



BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC NĂM 2026

THÍCH NGHI TRONG BỐI CẢNH MỚI

Phòng Nghiên cứu Phân tích - Khối Khách hàng cá nhân



We Create **Fortune**



MỤC LỤC

TỔNG QUAN VĨ MÔ NĂM 2026

- Bối cảnh kinh tế toàn cầu.
- Năm đầu tiên của chu kỳ tăng trưởng mới với nhiều động lực dẫn dắt: Đầu tư công, Khởi tư nhân & FDI, và Tiêu dùng nội địa.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG NĂM 2026

- Xác định “Khoảng trống Giá trị”: Sự phân kỳ giữa tăng trưởng EPS bùng nổ và định giá P/E hấp dẫn.
- Dự báo VN-Index 2026 dựa trên phân tích cơ bản và kỹ thuật.

NHÓM CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ 2026

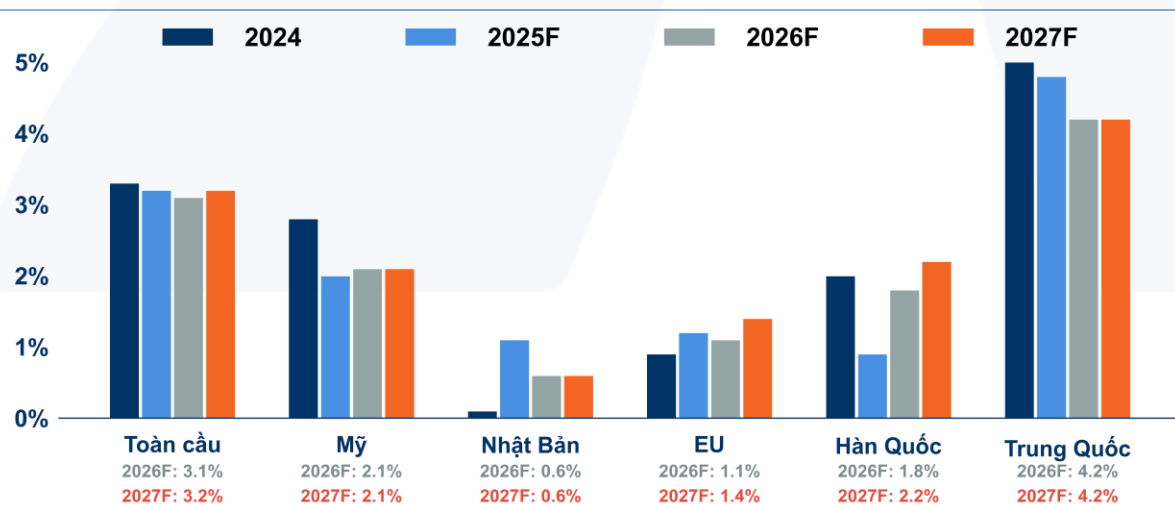
- Danh mục các cổ phiếu tiềm năng, được lựa chọn dựa trên các luận điểm đầu tư vững chắc, hưởng lợi trực tiếp từ câu chuyện tăng trưởng vĩ mô

TỔNG QUAN VĨ MÔ NĂM 2026



- **Tăng trưởng kinh tế thế giới được dự báo tiếp tục chững lại.** Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) ước tính tăng trưởng GDP toàn cầu chỉ đạt khoảng 3.1% vào năm 2026 (so với 3.3% năm 2024 và 3.2% năm 2025). Các nền kinh tế phát triển ước tính tăng trưởng chậm (1.6%) trong khi các nền kinh tế mới nổi vẫn quanh 4%.
- **Lạm phát toàn cầu nói chung đang giảm dần sau đỉnh cao nhiều năm,** nhờ giá năng lượng và hàng hóa cơ bản hạ nhiệt. Tuy nhiên, với kế hoạch chi tiêu tài khóa mở rộng và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của nhiều nước có thể khiến lạm phát toàn cầu gia tăng trở lại.
- **Xu hướng nới lỏng chính sách tiền tệ của các ngân hàng trung ương lớn chuyển sang thu hẹp dần:** Fed chỉ kỳ vọng cắt thêm khoảng 0.25-0.5 điểm phần trăm trong năm 2026 sau khi đã giảm 0.75đpt trong 2025. Trong khi, Ngân hàng Trung ương châu Âu khả năng sẽ duy trì lãi suất điều hành ở mức 2.15% và không có thêm đợt giảm nào cho tới 2027. Việc NHTW các nước duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng sẽ hỗ trợ dòng vốn rẻ vào Việt Nam và dòng vốn FDI vào Việt Nam phần nào được duy trì.
- **Tuy nhiên, rủi ro bảo hộ gia tăng, chiến tranh thương mại hoặc sự gia tăng căng thẳng địa chính trị** có thể làm tổn thương thương mại quốc tế, đẩy lùi tăng trưởng toàn cầu. Điều này có thể gián tiếp ảnh hưởng đến nhu cầu nhập khẩu từ Việt Nam.
- **Nhìn chung, môi trường toàn cầu 2026 không tạo áp lực quá lớn cho Việt Nam,** nhất là trong bối cảnh cả nước đang tích cực xây dựng nền tảng tăng trưởng mạnh mẽ từ nội lực.

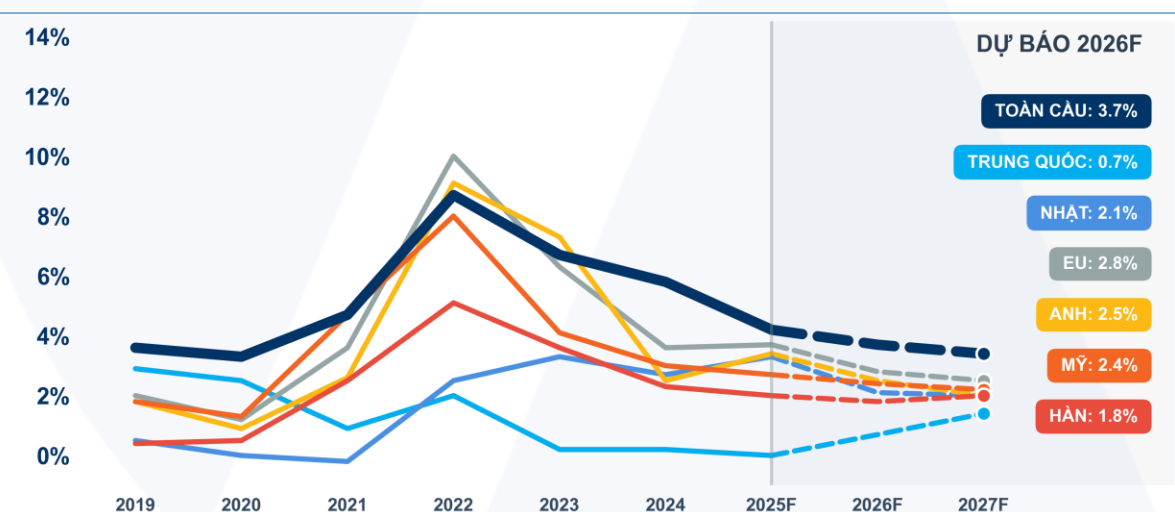
Tăng trưởng kinh tế toàn cầu có thể chậm lại trong 2026 nhưng sẽ hồi phục từ 2027



Đơn vị: %

Nguồn: IMF, YSVN

Lạm phát toàn cầu được dự báo sẽ tiếp tục xu hướng giảm trong 2026



Đơn vị: %

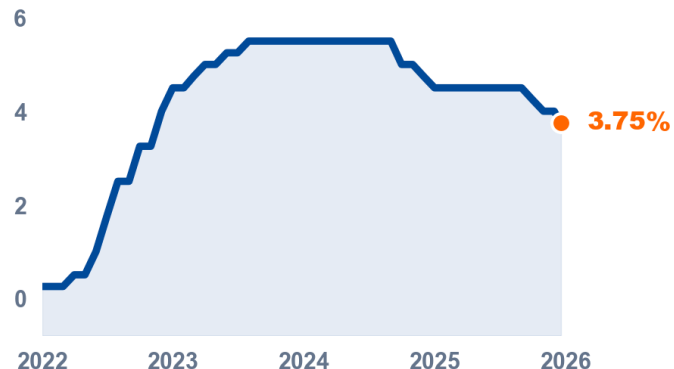
Nguồn: IMF, YSVN

Môi trường vĩ mô toàn cầu 2026

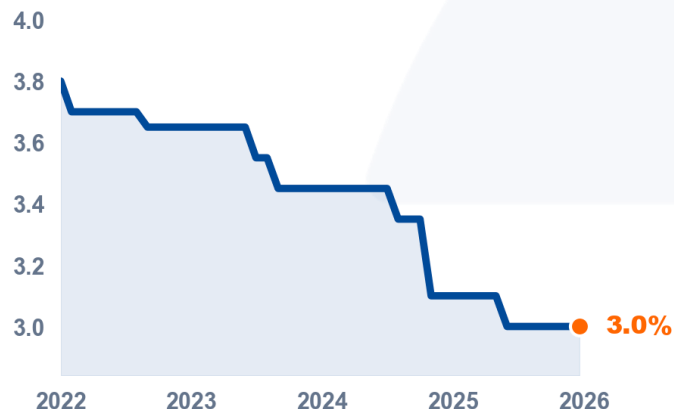
Xu hướng nói lỏng chính sách tiền tệ của các ngân hàng trung ương lớn đang thu hẹp dần trong năm 2026



