

Báo cáo triển vọng quý III/2026

Vững tay chèo vượt sóng cả



Khối Phân tích & Tư vấn đầu tư

Người phê duyệt báo cáo

Nguyễn Ngọc Đức, CFA

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

ducnn2@fpts.com.vn

Mục lục

<u>Kinh tế vĩ mô</u>	3
<u>Nhóm ngành năng lượng & thâm dụng năng lượng</u>	11
<u>Nhóm ngành nhạy cảm với lãi suất</u>	51
<u>Nhóm ngành tiêu dùng nội địa</u>	68
<u>Nhóm ngành nhạy cảm với kinh tế toàn cầu</u>	82
<u>Ước tính KQKD Q2/2026</u>	107

KINH TẾ VĨ MÔ

Lãi suất vẫn còn cao

Kinh tế thế giới cũng như Việt Nam đã chịu nhiều ảnh hưởng tiêu cực từ xung đột Mỹ - Iran từ tháng 03/2026 tới nay.

Dù vậy, nền kinh tế Việt Nam vẫn đạt được kết quả tích cực với tăng trưởng GDP cao, đồng thời tỷ giá USD/VND vẫn được giữ ổn định trong nửa đầu năm 2026.

Nhờ đó, chính sách tiền tệ và tài khóa có nhiều dư địa nới lỏng hơn trong nửa cuối năm để hỗ trợ nền kinh tế hướng tới mục tiêu tăng trưởng 10% trong cả năm 2026. Định hướng này càng được củng cố trong Nghị quyết 168 của Chính phủ.

Tuy vậy, vẫn còn nhiều sự bất định giữa định hướng và triển khai chính sách thực tế. **Do đó, chúng tôi đưa ra quan điểm thận trọng: lãi suất vẫn sẽ còn cao và có thể chỉ hạ nhiệt vào Q4/2026.**

Tổng hợp đánh giá các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô Việt Nam
(+: Tích cực, 0: Trung lập, -: Tiêu cực)

Chỉ tiêu	Đánh giá Q2/2026	Nhận định Q3/2026
Tăng trưởng GDP	+	+
Lãi suất TT1	-	-
Thanh khoản TT2	-	0
Tỷ giá USD/VND	0	0

Kinh tế vĩ mô

Lãi suất vẫn còn cao

Áp lực từ môi trường thế giới cao khi các ngân hàng trung ương có thể tăng lãi suất điều hành dưới áp lực lạm phát chi phí đẩy toàn cầu.

Trong nước, mặt bằng lãi suất vẫn cao do chênh lệch huy động - tín dụng lớn và thiếu thanh khoản trong hệ thống kéo dài. Ngược lại, lãi suất cao đã góp phần giúp tỷ giá USD/VND ổn định mặc dù USD tăng mạnh và cán cân thương mại thâm hụt. Trong Q3/2026, áp lực tỷ giá sẽ tiếp tục cao nếu cán cân thương mại không cải thiện đáng kể và Fed có dấu hiệu tăng lãi suất, hạn chế một phần khả năng nói lỏng chính sách tiền tệ.

Trong bối cảnh đó, giải ngân đầu tư công sẽ là động lực chính cho mục tiêu tăng trưởng GDP 11,9% của nửa cuối năm.

Trần Nguyễn Anh Tùng, CFA

Trưởng nhóm Phân tích Chiến lược – Định lượng

tungtna@fpts.com.vn

Hoàng Trung Tín

Chuyên viên Phân tích Chiến lược – Định lượng

tinht@fpts.com.vn

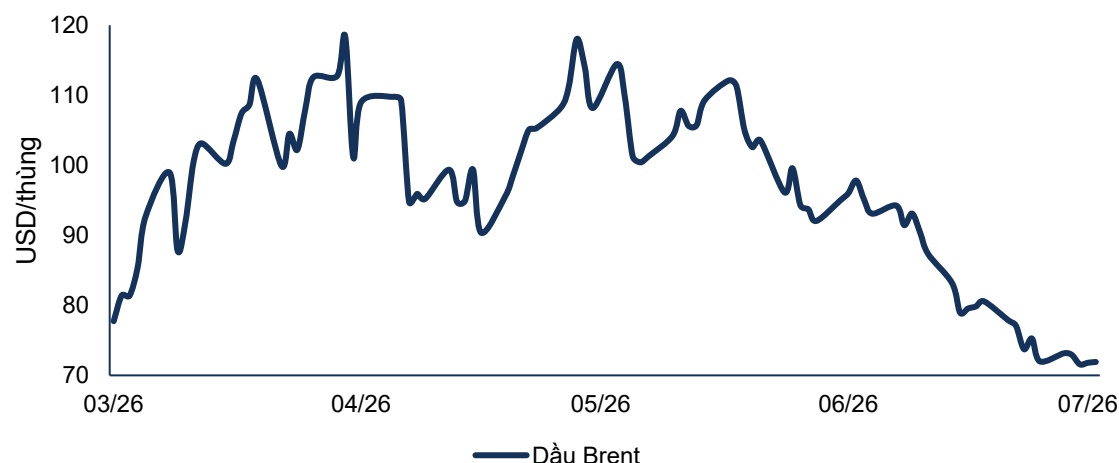
KINH TẾ THẾ GIỚI

Cú sốc cung năng lượng đẩy lạm phát toàn cầu leo thang

Sau hai vòng đàm phán giữa Mỹ – Iran, chiến sự tại Iran đã có tín hiệu hạ nhiệt, đồng thời eo biển Hormuz mở cửa trở lại. Diễn biến trên ứng với kịch bản cơ sở chúng tôi đặt ra trong [Báo cáo cập nhật Ảnh hưởng xung đột Mỹ – Iran tháng 6](#) vừa qua. Giá dầu hiện tại đã quay lại vùng xấp xỉ trước khi xung đột xảy ra ở ~70-72 USD/thùng. Tuy nhiên sự leo thang của giá năng lượng thời gian vừa qua đã lan tỏa sang nhiều nhóm chi phí, trực tiếp tạo áp lực lên chỉ số lạm phát toàn cầu.

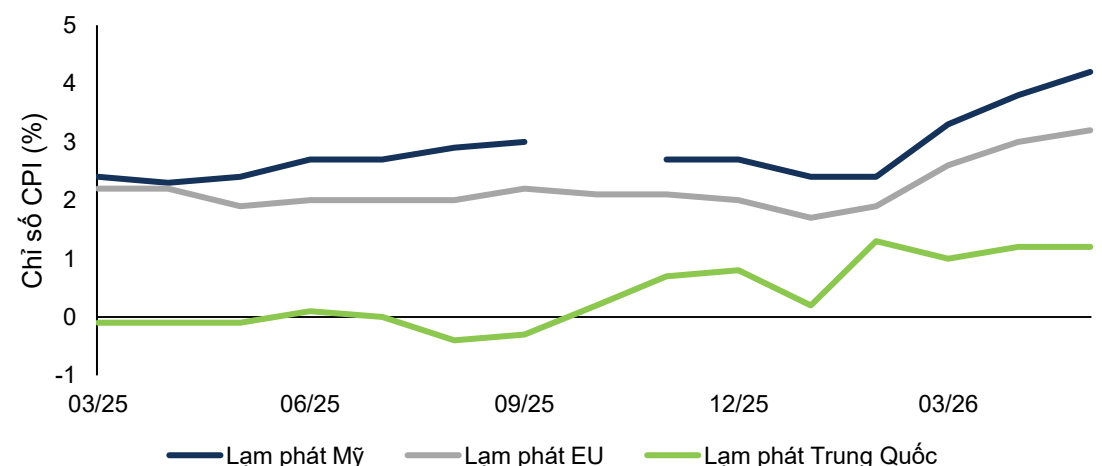
Trước áp lực lạm phát hiện tại cùng những diễn biến chính trị phức tạp khu vực Trung Đông vẫn hiện hữu, chúng tôi kỳ vọng các Ngân hàng Trung ương lớn sẽ giữ vị thế thận trọng thông qua việc ít nhất sẽ duy trì mặt bằng lãi suất hiện tại, thay vì tiếp tục xu hướng nới lỏng giai đoạn cuối năm 2025. Việc duy trì mức lãi suất hiện tại là cần thiết nhằm kiểm soát đà tăng chi phí, xu hướng này kỳ vọng sẽ tiếp diễn cho đến khi xung đột kết thúc hoặc lạm phát có tín hiệu đảo chiều bền vững về vùng mục tiêu.

Giá dầu đã giảm trở về mức trước khi xung đột Mỹ - Iran diễn ra



Nguồn: Bloomberg

Lạm phát toàn cầu leo thang do tác động giá năng lượng



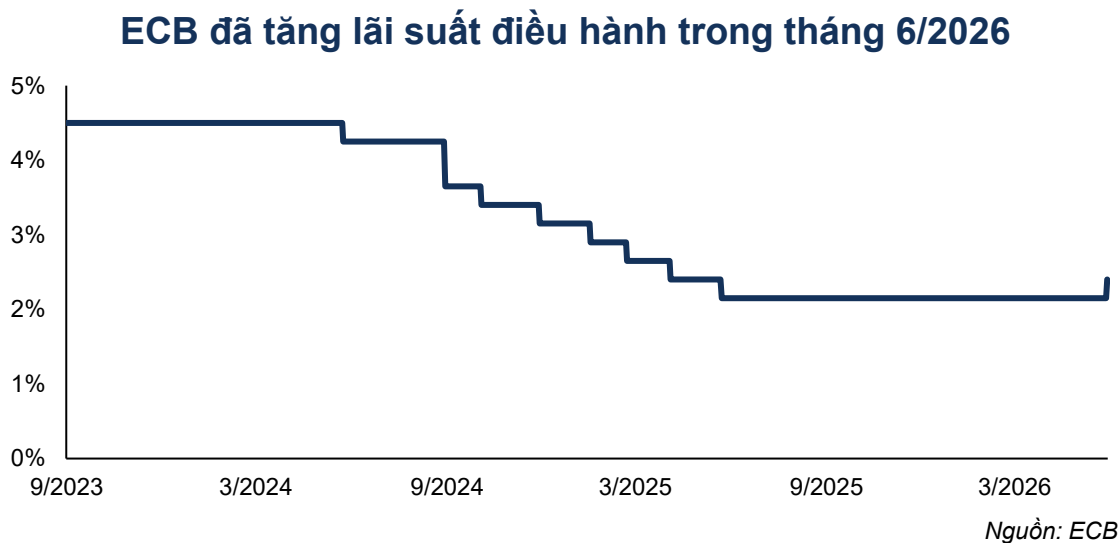
Nguồn: BLS, Eurostat, NBS China

KINH TẾ THẾ GIỚI

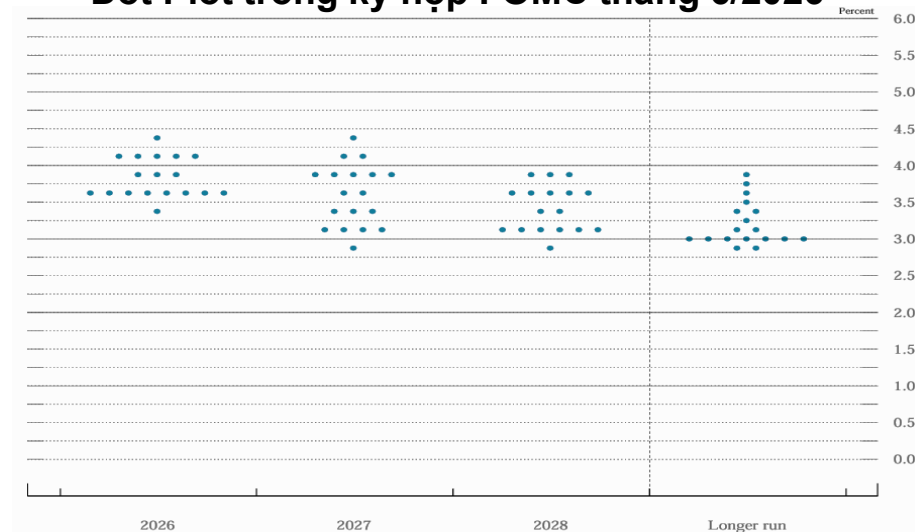
Mỹ và EU có khả năng tăng lãi suất trong 2026

Mỹ: Lãi suất có thể tăng thêm 25 bps trong cuối năm

- Fed đang đối mặt với thách thức lớn khi **lạm phát tăng nhanh lên 4,2%**, các cấu phần giá dịch vụ vẫn ở mức cao. Trong bối cảnh này, thị trường đang xuất hiện kỳ vọng Fed có thể tăng lãi suất trở lại lên mức 3,75% – 4% trong nửa cuối năm 2026 nhằm kiểm soát lạm phát.
- Quan điểm này cũng đồng thuận với Dot Plot của cuộc họp FOMC tháng 6. Xa hơn, biểu đồ cũng cho thấy chu kỳ nới lỏng của Fed sẽ chỉ quay lại trong năm 2028.



Dot Plot trong kỳ họp FOMC tháng 6/2026



EU: Ưu tiên kiểm soát lạm phát

- Nền kinh tế khu vực EU đang khó khăn khi phải đối mặt với cả lạm phát cao và tăng trưởng GDP suy yếu.
- ECB thể hiện rõ định hướng ưu tiên kiềm chế lạm phát, khi đã tăng lãi suất điều hành thêm 25 bps trong tháng 6/2026. Điều này cho thấy NHTW đang chấp nhận đánh đổi tăng trưởng, giảm dự phóng tăng trưởng GDP cả năm xuống 0,8%.

KINH TẾ VIỆT NAM
Phấn đấu đạt mục tiêu tăng trưởng 10%

Nền kinh tế Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng tốt trong 2 quý đầu năm 2026 với tốc độ 8,18% YoY. Trong đó dẫn đầu vẫn là các lĩnh vực công nghiệp (+9,81% YoY) và xây dựng (9,51% YoY).

Tuy vậy, nếu so với mục tiêu 10% được đề ra vào đầu năm, kinh tế Việt Nam cần nhiều động lực phát triển hơn nữa. Trong Nghị quyết 168, mục tiêu tăng trưởng GDP trong nửa cuối năm đạt 11,9%, với mũi nhọn là ngành công nghiệp và xây dựng. Qua đó, chúng tôi kỳ vọng động lực tăng trưởng đến từ đầu tư công sẽ mạnh mẽ hơn trong nửa cuối năm, đây cũng thường là giai đoạn cao điểm giải ngân của trung ương và các địa phương.

So với cùng kỳ 2025, nền kinh tế Việt Nam cần tăng tốc mạnh mẽ hơn để đạt mục tiêu trong Nghị quyết 168. Công nghiệp và xây dựng vẫn là 2 lĩnh vực mũi nhọn.

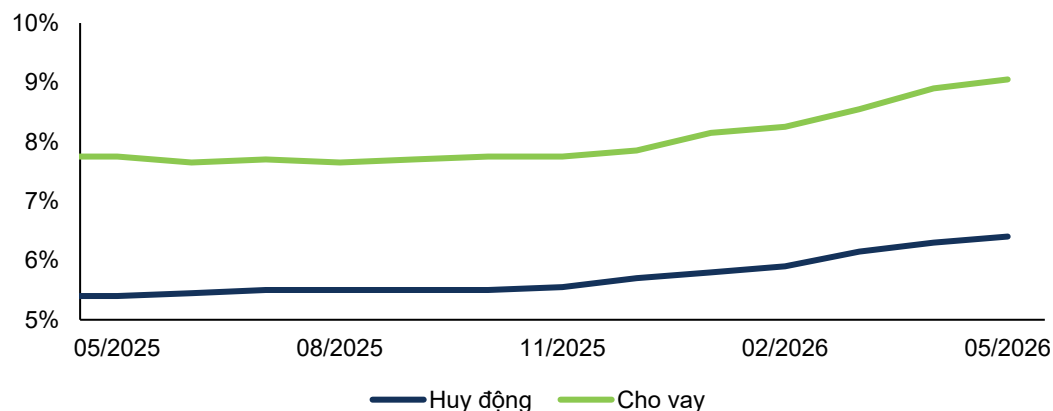
	6T đầu năm 2026	Mục tiêu 6T cuối năm 2026	6T cuối năm 2025	So sánh kế hoạch với cùng kỳ
Tăng trưởng GDP	8,18%	11,90%	8,25%	+3,65%
1. Nông, lâm, thủy sản	3,87%	4,30%	4,09%	+0,21%
2. Công nghiệp, xây dựng	9,81%	14,30%	9,33%	+4,97%
a. Công nghiệp	9,86%	13,70%	9,42%	+4,28%
b. Xây dựng	9,51%	17,60%	8,95%	+8,65%
3. Dịch vụ	8,09%	12,00%	8,61%	+3,39%

Nguồn: NSO

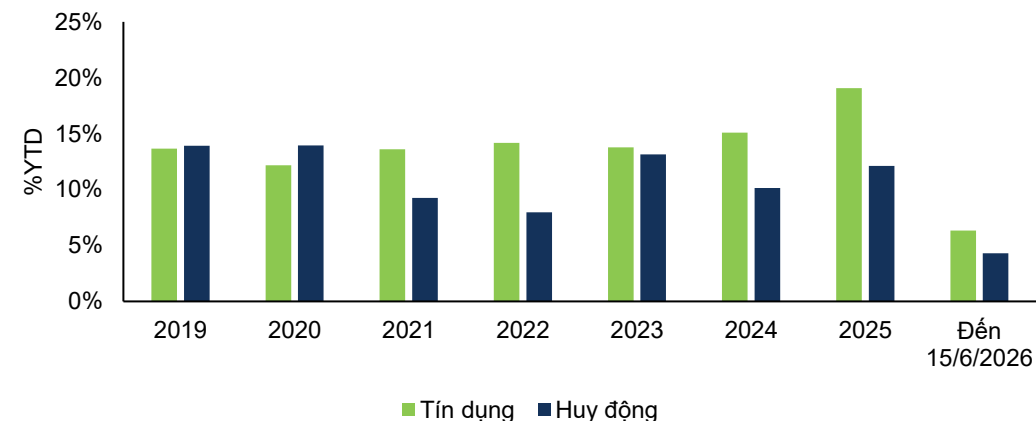
KINH TẾ VIỆT NAM
Mặt bằng lãi suất vẫn ghi nhận xu hướng tăng

Trong khoảng 5 tháng đầu năm 2026, lãi suất huy động bình quân trên thị trường đã tăng khoảng 70 bps, trong khi lãi suất cho vay tăng nhanh khoảng 130 bps. Mặt bằng lãi suất trên thị trường tăng nhanh chủ yếu do các ngân hàng đẩy mạnh lãi suất huy động để khắc phục tình trạng tăng trưởng huy động chậm hơn nhiều so với mức tăng trưởng tín dụng kéo dài.

Chính phủ đã triển khai các biện pháp nhằm cố gắng hạ nhiệt đà tăng của lãi suất, từ các giải pháp quản lý hành chính tới việc sửa đổi các tỷ lệ an toàn trong hoạt động. Trong tháng 5-6/2026, NHNN đã thực hiện nới lỏng tỷ lệ LDR (Thông tư 08/2026, tính 20% số dư tiền gửi KBNN vào tiền gửi) và tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn (Thông tư 25/2026 nâng mức tối đa tỷ lệ này lên 40%). Tuy vậy, các biện pháp này chưa có hiệu quả rõ rệt do các ngân hàng đang thiếu số dư tiền mặt VND, được phản ánh bởi lãi suất liên ngân hàng thường xuyên neo cao.

**Lãi suất bình quân trên thị trường 1
đã tăng mạnh kể từ đầu năm**


Nguồn: NHNN

**Mức tăng trưởng tín dụng tiếp tục
vượt xa so với huy động**


Tín dụng Huy động

Nguồn: NHNN

KINH TẾ VIỆT NAM

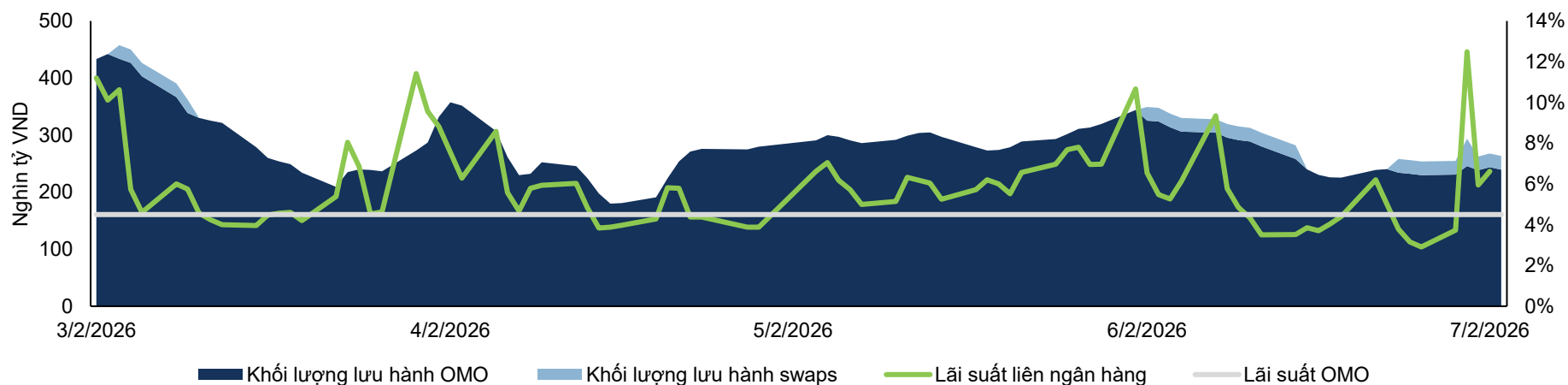
Kỳ vọng tháo gỡ nút thắt thanh khoản hệ thống

Trong nửa đầu năm 2026, lãi suất liên ngân hàng thường xuyên duy trì ở ngưỡng cao và biến động mạnh, phản ánh tình trạng thiếu lượng tiền VND trong hệ thống ngân hàng. Mặc dù NHNN đã triển khai các biện pháp hỗ trợ thanh khoản ngắn hạn như hoạt động thị trường mở, hoán đổi ngoại tệ, song các biện pháp này chỉ mang tính thời điểm và chưa được triển khai đồng bộ.

Chúng tôi cho rằng lãi suất trên thị trường 1 chỉ có thể hạ nhiệt nếu vấn đề thanh khoản thị trường 2 được xử lý triệt để. Một trong những giải pháp được nêu ra trong Nghị quyết 168 của Chính phủ là tăng số dư tiền gửi của KBNN, đồng thời xem xét nới thêm tỷ lệ LDR theo hướng tăng tỷ lệ tiền gửi KBNN. Nếu được triển khai, thanh khoản của hệ thống sẽ tích cực hơn, nhưng cũng tồn tại sự bất định:

- KBNN khả năng cao gửi tiền tại nhóm ngân hàng quốc doanh, do đó các NHTM khác vẫn phụ thuộc vào kênh liên ngân hàng, khiến lãi suất liên ngân hàng chưa thể giảm ổn định.
- Chưa rõ về thời điểm triển khai chính thức.

Lãi suất liên ngân hàng vẫn thường xuyên cao hơn lãi suất OMO



Nguồn: NHNN

KINH TẾ VIỆT NAM

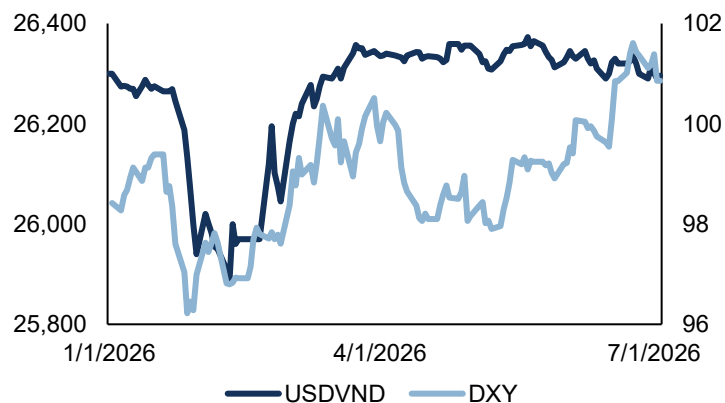
Áp lực lên tỷ giá USD/VND được giảm bớt nhờ lãi suất cao

Tỷ giá USD/VND đã tăng mạnh trong tháng 3/2026 khi xung đột Mỹ - Iran leo thang, sau đó tỷ giá nhìn chung giữ ổn định dưới ngưỡng 26.350.

Yếu tố chính giúp tỷ giá USD/VND đi ngang trong giai đoạn này là lãi suất trên thị trường 1 và thị trường 2 được neo cao. Điều này đã hạn chế những tác động tiềm ẩn tiêu cực đối với tỷ giá trong giai đoạn vừa rồi là đồng USD tăng mạnh sau chiến sự Mỹ - Iran, và cán cân thương mại thâm hụt trong khoảng 6 tháng. Mặt khác, việc FDI đăng ký và giải ngân tăng mạnh cũng là yếu tố thuận lợi với tỷ giá.

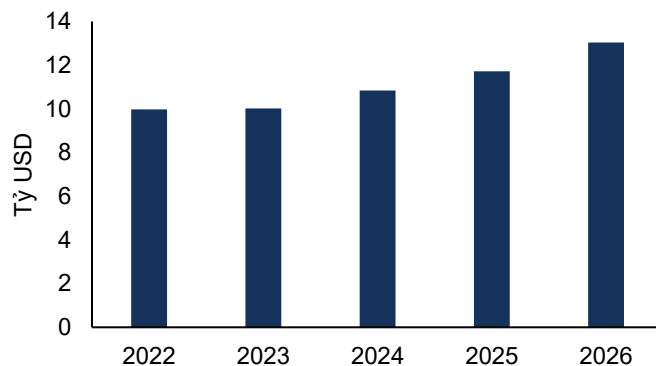
Với việc xuất khẩu thường được đẩy mạnh trong giai đoạn tháng 8-11 hàng năm, tình trạng thâm hụt cán cân thương mại có thể giảm bớt. Tuy vậy, lãi suất USD được dự báo tăng trong khi lãi suất VND vẫn còn cao, khiến xu hướng của tỷ giá USD/VND còn khó lường.

Tỷ giá USDVND không tăng bất chấp USD tăng mạnh



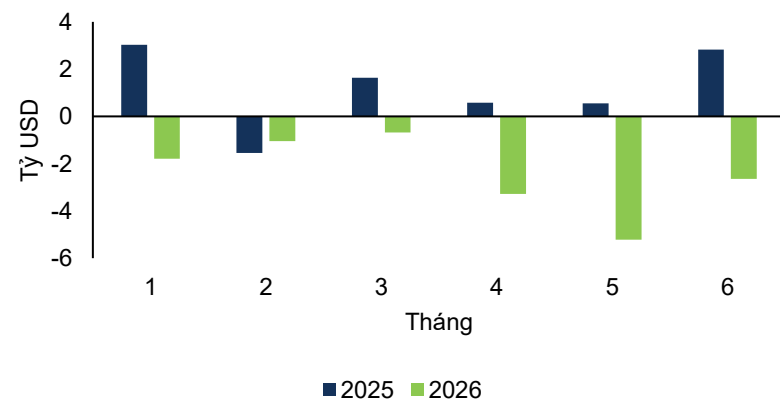
Nguồn: Bloomberg

FDI giải ngân 6 tháng đầu năm tăng 11,2% YoY, tốc độ cao nhất 5 năm



Nguồn: NSO

Thâm hụt thương mại liên tục trong 6 tháng, trái ngược với năm trước



Nguồn: NSO

NHÓM NGÀNH NĂNG LƯỢNG & THÂM DỤNG NĂNG LƯỢNG

Áp lực chi phí còn hiện hữu

Tổng hợp đánh giá các ngành
(+: Tích cực, 0: Trung lập, -: Tiêu cực)

Ngành	Đánh giá Q2/2026	Nhận định Q3/2026
Dầu khí	0	0
Điện (thủy điện)	-	-
Điện (nhiệt điện)	0	+
Phân bón	-	0
Hàng không	-	-
Hỗ trợ vận tải	0	+
Thép	+	+
Xây dựng	-	0

Trong khi một số ngành như Dịch vụ dầu khí và Nhiệt điện than/khí có triển vọng tích cực nhờ nhu cầu cao và lợi thế chiến lược, các ngành khác như Hàng không, Xây dựng, và một phần Dầu khí (lọc dầu, bán lẻ nhiên liệu) lại đối mặt với áp lực đáng kể lên biên lợi nhuận do chi phí đầu vào tăng vọt. Khả năng chuyển giao chi phí hoặc quản lý chuỗi cung ứng sẽ là yếu tố then chốt giúp các ngành này vượt qua giai đoạn biến động.

Ngành Dầu Khí

Triển vọng phân hóa giữa các mảng

Giá dầu dự kiến hạ nhiệt khi nguồn cung phục hồi, nhưng vẫn duy trì ở mức cao do rủi ro địa chính trị.

Dịch vụ dầu khí có triển vọng tích cực nhờ hoạt động E&P phục hồi, hỗ trợ nhu cầu khoan, xây lắp và dịch vụ kỹ thuật.

Lọc dầu chịu áp lực do crack spread và giá dầu cùng giảm, khiến biên lợi nhuận thu hẹp.

Mảng khí có triển vọng trung lập khi giá khí giảm theo giá dầu, nhưng sản lượng phục hồi nhờ dự án Sư Tử Trắng 2B.

Ngô Bá Nguyên

Chuyên viên Phân tích cơ bản

nguyennb@fpts.com.vn

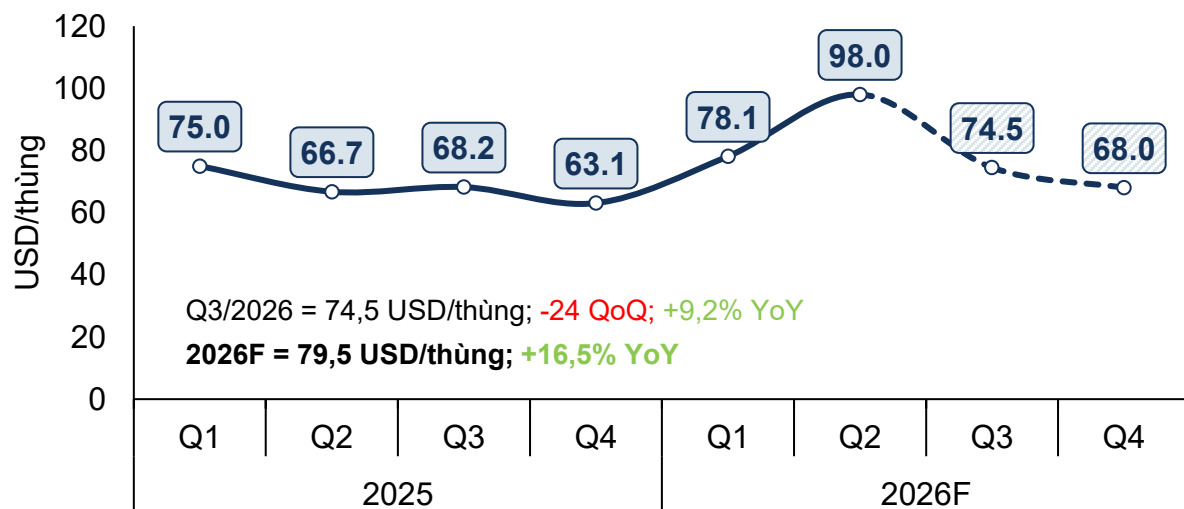
Triển vọng giá dầu: Giá dầu hạ nhiệt nhưng vẫn neo ở mức cao do rủi ro địa chính trị

Giá dầu thô tăng mạnh 25% QoQ trong Q2/2026 (trung bình 98 USD/thùng). Đà tăng chủ yếu diễn ra trong tháng 4, khi Brent có thời điểm lên 120 USD/thùng, và duy trì trên 100 USD/thùng trong tháng 5 do căng thẳng Trung Đông leo thang và eo biển Hormuz bị phong tỏa. Sang tháng 6, giá hạ nhiệt khi Mỹ và Iran đạt thỏa thuận sơ bộ về ngừng bắn, dỡ phong tỏa, từng bước khôi phục vận chuyển qua Hormuz và mở ra giai đoạn đàm phán 60 ngày.

Chúng tôi dự báo giá dầu Brent sẽ giảm ~24% QoQ trong Q3/2026, nhưng vẫn cao hơn ~8% so với trước xung đột. Giá hạ nhiệt nhờ eo biển Hormuz mở cửa trở lại và nguồn cung dần phục hồi. Dù vậy, mặt bằng giá vẫn neo cao do: (1) tồn kho dầu ở mức thấp sau giai đoạn bị rút mạnh trong thời gian eo biển bị phong tỏa; (2) nhu cầu mua dầu dự trữ tăng nhằm phòng ngừa rủi ro đàm phán 60 ngày đổ vỡ và nguồn cung gián đoạn trở lại.

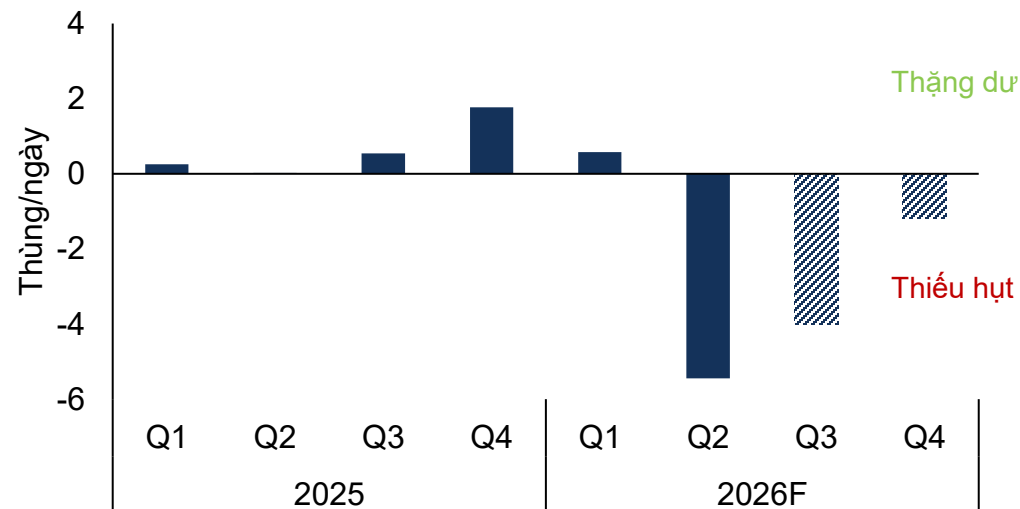
Yếu tố cần theo dõi: Tiến trình đàm phán 60 ngày giữa US – Iran.

Giá dầu dự báo hạ nhiệt trong Q3/2026



Nguồn: Bloomberg, FPTS dự phóng

Chênh lệch cung cầu dầu thô dự báo thu hẹp

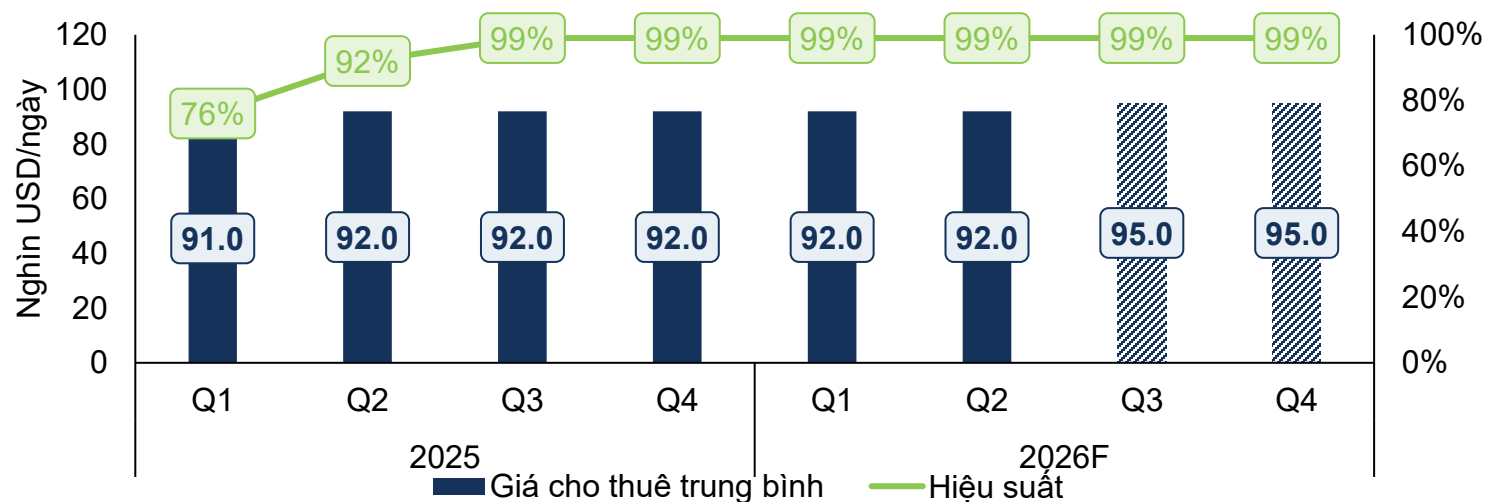


Nguồn: EIA, FPTS dự phóng

Mảng dịch vụ dầu khí: Triển vọng khả quan nhờ hoạt động E&P phục hồi

Triển vọng mảng khoan của PVD khả quan nhờ: (1) hiệu suất sử dụng giàn tự nâng phục hồi và duy trì ở mức cao; (2) PVD IX bắt đầu đóng góp từ tháng 4/2026, giúp bổ sung công suất và doanh thu mới; và (3) giá thuê giàn tự nâng bình quân dự kiến tăng nhẹ, chủ yếu nhờ các hợp đồng mới của PVD VIII/PVD IX, trong khi phần lớn giàn hiện hữu đã ký hợp đồng dài hạn với đơn giá tương đối cố định.

Giá và hiệu suất cho thuê giàn JU của PVD tiếp tục giữ mức cao



Nguồn PVD, FPT S ước tính

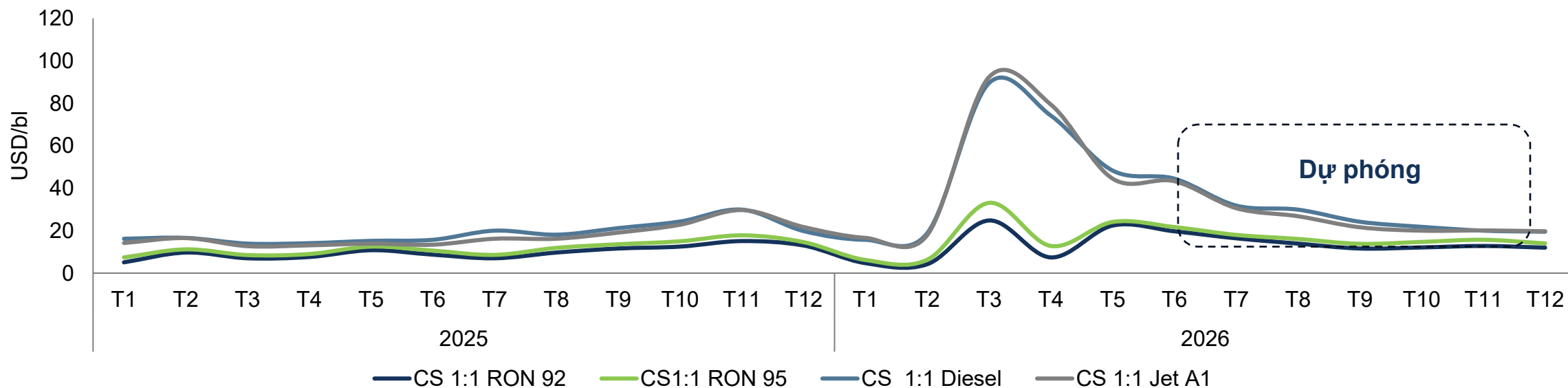
Triển vọng mảng xây lắp của PVS khả quan nhờ khối lượng công việc lớn từ backlog M&C/EPCI đã ký và các dự án lớn như Lô B – Ô Môn, Sư Tử Trắng 2B và Lạc Đà Vàng bước vào giai đoạn triển khai.

Mảng lọc dầu: Biên lợi nhuận thu hẹp do crack spread và giá dầu hạ nhiệt

Crack spread các sản phẩm xăng dầu tăng mạnh trong Q2/2026, do xung đột Trung Đông leo thang và eo biển Hormuz bị phong tỏa, làm gián đoạn nguồn cung dầu thô và xăng dầu thành phẩm. Trong đó, xăng RON 92 và RON 95 tăng lần lượt 47% và 29% QoQ, trong khi Diesel và Jet A1 tăng lần lượt 35% và 32% QoQ.

Biên lợi nhuận gộp lọc dầu dự báo giảm QoQ trong Q3/2026 khi: (1) crack spread thu hẹp khi eo biển Hormuz mở cửa trở lại giúp sản lượng dầu thô và dầu thành phẩm phục hồi; (2) ảnh hưởng tiêu cực của giá dầu thô giảm thông qua tác động của hàng tồn kho. Dù vậy, crack spread dự kiến vẫn cao hơn so với cùng kỳ do tồn kho sản phẩm ở mức thấp và thị trường vẫn duy trì nhu cầu mua dự trữ phòng ngừa rủi ro đàm phán đổ vỡ.

Crack spread xăng dầu dự báo giảm trong Q3/2026 nhưng vẫn cao hơn so với cùng kỳ



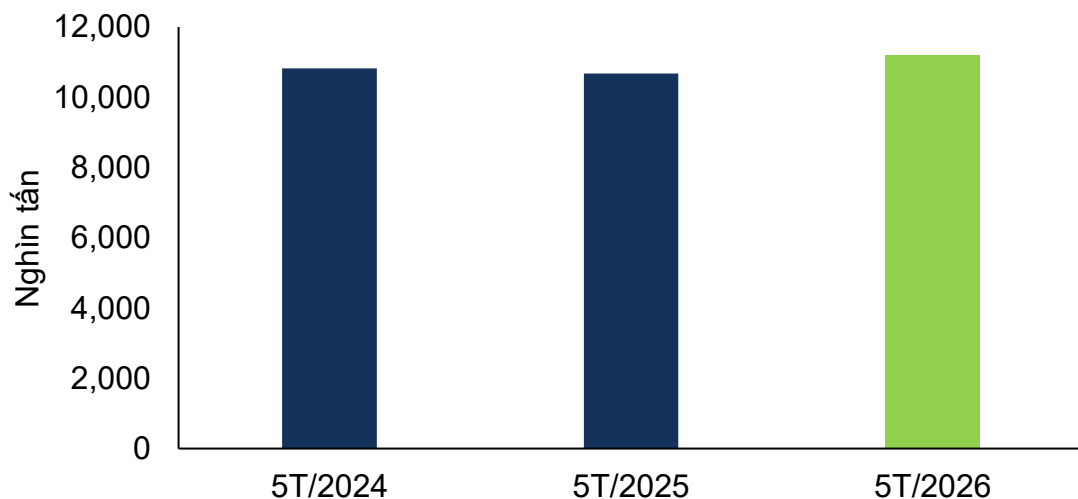
Nguồn: Bloomberg, FPTTS dự phóng

Mảng bán lẻ xăng dầu: Kỳ vọng nghị định kinh doanh xăng dầu mới được thông qua

Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp bán lẻ xăng dầu dự báo kém khả quan trong Q3/2026 khi: (1) giá dầu dự báo hạ nhiệt tác động tiêu cực lên biên lợi nhuận thông qua tác động hàng tồn kho; (2) sản lượng tiêu thụ xăng dầu dự kiến tăng trưởng 6,1% YoY, thấp hơn 0,7 đpt so với kỳ vọng của chúng tôi do kinh tế tăng trưởng thấp hơn

Kỳ vọng nghị định kinh doanh xăng dầu mới sẽ được ban hành trong 2H2026 và có hiệu lực từ năm 2027 giúp cải thiện lợi nhuận của các doanh nghiệp phân phối xăng dầu nhờ: (1) Nghị định mới cho phép doanh nghiệp xác định các thành phần chi phí sát hơn với thực tế kinh doanh, thay vì áp dụng định mức do Chính phủ tính toán; (2) chi phí kinh doanh định mức được điều chỉnh hằng năm theo CPI nhằm phản ánh kịp thời hơn biến động chi phí thực tế.

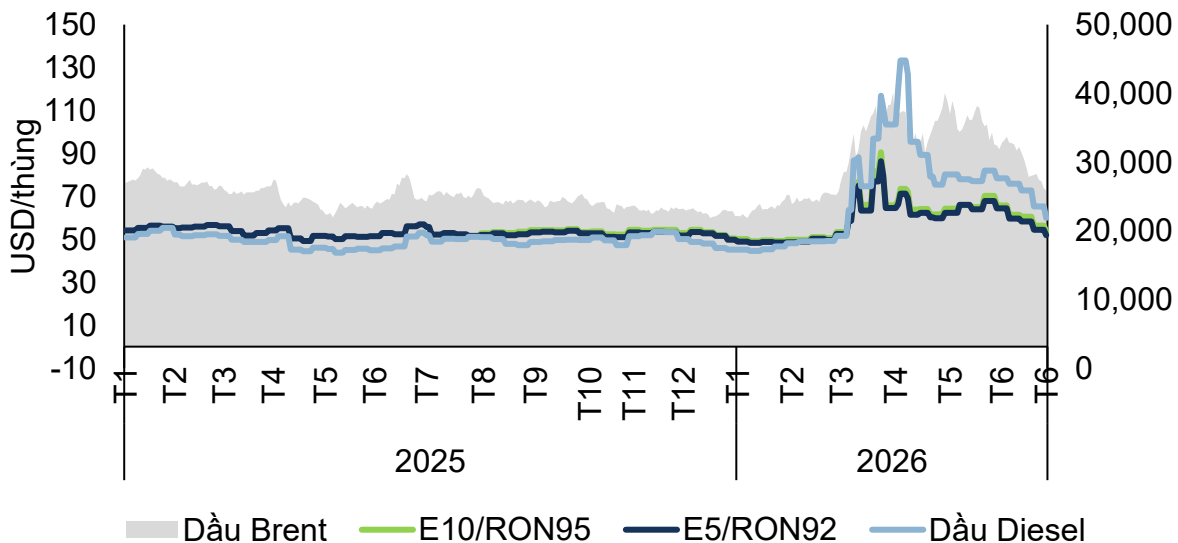
Sản lượng tiêu thụ xăng dầu tăng trưởng 4,9% YoY trong 5T/2026



(*) được ước tính bằng: Sản xuất + nhập khẩu - xuất khẩu, bỏ qua tác động của hàng tồn kho

Nguồn: Cục Thống kê, Cục Hải quan, FPTTS ước tính

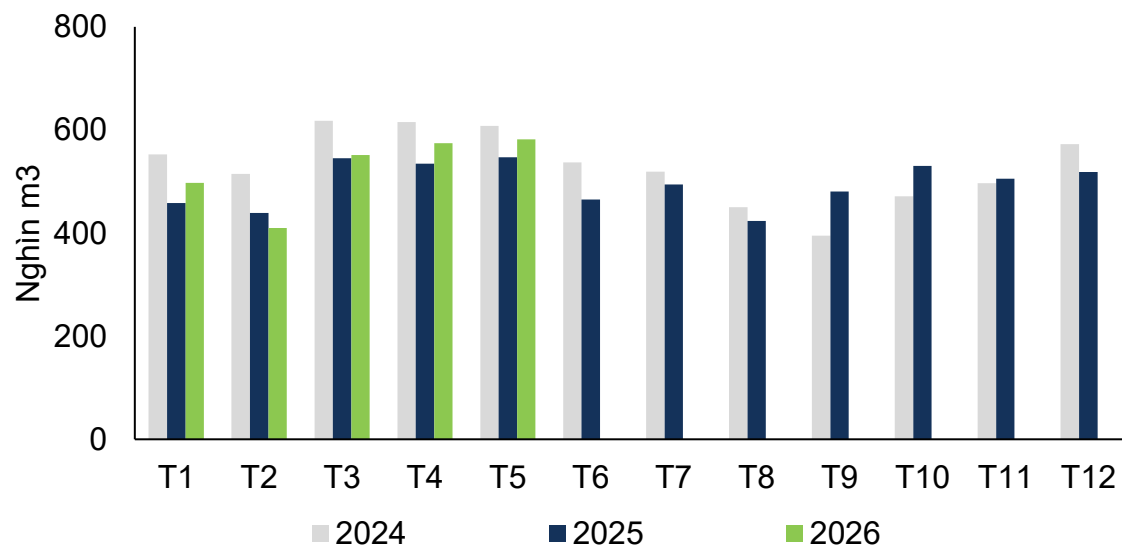
Diễn biến giá bán lẻ xăng dầu



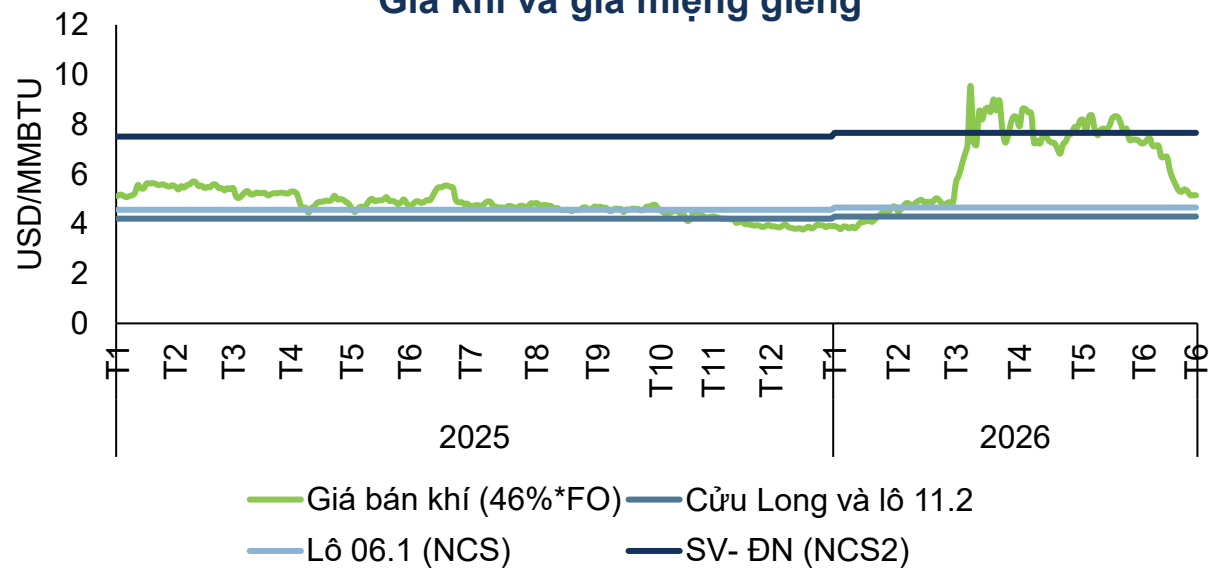
Nguồn: Bloomberg, OIL

Mảng khí: Biên lợi nhuận thu hẹp do giá khí giảm theo giá dầu

Kết quả kinh doanh Q2 của GAS khả quan nhờ: (1) Sản lượng khí khô trong 5T/2026 phục hồi 3,6% YoY nhờ lượng khí ảm về bờ phục hồi; (2) Giá bán khí (46%*FO) tăng 29% QoQ đạt 7,27 USD/MMBTU do giá dầu FO tăng

Sản lượng khí khô phục hồi 3,6%


Nguồn: Cục Thống kê

Giá khí và giá miệng giếng


Nguồn: Bloomberg, FPT S

Triển vọng mảng khí trong Q3/2026 trung lập do: (1) giá bán khí dự báo giảm theo đà giảm của giá dầu, dù vậy giá khí dự kiến vẫn cao hơn giá miệng giếng giúp GAS tiếp tục ghi nhận lợi nhuận chênh lệch giá khí (2) sản lượng khí khô dự kiến phục hồi nhờ bổ sung khí từ dự án Sư Tử Trắng 2B

Ngành Điện

Điểm sáng từ nhóm nhiệt điện than & khí

Nhu cầu huy động nhóm nhiệt điện kỳ vọng tăng nhờ:

- (1) Nhu cầu huy động toàn ngành khả quan nhờ sản xuất & tiêu thụ dân dụng mở rộng.
- (2) Thay thế sản lượng thủy điện sụt giảm do thời tiết cực đoan.

