

○ ○ ○ ○

La bàn đầu tư

Tháng 5/2026

**TÁI CƠ CẤU DANH MỤC ĐÓN ĐẦU
CHU KỲ TĂNG TRƯỞNG MỚI**

VNDIRECT

The image features a hand in a blue suit sleeve holding a yellow slice of a 3D pie chart. The pie chart is divided into several segments in shades of blue, green, and orange. The background is a blurred financial dashboard with various charts, including a candlestick chart, a line graph, and a bar chart. A city skyline is visible in the distance. The overall scene is set against a blue and purple gradient background.

Điểm nhấn TTCK: VN-Index phục hồi tích cực trước kỳ vọng nâng hạng và căng thẳng Trung Đông hạ nhiệt

Sau nhịp điều chỉnh khá mạnh trong tháng 3 do ảnh hưởng từ căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông, VN-Index đã phục hồi tích cực trong tháng 4 nhờ sự hỗ trợ của một số yếu tố chính:

- Căng thẳng Trung Đông hạ nhiệt khi Mỹ và Iran đạt thỏa thuận ngừng bắn trong tuần thứ hai của tháng 4
- FTSE Russell chính thức xác nhận nâng hạng TTCK Việt Nam lên nhóm Thị trường Mới nổi thứ cấp, có hiệu lực từ T9/2026, qua đó củng cố kỳ vọng dòng vốn ngoại sẽ sớm quay trở lại thị trường.
- Bộ máy điều hành nhanh chóng được ổn định sau khi Quốc hội phê chuẩn Thủ tướng và toàn bộ Chính phủ nhiệm kỳ 2026–2031. Chính phủ mới ngay lập tức triển khai các chính sách trọng tâm: đẩy mạnh cải cách hành chính, cải thiện môi trường kinh doanh, thúc đẩy tăng trưởng và giữ vững ổn định vĩ mô. Những bước đi này không chỉ tạo nền tảng phát triển bền vững mà còn củng cố niềm tin của nhà đầu tư vào triển vọng kinh tế trong các quý tới.

Tuy nhiên, lãi suất dù đã hạ nhiệt nhẹ nhưng vẫn neo ở mức cao trong bối cảnh áp lực lạm phát và tỷ giá còn hiện hữu. Điều này khiến dòng tiền và tâm lý nhà đầu tư vẫn chưa hoàn toàn thoát khỏi sự thận trọng.

La bàn đầu tư tháng 5: Tái cơ cấu danh mục đón đầu chu kỳ tăng mới

Dưới góc nhìn kỹ thuật kết hợp với diễn biến dòng tiền, chúng tôi đưa ra 2 kịch bản đối với thị trường trong tháng 5:

- **Kịch bản tích lũy (70%):** Chỉ số VN-INDEX có thể tích lũy trong vùng 1.820-1.910 điểm trong tháng 5 để tích tụ xung lực chờ cơ hội vượt đỉnh trong Q3/26 khi có yếu tố đồng thuận hơn từ phía dòng tiền ngoại, cũng như yếu tố vĩ mô (tín hiệu lạm phát hạ nhiệt, thanh khoản hệ thống ngân hàng cải thiện). Cơ hội có thể xuất hiện ở một số nhóm cổ phiếu nhất định, có triển vọng kinh doanh tích cực và định giá còn hấp dẫn.
- **Kịch bản vượt đỉnh (30%):** Chỉ số VN-Index vẫn có xác suất vượt đỉnh trong tháng 5 nhờ tiếp tục “kéo” cổ phiếu trụ. Tuy nhiên, kịch bản này vẫn khó có sự đồng thuận của dòng tiền và bức tranh “xanh vỏ đỏ lòng” có thể tái diễn.

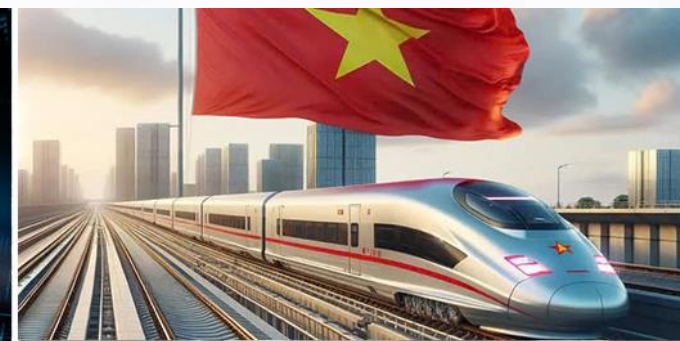
Triển vọng trung hạn tích cực: Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE tăng khoảng 14% trong năm 2026. Trong 9–12 tháng tới, quan điểm tích cực đối với thị trường vẫn được duy trì, với các động lực mang tính nền tảng gồm: tăng trưởng kinh tế duy trì xu hướng cải thiện được hỗ trợ bởi chính sách tài khóa mở rộng có chọn lọc, cùng kỳ vọng dòng vốn ngoại quay trở lại khi Việt Nam được FTSE Russell nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp. Bên cạnh đó, triển vọng tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp khả quan tiếp tục là yếu tố nâng đỡ xu hướng thị trường. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ hướng tới vùng 1.970 điểm vào cuối năm 2026, tương ứng P/E mục tiêu 14,x lần, chiết khấu khoảng 10% so với trung bình 10 năm để phản ánh rủi ro bất định liên quan tới xung đột tại Trung Đông

Danh mục cổ phiếu khuyến nghị cho tháng 5 bao gồm: CTG, MWG và VNM.

Tiêu điểm vĩ mô

Tháng 4/2026

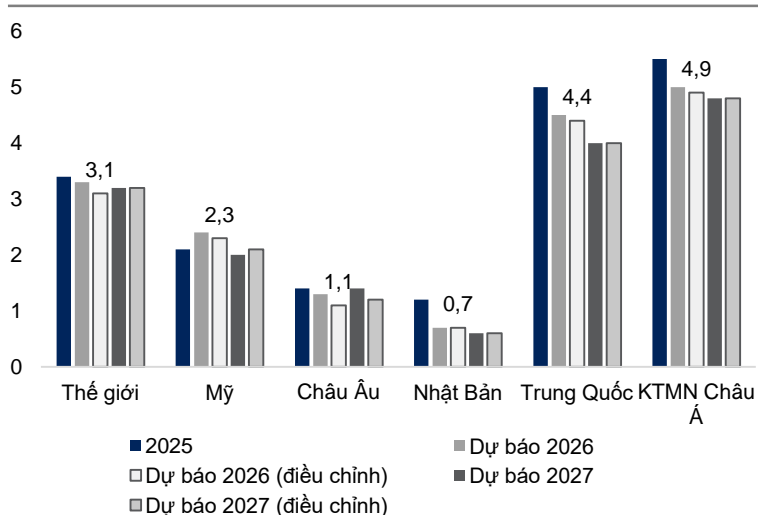
Việt Nam duy trì triển vọng tích cực dù đối diện một số thách thức ngắn hạn



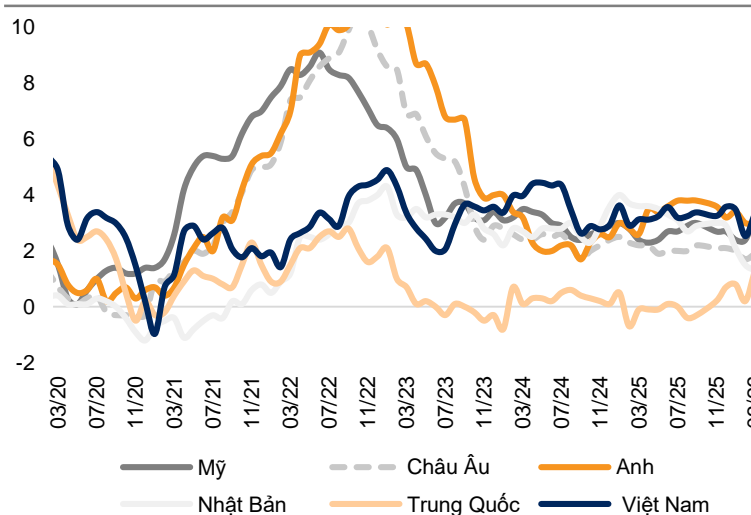
VNDIRECT

Bức tranh tăng trưởng thế giới 2026–2027 chịu áp lực từ cạnh tranh địa chính trị, lạm phát và điều kiện tài chính

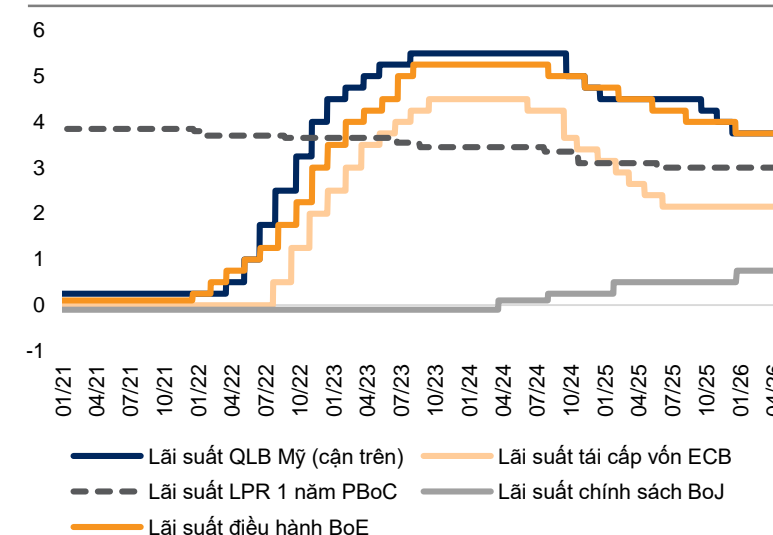
Động lực tăng trưởng toàn cầu chậm lại trong năm 2026



Áp lực lạm phát quay trở lại trong ngắn hạn



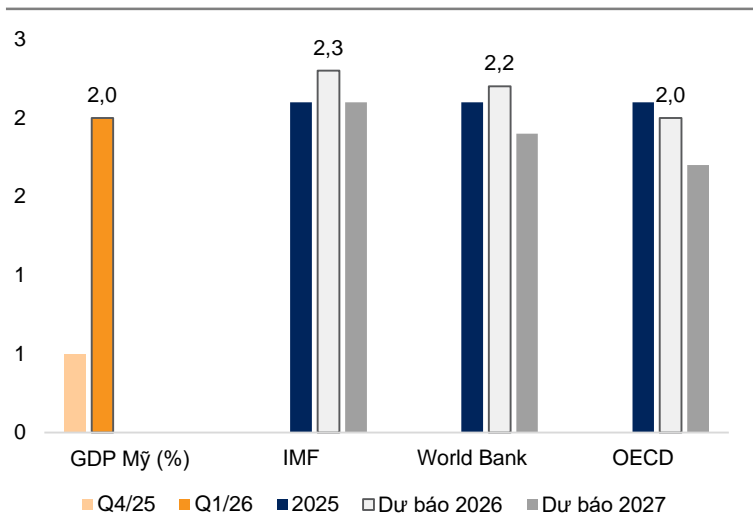
Điều kiện tài chính duy trì tương đối chặt chẽ



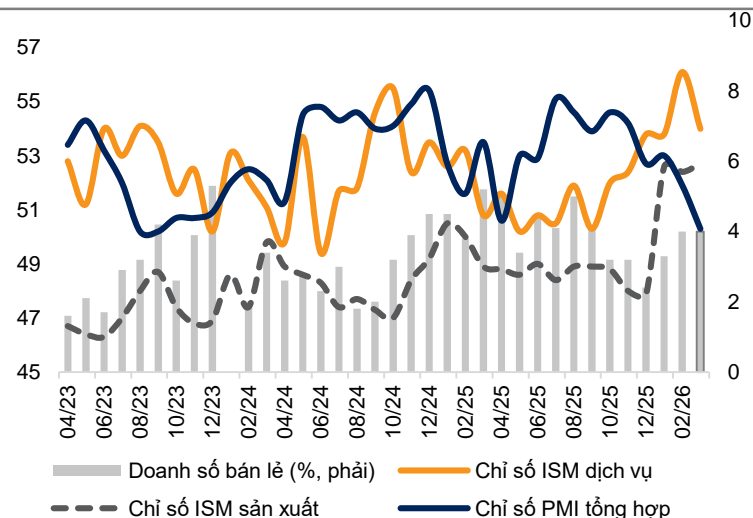
- **Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) điều chỉnh giảm triển vọng tăng trưởng toàn cầu năm 2026, đồng thời nâng dự báo đối với Việt Nam.** Theo IMF, tăng trưởng toàn cầu đạt 3,1% trong năm 2026 (giảm 0,2 điểm phần trăm so với dự báo T1/26), trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị gia tăng, đặc biệt tại Trung Đông, đẩy giá hàng hóa lên cao và gây áp lực lên kỳ vọng lạm phát cũng như điều kiện tài chính toàn cầu. Tuy nhiên, triển vọng vẫn được hỗ trợ một phần bởi đà đầu tư mạnh vào công nghệ và trí tuệ nhân tạo.
- **Đối với Việt Nam, IMF nâng dự báo tăng trưởng GDP thực năm 2026 lên 7,1%** (tăng 1,5 điểm phần trăm so với dự báo T10/25), phản ánh đà tăng của xuất khẩu công nghệ châu Á và xu hướng dịch chuyển thương mại trong bối cảnh tái cấu trúc chuỗi cung ứng toàn cầu. Bên cạnh đó, **Moody's nâng triển vọng tín nhiệm quốc gia của Việt Nam lên "tích cực"** và giữ nguyên xếp hạng Ba2, qua đó củng cố thêm đánh giá tích cực về nền tảng vĩ mô và triển vọng tăng trưởng trung hạn.
- **Lạm phát toàn cầu được dự báo tăng trở lại trong ngắn hạn trước khi hạ nhiệt từ năm 2027**, chủ yếu do giá năng lượng, nguyên vật liệu và chi phí vận tải gia tăng. Với Việt Nam, diễn biến này có thể gây áp lực lên chi phí đầu vào của khu vực sản xuất và lạm phát. Trong khi đó, điều kiện tài chính toàn cầu nhiều khả năng vẫn duy trì tương đối chặt chẽ, khiến mặt bằng lãi suất quốc tế neo cao lâu hơn, qua đó tiếp tục tạo áp lực lên tỷ giá, chi phí vốn và dự địa điều hành chính sách tiền tệ trong ngắn hạn.

Tiêu dùng và thị trường lao động ổn định, hỗ trợ môi trường cầu bên ngoài cho các đối tác thương mại lớn của Mỹ

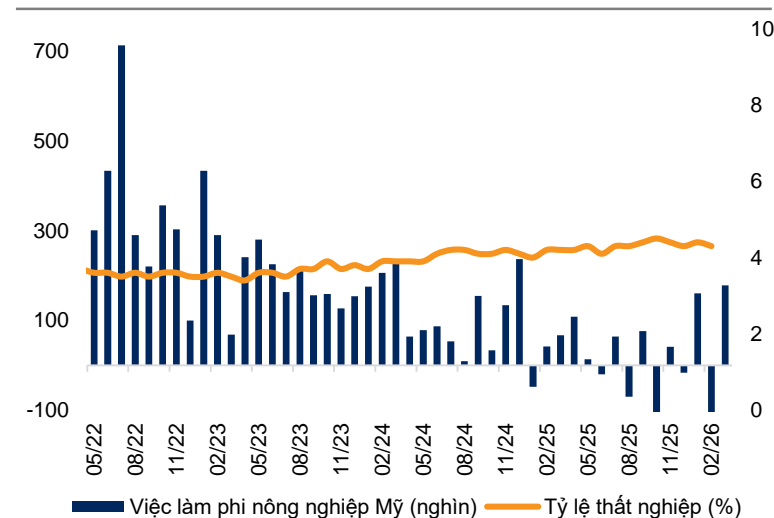
Kinh tế Mỹ tiếp tục cải thiện trong Q1/26



Nhu cầu nội địa vẫn tương đối vững trong ngắn hạn



Thị trường lao động tiếp tục nâng đỡ sức cầu trong ngắn hạn

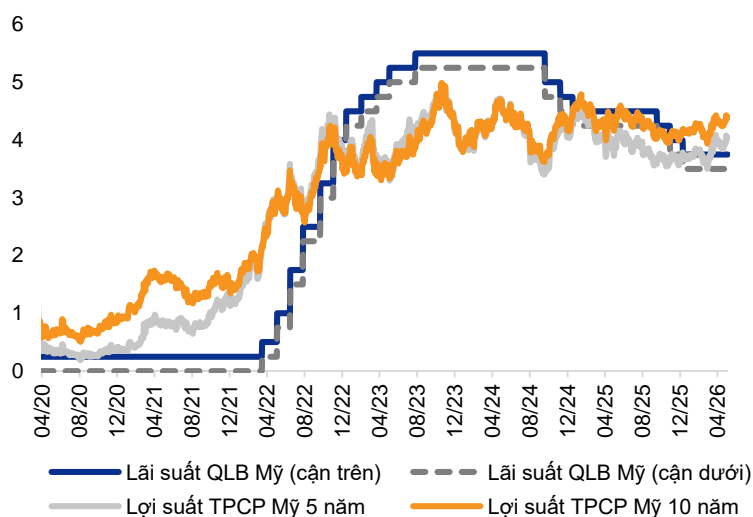


Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

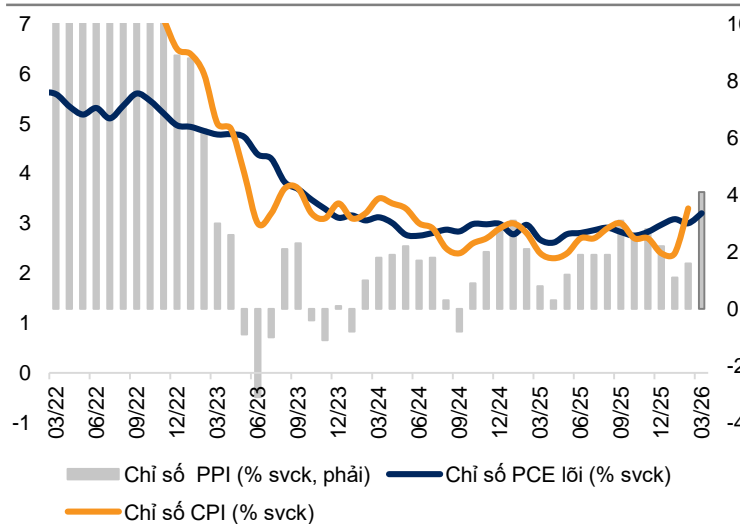
- **Tăng trưởng kinh tế Mỹ tiếp tục cải thiện trong Q1/26**, qua đó duy trì vai trò là một trong những động lực hỗ trợ cầu hàng hóa bên ngoài và triển vọng thương mại. GDP thực tăng 2,0% so với quý trước, cải thiện đáng kể so với mức -0,6% của Q1/25, chủ yếu nhờ đầu tư tư nhân tăng 8,7%, tập trung vào hạ tầng số, AI và thiết bị công nghệ. Trong khi đó, tiêu dùng hộ gia đình tăng 1,6%, thấp hơn mức 1,9% của Q4/25, cho thấy sức mua bắt đầu chịu tác động từ mặt bằng giá cao và chi phí năng lượng gia tăng.
- **Các chỉ báo dẫn dắt cho thấy nhu cầu nội địa Mỹ vẫn tương đối tích cực**, dù triển vọng có phần thận trọng hơn trước áp lực chi phí. ISM ngành sản xuất tăng lên 52,7 từ 51,6, tiếp tục nằm trên ngưỡng mở rộng, trong khi ISM ngành dịch vụ giảm còn 54,0 từ 56,1, phản ánh đà tăng của khu vực dịch vụ phần nào chậm lại. Doanh số bán lẻ Q1/26 tăng 3,7% so với cùng kỳ, cho thấy sức cầu tiêu dùng cơ bản vẫn khá vững. Thị trường lao động tiếp tục là điểm tựa cho tiêu dùng, với tỷ lệ thất nghiệp ở mức 4,3% và việc làm phi nông nghiệp tăng thêm 178 nghìn việc làm trong tháng 3.
- Theo lệnh của Tòa án Thương mại quốc tế Mỹ, **Chính phủ nước này chính thức triển khai hoàn thuế từ ngày 11/5**. Dự kiến 330.000 nhà nhập khẩu với tổng giá trị hơn 166 tỷ USD có thể được hoàn lại số thuế IEEPA đã nộp. Động thái này giúp doanh nghiệp nhập khẩu hưởng lợi, và nếu phần lợi ích được san sẻ cho người tiêu dùng thành khuyến mãi hay giảm giá sản phẩm, cầu tiêu dùng tại Mỹ có thể nhận được yếu tố hỗ trợ từ cuối quý 3 năm 2026.
- **Nhìn chung, tiêu dùng tại Mỹ vẫn cho thấy xu hướng vững chắc**, góp phần duy trì nhu cầu nhập khẩu trong các quý tới, qua đó hỗ trợ triển vọng xuất khẩu của Việt Nam.