Cục dự trữ liên bang Mỹ
(Fed)



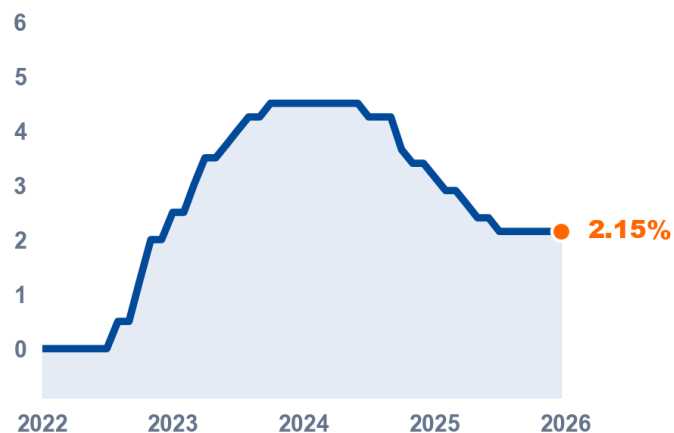
NHTW Trung Quốc
(PBoC)



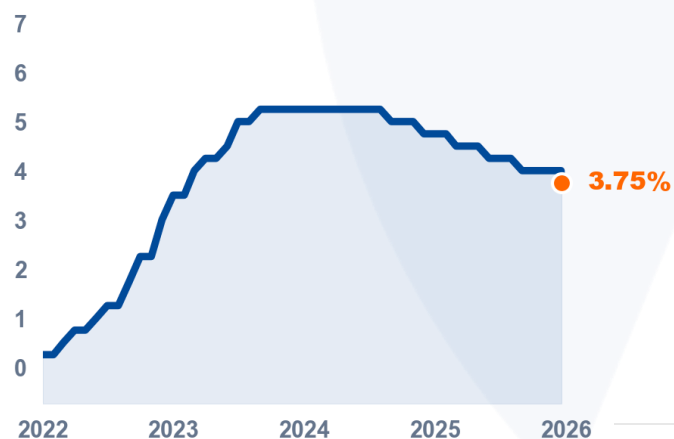
NHTW Nhật Bản
(BoJ)



NHTW Châu Âu
(ECB)



NHTW Anh
(BoE)



NHTW Canada
(BoC)

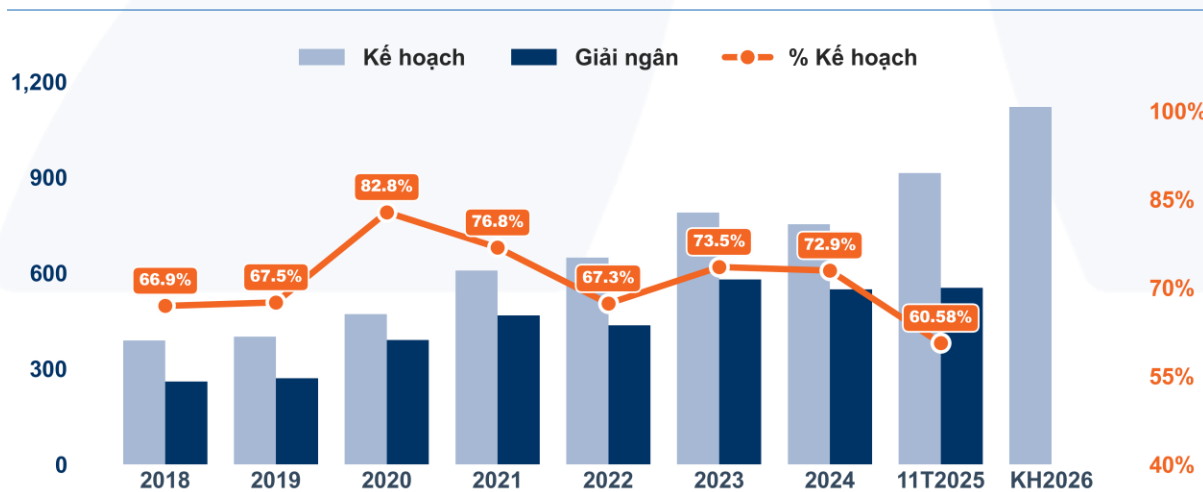


Nguồn: Bloomberg, YSVN

Kế hoạch đầu tư công, phát triển hạ tầng cao kỷ lục trong 2026

- **Chính phủ dự kiến đẩy mạnh đầu tư công ở mức kỷ lục trong năm 2026:** Theo dự toán Ngân sách Nhà nước, chi đầu tư phát triển được tăng lên khoảng 1.12 triệu tỷ đồng, chiếm 35.5% tổng chi ngân sách, tăng tới 41.7% so với năm 2025. Mức chi cao kỷ lục thể hiện quyết tâm Chính phủ trong việc xây dựng hạ tầng bứt phá cho mục tiêu tăng trưởng 2030. Nhiều dự án cơ sở hạ tầng lớn đang được thúc đẩy hoặc chuẩn bị triển khai như: Sân bay quốc tế Long Thành; Đường sắt cao tốc Bắc-Nam; Các tuyến đường vành đai xung quanh các thành phố lớn như Vành đai 3 TP.HCM, Vành đai 4 Hà Nội; Các dự án đường sắt quan trọng như tuyến Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng.
- **Chúng tôi cho rằng, Việt Nam có dư địa tài khóa đáng kể để thực hiện các kế hoạch đầu tư hạ tầng đầy tham vọng,** tỷ lệ Nợ công/GDP (khoảng 32% trong 2025-2026) vẫn còn thấp so với nhiều quốc gia khác. Ngoài ra, cơ chế hợp tác công tư (PPP) tiếp tục được khuyến khích, giúp tư nhân tham gia nhiều hơn vào các dự án trọng điểm, đặc biệt là các dự án năng lượng và logistics, sẽ giúp bổ sung nguồn vốn cũng như nâng cao hiệu quả các dự án. Bên cạnh đó, Chính phủ đang tích cực thúc đẩy phát triển thị trường vốn, qua đó gia tăng khả năng tiếp cận vốn trong trung và dài hạn từ nhà đầu tư trong nước và quốc tế.
- Với các cải cách cơ chế tài khóa và quản lý vốn đầu tư công đang được đẩy mạnh nhằm nâng cao hiệu quả sử dụng vốn và giảm chi phí trong các dự án đầu tư công, chúng tôi kỳ vọng tiến độ triển khai các dự án đầu tư công trong năm 2026 sẽ ghi nhận mức tăng trưởng cao so với 2025, qua đó kích thích tăng trưởng kinh tế đáng kể. Theo đó, đầu tư công tăng cao sẽ đẩy nhanh tiến độ giải ngân vốn xây dựng, qua đó hỗ trợ ngành xây dựng, bất động sản và tạo đà cho các ngành hạ tầng khác.