Lê Hữu Sơn

Chuyên viên Phân tích cơ bản

sonlh@fpts.com.vn

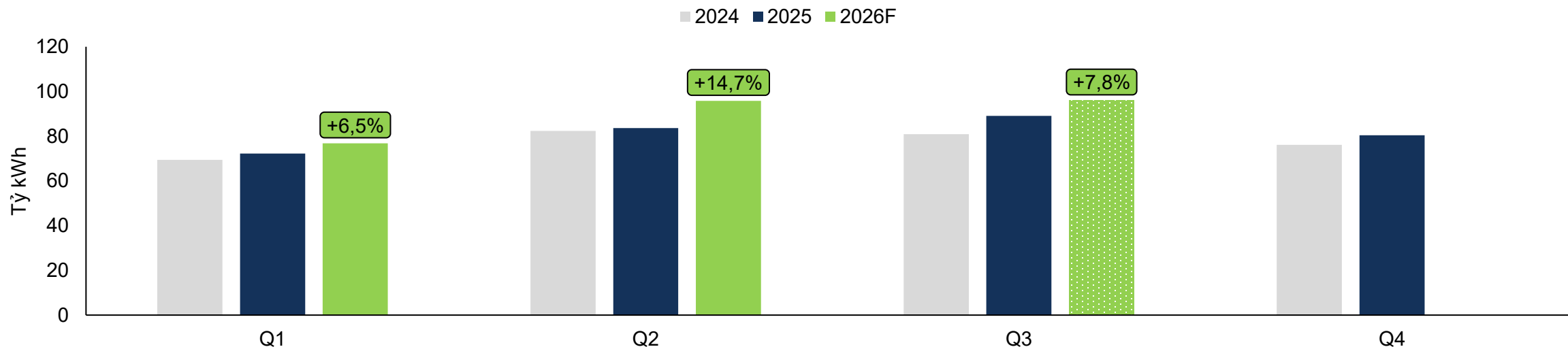
NGÀNH ĐIỆN: ĐIỂM SÁNG TỪ NHÓM NHIỆT ĐIỆN THAN & KHÍ

Toàn ngành: Sản lượng tăng cao do sản xuất mở rộng & nền nhiệt cao làm tăng nhu cầu làm mát

Sản lượng điện toàn ngành tăng +14,7% YoY trong Q2/2026 nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng trưởng tích cực khi: (1) Nhóm công nghiệp (chiếm ~53% nhu cầu tiêu thụ) khả quan khi hoạt động sản xuất tiếp tục mở rộng (IIP tháng 4–5/2026 tăng lần lượt +9,9% & +8,8% YoY); (2) Nhóm quản lý & tiêu dùng dân cư (chiếm ~34% nhu cầu) tăng do thời tiết có dấu hiệu bắt đầu chuyển sang pha El Nino gây khô hạn & nền nhiệt cao, qua đó làm tăng nhu cầu sử dụng các thiết bị làm mát.

Chúng tôi dự phóng sản lượng điện toàn ngành tăng +7,8% YoY trong Q3/2026F nhờ: (1) Nhu cầu tiêu thụ điện từ nhóm công nghiệp - xây dựng tiếp tục được hỗ trợ bởi hoạt động sản xuất và đầu tư nhằm thực hiện mục tiêu tăng trưởng kinh tế; (2) Nhu cầu điện dân dụng duy trì ở mức cao khi các dự báo cho thấy điều kiện El Nino tiếp tục chi phối thời tiết, với nền nhiệt cao hơn trung bình nhiều năm.

Sản lượng điện tăng nhờ sản xuất mở rộng & nắng nóng từ hiện tượng El Nino làm tăng nhu cầu làm mát



Nguồn: EVN, FPTS tổng hợp và dự phóng

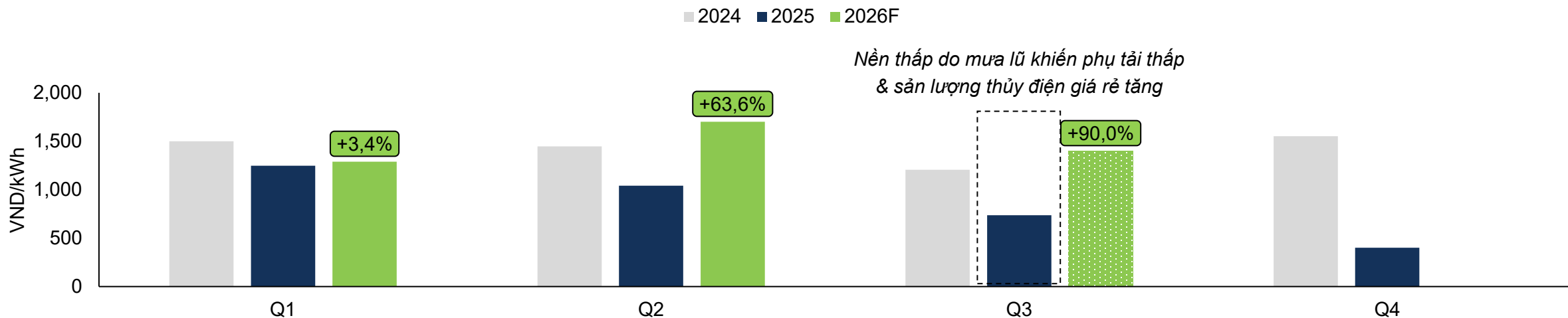
NGÀNH ĐIỆN: ĐIỂM SÁNG TỪ NHÓM NHIỆT ĐIỆN THAN & KHÍ

Toàn ngành: Giá thị trường điện tăng cao do nhu cầu khả quan & sản lượng thủy điện giá rẻ giảm

Giá thị trường điện bình quân (FMP) tăng +63,6% YoY trong Q2/2026 nhờ: (1) Nhu cầu tiêu thụ điện tăng mạnh, làm gia tăng huy động các nguồn nhiệt điện có giá chào cao; (2) Sản lượng thủy điện suy giảm do thời tiết chuyển sang pha El Nino, làm giảm tỷ trọng nguồn điện giá rẻ trong hệ thống; (3) Giá chào của các nhà máy nhiệt điện tăng do giá nhiên liệu đầu vào neo ở mức cao trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị.

Chúng tôi dự phóng giá FMP tăng +90,0% YoY trong Q3/2026F, đến từ việc: (1) Nhu cầu tiêu thụ điện tiếp tục tăng trưởng, kéo theo nhu cầu huy động các nguồn nhiệt điện có chi phí biên cao; (2) Sản lượng thủy điện duy trì ở mức thấp so với nền cao cùng kỳ do thời tiết tiêu cực hơn khi dần bước ra khỏi giai đoạn trung tính, làm giảm tỷ trọng nguồn điện giá rẻ trong hệ thống; (3) Giá chào của các nhà máy nhiệt điện dự kiến hạ nhiệt so với quý trước nhưng vẫn duy trì ở mức cao so với cùng kỳ.

Giá FMP tăng do sản lượng thủy điện giá rẻ giảm & chi phí nhiên liệu nhóm nhiệt điện duy trì mức cao

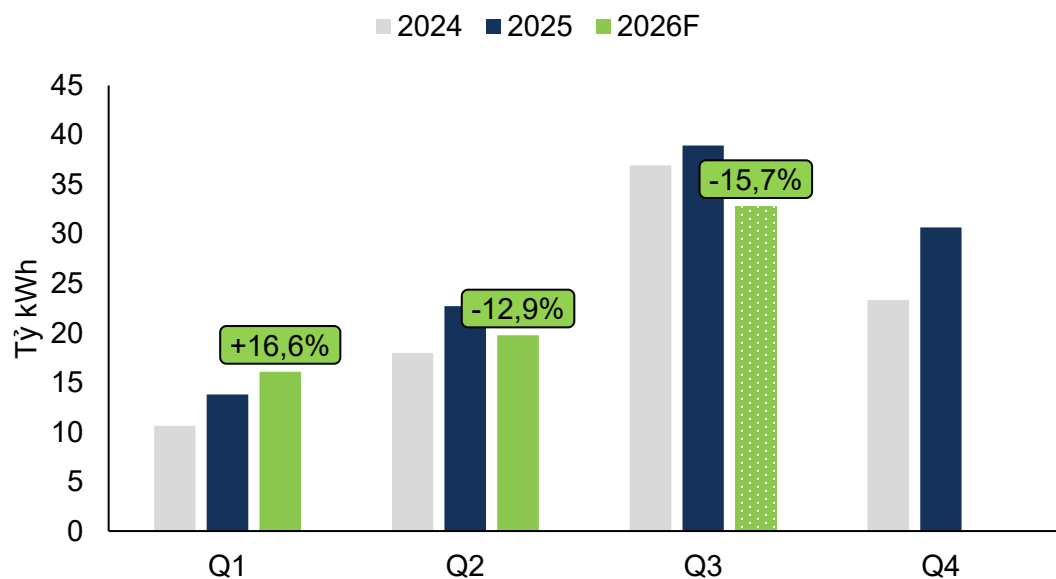


Nguồn: EVN, FPTS tổng hợp và dự phóng

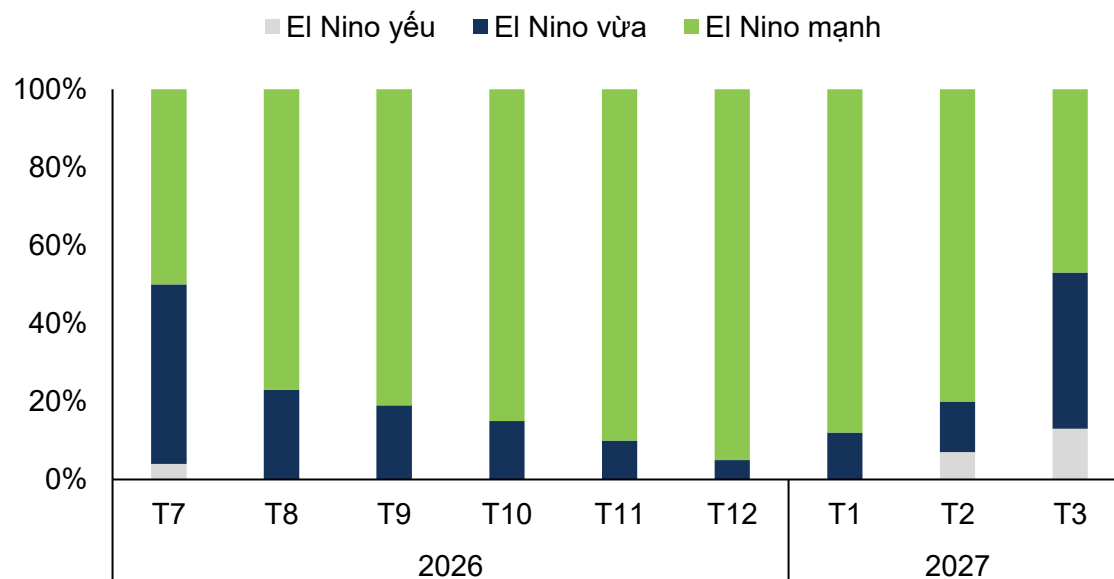
NGÀNH ĐIỆN: ĐIỂM SÁNG TỪ NHÓM NHIỆT ĐIỆN THAN & KHÍ
Thủy điện: Sản lượng điện giảm do thời tiết cực đoan từ hiện tượng El Nino

Sản lượng thủy điện giảm -12,9% YoY trong Q2/2026 chủ yếu do cùng kỳ năm trước ghi nhận nền sản lượng cao khi mưa lũ khiến điều kiện thủy văn thuận lợi và lượng nước về hồ cao.

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng thủy điện giảm -15,7% YoY trong Q3/2026F do thời tiết bước vào pha El Nino gây khô hạn, qua đó hạn chế khả năng huy động thủy điện khi giảm lượng mưa và lưu lượng nước về hồ.

Sản lượng thủy điện giảm do thời tiết bước vào pha El Nino gây khô hạn


Nguồn: EVN, FPTS tổng hợp và dự phóng

Thời tiết bước vào pha El Nino trong Q3/2026F, qua đó làm hạn chế sản lượng thủy điện


Nguồn: EVN, FPTS tổng hợp và dự phóng

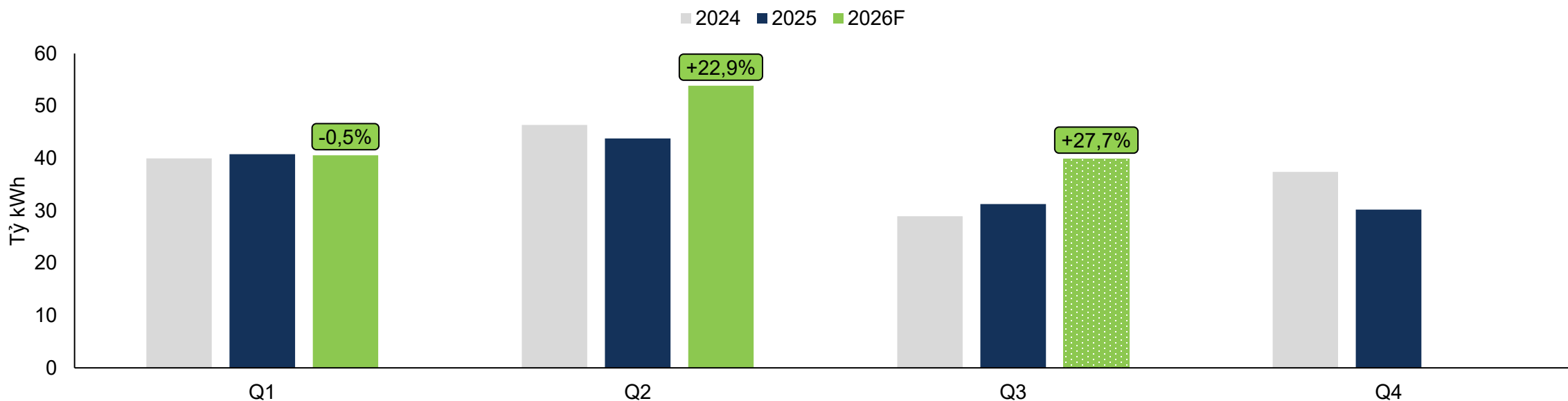
NGÀNH ĐIỆN: ĐIỂM SÁNG TỪ NHÓM NHIỆT ĐIỆN THAN & KHÍ

Nhiệt điện than: Sản lượng tích cực nhờ nhu cầu tiêu thụ điện tăng mạnh & thời tiết thuận lợi

Sản lượng điện than tăng +22,9% YoY trong Q2/2026 nhờ nhu cầu tiêu thụ điện tăng mạnh, trong khi sản lượng thủy điện suy giảm làm tăng nhu cầu huy động các nguồn nhiệt điện để đáp ứng phụ tải.

Sản lượng điện than dự kiến tăng +27,7% YoY trong Q3/2026F nhờ: (1) Nhu cầu tiêu thụ điện tiếp tục duy trì ở mức cao; (2) Sản lượng thủy điện tiếp tục duy trì mức thấp nhờ ảnh hưởng của El Nino, qua đó giúp gia tăng nhu cầu huy động các nguồn nhiệt điện than để bù đắp nguồn cung.

Sản lượng điện than duy trì mức cao nhờ nhu cầu phụ tải tăng & bù đắp cho sản lượng thủy điện giảm



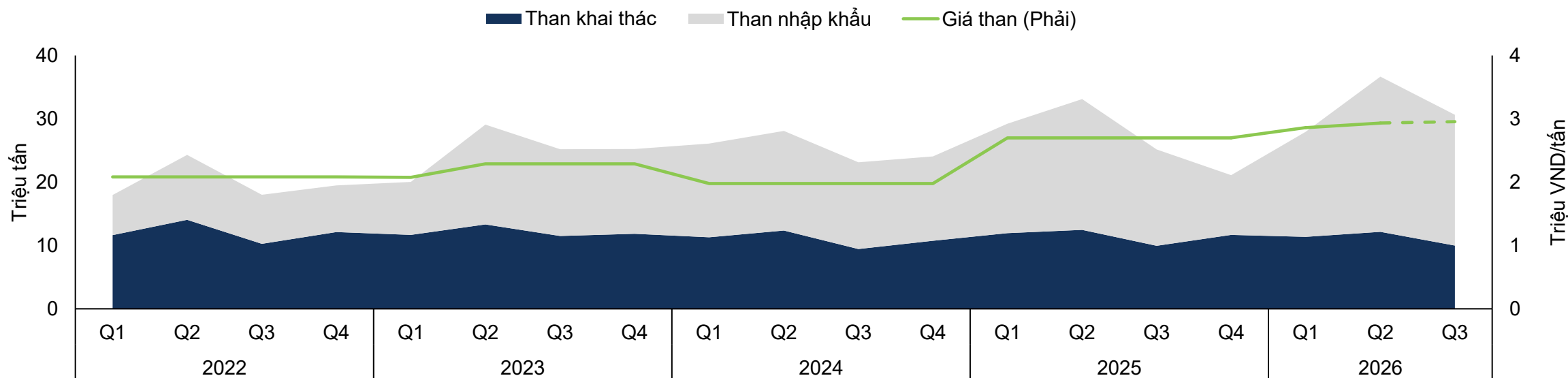
Nguồn: EVN, FPTS tổng hợp và dự phóng

NGÀNH ĐIỆN: ĐIỂM SÁNG TỪ NHÓM NHIỆT ĐIỆN THAN & KHÍ
Nhiệt điện than: Sản lượng tích cực nhờ nhu cầu tiêu thụ điện tăng mạnh & thời tiết thuận lợi

Nguồn cung than tăng +10,7% YoY trong Q2/2026 & dự kiến tiếp tục duy trì ở mức cao trong Q3/2026F, chủ yếu nhờ lượng than nhập khẩu tăng nhằm đáp ứng nhu cầu huy động nhiệt điện than trong bối cảnh phụ tải điện tăng cao và sản lượng thủy điện suy giảm.

Giá than trộn (kết hợp than nội địa & than nhập khẩu) ước tăng +8,7% YoY trong Q2/2026 do căng thẳng địa chính trị & thời tiết khô hạn từ El Nino làm gia tăng nhu cầu than trên thị trường quốc tế nhằm bù đắp sự thiếu hụt từ các nguồn năng lượng khác.

Giá than kỳ vọng tăng +9,4% YoY trong Q3/2026F do rủi ro gián đoạn nguồn cung năng lượng toàn cầu vẫn hiện hữu và nhu cầu tiêu thụ than quốc tế cao khi thời tiết đi vào pha El Nino.

Nguồn cung & giá than duy trì mức cao trong bối cảnh nhu cầu than quốc tế tăng


Nguồn: EVN, FPTTS tổng hợp và dự phóng

NGÀNH ĐIỆN: ĐIỂM SÁNG TỪ NHÓM NHIỆT ĐIỆN THAN & KHÍ

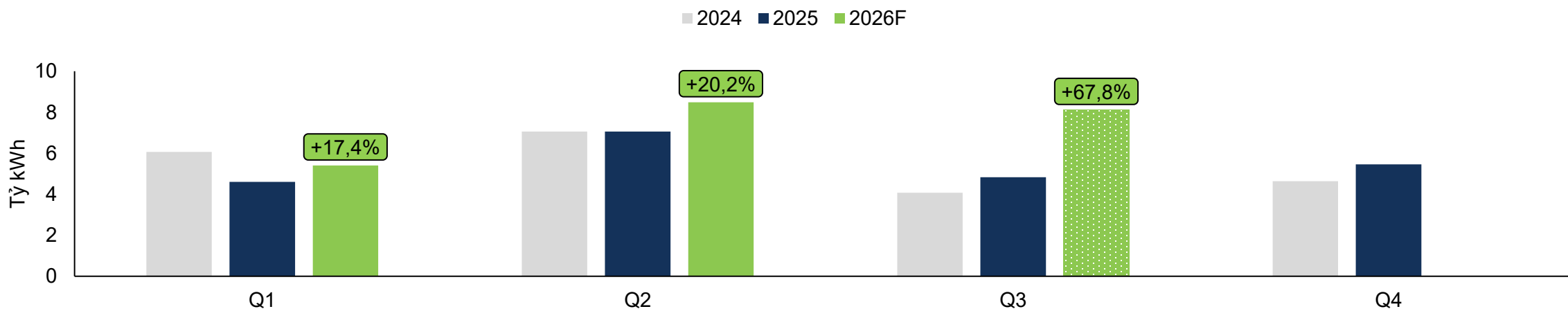
Nhiệt điện khí: Sản lượng tăng cao sau khi bổ sung dự án điện khí LNG & mỏ khí mới

Sản lượng điện khí tăng +20,2% YoY trong Q2/2026, trong đó: (1) Nhóm điện khí nội địa (chiếm 71,7% sản lượng) giảm -12,6% YoY do nguồn cung khí tự nhiên suy giảm sau khi các mỏ khí chủ lực bước vào giai đoạn cuối đời; (2) Nhóm điện khí LNG (chiếm 28,3% sản lượng) bắt đầu đóng góp vào sản lượng toàn ngành nhờ cụm dự án Nhơn Trạch 3 & 4 lần lượt đi vào vận hành thương mại.

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp nhiệt điện theo đó cũng có sự phân hóa khi POW hưởng lợi từ việc bổ sung điện khí LNG, trong khi NT2 tiếp tục chịu áp lực thu hẹp nguồn cung (*chi tiết: Ước tính KQKD Q2/2026*).

Sản lượng điện khí tăng +67,8% YoY trong Q3/2026F nhờ: (1) Nhóm điện khí nội địa (chiếm 75,2% sản lượng dự phóng) tăng +37,2% YoY nhờ nguồn cung khí nội địa được cải thiện khi mỏ Sư Tử Trắng 2B bắt đầu đi vào khai thác từ T6/2026; (2) Nhóm điện khí LNG (chiếm 24,8% sản lượng) tiếp tục đóng góp sản lượng từ cụm dự án Nhơn Trạch 3 & 4.

Sản lượng điện khí tăng cao sau khi vận hành thêm dự án điện khí LNG & khai thác mỏ khí mới



Nguồn: EVN, FPTS tổng hợp và dự phóng

Ngành Phân bón Hạ nhiệt

Giá phân bón dự kiến hạ nhiệt khi eo biển Hormuz mở lại và nguồn cung phục hồi

Tiêu thụ nội địa suy yếu do khả năng chi trả của nông dân yếu, trong khi El Nino gây khô hạn và xâm nhập mặn tại nhiều vùng canh tác nông nghiệp.

Ngô Bá Nguyên

Chuyên viên Phân tích cơ bản

nguyennb@fpts.com.vn

Urea: Biên lợi nhuận gộp thu hẹp do giá Urea hạ nhiệt lần 2 mức giảm của giá khí

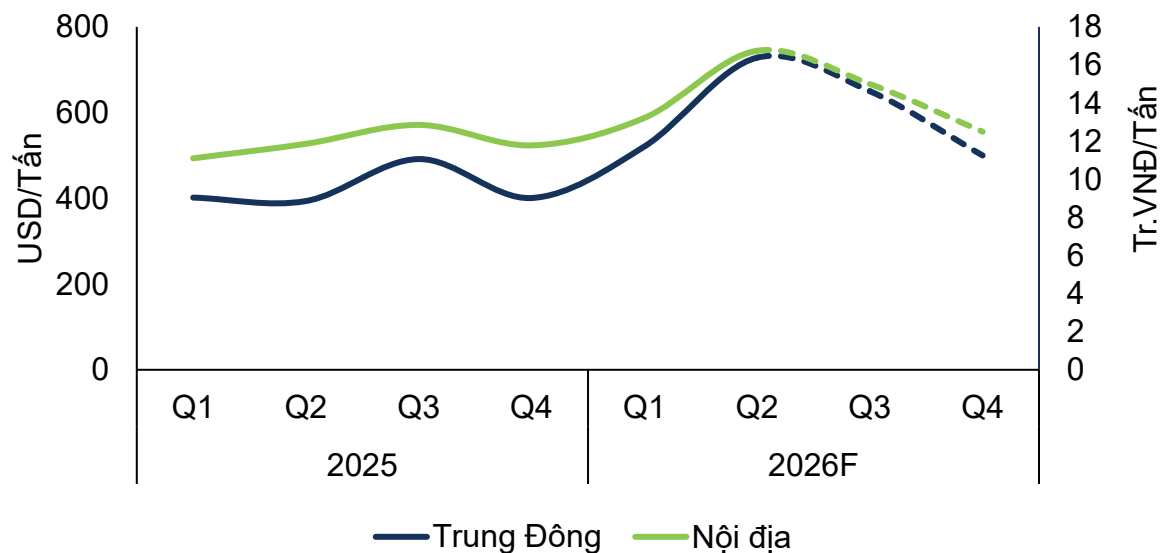
Biên lợi nhuận Urea dự kiến thu hẹp trong Q3/2026 khi giá bán Urea hạ nhiệt từ vùng đỉnh Q2, dù chi phí khí đầu vào giảm theo đà giảm của giá dầu nhưng chỉ bù đắp một phần áp lực từ giá bán.

Giá Urea dự báo giảm ~12% QoQ trong Q3/2026 nhờ nguồn cung phục hồi khi: (1) eo biển Hormuz mở cửa trở lại và (2) Trung Quốc nối lại xuất khẩu Urê. Dù vậy, mặt bằng giá vẫn cao hơn ~15% so với trước xung đột do: (1) các nhà máy khí thiên nhiên, phân bón và hoạt động vận tải cần thời gian để khôi phục hoàn toàn; (2) nhu cầu mua hàng dự trữ tăng nhằm phòng ngừa rủi ro đàm phán 60 ngày đổ vỡ.

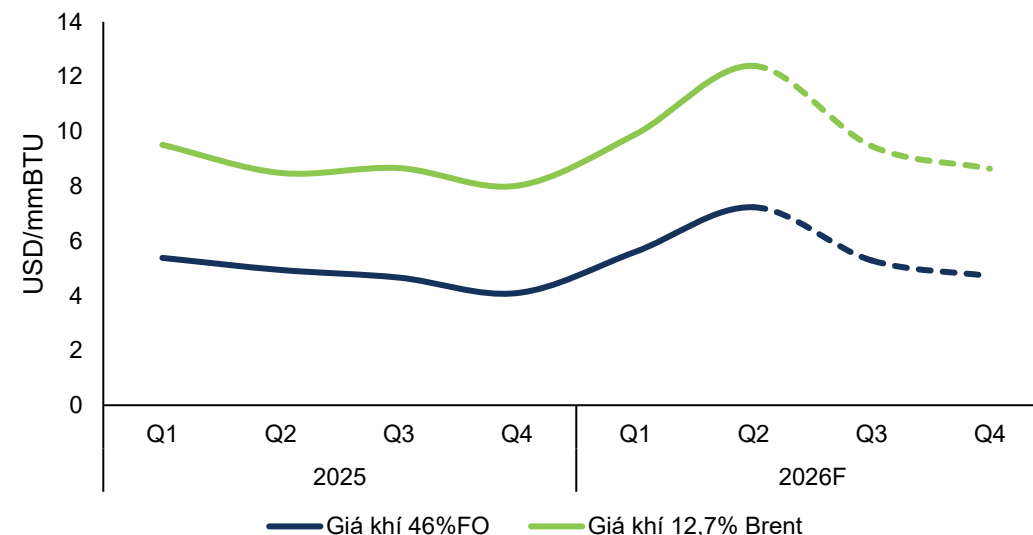
Chi phí sản xuất hạ nhiệt khi giá khí dự báo giảm ~7% QoQ trong Q3/2026 theo đà giảm của giá dầu.

Yếu tố cần theo dõi: (1) Tiến trình đàm phán 60 ngày giữa US – Iran; (2) Chính sách xuất khẩu của Trung Quốc; (3) Đấu thầu của Ấn Độ

Giá Urea dự báo hạ nhiệt trong Q3/2026
do nguồn cung phục hồi



Giá khí dự báo hạ nhiệt trong Q3/2026
do giá dầu giảm



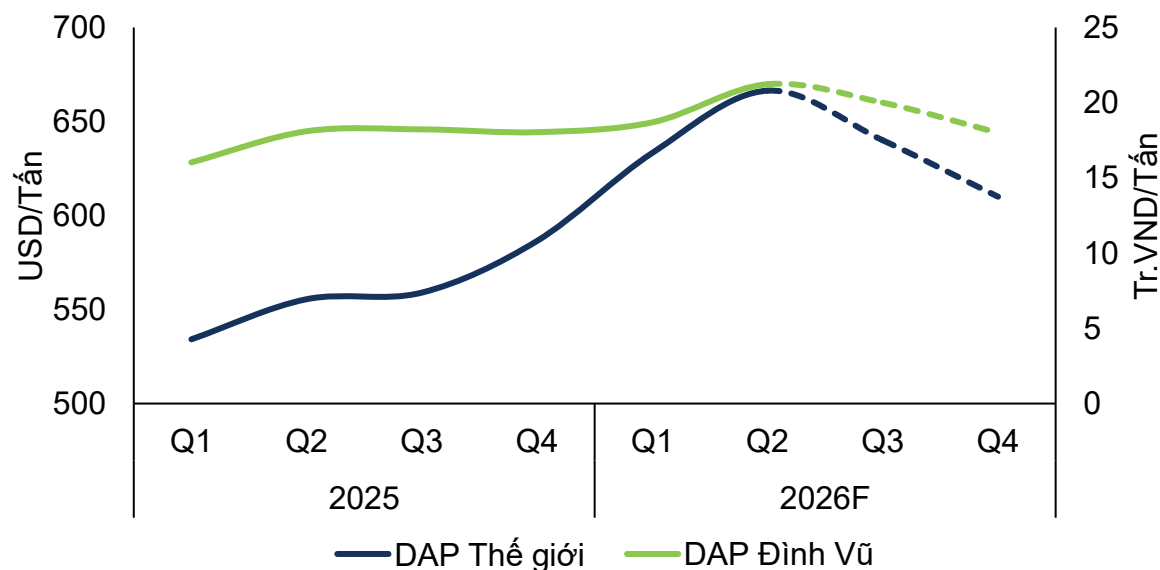
DAP: Biên lợi nhuận gộp cải thiện do chi phí đầu vào giảm nhanh hơn mức giảm của giá bán

Biên lợi nhuận DAP Q3/2026 dự kiến cải thiện nhẹ so với Q2, do chi phí đầu vào giảm nhanh hơn mức giảm của giá bán. Tuy nhiên, mức cải thiện không quá mạnh vì giá DAP cũng bắt đầu hạ nhiệt và doanh nghiệp có thể còn tồn kho nguyên liệu giá cao từ Q2.

Giá DAP tăng mạnh +13,6% QoQ trong Q2/2026 chủ yếu do chi phí đầu vào tăng mạnh do xung đột Trung Đông và gián đoạn vận chuyển qua Hormuz, khiến giá lưu huỳnh tăng 91% QoQ và giá amoniac tăng 41% QoQ.

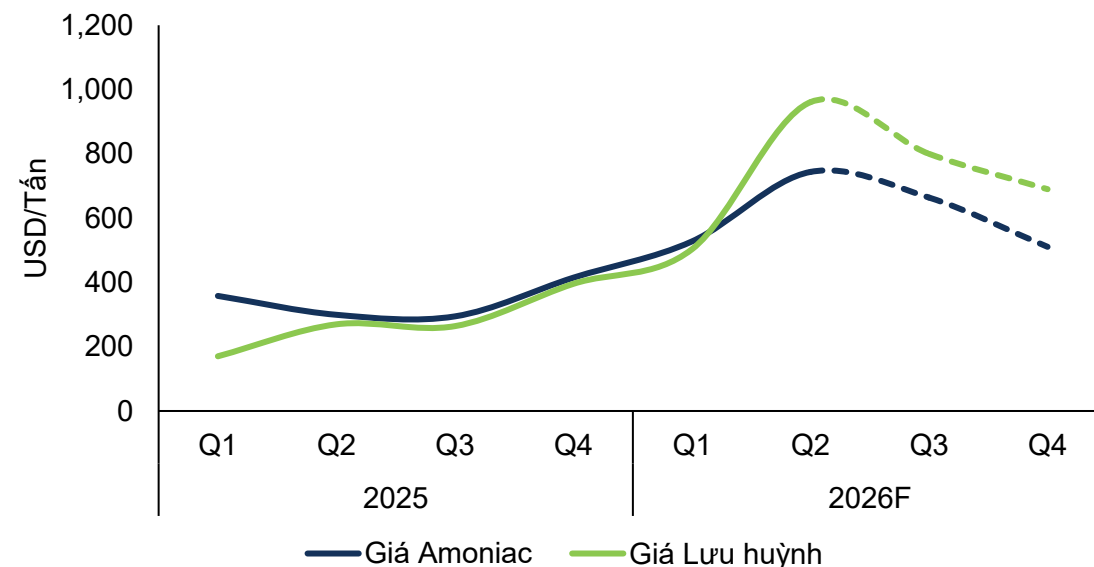
Giá DAP dự báo hạ nhiệt về khoảng -5,8% QoQ trong Q3/2026, nhờ nguồn cung phục hồi khi eo biển Hormuz mở cửa trở lại, kéo giá lưu huỳnh và amoniac giảm lần lượt 16,8% QoQ và 10,8% QoQ. Giá DAP vẫn cao hơn khoảng 7% so với trước xung đột do giá nguyên liệu đầu vào chưa quay về mức bình thường, trong đó lưu huỳnh và amoniac Q3 vẫn cao hơn Q1 lần lượt khoảng 59% và 26% do chuỗi cung ứng cần thời gian để phục hồi

Giá DAP dự báo hạ nhiệt trong Q3/2026 do nguồn cung phục hồi



Nguồn: Bloomberg, Agromonitor FPTS dự phóng

Giá Amoniacc và lưu huỳnh hạ nhiệt trong Q3/2026 do nguồn cung phục hồi

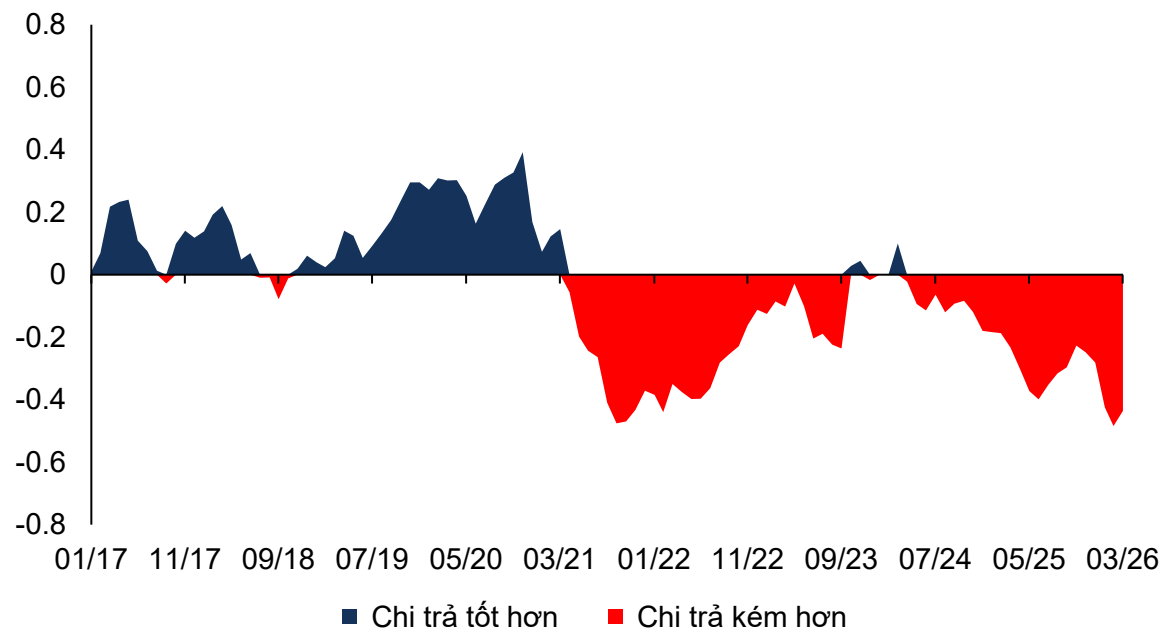


Nguồn: Bloomberg, FPTS dự phóng

Sản lượng tiêu thụ giảm do khả năng chi trả thấp và điều kiện thời tiết tiêu cực

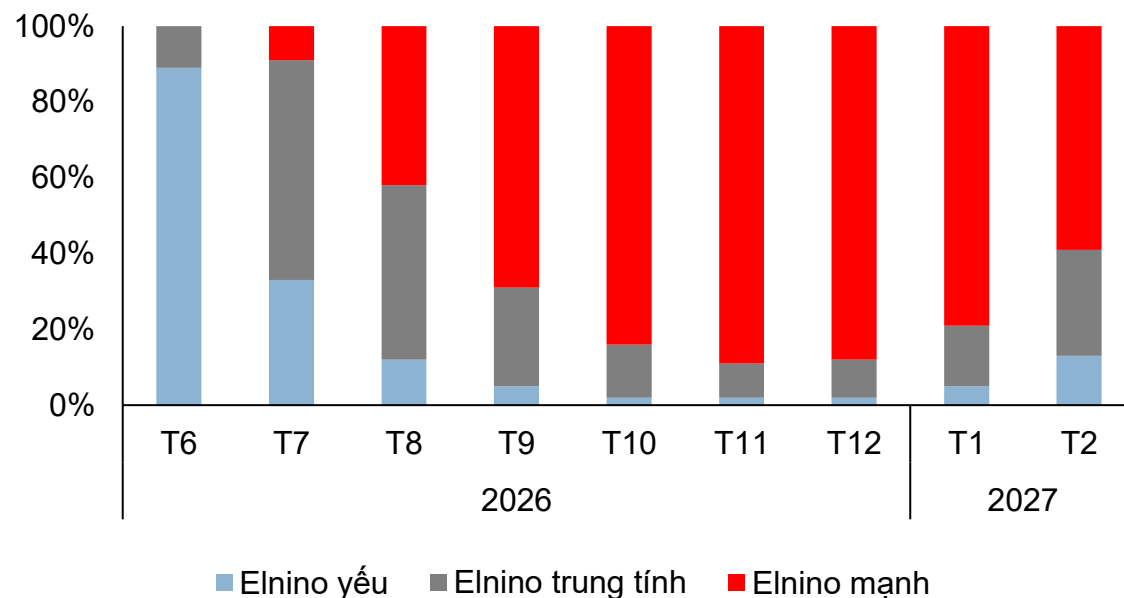
Sản lượng tiêu thụ phân bón nội địa trong Q3/2026 dự báo giảm 10,2% YoY, chủ yếu do: (1) giá phân bón duy trì ở mức cao làm suy giảm khả năng chi trả của nông dân; và (2) hiện tượng El Niño gây khô hạn, xâm nhập mặn tại nhiều khu vực canh tác, ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu sử dụng phân bón.

Khả năng chi trả phân bón giảm do giá phân bón neo cao



Nguồn: Worldbank, FPTS ước tính

Hiện tượng El Nino ảnh hưởng tiêu cực đến tiêu thụ phân bón



Nguồn: Worldbank, FPTS ước tính

Ngành Hàng không

Biên lợi nhuận giảm do giá nhiên liệu

Doanh thu duy trì đà tăng trưởng nhờ ngành du lịch và mức giá vé cao

Lợi nhuận gộp giảm mạnh bởi tình hình giá nhiên liệu dưới tác động chiến sự Trung Đông

Đặng Đăng Khoa

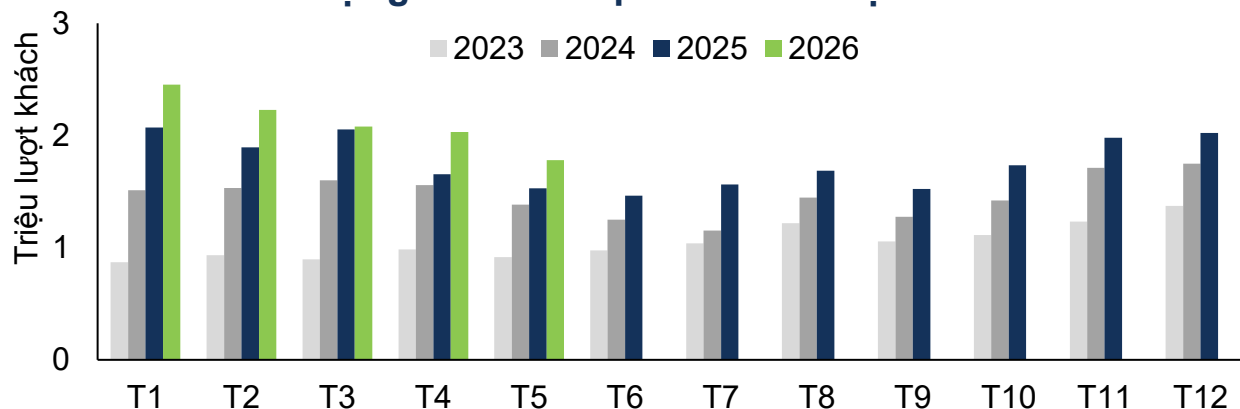
Chuyên viên Phân tích cơ bản

khoadd@fpts.com.vn

NGÀNH DU LỊCH TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC BẤT CHẤP RỦI RO ĐỊA CHÍNH TRỊ

Lượng khách du lịch quốc tế và nội địa ghi nhận mức tăng trưởng cao (+19,7% YoY và +11,5% YoY)

Lượng du khách quốc tế đến Việt Nam

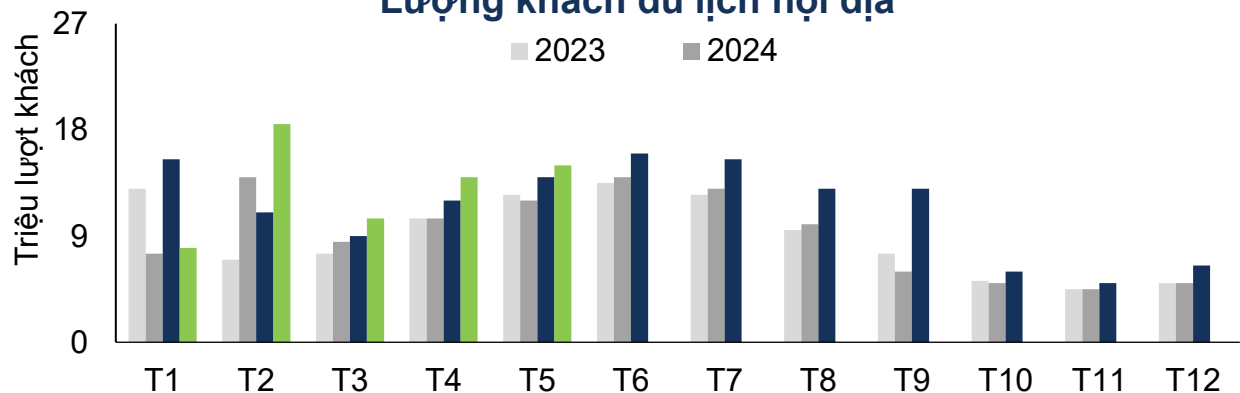


Nguồn: Cục Du lịch quốc gia Việt Nam, FPTS tổng hợp

Lượng khách du lịch của Việt Nam duy trì đà tăng trưởng tích cực bất chấp tình hình tăng giá vé do chiến sự Trung Đông.

Trong đó, lượng khách du lịch quốc tế và nội địa trong 2 tháng đầu Q2/2026 lần lượt tăng +19,7% YoY và +11,5% YoY. Chúng tôi đánh giá động lực tăng trưởng của ngành du lịch Việt Nam đến từ (1) chính sách thị thực thông thoáng và (2) hưởng lợi từ xu hướng chuyển dịch đến các địa điểm an toàn và chi phí thấp (theo UN Tourism).

Lượng khách du lịch nội địa



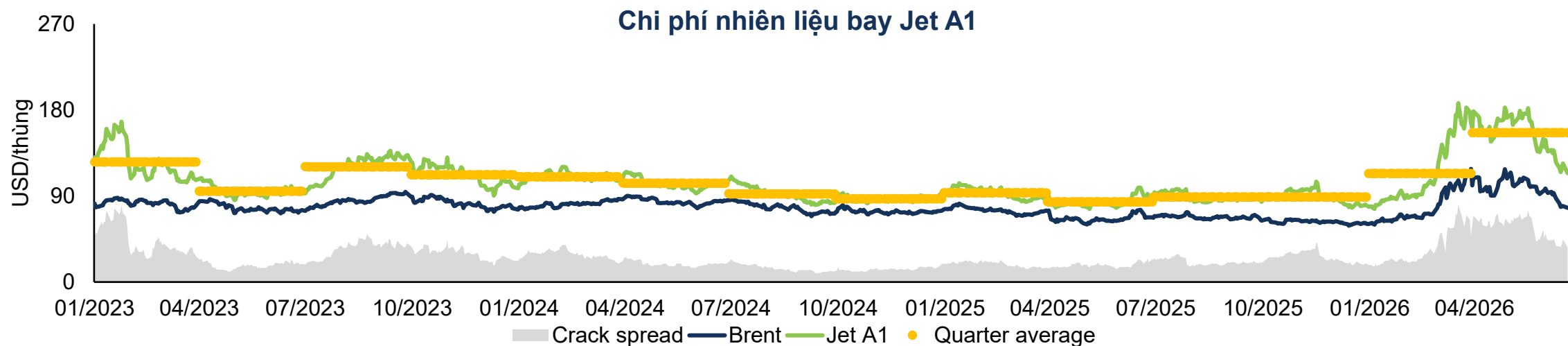
Nguồn: Cục Du lịch quốc gia Việt Nam, FPTS tổng hợp

Chi phí nhiên liệu Jet A1 tăng mạnh

Giá nhiên liệu Jet A1 bắt đầu giảm từ T06/2026 nhờ Iran cấp phép cho tàu qua eo biển Hormuz

Giá nhiên liệu Jet A1 bình quân trong Q2/2026 đạt 156,3 USD/thùng (+86,3% YoY) do thiếu hụt nguồn cung dầu thô bởi chiến sự Trung Đông.