Áp lực lạm phát còn dai dẳng và nền kinh tế Mỹ chưa suy yếu đủ rõ tiếp tục hạn chế dự địa nới lỏng chính sách

Fed giữ nguyên lãi suất, lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ duy trì ở mức cao



Áp lực lạm phát vẫn là rào cản đối với nới lỏng chính sách



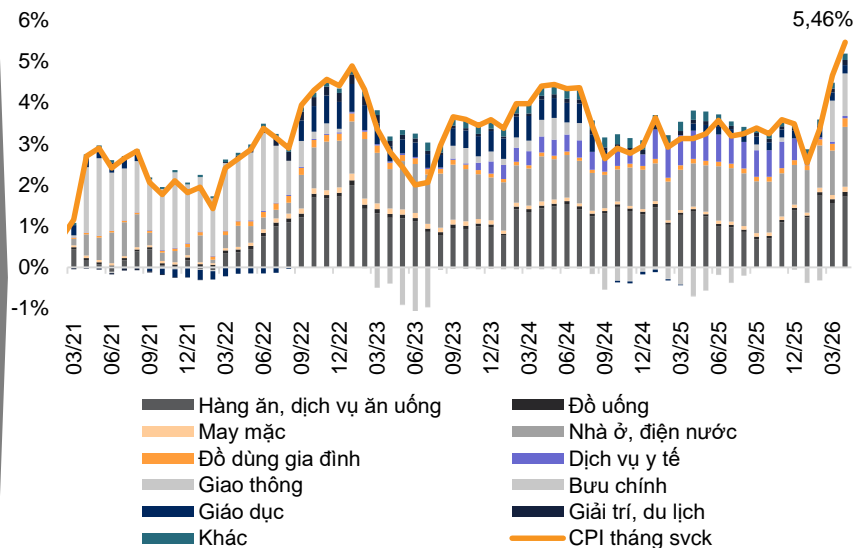
Triển vọng cắt giảm lãi suất trong năm nay ngày càng mong manh

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
6/17/2026	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%	95.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
7/29/2026	0.0%	0.0%	0.1%	6.3%	93.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
9/16/2026	0.0%	0.0%	0.1%	6.9%	93.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
10/28/2026	0.0%	0.0%	0.1%	6.4%	87.3%	6.2%	0.0%	0.0%	0.0%
12/9/2026	0.0%	0.0%	0.1%	5.8%	79.2%	14.2%	0.6%	0.0%	0.0%
1/27/2027	0.0%	0.0%	0.1%	4.9%	67.4%	24.7%	2.8%	0.1%	0.0%
3/17/2027	0.0%	0.0%	0.1%	4.2%	59.0%	30.4%	5.7%	0.5%	0.0%
4/28/2027	0.0%	0.0%	0.1%	3.9%	54.3%	32.9%	7.9%	0.9%	0.1%
6/9/2027	0.0%	0.0%	0.3%	6.6%	53.2%	31.5%	7.5%	0.9%	0.0%
7/28/2027	0.0%	0.0%	0.6%	9.2%	52.0%	30.2%	7.1%	0.8%	0.0%
9/15/2027	0.0%	0.2%	2.9%	20.3%	46.3%	24.2%	5.5%	0.6%	0.0%
10/27/2027	0.0%	0.1%	2.1%	15.1%	38.6%	30.8%	11.1%	2.1%	0.2%
12/8/2027	1.5%	11.5%	32.1%	32.9%	16.5%	4.5%	0.7%	0.1%	0.0%

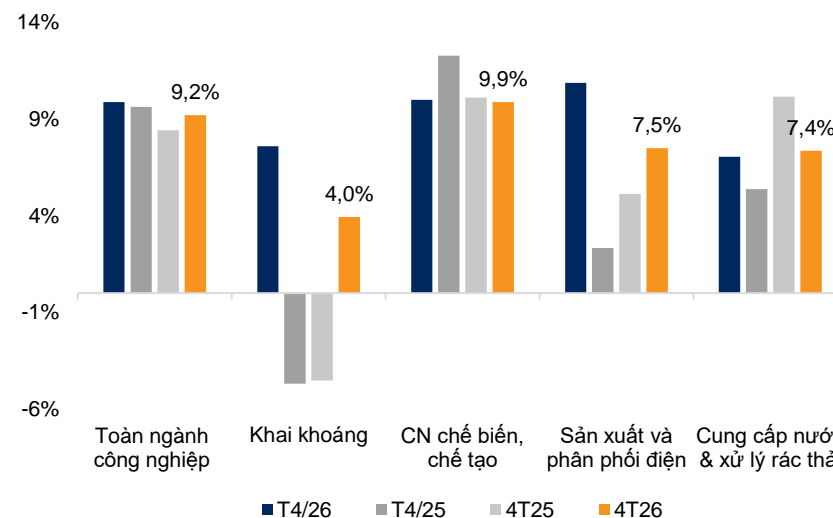
- Fed tiếp tục giữ nguyên lãi suất điều hành ở mức 3,50–3,75% tại cuộc họp cuối tháng 4 và duy trì lập trường thận trọng trong ngắn hạn. Trong bối cảnh tăng trưởng và thị trường lao động duy trì ổn định và áp lực giá cả gia tăng trở lại, Fed hiện chưa có nhiều cơ sở để sớm nới lỏng chính sách.
- Diễn biến lạm phát tiếp tục củng cố quan điểm giữ lãi suất cao trong thời gian dài hơn. Chỉ số PCE toàn phần tăng lên 3,5% svck trong tháng 3 (tháng 2: 2,8%), trong khi PCE lõi duy trì ở mức 3,2%; cùng lúc, PPI tăng 4,0% svck, mức cao nhất kể từ đầu năm 2023, cho thấy áp lực chi phí đầu vào của doanh nghiệp đang gia tăng. Giá năng lượng tăng mạnh, kết hợp với lạm phát dịch vụ còn dai dẳng, đang khiến quá trình đưa lạm phát về mục tiêu 2% trở nên khó khăn hơn.
- Định hướng chính sách của Fed trong thời gian tới nhiều khả năng vẫn nghiêng về ổn định giá cả hơn là sớm hỗ trợ tăng trưởng. Điều này cũng phần nào tương đồng với lập trường thiên về kiểm soát lạm phát của Kevin Warsh, ứng viên được đề cử kế nhiệm Jerome Powell và có thể sẽ được Thượng viện phê chuẩn trong tháng 5. Trong bối cảnh đó, mặt bằng lãi suất USD nhiều khả năng sẽ tiếp tục neo ở mức cao, qua đó duy trì áp lực lên tỷ giá VND và dự địa điều hành chính sách tiền tệ của Việt Nam trong các quý tới.

Nền tảng sản xuất và đầu tư tiếp tục ổn định, song sức ép từ chi phí, lạm phát và nhập khẩu đầu vào gia tăng

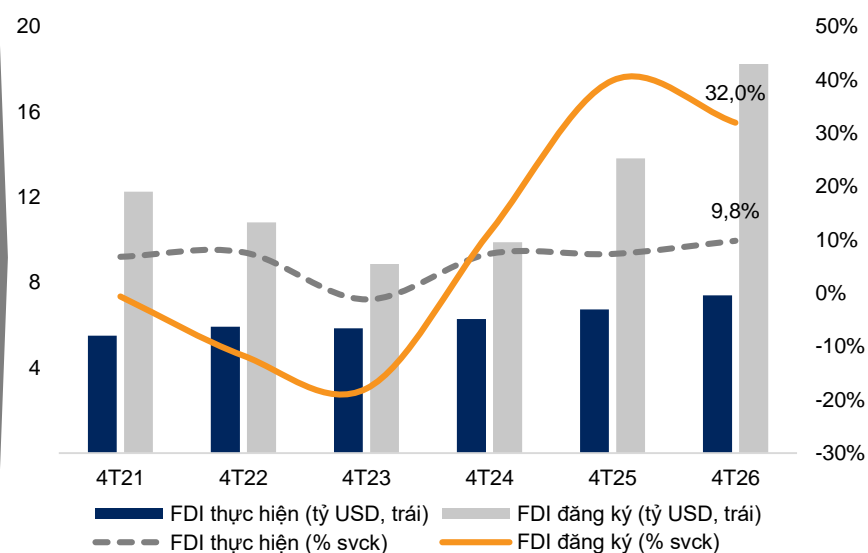
CPI tháng 4 +5,46% svck, trong đó nhóm giao thông (+11,0%) và nhà ở, điện nước (+7,9%). Áp lực lạm phát gia tăng khi chi phí đầu vào và giá dịch vụ leo thang.



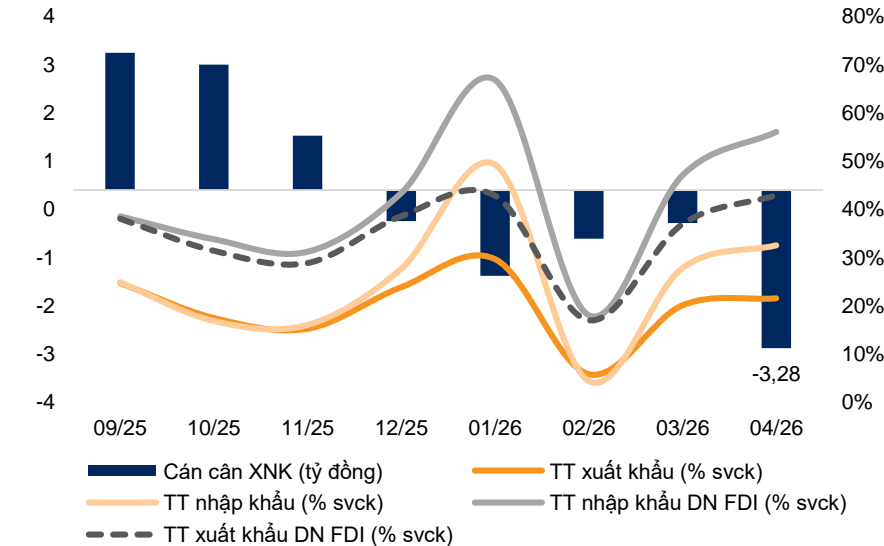
Chỉ số IIP 4T26 tăng 9,2% svck, chế biến chế tạo (+9,9%) tiếp tục là động lực tăng trưởng. Nhóm ngành trọng điểm cấp II đều ghi nhận mức tăng cùng kỳ hai chữ số.



FDI đăng ký 4T26 đạt 18,24 tỷ USD (+32% svck), chủ yếu đến từ các dự án cấp mới quy mô lớn, tập trung vào công nghiệp chế biến chế tạo và hạ tầng năng lượng.

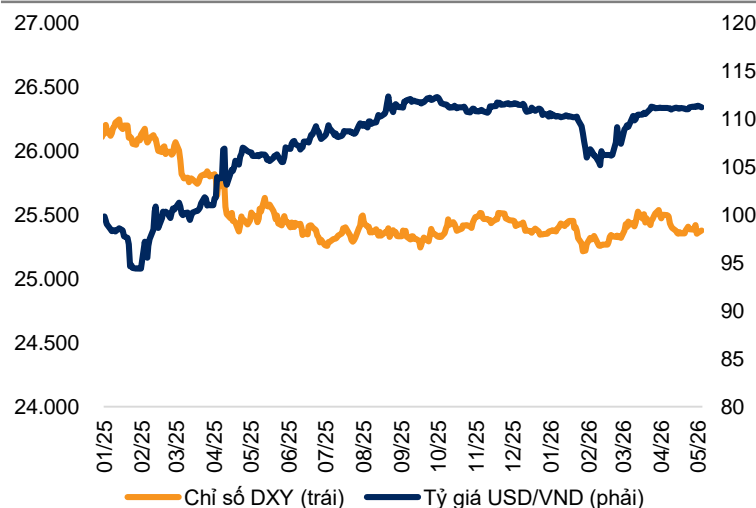


Cán cân thương mại 4T26 nhập siêu 7,1 tỷ USD, trong đó nhập khẩu (+28,7%) và xuất khẩu (+19,7%), chủ yếu ở nhóm điện tử, máy móc và nguyên liệu đầu vào từ khu vực FDI.

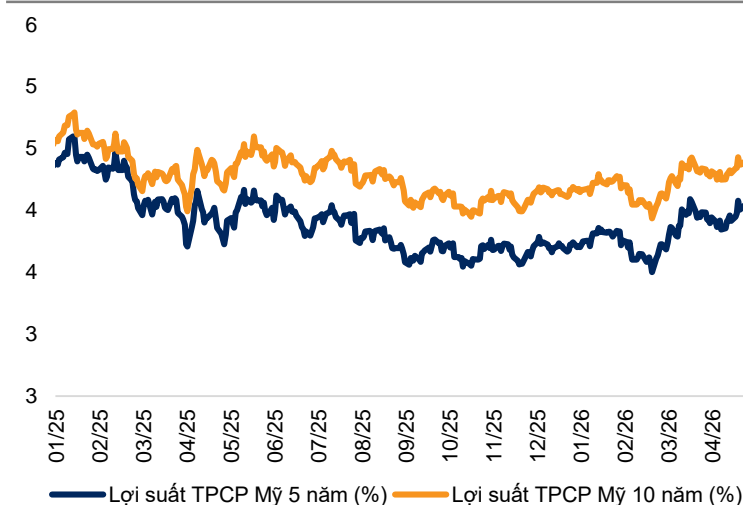


Chênh lệch lãi suất và nhu cầu nắm giữ USD tiếp tục là yếu tố tác động chính đến tỷ giá USD/VND

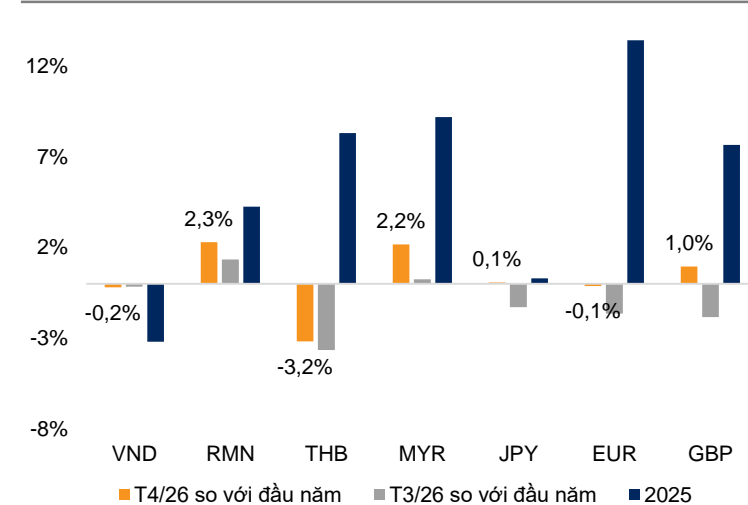
Tỷ giá USD/VND nhích tăng dù đồng USD giảm nhẹ trong tháng 4



Lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ tiếp tục neo cao



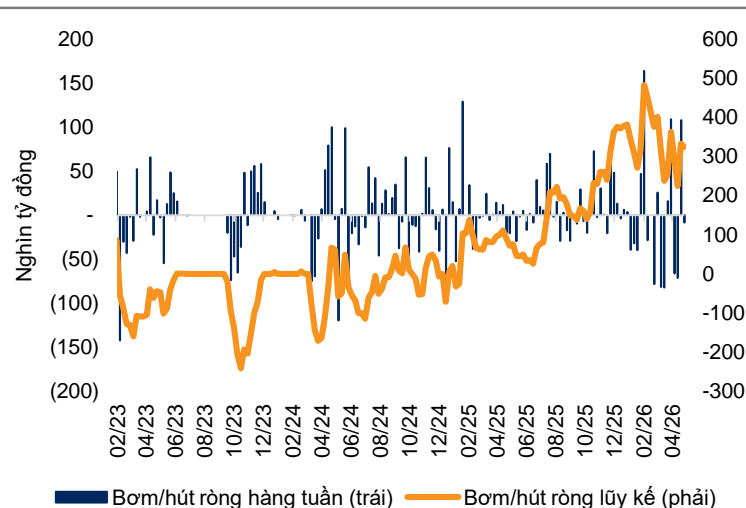
Các đồng tiền khác cùng chịu sức ép trước môi trường lãi suất USD cao



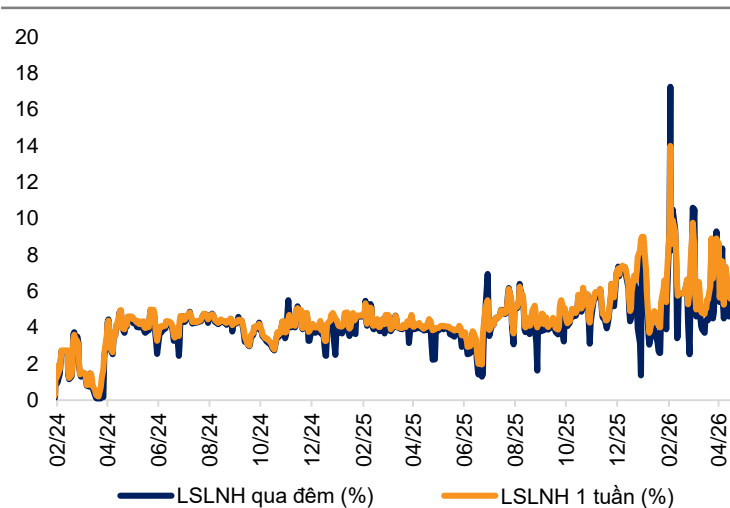
- **Mặt bằng lãi suất USD duy trì ở mức cao tiếp tục tạo sức ép lên tỷ giá USD/VND trong tháng 4**, dù đồng USD trên thị trường quốc tế không còn ghi nhận diễn biến tăng mạnh. Kể từ đầu tháng 4, chỉ số DXY giảm xuống dưới ngưỡng 100 và dao động quanh vùng 98–99 trong tháng (-2% so với cuối tháng 3), cho thấy đà phục hồi ngắn hạn của đồng USD đã phần nào chững lại. Tuy nhiên, lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ vẫn neo ở mức cao trong bối cảnh Fed duy trì lập trường thận trọng và kỳ vọng cắt giảm lãi suất tiếp tục bị đẩy lùi.
- **Trong nước, tỷ giá USD/VND tăng nhẹ khoảng 0,2–0,3% so với đầu tháng 4**, duy trì quanh vùng 26.330–26.350, cho thấy biến động tỷ giá chủ yếu phản ánh chênh lệch lãi suất và nhu cầu nắm giữ USD. Dù cán cân thương mại và dòng vốn FDI vẫn là các điểm tựa quan trọng, việc nhập siêu duy trì trong vài tháng vừa qua cùng áp lực chi phí vốn có thể khiến dự địa điều hành tỷ giá và chính sách tiền tệ thận trọng hơn trong ngắn hạn.