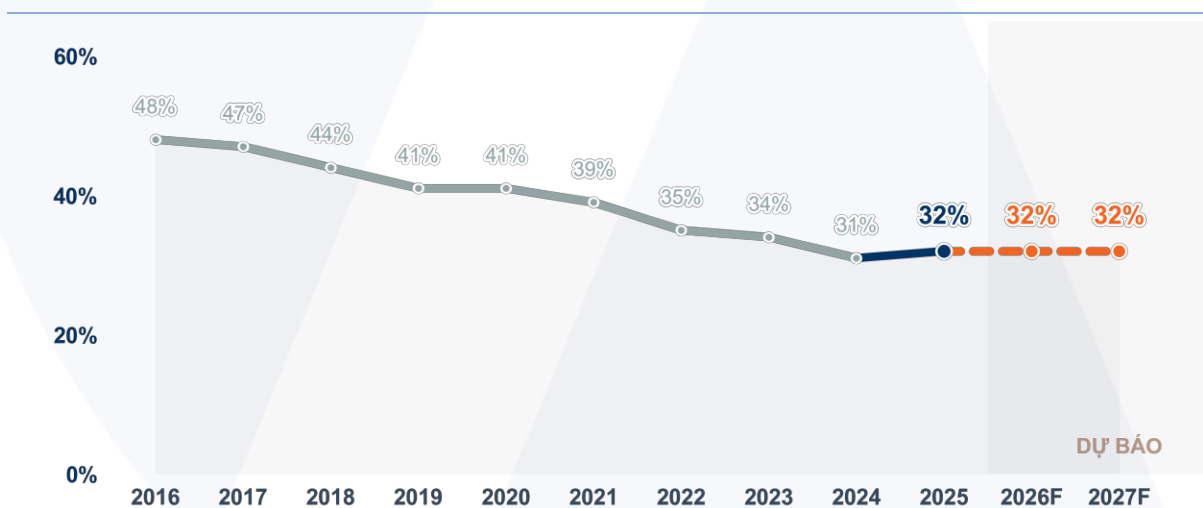
Tỷ lệ giải ngân đầu tư công 11T2025 còn thấp và kế hoạch 2026 cao kỷ lục



Đơn vị: Nghìn tỷ VND; %

Nguồn: YSVN tổng hợp

Tỷ lệ Nợ công/GDP Việt Nam còn thấp, còn dư địa để gia tăng đầu tư, phát triển hạ tầng



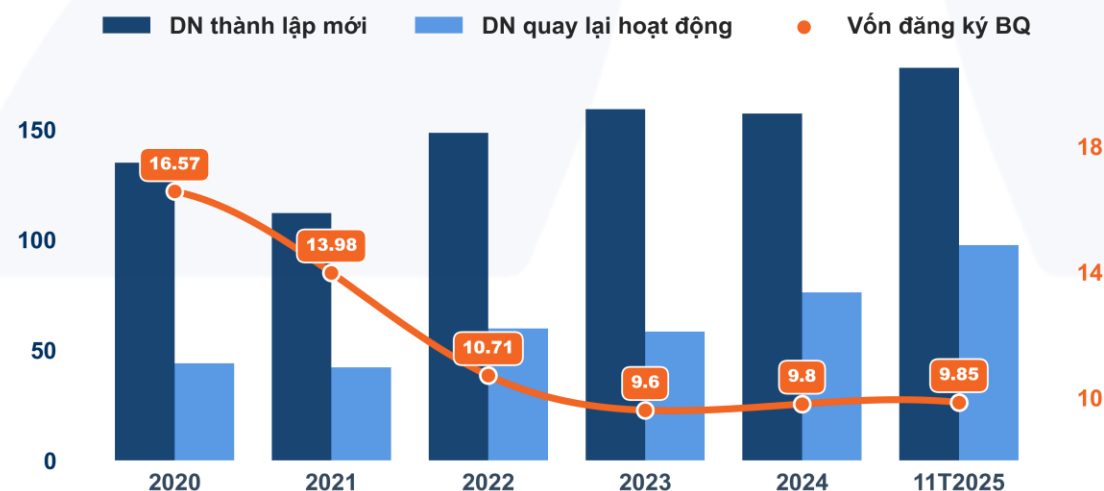
Đơn vị: %

Nguồn: IMF, YSVN

Đầu tư tư nhân triển vọng sáng, trong khi FDI kỳ vọng tăng trưởng ổn định

- Khu vực kinh tế tư nhân được xác định là một trong các động lực chính của tăng trưởng**, với mục tiêu đến năm 2030 tư nhân sẽ đóng góp 55%-58% GDP và có hơn 2 triệu doanh nghiệp. Để hiện thực mục tiêu này, Chính phủ đã và đang cải thiện môi trường kinh doanh mạnh mẽ: cắt giảm 30% thời gian, chi phí tuân thủ và điều kiện kinh doanh không cần thiết; tăng cường cung cấp dịch vụ công trực tuyến và chuẩn hoá thủ tục đầu tư, đất đai cho doanh nghiệp. **Nhiều cải cách đã được triển khai trong năm 2025 và 2026 kỳ vọng sẽ có nhiều cải cách tạo điều kiện cho kinh tế tư nhân phát triển hơn nữa.** Số lượng doanh nghiệp mới thành lập và quay lại hoạt động trong 11 tháng 2025 tăng vượt trội, lần lượt tăng 20.9% và 36.9% so với cùng kỳ, bước đầu đã cho thấy môi trường kinh doanh đang trở nên hấp dẫn hơn với tư nhân.
- Bên cạnh đó, đầu tư FDI chất lượng cao tiếp tục được chú trọng.** Lũy kế 11 tháng 2025 vốn đăng ký đạt 33.69 tỷ USD (tăng 7.4% YoY), vốn giải ngân đạt 23.6 tỷ USD (tăng 8.9% YoY). Ngành chế biến chế tạo vẫn chiếm tỷ trọng lớn, khoảng 62-63% tổng vốn FDI đăng ký mới. Các dự án đang được ưu tiên phát triển trong lĩnh vực công nghệ cao, năng lượng tái tạo, và công nghiệp chế tạo xuất khẩu nhờ Luật công nghệ cao (sửa đổi). Theo đó, ưu đãi thuế, đất đai, tín dụng được mở rộng cho các dự án FDI có chuyển giao công nghệ và phát triển nghiên cứu tại Việt Nam. Các tập đoàn công nghệ quốc tế và các quỹ đầu tư cũng đang nghiên cứu mở rộng hoạt động ở Việt Nam. Nhờ vậy, dù có nhiều biến động toàn cầu, Việt Nam vẫn duy trì làn sóng đầu tư nước ngoài ổn định. **Chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ tiếp tục trong năm 2026 và Việt Nam đang được hưởng lợi từ làn sóng đầu tư vào AI và chip bán dẫn toàn cầu**, nhờ: Nguồn nhân lực lợi thế trong lĩnh vực AI; Hạ tầng Trung tâm dữ liệu lớn đang được nhiều công ty đầu tư; Môi trường chính trị và kinh tế ổn định.

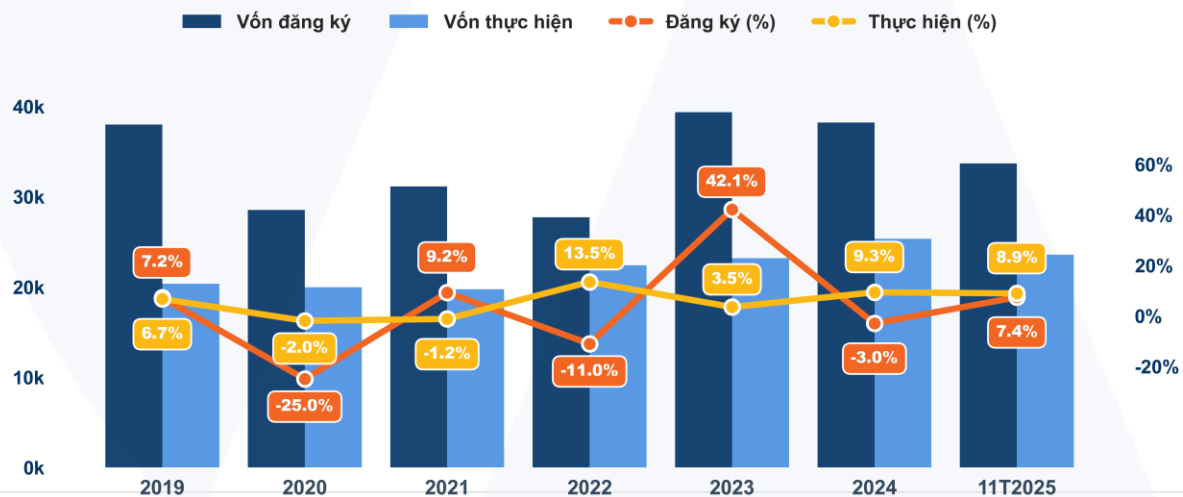
Số lượng DN thành lập mới và quay lại hoạt động trong 11T2025 tăng lần lượt 20.9% YoY và 36.9% YoY



Đơn vị: Nghìn DN, Tỷ VND

Nguồn: GSO, YSVN

Việt Nam vẫn là điểm đến đầu tư hấp dẫn hơn nhiều nước với lợi thế hơn về thuế đối ứng, nguồn nhân lực, và môi trường đầu tư