Tình trạng thiếu hụt nguồn cung dầu thô do eo biển Hormuz đóng cửa gây áp lực lên giá Jet A1 bởi giá dầu thô và crack spread đều gia tăng. Trong đó, crack spread tăng mạnh do nguồn dầu bị thiếu từ vùng Vịnh (dầu trung bình chua) phù hợp với các nhà máy lọc dầu tại Châu Á để sản xuất Jet A1 và diesel, trong khi đó nguồn dầu thay thế chủ yếu là dầu ngọt nhẹ phù hợp để sản xuất xăng. Từ T06/2026, giá nhiên liệu Jet A1 dần hạ nhiệt nhờ Iran cấp phép cho các tàu qua eo biển Hormuz trở lại.



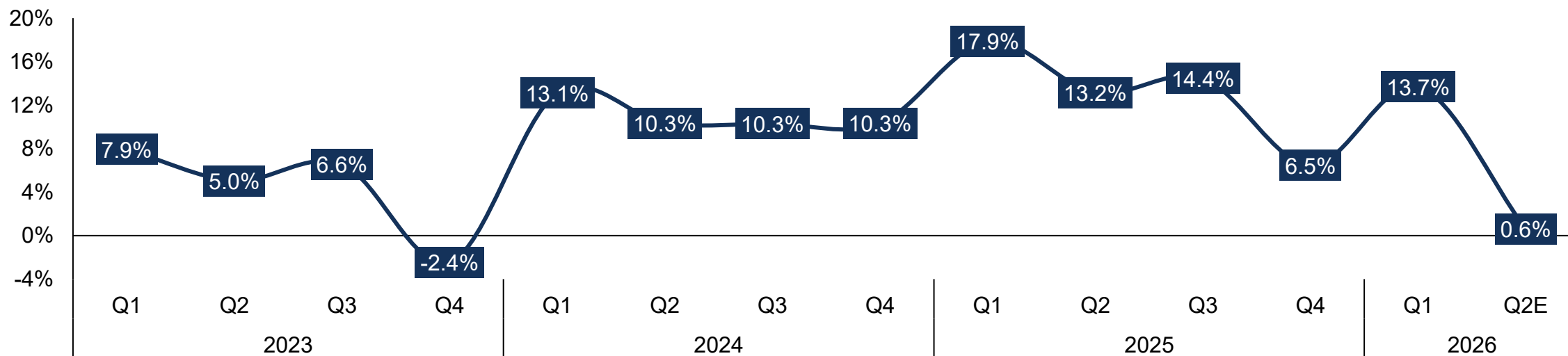
Nguồn: EIA, FPTTS tổng hợp

Ước tính kết quả kinh doanh Q2/2026
Biên lợi nhuận gộp sụt giảm do giá nhiên liệu tăng và giá vé dần hạ nhiệt

Biên lợi nhuận gộp mảng vận tải hàng không ước tính chỉ đạt 0,6% (-12,6 đpt YoY) trong Q2/2026.

Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận gộp mảng vận tải hàng không của các doanh nghiệp niêm yết giảm -12,6 đpt YoY do (1) giá nhiên liệu Jet A1 bình quân tăng +86,3% YoY và (2) giá vé hạ nhiệt do mùa thấp điểm ngành du lịch và ổn định nhu cầu sau giai đoạn tăng nóng trong T03/2026. Trong đó, chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp của HVN và VJC lần lượt đạt 2% (-15,6 đpt YoY) và -2% (-15,4 đpt YoY).

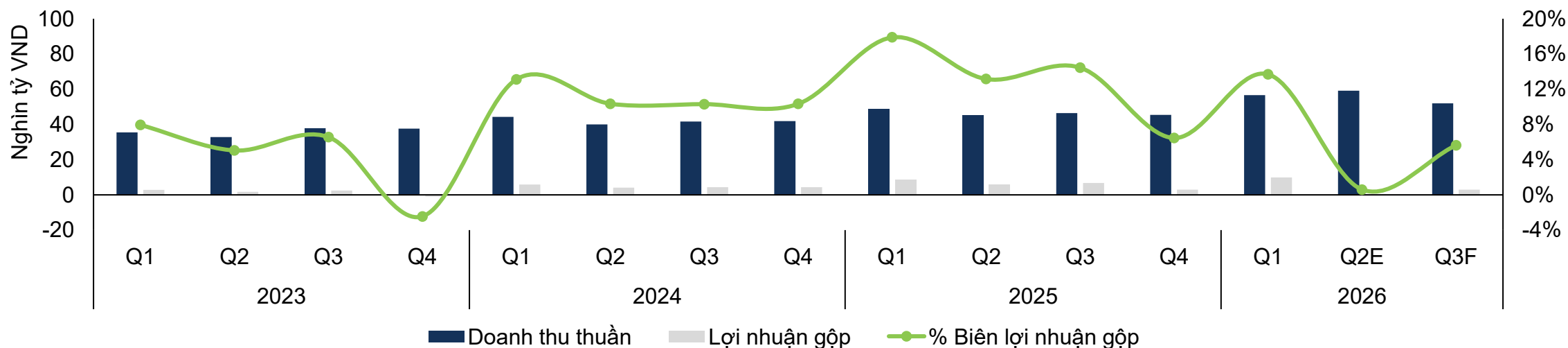
Biên lợi nhuận gộp vận tải hàng không



Nguồn: FPTS ước tính

Dự phóng kết quả kinh doanh Q3/2026
Biên lợi nhuận gộp vẫn ở mức thấp do giá nhiên liệu vẫn tăng +27,9% YoY

Trong Q3/2026, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận gộp mảng vận tải hàng không của các doanh nghiệp niêm yết lần lượt tăng +11,8% YoY và giảm -56,4% YoY. Trong đó, triển vọng tăng trưởng doanh thu đến từ (1) triển vọng tăng trưởng khách du lịch tích cực và (2) giá vé bình quân duy trì ở mức cao nhờ (a) lượng vé bán với giá cao trước thời điểm giá nhiên liệu hạ nhiệt và (b) độ trễ trong việc điều chỉnh giá vé theo giá nhiên liệu. Dù vậy, chúng tôi dự kiến biên lợi nhuận gộp mảng này chỉ đạt 5,6% (giảm -7,5 đpt) do giá nhiên liệu bình quân dự phóng tăng +27,9% YoY. **Chúng tôi dự phóng biên lợi nhuận sau thuế của VJC và HVN được cải thiện trong Q3/2026, nhưng vẫn ghi nhận lỗ sau thuế.**

Dự phóng kết quả kinh doanh mảng vận tải hàng không


Nguồn: FPTS dự phóng

Ngành Hỗ trợ vận tải

Chi phí nhiên liệu hạ nhiệt

Tác động của biến động giá nhiên liệu được bù đắp bởi
phụ phí xăng dầu

Nhu cầu từ thị trường TMĐT duy trì cao

Nguyễn Hữu Thắng

Chuyên viên Phân tích cơ bản

thangnh2@fpts.com.vn

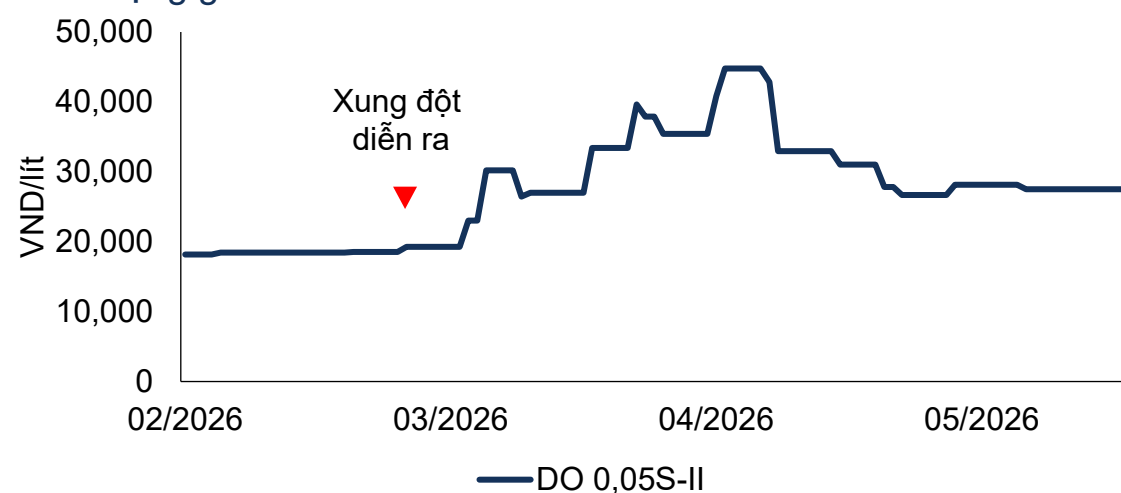
CHI PHÍ NHIÊN LIỆU HẠ NHIỆT

Đầu vào: Chi phí nhiên liệu tăng cao do ảnh hưởng của xung đột Mỹ - Iran

Trong 1H2026, **biên lợi nhuận gộp nhóm chuyển phát chịu ảnh hưởng tiêu cực từ giá bán lẻ dầu diesel tăng cao +43,7% YoY**, do nguồn cung nhiên liệu bị gián đoạn bởi xung đột giữa Mỹ và Iran diễn ra từ đầu T03/2026. Cụ thể, chi phí nhiên liệu ước tính chiếm từ 10-20% cơ cấu chi phí hoạt động (tùy thuộc vào quy mô sản lượng và tỷ lệ lấp đầy tuyến vận chuyển chặng giữa).

Giá bán lẻ diesel tăng cao từ đầu T03/2026 do xung đột tại Trung Đông gây gián đoạn nguồn cung năng lượng

Biến động giá bán lẻ diesel



Nguồn: PVOIL, FPTS tổng hợp

Trong kịch bản cơ sở của chúng tôi trong [Báo cáo cập nhật xung đột Mỹ - Iran T06/2026](#), ngành vận tải trong nước dự kiến vẫn duy trì hoạt động liên tục trong 2H2026, nhờ nguồn cung dầu diesel cơ bản ổn định khi eo biển Hormuz dự kiến mở cửa trở lại từ T07/2026 và giá bán lẻ dự kiến đi ngang ở mức ~24.000-26.000 VND/lít. Tuy nhiên, **cần lưu ý rủi ro gián đoạn hoạt động vận tải trong các kịch bản tiêu cực**, khi tình trạng thiếu hụt nguồn cung diesel nghiêm trọng hơn trong trường hợp Mỹ-Iran không đạt được thỏa thuận.

NHU CẦU TMĐT DUY TRÌ CAO DÙ CƯỚC DỊCH VỤ CHUYỂN PHÁT TĂNG

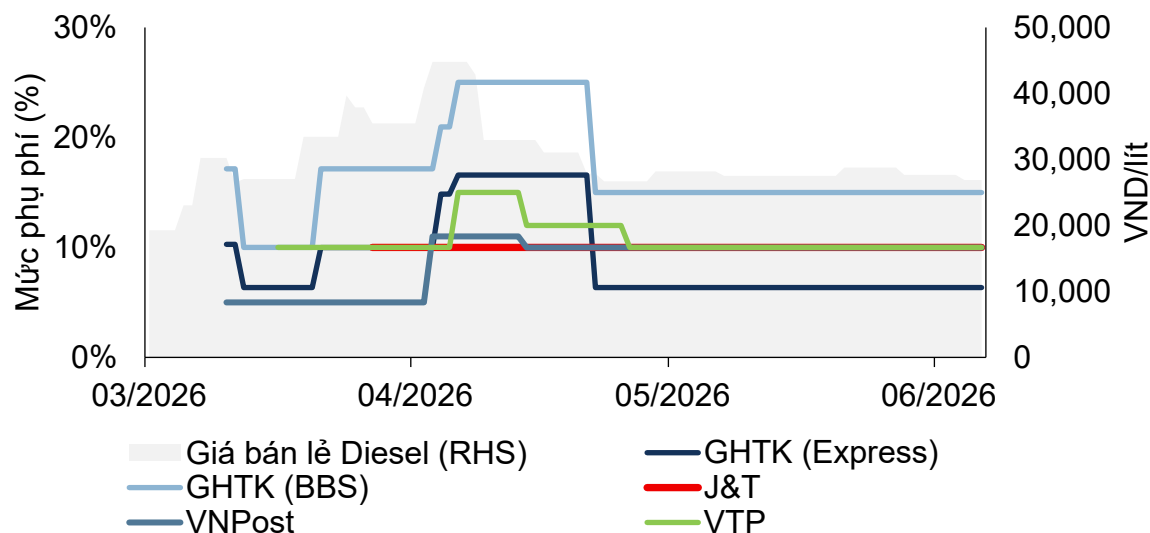
Đầu ra: Cơ chế phụ phí nhiên liệu được áp dụng nhằm ổn định biên lợi nhuận

Từ giữa T03/2026, phần lớn đơn vị chuyển phát trong nước đều công bố mức phụ phí xăng dầu (từ 10-15%) áp dụng lên tổng giá cước nhằm duy trì biên lợi nhuận và đảm bảo chi phí vận hành, trong bối cảnh giá diesel tăng trung bình +69,4% YoY giai đoạn T03-05/2026.

Về nhu cầu, mức phụ phí trên nhìn chung không gây ảnh hưởng giảm nhu cầu chuyển phát bưu phẩm, do chi phí vận chuyển tăng thêm (dao động từ 3.000 – 5.000 VND/đơn hàng) ước tính chỉ chiếm ~3,7% giá trị trung bình của đơn hàng thương mại điện tử, trong khi nhu cầu thị trường TMĐT duy trì tăng trưởng cao +43,7% YoY trong 1H2026 và chiếm ~70% sản lượng ngành chuyển phát.

Biểu đồ: Cơ chế phụ phí nhiên liệu được các doanh nghiệp chuyển phát áp dụng linh hoạt

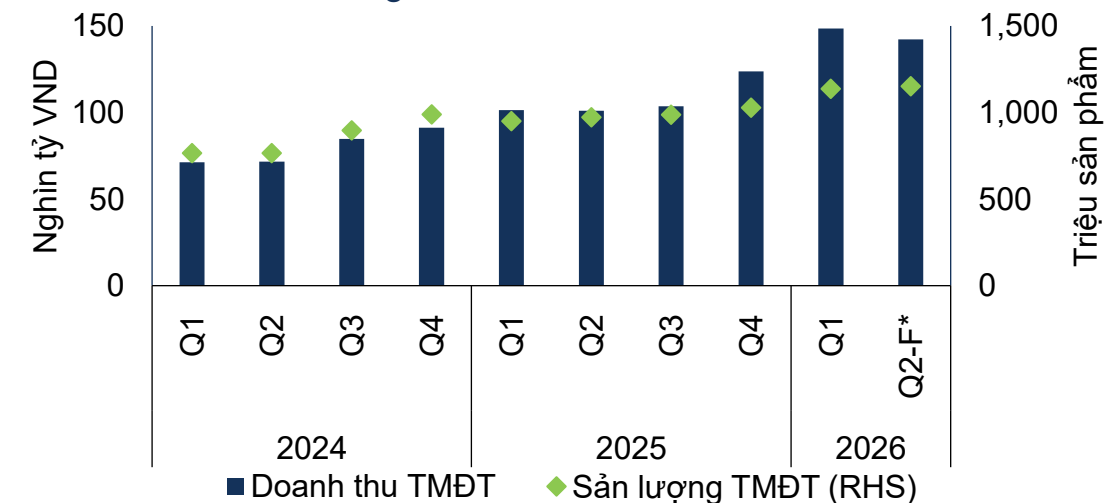
So sánh Phụ phí Nhiên liệu các đơn vị chuyển phát



Nguồn: FPT S tổng hợp

Biểu đồ: Nhu cầu TMĐT duy trì tăng trưởng cao trong 1H2026 dù chi phí vận chuyển tăng

Doanh thu và sản lượng sản TMĐT ở Việt Nam



(*) Dự báo của Metric
 Nguồn: Metric, FPT S tổng hợp

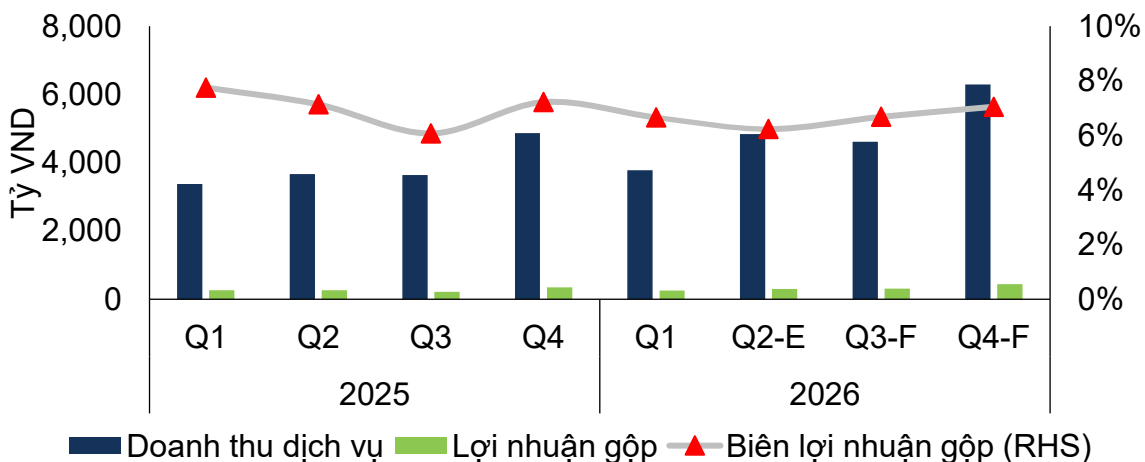
DỰ PHÓNG KQKD Q3/2026
VTP - Triển vọng Q3/2026 khả quan nhờ giá nhiên liệu ổn định trở lại và hoạt động logistics biên giới tăng trưởng

Trong 1H2026, biên lợi nhuận gộp mảng chuyển phát của VTP giảm -1,1 đpt YoY do chi phí nhiên liệu tăng cao. Từ Q3/2026, chi phí nhiên liệu của VTP dự kiến ít biến động hơn nhờ xung đột hạ nhiệt giúp mặt bằng giá dầu giảm và duy trì ở mức ổn định hơn.

Chúng tôi dự báo doanh thu dịch vụ của VTP trong Q3/2026 tăng trưởng +25,7% YoY nhờ: (1) Phụ phí nhiên liệu làm giá cước đầu ra tăng +10% YoY; và (2) Sản lượng tăng trưởng cao +15,0% YoY; (3) Doanh thu logistics biên giới tăng trưởng +91,7% YoY nhờ sản lượng qua công viên logistics Viettel Lạng Sơn tăng tương ứng.

Biên lợi nhuận gộp Q3/2026 cải thiện nhẹ +0,6 đpt YoY, nhờ phụ phí xăng dầu và biến động giá nhiên liệu giảm

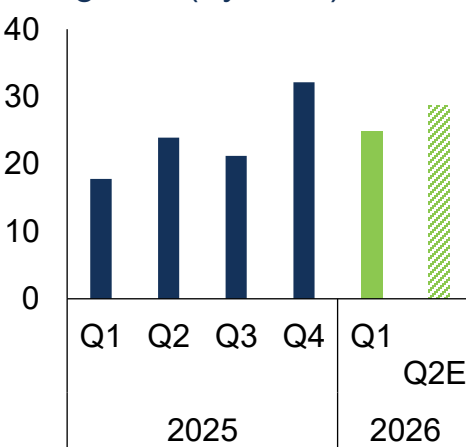
Dự phóng KQKD hoạt động dịch vụ logistics của VTP



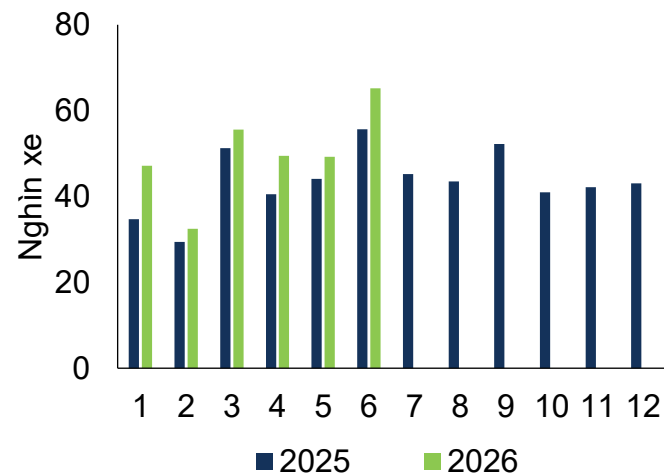
Nguồn: FPTTS tổng hợp và ước tính

Hoạt động thương mại tại cửa khẩu Hữu Nghị tiếp tục tăng trưởng +29,8% YoY trong 1H2026

Kim ngạch XNK qua Lạng Sơn (Tỷ USD)



Sản lượng xe cửa khẩu Hữu Nghị



Nguồn: FPTTS tổng hợp

Ngành Thép

Thị trường nội địa tiếp tục là động lực dẫn dắt tăng trưởng

Nhu cầu nội địa khả quan nhờ tăng trưởng xây dựng và được
bảo hộ khỏi thép nhập khẩu

Xuất khẩu hồi phục trong ngắn hạn từ Xung đột Mỹ - Iran.

Trịnh Đức Thành

Chuyên viên Phân tích cơ bản

thanhtd@fpts.com.vn

NGÀNH THÉP: THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA TIẾP TỤC LÀ ĐỘNG LỰC DẪN ĐẦU TĂNG TRƯỞNG

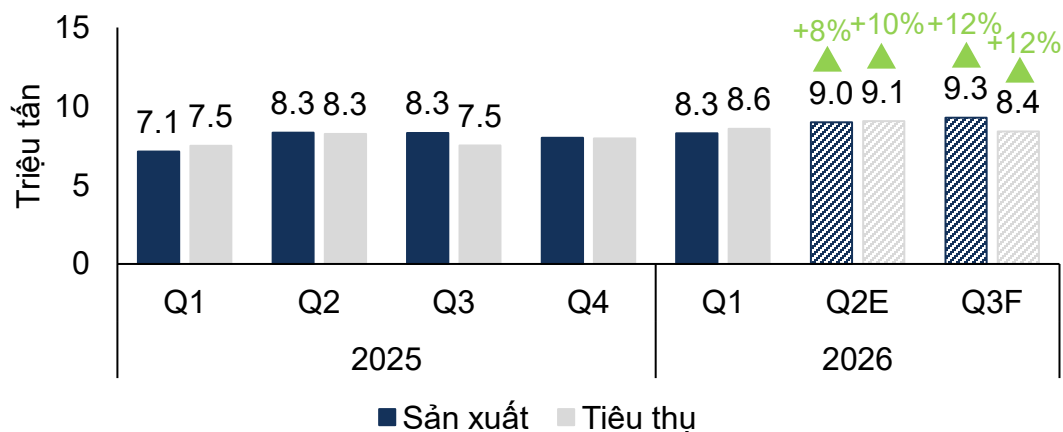
Sản xuất và tiêu thụ thép Q3/2026 kỳ vọng duy trì khả quan, thúc đẩy bởi nhu cầu nội địa

Sản xuất và tiêu thụ thép Q2/2026 ước tăng lần lượt +8,0% YoY và +9,8% YoY, cụ thể:

- **Sản xuất:** Mức tăng trưởng chủ yếu đến từ HPG nhờ (1) vận hành 100% công suất tại Khu liên hợp (KLH) Dung Quất 2 (2) đưa vào hoạt động Nhà máy ống thép Long An (công suất 400 nghìn tấn/năm) kể từ tháng 01/2026.
- **Tiêu thụ:** Diễn biến trái chiều khi (1) tiêu thụ nội địa ước tăng +13,7% YoY khi nhu cầu xây dựng trong nước tiếp tục khả quan và một số mặt hàng (tôn mạ, thép HRC) được bảo hộ khỏi thép nhập khẩu (2) sản lượng xuất khẩu ước giảm -9,7% YoY do làn sóng bảo hộ thương mại tại Mỹ và EU tiếp diễn nhưng đã giảm đã chậm lại nhờ giành được thị phần tại Trung Đông từ chiến sự Mỹ - Iran.

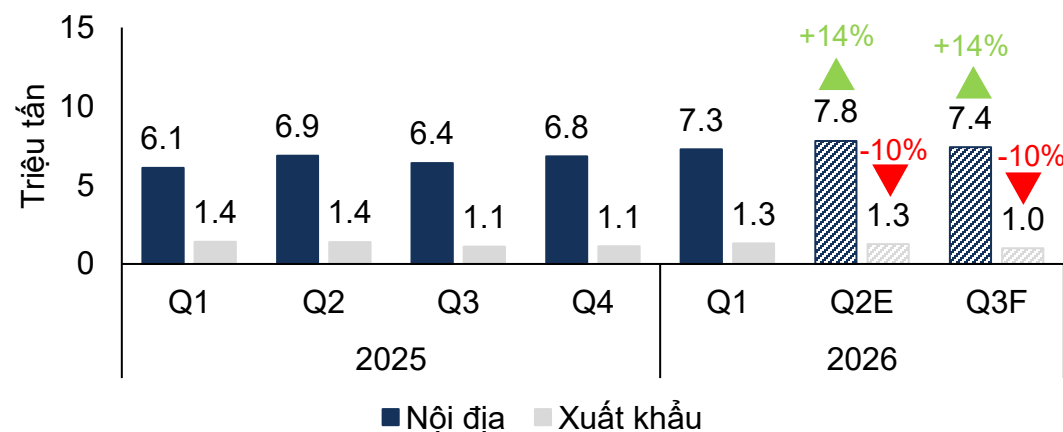
Sản xuất và tiêu thụ thép Q3/2026 kỳ vọng duy trì khả quan, tăng lần lượt +11,7% YoY và +11,9% YoY nhờ nhu cầu nội địa tiếp tục cải thiện và đóng góp từ HPG, đặc biệt là thép HRC khi thép Trung Quốc đã bị áp thêm thuế chống lẩn tránh từ tháng 04/2026.

Sản xuất và tiêu thụ thép dự kiến duy trì tích cực trong Q3/2026



Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam (VSA), FPTS tổng hợp và dự phóng

Kỳ vọng thị trường nội địa tiếp tục là động lực chính thúc đẩy tiêu thụ trong Q3/2026



Nguồn: VSA, FPTS tổng hợp và dự phóng

NGÀNH THÉP: THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA TIẾP TỤC LÀ ĐỘNG LỰC DẪN ĐẦU TĂNG TRƯỞNG

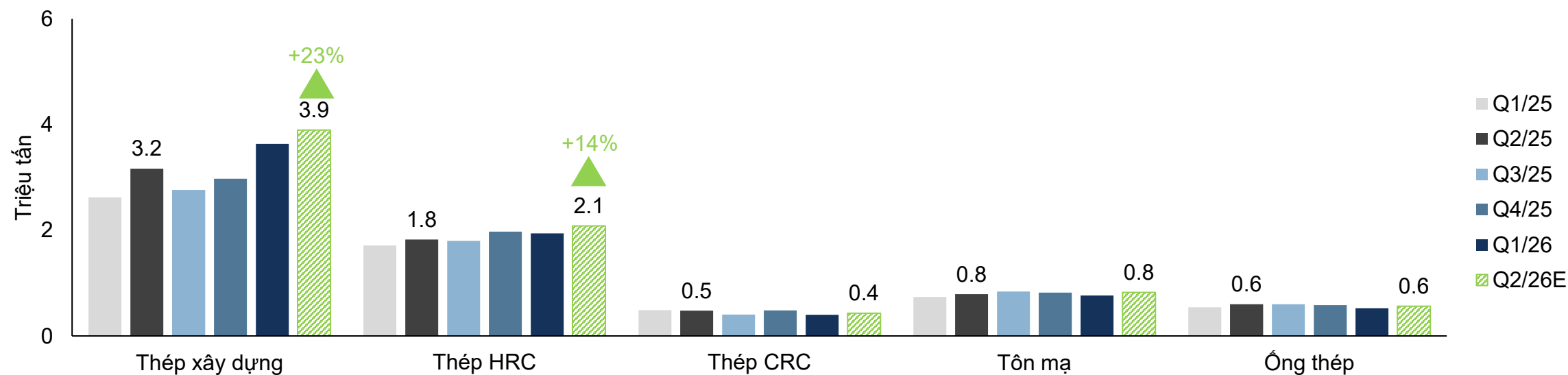
Thép xây dựng và thép HRC đóng góp nhiều nhất vào tăng trưởng tiêu thụ nội địa Q2/2026

Tiêu thụ thép thành phẩm nội địa Q2/2026 ước tăng +13,7% YoY với động lực chính tới từ nhu cầu xây dựng trong nước khả quan. Đóng góp nhiều nhất vào mức tăng trên là thép xây dựng (ước tăng +23,1% YoY) và thép HRC (ước tăng +14,1% YoY).

Riêng thép HRC được hưởng lợi kép khi Bộ Công Thương đã áp thêm thuế chống lẩn tránh bảo hộ thương mại tạm thời đối với thép khổ rộng nhập khẩu từ Trung Quốc vào tháng 04/2026, bên cạnh thuế CBPG hiện hữu.

Sản lượng tôn mạ ước tăng chậm hơn ở mức +4,4% YoY dù thép nhập khẩu từ Hàn Quốc và Trung Quốc đã bị áp thuế CBPG kể từ tháng 08/2025 do áp lực cạnh tranh gia tăng khi (1) các doanh nghiệp tôn mạ chuyển hướng tiêu thụ nội địa do làn sóng bảo hộ tại Mỹ và EU và (2) ngành tôn mạ đang dư cung trầm trọng.

Thép xây dựng và thép HRC thúc đẩy tiêu thụ nội địa Q2/2026



Nguồn: VSA, FPTTS tổng hợp và dự phóng

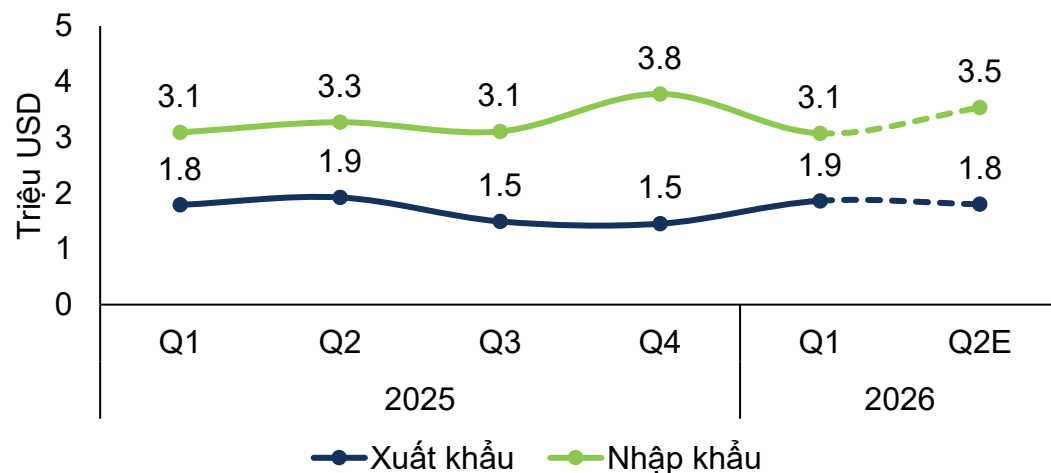
NGÀNH THÉP: THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA TIẾP TỤC LÀ ĐỘNG LỰC DẪN ĐẦU TĂNG TRƯỞNG

Xuất nhập khẩu thép Q2/2026 diễn biến trái chiều do ảnh hưởng từ xung đột Mỹ - Iran

Xung đột Mỹ - Iran khiến kim ngạch xuất nhập khẩu thép Q2/2026 diễn biến trái chiều với:

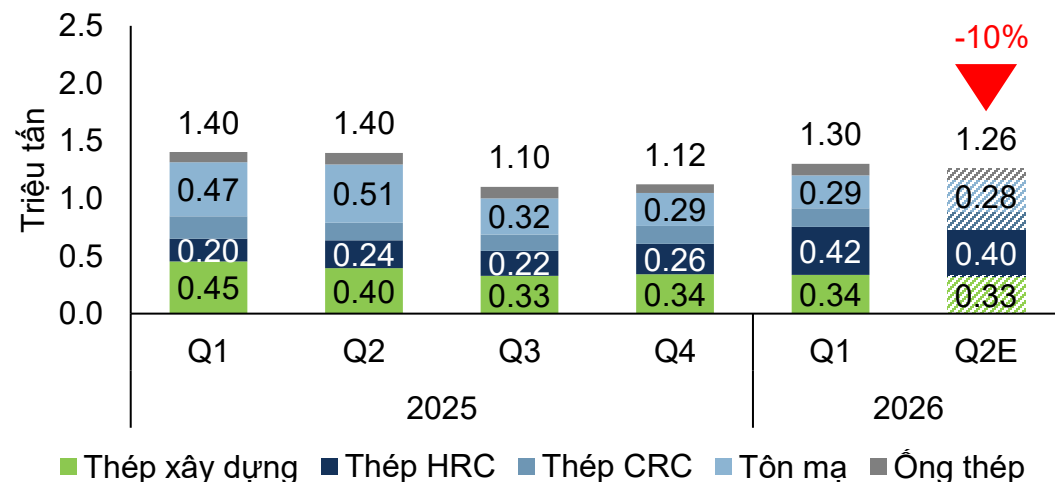
- **Nhập khẩu:** Kim ngạch ước tăng +8,0% YoY chủ yếu do xung đột tại Trung Đông đã đẩy giá các loại thép nguyên liệu (thép HRC, CRC và thép phế) lên cao.
- **Xuất khẩu:** Kim ngạch ước giảm -6,4% YoY do làn sóng bảo hộ thương mại thép tiếp diễn tại Mỹ tại EU. Tuy nhiên, đà giảm đã chậm lại do xuất khẩu thép HRC Q2/2026 ước tăng mạnh +68,4% YoY (đạt 404 nghìn tấn). Theo HPG, Việt Nam đã giành được thị phần tại Trung Đông sau khi Iran dừng xuất khẩu phôi thép tấm (slab) trong bối cảnh xung đột leo thang, kéo theo nhu cầu nhập khẩu thép dẹt thành phẩm (HRC) tăng mạnh.

Kim ngạch xuất nhập khẩu thép Q2/2026 biến động ngược chiều từ Xung đột Mỹ - Iran



Nguồn: VSA, FPTS tổng hợp và dự phóng

Đà giảm của sản lượng xuất khẩu chậm lại nhờ nhu cầu thép HRC cải thiện



Nguồn: VSA, FPTS tổng hợp và dự phóng

NGÀNH THÉP: THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA TIẾP TỤC LÀ ĐỘNG LỰC DẪN DẮT TĂNG TRƯỞNG

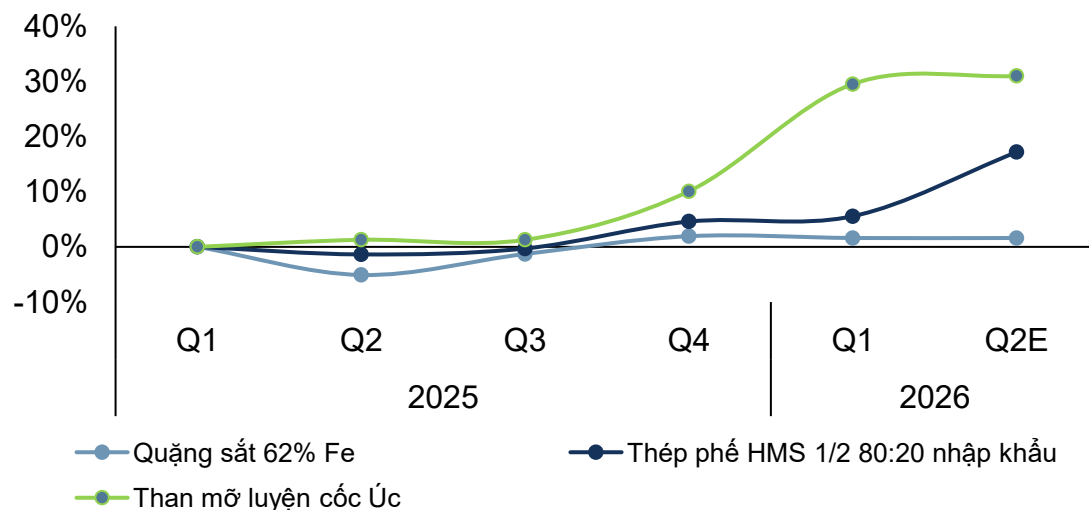
Lợi nhuận ngành thép Q2/2026 dự kiến giảm từ áp lực chi phí đầu vào

Giá nguyên liệu sản xuất thép đang bị đẩy lên cao do xung đột Mỹ - Iran đã làm gián đoạn nguồn cung và gia tăng chi phí vận chuyển. Riêng giá than cốc ước tăng mạnh nhất +18,5% (đạt 238 USD/tấn) do Trung Quốc siết chặt các biện pháp an toàn sau tai nạn nổ mỏ than tại tỉnh Sơn Tây vào tháng 05/2026, dẫn tới giảm sản lượng than khai thác.

Đà tăng của giá bán không bắt kịp giá đầu vào. Giá các loại thép đã tăng nhiều đợt từ đầu năm nhờ nhu cầu nội địa khả quan và bối cảnh xung đột. Tuy nhiên, các mức này lại thấp hơn đà tăng của giá đầu vào, dẫn tới lợi nhuận bị bào mòn. Tới tháng 06/2026, một số nhà sản xuất đã giảm giá để kích cầu tiêu thụ khi xung đột Mỹ - Iran có dấu hiệu hạ nhiệt.

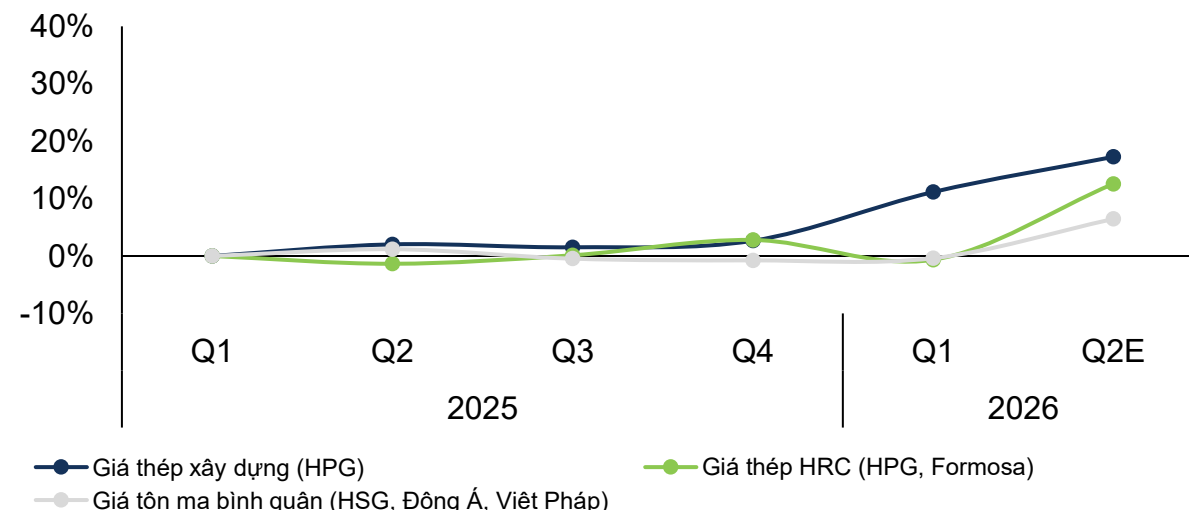
Giá bán thép không bắt kịp đà tăng của giá nguyên liệu đầu vào

Diễn biến giá nguyên liệu sản xuất thép (gốc: Q1/2025)



Nguồn: VSA, FPTS tổng hợp và dự phóng

Diễn biến giá bán một số sản phẩm thép (gốc: Q1/2025)



Nguồn: VSA, FPTS tổng hợp và dự phóng

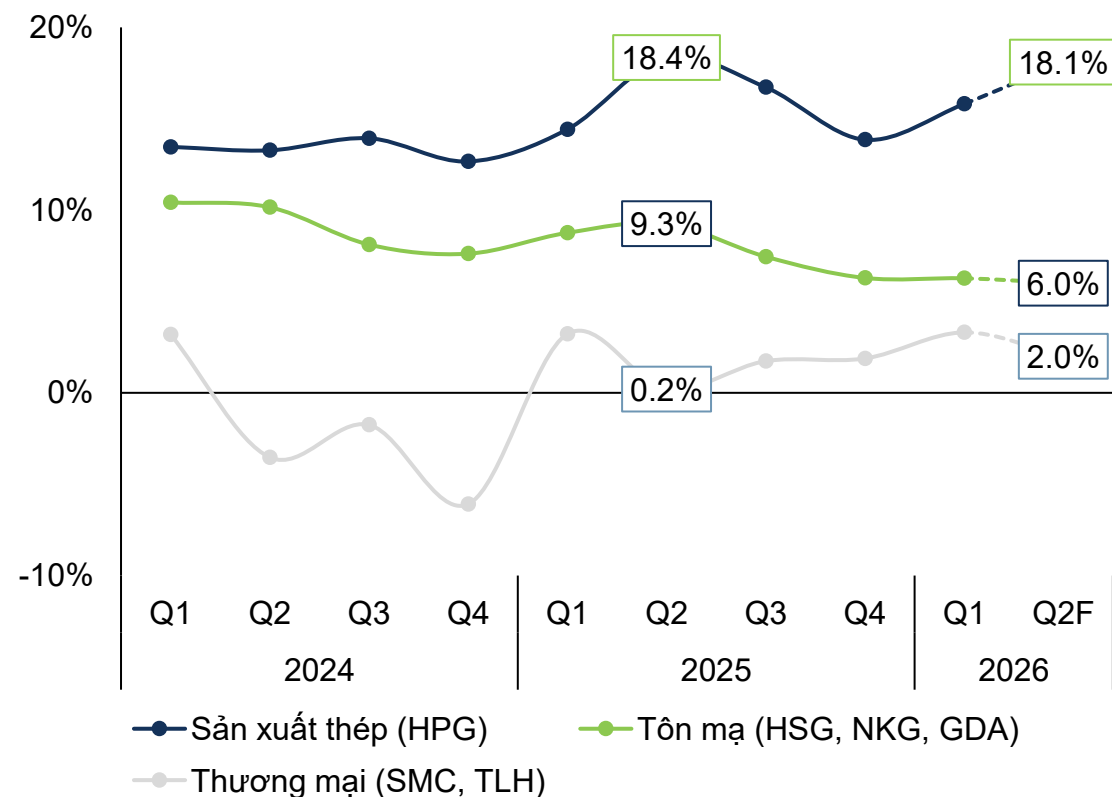
NGÀNH THÉP: THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA TIẾP TỤC LÀ ĐỘNG LỰC DẪN ĐẦU TĂNG TRƯỞNG

Lợi nhuận ngành thép Q2/2026 dự kiến giảm từ áp lực chi phí đầu vào

Chúng tôi đánh giá HPG và nhóm thương mại sẽ ít chịu ảnh hưởng nhất. Động lực cho HPG tới từ thép HRC khi **(1)** vận hành toàn bộ KLH Dung Quất 2 **(2)** có thể chuyển giá đầu ra sang nhóm tôn mạ khi thép Trung Quốc bị áp thêm thuế chống lẩn tránh. Nhóm thương mại sẽ được hưởng lợi trong ngắn hạn nhờ xuất nhập khẩu thép cải thiện so với cùng kỳ.

Trái lại, nhóm tôn mạ dự kiến gặp áp lực tiêu cực kép do **(1)** hoạt động xuất khẩu duy trì ảm đạm **(2)** HPG tăng giá thép HRC nội địa trong khi nguồn nhập khẩu từ Trung Quốc bị thắt chặt hơn nữa.

Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của HPG và nhóm thương mại ít chịu ảnh hưởng từ giá nguyên liệu



Nguồn: FPTTS tổng hợp và dự phóng

Ngành Xây dựng

Chi phí đầu vào tăng cao

Điểm sáng nguồn việc tới từ xây dựng Hạ tầng và Công nghiệp

Áp lực chi phí đầu vào bào mòn biên lợi nhuận

Nguyễn Nam Tân Uyên

Chuyên viên Phân tích cơ bản

uyenannt@fpts.com.vn

(1) NGUỒN VIỆC DỒI DÀO NHƯNG CHI PHÍ ĐẦU VÀO TĂNG CAO

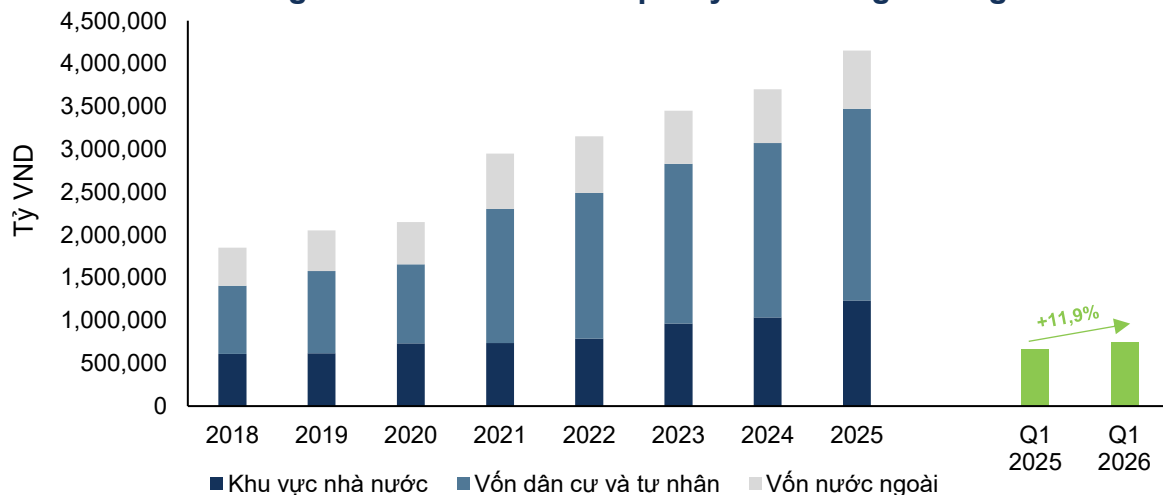
Backlog các doanh nghiệp xây dựng duy trì tăng trưởng

Nguồn việc ngành xây dựng hưởng lợi từ xu hướng tăng tổng vốn đầu tư toàn xã hội, tác động lan tỏa tới cả 3 phân khúc:

- Xây dựng hạ tầng: Hưởng lợi trực tiếp từ kế hoạch đầu tư công vốn NSNN đạt ~1,1 triệu tỷ VND (+22% YoY).
- Xây dựng dân dụng: Mục tiêu phát triển 158.700 căn nhà ở xã hội là động lực chính cho phân khúc dân dụng.
- Xây dựng công nghiệp: FDI đăng ký 5 tháng đầu năm đạt 24,81 tỷ USD (+34% YoY), tập trung vào các lĩnh vực chế biến chế tạo, điện tử, công nghệ cao và hạ tầng. Ngoài ra, các chỉ số về sản xuất duy trì xu hướng tích cực.