Áp lực thanh khoản hạ nhiệt nhờ điều tiết của NHNN

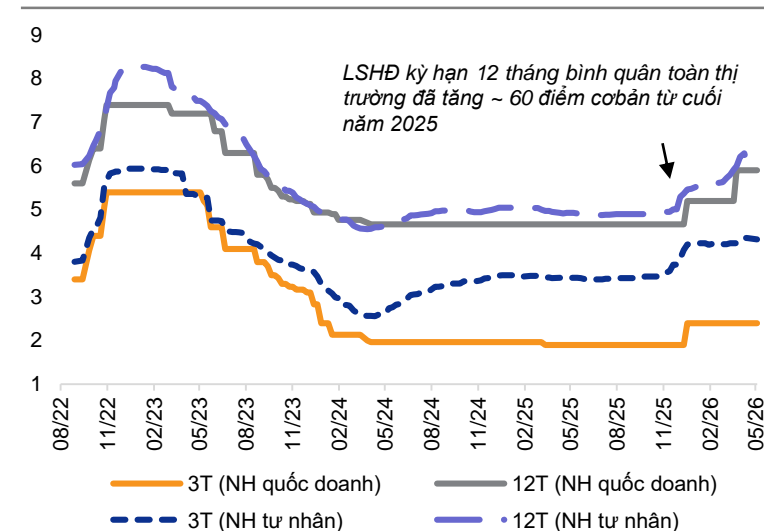
NHNN bơm ròng trong tháng, quy mô thu hẹp do trùng kỳ nghỉ lễ



Lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt trong tháng 4



Lãi suất huy động 12 tháng giảm nhẹ theo định hướng điều hành



- **Thanh khoản hệ thống trong tháng 4 dần ổn định hơn so với giai đoạn căng thanh khoản trong Q1/26**, dưới tác động điều tiết linh hoạt từ NHNN và định hướng hạ mặt bằng lãi suất đầu vào. Trong tháng 4, NHNN bơm/hút ròng luân phiên để điều tiết thanh khoản ngắn hạn; riêng nửa đầu tháng ghi nhận các tuần hút ròng ~66–72 nghìn tỷ đồng, trước khi quay lại bơm ròng ~100 nghìn tỷ đồng vào cuối tháng. Tới đầu tháng 5, NHNN tiếp tục bơm ròng thêm ~15 nghìn tỷ đồng, nâng dư nợ OMO lên ~330 nghìn tỷ đồng.
- **Lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt trong tháng 4, phản ánh áp lực vốn ngắn hạn trong hệ thống đã phần nào dịu bớt**. Lãi suất qua đêm giảm từ vùng 7–8% đầu tháng về quanh 4–5% vào nửa cuối tháng, trong khi lãi suất kỳ hạn 1 tuần cũng lùi về quanh 5–6%. Dù mặt bằng lãi suất vẫn cao hơn so với giai đoạn thanh khoản dồi dào trước đó, xu hướng giảm hiện tại cho thấy điều kiện thanh khoản trong hệ thống đang cải thiện theo hướng ổn định hơn.
- **Xu hướng trên cũng bắt đầu phản ánh sang thị trường 1 khi mặt bằng lãi suất huy động có dấu hiệu hạ nhiệt sau nhịp tăng mạnh trong Q1/26**. Sau định hướng điều hành từ NHNN, nhiều NHTM, chủ yếu thuộc khối tư nhân, đã điều chỉnh giảm 0,1–0,5 điểm % lãi suất huy động kể từ giữa tháng 4. Tuy nhiên, trong bối cảnh áp lực tỷ giá và lạm phát vẫn hiện hữu, dư địa để lãi suất giảm thêm trong ngắn hạn là tương đối hạn chế, dù định hướng điều hành nhiều khả năng vẫn nghiêng về ổn định mặt bằng lãi suất nhằm hỗ trợ tăng trưởng.

Điểm nhấn TTCK

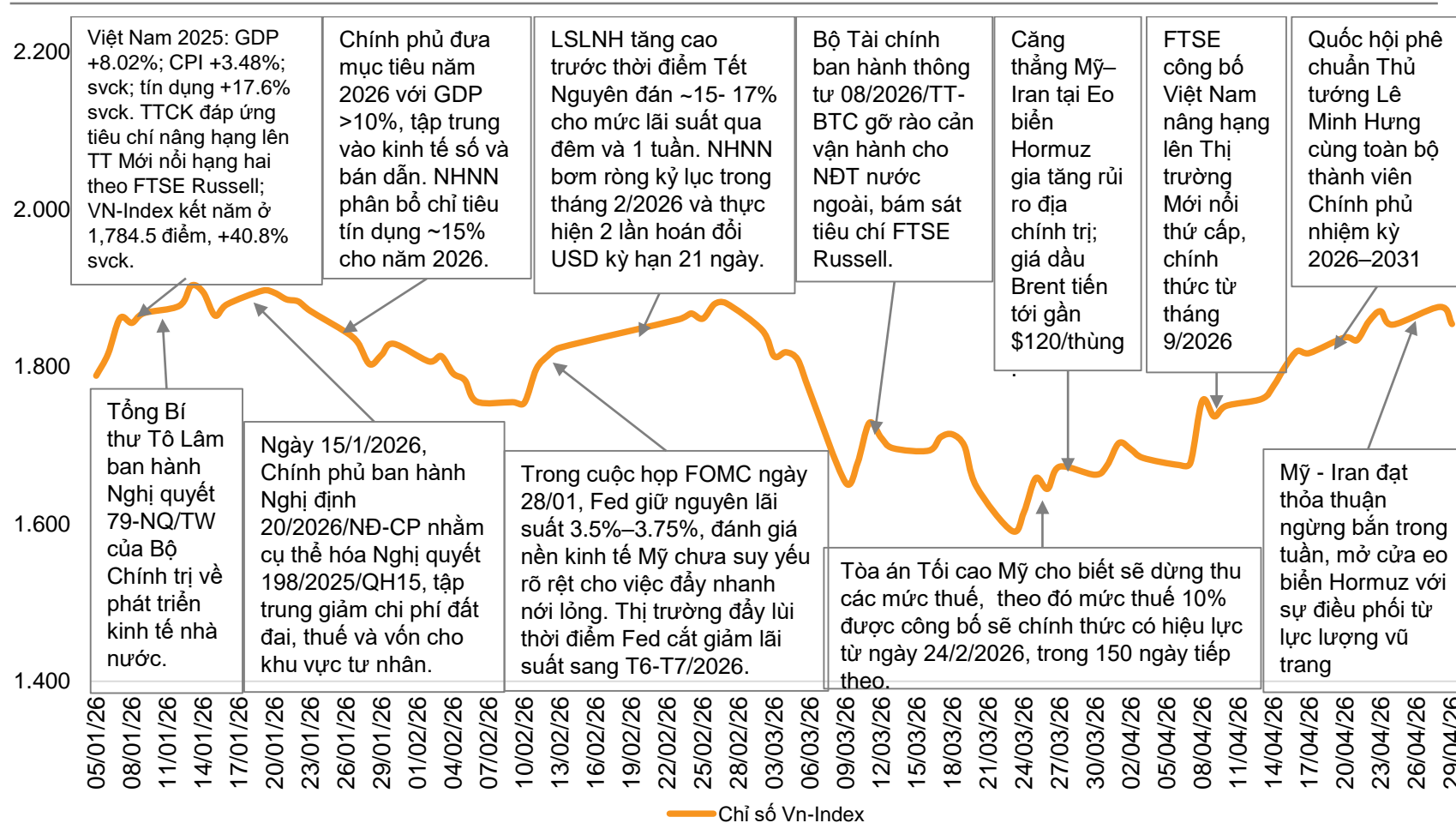
Tháng 4/2026

VNDIRECT

VN-Index phục hồi tích cực trước kỳ vọng nâng hạng và Hormuz hạ nhiệt



VN-Index tăng 10,7% so với tháng trước, đóng cửa tại 1.857 điểm sau khi lấy lại đường MA200, đồng thời tiến sát vùng đỉnh cũ quanh 1.881 điểm

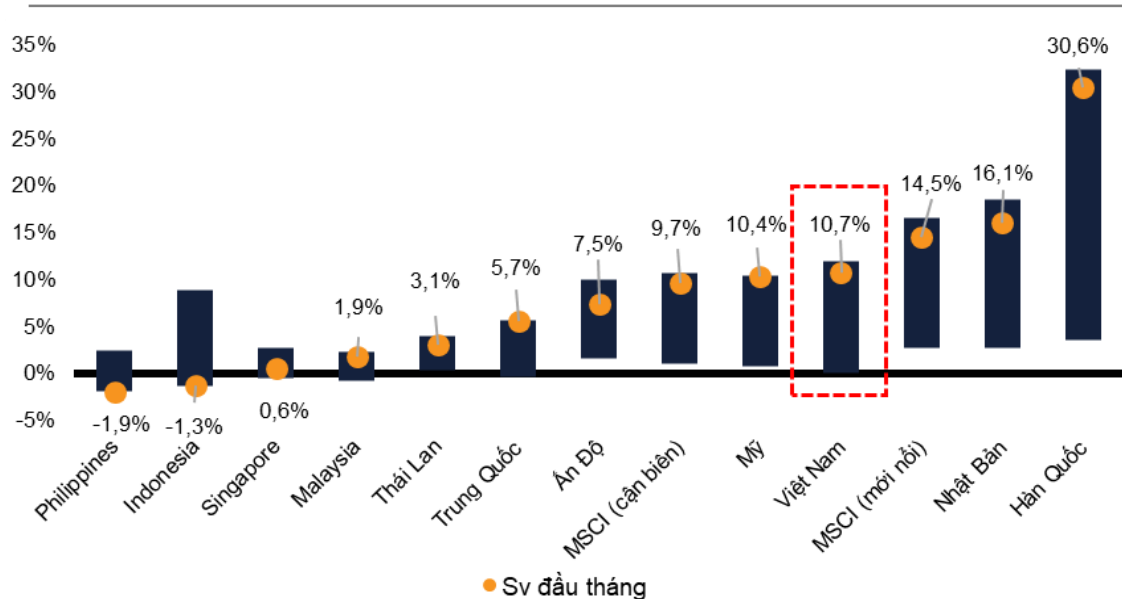


T4/2026 ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ của thị trường chứng khoán Việt Nam. VN-Index tăng 17,1% từ vùng đáy, qua đó gần như bù đắp toàn bộ mức giảm của nhịp điều chỉnh trong T3/2026. Động lực tăng điểm chủ yếu đến từ:

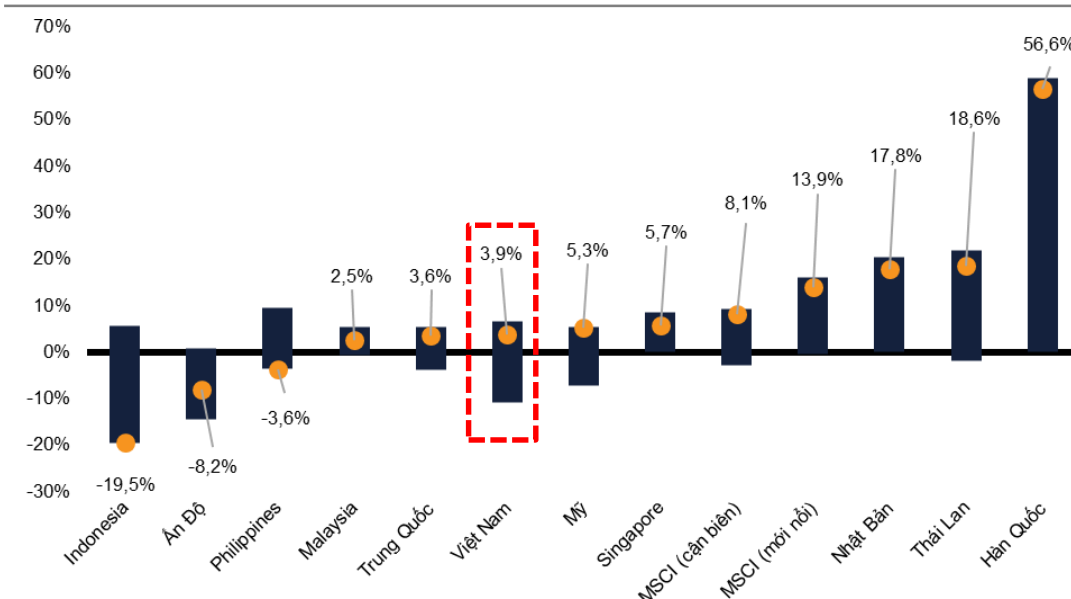
- **Hạ nhiệt căng thẳng địa chính trị:** Mỹ và Iran đạt thỏa thuận ngừng bắn tạm thời trong tuần thứ hai của tháng 4. Giá dầu Brent hạ nhiệt từ vùng đỉnh khoảng 120 USD/thùng xuống dao động quanh 100USD/thùng.
- **Cú huých từ câu chuyện nâng hạng thị trường:** FTSE Russell chính thức xác nhận nâng hạng TTCK Việt Nam lên nhóm Thị trường Mới nổi thứ cấp, có hiệu lực từ T9/2026. Sự kiện này củng cố kỳ vọng dòng vốn ngoại sẽ quay trở lại trong nửa cuối năm 2026, qua đó hỗ trợ tâm lý nhà đầu tư.
- **Ổn định bộ máy điều hành:** Quốc hội phê chuẩn vị trí Thủ tướng cùng toàn bộ thành viên Chính phủ nhiệm kỳ 2026–2031. Chính phủ mới ngay lập tức triển khai các chính sách trọng tâm: đẩy mạnh cải cách hành chính, cải thiện môi trường kinh doanh, thúc đẩy tăng trưởng và giữ vững ổn định vĩ mô. Những bước đi này không chỉ tạo nền tảng phát triển bền vững mà còn củng cố niềm tin của nhà đầu tư vào triển vọng kinh tế trong các quý tới.

Tuy nhiên, lãi suất dù đã hạ nhiệt nhẹ nhưng vẫn neo ở mức cao trong bối cảnh áp lực lạm phát và tỷ giá còn hiện hữu. Điều này khiến dòng tiền và tâm lý nhà đầu tư vẫn chưa hoàn toàn thoát khỏi sự thận trọng.

VN-Index bật tăng +10,7% trong tháng 4, dẫn dắt bởi cú huých nâng hạng FTSE và hạ nhiệt căng thẳng Hormuz



Hiệu suất lũy kế từ đầu năm trở lại vùng dương +3,9%, leo lên vị trí 8/13 trong danh sách theo dõi



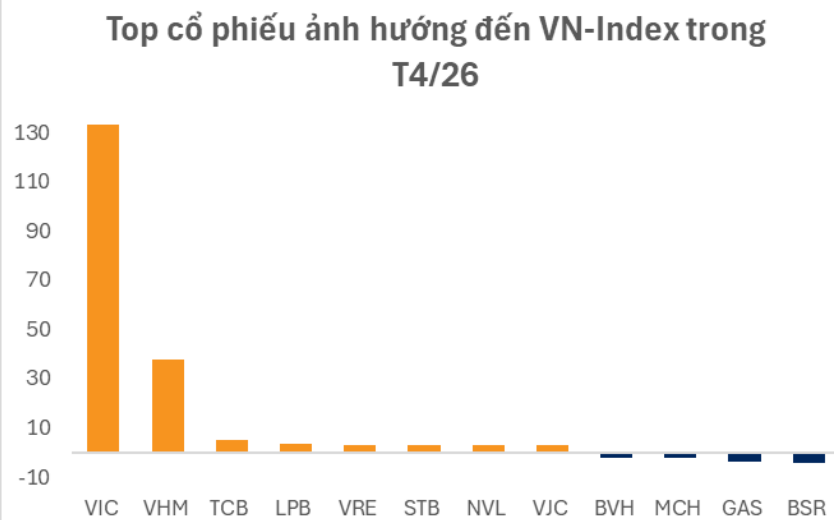
- **VN-Index ghi nhận mức tăng +10,7% sv tháng trước trong tháng 4/2026**, xếp thứ 4/13 – chỉ kém Hàn Quốc (+30,6%), Nhật Bản (+16,1%) và MSCI mới nổi (+14,5%). Đà phục hồi diễn ra trên diện rộng với 11/13 thị trường trong danh sách theo dõi ghi nhận hiệu suất dương, phản ánh tâm lý tích cực quay trở lại sau khi Mỹ–Iran đạt thỏa thuận ngừng bắn tạm thời, kéo giá dầu Brent giảm khỏi vùng đỉnh ~120 USD/thùng. Đối với Việt Nam, thị trường còn được hỗ trợ thêm bởi kỳ vọng dòng vốn ngoại sẽ sớm quay trở lại trong thời gian tới sau khi FTSE Russell công bố xác nhận việc nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ có hiệu lực từ T9/2026.
- **Lũy kế từ đầu năm 2026, VN-Index trở lại vùng dương +3,9%**, leo từ vị trí 11/13 (cuối tháng 3) lên 8/13 – vượt qua Trung Quốc (+3,6%), Malaysia (+2,5%) và Philippines (-3,6%) để bứt khỏi nhóm cuối bảng. Hàn Quốc giữ vững vị trí dẫn đầu với +56,6%, theo sau là Thái Lan (+18,6%) và Nhật Bản (+17,8%). Trong khi đó, Indonesia (-19,5%) và Ấn Độ (-8,2%) tiếp tục duy trì trạng thái suy yếu, cho thấy sự phân hóa rõ rệt giữa các thị trường mới nổi: nhóm có câu chuyện dẫn dắt riêng (như Việt Nam với câu chuyện nâng hạng FTSE) phục hồi nhanh, trong khi nhóm chịu áp lực rút vốn ngoại và mất cân đối vĩ mô tiếp tục suy yếu. Biên độ dao động VN-Index trong tháng 4 thu hẹp đáng kể so với tháng 3, phản ánh tâm lý đã ổn định hơn.