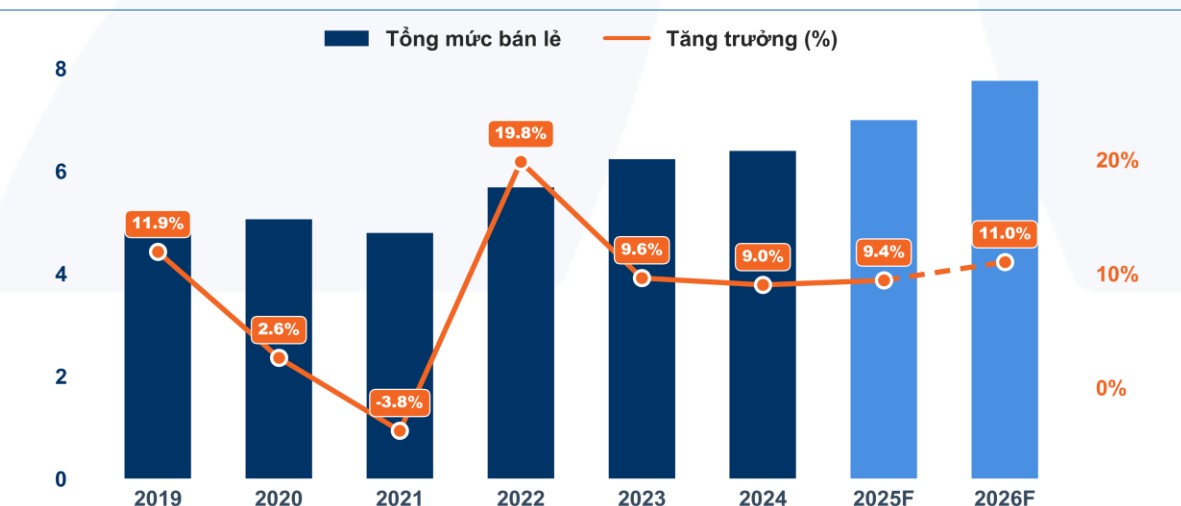
Đơn vị: Tỷ USD, %YoY

Nguồn: FiinProX, YSVN

Tiêu dùng kỳ vọng hồi phục nhờ tăng trưởng thu nhập và du lịch tăng trưởng cao

- Tiêu dùng trong nước năm 2025 chưa thực sự cao như kỳ vọng khi tăng trưởng tổng mức bán lẻ 11T2025 đạt 9.1% so với cùng kỳ, thấp hơn so với giai đoạn trước dịch, do xu hướng tiết kiệm sau giai đoạn Covid và thận trọng trong chi tiêu khi kinh tế đang trong giai đoạn chuyển đổi, bên cạnh tình hình bất ổn cuối năm cũng gây ra những ảnh hưởng nhất định.
- Trong năm 2026 chúng tôi cho rằng sức mua trong nước sẽ phục hồi mạnh mẽ hơn và tiêu dùng sẽ trở thành động lực tăng trưởng quan trọng. **Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng dự báo tăng 11% trong năm 2026**, nhờ các yếu tố hỗ trợ:
 - Nhu cầu bị dồn nén được giải phóng khi người dân quay lại trạng thái chi tiêu bình thường sau đại dịch và sau mùa lũ;
 - Chính sách kích thích tiêu dùng: Nhà nước mở rộng miễn giảm thuế VAT, nâng hạn mức vay vốn tiêu dùng ưu đãi;
 - Thu nhập tăng lên qua đó nâng cao sức mua nhờ: tăng trưởng kinh tế và cải thiện môi trường kinh doanh, Luật thuế thu nhập cá nhân (sửa đổi) áp dụng từ 1/7/2026 nâng mức giảm trừ gia cảnh qua đó giúp nâng mức thu nhập giữ lại của đại đa số người dân, tăng lương cơ sở năm 2026 đang được đề xuất đẩy lên sớm hơn từ đầu năm thay vì 1/7/2026;
 - Du lịch phục hồi mạnh: trong 11T2025 Việt Nam đã đón hơn 1.9 triệu lượt khách (+20.9% YoY). Việt Nam được đánh giá là điểm đến hấp dẫn trong khu vực Đông Nam Á và đã vượt Thái Lan về sức hấp dẫn đối với du khách Trung Quốc. Việc cải thiện về visa, cũng như các dự án hạ tầng mở rộng kết nối đường bay và đường sắt, cùng các biện pháp kích cầu du lịch kỳ vọng sẽ thu hút lượng khách du lịch trong 2026.
- Tuy nhiên, tiêu dùng có thể tăng không được như kỳ vọng nếu lạm phát tăng cao, tâm lý tiêu dùng yếu đi và tình hình bất ổn có thể phức tạp hơn hai năm gần đây.

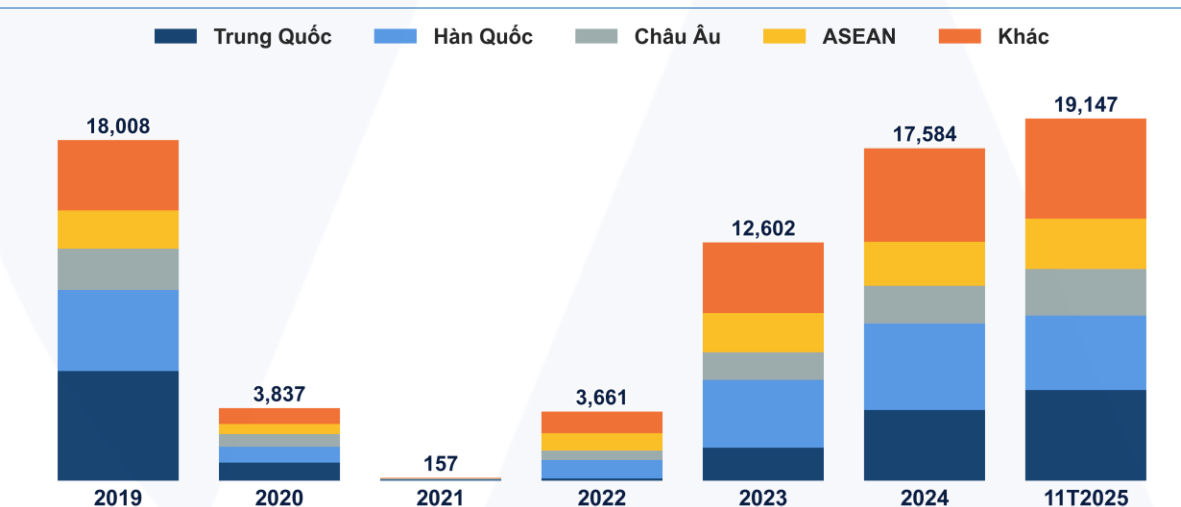
Tiêu dùng kỳ vọng tăng trưởng hai con số trong năm 2026



Đơn vị: Triệu tỷ VNĐ; % YoY

Nguồn: GSO, YSVN

Du lịch tăng mạnh trong 11T2025 (+20.9% YoY), kỳ vọng tiếp tục tăng cao trong 2026