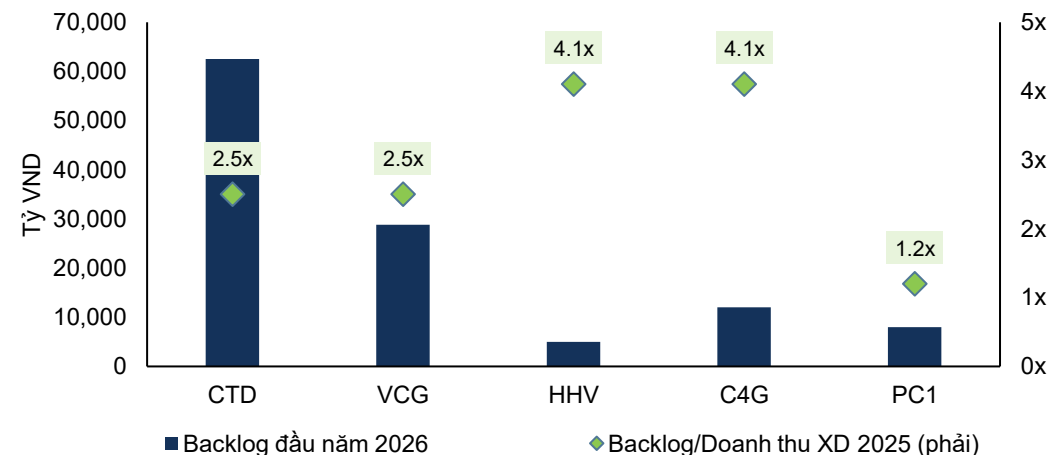
Hiện tại, các nhà thầu xây dựng đã tích lũy khối lượng hợp đồng ký kết nhưng chưa thực hiện (backlog) đạt mức tương đương 2-4 lần doanh thu năm 2025 (vốn là một năm có nền doanh thu cao), đảm bảo nguồn việc trong trung hạn.

Tổng vốn đầu tư toàn xã hội duy trì đà tăng trưởng



Nguồn: NSO, FPTs tổng hợp và ước tính

Backlog của các nhà thầu đảm bảo nguồn việc trong trung hạn



Nguồn: FPTs tổng hợp và ước tính

(1) NGUỒN VIỆC DỒI DÀO NHƯNG CHI PHÍ ĐẦU VÀO TĂNG CAO

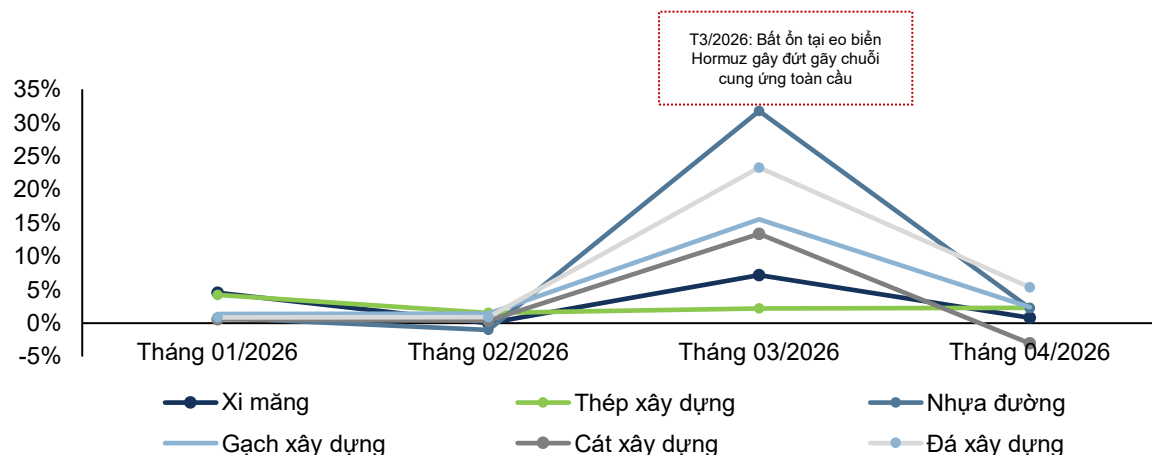
Chi phí đầu vào tăng cao đột biến

Dù sở hữu backlog lớn, biên lợi nhuận của các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng đang chịu áp lực từ chi phí đầu vào tăng đột biến. Kể từ T3/2026, chi phí đầu vào tăng đột biến do (1) bất ổn địa chính trị tại eo biển Hormuz gây đứt gãy nguồn cung và (2) áp lực giải ngân đồng loạt các dự án trọng điểm. Nhiều nguyên vật liệu (NVL) tăng trên 15% chỉ trong một tháng. Đồng thời, giá dầu diesel trong các tháng vừa qua tăng cao (~50-130% so với mức T2/2026). Trong đó, phân khúc hạ tầng giao thông chịu ảnh hưởng nặng nề nhất do đặc thù chi phí nhựa đường (sản phẩm của chưng cất dầu) chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu đầu vào.

Các nhà thầu xây dựng buộc phải đứng trước hai lựa chọn: (1) thi công cầm chừng để đợi bình ổn giá đối với các dự án không khẩn cấp, hoặc (2) gánh chịu toàn bộ phần chênh lệch phát sinh để kịp cam kết tiến độ chặt chẽ tại các dự án trọng điểm và đối mặt với rủi ro lỗ thuần.

Giá NVL đầu vào kể từ T3/2026 tăng đột biến

% thay đổi giá so với tháng liền trước



Nguồn: Các Sở xây dựng, FPTTS tổng hợp và ước tính

Bảng: Dự báo mức độ tăng giá trị dự toán xây dựng do biến động tăng giá nhiên liệu so với tháng 02/2026

Đơn vị: %

STT	Nội dung	CT dân dụng	CT công nghiệp	CT hạ tầng kỹ thuật	CT hạ tầng giao thông
1	Giá nhiên liệu tăng 51,16%	2,02	1,91	2,52	8,09
2	Giá nhiên liệu tăng 60%	2,37	2,24	2,96	9,49
3	Giá nhiên liệu tăng 70%	2,77	2,61	3,45	11,07
4	Giá nhiên liệu tăng 80%	3,16	2,98	3,94	12,66
5	Giá nhiên liệu tăng 90%	3,56	3,36	4,44	14,24
6	Giá nhiên liệu tăng 100%	3,96	3,73	4,93	15,82

Nguồn: VACC, FPTTS tổng hợp

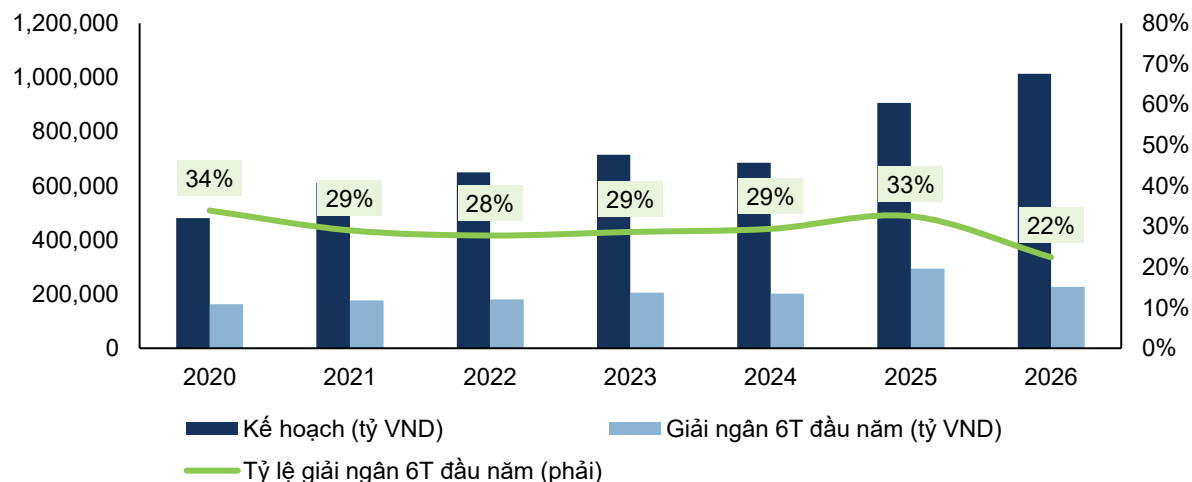
(2) XÂY DỰNG HẠ TẦNG: ÁP LỰC GIẢI NGÂN VÀO NỬA CUỐI NĂM

Tiến độ giải ngân trong 6 tháng đầu năm còn chậm

Xây dựng hạ tầng được hưởng lợi bởi dòng vốn đầu tư công từ NSNN với quy mô ~1,1 triệu tỷ VND (+22% YoY) trong năm 2026. Trong trung hạn 2026-2030, kế hoạch đầu tư công có tổng mức ngân sách nhà nước dự kiến đạt 8,22 triệu tỷ VND, gấp 2,7 lần giai đoạn 2021-2025. Động lực chính tới từ các dự án trọng điểm: tuyến đường sắt tốc độ cao Bắc – Nam, tuyến đường sắt Lào Cai – Hà Nội, đường Vành đai 4 vùng Thủ đô,...

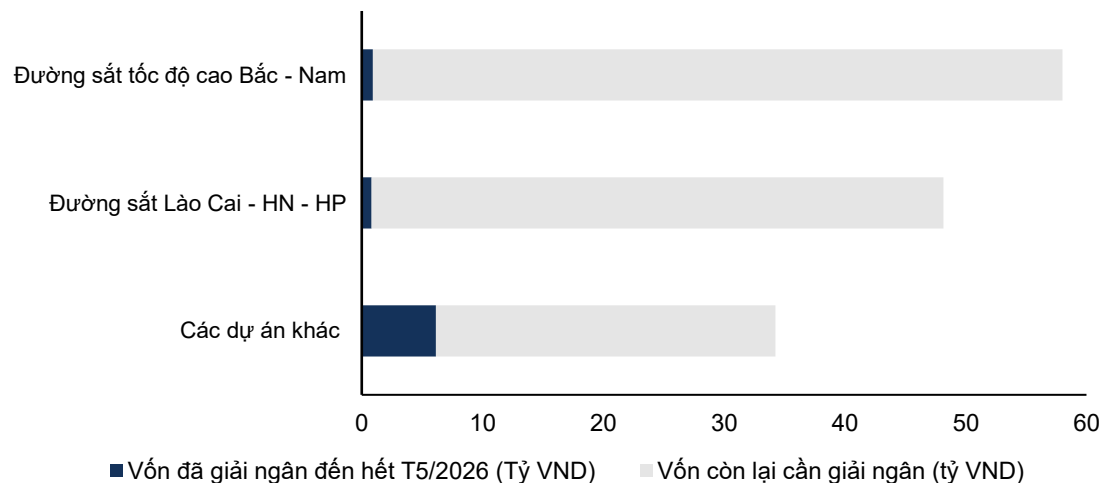
Tuy vậy, tình hình giải ngân thực tế còn nhiều khó khăn bởi: (1) Chi phí NVL tăng cao, cùng nguồn cung hạn chế ở nhiều địa phương; và (2) Cơ cấu danh mục của BXD có 2 dự án đường sắt (chiếm tới 75,6% kế hoạch vốn năm 2026) có tốc độ giải ngân chậm do thủ tục chuẩn bị và phê duyệt kéo dài, và khó khăn trong công tác GPMB.

Tiến độ giải ngân H1 2026 duy trì ở mức thấp trước quy mô vốn ~1,1 triệu tỷ VND



Nguồn: NSO, FPTS tổng hợp

Cơ cấu vốn BXD năm 2026 tập trung vào nhóm hạ tầng đường sắt với tốc độ giải ngân chậm



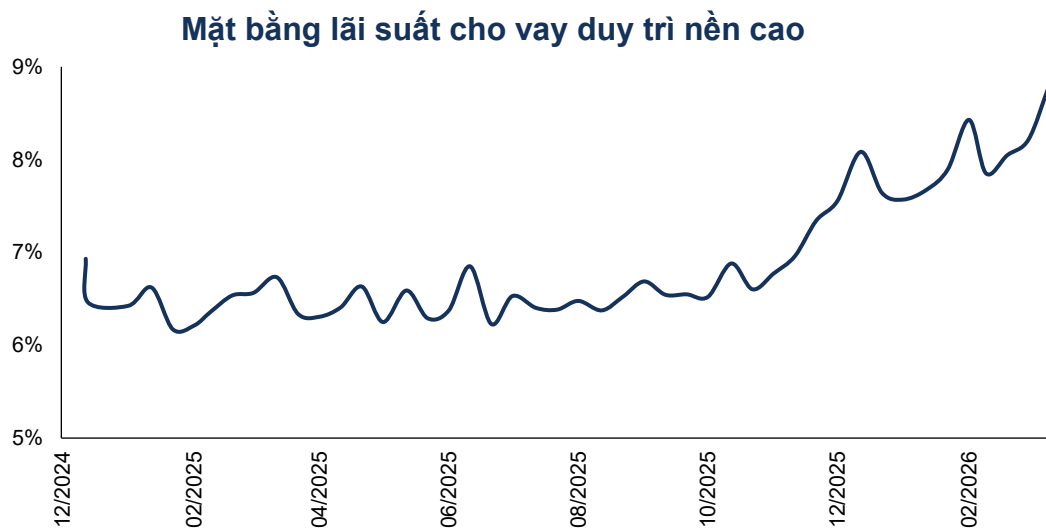
Nguồn: Bộ Xây dựng, FPTS tổng hợp

(3) XÂY DỰNG DÂN DỤNG: NHÀ Ở XÃ HỘI THÚC ĐẨY NGUỒN VIỆC

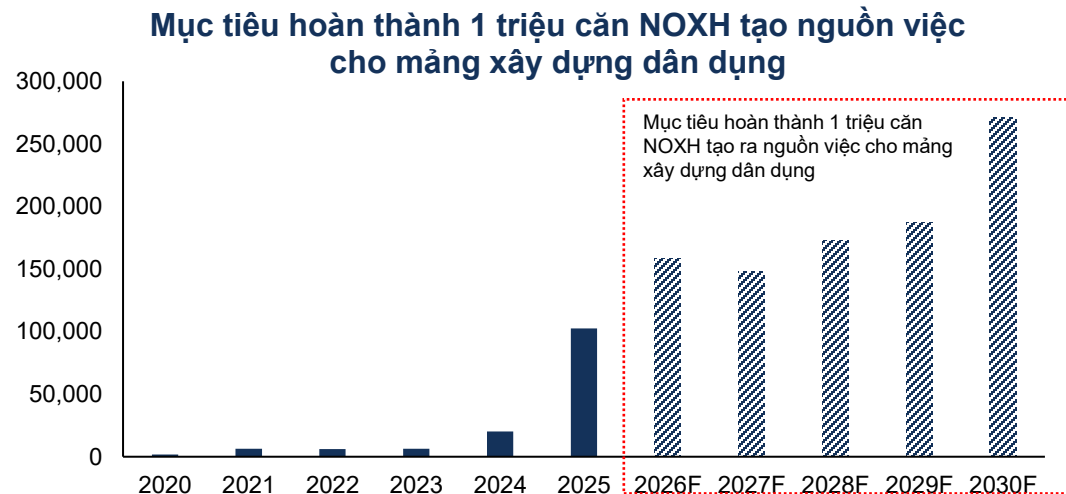
Doanh thu Q3/2026 dự kiến tăng trưởng chậm

Triển vọng nguồn việc mảng xây dựng dân dụng dự kiến sẽ có sự phân hóa giữa 2 phân khúc:

- **Nguồn việc từ phân khúc nhà ở thương mại (NOTM) phục hồi chậm do áp lực từ lãi suất:** (1) Lãi suất cho vay cao khiến các chủ đầu tư bất động sản dè dặt trong việc triển khai dự án và (2) nguồn cung ra thị trường hấp thụ chậm. Doanh thu xây dựng từ phân khúc dân dụng trong Q3/2026 sẽ phục hồi chậm khi các chủ đầu tư chưa có nhu cầu đẩy thêm nguồn cung mới ra thị trường; đồng thời, các nhà thầu cũng có xu hướng trì hoãn thi công nhằm bảo toàn biên lợi nhuận trong bối cảnh chi phí đầu vào vẫn neo cao.
- **Nhà ở xã hội (NOXH) đóng vai trò động lực thúc đẩy nguồn việc:** Động lực tăng trưởng cho phân khúc xây dựng dân dụng chủ yếu đến từ mục tiêu hoàn thành 1 triệu căn NOXH trong giai đoạn 2026-2030. Nguồn việc này dự kiến sẽ tập trung giải ngân và thi công lớn tại các tỉnh, thành phố trọng điểm như TP.HCM, Bắc Ninh, và Hà Nội,... bù đắp một phần sự sụt giảm từ phân khúc NOTM cao cấp.



Nguồn: SBV, FPTS tổng hợp



Nguồn: Chính phủ.vn, FPTS tổng hợp

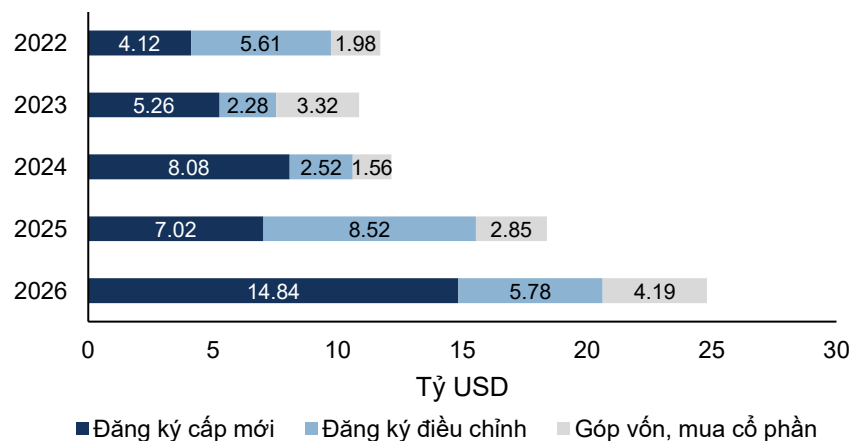
(2) XÂY DỰNG CÔNG NGHIỆP: TRIỂN VỌNG SÁNG VỀ NGUỒN VIỆC

FDI đăng ký tăng trưởng, hoạt động sản xuất tích cực tạo nhu cầu mở rộng

Triển vọng mảng xây dựng công nghiệp dự kiến tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ nhờ động lực từ dòng vốn FDI dồi dào và các tín hiệu sản xuất tích cực.

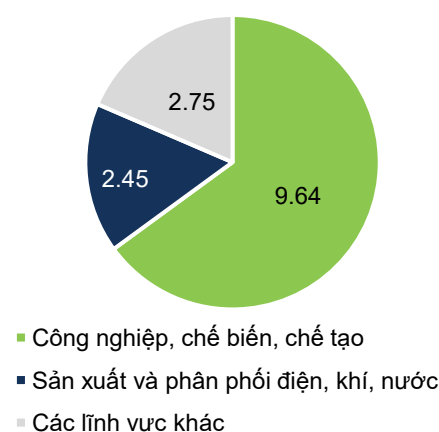
- **Dòng vốn FDI bứt phá mạnh mẽ:** Trong 5 tháng đầu năm 2026, vốn FDI đăng ký đạt 24,81 tỷ USD (+34% YoY), trong đó vốn đăng ký mới ghi nhận mức tăng trưởng đột biến 14,84 tỷ USD (+111% YoY). Dòng vốn này tập trung chủ yếu vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo.
- **Hoạt động sản xuất duy trì đà tích cực:** Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) lũy kế 5 tháng đầu năm 2026 tăng 9,08% YoY, đồng thời chỉ số PMI duy trì trên ngưỡng 50 điểm trong 11 tháng liên tiếp, tạo ra nhu cầu mở rộng quy mô sản xuất của các doanh nghiệp, thúc đẩy nhu cầu đầu tư hạ tầng khu công nghiệp và nhà xưởng dịch vụ.

Vốn FDI đăng ký 5 tháng đầu năm (giai đoạn 2022-2026) cho thấy bứt phá mạnh mẽ



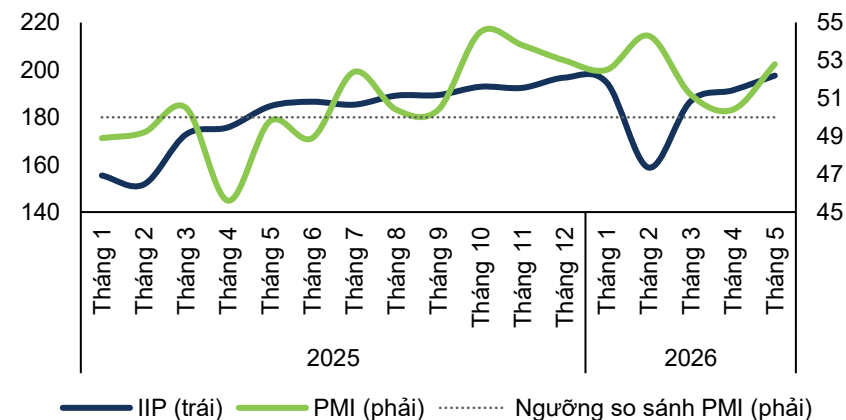
Nguồn: NSO, FPTS tổng hợp

Trong đó, cơ cấu vốn tập trung chủ yếu vào công nghiệp, chế biến, chế tạo



Nguồn: NSO, FPTS tổng hợp

Chỉ số PMI và IIP duy trì tích cực trong 5 tháng 2026



Nguồn: NSO, S&P Global, FPTS tổng hợp

(4) DỰ PHÓNG KQKD Q3/2026:
Triển vọng KQKD phân hóa dựa trên cơ cấu dự án

Nhìn chung, KQKD của nhóm doanh nghiệp Xây dựng trong Q3/2026 dự kiến đối mặt với áp lực chi phí đầu vào lớn. Tuy vậy, mức độ ảnh hưởng sẽ phân hóa theo loại công trình do khác biệt từ (1) cơ cấu chi phí đầu vào, và (2) áp lực tiến độ từ chủ đầu tư.

Bảng: So sánh triển vọng KQKD Q3/2026 giữa các phân khúc xây dựng

Phân khúc xây dựng	Doanh nghiệp	Triển vọng KQKD Q3/2026
Hạ tầng	VCG, HHV, C4G, LCG	Doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ. Khối lượng nghiệm thu nguồn việc của các nhà thầu dự kiến tăng trưởng mạnh đến từ hoạt động giải ngân đầu tư công được đẩy mạnh trong nửa cuối năm nhằm hoàn thành kế hoạch Chính phủ giao (còn ~740.000 tỷ VND, tương ứng với 78% kế hoạch cần được giải ngân). - Tuy vậy, biên lợi nhuận thu hẹp khi nhà thầu buộc phải chấp nhận mua NVL giá cao để kịp tiến độ dự án.
Dân dụng	CTD, HBC, PHC	Doanh thu tăng trưởng chậm khi (1) việc triển khai phân khúc NOTM – phân khúc chủ yếu của các nhà thầu kể trên – tăng trưởng chậm; (2) nhà thầu thi công cầm chừng tại các dự án không gấp tiến độ để duy trì biên lợi nhuận.
Công nghiệp	CTD, VCG	Kỳ vọng tăng trưởng khả quan về cả doanh thu và biên lợi nhuận khi tiến độ triển khai dự án diễn ra đều đặn nhờ cơ cấu chi phí đầu vào ít chịu ảnh hưởng bởi tăng giá NVL thô.



NHÓM NGÀNH NHẠY CẢM VỚI LÃI SUẤT

Vượt khó

Tổng hợp đánh giá các ngành
 (+: Tích cực, 0: Trung lập, -: Tiêu cực)

Ngành	Đánh giá Q2/2026	Nhận định Q3/2026
Ngân hàng	0	0
Chứng khoán	-	+
BDS dân dụng	-	-

Sau giai đoạn khó khăn, thanh khoản thắt chặt và lãi suất tăng cao, các ngành ngân hàng và chứng khoán dự kiến sẽ hồi phục trong Q3/2026. Sự hồi phục này được thúc đẩy bởi kỳ vọng giảm bớt áp lực vĩ mô, cải thiện thanh khoản hệ thống và các chính sách hỗ trợ. Trong khi đó, Bất động sản dân dụng vẫn đối mặt với thách thức từ mặt bằng lãi suất cao và nhu cầu giảm, sự phục hồi dài hạn của ngành này phụ thuộc chặt chẽ vào sức khỏe tổng thể của thị trường tài chính.

Ngành Ngân hàng

Kỳ vọng NIM phục hồi

NHNN ban hành nhiều văn bản trong Q2/2026 cho thấy mục tiêu hỗ trợ thanh khoản hệ thống, hướng tới nới lỏng chính sách tiền tệ hơn trong 2H2026.

Kỳ vọng NIM dần phục hồi từ Q3/2026 khi thanh khoản hệ thống cải thiện.

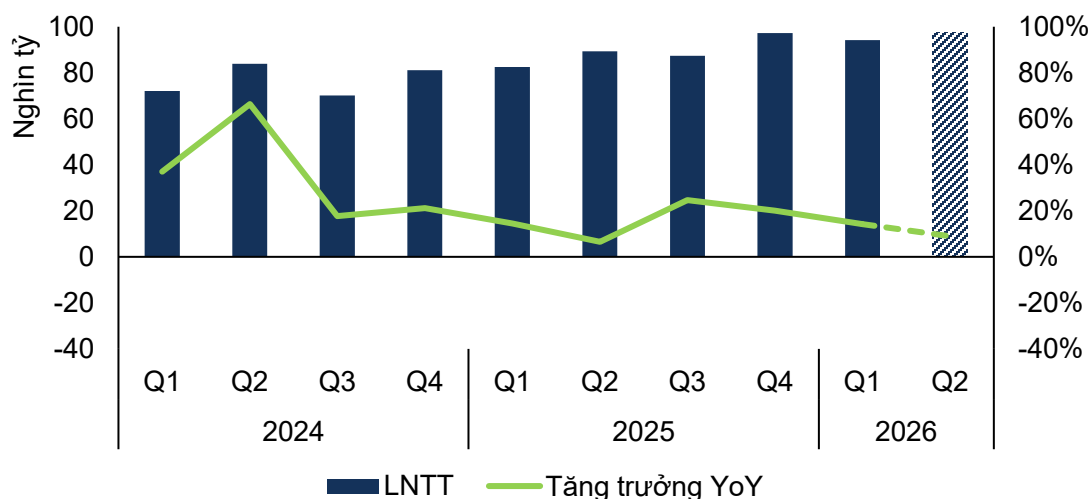
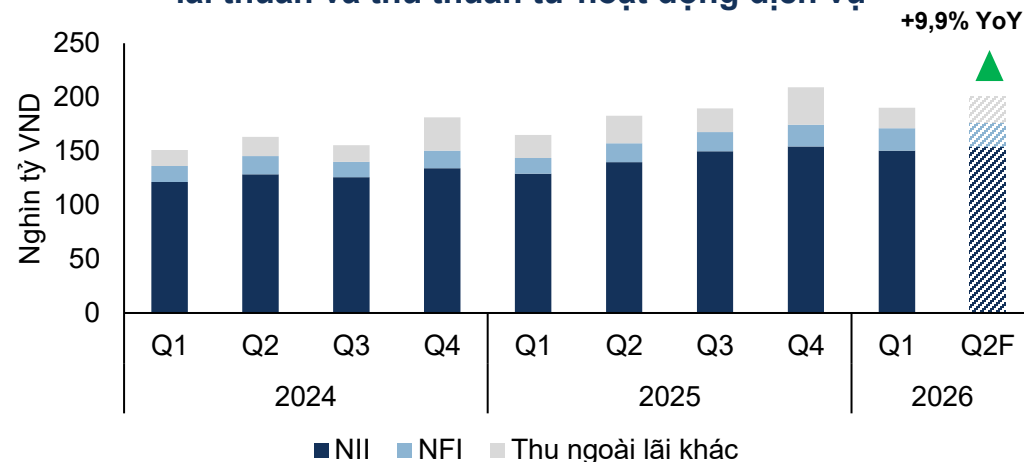
Phạm Thị Thảo Vy

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

vyptt@fpts.com.vn

NGÀNH NGÂN HÀNG: KỲ VỌNG NIM PHỤC HỒI
Lợi nhuận trước thuế Q2/2026 dự phóng tăng 9,0% YoY

LNTT Q2/2026 kỳ vọng tăng 9,0% YoY, động lực đến từ thu nhập lãi thuần (NII) và thu thuần từ hoạt động dịch vụ (NFI). Trong đó, NII dự phóng tăng 10,2% YoY, với tín dụng Q2/2026 dự kiến tăng ~8,7% YTD, NIM Q2/2026 vẫn còn chịu áp lực – dự phóng đạt 2,92% (tương ứng giảm -6 bps QoQ và -29 bps YoY) khi thanh khoản trong Q2/2026 chưa có nhiều cải thiện, cạnh tranh huy động vẫn ở mức cao. NFI dự phóng tăng 28,0% YoY khi các khoản thu phí như bancassurance dần phục hồi. Thu ngoài lãi khác dự kiến chậm lại do thu hồi nợ xấu chịu ảnh hưởng từ thanh khoản thị trường bất động sản.

Dự phóng LNTT Q2/2026 toàn ngành tăng +9,0% YoY

Động lực tăng trưởng TOI Q2/2026 đến từ thu nhập lãi thuần và thu thuần từ hoạt động dịch vụ


Nguồn: BCTC các ngân hàng, FPTS tổng hợp và ước tính

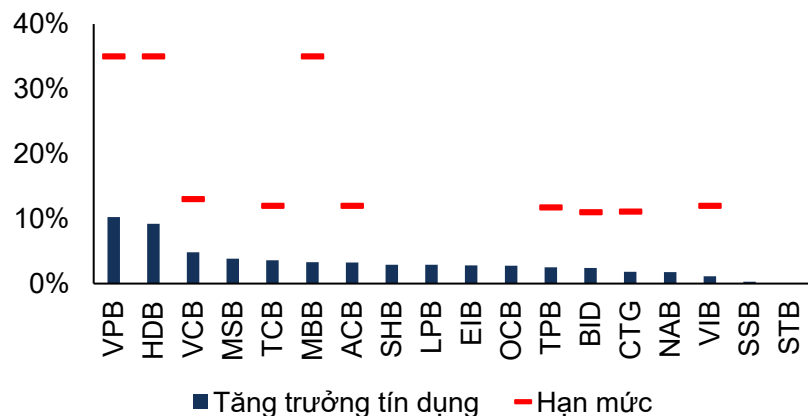
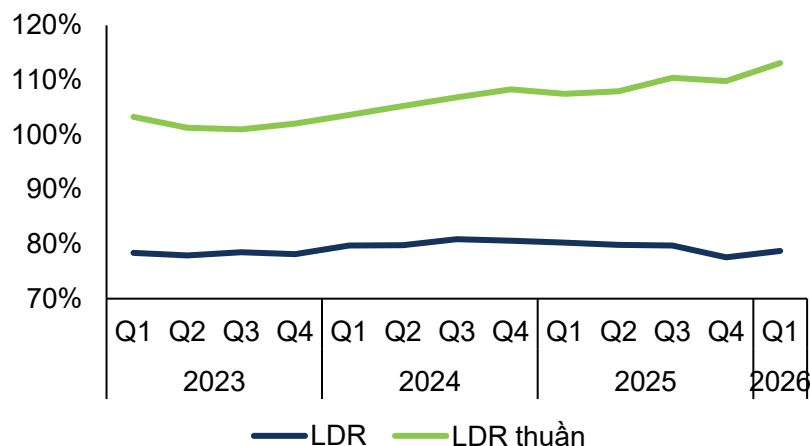
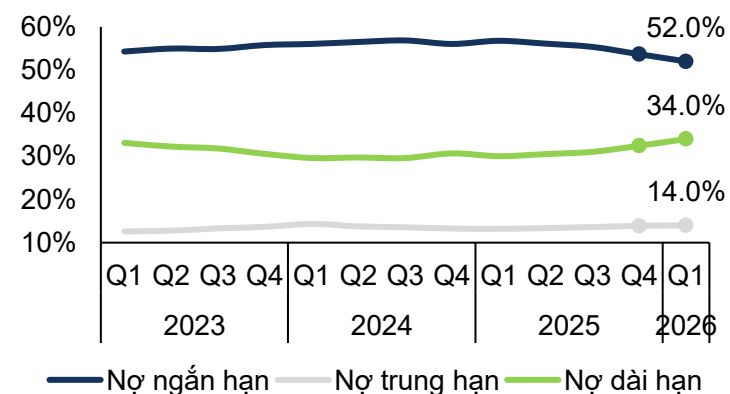
NGÀNH NGÂN HÀNG: KỲ VỌNG NIM PHỤC HỒI
Tín dụng Q2/2026 dự phóng tăng 8,5% YTD, LDR thuần tiếp tục tăng cao

Tín dụng Q2/2026 dự phóng tăng 8,5% YTD. Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống tính đến hết T03/2026 đạt 3,18% YTD, cập nhật tới 19/06/2026 đạt 6,75% YTD, vẫn đang đi theo kế hoạch 15% được đặt ra đầu năm.

Trong Q1/2026, với việc kiểm soát tăng trưởng tín dụng theo quý, mức tăng trưởng tín dụng phổ biến ở các ngân hàng đạt ~2% - 3%. Các ngân hàng có mức tăng trưởng cao trong đều là các ngân hàng nhận chuyển giao như: VPB (+10,3% YTD), HDB (+9,2% YTD), VCB (+4,8% YTD), riêng MBB ghi nhận mức tăng trưởng chậm hơn nhưng đã đẩy nhanh trong 2Q2026 (đạt 8,1% YTD tính đến T04/2026).

Thanh khoản hệ thống tiếp tục thắt chặt, huy động tiền gửi tính đến hết T03/2026 đạt 0,4% YTD, khiến LDR thuần tăng cao +3,3 đpt QoQ, đạt 113,1% cuối Q1/2026. Các ngân hàng tiếp tục tăng phụ thuộc vào nguồn vốn giấy tờ có giá (+9,79% YTD) và tiền gửi TT2 (+3,07% YTD). Cập nhật tới hết T05/2026, tăng trưởng huy động có cải thiện, đạt +4,62% YTD sau giai đoạn lãi suất tăng cao.

Các ngân hàng đẩy mạnh cho vay trung dài hạn nhằm tối ưu NIM, trong bối cảnh tín dụng tăng trưởng hạn chế.

Tăng trưởng tín dụng 1Q2026

LDR thuần tiếp tục tăng cao

Các ngân hàng đẩy mạnh cho vay dài hạn


Nguồn: BCTC các ngân hàng, FPTIS tổng hợp và ước tính

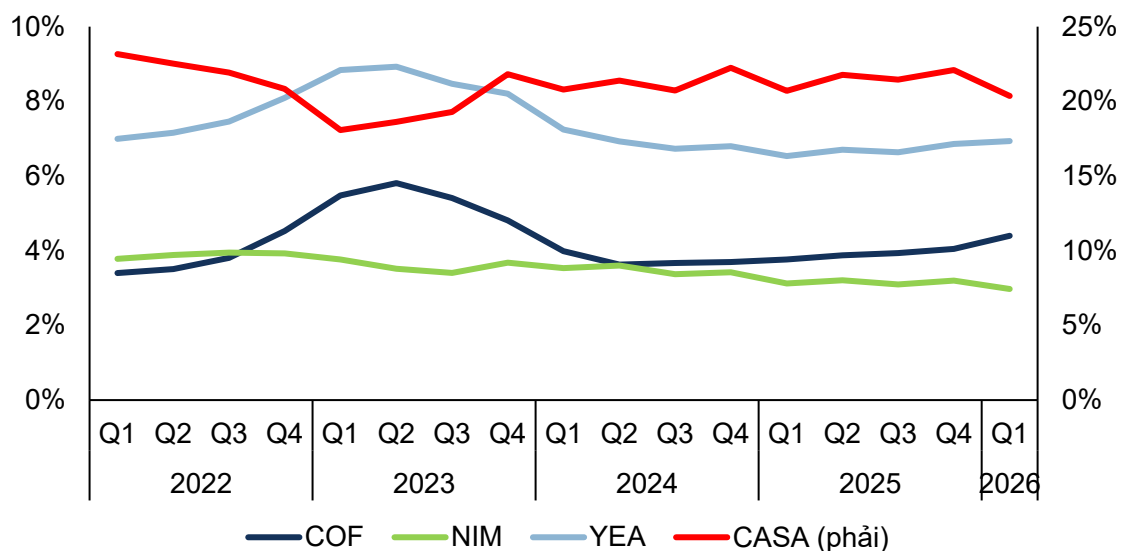
NGÀNH NGÂN HÀNG: KỲ VỌNG NIM PHỤC HỒI

NIM Q2/2026 tiếp tục giảm trong bối cảnh cạnh tranh huy động tăng cao

Chúng tôi dự phóng NIM Q2/2026 tiếp tục giảm ~7 bps QoQ (đạt 2,91%) khi cạnh tranh huy động vẫn ở mức cao, thanh khoản hệ thống chưa cải thiện. Bên cạnh tác động trực tiếp của việc tăng lãi suất, CASA sụt giảm (1Q2026 -1,8 đpt QoQ & -0,3 đpt YoY) trong môi trường lãi suất cao cũng tác động tiêu cực tới COF của nhiều ngân hàng.

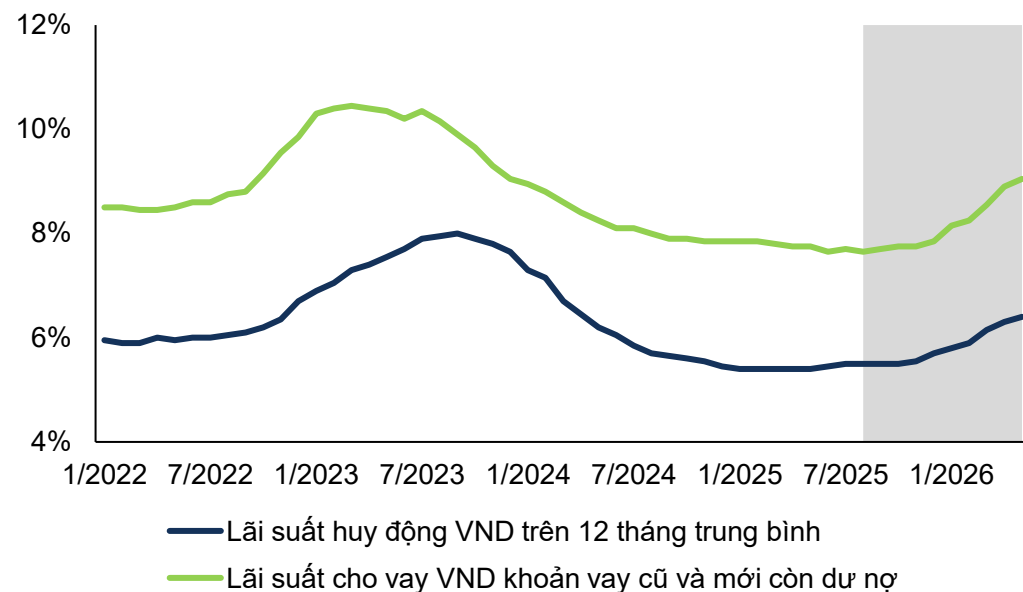
Lãi suất tiếp tục tăng cao trong Q2/2026, cụ thể với lãi suất cho vay tăng trung bình 120 bps YTD và lãi suất huy động trung bình tăng 70 bps YTD.

NIM thu hẹp do áp lực COF tăng cao



Nguồn: BCTC các ngân hàng, FPTTS tổng hợp và ước tính

Lãi suất tiếp tục xu hướng tăng trong 1H2026



Nguồn: SBV, FPTTS tổng hợp

NGÀNH NGÂN HÀNG: KỶ VỌNG NIM PHỤC HỒI

Cơ hội phục hồi NIM trong 2H2026 dựa trên kỳ vọng thanh khoản hệ thống dần cải thiện

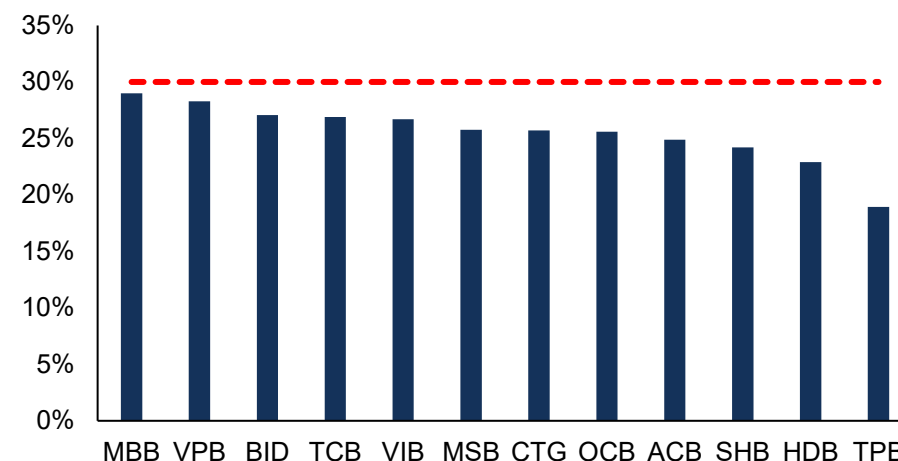
Thanh khoản hệ thống kỳ vọng sẽ cải thiện hơn từ Q3/2026, qua đó lãi suất thị trường 1 dần điều chỉnh, hỗ trợ cho COF và NIM của hệ thống.

Trong Q2/2026, nhiều biện pháp đã được ban hành để hỗ trợ thanh khoản, cho thấy mục tiêu dần nói lỏng tín dụng để hướng tới tăng trưởng GDP cao. Trong đó, NHNN đã ban hành Thông tư 08/2026 – Tính thêm 20% tiền gửi Kho bạc vào LDR và Thông tư 25/2026/TT-NHNN – Nâng tỷ lệ vốn ngắn hạn được sử dụng để cho vay trung hạn và dài hạn, Văn bản số 5386/NHNN-TD loại 18 dự án trọng điểm có tính chất lan tỏa ra khỏi tăng trưởng tín dụng. Gần nhất, Nghị Quyết 168/NQ-CP cũng kỳ vọng sẽ bổ sung thanh khoản cho hệ thống ngân hàng khi giao (1) Bộ Tài chính chủ động quyết định hạn mức sử dụng ngân quỹ nhà nước tạm thời nhàn rỗi để gửi có kỳ hạn tại ngân hàng thương mại (có thể vượt quá 50% theo quy định hiện nay), (2) NHNN tiếp tục nghiên cứu nâng tỷ lệ tiền gửi có kỳ hạn của KBNN tại các NHTM vào nguồn vốn huy động để bổ sung thanh khoản.

Chúng tôi kỳ vọng thanh khoản có thể cải thiện thông qua (1) tăng tiền gửi có kỳ hạn của KBNN tại các NHTM (với số dư tiền gửi của KBNN tại hệ thống các NHTM tại cuối Q1/2026 là 627 nghìn tỷ VND, so với tổng tiền nhàn rỗi gửi tại NHTM và NHNN tính đến cuối T05/2026 ước đạt gần 1,5 triệu tỷ), (2) NHNN sẽ thực hiện điều tiết thanh khoản đều đặn hơn trong 2H2026, được hỗ trợ bởi tỷ giá tương đối ổn định từ đầu năm.

Qua đó, NIM các ngân hàng dự kiến sẽ cải thiện trong 2H2026 khi lãi suất huy động dần điều chỉnh giảm. Trong đó, chúng tôi đánh giá nhóm hưởng lợi lớn hơn bao gồm (1) ngân hàng quốc doanh (VCB, BID, CTG) nhờ TGKB gia tăng và đề xuất nâng tỷ trọng TGKB trong LDR; (2) ngân hàng có SFL cao có thêm còn dư địa cho vay dài hạn, đặc biệt nhóm đẩy mạnh cho vay đầu tư công (MBB, VPB, BID, TCB, CTG).

Các ngân hàng có SFL cao hưởng lợi từ Thông tư 25/2026



Nguồn: Các ngân hàng, FPTS tổng hợp

Ngành Chứng khoán Phục hồi

Môi giới - Cải thiện nhưng phân hóa trong môi trường cạnh tranh cao
Cho vay ký quỹ - Nhu cầu tích cực, biên lợi nhuận thu hẹp

Nguyễn Thị Thúy Vân

Chuyên viên Phân tích cơ bản

vanntt3@fpts.com.vn

TỔNG QUAN NGÀNH CHỨNG KHOÁN

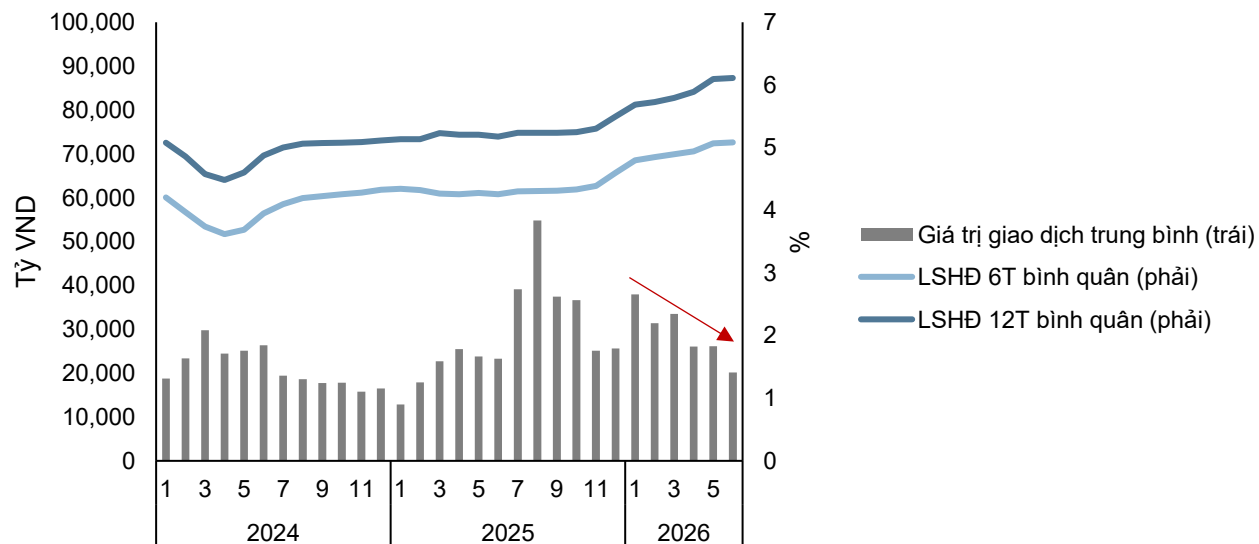
Thanh khoản kỳ vọng cải thiện trong bối cảnh vĩ mô thuận lợi hơn

Thanh khoản giao dịch bình quân theo tháng có xu hướng giảm mạnh. Giá trị giao dịch bình quân toàn thị trường đạt ~20.100 tỷ đồng/phần (-23% MoM & -13,4% YoY) trong 06/2026. Sự sụt giảm này phản ánh tâm lý giao dịch thận trọng của nhà đầu tư trước (1) các áp lực vĩ mô (tỷ giá, lạm phát, lãi suất), và (2) xu hướng bán ròng của khối ngoại.

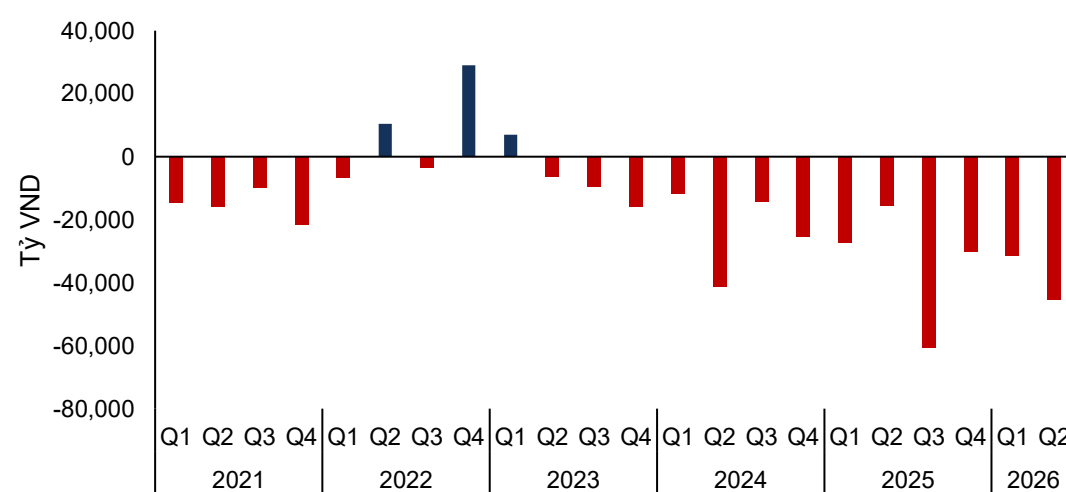
Môi trường lãi suất cao làm giảm sức hấp dẫn của kênh chứng khoán và tăng chi phí vốn của các doanh nghiệp. Theo đó, LSHĐ 12T bình quân tăng ~60 điểm cơ bản YTD. Giá trị bán ròng của khối ngoại ước đạt hơn 45.300 tỷ đồng (~3,2% tổng giá trị giao dịch) trong Q2/2026 do (1) áp lực tỷ giá khi Fed duy trì lãi suất ở mức cao, (2) cơ cấu danh mục nâng hạng.