	1M (%)	3M (%)	YTD (%)	Weight (%)	EPS 2025 (% YoY)	P/E	P/E 5Y Avg	P/B	P/B 5Y Avg	ROE	Beta
Bất động sản	40,41%	41,42%	20,14%	30,4%	8,4%	62,76	47,50	7,76	3,92	12,7%	1,30
Bán lẻ	5,85%	-4,46%	-4,19%	2,7%	9,0%	17,13	39,14	3,03	2,96	22,1%	1,10
Du lịch và Giải trí	3,68%	-5,06%	-10,63%	3,8%	202,1%	25,44	938,20	5,86	5,10	10,0%	0,93
Tài nguyên cơ bản	3,20%	-4,22%	-1,39%	0,3%	149,7%	26,08	31,53	0,85	0,90	4,2%	0,76
Ngân hàng	2,04%	-7,89%	0,41%	29,9%	8,2%	10,27	14,71	1,62	2,03	17,9%	0,96
Thực phẩm, Đồ uống và Thuốc lá	-0,29%	-11,07%	-1,62%	8,8%	7,8%	20,29	31,68	4,51	4,63	22,9%	0,78
Công nghệ	-0,38%	-26,44%	-18,84%	1,7%	0,0%	13,62	14,41	3,18	2,85	25,9%	0,84
Viễn thông	-0,52%	0,25%	-5,35%	0,0%	-100,0%	8,83	33,60	1,00	0,76	15,9%	0,51
Hàng hoá và Dịch vụ Công nghiệp	-0,93%	2,57%	0,85%	5,6%	215,5%	15,58	15,03	2,72	2,25	18,0%	0,88
Truyền thông	-1,22%	-17,59%	-16,63%	0,0%	-100,0%	26,86	30,51	0,89	2,03	4,8%	0,83
Hóa chất	-1,69%	3,60%	11,10%	0,8%	52,1%	11,69	14,94	1,66	1,35	15,0%	0,68
Dịch vụ Tài chính	-1,77%	-2,74%	-0,05%	6,0%	-15,1%	16,76	14,17	2,01	1,69	15,2%	0,98
Ô tô và Phụ tùng	-1,98%	-4,65%	-7,13%	0,1%	64,1%	29,28	12,35	1,48	1,49	5,0%	0,61
Tiện ích	-2,53%	-4,04%	2,29%	1,6%	-42,9%	11,46	16,40	1,50	1,38	15,9%	0,59
Xây dựng và Vật liệu	-3,77%	-2,92%	-2,25%	2,2%	33,1%	20,94	13,62	1,90	1,69	16,6%	0,83
Sản phẩm và Dịch vụ Tiêu dùng	-4,36%	-13,88%	3,11%	0,6%	22,5%	14,01	16,62	2,08	2,76	23,5%	0,78
Chăm sóc Sức khỏe	-4,79%	-6,50%	-3,69%	0,5%	58,9%	30,08	20,95	2,44	2,66	13,5%	0,50
Chăm sóc cá nhân, Dược phẩm và Tạp hóa	-6,41%	-18,30%	-9,57%	0,0%	-100,0%	12,04	8,83	1,80	2,58	19,0%	0,61
Năng lượng	-7,94%	-20,80%	18,13%	4,2%	106,8%	16,21	35,15	2,22	2,45	13,3%	0,77
Bảo hiểm	-13,98%	-0,52%	19,10%	0,7%	-17,2%	13,85	27,62	1,97	2,20	12,5%	0,89

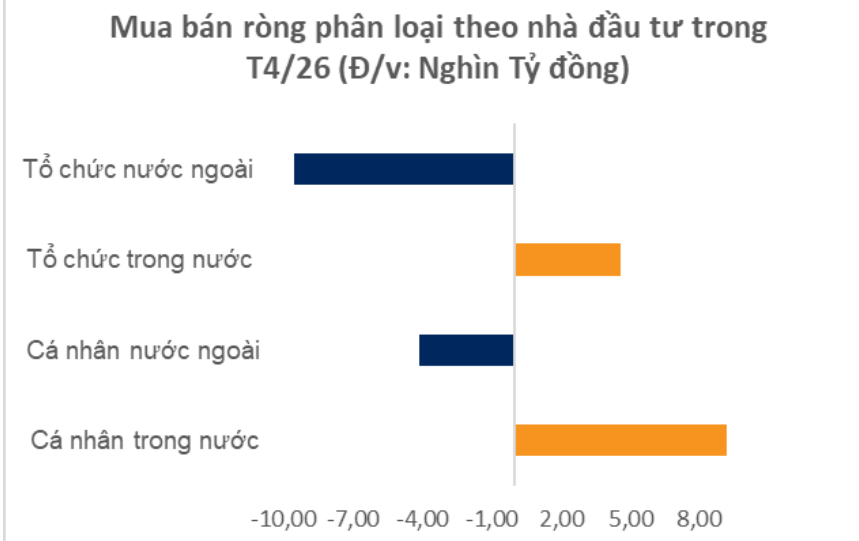
- Đà phục hồi của thị trường trong tháng 4/2026 mang tính lan tỏa nhưng phân hóa, với 5 ngành ghi nhận sắc xanh trong khi 15 ngành điều chỉnh nhẹ. Bất động sản dẫn đầu với mức tăng +40,4%, đóng vai trò đầu tàu kéo VN-Index và vươn lên trở thành nhóm có tỷ trọng vốn hóa lớn nhất thị trường (30,4%). Tiếp theo là Bán lẻ (+5,9%), Du lịch & Giải trí (+3,7%), Tài nguyên cơ bản (+3,2%) và Ngân hàng (+2,0%) – các nhóm hưởng lợi từ phục hồi tâm lý tiêu dùng và kỳ vọng nâng hạng FTSE. Ngân hàng với tỷ trọng vốn hóa lớn thứ hai (29,9%) cũng đóng góp đáng kể vào nhịp hồi phục. Trái lại, Bảo hiểm (-14,0%), Năng lượng (-7,9%) và Chăm sóc cá nhân, Dược phẩm (-6,4%) là ba nhóm điều chỉnh mạnh nhất, phản ánh áp lực chốt lời sau nhịp tăng mạnh trong tháng 3 và đà giảm của giá dầu Brent.
- Diễn biến tháng 4/2026 cho thấy dòng tiền chuyển sang trạng thái tích cực rõ rệt: nhóm beta cao, tỷ trọng vốn hóa lớn (Bất động sản, Ngân hàng) dẫn dắt nhịp tăng nhờ kỳ vọng nâng hạng và mặt bằng định giá hấp dẫn sau nhịp điều chỉnh tháng 3. Trong khi đó, các nhóm phòng thủ như Tiện ích (-2,5%) và Viễn thông (-0,5%) đi ngang hoặc giảm nhẹ, cho thấy dòng tiền đã dịch chuyển từ trạng thái phòng thủ sang chủ động.

Nhóm cổ phiếu Vingroup ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trong tháng 4

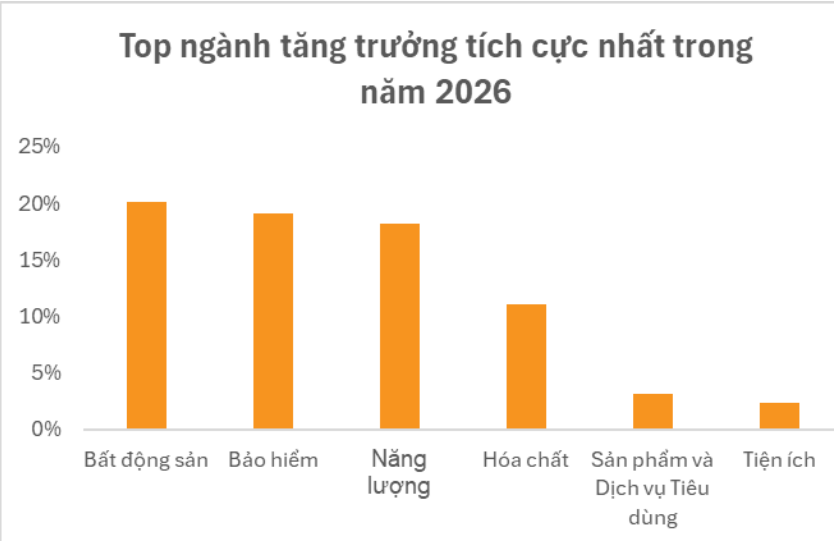
VIC dẫn đầu đóng góp tích cực vào VN-Index trong T4/26 (+133 điểm). Tiếp theo là VHM (+38 điểm) tạo cú huych kép từ nhóm. Ở chiều ngược lại, chỉ một số mã đóng góp âm với mức tác động hạn chế như BSR, GAS, MCH và BVH.



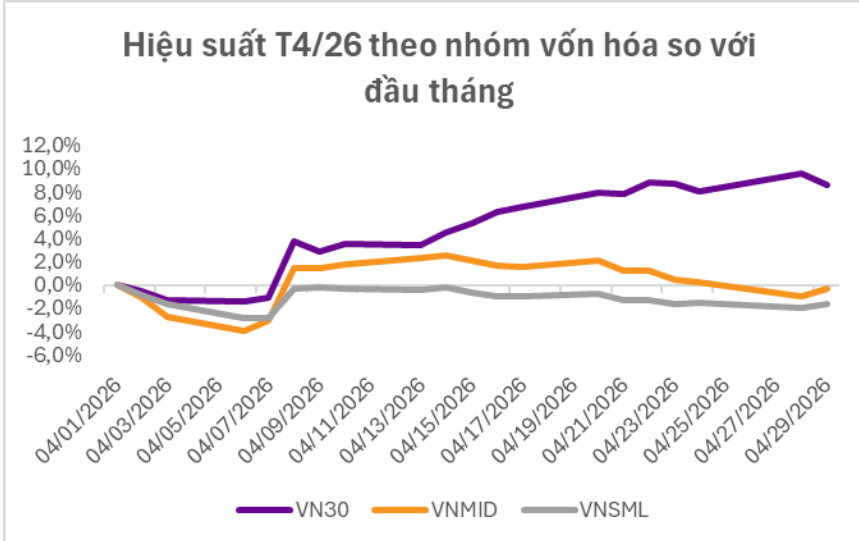
Trong T4/26, tổ chức nước ngoài bán ròng mạnh nhất (-9.587 tỷ đồng), tiếp theo là cá nhân nước ngoài (-4.168 tỷ đồng); lực bán được hấp thụ bởi cá nhân trong nước (+9.179 tỷ đồng) và tổ chức trong nước (+4.576 tỷ đồng).



Lũy kế từ đầu năm, 6 nhóm ngành duy trì hiệu suất tốt nhất: dẫn đầu là Bất động sản (+20%), Bảo hiểm (+19%) và Năng lượng (+18%).

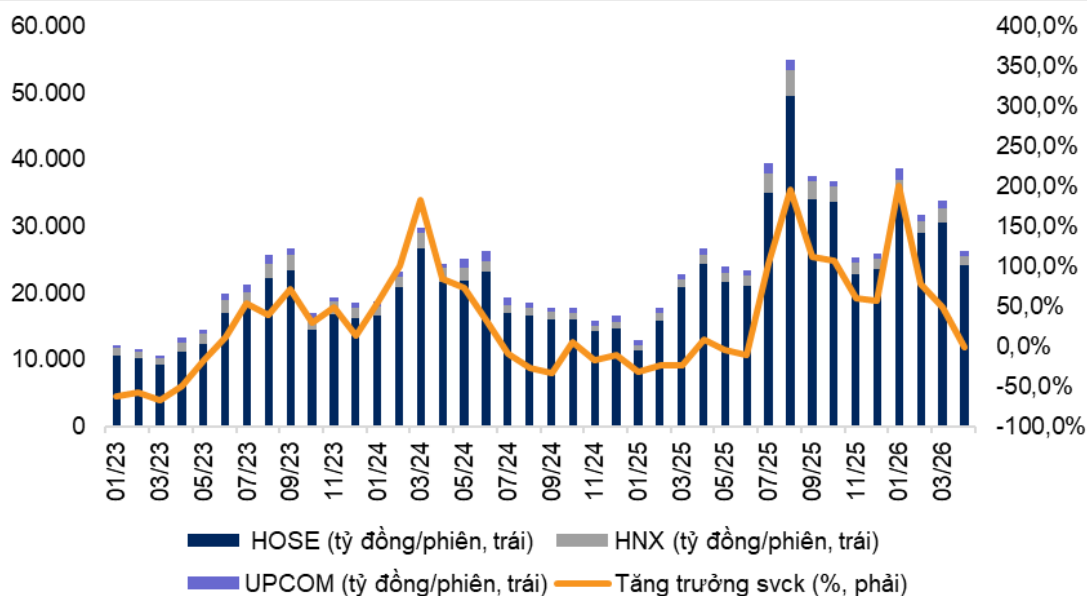


VN30 dẫn dắt nhịp phục hồi T4/26 (+8,6%), vượt trội so với VNMIID (-0,4%) và VNSML (-1,6%), phản ánh dòng tiền tập trung vào nhóm vốn hóa lớn nhờ kỳ vọng quay lại sau công bố nâng hạng FTSE.

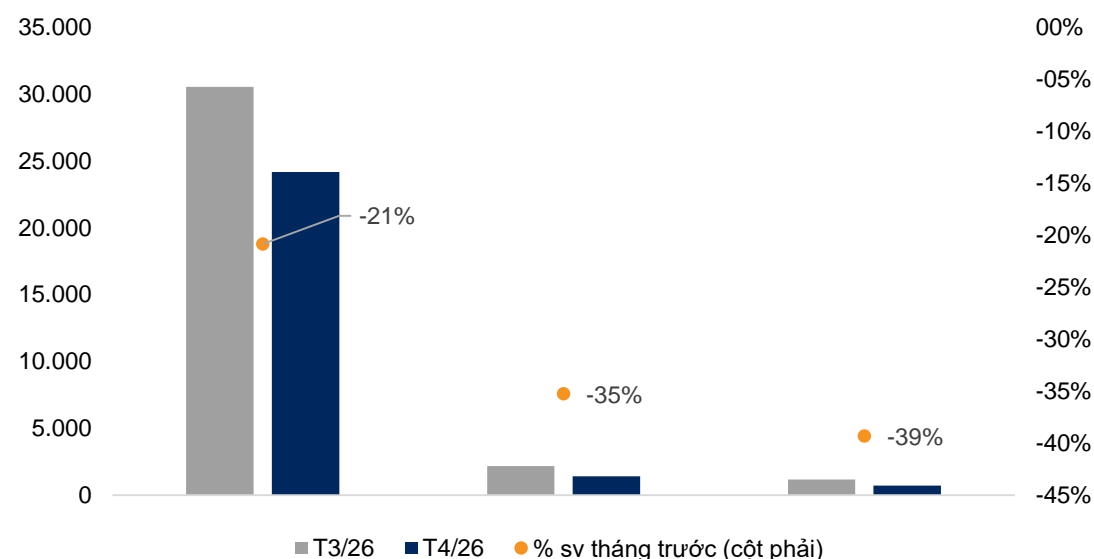


Thanh khoản T4/26 giảm mạnh dù thị trường hồi phục, phản ánh dòng tiền chuyển sang trạng thái tích lũy chọn lọc

GTGD bình quân T4/26 đạt 26,3 nghìn tỷ đồng/phiên, giảm -22,4% sv tháng trước



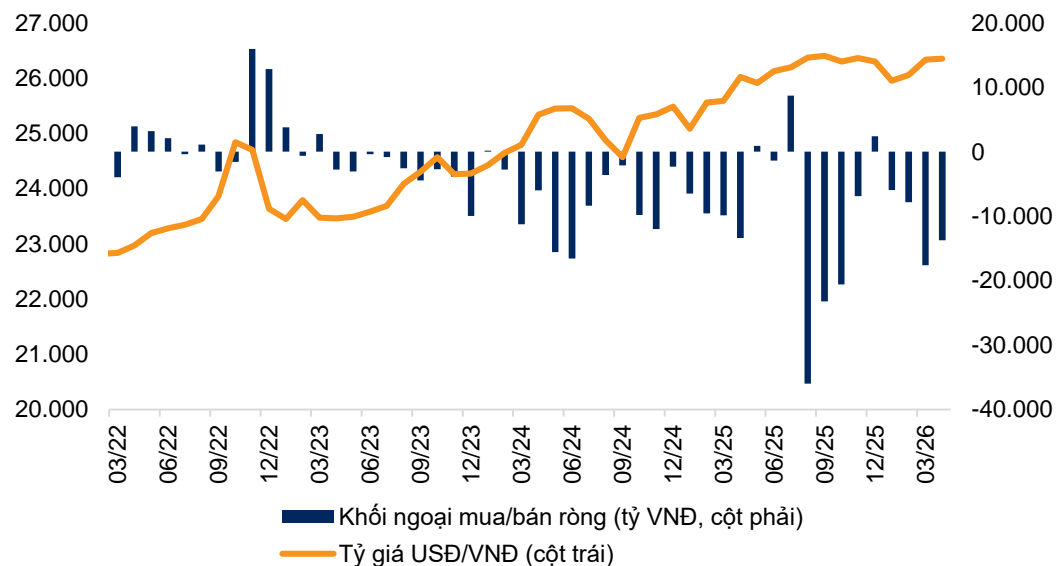
Dòng tiền đầu cơ ngắn hạn rút mạnh khỏi HNX và UPCOM, tập trung trở lại nhóm vốn hóa lớn trên HoSE



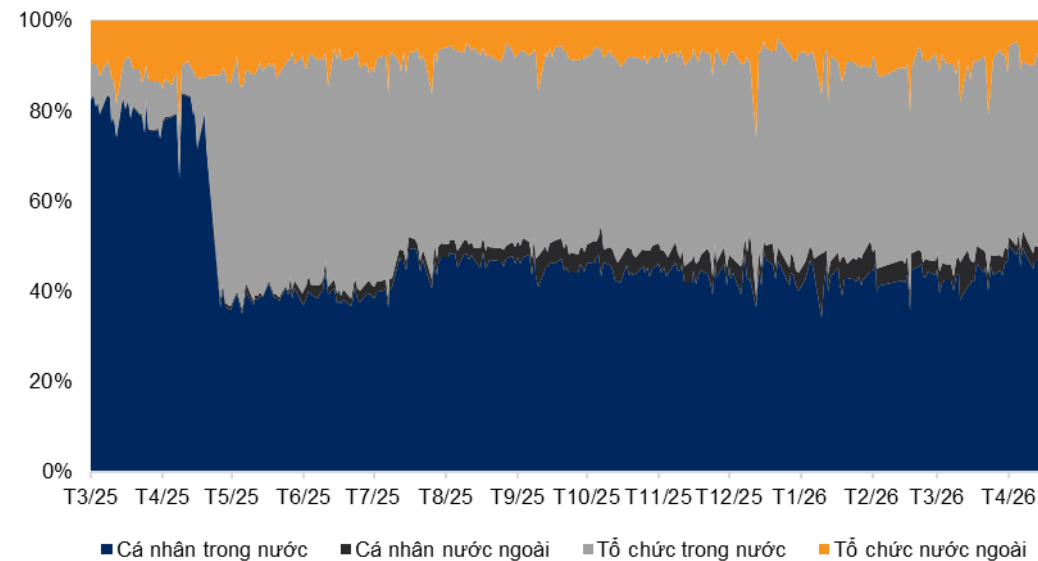
- **GTGD bình quân toàn thị trường T4/26 đạt 26,3 nghìn tỷ đồng/phiên**, giảm -22,4% so với T3/26 (33,9 nghìn tỷ đồng/phiên), dù VN-Index tăng +10,7% trong cùng kỳ đến từ tâm lý của kỳ nghỉ lễ 3 ngày. Theo từng sàn, HoSE đạt 24.163 tỷ đồng/phiên (-20,8% sv tháng trước), HNX 1.400 tỷ đồng/phiên (-35,3%) và UPCOM 714 tỷ đồng/phiên (-39,3%). Mức sụt giảm sâu hơn đáng kể trên HNX và UPCOM so với HoSE phản ánh sự rút lui của dòng tiền đầu cơ ngắn hạn khỏi nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ và vừa, vốn được giao dịch sôi động trong nhịp bắt đáy nửa cuối tháng 3 – trong khi dòng tiền tập trung trở lại nhóm vốn hóa lớn trên HoSE.
- **GTGD giảm trong khi chỉ số tăng mạnh cho thấy** dòng tiền chuyển từ trạng thái giao dịch sôi động (bán tháo hoảng loạn kết hợp bắt đáy trong T3/26) sang tích lũy có chọn lọc. Đồng thời kỳ nghỉ lễ dài cuối tháng 4 cũng phần nào làm ảnh hưởng tới dòng tiền trên thị trường. Tuy nhiên, đà tăng mạnh của chỉ số cùng với thanh khoản thấp cũng tiềm ẩn rủi ro: nếu dòng tiền không cải thiện trong những phiên tới, nhịp hồi phục có thể gặp khó trước vùng đỉnh 1.900 điểm. Diễn biến thanh khoản trong các tuần tới sẽ là tín hiệu quan trọng để xác nhận tính bền vững của xu hướng tăng trung hạn.