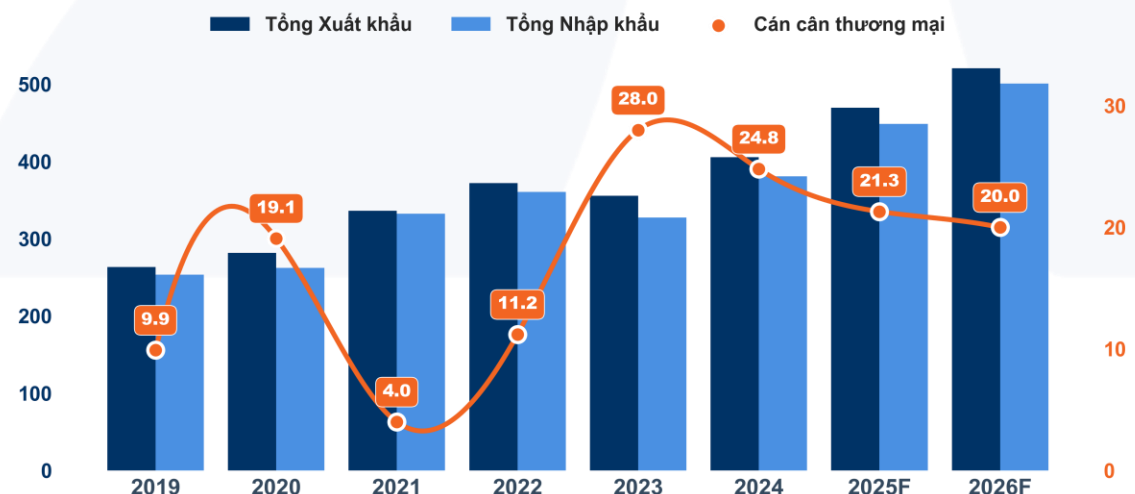
Đơn vị: Nghìn lượt

Nguồn: GSO, YSVN

Xuất khẩu kỳ vọng sẽ hồi phục mạnh hơn từ nửa cuối 2026

- **Giá trị xuất khẩu hàng hóa 11T2025 đạt 430.1 tỷ USD, vẫn đạt mức tăng trưởng cao (+16.1% YoY) bất chấp thuế đối ứng** từ Mỹ có hiệu lực từ 7/8/2025 nhờ: xuất khẩu tăng mạnh trong giai đoạn gia hạn thuế đối ứng từ tháng 5 tới tháng 8; mặt hàng xuất khẩu chủ lực là điện tử và linh kiện (chiếm khoảng 30% kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ) nằm trong mặt hàng không chịu thuế đối ứng duy trì đà tăng mạnh mẽ (+48.3% YoY trong 11T2025); các doanh nghiệp cũng nỗ lực trong việc tận dụng ưu đãi thuế quan từ các FTA và sự dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu khi nhiều đơn hàng đang dịch chuyển từ Trung Quốc sang Việt Nam và các nước ASEAN khác.
- **Chúng tôi cho rằng hoạt động xuất khẩu sẽ tiếp tục duy trì được đà tăng trong năm 2026 với kim ngạch xuất khẩu ước khoảng 520.6 tỷ USD, tăng 10.9% YoY**, nhờ lợi thế thuế quan thấp hơn tương đối so với nhiều quốc gia khác, sự dịch chuyển chuỗi cung ứng sang Việt Nam và bùng nổ AI giúp thu hút FDI trong lĩnh vực công nghệ, điện điện tử. Tuy nhiên, đà tăng trong năm 2026 có thể không cao bằng 2025 do không còn mức tăng đột biến qua thị trường Mỹ như trong 2025 và thuế quan có thể tiếp tục ảnh hưởng tới các mặt hàng như dệt may, gỗ, da giày (đã bắt đầu sụt giảm 2-3 tháng gần đây). Bên cạnh đó, những thách thức từ chủ nghĩa bảo hộ gia tăng, biến động địa chính trị và tiêu chuẩn “xanh” từ thế giới sẽ có những ảnh hưởng nhất định tới xuất khẩu.
- Ở chiều ngược lại, nhập khẩu trong năm 2026 bên cạnh những sản phẩm chủ yếu như máy tính, điện tử, máy móc, thiết bị, phụ tùng vẫn đóng vai trò chủ đạo thì nhập khẩu các mặt hàng nguyên vật liệu, máy móc chuyên dụng cho xây dựng hạ tầng có thể gia tăng. **Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng thặng dư thương mại vẫn duy trì mức cao ở khoảng 20 tỷ USD**, đi ngang so với 2025.

Xuất nhập khẩu kỳ vọng tiếp tục duy trì đà tăng trong 2026 nhưng tốc độ chậm hơn 2025



Đơn vị: Tỷ USD

Nguồn: FiinProX, YSVN

Xuất khẩu Máy vi tính, linh kiện điện tử, Điện thoại & linh kiện kỳ vọng tiếp tục tăng mạnh trong 2026



Đơn vị: Tỷ USD

Nguồn: FiinProX, YSVN

Lãi suất và lạm phát cao hơn nhưng trong tầm kiểm soát, rủi ro tỷ giá giảm bớt

- Chính sách tiền tệ, điều hành tỷ giá và kiểm soát lạm phát sẽ tiếp tục giữ vai trò then chốt trong việc duy trì ổn định kinh tế vĩ mô, qua đó tạo nền tảng hỗ trợ tăng trưởng và hướng tới mục tiêu tăng trưởng kinh tế trên 10% trong năm 2026. Chính phủ đặt mục tiêu kiểm soát lạm phát quanh 4,5% trong năm 2026. **Chúng tôi đánh giá CPI bình quân sẽ tăng khoản 3.9%, cao hơn năm nay nhưng thấp hơn mục tiêu Chính phủ đề ra** nhờ: giá nhiên liệu thế giới giảm, khi giá dầu kỳ vọng ở vùng giá thấp 55-60 USD/thùng; giá lương thực toàn cầu có thể tiếp tục xu hướng giảm nhẹ trong 2026; việc gia hạn giảm thuế giá trị gia tăng vẫn được duy trì hết 2026. Ngược lại, vẫn có những yếu tố tạo áp lực lên giá như:
 - Đầu tư công tăng cao kéo giá vật liệu xây dựng, bất động sản và chi phí thuê tăng lên, từ đó tác động tới giá nhà ở, dịch vụ công nghiệp.
 - Tín dụng tăng trưởng cao, có thể đạt 19%~20% trong 2026, cùng với triển vọng vĩ mô tích cực sẽ khuyến khích chi tiêu đầu tư tư nhân và tiêu dùng, qua đó tạo sức ép nhẹ lên tổng cầu.
- Về tỷ giá, rủi ro vẫn còn hiện hữu nhưng sẽ giảm bớt so với năm 2025.** Rủi ro tỷ giá có thể giảm bớt từ nửa sau 2026 nhờ: dòng vốn ngoại từ việc nâng hạng thị trường kỳ vọng vào tháng 9/2026; dòng tiền trú ẩn vào vàng tăng chậm lại; tăng dư thương mại và giải ngân FDI duy trì ổn định; Fed kỳ vọng sẽ tiếp tục cắt giảm lãi suất ít nhất 1-2 lần trong 2026. Bên cạnh đó, NHNN có thể sẽ can thiệp thị trường khi cần thiết như trong năm 2025 để tránh các biến động bất thường. **Chúng tôi dự báo VND sẽ mất giá khoảng 2.4% trong năm 2026, thấp hơn so với mức 3.5% trong 2025.**
- NHNN khả năng sẽ tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ linh hoạt, nới lỏng để hỗ trợ tăng trưởng, tuy nhiên, để đáp ứng nhu cầu tín dụng tăng cao, **các NHTM có khả năng sẽ tiếp tục tăng lãi suất huy động trong nửa đầu 2026.** Theo đó, **lãi suất cho vay có thể tăng theo nhưng với mức tăng thấp hơn** do sự điều hành linh hoạt và việc yêu cầu giữ lãi suất ổn định hỗ trợ tăng trưởng từ NHNN. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng thanh khoản hệ thống ngân hàng sẽ ổn định hơn so với giai đoạn cuối 2025 nhờ: nhiều NHTM đang có phương án tăng vốn trong năm 2026; dòng tiền trú ẩn vào vàng kỳ vọng chậm lại, cùng với tốc độ giải ngân đầu tư công tăng mạnh, sẽ gia tăng dòng tiền lưu thông trong nền kinh tế, qua đó giảm áp lực thanh khoản hệ thống và giảm áp lực lên lãi suất.

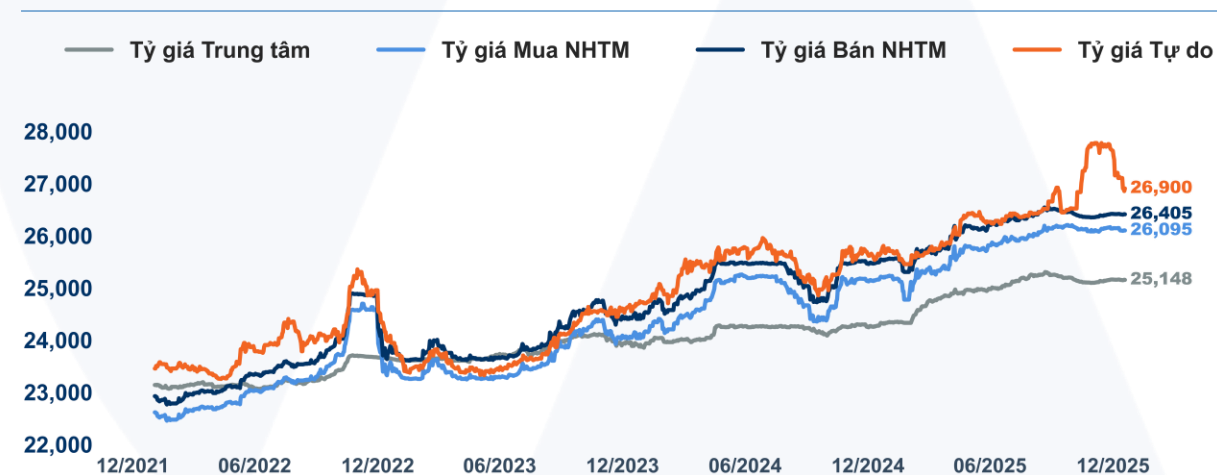
Lạm phát tăng cao hơn trong 2026 nhưng trong tầm kiểm soát