Thanh khoản giao dịch trong Q3/2026 kỳ vọng hồi phục nhờ tâm lý giao dịch cải thiện, đến từ (1) áp lực vĩ mô hạ nhiệt, và (2) sự kiện nâng hạng lên Thị trường mới nổi thứ cấp của FTSE dự kiến từ 09/2026 ([Báo cáo về triển vọng nâng hạng FTSE](#)).

Giá trị giao dịch bình quân toàn thị trường theo tháng



Khối ngoại duy trì bán ròng trong Q2/2026



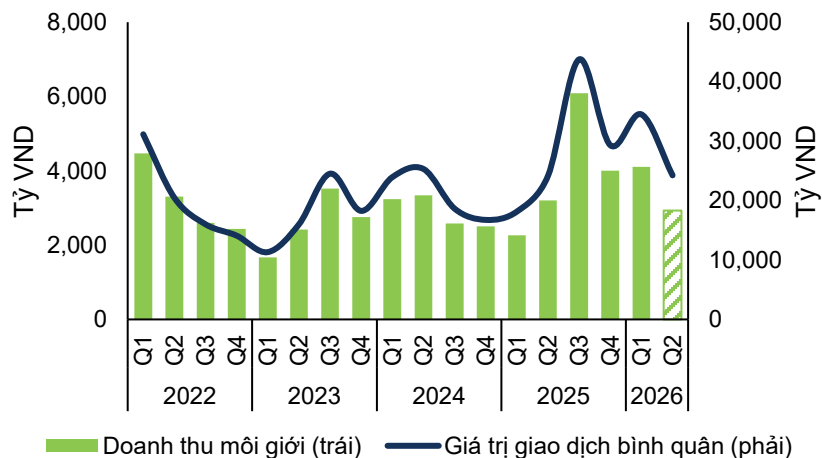
MẢNG MÔI GIỚI – CẢI THIẾN NHƯNG PHÂN HÓA TRONG MÔI TRƯỜNG CẠNH TRANH CAO

Doanh thu môi giới kỳ vọng phục hồi nhờ thanh khoản cải thiện từ Q3/2026

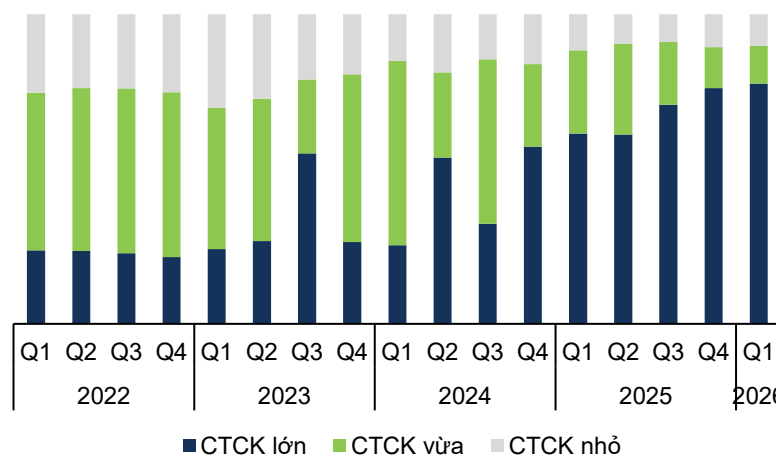
Doanh thu mảng môi giới Q2/2026 kém khả quan do thanh khoản thấp. Giá trị giao dịch trung bình toàn thị trường ước đạt 24.240 tỷ đồng/phiên (-29,7% QoQ & +0,3% YoY) trong Q2/2026. Theo đó, doanh thu môi giới toàn ngành ước đạt 2.930 tỷ đồng (-28,6% QoQ & -8,5% YoY). Doanh thu môi giới toàn ngành kỳ vọng cải thiện trong Q3/2026 nhờ triển vọng tích cực của thanh khoản và tâm lý đầu tư.

Mức độ cạnh tranh gia tăng, đặc biệt đối với nhóm CTCK vừa và nhỏ, trong bối cảnh CTCK có quy mô lớn gia tăng tỷ trọng đóng góp doanh thu môi giới toàn ngành. Một số CTCK quy mô lớn (VPS, VCI, HSC, MBS,...) duy trì xu hướng mở rộng thị phần môi giới cổ phiếu trong Q1/2026.

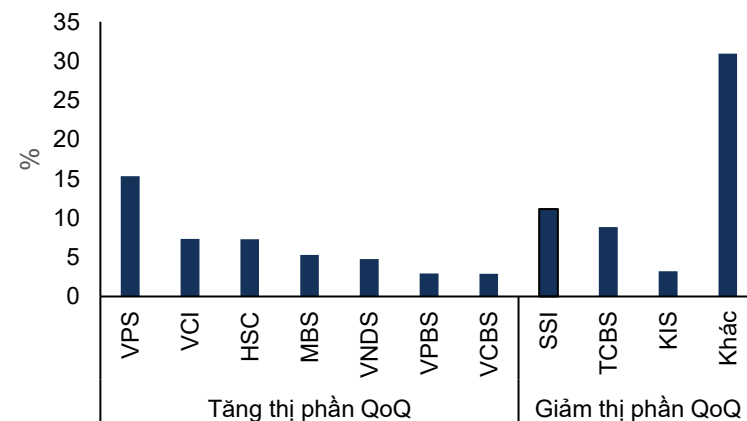
Tương quan giữa doanh thu môi giới và giá trị giao dịch bình quân theo quý



CTCK có quy mô lớn* tăng tỷ trọng đóng góp doanh thu môi giới



Thị phần môi giới cổ phiếu trên HOSE Q1/2026



(*) Phân loại CTCK theo tổng tài sản: (1) >30 nghìn tỷ - lớn; (2) 10-30 nghìn tỷ - vừa; (3) <10 nghìn tỷ - nhỏ

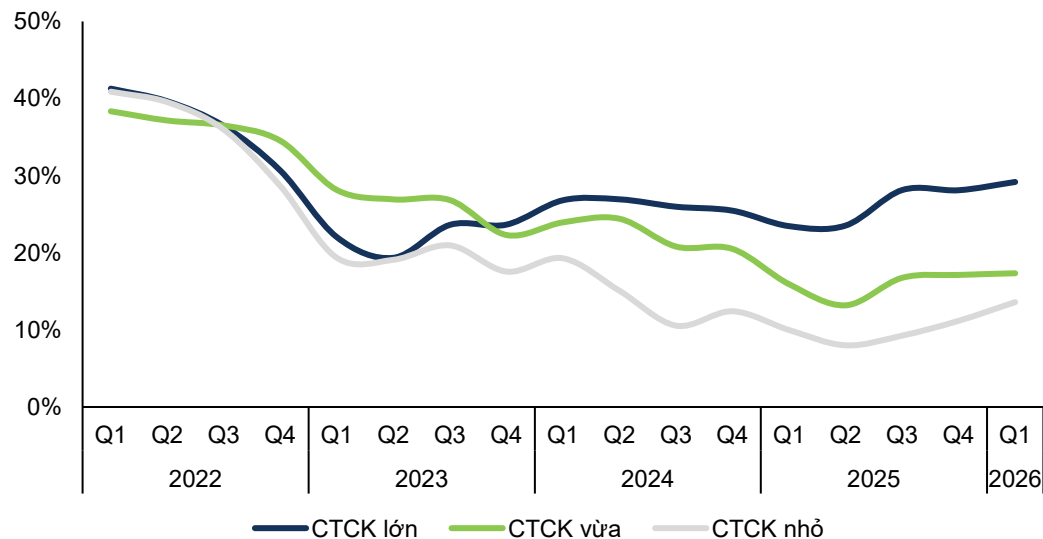
MÔI GIỚI – CẢI THIẾN NHƯNG PHÂN HÓA TRONG MÔI TRƯỜNG CẠNH TRANH CAO

Biên lợi nhuận gộp mảng môi giới có sự phân hóa

Dù phí giao dịch toàn ngành vẫn tiếp tục giảm, hoạt động môi giới của nhóm CTCK lớn ngược lại đang tích cực với thị phần và biên lợi nhuận gộp tăng từ 2023 tới nay. Hiện tượng này phản ánh đặc tính cạnh tranh “được ăn cả” của ngành khi thương hiệu và uy tín dẫn đầu có thể giúp thu hút các khách hàng lớn để tiếp tục tăng thị phần trong khi vẫn giữ được chi phí môi giới ở mức thấp. Cụ thể, biên lợi nhuận gộp nhóm này đạt 29,2% trong Q1/2026, tương ứng với mức tăng +1,1 đpt QoQ & +5,7 đpt YoY.

Mặt khác, nhóm CTCK vừa và nhỏ đang ngày càng khó khăn khi biên lợi nhuận gộp thấp hơn (lần lượt đạt 17,3% và 13,6% trong Q1/2026) và phải cạnh tranh chủ yếu về phí giao dịch để giữ thị phần.

Nhóm CTCK lớn có biên lợi nhuận gộp cao và có xu hướng cải thiện



Phí giao dịch trung bình ngành có xu hướng giảm



Nguồn: HSX, HNX, BCTC các công ty, FPTS tổng hợp và ước tính

CHO VAY KÝ QUỸ - NHU CẦU TÍCH CỰC, BIÊN LỢI NHUẬN THU HẸP

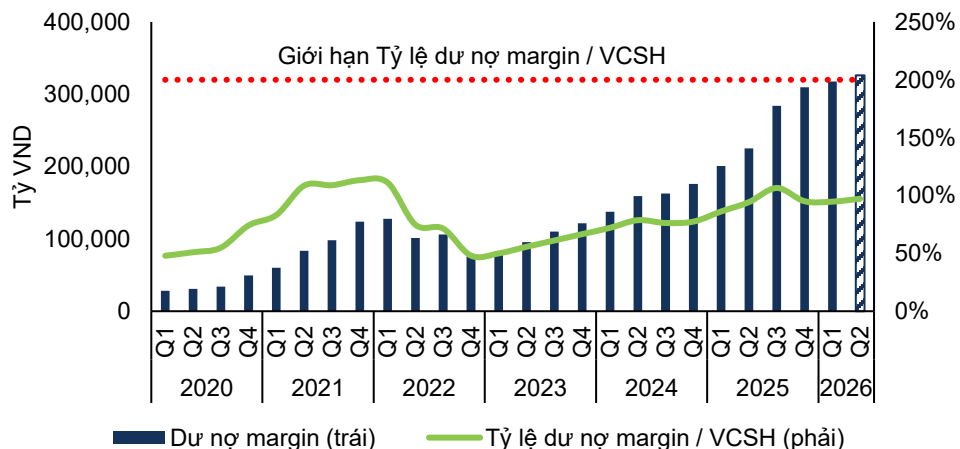
Dư nợ margin kỳ vọng mở rộng nhờ nhu cầu cải thiện và lãi suất hạ nhiệt

Tăng trưởng dư nợ margin kỳ vọng giảm tốc, ước đạt +1,6% YTD trong Q2/2026 do nhu cầu vay giảm đến từ (1) tâm lý nhà đầu tư thận trọng trong thị trường kém thuận lợi, và (2) lãi suất cho vay margin có xu hướng tăng ~30 điểm cơ bản kể từ Q4/2025. Tỷ lệ dư nợ margin / VCSH của ngành ở mức an toàn đạt 94,7% (-0,4 đpt QoQ) trong Q1/2026.

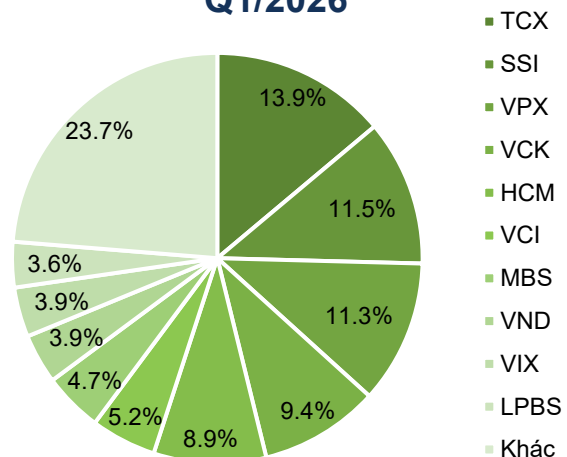
Dư nợ cho vay ký quỹ dự kiến tăng ~11,5% YTD trong Q3/2026 nhờ nhu cầu vay tăng từ tâm lý tích cực trước thông tin nâng hạng thị trường FTSE, và mặt bằng lãi suất hạ nhiệt.

Thị phần cho vay margin có mức độ tập trung cao, trong đó top 10 CTCK về dư nợ chiếm ~76% thị phần, chủ yếu tập trung ở các công ty có nền tảng vốn lớn như TCX, SSI, VPX, VCK. Một số công ty có thị phần cao (MBS, HCM) nhưng đã chạm trần tỷ lệ margin/VCSH nên dư địa mở rộng hạn chế, nếu không có kế hoạch tăng vốn trong thời gian tới.

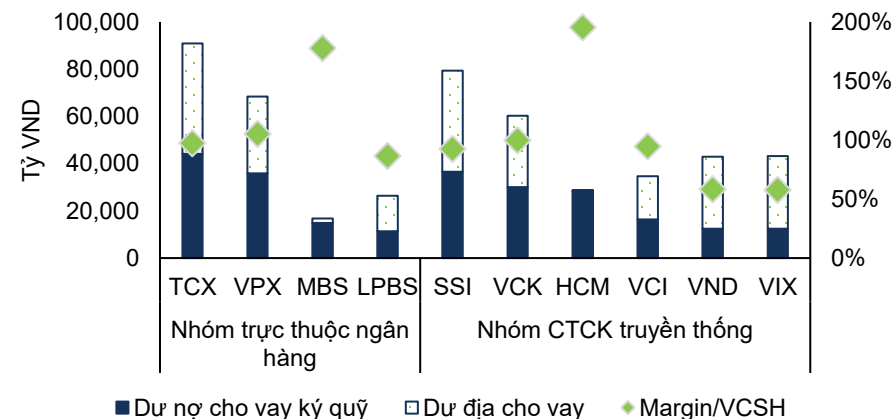
Tăng trưởng dư nợ giảm tốc trong Q2/2026, kỳ vọng cải thiện trong Q3/2026



Thị phần dư nợ margin tại Q1/2026



So sánh dư nợ cho vay ký quỹ một số CTCK (Q1/2026)



CHO VAY KÝ QUỸ - NHU CẦU TÍCH CỰC, BIÊN LỢI NHUẬN THU HẸP

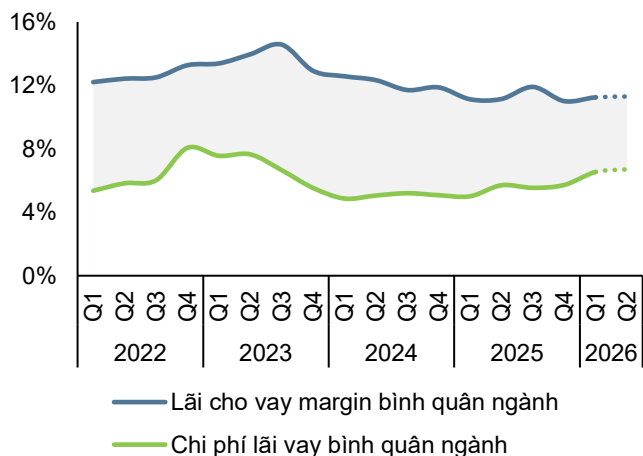
Biên lợi nhuận cho vay ký quỹ thu hẹp do áp lực chi phí vốn và cạnh tranh cao

Biên lợi nhuận mỏng cho vay ký quỹ dự báo tiếp tục thu hẹp. Nguyên nhân chủ yếu đến từ chi phí vốn (+20 điểm cơ bản QoQ) tăng nhanh hơn lãi suất cho vay (+10 điểm cơ bản QoQ) do cạnh tranh cao và nhu cầu thấp trong Q2/2026.

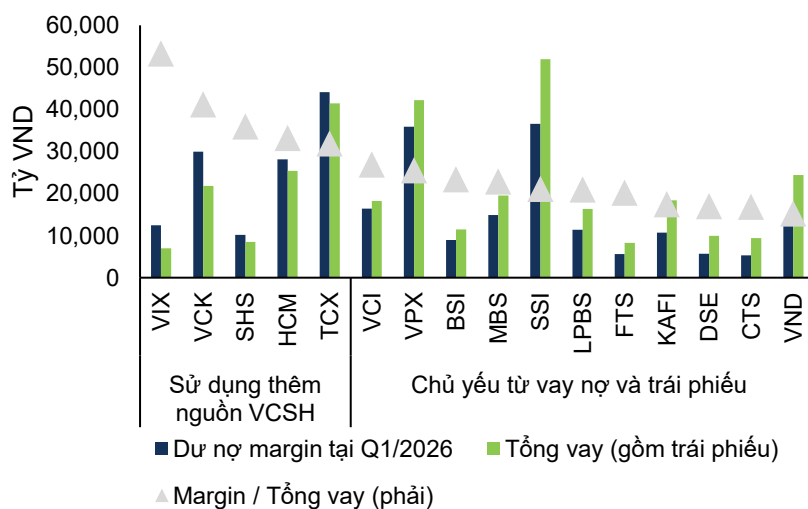
Xu hướng này tiêu cực cho chiến lược cạnh tranh lãi suất để thúc đẩy nhu cầu vay ký quỹ và mở rộng thị phần của nhóm BSI, KAFI, SHS, TCX, VPX, HCM, và DSE.

Bên cạnh đó, nhóm CTCK có tỷ lệ Margin / Tổng vay >1 có chi phí vốn cao hơn thực tế do sử dụng thêm nguồn VCSH (có chi phí cơ hội cao hơn). Ngoại trừ VCK giữ mức chênh lệch lãi suất cao, các công ty còn lại (VIX, SHS, HCM, TCX) sẽ gặp áp lực về hiệu quả sinh lời trong dài hạn do sử dụng đòn bẩy lớn và biên lợi nhuận thấp để cạnh tranh.

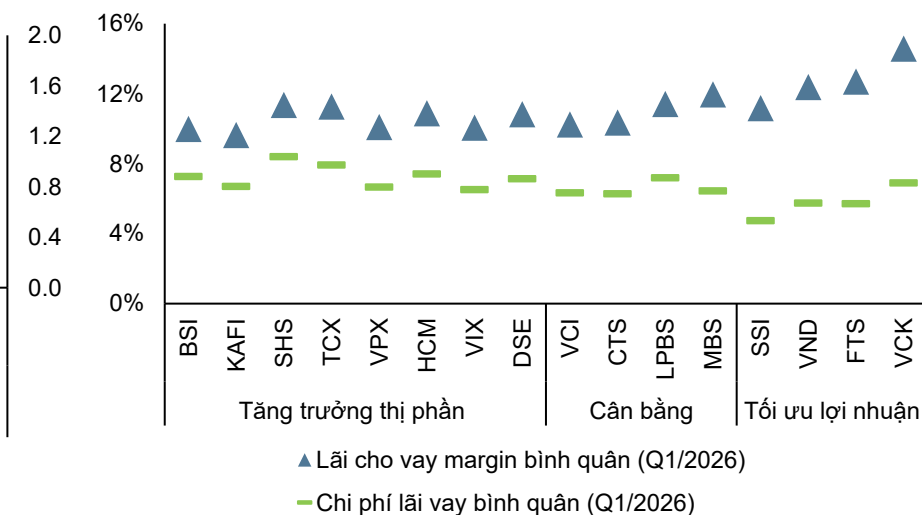
Chi phí vốn tăng nhanh gây áp lực lên lợi nhuận cho vay ký quỹ



Chiến lược sử dụng vốn để tài trợ cho margin



Mức chênh lệch lãi suất thể hiện chiến lược và khẩu vị rủi ro các công ty



Ngành Bất động sản dân dụng Đảo chiều

Nguồn cung BĐS tiếp tục tăng trưởng nhờ hành lang pháp lý thông thoáng
Trong khi đó, nhu cầu mua nhà sụt giảm do áp lực từ mặt bằng lãi suất cao

Đậu Đức Nam, CFA

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

namdd@fpts.com.vn

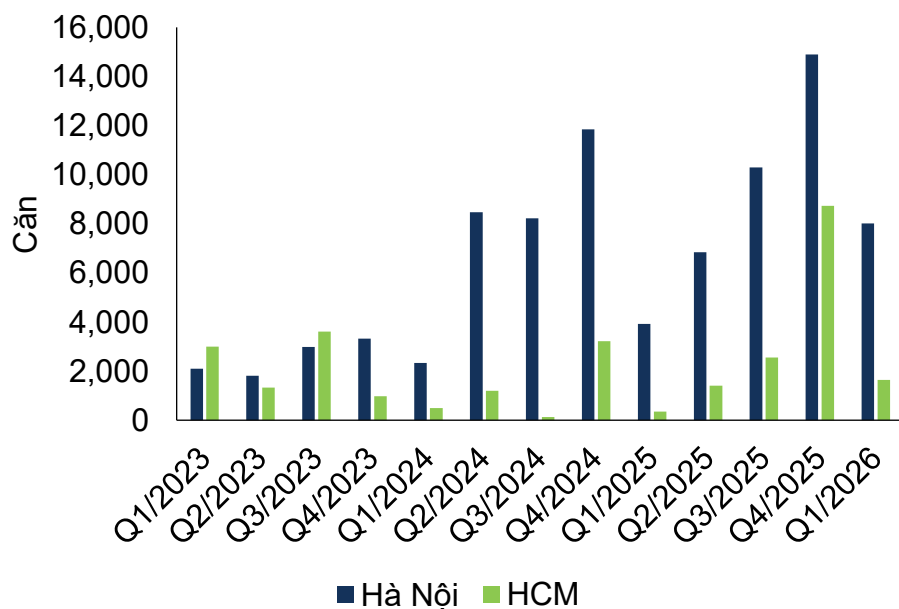
NGÀNH BĐS DÂN DỤNG: ĐÀO CHIỀU

Nguồn cung vẫn đang tăng trưởng mạnh nhờ tháo gỡ pháp lý

Nguồn cung BĐS tiếp tục tăng trưởng mạnh. Theo CBRE, nguồn cung căn hộ trong Q1/2026 tại Hà Nội và Tp.HCM tăng lần lượt 104% và 369% YoY. Trong đó, Hà Nội ghi nhận số lượng căn hộ mở bán quý 1 cao nhất trong 5 năm trở lại đây.

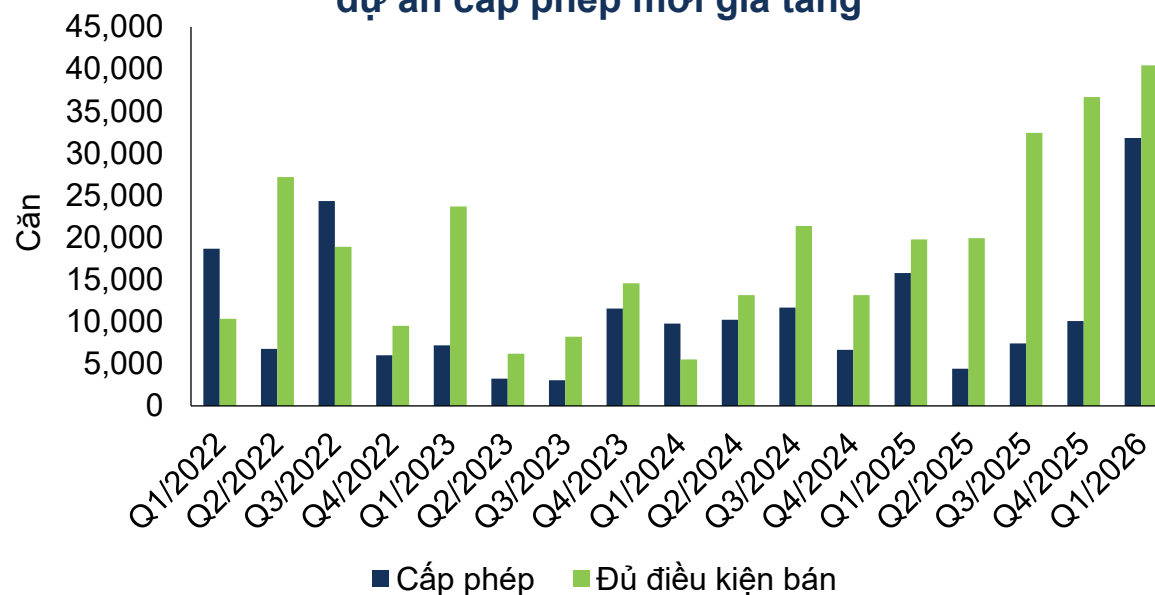
Nguồn cung dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh do môi trường pháp lý hiện đã được khơi thông. Số lượng dự án được tháo gỡ pháp lý và được cấp phép tiếp tục gia tăng. Theo Bộ xây dựng, trong Q1/2026 số lượng dự án được cấp phép mới và đủ điều kiện mở bán đạt lần lượt 31.816 căn (+102% YoY) và 40.440 căn (+105% YoY).

Nguồn cung căn hộ tiếp tục tăng mạnh



Nguồn: CBRE

Tháo gỡ pháp lý giúp số lượng dự án cấp phép mới gia tăng

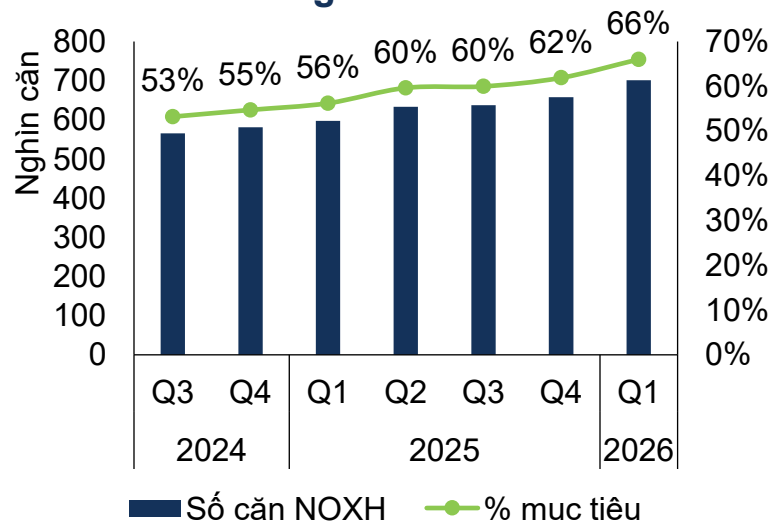


Nguồn: Bộ Xây dựng

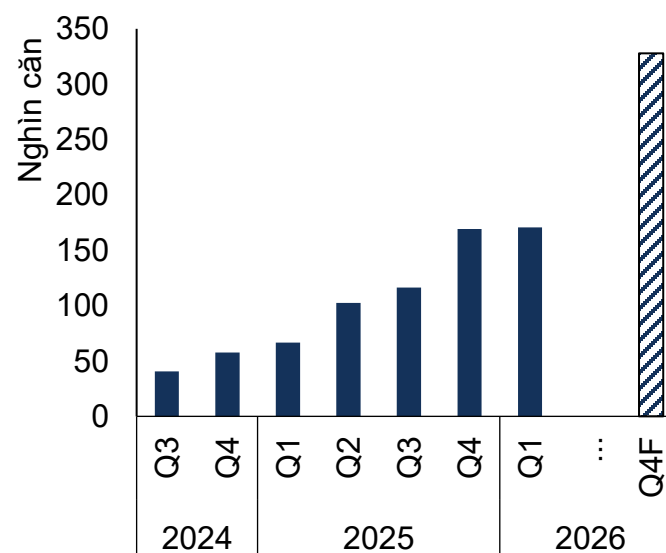
NGÀNH BĐS DÂN DỤNG: ĐÀO CHIỀU
NOXH tăng tốc triển khai

Lũy kế đến Q1/2026 theo Đề án phát triển 1 triệu căn NOXH đã có tổng cộng 701.247 căn NOXH đã và đang trong quá trình triển khai, đạt 66% mục tiêu của Đề án. Tuy nhiên, số lượng NOXH hoàn thành mới chỉ đạt 170.673 căn, mặc dù đang tăng 156% YoY nhưng mới chỉ đạt 16% mục tiêu đề ra của Đề án.

Trong năm 2026, Chính Phủ đặt mục tiêu hoàn thành thêm 158.700 căn NOXH, nâng số lượng NOXH hoàn thành lũy kế theo Đề án lên 327.843 căn, tăng 94% YoY và đạt 31% mục tiêu. Nhiều chính sách mới tiếp tục được ban hành để hỗ trợ, tháo gỡ vướng mắc cho NOXH nhằm hiện thực hóa mục tiêu của Đề án phát triển NOXH.

Tổng số lượng NOXH đang triển khai


Nguồn: Bộ Xây dựng

Số lượng NOXH hoàn thành


Nguồn: Bộ Xây dựng

Các Chính sách phát triển nhà ở xã hội

Nâng điều kiện thu nhập cho người mua NOXH	Nghị định số 136/2026/NĐ-CP
Cắt giảm thủ tục cho dự án NOXH	Nghị quyết số 66/NQ-CP
Giao chỉ tiêu phát triển nhà ở xã hội về địa phương	Nghị quyết số 7/NQ-CP
Mô hình Khu đô thị đa mục tiêu	Quyết định 2636/QĐ-UBND Tp.Hà Nội
Gói tín dụng, lãi suất ưu đãi cho người mua NOXH	
Chính sách phát triển nhà ở cho thuê	

Nguồn: FPTS tổng hợp

NGÀNH BĐS DÂN DỤNG: ĐẢO CHIỀU

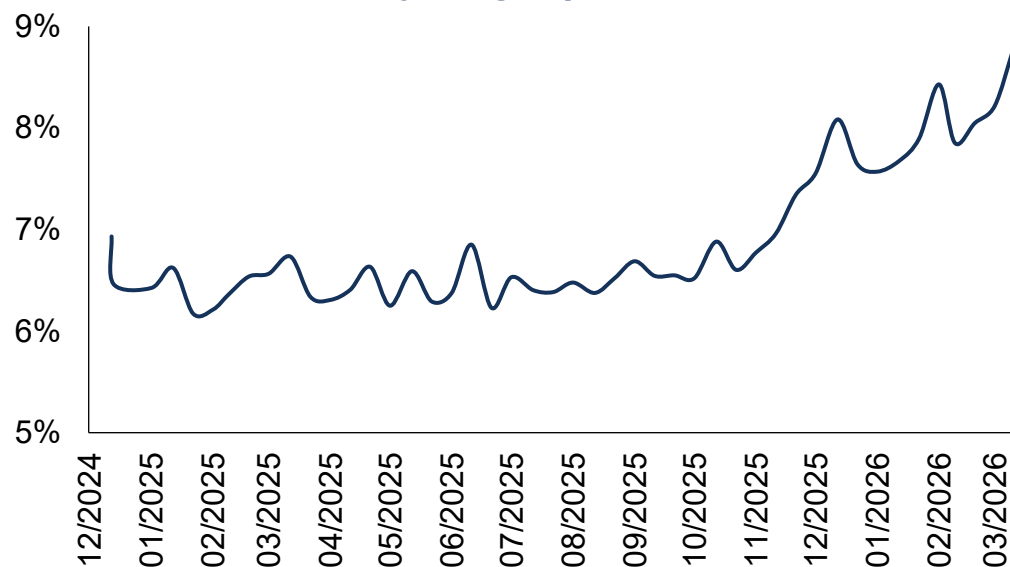
Nhu cầu sụt giảm do lãi suất

Lãi suất cho vay trong nửa đầu năm 2026 đã tăng mạnh khoảng hơn 2đpt so với thời điểm giữa năm 2025. Chính sách tín dụng cũng có xu hướng thắt chặt và đặc biệt nhắm vào tín dụng ngành Bất động sản.

Mặt bằng lãi suất tăng cao, cùng với việc giá nhà đã neo cao, khiến cho nhu cầu mua nhà bắt đầu sụt giảm.

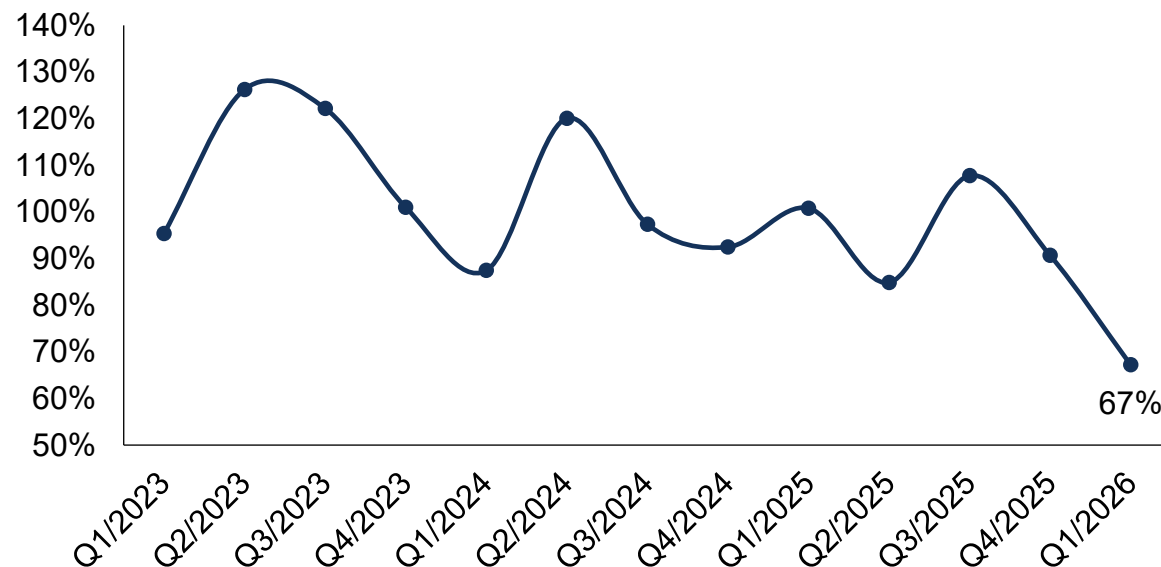
Tỷ lệ hấp thụ tại các dự án mở bán đã bắt đầu sụt giảm. Theo CBRE, tỷ lệ hấp thụ đối với dự án căn hộ chung cư tại Hà Nội trong Q1/2026 chỉ đạt 67%, thấp nhất kể từ 2023 đến nay.

Lãi suất cho vay tăng mạnh từ cuối 2025



Nguồn: SBV

Tỷ lệ hấp thụ căn hộ chung cư tại Hà Nội



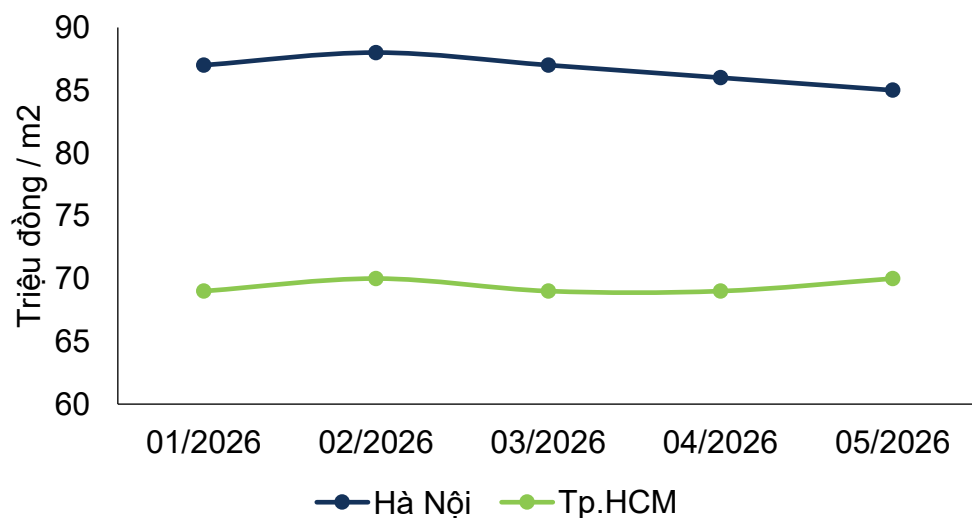
Nguồn: CBRE

NGÀNH BĐS DÂN DỤNG: ĐẢO CHIỀU
Giá nhà bắt đầu sụt giảm

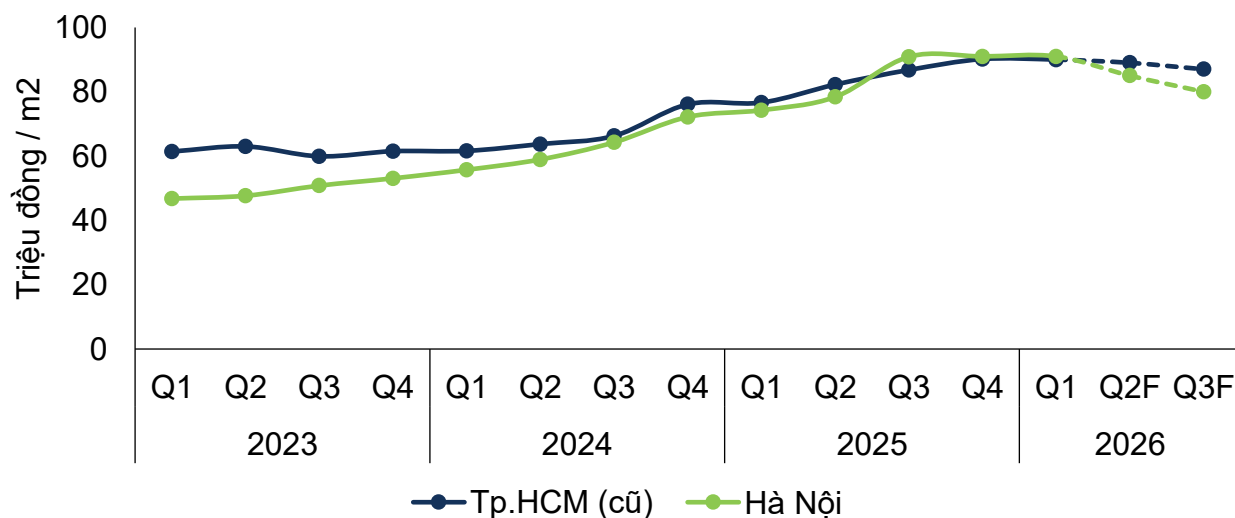
Tại thị trường thứ cấp, giá BĐS bắt đầu có xu hướng giảm kể từ Q2/2026. Theo số liệu từ Batdongsan.com, giá bán căn hộ trung bình tại Hà Nội đã giảm xuống 85 triệu/m², giảm khoảng 3% so với mức đỉnh vào tháng 2/2026. Trong khi đó giá căn hộ tại Tp.HCM đang đi ngang từ năm 2026.

Tại thị trường sơ cấp, các chủ đầu tư cũng đang đưa ra các mức giá bán hợp lý hơn để tăng tỷ lệ hấp thụ. Những chủ đầu tư lớn như Vinhomes còn tung ra rất nhiều chính sách ưu đãi nhằm gián tiếp hạ giá sản phẩm.

Giá bán sơ cấp vẫn đang đi ngang trong Q1/2026, theo số liệu từ CBRE. Tuy nhiên chúng tôi dự phóng giá bán sẽ bắt đầu có xu hướng giảm rõ ràng hơn trong Q2 và Q3/2026.

Giá bán thứ cấp bắt đầu giảm trong Q2/2026


Nguồn: batdongsan.com

Giá bán sơ cấp căn hộ dự kiến sẽ tiếp tục giảm


Nguồn: CBRE, FPTTS dự phóng

NHÓM NGÀNH TIÊU DÙNG NỘI ĐỊA

Ấm đạm

Tổng hợp đánh giá các ngành
(+: Tích cực, 0: Trung lập, -: Tiêu cực)

Ngành	Đánh giá Q2/2026	Nhận định Q3/2026
Bán lẻ	+	0
Tiêu dùng nhanh	0	0

Sau khi tăng trưởng khả quan trong Q2/2026 nhờ các yếu tố mang tính ngắn hạn, bức tranh tiêu dùng trong Q3/2026 dự kiến sẽ kém khả quan hơn bởi tâm lý chi tiêu của người dân trở nên thận trọng hơn sau khi chịu áp lực lạm phát kéo dài. Bên cạnh đó, nhóm bán lẻ còn phải đối mặt với chu kỳ thay thế sản phẩm suy yếu, trong khi nhóm tiêu dùng nhanh phải chịu áp lực gia tăng từ chi phí nguyên vật liệu đầu vào.

Ngành Bán lẻ Tăng trưởng giảm tốc

Chu kỳ thay thế suy yếu

Tâm lý chi tiêu thận trọng hơn trong bối cảnh lạm phát tăng

Nguyễn Đức Thành Nhân, CFA

Trưởng nhóm Phân tích cơ bản

nhannndt@fpts.com.vn

Sức mua người tiêu dùng trong Q2/2026 tăng trưởng tốt

Doanh thu bán lẻ hàng hóa tăng trưởng khả quan nhờ tình hình lạm phát vẫn chưa ảnh hưởng vào tâm lý chi tiêu

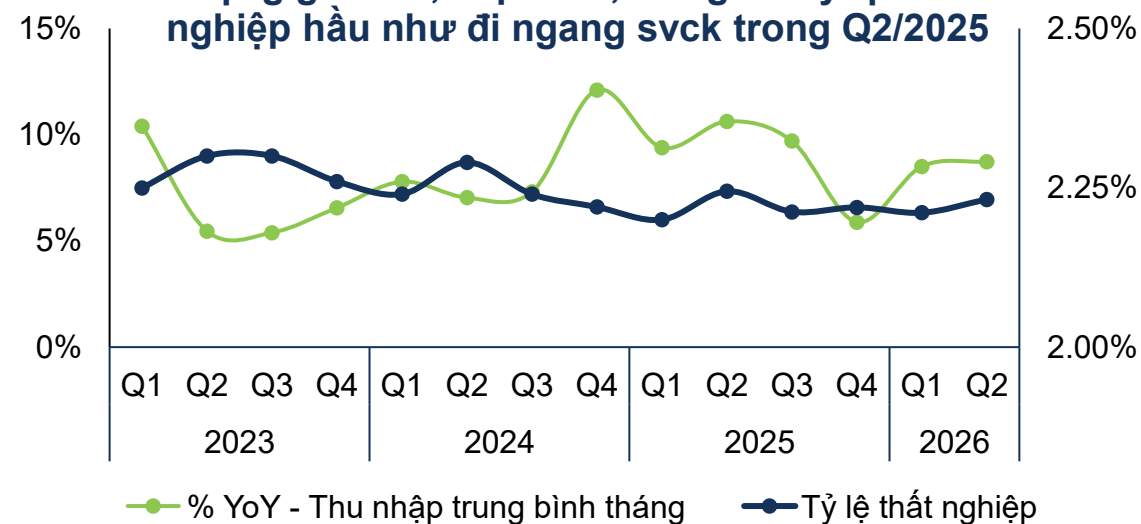
Mức tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa của Việt Nam trong Q2/2026 đạt +12,3% YoY (+4,5 đpt YoY), chủ yếu nhờ sự tăng trưởng về giá bởi CPI trong Q2/2026 tăng trưởng +5,2% YoY (+1,9 đpt YoY), trong khi sản lượng vẫn duy trì khả quan khi CPI chưa phản ánh đáng kể vào tâm lý tiêu dùng.

Mức tăng trưởng thu nhập/tháng của người lao động và tỷ lệ thất nghiệp trong Q2/2026 không quá khả quan. Cụ thể, mức tăng trưởng thu nhập/tháng của người lao động giảm -1,9 đpt YoY (đạt +8,7% YoY), trong khi tỷ lệ thất nghiệp hầu như đi ngang svck (đạt 2,23%).

Tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa trong Q2/2026 đạt +11,0% YoY



Tăng trưởng thu nhập/tháng của người lao động giảm -1,9 đpt YoY, trong khi tỷ lệ thất nghiệp hầu như đi ngang svck trong Q2/2025



Nguồn: Tổng cục Thống kê, FPTS tổng hợp

KQKD Q2/2026 của các DNNY duy trì tăng trưởng cao

Động lực đến từ (1) yếu tố ngắn hạn của sản phẩm không thiết yếu và (2) mở rộng cửa hàng của chuỗi bán lẻ thiết yếu

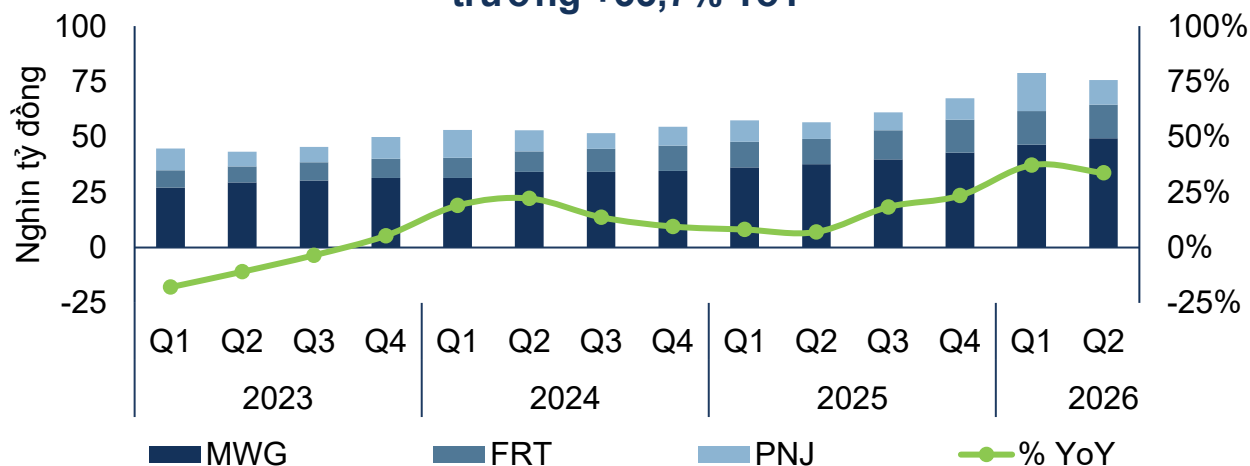
Doanh thu nhóm DNNY trong Q2/2026 dự kiến tăng trưởng +33,7% YoY (đạt 75,7 nghìn tỷ đồng), trong đó:

- MWG: (1) giá bán sản phẩm ICT tăng cao bởi thiếu hụt chip, (2) nhu cầu sản phẩm CE gia tăng bởi thời tiết nắng nóng của El Nino và mùa World Cup, (3) mở rộng cửa hàng của chuỗi Bách Hóa Xanh.
- FRT: mở rộng cửa hàng của chuỗi Long Châu.
- PNJ: nhu cầu vàng 24K tăng và đẩy mạnh trang sức bán lẻ sau khi chính sách thu đổi mới từ Q1/2026 giải quyết thiếu hụt nguồn cung.

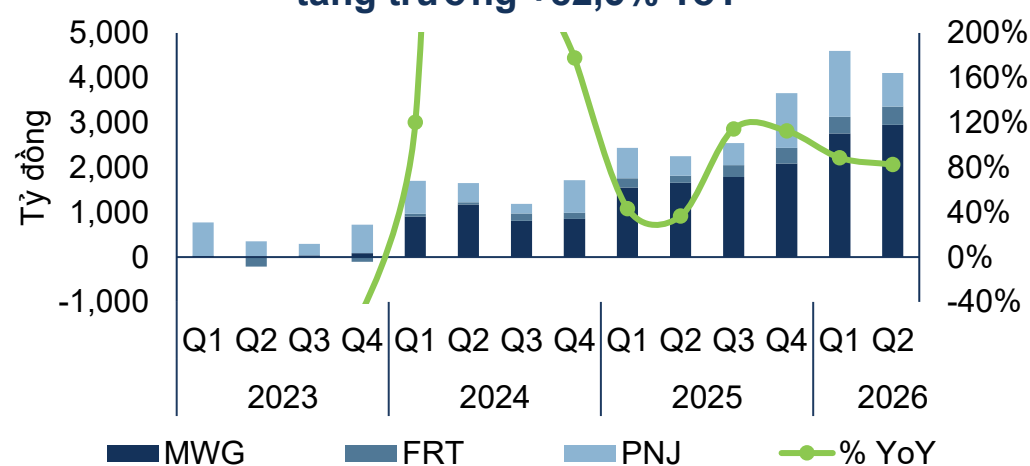
LNST nhóm DNNY trong Q2/2026 dự kiến tăng trưởng +82,5% YoY (đạt 4.110 tỷ đồng), trong đó:

- MWG: (1) tăng trưởng doanh thu/cửa hàng của chuỗi TGDD & ĐMX và (2) mở rộng cửa hàng chuỗi BHX.
- FRT: (1) mở rộng số lượng nhà thuốc và (2) gia tăng doanh thu/nhà thuốc của chuỗi Long Châu.
- PNJ: (1) đẩy mạnh tăng trưởng mảng trang sức bán lẻ với biên lợi nhuận gộp cao khi không còn thiếu hụt nguồn cung nguyên liệu.