Tháng 4/2026 khối ngoại bán ròng tháng thứ tư liên tiếp nhưng quy mô thu hẹp, tỷ giá USD/VND duy trì mặt bằng cao bất chấp căng thẳng Trung Đông hạ nhiệt

Khối ngoại bán ròng 13.755 tỷ đồng trong T4/26 — giảm 21,8% sv tháng trước



Cá nhân trong nước tiếp tục là động lực chính, tỷ trọng giao dịch bình quân 45,7% trong tháng



- Khối ngoại bán ròng 13.755 tỷ đồng trong T4/26, giảm 21,8% so với mức 17.595 tỷ đồng của T3/26 nhưng vẫn đánh dấu tháng bán ròng thứ tư liên tiếp kể từ đầu năm 2026. Quy mô bán ròng thu hẹp đáng kể trong nửa cuối tháng sau khi FTSE Russell chính thức công bố nâng hạng Việt Nam ngày 7/4, kích hoạt kỳ vọng dòng vốn ngoại thụ động sẽ đảo chiều mua ròng khi quyết định có hiệu lực từ 21/9/2026. Tuy nhiên, áp lực bán vẫn duy trì do: 1) tỷ giá USD/VND giữ mặt bằng cao tại 26.350 cuối tháng (gần như đi ngang so với 26.336 cuối T3/26) bất chấp căng thẳng Mỹ–Iran hạ nhiệt, phản ánh sức ép kéo dài từ DXY và lộ trình chính sách của Fed; 2) chiến lược giảm rủi ro vẫn được duy trì tại một số quỹ ETF lớn trước thời điểm nâng hạng có hiệu lực; và 3) hoạt động chốt lời chọn lọc tại nhóm vốn hóa lớn đã hồi phục mạnh trong tháng..
- Cấu trúc dòng tiền cho thấy nhịp hồi phục được dẫn dắt chủ yếu bởi nhà đầu tư cá nhân trong nước với tỷ trọng giao dịch bình quân 45,7% trong tháng, đóng vai trò bù đắp lực bán từ khối ngoại. Tỷ trọng tổ chức nước ngoài đạt bình quân 9,4%, riêng phiên 1/4 ghi nhận đột biến lên 20,7% phản ánh hoạt động tái cân bằng danh mục của các quỹ trước thềm công bố nâng hạng.

Các sự kiện nổi bật trong tháng 5/2026 cần chú ý

Thời gian	Quốc gia	Nội dung sự kiện vĩ mô quan trọng	Tác động dự kiến
3/5/2026	Việt Nam	Số liệu kinh tế vĩ mô T4/2026	Đây là phép thử quan trọng cho triển vọng tăng trưởng GDP >10% năm 2026 vừa được Quốc hội thông qua. PMI duy trì trên 50 điểm và IIP tăng trưởng hai chữ số sẽ củng cố niềm tin về KQKD Q2/26, hỗ trợ định giá lại nhóm Sản xuất, Xuất khẩu, KCN và Ngân hàng. Ngược lại, dữ liệu yếu sẽ đặt dấu hỏi về tính khả thi của mục tiêu hai chữ số.
8/5/2026	Mỹ	Số liệu việc làm và tỷ lệ thất nghiệp T4/2026	Số liệu việc làm và tỷ lệ thất nghiệp tháng 4 của Mỹ sẽ tiếp tục là yếu tố quan trọng chi phối kỳ vọng chính sách của Fed và biến động trên các thị trường tài chính toàn cầu. Hiện thị trường kỳ vọng tăng trưởng việc làm sẽ chậm lại, trong khi tỷ lệ thất nghiệp duy trì quanh mức 4,3%, phản ánh thị trường lao động vẫn ổn định nhưng có dấu hiệu hạ nhiệt dần.
12/5/2026	Mỹ	Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) T4/2026	Nếu lạm phát có dấu hiệu tăng trở lại, điều này có thể khiến Fed thận trọng hơn và kéo dài thời điểm cắt giảm lãi suất. Ngược lại, trong trường hợp lạm phát hạ nhiệt và thấp hơn kỳ vọng, Fed có thể có thêm dư địa để đẩy nhanh lộ trình nới lỏng chính sách tiền tệ, qua đó hỗ trợ đà tăng trưởng của nền kinh tế.
T5/2026	Việt Nam	Tiến độ triển khai mô hình Global Broker theo Thông tư 08/2026/TT-BTC và đàm phán Việt Nam–Mỹ về thuế quan	Việc hoàn tất thỏa thuận song phương giữa global brokers và onshore brokers là điều kiện cần để dòng vốn thụ động hàng tỷ USD giải ngân từ 21/9/2026. Tiến độ tích cực sẽ duy trì đà tăng cho VN-Index, đặc biệt nhóm vốn hóa lớn dự kiến vào rổ FTSE. Kết quả đàm phán thuế quan với Mỹ sẽ định hình triển vọng KCN, Dệt may, Thủy sản và FDI cho 6 tháng cuối năm.
T5/2026	Thế giới	Diễn biến thỏa thuận ngừng bắn Mỹ–Iran và ổn định nguồn cung dầu qua eo biển Hormuz	Giá Brent duy trì quanh 90 USD/thùng sẽ ổn định kỳ vọng lạm phát toàn cầu, hỗ trợ dòng vốn quay lại các thị trường mới nổi. Bất kỳ tín hiệu tái leo thang nào cũng sẽ kích hoạt lại tâm lý risk-off, đẩy DXY tăng và tạo áp lực bán ròng mới lên VN-Index.

La bàn đầu tư đa kênh tài sản

Tháng 4/2026

18

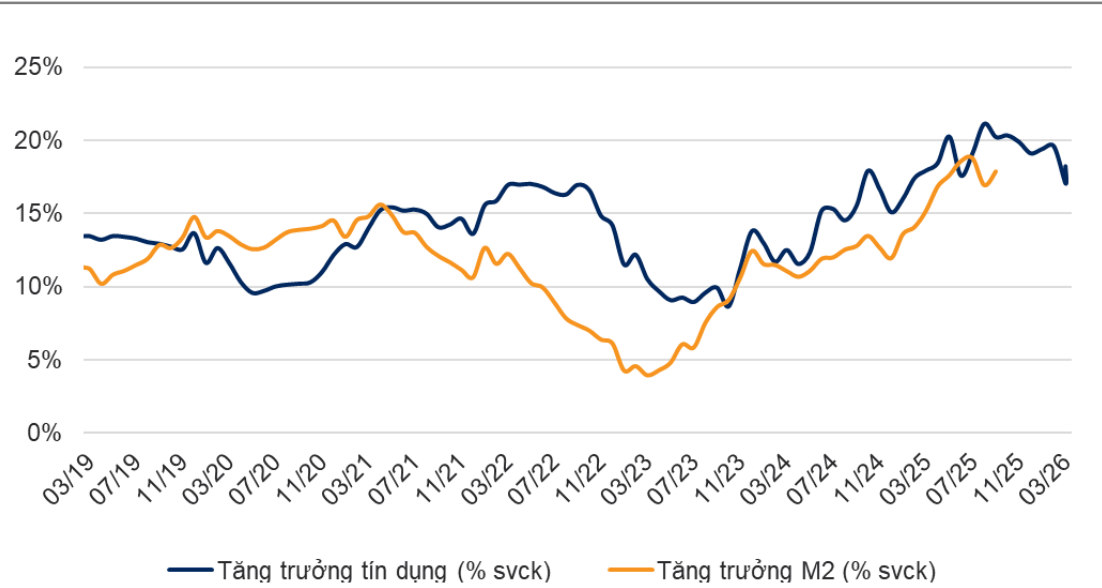
VNDIRECT

Đà tăng lãi suất huy động hạ nhiệt sau chỉ đạo của NHNN

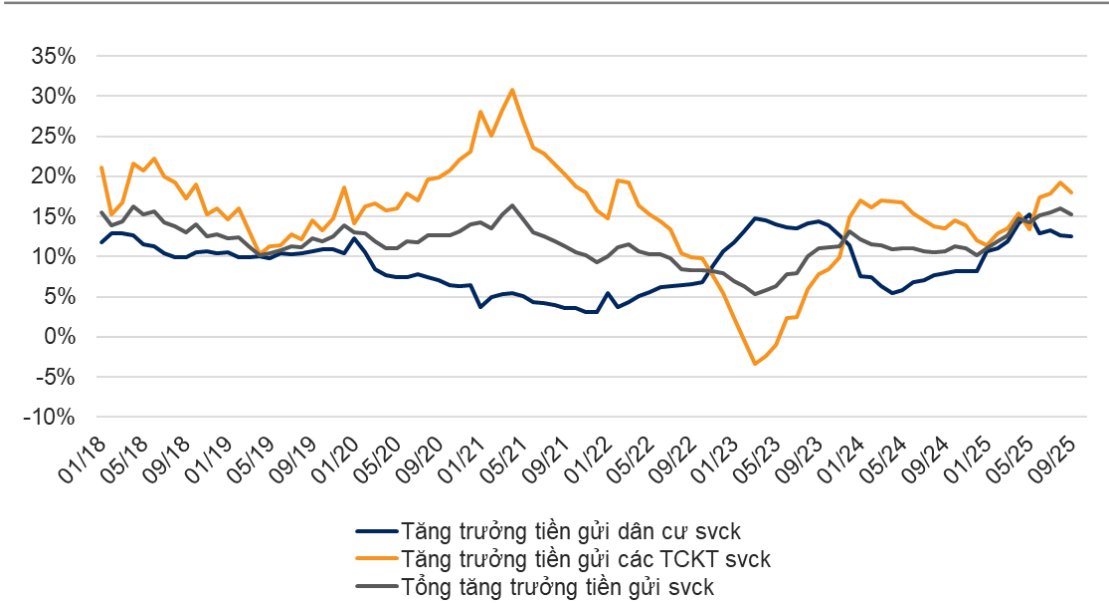


Tăng trưởng tín dụng chứng lại

Tăng trưởng tín dụng (svck) giảm tốc so với cùng kỳ



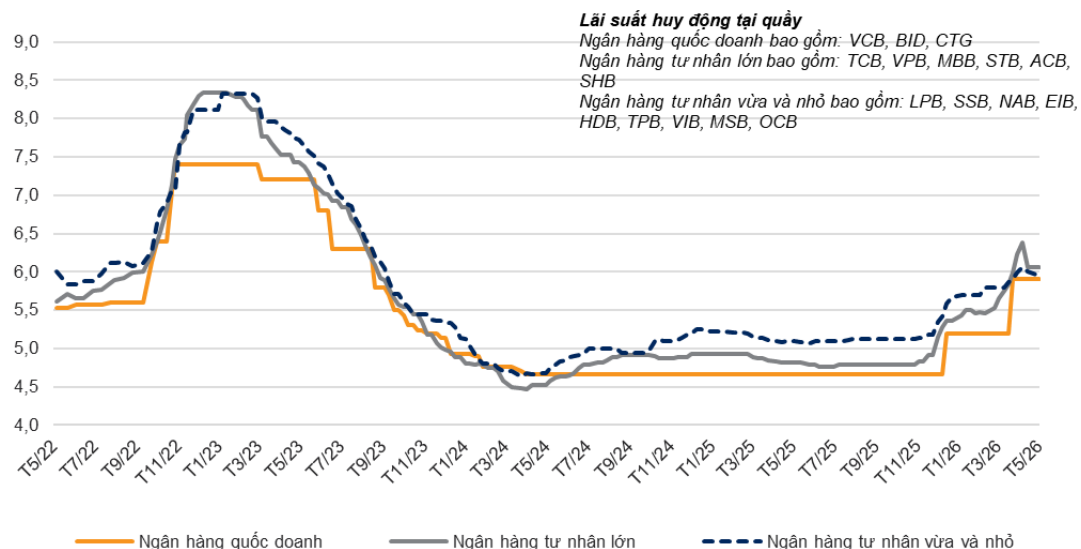
Số liệu tăng trưởng tiền gửi (svck) chưa được NHNN cập nhật mới



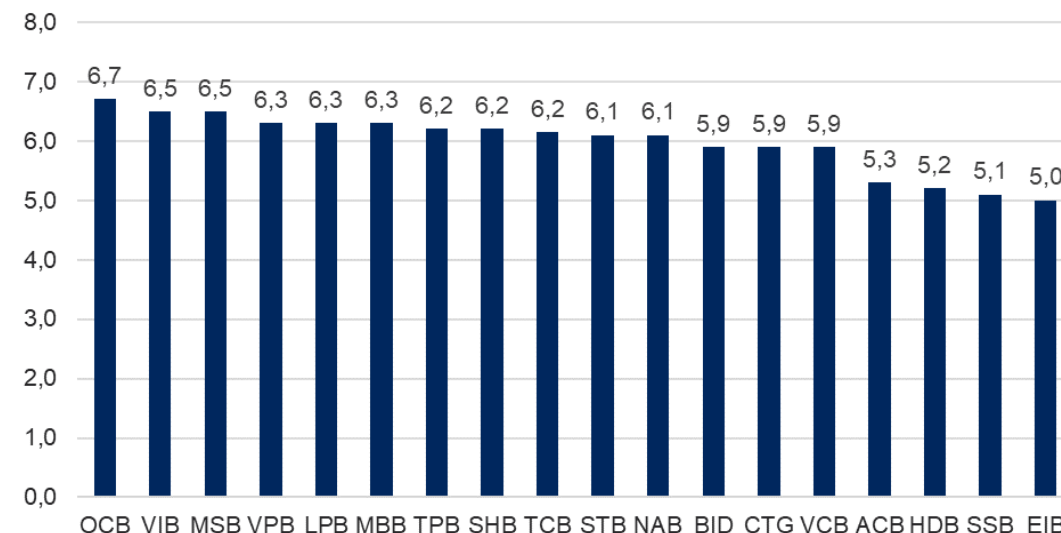
- Tính đến 30/3/2026, tăng trưởng tín dụng đạt 3,18% sv đầu năm, thấp hơn mức 3,93% cùng kỳ năm trước, cho thấy đà tăng đã chậm lại. Diễn biến này cho thấy các ngân hàng đang thận trọng hơn trong giải ngân, phù hợp với định hướng của NHNN kiểm soát tăng trưởng tín dụng quanh mức 15% cho cả năm 2026.
- Ở chiều ngược lại, NHNN chưa công bố dữ liệu cập nhật về tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán và tiền gửi sau T9/25. Tuy nhiên, theo Báo cáo tình hình kinh tế – xã hội quý I/2026 của Cục Thống kê, tính đến 24/3/2026, tổng phương tiện thanh toán tăng 1,04% so với cuối năm 2025, thấp hơn mức 1,89% cùng kỳ năm trước, trong khi huy động vốn của các TCTD chỉ tăng 0,44%, cũng thấp hơn mức 1,23% của cùng kỳ 2025. Như vậy, tốc độ tăng huy động tiếp tục thấp hơn tăng trưởng tín dụng, qua đó là một phần nguyên nhân làm gia tăng áp lực thanh khoản trong hệ thống ngân hàng trong giai đoạn đầu năm 2026.

Mặt bằng lãi suất huy động giảm nhẹ trong tháng 4

Diễn biến lãi suất huy động tiền gửi 12 tháng tại quầy ở các nhóm ngân hàng quốc doanh và tư nhân (đơn vị: %)



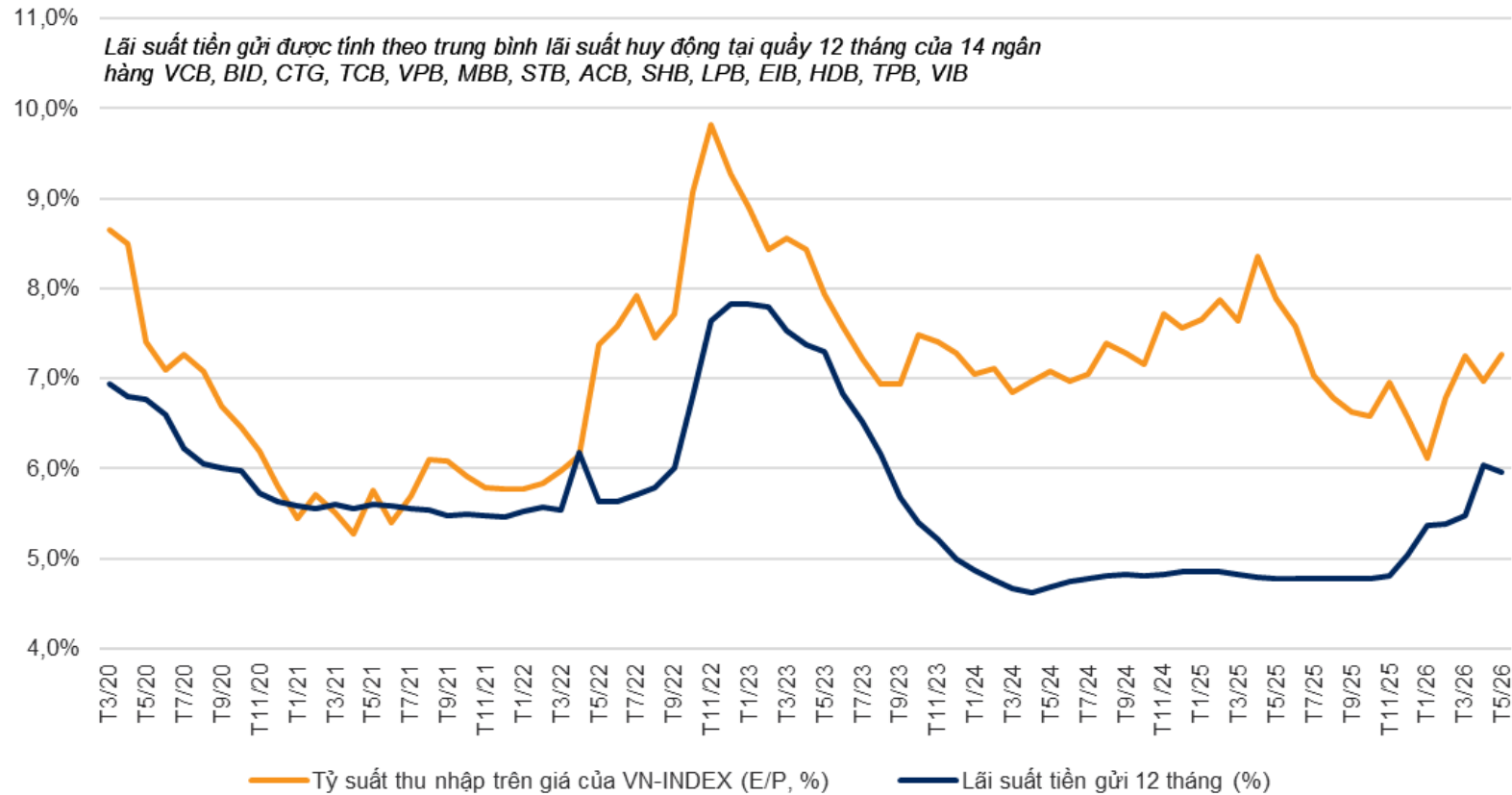
Lãi suất huy động tiền gửi 12 tháng tại quầy hiện dao động từ 5,0% đến 6,7% (đơn vị: %)



- Mặt bằng lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng giảm nhẹ trong T4/26 xuống 5,95%, từ 5,97% của tháng trước, với đà giảm tập trung tại nhóm ngân hàng tư nhân lớn (-0,17 điểm %), trong khi nhóm tư nhân vừa & nhỏ giảm nhẹ (-0,03 điểm %) và khối quốc doanh duy trì quanh 5,9%. Diễn biến này diễn ra sau cuộc họp giữa NHNN và các NHTM, trong đó 46 ngân hàng cam kết giảm lãi suất huy động và cho vay.
- Trong đó, VIB và OCB tiếp tục thuộc nhóm lãi suất cao nhất, trong khi MSB vượt lên vị trí thứ ba, thay thế VPB. Giai đoạn 02/04–05/05/2026 ghi nhận xu hướng giảm tại nhiều ngân hàng như VIB, STB, VPB, TCB, HDB (cùng -0,5 điểm %), LPB (-0,3 điểm %) và OCB, MBB, TPB, SSB (đồng loạt -0,2 điểm %). Ở chiều ngược lại, MSB (+1,2 điểm %), SHB (+0,6 điểm %) và NAB (+0,4 điểm %) điều chỉnh tăng, cho thấy mức độ phân hóa lãi suất, phản ánh khác biệt về nhu cầu huy động, thanh khoản và chiến lược tăng trưởng tín dụng giữa các ngân hàng.