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
CPI bình quân	2.8%	3.2%	1.8%	3.1%	3.3%	3.6%	3.4%	3.9%
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	4.1%	10.0%	0.7%	2.6%	3.4%	4.0%	3.2%	3.9%
Đồ uống và thuốc lá	2.0%	1.5%	1.8%	3.2%	3.3%	2.4%	2.3%	2.2%
May mặc, mũ nón và giày dép	1.7%	0.8%	0.9%	1.6%	2.2%	1.4%	1.5%	1.7%
Nhà ở và vật liệu xây dựng	3.0%	1.8%	1.8%	3.1%	6.6%	5.2%	5.9%	9.4%
Thiết bị và đồ dùng gia đình	1.4%	1.1%	0.7%	2.0%	2.1%	1.3%	1.9%	2.1%
Thuốc và dịch vụ y tế	3.8%	2.2%	0.2%	0.4%	1.2%	7.2%	12.7%	2.9%
Giao thông	-1.0%	-11.2%	10.5%	11.3%	-2.5%	0.8%	-0.1%	2.4%
Bưu chính viễn thông	-0.7%	-0.6%	-0.8%	-0.4%	-0.8%	-1.0%	-0.4%	-0.6%
Giáo dục	5.7%	4.1%	1.9%	1.7%	7.4%	5.4%	3.5%	2.1%
Văn hoá, giải trí và du lịch	1.8%	-1.2%	-0.9%	3.1%	2.5%	2.0%	1.6%	2.0%
Hàng hóa và dịch vụ khác	2.7%	2.9%	1.5%	2.4%	4.6%	6.6%	3.2%	3.7%

Đơn vị: %

Nguồn: FiinProX, YSVN

Áp lực tỷ giá giảm bớt trong 2026 được hỗ trợ bởi các yếu tố trong nước và bối cảnh quốc tế



Đơn vị: USD/VND

Nguồn: FiinProX, YSVN

Năm đầu tiên của chu kỳ tăng trưởng mới với nhiều động lực dẫn dắt

- Bối cảnh vĩ mô toàn cầu trong 2026 được dự báo tiếp tục kém thuận lợi và diễn biến khó lường với tăng trưởng chậm lại, căng thẳng địa chính trị tiếp diễn và xu hướng bảo hộ thương mại gia tăng. Điều này có thể ảnh hưởng đến chuỗi cung ứng toàn cầu và làm giảm nhu cầu đối với hàng hóa từ Việt Nam. Dù vậy, lạm phát toàn cầu được kỳ vọng sẽ tiếp tục hạ nhiệt nhờ giá năng lượng và hàng hóa cơ bản giảm, cùng với đó, các quốc gia tăng chi tiêu tài khóa và dự địa nói lỏng chính sách tiền tệ nhiều nước không còn nhiều.
- Trong bối cảnh đó, **Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2026 đạt khoảng 10%, với lạm phát được kiểm soát quanh mức 4.5%**. Đây là mục tiêu tham vọng, đòi hỏi sự phối hợp đồng bộ giữa chính sách tài khóa-tiền tệ và việc triển khai quyết liệt các chương trình đầu tư công, cải cách thể chế và chuyển đổi kinh tế. Dự báo của các tổ chức quốc tế có phần thận trọng hơn khi World Bank đánh giá GDP Việt Nam năm 2026 có thể tăng 6.5%, trong khi, IMF dự báo chỉ tăng 5.6%.
- Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, **với những cải cách thể chế đang được đẩy mạnh, các dự luật mới theo hướng hỗ trợ tăng trưởng, cùng với nền tảng vĩ mô ổn định sẽ giúp Việt Nam giữ được đà tăng trưởng cao trong năm 2026. Ba động lực chính sẽ tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng**, bao gồm: (1) đầu tư công với quy mô lớn được thúc đẩy mạnh mẽ trong lĩnh vực hạ tầng giao thông, logistics và năng lượng; (2) kinh tế khu vực tư nhân hồi phục và sẽ đóng góp ngày càng lớn, đặc biệt trong các ngành chế biến, chế tạo, công nghệ; và (3) tiêu dùng nội địa cải thiện nhờ thu nhập tăng, lạm phát kiểm soát tốt và chính sách tài khóa hỗ trợ. Trong khi đó, tăng trưởng xuất khẩu có thể chững lại do ảnh hưởng của cầu thế giới, nhưng dòng vốn FDI dự kiến vẫn ổn định, tập trung vào các lĩnh vực công nghệ cao, năng lượng tái tạo và trung tâm dữ liệu.
- Theo đó, **chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP năm 2026 của Việt Nam có thể đạt mức 7.7%, trong khi lạm phát bình quân dự kiến tăng nhẹ lên khoảng 3.9%**, nhưng vẫn dưới mức mục tiêu Chính phủ.

Chỉ tiêu	Đơn vị	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Tăng trưởng GDP	%	7.0%	2.9%	2.6%	8.0%	5.0%	7.1%	7.9%	7.7%
Tăng trưởng doanh số bán lẻ	%	11.9%	2.6%	-3.8%	19.8%	9.6%	9.0%	9.4%	11.0%
Lạm phát BQ	%	2.8%	3.2%	1.8%	3.1%	3.3%	3.6%	3.4%	3.9%
Tỷ giá (ngày cuối năm)	VND/USD	23,170	23,085	22,765	23,555	24,235	25,386	26,270	26,900
Tăng/giảm VND	%	-0.1%	-0.4%	-1.4%	3.5%	2.9%	4.7%	3.5%	2.4%
Xuất khẩu	Tỷ USD	263.5	281.5	336.3	371.9	355.5	405.5	469.6	520.6
Tăng trưởng	%	8.1%	6.5%	19.0%	10.6%	-4.4%	14.3%	15.8%	10.9%
Nhập khẩu	Tỷ USD	253.5	262.4	332.25	360.7	327.5	380.8	448.4	500.6
Tăng trưởng	%	7.0%	3.6%	26.5%	8.4%	-8.92%	16.7%	17.8%	11.7%
Cán cân thương mại	Tỷ USD	9.9	19.1	4.0	11.2	28.0	24.8	21.3	20.0