Doanh thu nhóm DN bán lẻ niêm yết Q2/2026 tăng trưởng +33,7% YoY



LNST nhóm DN bán lẻ niêm yết Q2/2026 tăng trưởng +82,5% YoY



Nguồn: MWG, FRT, PNJ, FPTS tổng hợp và ước tính

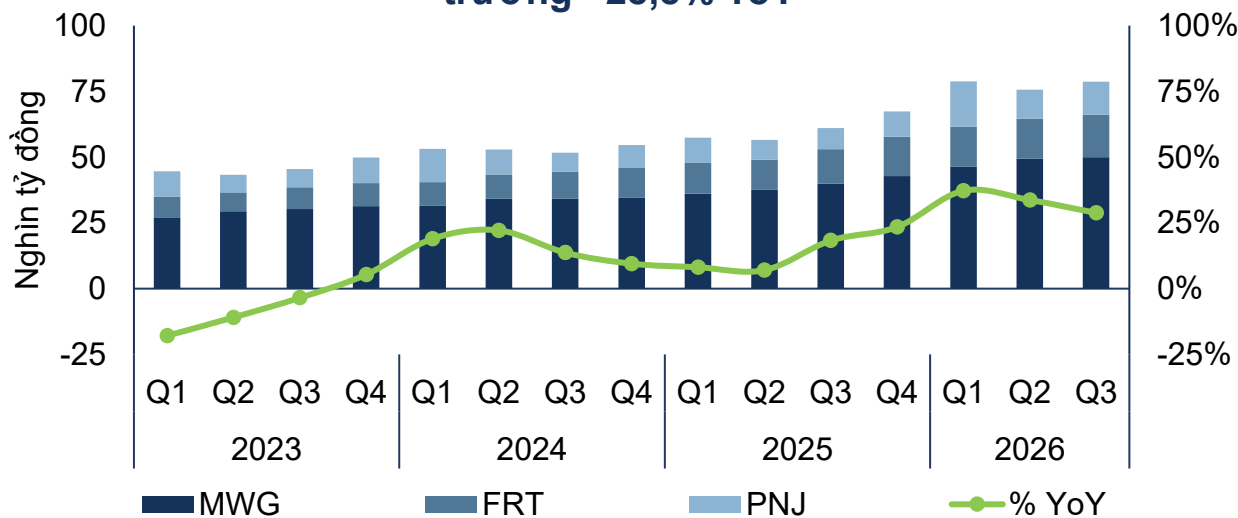
KQKD Q3/2026 tăng trưởng chậm lại

Nguyên nhân đến từ (1) chu kỳ thay thế suy yếu và (2) tâm lý chi tiêu thận trọng hơn

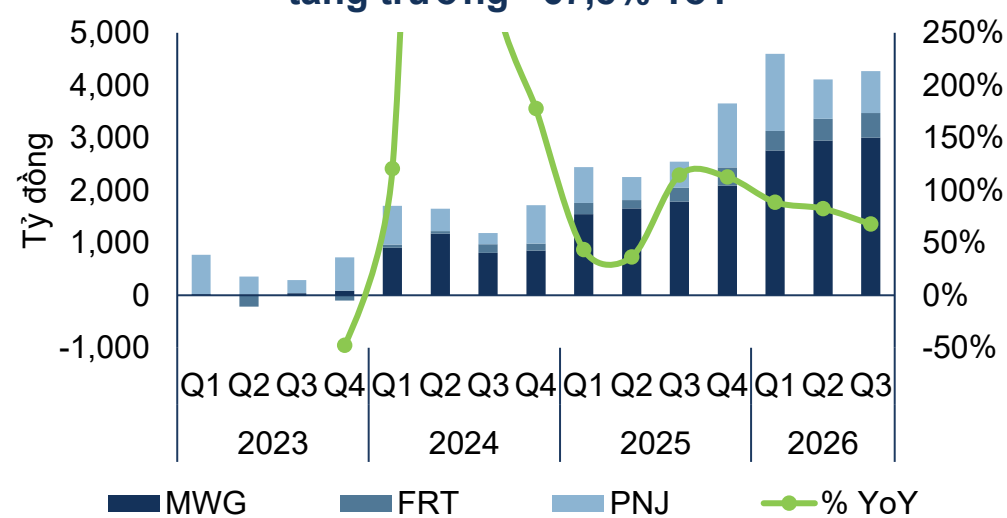
Doanh thu nhóm DNNY trong Q3/2026 dự kiến tăng trưởng chậm lại +28,8% YoY (đạt 78,7 nghìn tỷ đồng), do chu kỳ thay thế thiết bị ICT suy yếu sau khi bắt đầu từ Q3/2025 và tâm lý chi tiêu của người dân bị ảnh hưởng đáng kể hơn sau khi tăng trưởng CPI trong Q2/2026 ở mức cao. Doanh thu của MWG, FRT và PNJ tăng trưởng lần lượt +25,5% YoY, +23,6% YoY và +53,6% YoY.

LNST nhóm DNNY trong Q3/2026 dự kiến tăng trưởng chậm lại +69,7% YoY (đạt 4.270 tỷ đồng), trong đó LNST của MWG, FRT và PNJ tăng trưởng lần lượt +68,2% YoY, +76,7% YoY và 61,4% YoY.

Doanh thu nhóm DN bán lẻ niêm yết Q3/2026 tăng trưởng +28,8% YoY



LNST nhóm DN bán lẻ niêm yết Q3/2026 tăng trưởng +67,8% YoY



Nguồn: MWG, FRT, PNJ, FPTS tổng hợp và dự phóng

Ngành tiêu dùng nhanh (FMCG) Tăng trưởng thấp

Tâm lý chi tiêu thận trọng

Áp lực từ chi phí nguyên liệu gia tăng

Nguyễn Thị Thanh Thư

Chuyên viên Phân tích cơ bản

thuntt@fpts.com.vn

Tạ Duy Anh

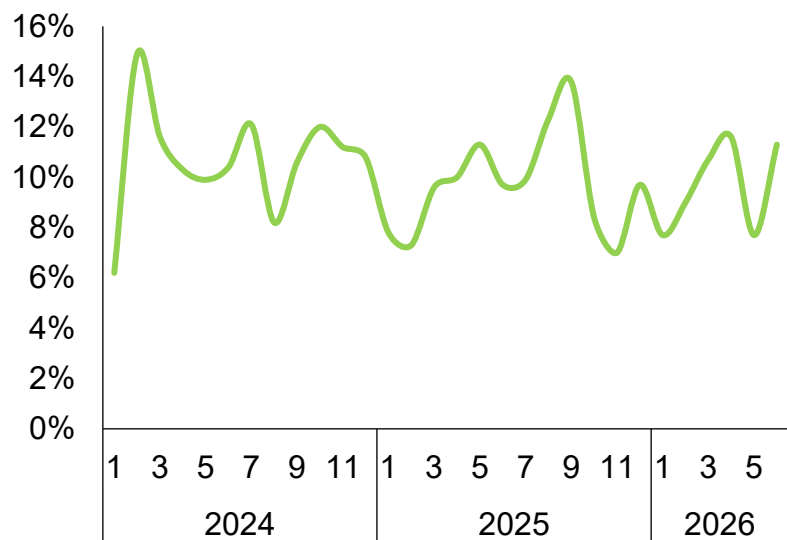
Chuyên viên Phân tích cơ bản

anh2@fpts.com.vn

Bức tranh ngành tiêu dùng nhanh (FMCG) Q2/2026 – Khả quan
Sức mua người tiêu dùng vẫn khả quan trong Q2/2026 tuy vậy tâm lý chi tiêu còn thận trọng

Tăng trưởng doanh thu nhóm lương thực, thực phẩm tăng tốc trở lại trong T6/2026 nhờ áp lực lạm phát hạ nhiệt hỗ trợ sức mua. Tuy vậy, bình quân Q2/2026, tăng trưởng doanh thu nhóm này nhìn chung thấp hơn 0,1 đpt YoY. Tăng trưởng thu nhập người lao động bình quân 6T2026 thấp hơn -1,2 đpt YoY cùng với lạm phát cơ bản ở mức cao khiến người tiêu dùng vẫn giữ tâm lý thận trọng trong chi tiêu.

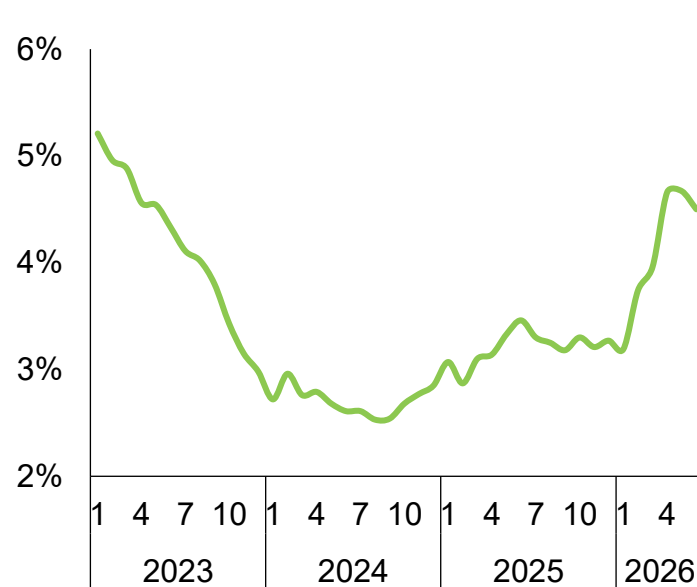
Tăng trưởng (YoY) doanh thu nhóm lương thực, thực phẩm tăng tốc trở lại trong T6/2026



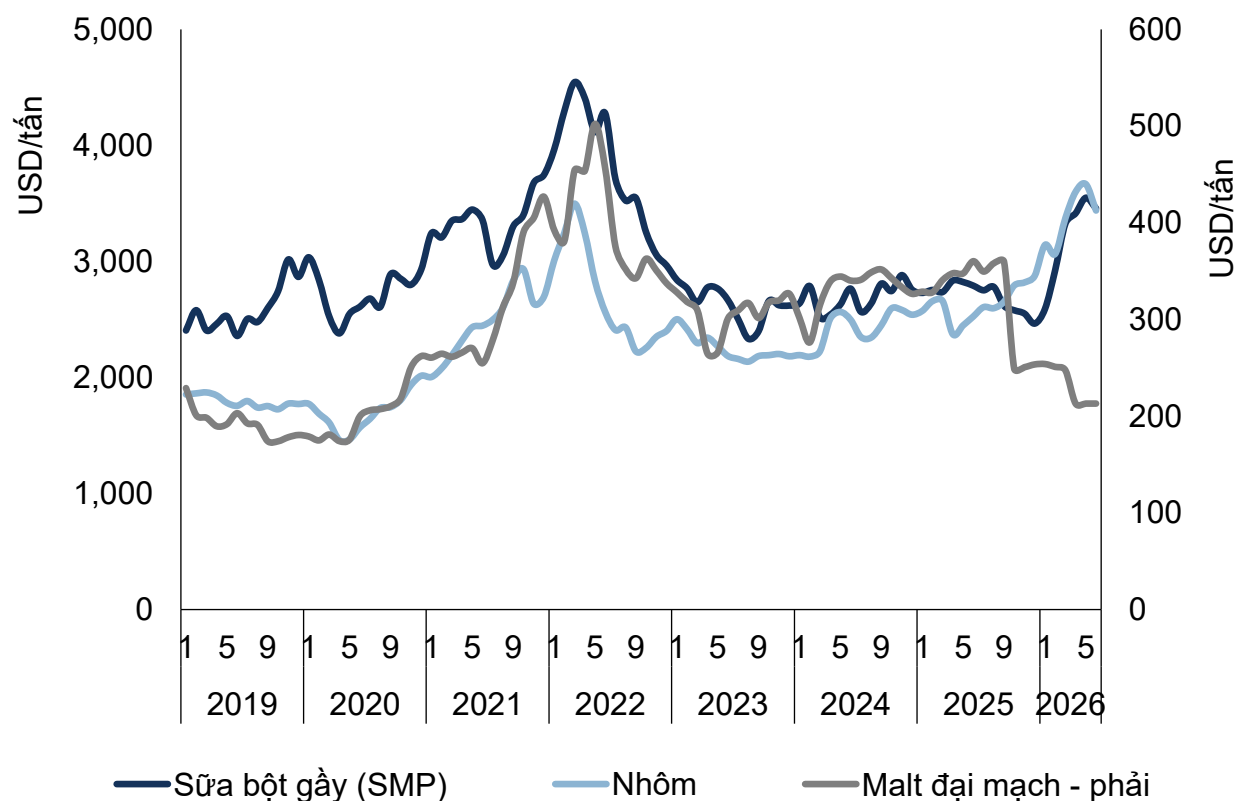
Thu nhập người lao động duy trì đà tăng trưởng nhưng thấp hơn mức cùng kỳ



Lạm phát cơ bản tăng mạnh trong 6T2026



Nguồn: NSO, FPTS tổng hợp

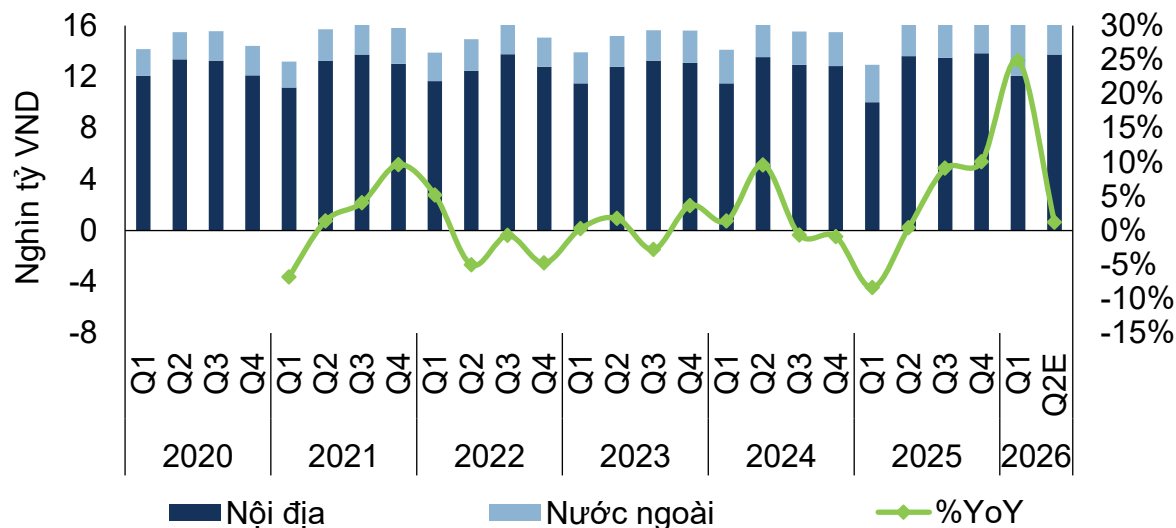
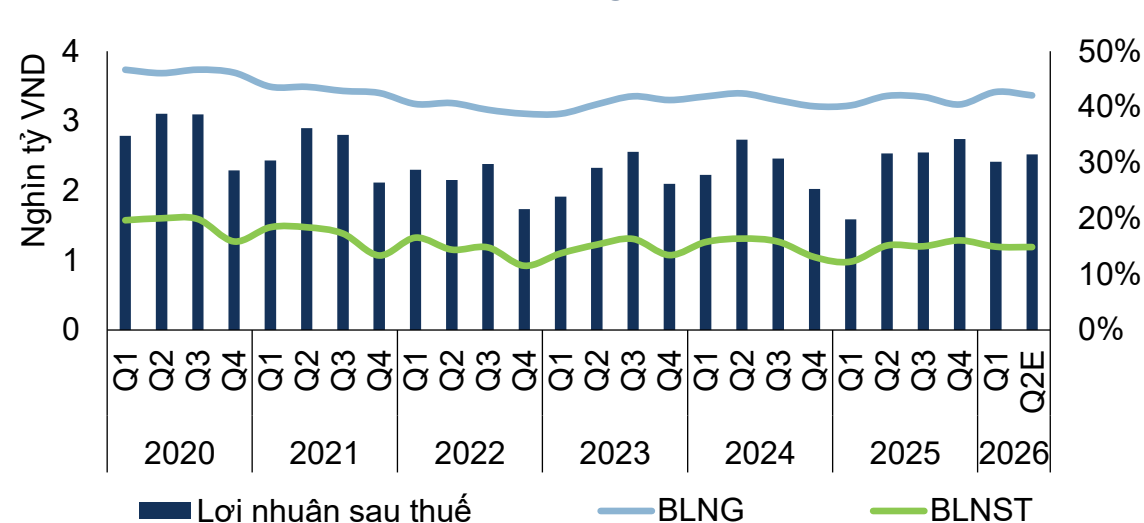
Bức tranh ngành tiêu dùng nhanh (FMCG) Q2/2026 – Khả quan
Giá nguyên liệu đầu vào tăng giảm trái chiều trong 6T2026
Biến động giá sữa bột, nhôm và malt đại mạch thế giới phân hóa mạnh trong 6T2026


Nguồn: World Bank, Bloomberg, FPTS tổng hợp

Giá sữa bột gầy (SMP) tăng mạnh +15,5% YoY trong 6T2026 chủ yếu do nhu cầu mua bù tăng mạnh khi giá đảo chiều, sau giai đoạn người mua trì hoãn chốt hợp đồng vì kỳ vọng giá thấp (theo AHDB). Trong khi đó tình hình sản xuất của các khu vực xuất khẩu lớn vẫn tích cực (EU tăng +4,1% YoY, New Zealand tăng +5,5% YoY, US tăng +2,9% YoY) nhờ thời tiết thuận lợi.

Giá nhôm tăng tốc và tạo đỉnh mới trong 6T2026 (+33,1% YoY). Trong bối cảnh nguồn cung toàn cầu hạn chế bởi Trung Quốc chạm trần công suất, việc đóng cửa eo Hormuz do xung đột giữa Mỹ - Iran làm trầm trọng hơn tình hình trên khi Vịnh Ba Tư chiếm khoảng 8,3% sản lượng nhôm toàn cầu và phụ thuộc lớn vào tuyến vận tải qua Hormuz.

Ngược lại, giá malt đại mạch giảm 32,2% YoY chủ yếu nhờ sản lượng sản xuất toàn cầu tích cực và dự báo tăng ~1% YoY niên vụ 2026/2027.

Bức tranh ngành tiêu dùng nhanh (FMCG) Q2/2026 – Khả quan
KQKD của VNM ước tính đi ngang trong Q2/2026
Doanh thu của VNM Q2/2026 ước tính tăng thấp +1,2% YoY

Biên lợi nhuận sau thuế ước tính giảm nhẹ 0,3 đpt YoY trong Q2/2026


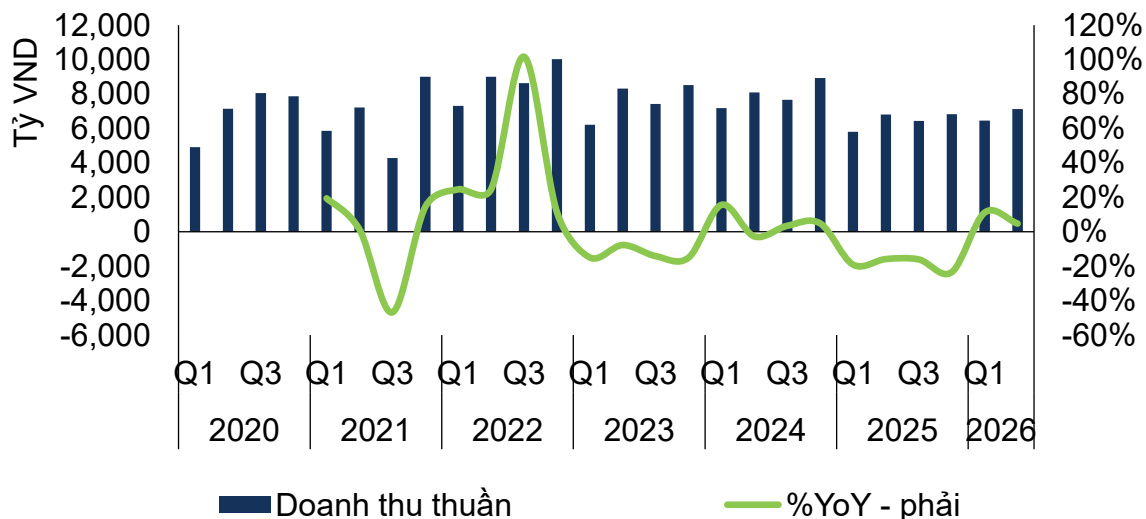
Nguồn: VNM, FPTs ước tính

- Doanh thu Q2/2026 của VNM ước tăng +1,2% YoY. Trong đó, nội địa (~84% tổng doanh thu) ước tính tăng +1,0% YoY từ mức nền cao cùng kỳ nhờ vị thế cạnh tranh tiếp tục duy trì ở nhóm sữa chua, sữa bột và sữa đặc. Đà tăng doanh thu nước ngoài (~16% tổng doanh thu) giảm tốc và chỉ đạt +2,1% YoY chủ yếu nhờ tăng trưởng của chi nhánh +38,0% YoY bù đắp cho mức giảm -21,2% YoY của hoạt động xuất khẩu do gián đoạn vận tải bởi xung đột Mỹ - Iran.
- LNST Q2/2026 của VNM giảm -0,6% YoY, tương ứng với biên LNST ước giảm -0,3 đpt YoY chủ yếu do (1) BLNG đi ngang do giá sữa bột ở mức cao ước tính phản ánh vào giá vốn của VNM kể từ tháng 6 và (2) VNM gia tăng chi tiêu cho hoạt động tiếp thị và bán hàng nhằm duy trì vị thế cạnh tranh (CPBH/DTT ước tăng +0,3 đpt YoY).

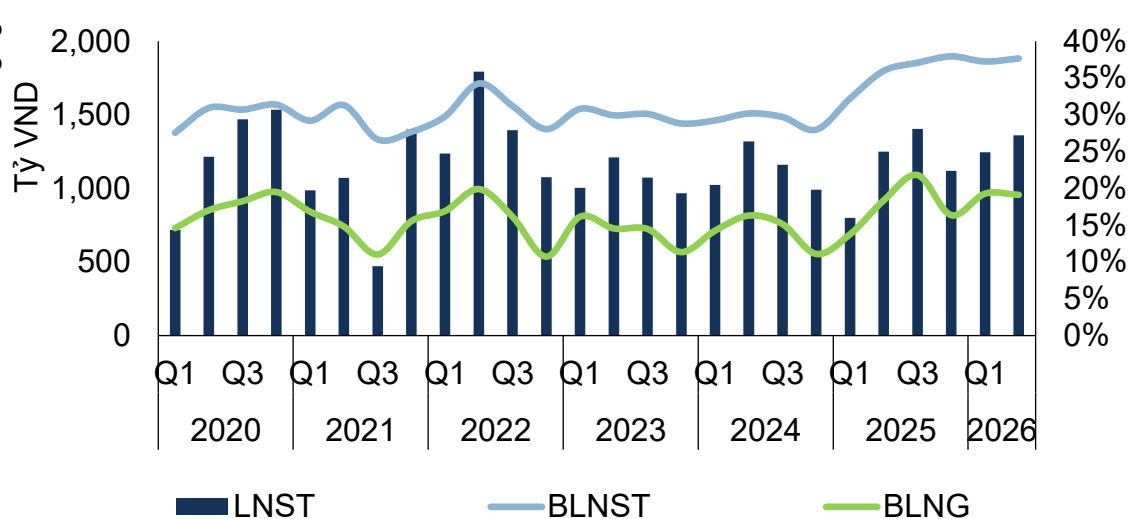
Bức tranh ngành tiêu dùng nhanh (FMCG) Q2/2026 – Khả quan

Doanh thu của SAB Q2/2026 tăng thấp tuy vậy BLNST tăng tích cực nhờ chi phí nguyên liệu giảm

Doanh thu của SAB ước tính tăng +4,7% YoY trong Q2/2026

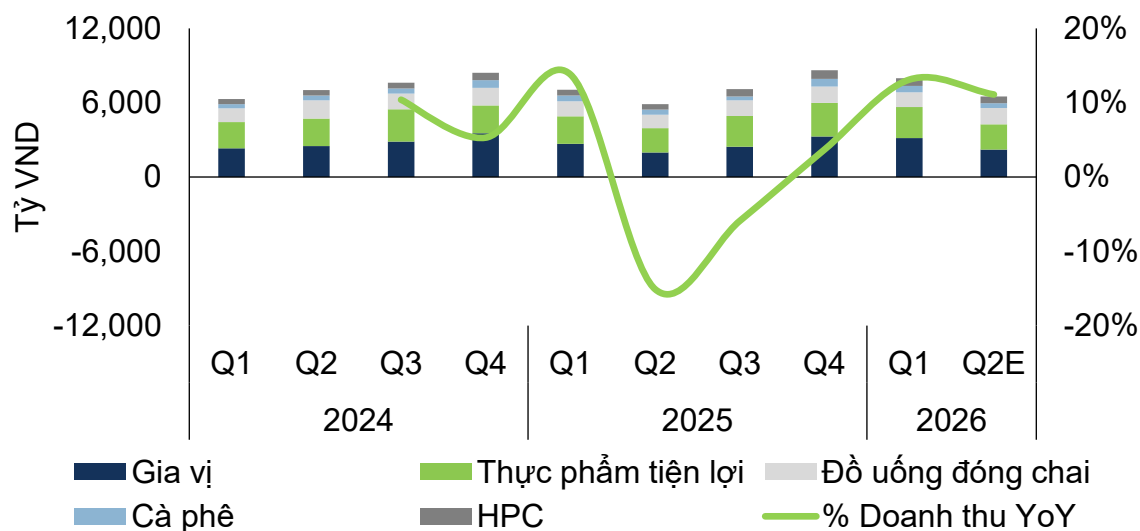
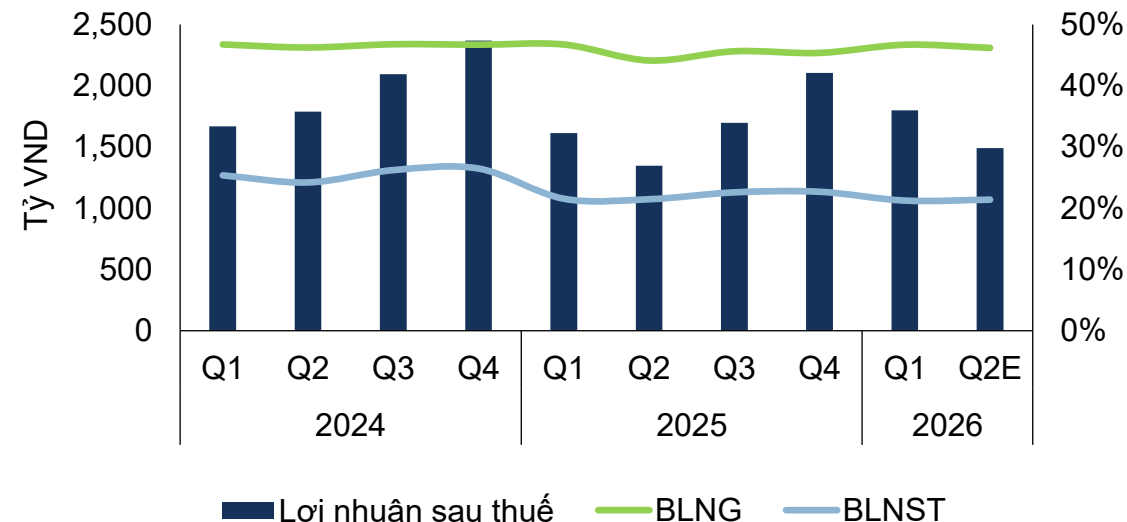


Biên lợi nhuận duy trì tăng trong Q2/2026 nhờ chi phí nguyên liệu giảm



Nguồn: SAB, FPTS ước tính

- Doanh thu của SAB Q2/2026 ước tính chỉ tăng +4,7% YoY từ nền thấp cùng kỳ chủ yếu do vị thế cạnh tranh của SAB giảm từ sau giai đoạn tiết giảm chi tiêu cho tiếp thị và bán hàng (2024) trong bối cảnh cạnh tranh từ các đối thủ trong ngành ngày càng khốc liệt.
- LNST Q2/2026 của SAB ước tăng +8,8% YoY, tương ứng BLNST tăng +0,7 đpt YoY chủ yếu nhờ chi phí malt đại mạch (34% cơ cấu giá vốn) giảm 22,5% YoY bù đắp cho đà tăng +21,1% YoY của giá nhôm (22% cơ cấu giá vốn).

Bức tranh ngành tiêu dùng nhanh (FMCG) Q2/2026 – Khả quan
Tăng trưởng KQKD của MCH phục hồi từ nền thấp cùng kỳ
Doanh thu Q2/2026 của MCH ước tính tăng 11,1% YoY từ mức nền cùng kỳ thấp

Biên LNST Q2/2026 giảm -0,1 đpt YoY do chi phí bán hàng tăng, làm hạn chế đà tăng của biên LNG


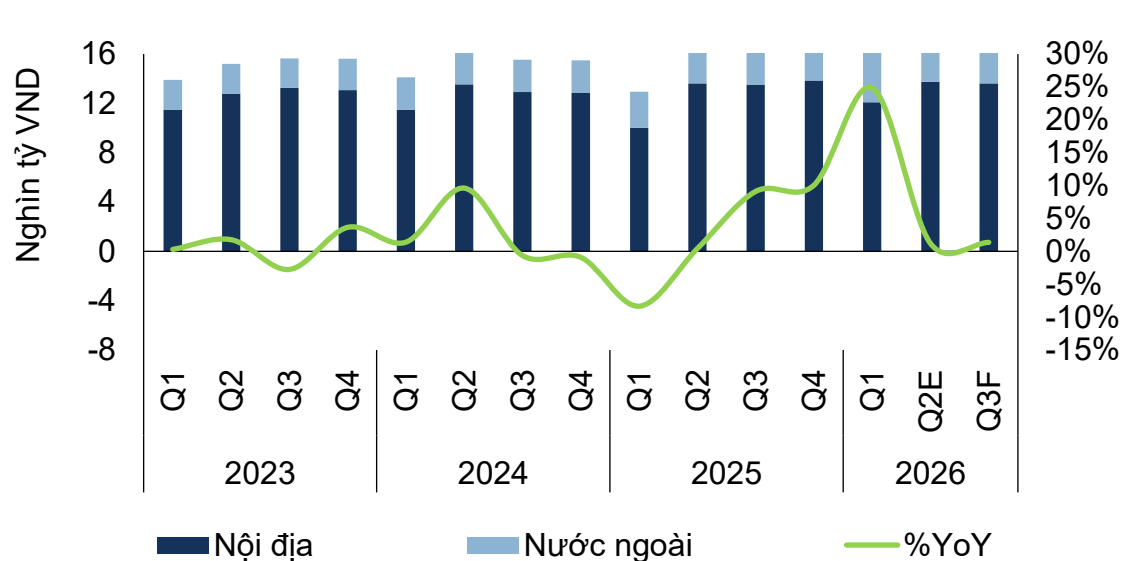
Nguồn: MCH, FPTS ước tính

- Doanh thu Q2/2026 của MCH ước tăng +11,1% YoY nhờ nền so sánh thấp và hệ thống phân phối mới (kênh GT) đã vận hành ổn định. Trong đó, nhóm HPC, Đồ uống đóng chai và Gia vị tăng trưởng cao nhất, lần lượt 27,7%; 20,6% và 11,7% YoY. Động lực từ (1) ngành Gia vị đẩy mạnh các dòng sản phẩm cao cấp, (2) ngành Đồ uống đóng chai mở rộng sang kênh On-trade từ T3/2026 và (3) ngành HPC tiếp tục mở rộng độ phủ tại kênh GT.
- BLNST của MCH Q3/2026 giảm -0,1 đpt YoY. Chủ yếu do (1) chi phí bán hàng/DTT tăng +1,1 đpt YoY do đầu tư mở rộng hệ thống phân phối mới, làm hạn chế đà tăng của (2) BLNG (+2,1 đpt YoY) nhờ các ngành hàng có biên lợi nhuận gộp cao Đồ uống đóng chai (48,9%) và HPC (42,8%) tăng tỷ trọng (lần lượt +1,5 đpt và +1,1 đpt YoY).

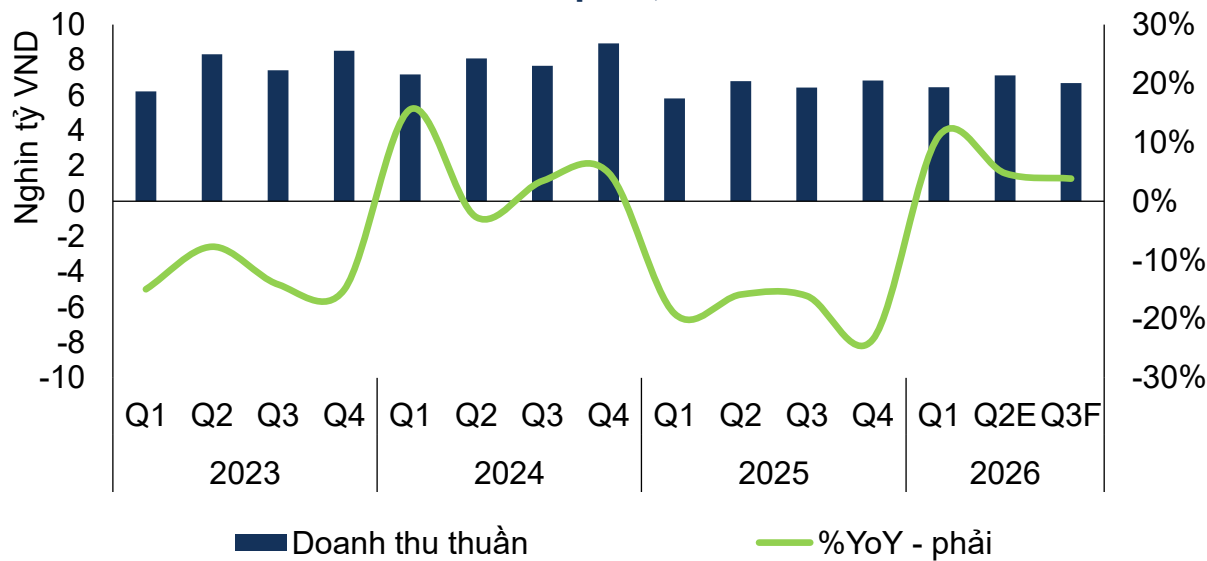
Triển vọng Q3/2026 – Âm ảm

Tâm lý chi tiêu duy trì thận trọng khiến doanh thu VNM và SAB dự phóng tăng trưởng thấp

Doanh thu VNM Q3/2026 dự phóng tăng +1,4% YoY



Doanh thu Q3/2026 của SAB dự phóng tăng trưởng thấp +3,8% YoY

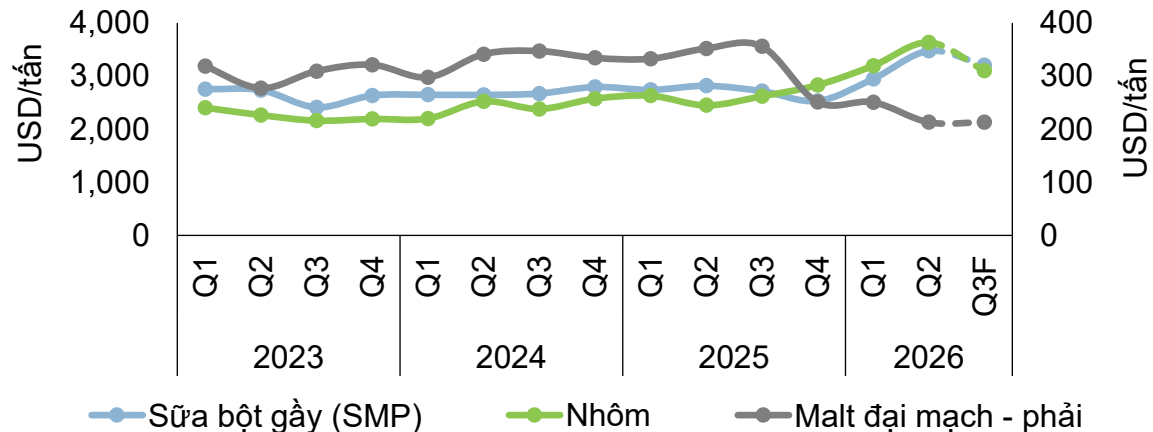


Nguồn: VNM, SAB, FPTTS dự phóng

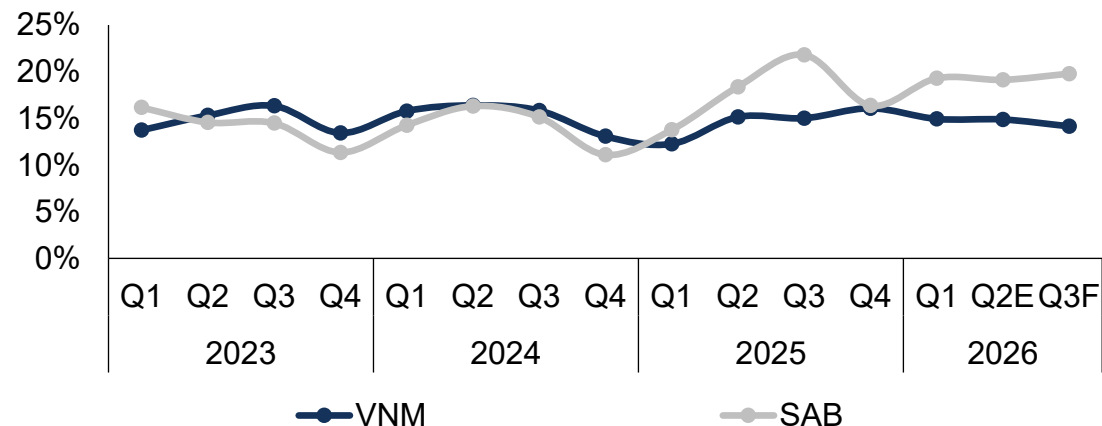
- Doanh thu của VNM Q3/2026 dự phóng tăng +1,0% YoY. Trong đó, nội địa dự phóng tăng nhẹ +1,0% YoY so với nền cao cùng kỳ ảnh hưởng bởi tâm lý chi tiêu vẫn thận trọng do lạm phát kỳ vọng duy trì ở mức cao. Doanh thu thị trường nước ngoài dự phóng tăng +2,8% YoY nhờ hoạt động xuất khẩu phục hồi khi eo biển Hormuz kỳ vọng mở cửa trở lại từ tháng 7.
- Tương tự, doanh thu của SAB Q3/2026 dự phóng tăng +3,8% YoY do chi tiêu tiêu dùng thận trọng và vị thế cạnh tranh của SAB suy giảm trong bối cảnh cạnh tranh từ các đối thủ trong ngành khốc liệt.

Triển vọng Q3/2026 – Âm đạm
Chi phí nguyên liệu dự báo biến động trái chiều trong Q3/2026

Giá sữa bột và nhôm kỳ vọng neo ở mức cao so với cùng kỳ trong khi giá malt vẫn duy trì thấp



BLNST của VNM và SAB dự phóng giảm trong Q3/2026

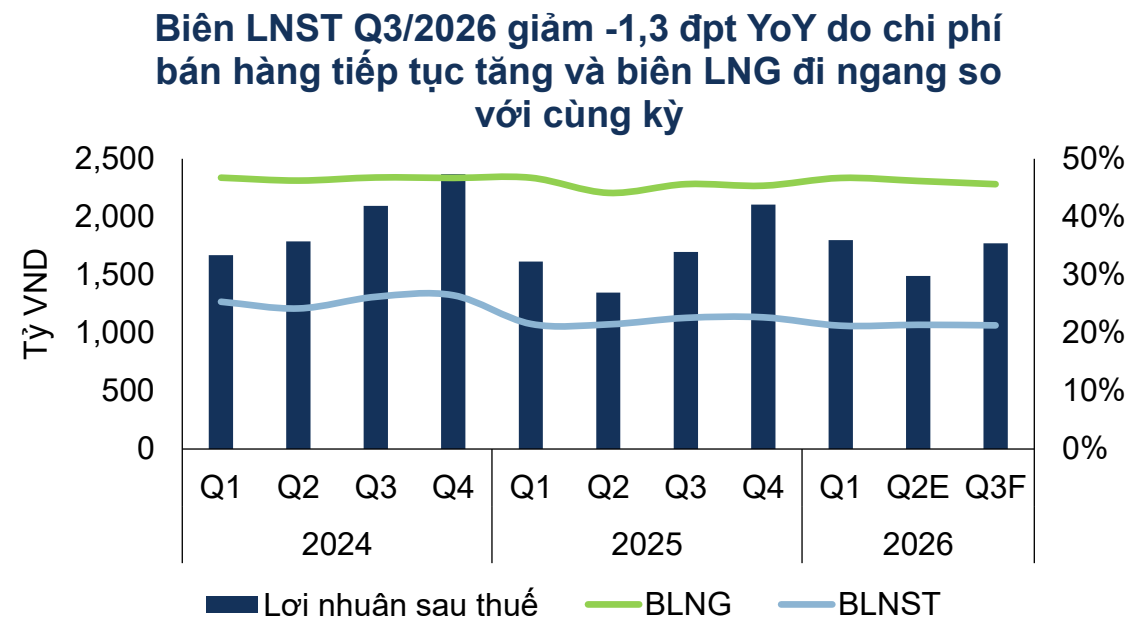
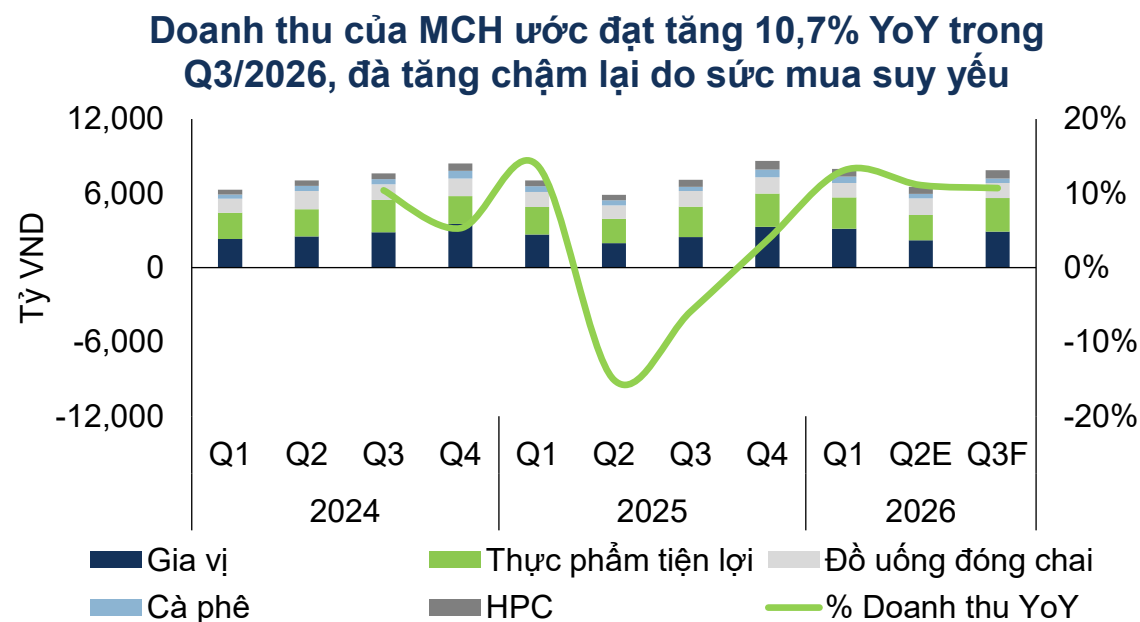


Nguồn: FPT S ước tính

- Giá sữa bột dự phóng tăng +17,8% YoY chủ yếu do nguồn cung toàn cầu kỳ vọng thắt chặt do áp lực từ chi phí đầu vào gia tăng và rủi ro từ El Nino cường độ mạnh. Giá nhôm hạ nhiệt với kỳ vọng eo Hormuz hoạt động ổn định trở lại từ tháng 7. Tuy vậy so với cùng kỳ vẫn cao hơn 18,4% YoY do nguồn cung toàn cầu hạn chế khi Trung Quốc đã chạm trần công suất. Giá malt đại mạch kỳ vọng duy trì ở mức thấp (-40,1% YoY) nhờ triển vọng nguồn cung dồi dào.
- BLNST của VNM Q3/2026 dự phóng giảm -0,9 đpt YoY chủ yếu do chi phí sữa bột dự kiến tăng +10,1% YoY.
- BLNST của SAB Q3/2026 dự phóng giảm -2,0 đpt YoY chủ yếu do cùng kỳ 2025 SAB ghi nhận các khoản chi phí và lãi từ hợp nhất Sabibeco. Nếu loại trừ các khoản này, BLNST dự phóng tăng 1,4 đpt YoY nhờ chi phí malt kỳ vọng giảm -23,4% YoY bù đắp cho đà tăng của giá nhôm (+24,3% YoY).

Triển vọng Q3/2026 – Âm ảm

Doanh thu của MCH tăng trưởng từ mức nền thấp cùng kỳ, đà tăng giảm do sức mua suy yếu



Nguồn: MCH, FPTS ước tính

- Doanh thu Q3/2026 của MCH dự kiến tăng +10,7% YoY nhờ mức nền thấp cùng kỳ. Trong đó, Gia vị và HPC tiếp tục là 2 ngành hàng dẫn dắt tăng trưởng với doanh thu đều ước đạt tăng +18,4% YoY. Tuy nhiên, đà tăng trưởng dự kiến chậm lại so với 2 quý trước khi sức mua của người tiêu dùng hiện đang chịu áp lực từ lạm phát vẫn duy trì ở mức cao tính đến cuối Q2/2026.
- BLNST Q3/2026 ước tính giảm -1,3 đpt YoY do (1) tỷ lệ chi phí bán hàng/DTT ước tăng +1,0 đpt YoY khi hệ thống phân phối kênh GT tiếp tục được mở rộng, và (2) BLNG đi ngang do tỷ trọng doanh thu của ngành Gia vị và HPC gia tăng (+2,3 đpt và +0,5 đpt YoY) nhưng tỷ trọng ngành Đồ uống đóng chai giảm -2,4 đpt YoY.

NHÓM NGÀNH NHẠY CẢM VỚI KINH TẾ TOÀN CẦU

Động lực tăng trưởng đa dạng

Tổng hợp đánh giá các ngành
(+: Tích cực, 0: Trung lập, -: Tiêu cực)

Ngành	Đánh giá Q2/2026	Nhận định Q3/2026
Cảng biển	+	+
BĐS khu công nghiệp	+	+
Thủy sản	+	+
Công nghệ	0	+

Bất chấp rủi ro địa chính trị toàn cầu, tăng trưởng mạnh mẽ của kim ngạch xuất nhập khẩu và vốn FDI tiếp tục thúc đẩy ngành Cảng biển và Bất động sản công nghiệp.

Ngành Thủy sản duy trì đà phục hồi tích cực tại các thị trường chủ lực nhờ xu hướng đa dạng hóa thị trường sau sự kiện thuế quan tại thị trường Mỹ.

Ngành Công nghệ, đặc biệt là dịch vụ AI, thể hiện cơ hội tăng trưởng cao đáng kể, được thúc đẩy bởi xu hướng toàn cầu hướng tới sự tự chủ trong AI.