Chênh lệch E/P VN-INDEX và lãi suất 12T thu hẹp

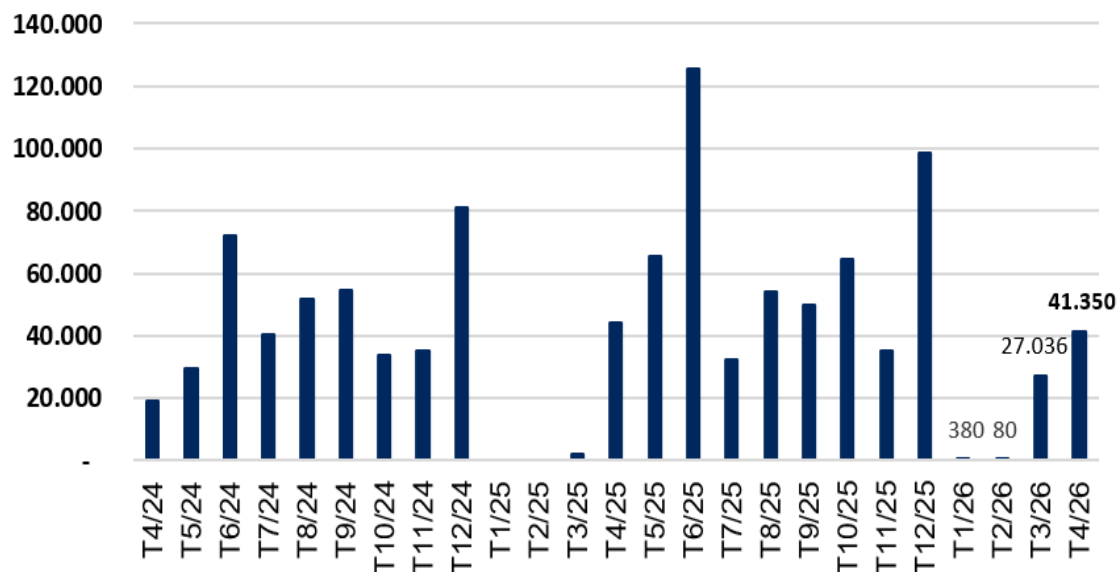
So sánh tương quan giữa tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-INDEX với lãi suất tiền gửi 12 tháng bình quân của NHTM



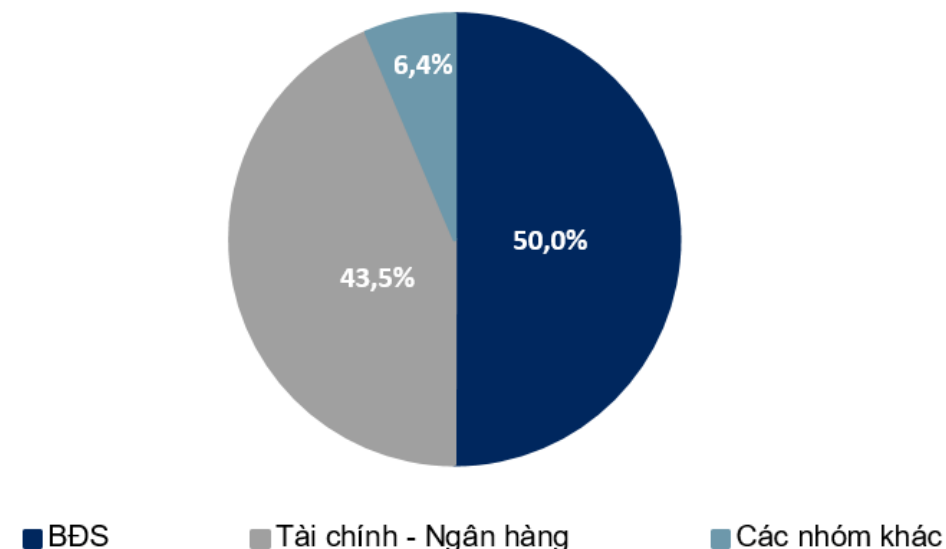
- Tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) trung bình của VN-INDEX trong T4/26 giảm xuống 7,0% do VN-INDEX trung bình tháng tăng 4,5% sv tháng trước.
- Bình quân lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng tại các NHTM giảm xuống 5,95%, từ 5,97% trong tháng trước
- Chênh lệch giữa E/P của VN-INDEX và lãi suất huy động 12 tháng duy trì ở mức dương trong T4/26, dù đã thu hẹp so với giai đoạn cuối 2025 khi lãi suất bắt đầu tăng trở lại. Điều này cho thấy kênh chứng khoán đang đối diện với áp lực cạnh tranh hút vốn gia tăng từ kênh tiền gửi.
- Trong trung hạn, khi lợi nhuận doanh nghiệp tăng trưởng, thúc đẩy E/P cải thiện sẽ giúp phần nào duy trì sức hấp dẫn của thị trường cổ phiếu.

Hoạt động phát hành TPDN tiếp tục ấm lên trong tháng 4

Giá trị TPDN riêng lẻ phát hành theo tháng (đơn vị: tỷ đồng) - số liệu được tổng hợp đến ngày 05/05/26



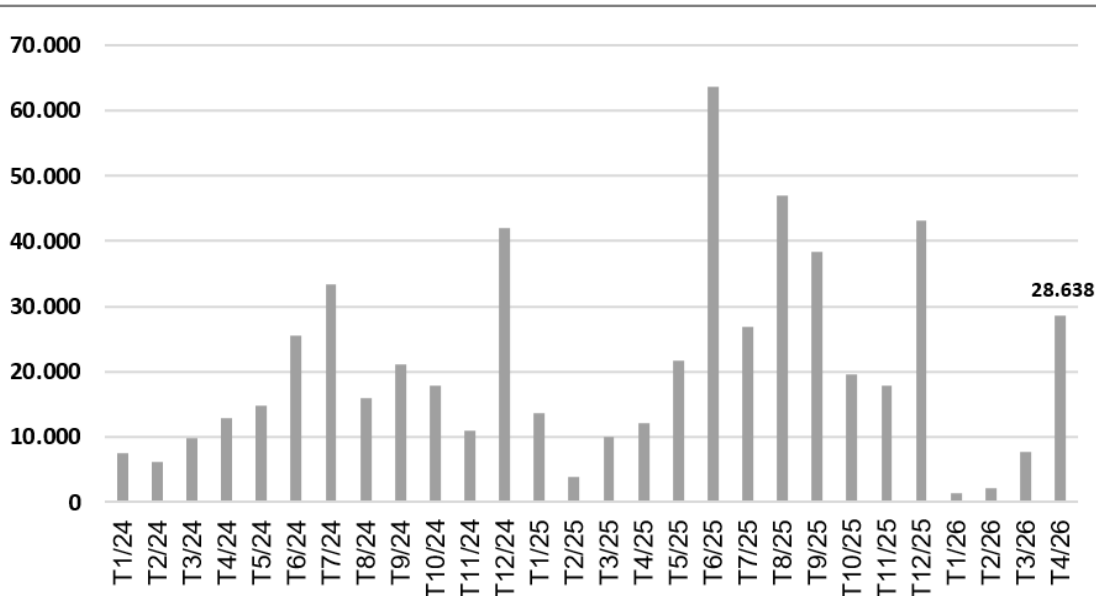
Cơ cấu TPDNRL phát hành theo nhóm ngành trong T4/26 - số liệu được tổng hợp đến ngày 05/05/26



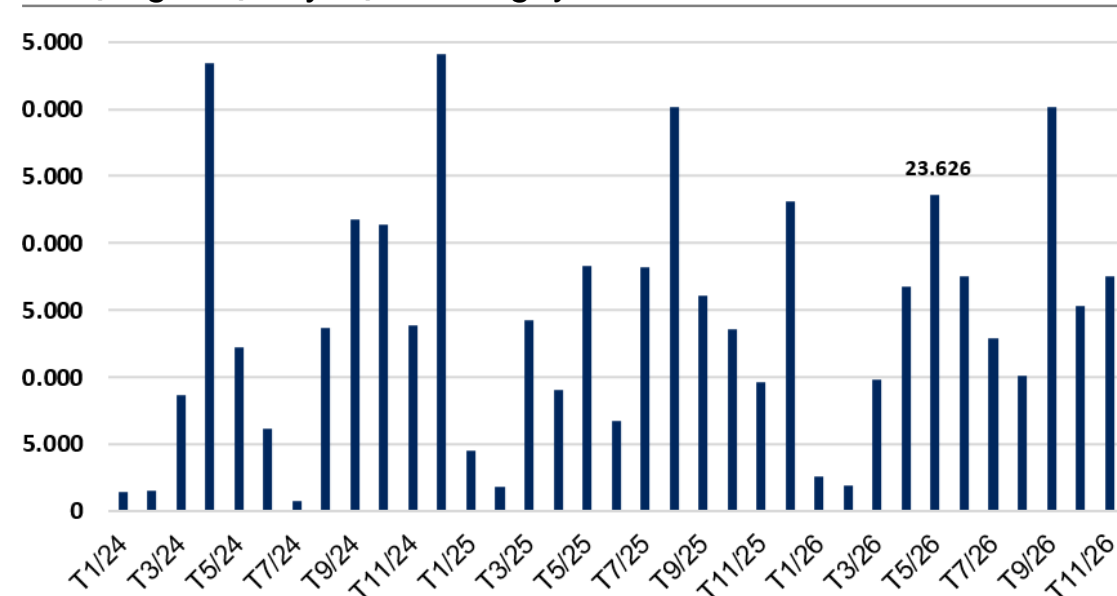
- Theo số liệu được công bố đến ngày 05/05/26, trong T4/26 có 20 đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ (TPDNRL) thành công với tổng giá phát hành đạt hơn 41,3 nghìn tỷ đồng, tăng 52,9% so với tháng trước tuy nhiên vẫn thấp hơn 6% so với giá trị phát của cùng kỳ 2025. Lũy kế 4 tháng đầu năm 2026 tổng giá trị phát hành TPDN riêng lẻ đạt hơn 68,8 nghìn tỷ đồng, cao 49,6% so với giá trị phát hành của cùng kỳ 2025.
- Trong T4/26 nhóm Bất động sản duy trì là nhóm đứng đầu về giá trị phát hành TPDNRL. Với 7 đợt phát hành có tổng giá trị phát hành đạt hơn 20,6 nghìn tỷ đồng, chiếm 50% tổng giá trị TPDNRL phát hành. Nhóm đứng thứ hai là nhóm Ngân hàng, với 12 đợt phát hành thành công có tổng giá trị phát hành đạt hơn 18 nghìn tỷ đồng, chiếm 43,5% tổng giá trị TPDNRL phát hành trong T4/26.

Áp lực TPDN đáo hạn tiếp tục gia tăng trong tháng 5

Tổng giá TPDN riêng lẻ mua lại trước hạn theo tháng (đơn vị: tỷ đồng) - số liệu được tổng hợp đến ngày 05/05/26



Giá trị TPDN đáo hạn theo tháng (Đơn vị: tỷ đồng) - thống kê đã loại trừ các TP được mua lại trước hạn và các TP đã được gia hạn kỳ hạn đến ngày 05/05/26

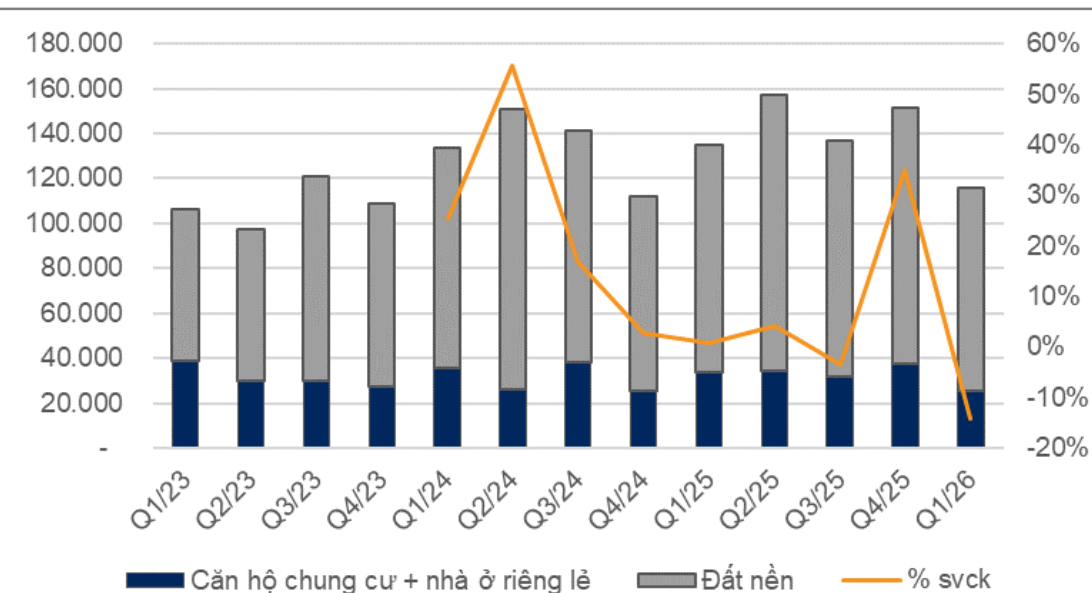
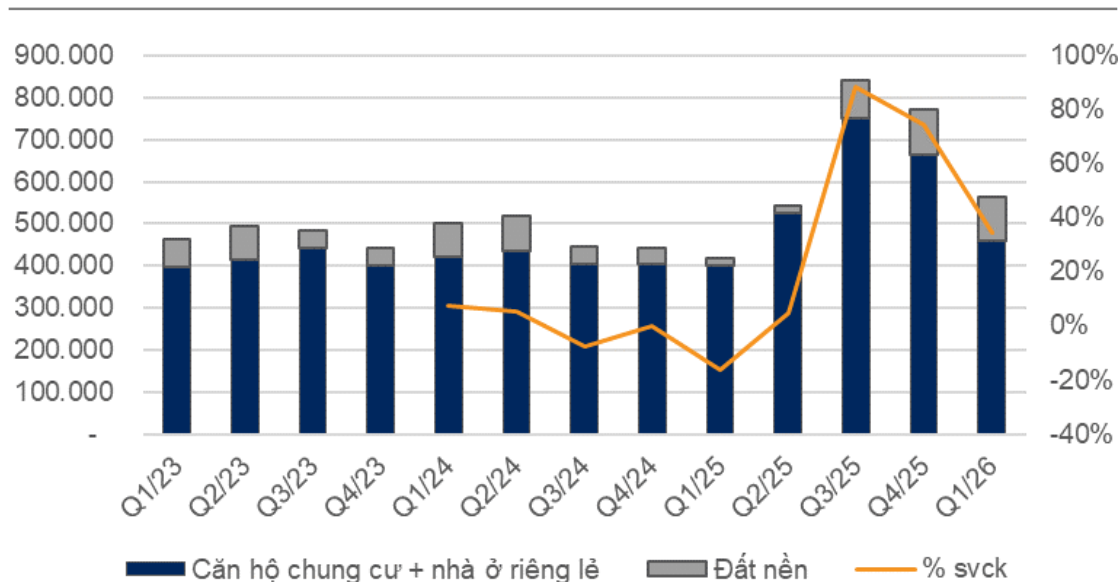


- Hoạt động mua lại TPDNRL tăng mạnh trong T4/26. Tổng giá trị TPDNRL được mua lại trong T4/26 đạt hơn 28,6 nghìn tỷ đồng, tăng 270% so với tháng trước và cao hơn 136,4% svck.
- Theo số liệu của chúng tôi trong T5/26 sẽ có khoảng hơn 23,6 nghìn tỷ đồng TPDNRL đáo hạn, tăng 41% so với giá trị đáo hạn của T4/26. Áp lực TPDN đáo hạn gia tăng trong tháng 5 tuy nhiên sẽ hạ nhiệt trở lại từ tháng 6.

Thị trường BĐS Q1/2026 ghi nhận tín hiệu trái chiều với nguồn cung dần được khơi thông nhưng thanh khoản chứng lại do lãi vay nhà và giá BĐS tăng cao, tâm lý người mua thận trọng

Nguồn cung chứng kiến sự tăng trưởng tốt svck...

...tuy nhiên, sức cầu có xu hướng suy yếu



- Trong Q1/26, cả nước có gần 1.200 dự án nhà ở đang triển khai, tương đương khoảng 564.388 sản phẩm. NOTM ghi nhận số lượng sản phẩm hoàn thành và đủ điều kiện kinh doanh lần lượt tăng ~21% và 25% svck, cho thấy nguồn cung đang dần được khơi thông, trong khi NOXH có thêm dự án mới nhưng tiến độ hoàn thành vẫn thấp so với kế hoạch năm.
- Thanh khoản suy yếu khi mà tổng giao dịch thành công chỉ đạt khoảng 115.650 giao dịch, giảm gần 24% sv quý trước và 14% svck. Trong đó, chung cư và nhà ở riêng lẻ đạt 25.663 giao dịch, còn đất nền gần 90.000 giao dịch.
- Giá BĐS vẫn neo cao với Hà Nội, TP.HCM và Khánh Hòa tăng khoảng 2%, trong khi Đà Nẵng và Đồng Nai tăng trên 1%. Giá nhìn chung ổn định.

Gần đây, chính sách BĐS ghi nhận hai điểm đáng chú ý, gồm Nghị quyết 29 nhằm tháo gỡ pháp lý cho các dự án tồn đọng và nghiên cứu phân loại BĐS để áp hạn mức tín dụng phù hợp. Cụ thể như dưới đây:

	Giải pháp	Hiện trạng	Định hướng chính sách	Nhận xét
Nghị quyết 29/2026/QH16	Tạo cơ chế xử lý các dự án/quỹ đất tồn đọng, theo hướng xử lý sai phạm nhưng không “đóng băng” toàn bộ dự án nếu có thể khắc phục và phù hợp quy hoạch.	Nhiều dự án/quỹ đất BĐS bị đình trệ do vướng mắc pháp lý kéo dài, đặc biệt liên quan đến đất đai, thủ tục đầu tư và sai phạm phát sinh trong giai đoạn trước	Ưu tiên tháo gỡ pháp lý để khơi thông nguồn lực đất đai, bổ sung nguồn cung, tái kích hoạt dự án và hỗ trợ quá trình phục hồi thị trường.	Tích cực với doanh nghiệp có dự án bị kẹt pháp lý nhưng tài sản tốt và có khả năng hoàn thiện nghĩa vụ tài chính. Tuy nhiên, tác động phụ thuộc văn bản hướng dẫn và thực thi tại địa phương.
Phân loại BĐS để quy định hạn mức tín dụng	Thủ tướng yêu cầu NHNN nghiên cứu phân loại các loại hình BĐS để áp hạn mức tín dụng và hệ số rủi ro phù hợp.	Tín dụng BĐS vẫn cần kiểm soát do rủi ro đầu cơ, đòn bẩy và khả năng hấp thụ yếu ở một số phân khúc.	Tín dụng sẽ chuyển sang hướng có chọn lọc: ưu tiên phân khúc phục vụ nhu cầu thực, NOXH, KCN/dự án sản xuất – kinh doanh; kiểm soát phân khúc đầu cơ/rủi ro cao.	Tích cực với doanh nghiệp có sản phẩm ở thực, NOXH, KCN, pháp lý sạch và bảng cân đối khỏe. Tiêu cực hơn với doanh nghiệp đòn bẩy cao, phụ thuộc sản phẩm cao cấp/đầu cơ hoặc dự án pháp lý yếu.