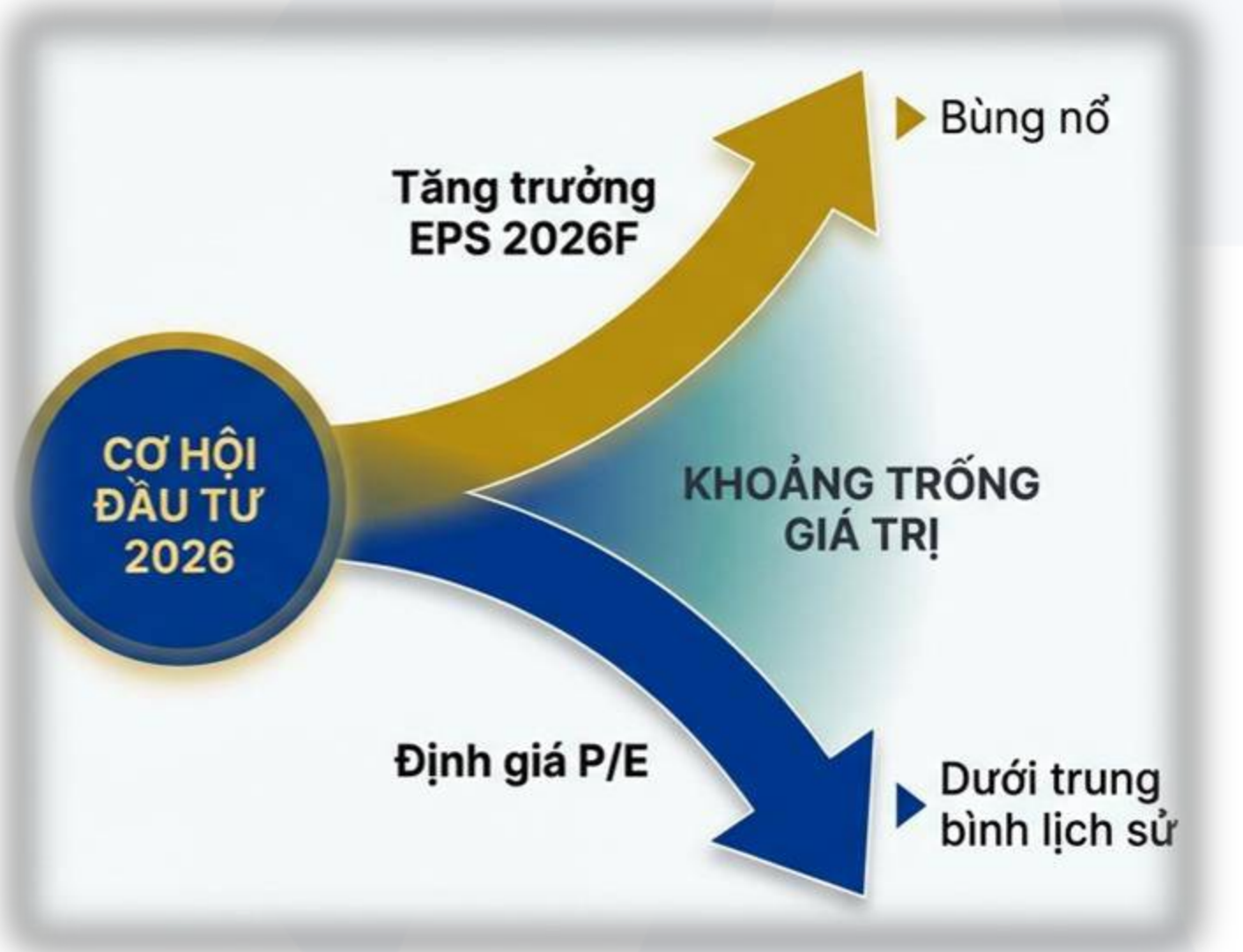


TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG

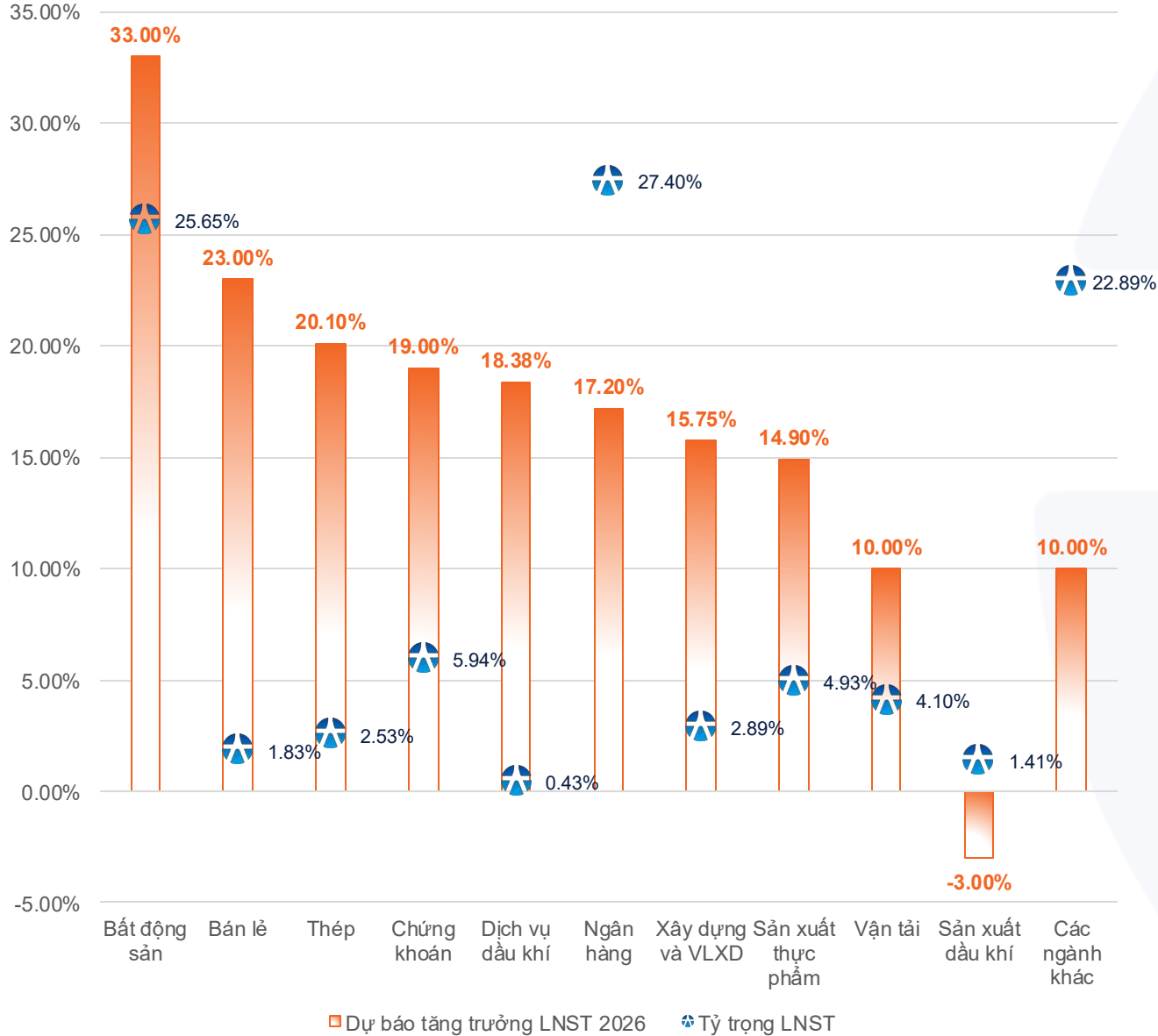
NĂM 2026



- **Thị trường đang chứng kiến hiện tượng trái chiều:** Mặt bằng định giá P/E của nhiều ngành trọng điểm đã được chiết khấu về dưới mức trung bình lịch sử, trong khi triển vọng tăng trưởng EPS 2026 được dự báo ở mức cao.
- **Sự phân kỳ tạo ra khoảng trống giá trị đáng kể.** Chúng tôi cho rằng năm 2026 sẽ là thời điểm thị trường tái định giá lại tiềm năng tăng trưởng và khoảng trống này sẽ được thu hẹp khi các chất xúc tác chính sách và đầu tư hạ tầng phát huy hiệu quả.



Dự báo tăng trưởng EPS toàn thị trường năm 2026



Nguồn: Dự báo bởi YSVN

Chỉ số VN-Index có thể đạt vùng 1,966 điểm

	Mức P/E (lần)	Dự phóng VN-Index (điểm)
P/E trung bình 5 năm	15.08	1,827
P/E TB 5y +/- 1STD	12.73 - 17.44	1,543 - 2,113
P/E TB 5y +/- 2STD	10.38 - 19.79	1,258 - 2,398
P/E nhóm TTCK mới nổi	15.65	1,897
P/E TTCK toàn cầu	22.41	2,716

- Xu hướng dài hạn của chỉ số VN-Index vẫn đang trong xu hướng TĂNG.
- Mô hình định lượng theo xu hướng của chúng tôi dự báo **chỉ số VN-Index đạt mức 1,966 điểm**, tương đương mức P/E dự phóng 2026 là 14.0x.
- Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng chỉ số VN-Index có thể đạt trong vùng 1,827 – 2,113 điểm.**
- Giai đoạn 2012-2018 là giai đoạn tăng lâu nhất của TTCK VN, đây cũng là giai đoạn khá tương đồng với diễn biến thị trường hiện tại với câu chuyện nâng hạng, sóng IPO, thoái vốn các DN Nhà nước.



Nguồn: FiinProX, YSVN

Dự báo chỉ số VN-Index dưới góc nhìn phân tích kỹ thuật

- Thị trường vẫn đang trong giai đoạn sóng tăng 03 với đà tăng mạnh nhất và diễn ra trong thời gian dài nhất.
- Năm 2025 là năm vừa là sóng tăng 03 trung hạn trong sóng tăng 03 dài hạn cho nên chỉ số VN-Index lại có mức tăng trưởng mạnh nhất.
- Vùng 1,755 – 1,820 điểm được xem là vùng kháng cự mục tiêu của sóng tăng 03 cho nên chúng tôi dự báo chỉ số VN-Index sẽ đối mặt với nhịp điều chỉnh sóng 04 trong giai đoạn đầu năm 2025 với vùng hỗ trợ cho nhịp điều chỉnh là 1,530 điểm (tương ứng mức P/E dự phóng 2026 là 10.9x).
- Vùng mục tiêu của sóng tăng 03 cho chỉ số VN-Index là 2,280 điểm, tương ứng với mức P/E dự phóng 2026 là 16.3x (cao hơn 8% so với mức P/E trung bình 5 năm).