Ngành Cảng biển

Tăng trưởng thúc đẩy từ tăng trưởng nhu cầu XNK

Hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam tăng mạnh trong 6T/2026

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển tiếp tục tăng

Kết quả kinh doanh có sự phân hóa

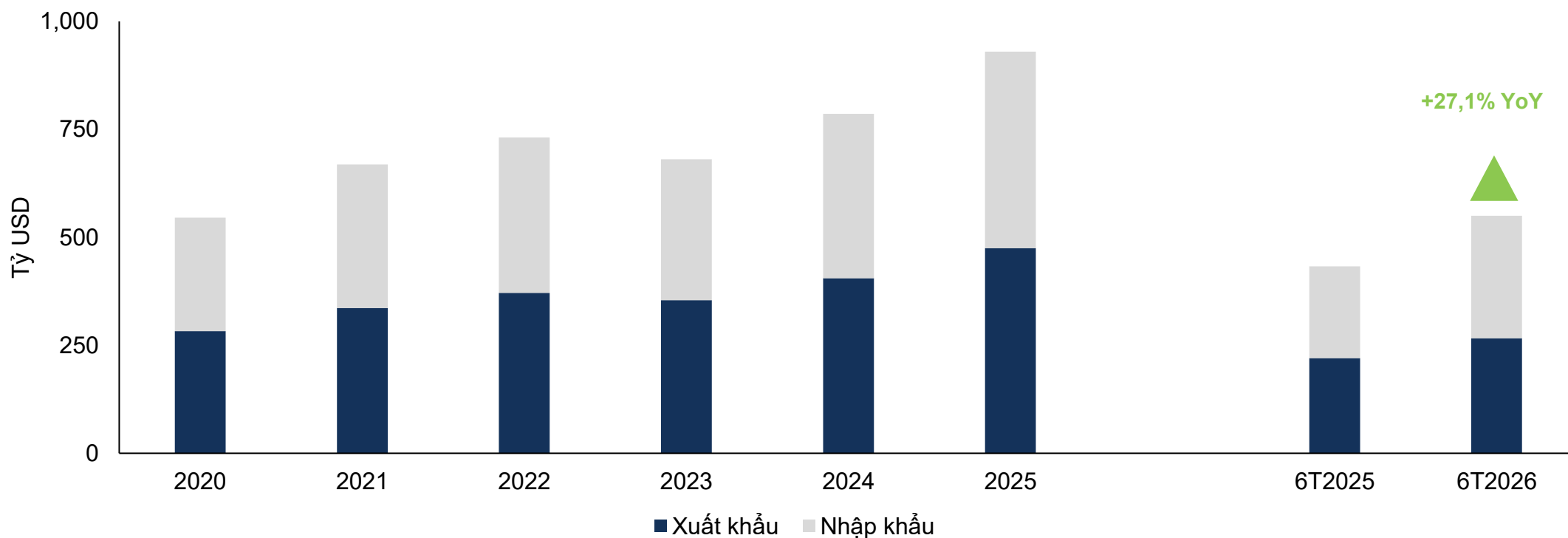
Nguyễn Thị Ngọc

Chuyên viên Phân tích cơ bản

ngocnt@fpts.com.vn

HOẠT ĐỘNG XNK VIỆT NAM TĂNG MẠNH TRONG 6T/2026

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 6T/2026 của Việt Nam đạt 549,7 tỷ USD (+27,1% YoY). Trong đó, kim ngạch xuất nhập khẩu tiếp tục duy trì mức tăng mạnh đối với các đối tác thương mại lớn như Mỹ, EU, Trung Quốc.

Giá trị xuất nhập khẩu của Việt Nam


Nguồn: Cục Hải quan

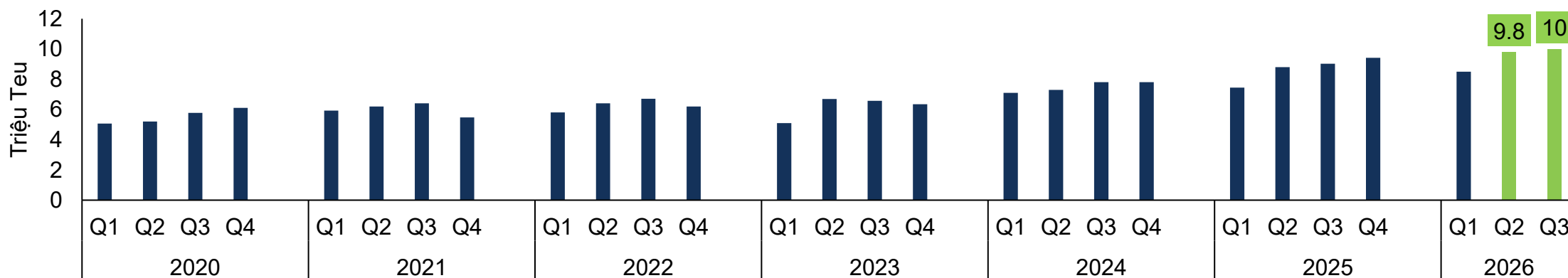
SẢN LƯỢNG HÀNG HÓA QUA CẢNG TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG

Thống kê của Cục Hàng hải và Đường thủy Việt Nam, tổng khối lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng biển và cảng thủy nội địa 6T2026 ước đạt hơn 687,45 triệu tấn (+18% YoY). Trong đó, sản lượng hàng hóa container thông qua cảng ước đạt hơn 18 triệu TEUs (+12% YoY).

Sản lượng hàng container thông qua cảng biển kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng trong Q3/2026, được hỗ trợ bởi đà tăng của hoạt động xuất nhập khẩu: Chỉ số PMI ngành sản xuất Việt Nam trong tháng 6/2026 tăng lên mức cao nhất kể từ trước khi xung đột Trung Đông bùng phát, trong đó số lượng đơn hàng mới và sản lượng được ghi nhận đã phục hồi mạnh. Mặc dù lãi suất tại các đối tác thương mại lớn vẫn neo ở mức cao, chúng tôi cho rằng sản lượng hàng hoá thông qua cảng vẫn tiếp tục tăng trưởng nhờ nhu cầu xuất nhập khẩu cải thiện và hoạt động sản xuất trong nước phục hồi.

Chúng tôi dự phóng sản lượng hàng container thông qua cảng biển Việt Nam trong Q2/2026 và Q3/2026 ước đạt lần lượt 9,8 triệu Teu (+11,4% YoY) và 10 triệu Teu (+10,7%YoY).

Sản lượng hàng container thông qua cảng biển Việt Nam



Nguồn: Cục Hàng hải và đường thủy Việt Nam, FPTIS dự phóng

ĐIỂM SÁNG: CẢNG NƯỚC SÂU**Cảng nước sâu Lạch Huyện và Cái Mép – Thị Vải dẫn dắt tăng trưởng nhờ thu hút tàu mẹ và mở rộng công suất**

Với xu hướng nâng kích cỡ tàu ngày càng rõ nét, chúng tôi đánh giá sẽ có sự phân hóa tăng trưởng rõ nét giữa cảng nước sâu và các cảng sông. Điều này tạo lợi thế cho cảng nước sâu nhờ thu hút tàu mẹ và công suất mở rộng nhanh chóng:

✓ **Lợi thế tuyệt đối về thu hút hăng tàu:**

Thu hút mạnh mẽ các liên minh tàu mẹ nhờ khả năng tiếp nhận siêu tàu, đi thẳng châu Âu/Mỹ mà không cần trung chuyển, giúp tiết kiệm chi phí và thời gian vận chuyển.

Mình chứng là ngày 23/6, tàu Matz Maersk (213.970 DWT, 18.270 TEU) - là tàu container có trọng tải lớn nhất từng cập cảng biển Hải Phòng cập Bến số 5 & 6 Lạch Huyện, thuộc Cảng container quốc tế Hateco Hải Phòng. Sự kiện này khẳng định năng lực khai thác của Cảng nước sâu Lạch Huyện, qua đó nâng cao khả năng thu hút các tuyến tàu và tàu mẹ trọng tải lớn, tạo động lực gia tăng sản lượng hàng hóa thông qua trong thời gian tới.

✓ **Gia tăng nhanh sản lượng:**

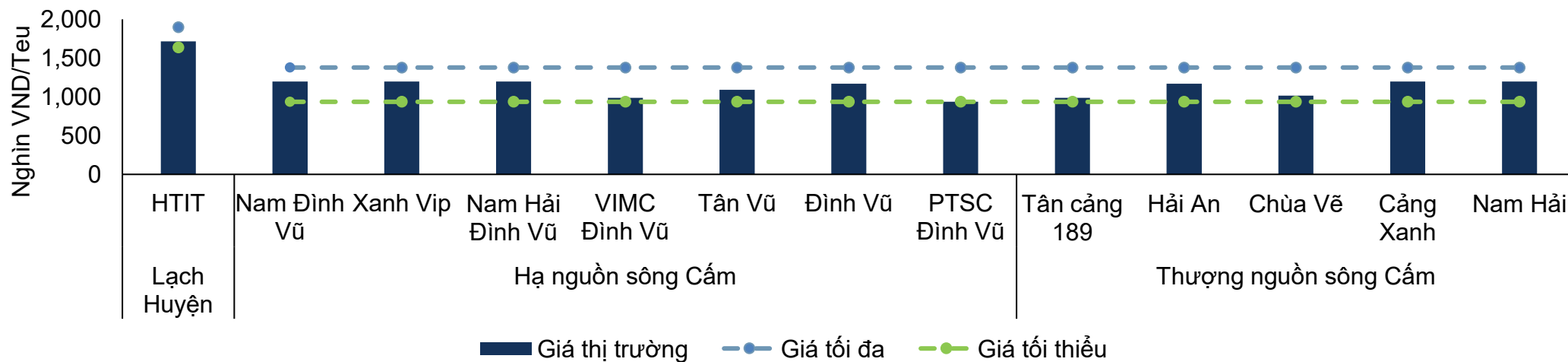
Bến 3&4, bến 5&6 bước sang năm thứ hai khai thác với kế hoạch sản lượng tăng mạnh, góp phần tạo động lực gia tăng nhanh sản lượng tại khu vực cảng nước sâu Lạch Huyện. Sản lượng container qua Lạch Huyện Q2/2026 tăng trưởng mạnh mẽ và ước đạt 0,85 triệu Teu (+154% YoY).

GIÁ XẾP DỠ DUY TRÌ ỔN ĐỊNH

Giá dịch vụ xếp dỡ tiếp tục duy trì ổn định:

- ✓ **Tại khu vực Hải Phòng:** chúng tôi nhận định mức giá sẽ tiếp tục đi ngang do khu vực này đang ở giai đoạn mở rộng nhanh về công suất với nhiều bến cảng mới đi vào khai thác từ 2025 (như cảng nước sâu Lạch Huyện (bến 3&4, bến 5&6) và cảng Nam Đình Vũ 3) trong khi tốc độ lấp đầy và hiệu suất vẫn còn thấp khiến giá dịch vụ duy trì ổn định.
- ✓ **Tại khu vực Cái Mép – Thị Vải:** mức giá tiếp tục duy trì ổn định hoặc tăng nhẹ nhờ hiệu suất cụm cảng này duy trì ở mức cao, trong khi nhu cầu vận chuyển tiếp tục tăng trưởng, qua đó củng cố khả năng đàm phán giá của các nhà khai thác cảng (như GMD với cảng Gemalink).

Giá bốc dỡ container 20ft xuất nhập khẩu cho tàu - bãi cảng khu vực Hải Phòng



Nguồn: Quyết định 810/QĐ-BGTVT, Quyết định 2506/QĐ-BXD, FPT Research

(*) Tỷ giá quy đổi là 26.000 VND/USD

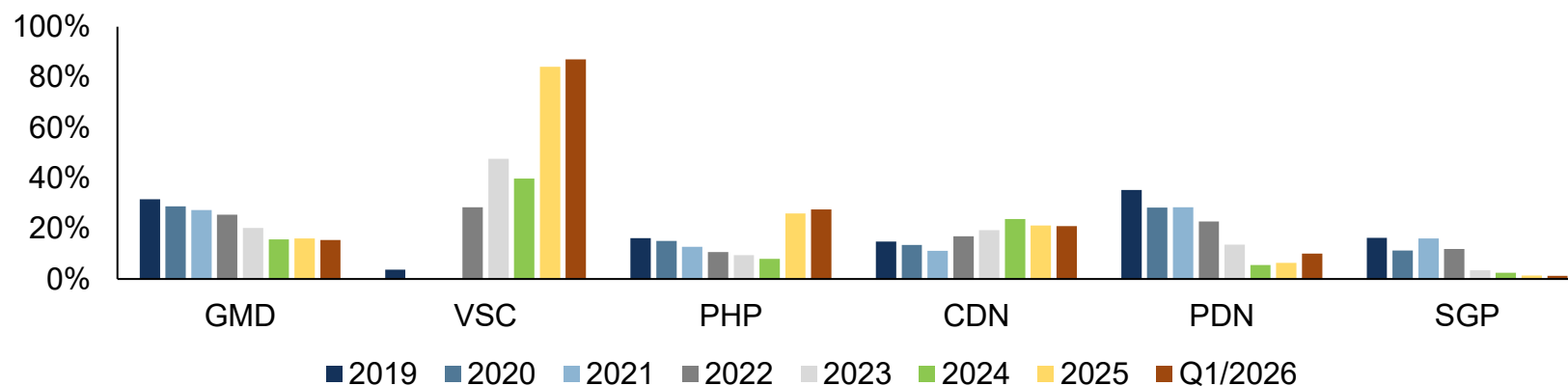
TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH
Doanh thu tăng trưởng tích cực, lợi nhuận phân hóa giữa các doanh nghiệp

Kết quả kinh doanh nhóm cảng biển sẽ có sự phân hóa rõ nét:

PHP, GMD tăng trưởng khả quan nhờ:

- Các cảng tại khu vực Cái Mép – Thị Vải, Lạch Huyện tiếp tục thu hút các tàu mẹ nhờ khả năng tiếp nhận tàu cỡ lớn và vận chuyển xa tới châu Âu, châu Mỹ.
- Bến 3 &4 cảng Lạch Huyện (PHP) và cảng Nam Đình Vũ GĐ3 (GMD) bước sang năm thứ hai khai thác với kế hoạch sản lượng tăng mạnh, góp phần gia tăng nhanh sản lượng và thúc đẩy KQKD.

VSC chịu áp lực lớn từ chi phí lãi vay: chi phí tài chính của VSC dự báo tiếp tục duy trì ở mức cao khi doanh nghiệp đang có dư nợ vay lớn nhất trong nhóm cảng biển. Mặc dù doanh thu được kỳ vọng tăng trưởng nhờ sản lượng cải thiện, chi phí lãi vay cao sẽ khiến lợi nhuận của VSC bị suy giảm trong giai đoạn tới.

Nợ vay/VCSH các doanh nghiệp cảng biển container niêm yết


Nguồn: BCTC các doanh nghiệp cảng biển niêm yết

Ngành BĐS công nghiệp

Thị trường ổn định, miền Bắc khả quan hơn

Thị trường BĐS công nghiệp Q3/2026 được dự báo duy trì ổn định, trong đó miền Bắc có triển vọng khả quan hơn nhờ diện tích hấp thụ duy trì cao hơn miền Nam.

Diện tích hấp thụ kỳ vọng cải thiện nhẹ nhờ nguồn cung gia tăng, vốn FDI vào chế biến – chế tạo và số doanh nghiệp gia nhập thị trường ròng tăng.

Biên lợi nhuận gộp ngắn hạn dự kiến ổn định nhờ giá thuê duy trì cao, nhưng về dài hạn có thể chịu áp lực từ cạnh tranh và chi phí đầu tư dự án mới tăng.

Nguyễn Ánh Nguyệt

Chuyên viên Phân tích cơ bản

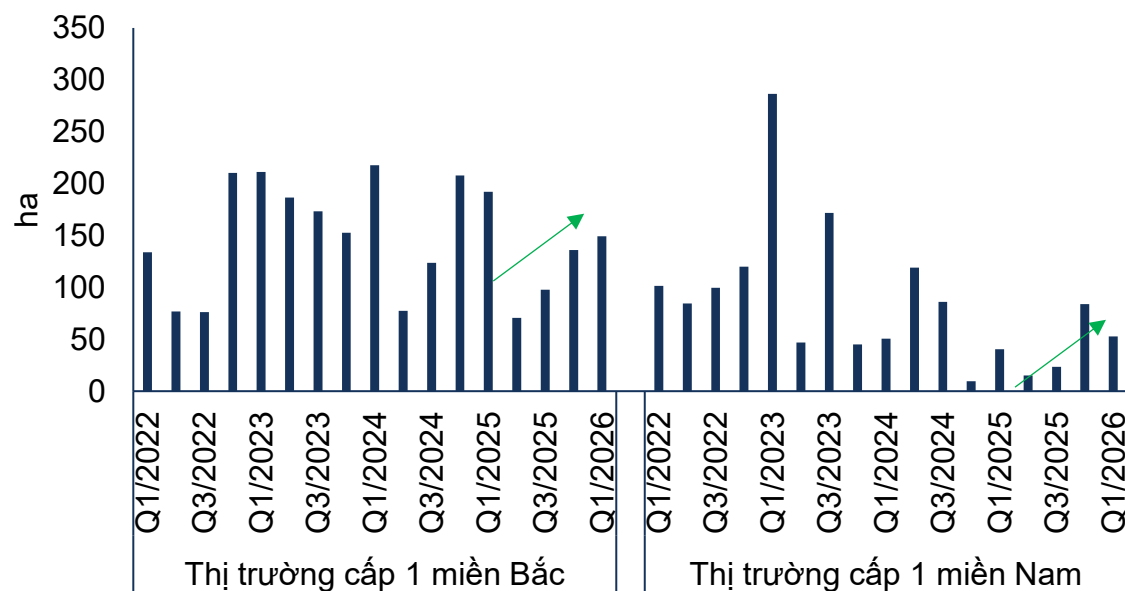
nguyetna@fpts.com.vn

Dự báo thị trường duy trì ổn định
Diện tích hấp thụ và biên lợi nhuận gộp dự kiến duy trì ổn định trong Q3/2026

Chúng tôi dự báo thị trường bất động sản công nghiệp Q3/2026 có diện tích hấp thụ cải thiện ở mức thấp và biên lợi nhuận duy trì ổn định.

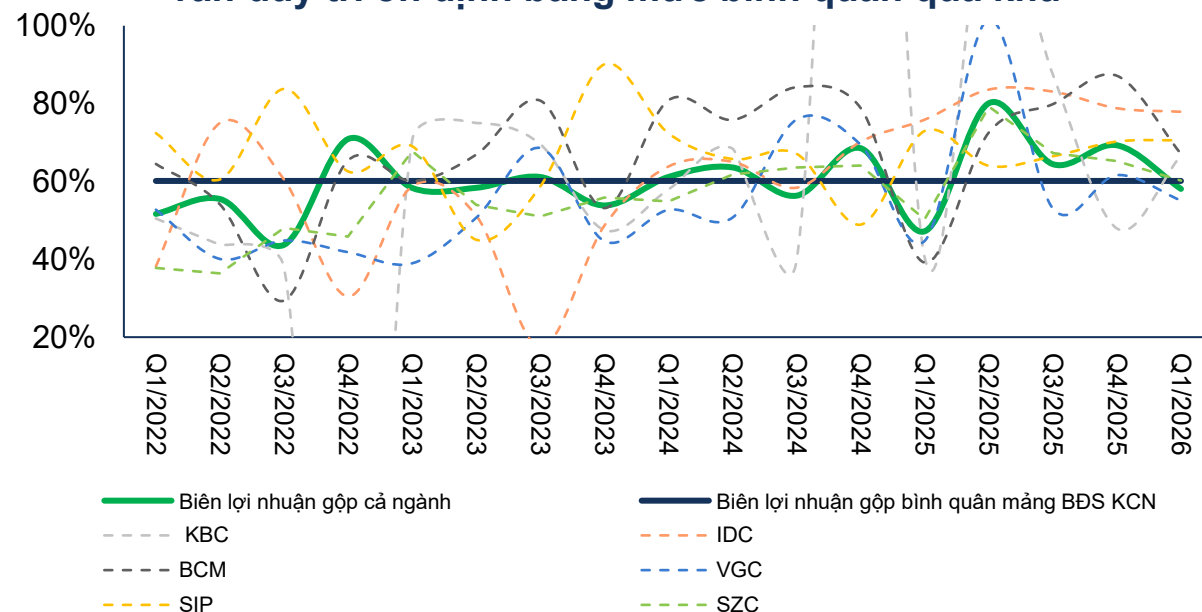
Nhu cầu thuê đất công nghiệp có xu hướng cải thiện kể từ Q3/2025 đến nay, thêm đó biên lợi nhuận gộp vẫn duy trì ổn định trong bối cảnh chi phí đầu tư tăng cao. Tuy nhiên, dự báo thị trường tăng trưởng tốt hơn tại miền Bắc.

Diện tích hấp thụ tại thị trường cấp 1 hồi phục nhưng vẫn ở mức thấp



Nguồn: CBRE, FPTs Research

Biên lợi nhuận gộp mảng cho thuê đất công nghiệp vẫn duy trì ổn định bằng mức bình quân quá khứ



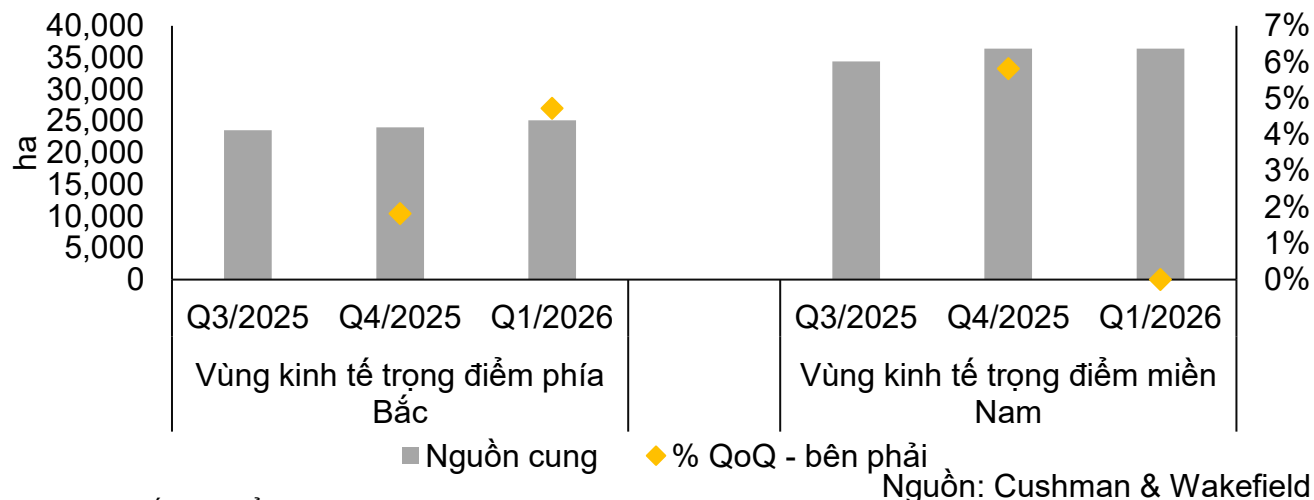
Nguồn: BCTC của DNNY, FPTs Research

Diện tích hấp thụ ròng kỳ vọng cải thiện ở mức thấp

Diện tích hấp thụ kỳ vọng cải thiện nhờ nguồn cung gia tăng trong bối cảnh nhu cầu cho thuê duy trì tích cực

Nguồn cung đất công nghiệp có xu hướng tăng sau giai đoạn sáp nhập tỉnh, trong đó miền Bắc có xu hướng tăng ổn định hơn. Trong Q1/2026 vùng kinh tế trọng điểm miền Bắc* tăng 4,7% QoQ, trong khi đó nguồn cung tại miền Nam* chững lại sau mức tăng mạnh trong Q4/2025 (5,8% QoQ). Nguồn cung gia tăng nhờ môi trường pháp lý cải thiện: Chính Phủ đẩy mạnh phân cấp phân quyền, giúp tiến độ dự án (như chấp thuận chủ trương đầu tư) được nhanh chóng giải quyết thể hiện số lượng dự án được chấp thuận chủ trương đầu tư tăng mạnh trong quá khứ giúp nguồn cung dự trữ ở mức cao; Đẩy mạnh phân cấp phân quyền cho địa phương trong việc giải phóng mặt bằng và chi phí mặt bằng ở mức cao giúp tiến độ giải phóng mặt bằng nhanh hơn.

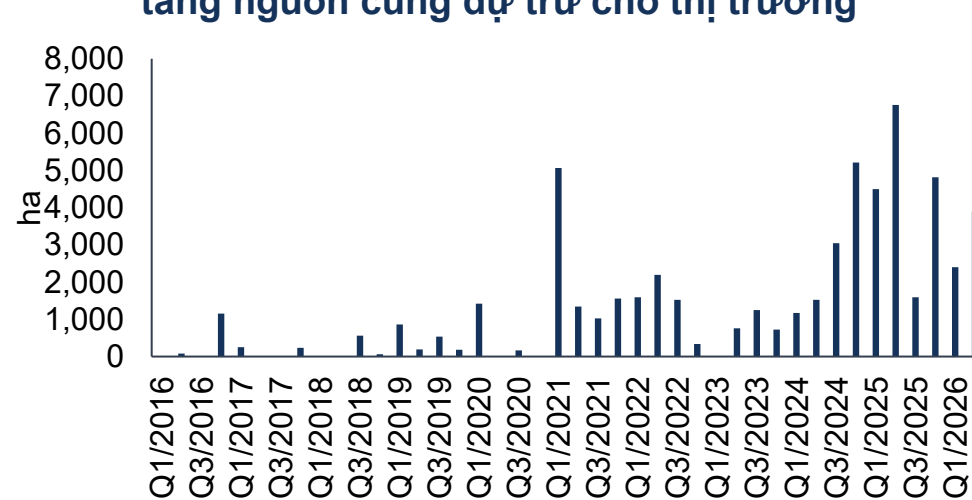
Nguồn cung đất công nghiệp duy có xu hướng tăng sau khi hoàn thiện sáp nhập tỉnh



*Vùng kinh tế trọng điểm theo Cushman & Wakefield:

- Miền Bắc bao gồm: Bắc Ninh, Hải Phòng, Hà Nội, Hưng Yên, Ninh Bình, Phú Thọ, Quảng Ninh
- Miền Nam bao gồm: Hồ Chí Minh, Đồng Nai, Tây Ninh

Diện tích khu công nghiệp được chấp thuận chủ trương đầu tư tăng mạnh giúp tăng nguồn cung dự trữ cho thị trường



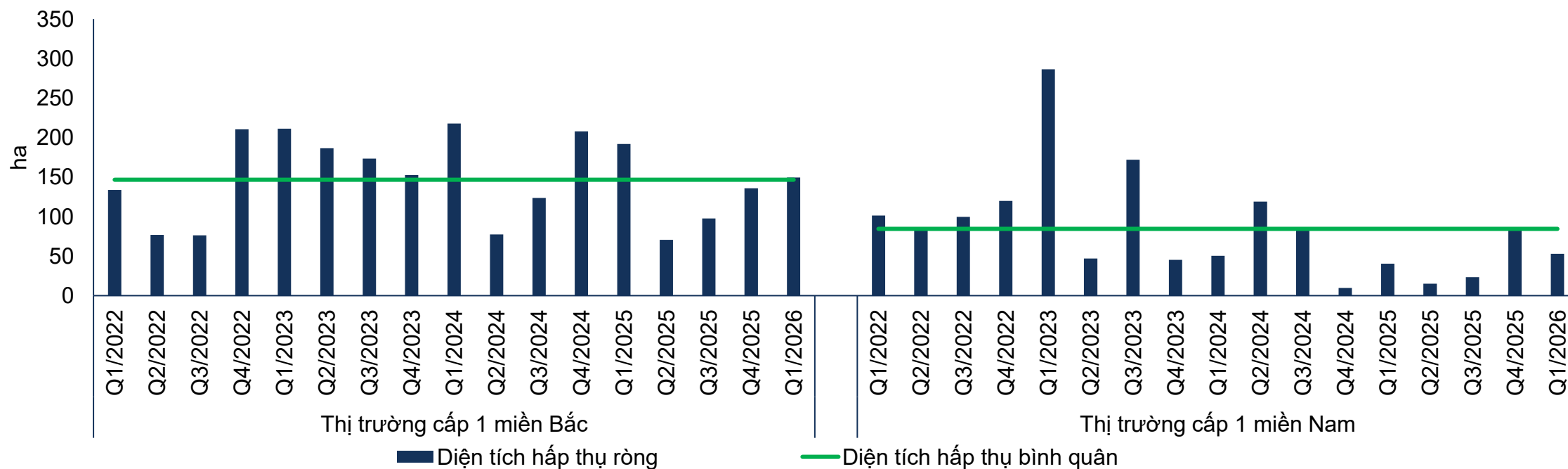
Nguồn: chinhphu.vn, FPT Research

Diện tích hấp thụ ròng kỳ vọng cải thiện ở mức thấp

Diện tích hấp thụ có xu hướng hồi phục nhưng vẫn thấp hơn mức trung bình

Nhu cầu thuê đất hồi phục nhưng vẫn thấp hơn so với mức trung bình, trong đó: Thị trường cấp 1 miền Bắc Q1/2026 đạt ~149 ha, thấp hơn mức trung bình các quý giai đoạn 2021-2026 là 2%, miền Nam đạt ~53 ha, thấp hơn mức trung bình 37%. Điều này thể hiện khách thuê đã quay trở lại thị trường Việt Nam, tuy nhiên tâm lý vẫn còn khá thận trọng. Khách thuê lo ngại về khả năng đáp ứng điện năng cho các nhà máy sản xuất đặc biệt trong bối cảnh biến động về nguồn cung năng lượng thế giới.

Diện tích hấp thụ tại thị trường cấp 1 hồi phục nhưng vẫn ở mức thấp



*Thị trường cấp 1 theo CBRE phân theo địa giới hành chính trước 01/07/2025:

- Miền Bắc: Hà Nội, Hải Phòng, Hải Dương, Hưng Yên và Bắc Ninh
- Miền Nam: Hồ Chí Minh, Bình Dương, Đồng Nai, Long An, Bà Rịa – Vũng Tàu

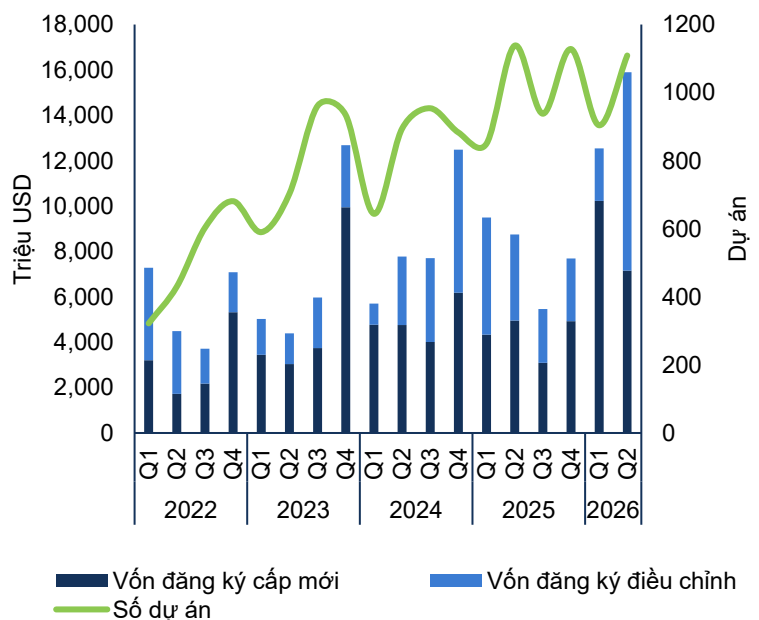
Nguồn: CBRE, FPT Research

Diện tích hấp thụ ròng kỳ vọng cải thiện ở mức thấp

Diện tích hấp thụ ròng kỳ vọng cải thiện động lực đến từ cả nhóm nhà đầu tư nước ngoài và trong nước

Nhu cầu thuê dự báo tiếp tục cải thiện ở mức thấp dựa vào: (1) vốn đầu tư FDI Q2/2026 duy trì tăng trưởng (+27% QoQ, +82% YoY) với động lực chính đến từ vốn đăng ký điều chỉnh kỳ vọng sẽ thúc đẩy nhu cầu thuê đất trong giai đoạn tới; (2) số lượng doanh nghiệp gia nhập thị trường ròng tăng mạnh; tuy nhiên (3) chỉ số niềm tin kinh doanh trong Q1 giảm điểm khi căng thẳng toàn cầu gia tăng báo hiệu tâm lý của doanh nghiệp thận trọng hơn đặc biệt là nhóm Sản xuất, Công nghiệp, Năng lượng & Xây dựng.

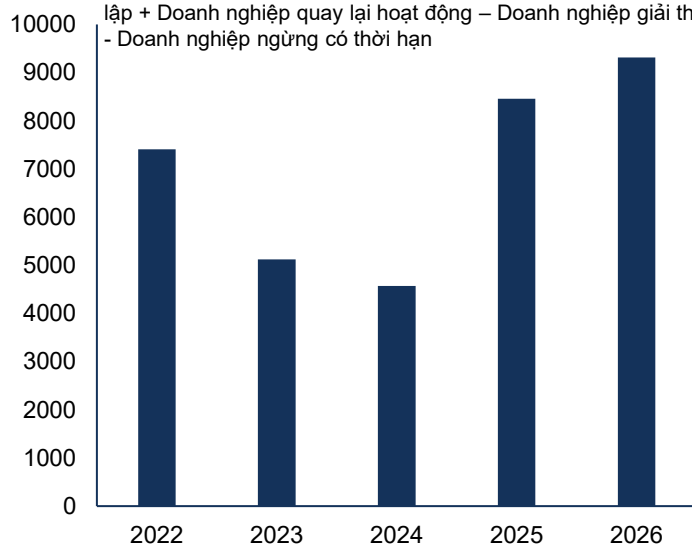
Vốn FDI ròng theo quý duy trì tăng trưởng



Nguồn: NSO

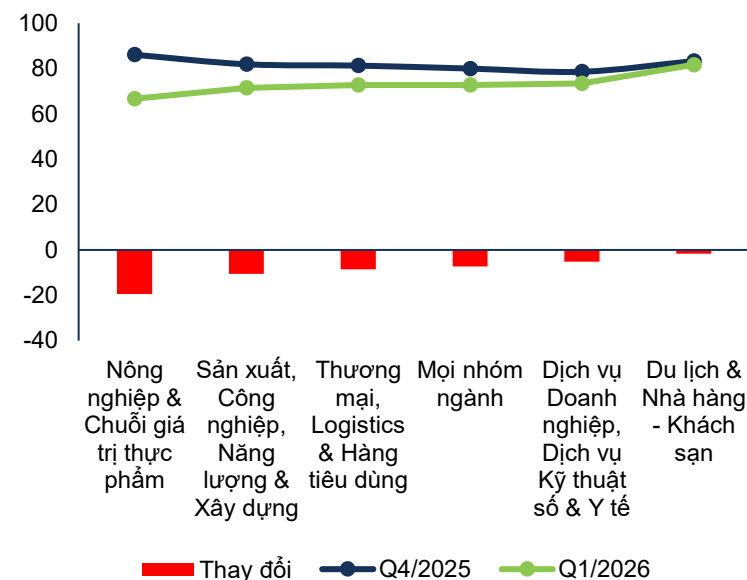
Số lượng doanh nghiệp lĩnh vực chế biến, chế tạo gia nhập thị trường ròng 6 tháng đầu năm

Số lượng doanh nghiệp gia nhập ròng = Doanh nghiệp thành lập + Doanh nghiệp quay lại hoạt động – Doanh nghiệp giải thể – Doanh nghiệp ngừng có thời hạn



Nguồn: NSO

Chỉ số niềm tin kinh doanh BCI



Nguồn: EUROCHARM

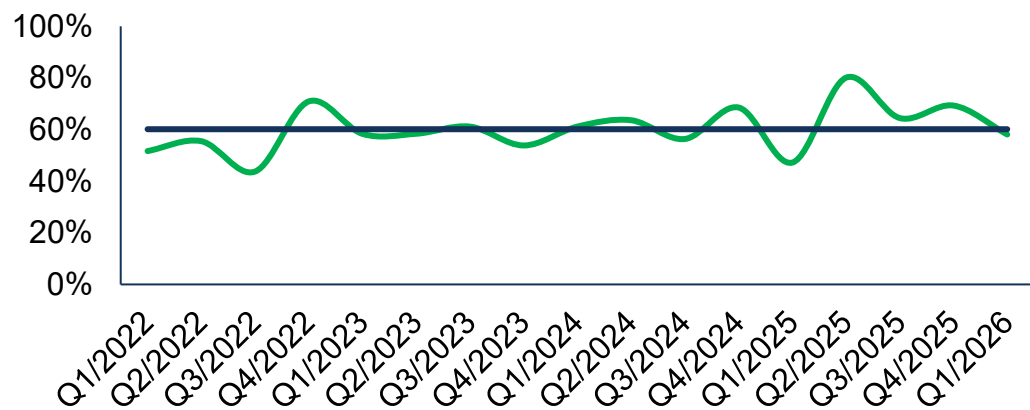
Biên lợi nhuận kỳ vọng duy trì ổn định trong ngắn hạn

Giá thuê duy trì ở mức cao

Biên lợi nhuận Q3/2026 kỳ vọng duy trì ổn định nhờ giá thuê duy trì ở mức cao ngay cả trong bối cảnh (1) nguồn cung mở rộng khiến tỷ lệ trống tăng và (2) nguồn cung mới có chi phí đầu tư cao chưa chiếm tỷ trọng lớn trong diện tích hấp thụ trong quý.

Biên lợi nhuận Q1/2026 của mảng cho thuê đất công nghiệp đạt 61% tương đương với mức trung bình ngành. Giá thuê duy trì ở mức cao tại cả hai thị trường cấp 1 miền Bắc và miền Nam lần lượt 143 USD/m²/chu kỳ thuê và 183 USD/m²/chu kỳ thuê

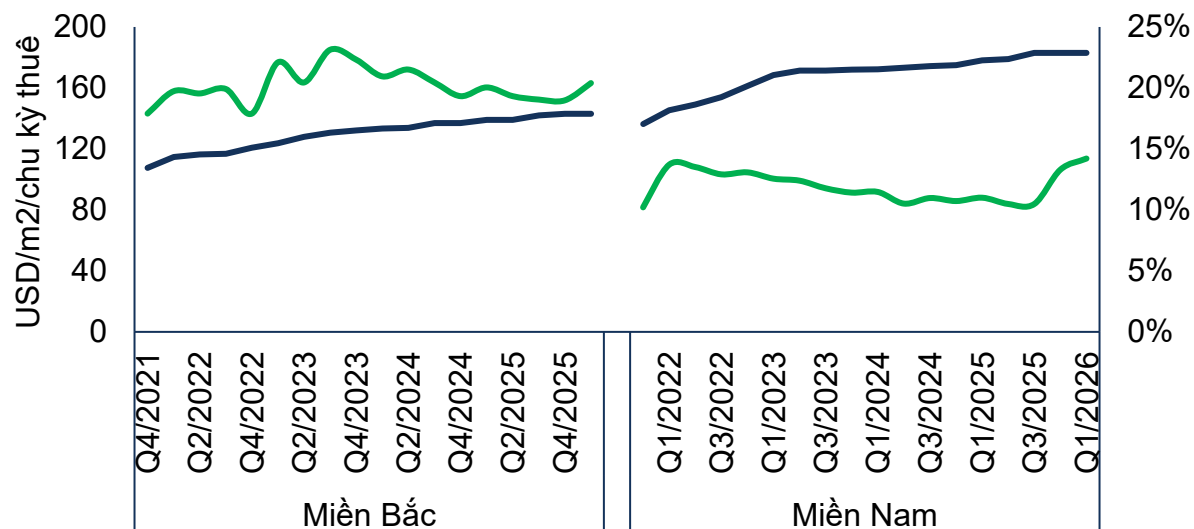
Biên lợi nhuận gộp mảng cho thuê đất công nghiệp của các doanh nghiệp niêm yết vẫn duy trì ở mức trung bình



— Biên lợi nhuận gộp cả ngành

Nguồn: BCTC DNNY, FPTs Research

Giá thuê duy trì ổn định trong bối cảnh tỷ lệ trống tăng



— Giá thuê

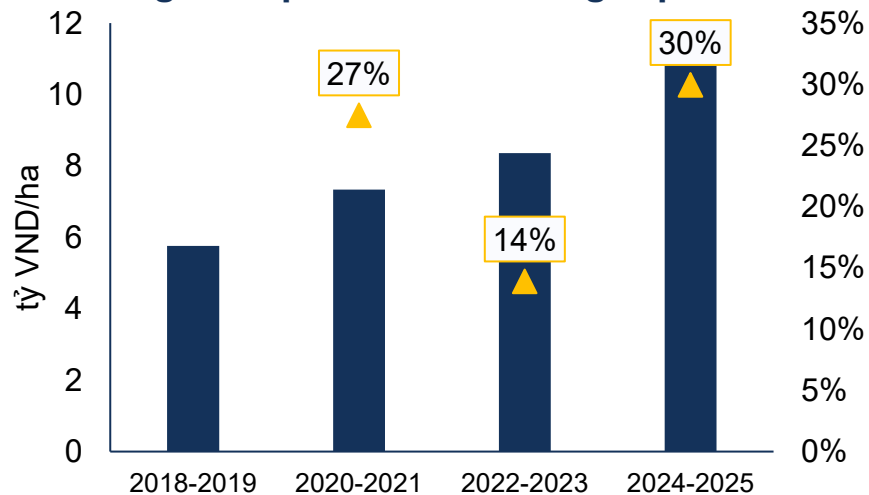
Nguồn: CBRE, FPTs Research

Biên lợi nhuận kỳ vọng duy trì ổn định trong ngắn hạn

Chi phí đầu tư tăng mạnh tạo áp lực cho biên lợi nhuận gộp trong dài hạn

Tuy nhiên, biên lợi nhuận dự báo chỉ duy trì ổn định trong ngắn hạn. Các dự án mới gia nhập ngành dự kiến biên lợi nhuận thấp hơn so với các dự án chấp thuận các giai đoạn trước do: (1) Lượng lớn dự án gia nhập ngành khiến mức độ cạnh tranh gia tăng hạn chế khả năng tăng giá thuê đất, số lượng dự án mới được chấp thuận chủ trương đầu tư giai đoạn 2024-Q2/2026 tăng 03 lần so với giai đoạn 2022-2023. (2) Chi phí đầu tư các dự án trong giai đoạn này tăng mạnh, chủ yếu đến từ chi phí xây dựng và các chi phí liên quan đến đất đai. Biên lợi nhuận bình quân mảng cho thuê đất công nghiệp dự kiến giảm trong dài hạn do các dự án được chấp thuận chủ trương đầu tư giai đoạn 2024-Q2/2026 dự kiến sẽ bắt đầu gia nhập thị trường từ 2026.

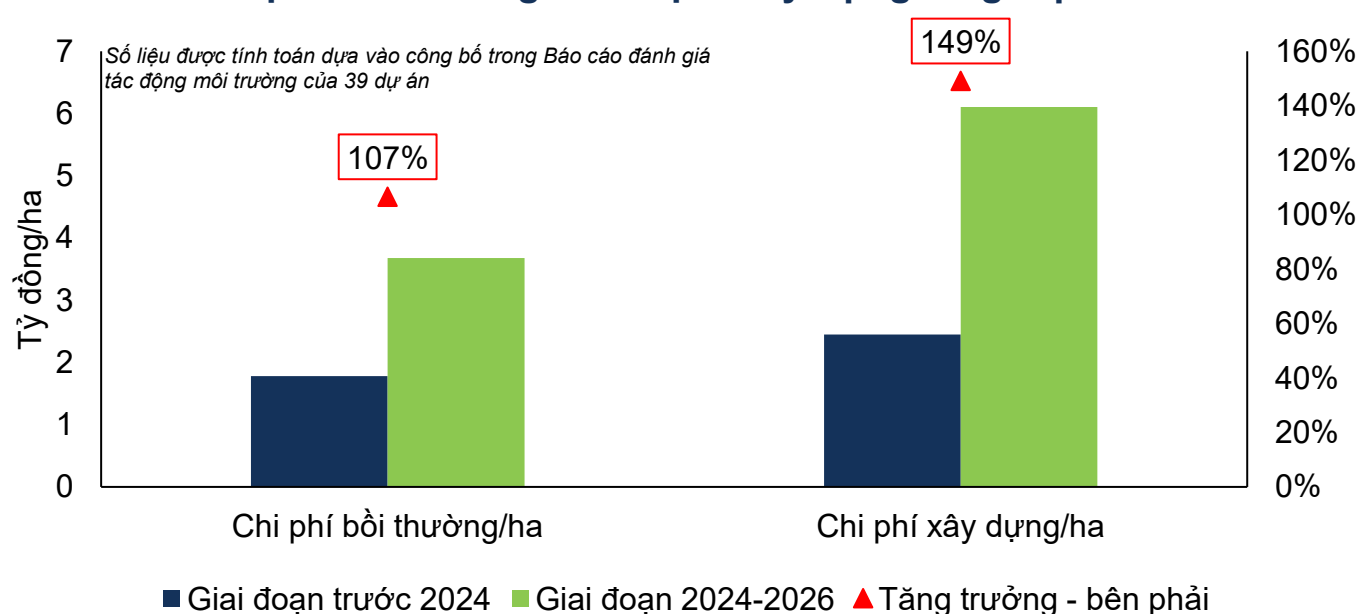
Mức đầu tư bình quân/ha* các dự án được chấp thuận chủ trương đầu tư giai đoạn 2024-2025 tăng mạnh



*Mức đầu tư bình quân/ha = Tổng vốn đầu tư/Tổng diện tích

Nguồn: chinhphu.vn, FPTs Research

Chi phí bồi thường và chi phí xây dựng tăng mạnh



■ Giai đoạn trước 2024 ■ Giai đoạn 2024-2026 ▲ Tăng trưởng - bên phải

Nguồn: FPTs Research

Ngành Thủy sản

Phục hồi tích cực tại các thị trường chủ lực

Mảng cá tra: Tăng trưởng tích cực từ các thị trường chủ lực

Mảng tôm: Duy trì tăng trưởng nhờ nhu cầu tại thị trường Đông Á

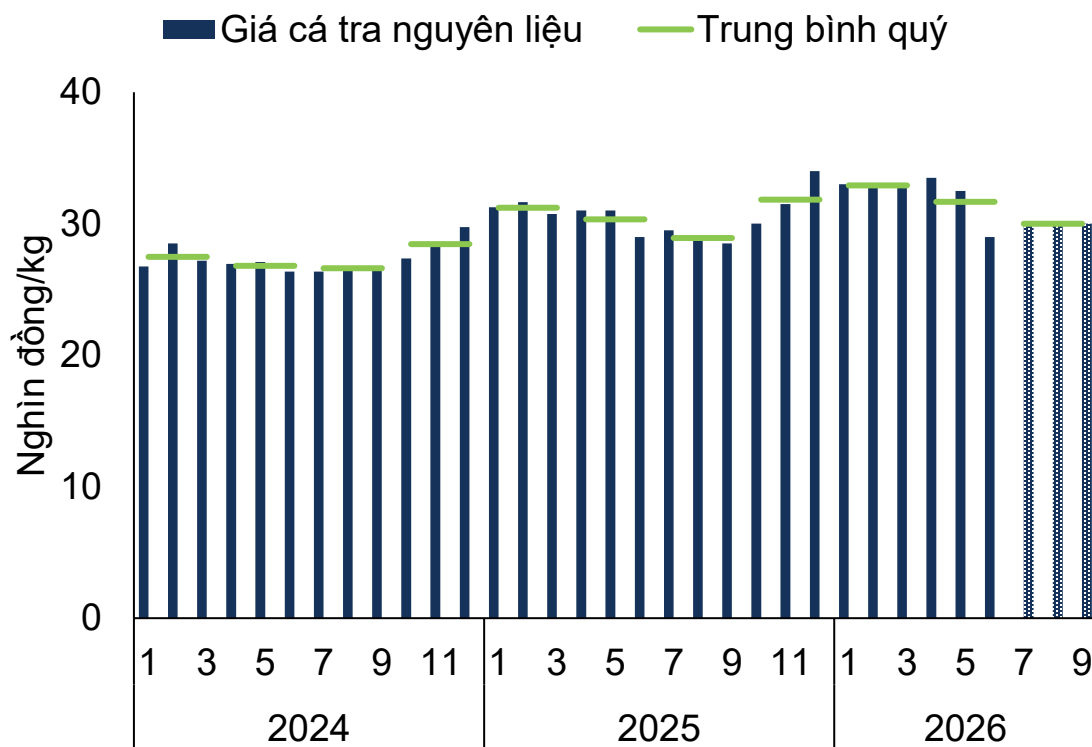
Nguyễn Lê Thành Đạt

Chuyên viên Phân tích cơ bản

datnlt2@fpts.com.vn

MẢNG CÁ TRA: TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC TỪ CÁC THỊ TRƯỜNG CHỦ LỰC
Giá cá tra nguyên liệu hạ nhiệt chủ yếu do nhu cầu tích trữ tại thị trường Mỹ giảm

Giá cá tra nguyên liệu* Q3/2026 dự phóng giảm nhẹ -5,3% QoQ và tăng nhẹ +3,7% YoY



(*) Giá cá tra nguyên liệu cỡ 0,8 – 1,0kg/con tại Đồng bằng Sông Cửu Long

Giá cá tra nguyên liệu trong Q2/2026 giảm nhẹ -3,8% QoQ chủ yếu do nguồn cung tại các ao nuôi phục hồi trong ngắn hạn, khi đó các doanh nghiệp ưu tiên sử dụng nguồn cá tự chủ và hệ thống nuôi liên kết. **Tuy nhiên, giá cá tra nguyên liệu vẫn duy trì ở mức giá cao so với cùng kỳ (+4,4% YoY)** chủ yếu do nguồn cung hạn chế trong bối cảnh nhu cầu xuất khẩu phục hồi tích cực tại các thị trường chủ lực của ngành hàng.