- Triển vọng 2026 nhiều khả năng sẽ phục hồi theo từng phân khúc, thay vì lan tỏa toàn thị trường. Dòng tiền dự kiến ưu tiên các sản phẩm phục vụ nhu cầu ở thực, khu vực hưởng lợi từ hạ tầng và các chủ đầu tư có năng lực thực thi rõ ràng, trong khi nhóm đòn bẩy cao hoặc pháp lý yếu tiếp tục chịu áp lực..
- Thị trường BĐS đang bước vào giai đoạn tái định vị, khi các yếu tố pháp lý, chi phí vốn và khả năng triển khai trở thành bộ lọc chính. Trong bối cảnh đó, các doanh nghiệp có nền tảng tài chính tốt và quỹ đất sạch sẽ có lợi thế trong việc tái khởi động dự án, M&A và gia tăng thị phần.

Triển Vọng Thị Trường

Tháng 5/2026

VNDIRECT

Tái cơ cấu danh mục đón đầu chu kỳ tăng trưởng mới



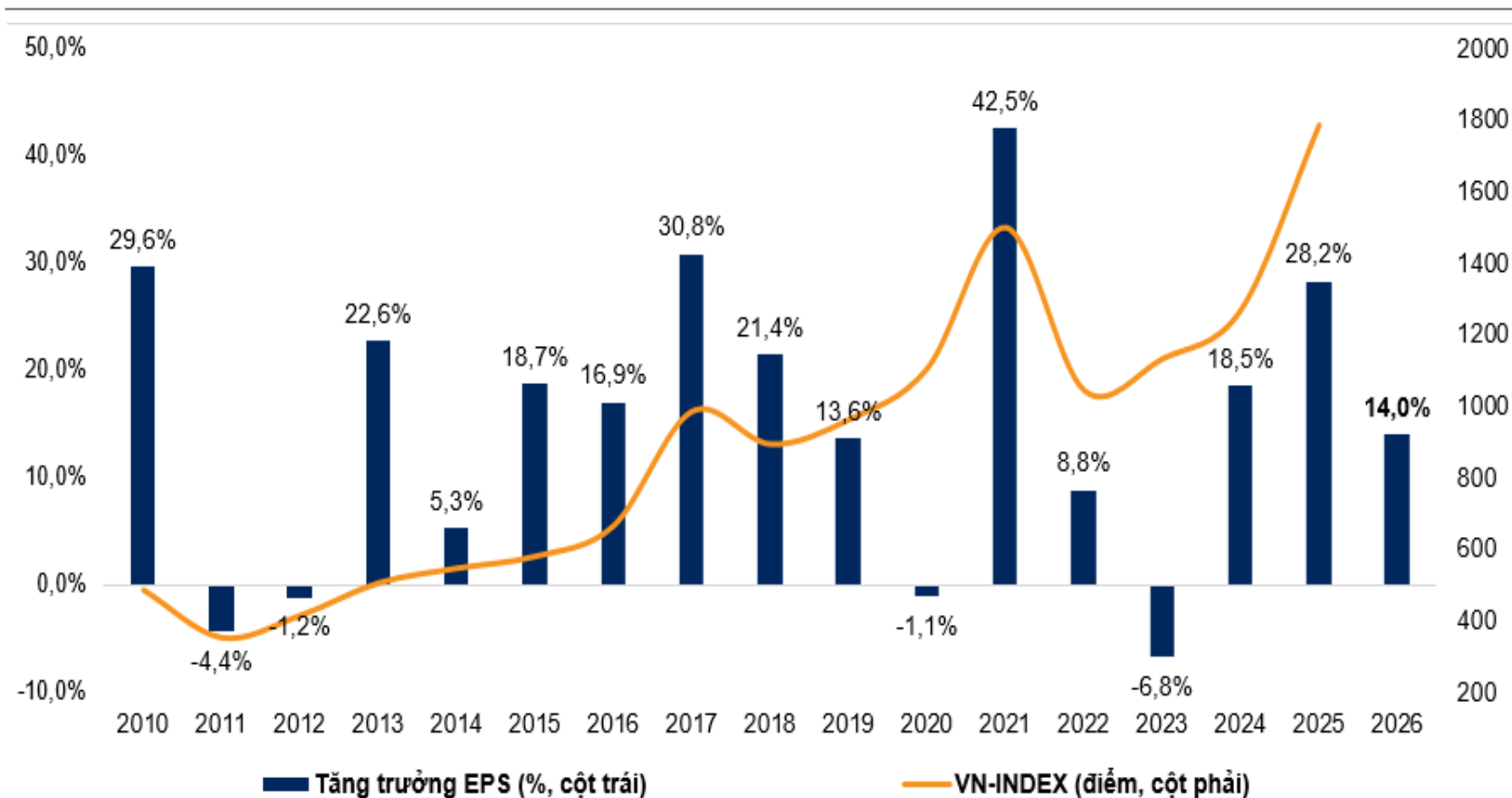
Tổng lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp niêm yết trên Hose trong Q1/26 tăng 50% svck (dữ liệu bao gồm 383 công ty, chiếm 99,8% tổng vốn hóa Hose đã công bố báo cáo tài chính).

	% vốn hóa ngành đã công bố BCTC	Tăng trưởng DT Q1/26	Tăng trưởng LNR Q1/26	Đóng góp vào tăng trưởng LNR HoSE Q1/26	Tăng trưởng DT 2025	Tăng trưởng LNR 2025
Tất cả DN trên HoSE	99,8%	28,5%	50,0%		15,8%	28,3%
Dầu khí	100,0%	46,2%	1039,8%	6,0%	11,1%	111,3%
Bất động sản	99,9%	57,8%	180,3%	20,5%	52,9%	55,8%
Tài nguyên Cơ bản	99,9%	18,2%	142,5%	4,7%	1,1%	24,9%
Ô tô và phụ tùng	100,0%	21,6%	81,6%	0,1%	15,1%	444,3%
Bán lẻ	100,0%	33,1%	80,3%	1,3%	18,3%	85,5%
Du lịch và Giải trí	100,0%	19,0%	64,6%	2,3%	13,6%	-8,1%
Hàng cá nhân & Gia dụng	98,8%	46,1%	61,9%	0,6%	-3,5%	24,5%
Thực phẩm và đồ uống	99,7%	19,3%	57,8%	3,3%	0,1%	18,8%
Hóa chất	100,0%	22,4%	54,5%	1,5%	11,7%	18,7%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	99,7%	34,8%	35,0%	1,6%	20,0%	56,8%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	99,9%	15,4%	27,8%	0,6%	9,8%	25,4%
Dịch vụ tài chính	99,6%	59,7%	22,1%	0,9%	53,8%	71,9%
Xây dựng và Vật liệu	93,4%	19,4%	19,0%	0,3%	21,2%	79,1%
Ngân hàng	100,0%	14,2%	11,8%	6,4%	12,1%	15,6%
Y tế	95,9%	1,3%	6,5%	0,0%	8,7%	-3,1%
Bảo hiểm	100,0%	0,7%	5,7%	0,1%	3,6%	30,6%
Công nghệ Thông tin	100,0%	-16,3%	-2,5%	-0,1%	14,8%	22,9%
Truyền thông	92,2%	-4,0%	-55,5%	0,0%	30,5%	-30,6%

- Tính đến ngày 05/05/2026, đã có 383 doanh nghiệp niêm yết trên HoSE công bố BCTC Q1/26, đại diện cho 99,8% tổng vốn hóa toàn sàn. **Lợi nhuận ròng (LNR) Q1/2026 của các doanh nghiệp niêm yết trên HoSE tăng 50% svck, chủ yếu được dẫn dắt bởi mức tăng mạnh tại các nhóm ngành Dầu khí, Bất động sản, Tài nguyên cơ bản, và Bán lẻ.**
- **Ngành Dầu khí** ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận cao nhất thị trường, tăng 1.039,8% svck, nhờ BSR tiếp tục tạo đột biến khi lợi nhuận ròng Q1/2026 cao gấp hơn 20 lần cùng kỳ năm trước.
- **Ngành Bất động sản** duy trì tăng trưởng ấn tượng, tăng 180,3% svck, chủ yếu nhờ đóng góp từ VHM (+850%), TAL (+651%) và DXS (+372%).
- **Ngành Tài nguyên cơ bản** ghi nhận lợi nhuận tăng 142,5% svck, với động lực chính đến từ HPG (+169%).
- Kết quả kinh doanh Q1/2026 duy trì tích cực, qua đó tạo nền tảng thuận lợi cho triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp niêm yết trong cả năm 2026.

Tăng trưởng lợi nhuận ròng của các công ty niêm yết trên HOSE được dự báo tăng 14% trong năm 2026.

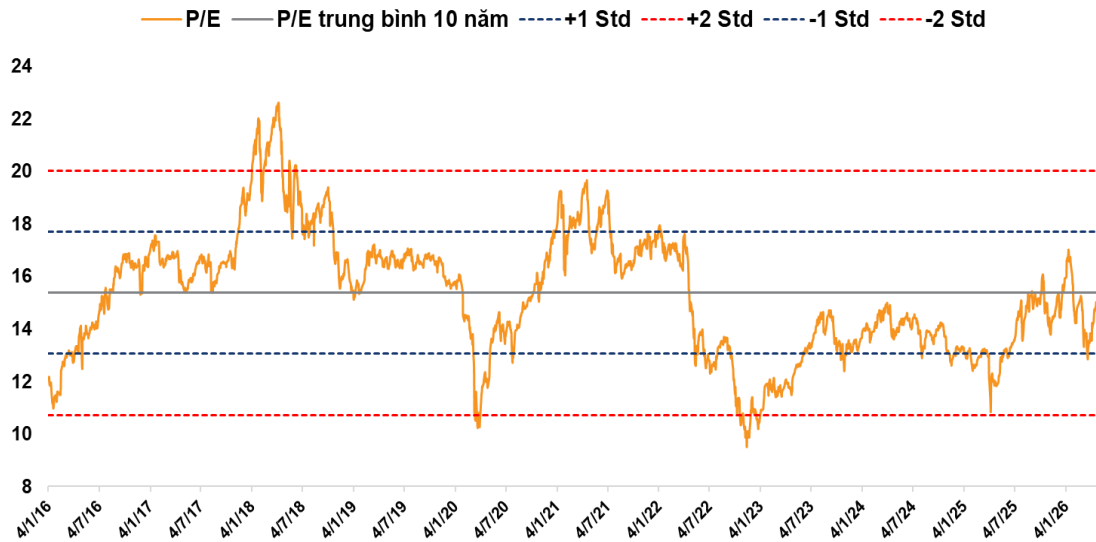
Đà tăng trưởng lợi nhuận tích cực sẽ được duy trì trong năm 2026



- Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE sẽ tăng trưởng khoảng 14% trong năm 2026, điều chỉnh giảm so với mức dự báo tăng 18% trong Báo cáo Chiến lược đầu năm. Việc điều chỉnh này chủ yếu phản ánh nền so sánh cao hơn, khi lợi nhuận Q4/25 của nhiều doanh nghiệp vượt kỳ vọng.
- Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận năm 2026 được hỗ trợ bởi: (1) Tăng trưởng GDP dự kiến tiếp tục tăng tốc; (2) Kết quả kinh doanh của nhiều nhóm ngành duy trì tích cực nhờ mở rộng chính sách tài khóa có chọn lọc, thúc đẩy khu vực kinh tế tư nhân, dòng vốn FDI cải thiện và tiêu dùng dần phục hồi; (3) Chính sách tiền tệ điều hành linh hoạt, cân đối giữa mục tiêu tăng trưởng và duy trì ổn định vĩ mô áp lực tỷ giá hạ nhiệt, qua đó hỗ trợ hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp.

P/E trượt 12 tháng của VN-Index ở mức 13,8 lần, thấp hơn so với mức P/E bình quân 10 năm

P/E trượt của VN-Index duy trì dưới mức bình quân 10 năm



Định giá VN-Index vẫn ở mức hấp dẫn khi so với nhiều thị trường khác (Dữ liệu ngày 04/05/2026)

A	P/E hiện tại	P/B hiện tại	P/E hiện tại so với bình quân 10 năm	P/B hiện tại so với bình quân 10 năm
Thổ Nhĩ Kỳ	32,2	1,38	3,5x	1,2x
Đài Loan	31,4	4,03	1,8x	2,1x
Mỹ	28,2	5,61	1,2x	1,5x
Hàn Quốc	26,2	2,13	1,3x	1,7x
Ấn Độ	25,2	3,48	0,8x	1,0x
Nhật Bản	23,2	2,82	0,8x	1,0x
Ma Rốc	19,6	3,84	0,6x	1,4x
MSCI Mới nổi	19,5	2,48	1,3x	1,5x
Trung Quốc	17,5	1,58	1,2x	1,0x
Singapore	17,0	1,57	1,1x	1,3x
Malaysia	16,3	1,63	1,0x	1,0x
Việt Nam	13,8	2,12	0,9x	1,0x
MSCI Cận biên	13,7	2,00	1,1x	1,1x
Ai Cập	10,0	2,59	0,9x	1,4x
Philippines	9,2	1,21	0,5x	0,6x
Indonesia	8,5	1,84	0,4x	0,8x
Pakistan	8,1	1,37	0,8x	0,8x

- P/E trượt 12 tháng của VN-Index giảm về mức 13,8 lần, thấp hơn mức trung bình 10 năm là 15,4 lần nhờ tăng trưởng lợi nhuận tích cực của các doanh nghiệp niêm yết trong Q1/2026. Dù chưa về vùng “rẻ”, định giá hiện tại đang được hỗ trợ bởi kỳ vọng nâng hạng thị trường và triển vọng tăng trưởng lợi nhuận duy trì tích cực trong năm 2026..
- Chúng tôi dự phóng các doanh nghiệp niêm yết trên HSX sẽ đạt tăng trưởng lợi nhuận 14% trong năm 2026. Theo đó sẽ đưa P/E dự phóng 2026 của VN-Index về quanh mức 13 lần, qua đó giữ cho định giá TTCK Việt Nam ở mức tương đối hấp dẫn.

Sau khi việc nâng hạng TTCK Việt Nam của FTSE Russell chính thức có hiệu lực vào tháng 9/2026, Việt Nam được kỳ vọng thu hút khoảng 1–1,5 tỷ USD từ các quỹ ETF và quỹ mở theo dõi chỉ số FTSE. Tổng dòng vốn ngoại, bao gồm cả quỹ chủ động, có thể đạt mức cao hơn đáng kể, dao động khoảng 3,4–6 tỷ USD, tùy theo kịch bản và phương pháp ước tính của các tổ chức quốc tế như HSBC và FTSE.

Ước tính giá trị cổ phiếu Việt Nam được các ETF mua vào khi Việt Nam được nâng hạng

Quỹ ETF	Chỉ số mô phỏng	Tài sản ròng của quỹ (triệu usd)	Ước tính tỷ trọng cổ phiếu Việt Nam sẽ được quỹ phân bổ khi Việt Nam được FTSE nâng hạng	Dòng vốn từ ETF vào TTCK Việt Nam khi được FTSE nâng hạng (triệu usd)
Vanguard Total International Stock Index Fund	FTSE Global All Cap ex US	582.300	0,034%	198,0
Vanguard Institutional Total International Stock Market Index Trust II	FTSE Global All Cap ex US	295.800	0,034%	100,6
Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund	FTSE Emerging Markets All Cap China A Inclusion	146.300	0,33%	481,3
Vanguard FTSE All-World ex-US Index Fund	FTSE All-World ex US	83.900	0,02%	16,8
Vanguard Total World Stock ETF	FTSE Global All Cap	79.200	0,034%	26,9
Vanguard FTSE All-World UCITS ETF	FTSE All-World	65.900	0,02%	13,2
Schwab Emerging Markets Equity ETF	FTSE Emerging Markets	11.500	0,33%	37,8
Tổng		1.264.900		874,6

Theo danh sách phân loại nhóm cổ phiếu do FTSE mới công bố, có khoảng 23 cổ phiếu tiềm năng được kỳ vọng sẽ hưởng lợi trực tiếp từ quá trình nâng hạng thị trường

Danh sách cổ phiếu tiềm năng được hưởng lợi từ quá trình nâng hạng

STT	Mã	Ngành	Nhóm vốn hóa theo FTSE	Tỷ lệ Free Float (%)	Vốn hóa có thể đầu tư (tỷ đồng)	Room ngoại còn lại (%)
1	VIC	Bất động sản	Vốn hóa lớn	35%	386.766	44,7%
2	VHM	Bất động sản	Vốn hóa lớn	30%	141.706	41,2%
3	VCB	Ngân hàng	Vốn hóa lớn	11%	53.309	9,7%
4	BID	Ngân hàng	Vốn hóa lớn	4%	11.473	13,2%
5	HPG	Tài nguyên Cơ bản	Vốn hóa vừa	55%	113.136	27,0%
6	FPT	Công nghệ Thông tin	Vốn hóa vừa	85%	107.151	16,3%
7	STB	Ngân hàng	Vốn hóa nhỏ	95%	110.502	17,5%
8	MVN	Thực phẩm và đồ uống	Vốn hóa nhỏ	60%	65.153	75,9%
9	SHB	Ngân hàng	Vốn hóa nhỏ	75%	55.710	26,8%
10	VNM	Thực phẩm và đồ uống	Vốn hóa nhỏ	40%	50.995	51,1%
11	SSI	Dịch vụ tài chính	Vốn hóa nhỏ	70%	47.954	68,3%
12	VJC	Du lịch và Giải trí	Vốn hóa nhỏ	45%	43.528	23,6%
13	VIX	Dịch vụ tài chính	Vốn hóa nhỏ	100%	41.532	91,9%
14	VRE	Bất động sản	Vốn hóa nhỏ	40%	23.450	37,2%
15	GEX	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	Vốn hóa nhỏ	70%	23.151	43,0%
16	VCI	Dịch vụ tài chính	Vốn hóa nhỏ	70%	21.851	79,9%
17	NVL	Bất động sản	Vốn hóa nhỏ	65%	21.423	43,5%
18	VND	Dịch vụ tài chính	Vốn hóa nhỏ	75%	18.325	90,3%
19	KDH	Bất động sản	Vốn hóa nhỏ	65%	18.236	21,4%
20	KBC	Bất động sản	Vốn hóa nhỏ	55%	16.445	39,7%
21	DGC	Hóa chất	Vốn hóa nhỏ	60%	12.350	42,6%
22	BSR	Dầu khí	Vốn hóa nhỏ	8%	10.075	47,3%
23	GEE	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	Vốn hóa nhỏ	13%	9.984	49,3%

VN-Index duy trì xu thế tăng trong T4/25, tiệm cận vùng kháng cự đỉnh cũ quanh 1.910 (+/- 30 điểm) và đang có dấu hiệu xây thành khoản quanh vùng giá này

Đồ thị ngày VN-Index



- Sau đà phục hồi mạnh của thị trường trong T4/26, chỉ số VN-INDEX đang hướng tới vùng kháng cự mạnh quanh đỉnh lịch sử 1.910 (+/- 30 điểm). Mặc dù trải qua nhịp tăng ấn tượng về điểm số, chỉ báo dòng tiền chưa thực sự đồng thuận khi thanh khoản chưa có dấu hiệu bứt phá. Độ rộng thị trường cũng chưa thuyết phục khi đà tăng của VN-Index chủ yếu tập trung ở một vài cổ phiếu vốn hóa lớn.
- Dưới góc nhìn kỹ thuật kết hợp với diễn biến dòng tiền, chúng tôi đưa ra 2 kịch bản đối với thị trường trong tháng 5:
- **Kịch bản tích lũy (70%):** Chỉ số VN-INDEX có thể tích lũy trong vùng 1.820-1.910 điểm trong tháng 5 để tích tụ xung lực chờ cơ hội vượt đỉnh trong Q3/26 khi có yếu tố đồng thuận hơn từ phía dòng tiền ngoại, cũng như yếu tố vĩ mô (tín hiệu lạm phát hạ nhiệt, thanh khoản hệ thống ngân hàng cải thiện). Cơ hội có thể xuất hiện ở một số nhóm cổ phiếu nhất định.
- **Kịch bản vượt đỉnh (30%):** Chỉ số VN-Index vẫn có xác suất vượt đỉnh trong tháng 5 nhờ tiếp tục “kéo” cổ phiếu trụ. Tuy nhiên, kịch bản này vẫn khó có sự đồng thuận của dòng tiền và bức tranh “xanh vỏ đỏ lòng” có thể tái diễn.