Kịch bản 1 (Xác suất 67%): Kỳ nguyên vẹn mình

- Chỉ số VN-Index vẫn trong sóng tăng 03 dài hạn và đạt vùng mục tiêu 2,280 điểm.
- Mức tăng trưởng sẽ lan tỏa đồng đều các nhóm cổ phiếu, trong đó sức bật tăng trưởng mạnh nhất là vẫn nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn VN30 với hội tụ tăng trưởng và định giá thấp.
- Chúng tôi tin rằng câu chuyện nâng hạng TTCK cùng với nền tảng vĩ mô mạnh là động lực cho TTCK trong năm 2026. Do đó, chúng tôi đánh giá kịch bản này có thể xảy ra với xác suất cao.



Kịch bản 2 (Xác suất 33%): Sóng tăng dài hạn thất bại

- Kịch bản này xảy ra khi chỉ số VN-Index thủng mức 1,475 điểm.
- Lãi suất trong nước tăng cùng với việc Fed không giảm lãi suất trong năm 2026 sẽ khiến dòng vốn của khối ngoại tiếp tục rút mạnh, gây suy yếu niềm tin của NĐT trong nước.
- Nếu kịch bản này xảy ra thì nhà đầu tư nên chuẩn bị sẵn sàng cho kịch bản 2022 có thể lặp lại.

NHÓM CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ NĂM 2026



Ngân hàng

Điểm nhấn đầu tư

- Dự báo đạt mức tăng trưởng dư nợ 19%, tập trung mạnh vào các lĩnh vực sản xuất và phục hồi bất động sản.
- Lợi nhuận sau thuế tăng trưởng mạnh (+20% YoY) Bất chấp áp lực thu hẹp biên lãi ròng (NIM) do chi phí vốn tăng, lợi nhuận toàn ngành vẫn được dự báo tăng trưởng trung bình 20%.
- "Cửa để dành" từ xử lý nợ xấu Chất lượng tài sản dự kiến ổn định với tỷ lệ nợ xấu (NPL) quanh mức 2%.
- Định giá rẻ trong bối cảnh hiệu quả cao Ngành ngân hàng đang ở vùng định giá cực kỳ hấp dẫn với P/B dự phóng 2026E là 1.2x (thấp hơn trung bình 10 năm).

Cổ phiếu khuyến nghị (Giá mục tiêu)

VPB (35,300) **CTG (43,200)**
MBB (30.600) **TCB (43,950)**
ACB (31,640)

BDS thương mại

Điểm nhấn đầu tư

- Sự chuyển dịch từ pháp lý sang thực thi: Việc hơn 200 dự án được cấp phép mở bán trong 9 tháng đầu năm 2025 cho thấy các nút thắt pháp lý đã dần được khơi thông. Trong giai đoạn này, dòng tiền sẽ tập trung vào những doanh nghiệp có khả năng biến quỹ đất thành sản phẩm thực tế và bàn giao đúng hạn.
- Động lực từ cấu trúc tài chính: Tín dụng vào BĐS tăng trưởng mạnh (30%) cho thấy niềm tin của hệ thống ngân hàng đã quay trở lại.
- Trong năm 2026, khẩu vị đầu tư nên dịch chuyển từ "kỳ vọng hồi phục" sang "hiệu quả vận hành".

Cổ phiếu khuyến nghị (Giá mục tiêu)

KDH (47,100) **DXG (26,000)**

BDS Khu công nghiệp

Điểm nhấn đầu tư

- Áp lực thuế quan hạ nhiệt. Thị trường chung có những dấu hiệu tích cực trở lại trong Q3.2025.
- Căng thẳng địa chính trị tiếp tục leo thang sẽ tái định hình lại các chuỗi cung ứng.
- Sự bất định vẫn có thể kéo dài nếu đàm phán hiệp định thương mại giữ Mỹ và các quốc gia không có nhiều tiến triển.

Cổ phiếu khuyến nghị (Giá mục tiêu)

KBC (40,150) **IDC (50,400)**

Dầu khí

Điểm nhấn đầu tư

- Tình trạng cạn kiệt khí khô từ các mỏ nội địa
- Nhu cầu tiêu thụ LNG đã và đang tăng cao
- Đẩy mạnh hoạt động thăm dò và khai thác tại Việt Nam. Dự án trọng điểm Lô B – Ô Môn đã được triển khai với tiến độ khả quan.

--> Nguồn việc dồi dào cho doanh nghiệp thượng nguồn.

Cổ phiếu khuyến nghị (Giá mục tiêu)

PVD (29,500) PVS (41,173)
GAS (77,900)

Sản xuất thực phẩm

Điểm nhấn đầu tư

- Tiêu dùng duy trì tốc độ tăng trưởng tích cực, dự báo mức tăng trưởng toàn ngành đạt 9.6%.
- Nhiều chính sách và thay đổi quan trọng ảnh hưởng tới ngành bán lẻ.
- Tối ưu biên lợi nhuận gộp nhờ giá nguyên liệu ổn định và tự chủ nguồn nguyên liệu.

Cổ phiếu khuyến nghị (Giá mục tiêu)

VNM (69,900) MSN (102,200)

Dệt may

Điểm nhấn đầu tư

- Giá bông nguyên liệu ở mức thấp
- Nhu cầu vải nội địa gia tăng, khi các doanh nghiệp may mặc chuyển hướng nhập nguyên liệu từ Trung Quốc sang Việt Nam nhằm tránh rủi ro liên quan đến thuế đối ứng.

Cổ phiếu khuyến nghị (Giá mục tiêu)

MSH (41,200)

Bán lẻ

Điểm nhấn đầu tư

- Giảm thuế GTGT 2% gia hạn đến 2026
- Môi trường lãi suất thấp
- Hiệu ứng tài sản thúc đẩy niềm tin tiêu dùng

Cổ phiếu khuyến nghị (Giá mục tiêu)

MWG (93,000) FRT (171,400)
PNJ (106,600)

Hàng không

Điểm nhấn đầu tư

- Giá dầu duy trì ở mức thấp
- Lượng khách quốc tế hồi phục
- Sân bay quốc tế Long Thành đi vào hoạt động

Cổ phiếu khuyến nghị (Giá mục tiêu)

ACV (64,600) HVN (32,250)

Thép

Điểm nhấn đầu tư

- Động lực tăng trưởng chuyển dịch từ xuất khẩu sang nội địa: Trái ngược với sự phụ thuộc vào thị trường quốc tế những năm trước, năm 2026 sẽ chứng kiến sự bùng nổ của cầu nội địa. Việc thị trường Bất động sản dân cư tiến vào "giai đoạn mở rộng" cùng với các dự án siêu hạ tầng (Đường sắt tốc độ cao Bắc - Nam, Sân bay Long Thành giai đoạn 2) sẽ tạo ra mức hấp thụ thép xây dựng và thép hình kỷ lục.
- "Cú hích" Dung Quất 2 và quyền tự chủ nguyên liệu: Dự án Dung Quất 2 của HPG là biến số quan trọng nhất. Việc vận hành toàn bộ công suất không chỉ giúp nâng sản lượng HRC nội địa thêm 5 triệu tấn mà còn thay đổi vị thế của các doanh nghiệp hạ nguồn. Khả năng tự chủ HRC giúp tối ưu hóa biên lợi nhuận gộp (GPM) thêm 200-300 điểm cơ bản, đồng thời giúp thép Việt Nam có "lá chắn" vững chắc trước các biến động giá thép cuộn cán nóng trên thế giới.
- Hàng rào bảo hộ và lợi thế chi phí: Các chính sách thuế chống bán phá giá lên HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ đang tạo ra một vùng đệm an toàn về giá cho các nhà sản xuất trong nước. Bên cạnh đó, giá quặng sắt dự báo duy trì ở mức thấp (~83 USD/tấn) nhờ nguồn cung dồi dào từ Úc, trong khi giá bán thép thành phẩm hồi phục sẽ tạo ra sự bùng nổ về lợi nhuận sau thuế cho các doanh nghiệp có chuỗi sản xuất khép kín.

Cổ phiếu khuyến nghị (Giá mục tiêu)

HPG (38,400)

Phòng Nghiên cứu và Phân tích - Khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

- © 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.
- This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction. Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.