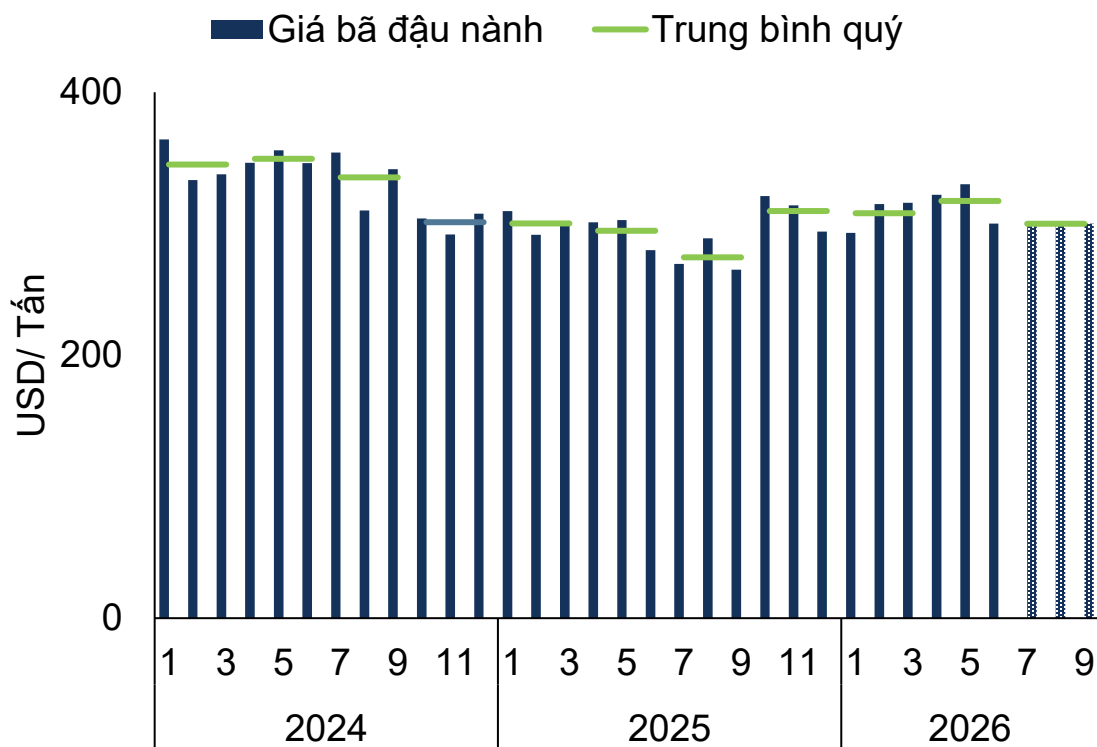
Giá cá tra nguyên liệu Q3/2026 dự kiến hạ nhiệt trong ngắn hạn và đi ngang so với cùng kỳ lần lượt ghi nhận -5,3% QoQ và +3,7% YoY. Nguyên nhân chủ yếu do nhu cầu thu mua toàn ngành hạ nhiệt (i) khi thị trường Mỹ chờ đợi quyết định thuế suất mới trong Q3/2026 và (ii) các nhà nhập khẩu Trung Quốc có xu hướng ép giá trước khi ký kết các hợp đồng mới khiến giá chào mua của các doanh nghiệp chế biến giảm và ưu tiên sử dụng nguồn cá nội bộ.

Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp và dự phóng

MÀNG CÁ TRA: TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC TỪ CÁC THỊ TRƯỜNG CHỦ LỰC

Giá bã đậu nành tăng nhẹ do kỳ vọng nhu cầu phục hồi từ Trung Quốc theo thỏa thuận thương mại Mỹ - Trung

Giá bã đậu nành toàn cầu Q3/2026 dự phóng giảm -5,5% QoQ và tăng +9,3% YoY



(*) Giá cá tra nguyên liệu cỡ 0,8 – 1,0kg/con tại Đồng bằng Sông Cửu Long

Giá bã đậu nành trong Q2/2026 tăng +3,0% QoQ và +7,7% YoY chủ yếu do (1) Nhu cầu nhập khẩu từ Trung Quốc kỳ vọng phục hồi theo các thỏa thuận thương mại Mỹ - Trung và (2) Chi phí sản xuất nông sản toàn cầu tăng cao do giá dầu tăng mạnh (nhiên liệu cho máy cơ giới, phân bón,...) bởi căng thẳng Mỹ - Iran.

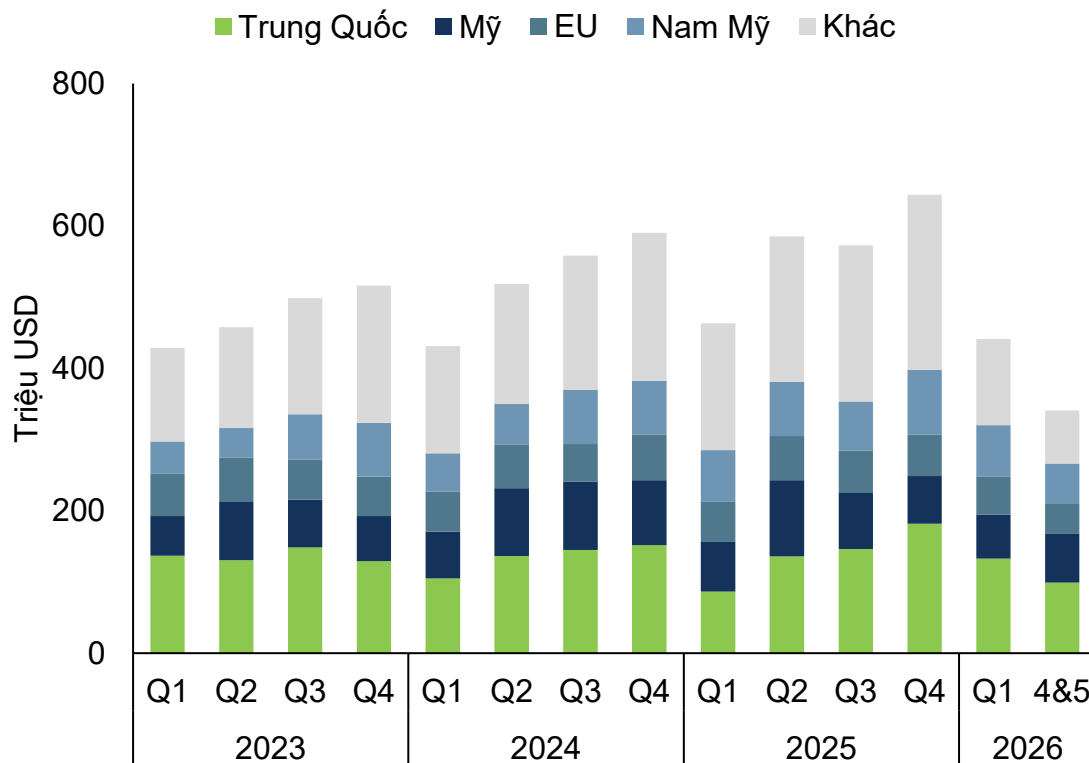
Giá bã đậu nành trong Q3/2026 ước tính neo cao so với cùng kỳ +9,3% YoY cùng với những yếu tố tương tự như Q2/2026. Tuy nhiên, giá bã đậu nành trong Q3/2026 dự kiến giảm -5,5% QoQ do lo ngại về tiến độ thu mua đậu nành của Trung Quốc không đảm bảo khi vẫn trì hoãn ký hợp đồng trên thực tế.

Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp và dự phóng

MẢNG CÁ TRA: TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC TỪ CÁC THỊ TRƯỜNG CHỦ LỰC

Kim ngạch xuất khẩu tăng trưởng tích cực chủ yếu nhờ nhu cầu phục hồi từ thị trường Trung Quốc

Kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam theo khu vực



(*) Cá tuyết cod, cá haddock và cá minh thái Alaska
 Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp và dự phóng

Kim ngạch xuất khẩu (KNXK) cá tra Việt Nam lũy kế 2 tháng đầu Q2/2025 ghi nhận tăng +6,8% YoY và có sự phân hóa giữa các thị trường. Cụ thể:

(1) Thị trường Trung Quốc (chiếm ~25% KNXK): Tăng +17,1% YoY nhờ cá tra duy trì lợi thế giá rẻ so với cá thịt trắng khác. Cụ thể, giá bán của các loài cá thịt trắng* tăng mạnh 10% – 25% YoY do nguồn cung khan hiếm khi bị cắt giảm hạn ngạch khai thác toàn cầu trong bối cảnh sinh khối giảm xuống dưới mức an toàn.

(2) Thị trường Mỹ (chiếm ~17% KNXK): Giảm -7,3% YoY chủ yếu vào giai đoạn cuối quý khi các nhà nhập khẩu lo ngại điều tra theo Mục 301 gây gián đoạn chuỗi cung ứng và đợt diễn biến kế tiếp.

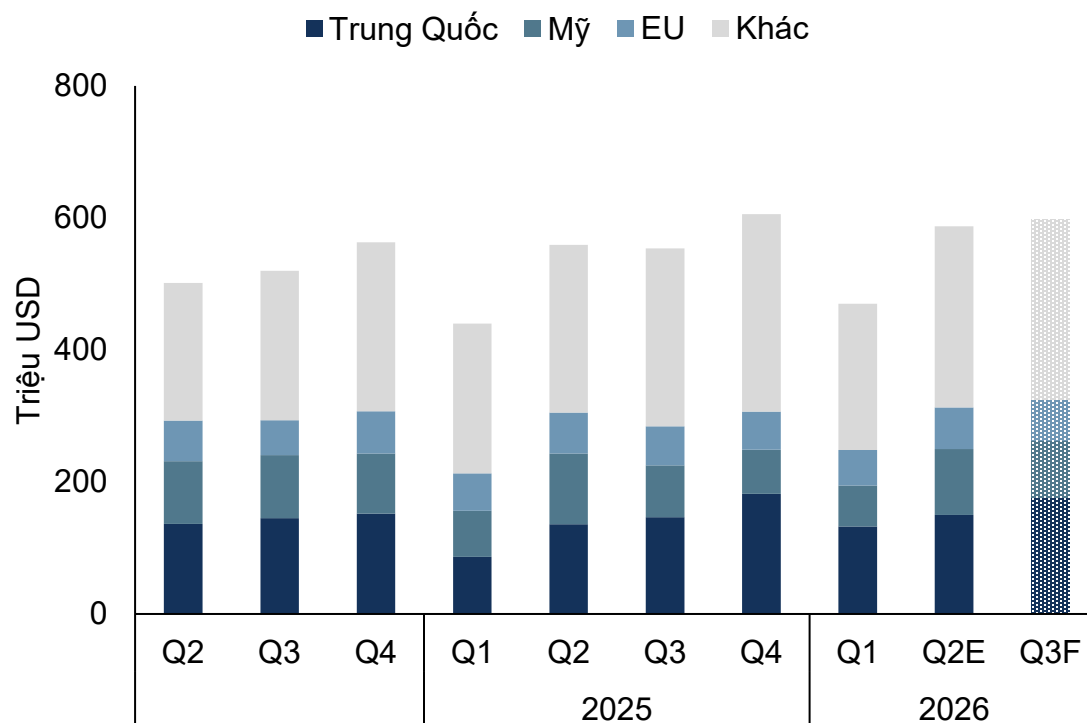
(3) Thị trường EU (chiếm ~11% KNXK): Đi ngang so với cùng kỳ (+0,4% YoY) sau khi tăng mạnh nhập khẩu trong năm 2025 bởi (i) xu hướng tiêu dùng thủy sản giá rẻ trong bối cảnh kinh tế ảm đạm và (ii) cá tra Việt Nam hưởng lợi về thuế suất so với các sản phẩm cá thịt trắng từ Nga.

(4) Thị trường Mỹ Latinh (chiếm ~14% KNXK): Dự phóng tăng nhẹ +4,6% YoY nhờ xu hướng đa dạng hóa thị trường xuất khẩu sau sự kiện thuế quan tại Mỹ.

MẢNG CÁ TRA: TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC TỪ CÁC THỊ TRƯỜNG CHỦ LỰC

Triển vọng tích cực nhờ nhu cầu phục hồi tại các thị trường chủ lực và duy trì lợi thế giá rẻ

Kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam Q3/2026 dự phóng duy trì đà tăng trưởng



Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp và dự phóng

Theo đó, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết xuất khẩu cá tra (ANV, IDI, VHC) dự kiến diễn biến cùng chiều với xu hướng tích cực của ngành khi các thị trường duy trì đà tăng trưởng.

Kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam trong Q3/2026 kỳ vọng tăng ~+8,0% YoY chủ yếu phục hồi dần về cuối quý khi nhu cầu cho các kỳ nghỉ lễ cuối năm tăng và lợi thế về giá bán cá tra so với cá thịt trắng khác được duy trì. Trong đó:

(1) Thị trường Trung Quốc: Tiếp tục đà tăng trưởng trong bối cảnh giá cá thịt trắng neo cao và nhu cầu tái tích trữ trước mùa lễ hội so với mức nền thấp so với cùng kỳ.

(2) Thị trường Mỹ: Phục hồi tích cực nhờ thuế quan hạ nhiệt vào cuối tháng 07/2026, qua đó thúc đẩy nhu cầu tích trữ của các chủ nhà hàng trong bối cảnh (i) kỳ vọng các yếu tố bất định hạ nhiệt và (ii) dự kiến nhận được khoản tiền hoàn thuế đối ứng đáng kể.

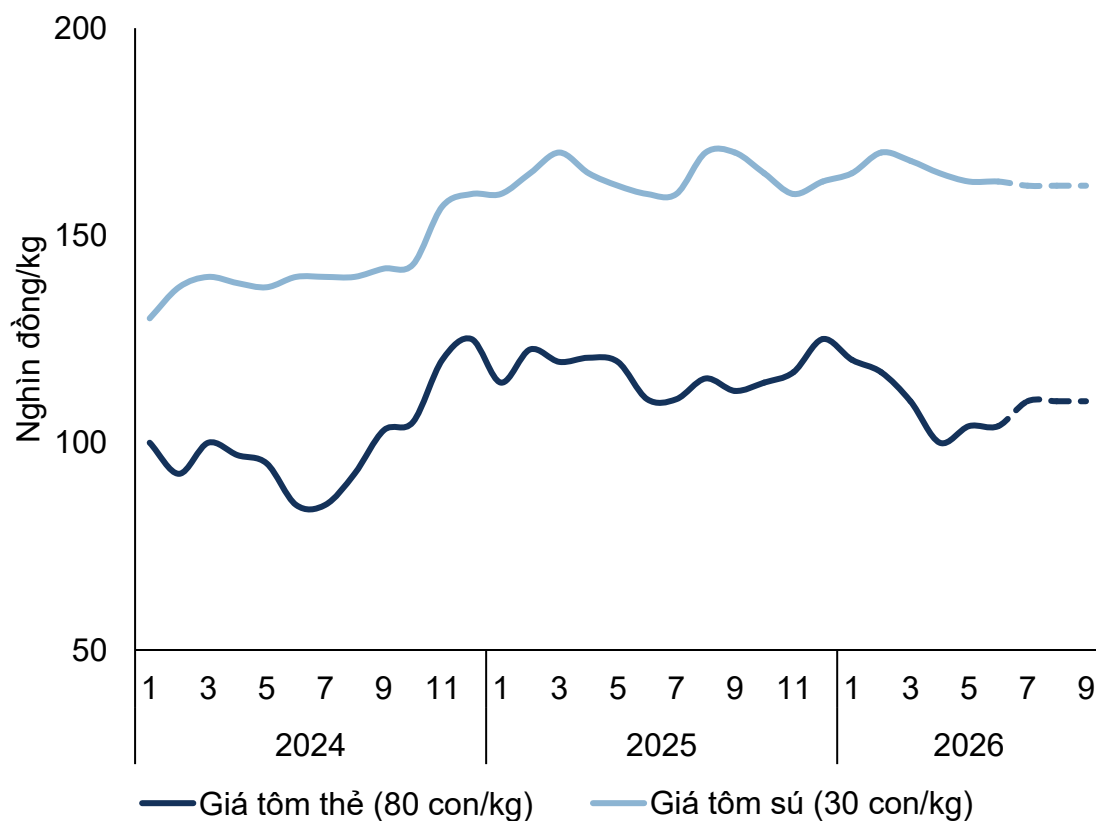
(3) Thị trường EU: Tăng nhẹ nhờ (i) xu hướng tiêu thụ thủy sản giá rẻ với chất lượng cao gia tăng, với cá tra là sản phẩm có thị hiếu cao trong cùng phân khúc cá thịt trắng và (ii) cá tra Việt Nam tiếp tục hưởng lợi về thuế suất so với các loại cá thịt trắng từ Nga.

(4) Thị trường Mỹ Latinh: Tăng trưởng tích cực nhờ (i) xu hướng đa dạng hóa ngoài Mỹ và (ii) cá tra Việt Nam được mở cửa xuất khẩu tại Brazil thông qua thỏa thuận song phương với Việt Nam.

MÀNG TÔM: DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG NHỜ NHU CẦU TÍCH CỰC TẠI THỊ TRƯỜNG ĐÔNG Á

Giá tôm nguyên liệu dự kiến giảm nhẹ do nhu cầu thu mua của các nhà máy giảm khi bước vào vụ thu hoạch chính

Giá tôm nguyên liệu Q3/2026 dự kiến giảm nhẹ so với cùng kỳ khi nhu cầu thu mua giảm



Giá tôm thẻ và tôm sú nguyên liệu trong Q2/2026 hạ nhiệt so với cùng kỳ, lần lượt ghi nhận giảm -12,1% QoQ và -0,8% YoY chủ yếu do nhu cầu nhập khẩu tại thị trường Mỹ hạ nhiệt so với mức nền cao cùng kỳ sau khi đẩy mạnh tích trữ trong giai đoạn thuế quan năm 2025.

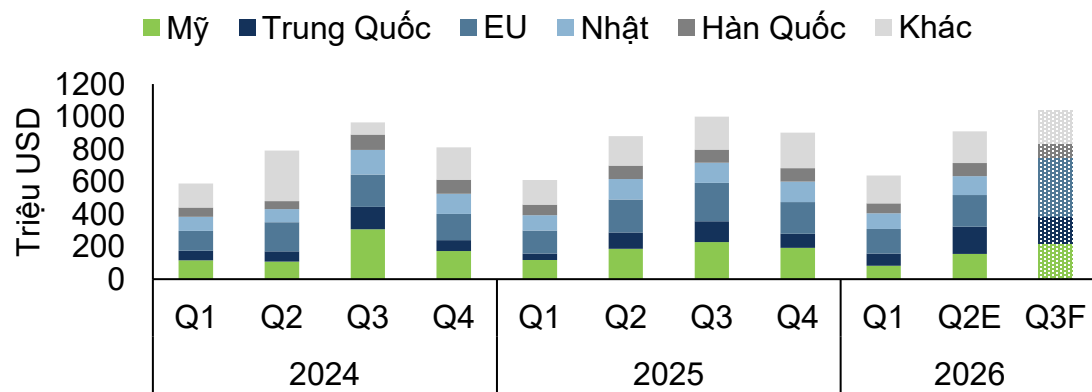
Chúng tôi cho rằng giá tôm thẻ và tôm sú nguyên liệu trong Q3/2026 giảm ~-3,0% YoY chủ yếu do nhu cầu thu mua từ các nhà máy có xu hướng giảm khi bước vào vụ thu hoạch chính trong bối cảnh nhu cầu hạ nhiệt tại thị trường Mỹ. Tuy nhiên, nhu cầu nhập khẩu tại các thị trường xuất khẩu còn lại nhằm phục vụ cho các kỳ nghỉ lớn cuối năm được duy trì ở nửa cuối Q3/2026 khiến giá nguyên liệu kỳ vọng giảm nhẹ.

Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp và dự phóng

MẢNG TÔM: DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG NHỜ NHU CẦU TẠI THỊ TRƯỜNG ĐÔNG Á

Triển vọng tích cực nhờ nhu cầu tích cực tại thị trường Đông Á bù đắp cho sự sụt giảm của thị trường Mỹ

Kim ngạch xuất khẩu tôm Việt Nam duy trì đà tăng trưởng trong Q3/2026 nhờ nhu cầu tiêu thụ tại các thị trường Đông Á khả quan



Kim ngạch xuất khẩu tôm Việt Nam lũy kế 2 tháng đầu Q2/2026 ước tính đi ngang so với cùng kỳ (+1,5% YoY) chủ yếu do nhu cầu nhập khẩu tích trữ tại Mỹ hạ nhiệt (-16,5% YoY) sau giai đoạn thuế quan năm 2025. Trong khi đó, kim ngạch xuất khẩu tôm sang Trung Quốc tăng mạnh +64,6% YoY so với mức nền thấp cùng kỳ nhờ (1) Chuyển dịch sang nhập khẩu chính ngạch nhằm kiểm soát chất lượng và an toàn sinh học theo Lệnh 280 kể từ 01/06/2026 và (2) Xu hướng đa dạng hóa thị trường sau sự kiện thuế quan tại Mỹ.

Kim ngạch xuất khẩu tôm Việt Nam trong Q3/2026 ước tính tăng +3,5% YoY chủ yếu nhu cầu phục hồi tích cực tại thị trường Trung Quốc bù đắp cho sự sụt giảm tại thị trường Mỹ. Cụ thể:

(1) Thị trường Mỹ (chiếm ~13% KNXK): Dự kiến giảm nhẹ so với cùng kỳ (<-5,0% YoY) chủ yếu do nhu cầu nhập khẩu tích trữ hạ nhiệt sau giai đoạn thuế quan năm 2025.

(2) Thị trường Trung Quốc (chiếm ~12% KNXK): Duy trì đà phục hồi nhờ (1) Hưởng lợi từ xu hướng gia tăng nhập khẩu chính ngạch theo Lệnh 280 và (2) Xu hướng chuyển dịch thị trường xuất khẩu sau sự kiện thuế quan tại Mỹ.

(3) Thị trường EU (chiếm ~24% KNXK): Tăng trưởng tích cực nhờ (1) Nhu cầu với sản phẩm tôm chế biến sâu với chất lượng cao gia tăng và (2) Xu hướng đa dạng hóa thị trường xuất khẩu khi các doanh nghiệp Việt Nam gặp bất lợi tại Mỹ.

(4) Thị trường Nhật Bản và Hàn Quốc (chiếm ~25% KNXK): Tăng nhẹ so với cùng kỳ nhờ nhu cầu ổn định và tập trung vào các sản phẩm tiện lợi và tiêu chuẩn sản phẩm cao.

Nguồn: Agromonitor, FPTS tổng hợp và dự phóng

Ngành Công nghệ

Nhu cầu CNTT cải thiện nhờ AI

Ngân sách CNTT của doanh nghiệp dần nói lỏng nhờ căng thẳng thương mại/địa chính trị hạ nhiệt.

Dịch vụ AI trở thành động lực tăng trưởng mới

Nguyễn Hữu Thắng

Chuyên viên Phân tích cơ bản

thangnh2@fpts.com.vn

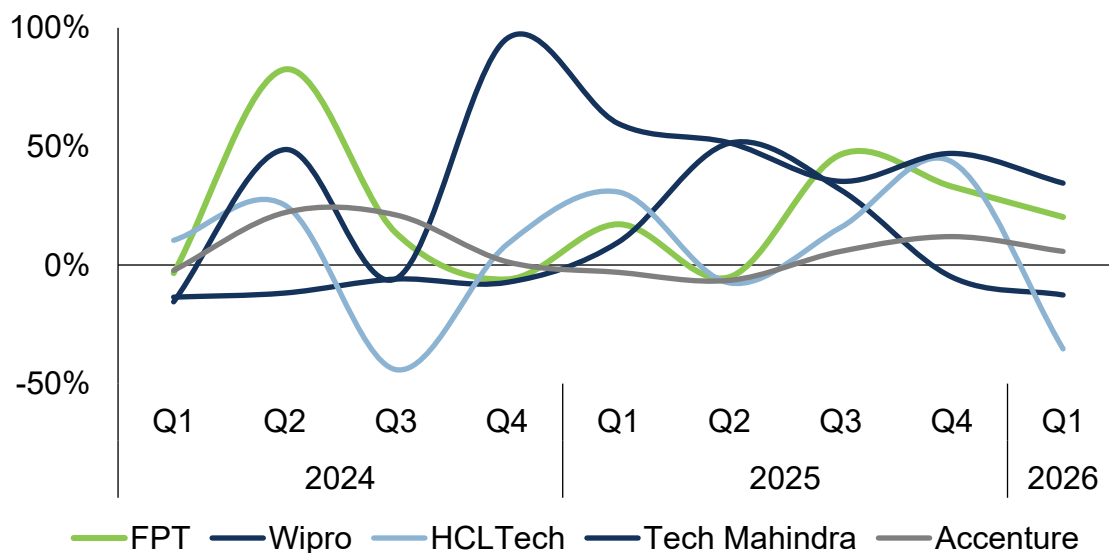
NHU CẦU CNTT HỒI PHỤC CHẬM TRONG 1H2026

Nhu cầu CNTT truyền thống phục hồi chậm trong 1H2026, do các rủi ro về địa chính trị và thương mại toàn cầu

Trong 1H2026, **giá trị hợp đồng ký mới của nhóm công ty phần mềm trên thế giới ghi nhận phục hồi chậm**, do chi tiêu CNTT truyền thống của doanh nghiệp chịu áp lực bởi căng thẳng thương mại và bất ổn địa chính trị leo thang. Đặc biệt khi ngân sách CNTT của doanh nghiệp tại các thị trường Mỹ và APAC (Singapore, Hàn Quốc, Indonesia...) vốn nhạy cảm cao với biến động tình hình kinh tế/địa chính trị toàn cầu. Theo đó, tốc độ mở rộng nhân sự IT của nhóm này cũng ghi nhận sụt giảm/chậm lại trong Q1/2026.

Giá trị hợp đồng ký mới của nhóm dịch vụ CNTT truyền thống phục hồi chậm trong Q1/2026

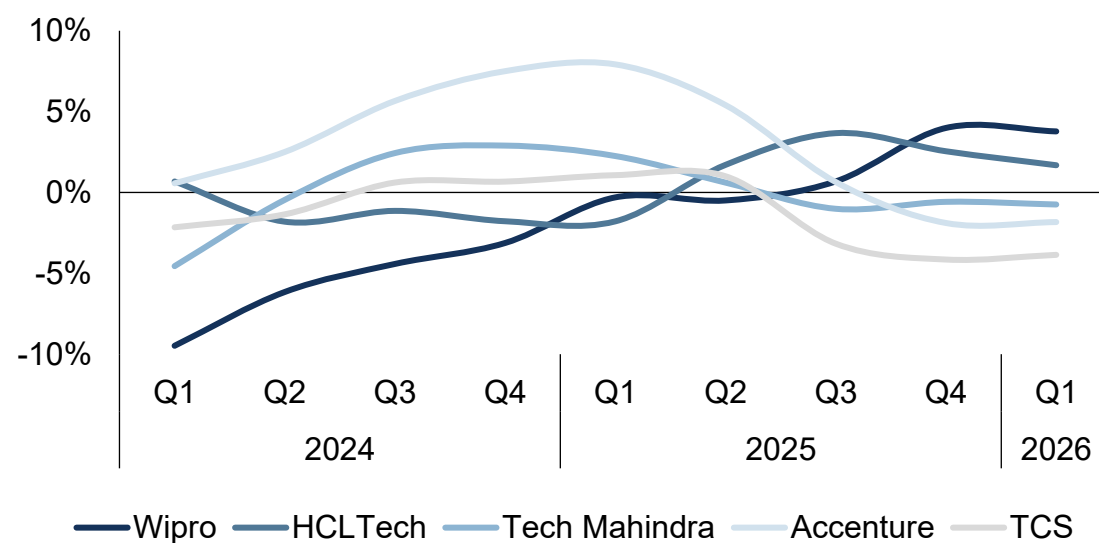
Tăng trưởng giá trị hợp đồng ký mới (%YoY)



Nguồn: FPT S tổng hợp

Xu hướng cắt giảm nhân sự IT tiếp diễn do nhu cầu từ khách hàng chậm lại

Tăng trưởng nhân sự IT (%YoY)



Nguồn: FPT S tổng hợp

NHU CẦU DỊCH VỤ AI DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG CAO

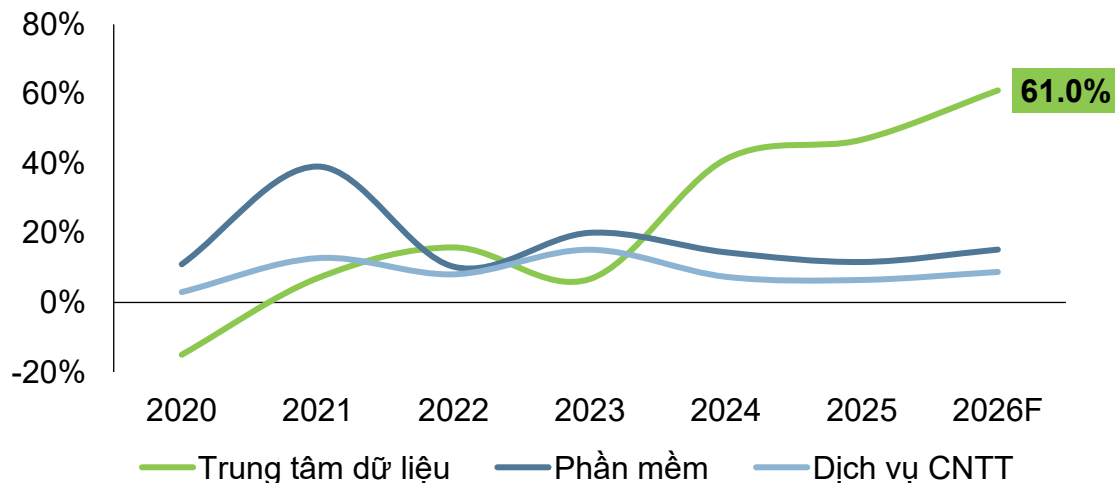
Nhu cầu tự chủ AI gia tăng sau khi Mỹ siết chặt kiểm soát xuất khẩu mô hình AI

Tháng 06/2026, chính phủ Mỹ đã ban hành **chỉ thị kiểm soát xuất khẩu đối với các mô hình AI tiên tiến nhất của Anthropic** (như Fable 5 và Mythos 5), yêu cầu chặn quyền truy cập đối với mọi cá nhân không mang quốc tịch Mỹ với lý do an ninh quốc gia. Sự kiện này làm gia tăng lo ngại về rủi ro phụ thuộc vào công nghệ AI của Mỹ từ doanh nghiệp toàn cầu. Các doanh nghiệp (đặc biệt tại thị trường EU và APAC) đang hướng đến việc **xây dựng hệ thống AI tự chủ**, dựa trên cơ sở dữ liệu nội bộ và khung quản trị chặt chẽ về bảo mật, phân quyền, và kiểm định đầu ra.

Tại Việt Nam, **FPT là doanh nghiệp hưởng lợi trực tiếp** nhờ cung cấp đầy đủ các dịch vụ như cho thuê hạ tầng tính toán (GPUaaS) từ 02 AI Factory và dịch vụ tư vấn chuyển đổi AI.

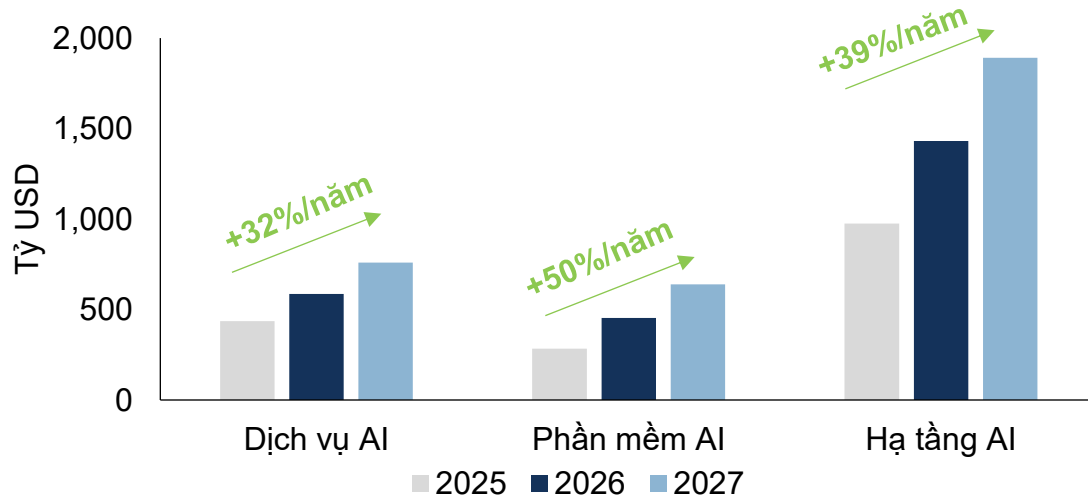
Nhu cầu gia tăng từ AI thúc đẩy chi tiêu Trung tâm dữ liệu toàn cầu tăng cao

Tăng trưởng chi tiêu CNTT toàn cầu (%YoY)



Nhu cầu dịch vụ AI dự kiến tăng trưởng cao trong giai đoạn 2026-2027

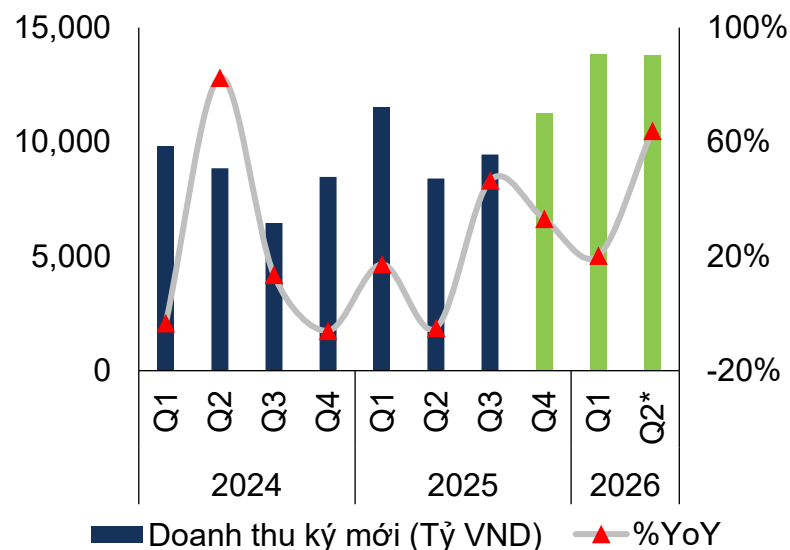
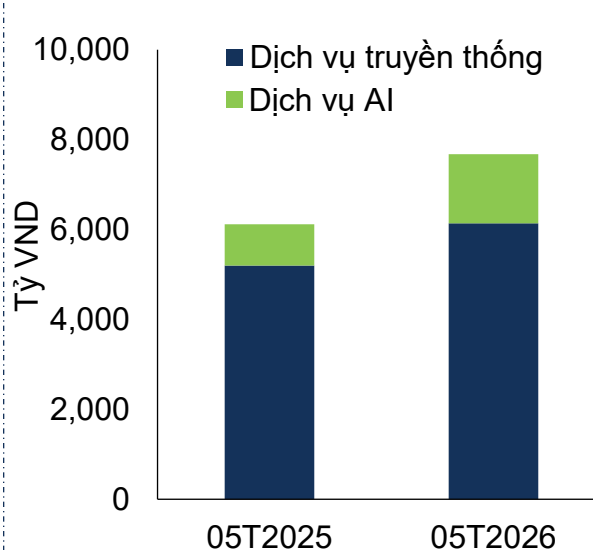
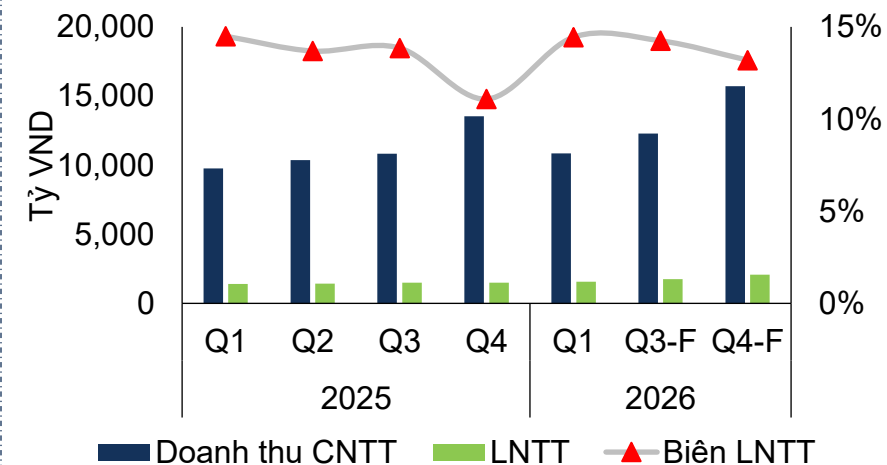
Dự báo chi tiêu AI toàn cầu theo lĩnh vực



Nguồn: Gartner, FPTS tổng hợp

DỰ PHÓNG KQKD Q3/2026
FPT – KQKD Q3/2026 dự báo tích cực nhờ ghi nhận backlog từ Q4/2025-Q1/2026

Chúng tôi dự báo doanh thu mảng CNTT của FPT tăng trưởng +13,4% YoY trong Q3/2026, nhờ: **(1)** Nhu cầu CNTT có dấu hiệu hồi phục, với giá trị hợp đồng ký mới (backlog) của FPT tăng trưởng +26,7% YoY trong giai đoạn Q4/2025-Q1/2026 dự kiến ghi nhận trong 2H2026; và **(2)** Doanh thu dịch vụ AI tăng trưởng cao (+67,0% YoY trong 05T2026) bù đắp xu hướng chậm lại của CNTT truyền thống. Biên LNTT của mảng này dự báo cải thiện +0,4 đpt YoY trong Q3/2026 nhờ tăng tỷ trọng dịch vụ có giá trị gia tăng cao như AI và Chuyển đổi số.

Giá trị hợp đồng ký mới của FPT tăng cao cho thấy nhu cầu CNTT hồi phục

Cơ cấu doanh thu hoạt động chuyển đổi số của FPT

Doanh thu và biên LNTT của FPT duy trì tăng trưởng trong Q3/2026
Dự phóng KQKD mảng CNTT của FPT


*Dự phóng trên cơ sở FPT đã công bố số liệu T04-05 tăng trưởng tích cực

Nguồn: FPT, FPTs Research

TỔNG HỢP KẾT QUẢ KINH DOANH DỰ PHÓNG Q2/2026
Ngày thực hiện: 03/07/2026

STT	Mã CK	Sàn	Q2/2026								6T2026							
			Ngành	Doanh thu thuần		LNTT		LNST		Doanh thu thuần			LNTT		LNST			
				(Tỷ VND)	%YoY	(Tỷ VND)	%YoY	(Tỷ VND)	%YoY	(Tỷ VND)	%YoY	%KH26	(Tỷ VND)	%YoY	%KH26	(Tỷ VND)	%YoY	%KH26
1	HDB	HSX	Ngân hàng			6.716	+43%						12.823	+27%	43%			
2	VPB	HSX	Ngân hàng			9.802	+58%						17.723	+58%	43%			
3	NLG	HSX	Bất động sản	640	-18%	141	-7%	60	-40%	1.915	-7%	25%	318	+8%		128	-38%	18%
4	HDG	HSX	Bất động sản	603	+2%	228	+484%	182	+578%	352	+8%	40%	352	+31%		286	+22%	29%
5	TCH	HSX	Bất động sản	615	+58%	223	+187%	178	+217%	1.009	-19%	N/A	364	-9%	N/A	272	-13%	N/A
6	NTC	HSX	Bất động sản	172	+20%	119	+3%	95	-2%	254	-1%	N/A	168	-16%	62%	134	-19%	N/A
7	SIP	HSX	Bất động sản	2.256	+6%	469	+9%	343	+11%	4.421	+9%	76%	916	-1%	84%	677	+3%	77%
8	CTD	HOSE	Xây dựng	10.131	+23%	261	+10%	208	+3%	16.541	+25%	55%	414	+38%	N/A	327	+27%	47%
9	VCG	HOSE	Xây dựng	3.855	-12%	389	+4%	311	-5%	7.280	+4%	47%	840	51%	N/A	680	+42%	66%
10	GDA	UPCoM	Thép	3.765	-12%	46	-58%	36	-58%	7.354	-11%	46%	113	-41%		87	-42%	35%
11	HPG	HSX	Thép	44.613	+24%			5.018	+18%	97.513	+47%	46%				12.004	+49%	57%
12	HSG	HSX	Thép	10.108	+6%			134	-52%	19.075	+6%					252	-48%	
13	NKG	HSX	Thép	3.890	+2%	30	-73%			7.151	-10%	33%	55	-72%	14%			
14	VLB	HSX	Đá xây dựng	384	+13%	78	+7%	63	+7%	785	+5%	56%	171	-0,73%	61%	137	-1%	N/A
15	PLC	HNX	Dầu khí	2.074	-3%	28	-35%	22	-36%	3.959	-2%	N/A	55	-34%	51%	32	-51%	N/A
16	PLX	HSX	Dầu khí	101.621	+33%			784	-48%	200.319	+39%	55%				21	+99%	1%
17	PVP	HSX	Dầu khí	755	+36%	166	+195%	133	+189%	1.400	+44%	52%	260	+141%	96%	208	+141%	96%
18	VCP	UPCoM	Điện	568	+62%	145	+16%	134	+21%	1.524	+56%	N/A	311	+43%	N/A	281	+46%	N/A
19	GEG	HSX	Điện	547	-51%	39	-94%	36	-94%	1.315	-24%	42%	325	-59%	71%	300	-61%	79%
20	HND	UPCoM	Điện	3.110	+5%	277	+3%	222	-8%	5.655	+0%	N/A	550	+21%	N/A	438	+7%	N/A
21	NT2	HSX	Điện	1.618	-22%	221	-39%	199	-39%	3.790	+8%	N/A	444	+9%	83%	379	+4%	88%
22	POW	HSX	Điện	16.101	+71%	3.276	+107%	3.147	+103%	28.428	+62%	N/A	4.683	+134%	353%	4.447	+131%	396%
23	CHP	HSX	Điện	118	-50%	53	-52%	49	-53%	317	-33%	44%	154	-35%	58%	140	-38%	58%
24	DCM	HSX	Phân bón	7.460	+24%			1.039	+27%	12.764	+35%	61%				1.827	+47%	62%
25	DPM	HSX	Phân bón	6.592	+24%			659	+52%	12.215	+30%	62%				1.060	+61%	57%
26	DGC	HSX	Hóa chất	2.325	-20%			525	-41%	4.450	-22%					955	-45%	
27	FRT	HSX	Bán lẻ	15.186	+33%	513	+148%			30.303	+31%	51%	984	+105%	63%			
28	DGW	HSX	Bán lẻ	7.150	+25%			185	+56%	15.650	+39%	50%				387	+72%	59%
29	MWG	HSX	Bán lẻ	49.354	+31%			2.950	+78%	95.816	+30%	52%				5.708	+78%	62%
30	PNJ	HSX	Bán lẻ	11.120	47%			750	+72%	28.365	+65%	58%				2.217	+99%	65%
31	GMD	HSX	Cảng biển	1.690	+13%	1.278	+89%	1.151	+98%	3.143	+13%	48%	1.995	+58%	71%	1.801	+62%	N/A

TỔNG HỢP KẾT QUẢ KINH DOANH DỰ PHÓNG Q2/2026
Ngày thực hiện: 03/07/2026

STT	Mã CK	Sàn	Q2/2026								6T2026							
			Ngành	Doanh thu thuần		LNTT		LNST		Doanh thu thuần			LNTT			LNST		
				(Tỷ VND)	%YoY	(Tỷ VND)	%YoY	(Tỷ VND)	%YoY	(Tỷ VND)	%YoY	%KH26	(Tỷ VND)	%YoY	%KH26	(Tỷ VND)	%YoY	%KH26
32	VSC	HSX	Cảng biển	850	+5%	102	-42%	82	-45%	1.710	+19%	53%	195	-37%	26%	152	-42%	N/A
33	VTP	HSX	Vận tải	5.623	+13%	128	+2%	102	+3%	10.381	+3,6%	53%	180	-16,3%	35%	143	-15,4%	
34	HAH	HSX	Vận tải biển	1.260	-1%	437	-15%	350	-15%	2.525	+3%	49%	873	+3%	N/A	698	+2%	
35	HVN	HSX	Hàng không	38.520	+38%	-2.299	-170%	-2.150	-170%	75.403	+29%	66%	2.530	-62%		2.440	-62%	2.416%
36	VJC	HSX	Hàng không	21.969	+27%	-1.747	-315%	-1.398	-314%	42.990	+20%	50%	-605	-137%	-25%	-375	-129%	
37	AST	HSX	Hàng không	591	+50%	150	+75%	125	+62%	1.147	+47%	53%	303	+74%		254	+68%	70%
38	SCS	HSX	Dịch vụ sân bay	281	-4%	239	1%	191	1%	553	-1%	43%	457	+2%	48%	365	+1%	N/A
39	ANV	HSX	Thủy sản	1.694	-2%	232	-37%	201	-40%	3.535	+25%	46%	470	-9%	N/A	396	-15%	37%
40	IDI	HSX	Thủy sản	1.707	-13%	54	+50%	39	+33%	3.196	-8%	39%	105	+49%	N/A	80	+43%	44%
41	VHC	HSX	Thủy sản	4.262	+34%	695	+16%	552	+11%	7.217	+24%	52%	1.032	+21%	N/A	816	+18%	51%
42	PTB	HSX	Chế biến gỗ	2.001	+5%	175	+9%	140	+5%	4.096	+16%	47%	365	+19%	48%	294	+18%	48%
43	DRC	HSX	Cao su	1.239	-10%	25	-31%			2.394	-6%	43%	43	-10%	28%			
44	PHR	HSX	Cao su	277	-25%	1.211	+911%	1.114	+1.134%	746	+10%	N/A	1.553	+566%	N/A	1.382	+644%	N/A
45	DPR	HSX	Cao su	146	-28%	77	-2%	61	-1%	526	+30%	53%	227	+31%	35%	180	+30%	32%
46	TRC	HSX	Cao su	133	0%	45	+4%	36	+4%	408	+14%	40%	152	+38%	26%	136	+32%	28%
47	CSM	HSX	Cao su	1.174	+6%	35	+32%			2.280	+7%	48%	67	+54%	56%	54	+54%	N/A
48	IMP	HSX	Dược phẩm	540	-1%	109	+6%	87	+6%	1.086	-11%	40%	212	-1%	42%	169	+3%	42%
49	VNM	HSX	Thực phẩm	16.925	+1%			2.518	-1%	33.074	+12%	50%				4.931	+20%	50%
50	SAB	HSX	Thực phẩm	7.127	+5%			1.361	+9%	13.585	+8%	47%				2.607	+27%	53%
51	MCH	HSX	Tiêu dùng thiết yếu	6.971	+11%	1.731	+12%	1.492	+11%	15.443	+12%	45%	3.820	+13%		3.292	+11%	
52	FPT	HSX	Công nghệ	13.196	+11%	3.003	+19%			25.676	+10%	44%	5.807	+16%	50%			

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS, chuyên viên phân tích và người phê duyệt báo cáo hiện không nắm giữ cổ phiếu của các doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến các cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty Chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Tây Hồ,
TP. Hà Nội
ĐT: 1900 6446
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm,
phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh
ĐT: 1900 6446
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

Số 100, Quang Trung, Phường Hải Châu, TP. Đà
Nẵng
ĐT: 1900 6446
Fax: (84.23) 6 3553 888