P/E và P/B dự phóng năm 2026 của VN-Index theo mức tăng trưởng lợi nhuận toàn thị trường năm 2026

	Hiện tại 05/05/2026	P/E và P/B dự phóng 2026 của VN-Index theo mức tăng trưởng lợi nhuận của thị trường			
		13%	14%	15%	16%
P/E (lần)	13,8	13,4	13,2	13,1	12,9
P/B (lần)	2,13	2,06	2,04	2,01	1,99
VN-Index đóng cửa (điểm)	1.874,85				

Bảng định giá VN-Index theo P/E và mức tăng trưởng lợi nhuận thị trường năm 2026

	Tăng trưởng lợi nhuận toàn thị trường năm 2026 (% svck)				
	12%	14%	16%	18%	
PE năm 2026 của VN-Index	12,0x	1.657	1.686	1.716	1.745
	13,0x	1.795	1.827	1.859	1.891
	14,0x	1.933	1.967	2.002	2.036
	15,0x	2.071	2.108	2.145	2.182
	15,4x*	2.126	2.164	2.202	2.240
	16,0x	2.209	2.248	2.288	2.327
	17,0x	2.347	2.389	2.431	2.473
* P/E bình quân 10 năm gần nhất của Vn-Index					

- Trong tháng 5/2026, thị trường chứng khoán Việt Nam có thể đối mặt với áp lực chốt lời tại vùng đỉnh cũ quanh 1.910 điểm (+/- 30 điểm) trong bối cảnh rủi ro xung đột Trung Đông vẫn chưa được giải quyết triệt để. Chỉ số VN-Index có thể vào pha tích lũy, chờ đợi các yếu tố hỗ trợ hội tụ (lạm phát có tín hiệu hạ nhiệt, thanh khoản hệ thống ngân hàng cải thiện,...). Trong bối cảnh này, nhà đầu tư nên có chiến lược giao dịch linh hoạt, tận dụng cơ hội chốt lời quanh vùng đỉnh 1.910 điểm (+/- 30 điểm) và xem xét giải ngân trở lại nếu chỉ số về vùng hỗ trợ quanh 1.820 điểm, ưu tiên chọn lọc các cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt, thanh khoản cao và khả năng hưởng lợi từ dòng vốn ETF.

Chúng tôi cho rằng năm 2026 sẽ là bước ngoặt của TTCK Việt Nam, khi được FTSE chính thức nâng hạng vào T9/2026, cùng với cải thiện hạ tầng và các cải cách cấu trúc giúp thị trường tiệm cận chuẩn mực khu vực. Dù rủi ro bên ngoài có thể gây biến động ngắn hạn, nền tảng vĩ mô ổn định và định giá hấp dẫn vẫn là cơ sở để VN-Index duy trì xu hướng tăng trong năm 2026.

Kịch bản cơ sở

Tăng trưởng lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết trên HoSE	Tăng trưởng 14% (điều chỉnh so với mức dự báo tăng trưởng 18% trong báo cáo Chiến lược phát hành đầu năm. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc lợi nhuận Q4/25 của các doanh nghiệp niêm yết vượt kỳ vọng, qua đó nâng cao nền so sánh của năm 2025)
FTSE Russell	Việt Nam chính thức được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp vào T9/2026.
Thanh khoản thị trường	Giá trị giao dịch bình quân năm 2026 tăng 15% so với năm 2025, lên mức 33,5 nghìn tỉ đồng/phiên.
Fed	Một lần giảm lãi suất 25 điểm cơ bản trong 2026.
Sức mạnh USD	Chỉ số DXY duy trì dưới 100 điểm (trung bình cả năm 2026 dưới mức 97 điểm). Tỷ giá USD/VND ổn định (tăng dưới 2,5% trong năm 2026).
Tín dụng toàn hệ thống	Tăng trưởng 17%
Mặt bằng lãi suất	Lãi suất huy động và lãi suất cho vay tăng nhẹ vào thời điểm cuối năm 2025, sau đó duy trì ổn định trong năm 2026.
Chỉ số P/E của VN-Index	14,x (chiết khấu 10% so với mức bình quân 10 năm gần nhất của VN-Index)
Dự báo VN-Index 2026	VN-Index đóng cửa tại 1.967 điểm, tăng 10,2% so với năm 2025 (thấp hơn mức dự báo 2.100 điểm được chúng tôi dự báo trong báo cáo chiến lược phát hành đầu năm do phản ánh rủi ro bất định từ bên ngoài).

Cổ phiếu & Nhóm ngành tiềm năng

Tháng 5/2026

Chọn lọc kỹ lưỡng cơ hội đầu tư



CTG

Thông tin cổ phiếu:

			2023	2024	2025	2026	2027
Giá mục tiêu (đ/cp)	40.200						
Tiềm năng tăng giá	17,5%	Tăng trưởng LN ròng	18,3%	27,1%	36,8%	16,7%	16,9%
Tỷ suất cổ tức	0,9%	Tăng trưởng tín dụng	15,50%	16,7%	15,6%	15,0%	15,0%
Tổng lợi tức	18,4%	Biên lãi ròng (NIM)	2,86%	2,9%	2,6%	2,7%	2,8%
Vốn hóa (tr USD)	10.488,3	Tỷ lệ CASA	22,41%	23,9%	23,6%	24,3%	24,4%
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	16,3	Tỷ lệ nợ xấu	1,13%	1,2%	1,1%	1,2%	1,2%
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	7.766	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu	167,22%	170,7%	158,8%	122,8%	101,6%
P/B	1,5	ROAE	17,11%	18,5%	21,1%	20,3%	19,5%
		P/B (x)	1,81	2,14	1,91	1,57	1,29

Luận điểm đầu tư:

Mục tiêu đầu tư công cao hơn thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của CTG

Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của CTG có thể đạt 16% trong năm 2026, do tỷ lệ LDR đang tiến gần ngưỡng trần 85%. Tăng trưởng tín dụng năm 2026 sẽ được hỗ trợ bởi đầu tư công mạnh mẽ cùng nhu cầu vốn tăng từ các dự án hạ tầng quy mô lớn. Với thị phần dẫn đầu trong cho vay doanh nghiệp (12,43%) và lợi thế lâu năm trong cho vay FDI, CTG có vị thế thuận lợi để duy trì tăng trưởng.

Thu hồi nợ, chuyển nhượng Ciputra Towers và mảng kinh doanh vàng sẽ thúc đẩy thu nhập ngoài lãi (non-ll) năm 2026

Chúng tôi kỳ vọng thu nhập ngoài lãi tăng 14% svck trong năm 2025 và 17,5% svck trong năm 2026, được hỗ trợ bởi hoạt động thu hồi nợ tích cực, có thể đạt khoảng 10,2 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 và tiếp tục cải thiện trong năm 2026 khi đầu tư công được đẩy mạnh. Ban lãnh đạo cho biết triển vọng xử lý được một số khoản nợ trong năm 2026 là tích cực. Bên cạnh đó, việc bán Ciputra Towers, nhờ giá trị đất tăng, cũng sẽ đóng góp tích cực cho thu ngoài lãi năm 2026. Ngoài ra, CTG đang chuẩn bị xin cấp phép sản xuất vàng miếng, qua đó có thể góp phần thúc đẩy thêm thu nhập ngoài lãi.

Chất lượng tài sản dự kiến vẫn kiểm soát tốt

Chúng tôi dự phóng tỷ lệ NPL tăng lên 1,5% trong năm 2026, kéo theo tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm về 147% trong năm 2026. Rủi ro nợ xấu có thể xuất hiện trong năm 2026 do tăng trưởng tín dụng cao cùng điều kiện cho vay nới lỏng có thể gây áp lực lên chất lượng tài sản. Dù vậy, tác động đến lợi nhuận của CTG được kỳ vọng ở mức kiểm soát, nhờ bộ đệm dự phòng dày, cho phép chi phí tín dụng năm 2026 giảm nhẹ.

MWG

Thông tin cổ phiếu:

Biến động sv tháng trước (%)	9,0%
Biến động sv năm trước (%)	43,9%
Giá mục tiêu (đ/cp)	108.100
Tiềm năng tăng giá	32,2%
Tỷ suất cổ tức	1,2%
Vốn hóa thị trường (tr USD)	4.505
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	26,9
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	16

Tổng quan tài chính	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Tăng trưởng DT thuần	(11,3%)	13,6%	16,5%	13,8%	14,1%	9,3%
Tăng trưởng EPS	(95,9%)	2119,8%	89,1%	12,6%	4,1%	10,5%
Biên lợi nhuận gộp	19,0%	20,5%	19,4%	20,3%	20,2%	20,3%
Biên LN ròng	0,1%	2,8%	4,5%	4,4%	4,0%	4,1%
P/E (x)	372,2	24,1	18,5	17,3	16,6	15,0
Rolling P/B (x)	2,7	3,2	4,0	3,2	2,7	2,4
ROAE	0,7%	13,4%	21,7%	18,5%	16,5%	16,0%
Nợ ròng trên VCSH	3,5%	(24,9%)	(27,4%)	(28,6%)	(20,5%)	(33,2%)

Luận điểm đầu tư:

Cải thiện doanh số điện tử/ điện máy nhờ nhu cầu phục hồi

Mảng điện máy (CE) của MWG được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ nhu cầu thay thế trong 1H26, khi điều kiện tài chính trở nên thuận lợi hơn và xuất hiện lo ngại về việc giá các sản phẩm điện tử có thể tăng mạnh trong 2H26 do thiếu hụt chip nhớ. Thị trường bất động sản phục hồi cũng thúc đẩy nhu cầu đối với các sản phẩm điện máy tiêu dùng. Ngoài sự phục hồi về hoạt động kinh doanh, kế hoạch IPO của Điện Máy Xanh có thể đóng vai trò là yếu tố hỗ trợ định giá, giúp tăng tính minh bạch, mở khóa giá trị cho cổ đông và củng cố nền tảng vốn của MWG cho tăng trưởng trong tương lai ở mảng điện máy cốt lõi. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của TGDD/DMX sẽ tăng lần lượt 7%/17% trong năm 2026,

Cải thiện hiệu quả hoạt động và mở rộng mạnh của BHX

BHX được dự báo tiếp tục là động lực tăng trưởng chính trong năm 2026, nhờ cải thiện liên tục hiệu quả ở cấp cửa hàng, tối ưu hóa danh mục hàng hóa và kiểm soát chi phí. Khi quá trình tái cấu trúc về cơ bản đã hoàn tất, BHX có thể nổi lại việc mở rộng có chọn lọc ra khu vực miền Bắc với các mô hình sinh lời hiệu quả và khu vực thị trường mới. Điều này dự kiến thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của BHX 15%/22% svck trong năm 2025/2026,

An Khang mở rộng trở lại, được hỗ trợ bởi việc siết chặt chống hàng giả

Sau khi hoàn tất tái cấu trúc từ năm 2024, số lượng cửa hàng An Khang dự kiến tăng lên gần 400 cửa hàng trong năm 2025, Chuỗi nhà thuốc An Khang có thể hưởng lợi từ việc tăng cường thực thi các biện pháp chống thuốc giả và thuốc kém chất lượng, qua đó tạo lợi thế cho các nhà bán lẻ quy mô lớn, được cấp phép đầy đủ. Chúng tôi dự báo doanh thu An Khang sẽ tăng 22%/21% svck trong năm 2025/2026,

Quy định tuân thủ thuế mới mang lại lợi thế cho mô hình bán lẻ hiện đại

Việc đẩy nhanh tuân thủ thuế, bao gồm bắt buộc hóa đơn điện tử và siết chặt quản lý đối với hộ kinh doanh và kênh bán lẻ phi chính thức, nhiều khả năng sẽ làm giảm cạnh tranh không lành mạnh từ thương mại truyền thống. Các doanh nghiệp bán lẻ hiện đại như MWG có vị thế tốt hơn để đáp ứng các yêu cầu này, từ đó hỗ trợ gia tăng thị phần và cải thiện môi trường cạnh tranh trong trung hạn,

VNM

Thông tin cổ phiếu:

Biến động sv tháng trước (%)	0,8%
Biến động sv năm trước (%)	16,7%
Giá mục tiêu (đ/cp)	70.400
Tiềm năng tăng giá	14,5%
Tỷ suất cổ tức	2,6%
Vốn hóa thị trường (tr USD)	5.094
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	11,1
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	2,465

Tổng quan tài chính	2024	2025	2026	2027	2028
Tăng trưởng DT thuần	2.3%	3.0%	4.1%	3.3%	3.7%
Tăng trưởng EPS	4.9%	(2.9%)	2.5%	2.8%	1.2%
Biên lợi nhuận gộp	41.4%	41.2%	41.3%	41.1%	40.3%
Biên LN ròng	15.3%	14.8%	14.6%	14.5%	14.2%
P/E (x)	15.1	15.5	15.1	14.7	14.5
Rolling P/B (x)	3.6	3.8	3.7	3.6	3.5
ROAE	44.9%	45.0%	46.2%	47.5%	48.0%
Nợ ròng trên VCSH	19.5%	22.2%	25.0%	21.2%	19.0%

Luận điểm đầu tư:

Sản phẩm cao cấp hỗ trợ tăng trưởng doanh thu thị trường trong nước

Trong bối cảnh bão hòa tại thị trường sữa Việt Nam, Vinamilk tiếp tục tập trung vào chiến lược cao cấp hóa sản phẩm và ra mắt các sản phẩm mới phù hợp với xu hướng tiêu dùng. Các sản phẩm mới dự kiến hỗ trợ cải thiện giá bán trung bình và duy trì tăng trưởng doanh thu trong nước. Chúng tôi dự phóng doanh thu trong nước của VNM tăng 3,0% svck lên 52.504 tỷ đồng, nhờ giá bán tăng 1,5% và sản lượng tiêu thụ tăng nhẹ 1,8%

Kênh hiện đại và trực tiếp bù đắp tăng trưởng chậm lại của kênh truyền thống

Kênh bán hàng truyền thống vẫn là kênh phân phối chủ lực của Vinamilk tại thị trường trong nước, tuy nhiên tăng trưởng đã chậm lại, chủ yếu do tác động từ các quy định thuế đối với hộ kinh doanh cá thể. Trong khi đó, kênh bán hàng hiện đại và trực tiếp tiếp tục duy trì động lực tăng trưởng tích cực. Năm 2026, Vinamilk dự kiến mở thêm khoảng 200 cửa hàng mới, qua đó mở rộng hệ thống bán hàng trực tiếp đến người tiêu dùng. Chúng tôi cho rằng mạng lưới phân phối rộng hơn sẽ giúp cải thiện cơ cấu kênh bán hàng, mở rộng khả năng tiếp cận người tiêu dùng.

Campuchia nổi lên như một thị trường tăng trưởng tiềm năng ở nước ngoài

Tại thị trường nội địa Campuchia, Angkor Milk được kỳ vọng ghi nhận doanh thu tăng 16,4% svck 2.545 tỷ đồng, nhờ tiếp tục mở rộng hệ thống phân phối. Ở mảng xuất khẩu, chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu sang Campuchia tăng 30% svck khi các nhà phân phối tìm kiếm nguồn cung sữa thay thế trong bối cảnh căng thẳng thương mại Campuchia và Thái Lan. Tuy nhiên, Trung Đông vẫn là thị trường xuất khẩu chủ chốt của VNM, căng thẳng thương mại gần đây tại khu vực này có thể ảnh hưởng đến triển vọng xuất khẩu chung của công ty. Nhìn chung, chúng tôi dự phóng doanh thu xuất khẩu đạt 7.694 tỷ đồng, tăng 8,3% svck.

LNST tăng trưởng chậm trong năm 2026

Trong năm 2026, chúng tôi dự phóng LNST của VNM đi ngang ở mức 9.649 tỷ đồng (+2,5% svck) dù doanh thu tăng 4,1% svck. Diễn biến này chủ yếu do chi phí BH&QLDN tăng 5,2% svck, nâng tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu 0,3 điểm % svck lên mức 24,7%, phản ánh chi phí quảng cáo – khuyến mại cao hơn cho chiến dịch kỷ niệm 50 năm sắp tới và mở rộng kênh phân phối

KHỐI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ VNDIRECT

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư

phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Đình Quang Hình – Trưởng phòng
hinh.dinh@vndirect.com.vn

Nguyễn Bá Khương – Chuyên viên phân tích cao cấp
khuong.nguyenba@vndirect.com.vn

Trương Thanh Nguyên – Chuyên viên phân tích cao cấp
nguyen.truongthanh@vndirect.com.vn

Lê Hồng Hải – Chuyên viên phân tích cao cấp
hai.lehong@vndirect.com.vn

Bất động sản – Xây dựng – Vật liệu

Đỗ Thị Hương – Chuyên viên phân tích
huong.do4@vndirect.com.vn

Nguyễn Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn

Sản xuất – Logistic – Khu công nghiệp

Đặng Huy Hoàng – Chuyên viên phân tích
hoang.danghuy2@vndirect.com.vn

Nguyễn Thùy Dương – Chuyên viên phân tích
duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn

Năng lượng – Hóa chất

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng
hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Dương Thị Thu Huệ – Chuyên viên phân tích
hue.duongthu@vndirect.com.vn

Nguyễn Phạm Anh Tuấn – Chuyên viên Phân tích
tuan.nguyenanh11@vndirect.com.vn

Ngân hàng – Dịch vụ tài chính

Lê Chí Hiếu – Trưởng phòng
hieu.lechi@vndirect.com.vn

Nguyễn Mạnh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp
tung.nguyenmanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Thảo Linh – Chuyên viên phân tích
linh.nguyenthao3@vndirect.com.vn

Tiêu dùng – Công nghệ

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng
ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Quyên – Chuyên viên phân tích cao cấp
quyen.nguyen2@vndirect.com.vn

Đào Thị Hồng Anh - Chuyên viên phân tích
anh.daohong@vndirect.com.vn

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

ĐỊA CHỈ LIÊN HỆ

Hội sở

1 Nguyễn Thượng Hiền,
Phường Hai Bà Trưng, Hà Nội
ĐT: +84 24 3972 4568
Fax: +84 24 3972 4568

Chi nhánh Vinh – Nghệ An

204, tờ bản đồ số 01, khối Yên Vinh,
Phường Trường Vinh, Nghệ An
ĐT: +84 23 8730 2886
Fax: NA

Chi nhánh Thanh Hoá

Tầng 2, số 11 Hạc Thành
Phường Hạc Thành, Thanh Hóa
ĐT: +84 90 3255 202
Fax: NA

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Tòa nhà 90 Pasteur,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
ĐT: +84 28 7300 0688
Fax: +84 28 3914 6924

Chi nhánh Cần Thơ

Tầng 3 Tòa nhà STS, 11B Hòa Bình,
Phường Ninh Kiều, Cần Thơ
ĐT: +84 710 3766 959
Fax: NA

Chi nhánh Bình Dương

Tầng 1, 280 đường 30/04, Khu 03,
Phường Thủ Dầu Một, TP. HCM
ĐT: +84 27 4222 2659
Fax: +84 27 4222 2660

Chi nhánh Đà Nẵng

57 Duy Tân,
Phường Hoa Cường, Đà Nẵng
ĐT: +84 511 382 1111
Fax: NA

Chi nhánh Quảng Ninh

Tầng 1, 2, 3, Khu CC Việt Hàn,
Phường Hồng Gai, Quảng Ninh
ĐT: +84 98 8619 695
Fax: NA

Chi nhánh Nam Định

88-90 Phạm Sư Mạnh,
Phường Nam Định, Ninh Bình
ĐT: +84 22 8352 8819
Fax: NA

THANK YOU!

