

Chiến lược “barbell” cho giai đoạn bất ổn

Chi phí năng lượng gia tăng làm dấy lên lo ngại về lạm phát

Việc phong tỏa eo biển Hormuz đã đẩy giá dầu toàn cầu lên trên 100 USD/thùng. Nền kinh tế Việt Nam đã nhanh chóng cảm nhận được cú sốc này. Giá xăng tăng hơn 50%. Nỗi lo lạm phát ngày càng gia tăng. CPI chung trong tháng 3/2026 tăng 4.65% YoY, mức tăng cao nhất trong tháng 3 trong vòng 5 năm gần đây. Nếu chi phí năng lượng cao kéo dài, việc chuyển gánh nặng chi phí từ nhà cung cấp sang người tiêu dùng sẽ làm suy yếu sức mua của nền kinh tế.

Ngành vận tải chịu ảnh hưởng đầu tiên. Các công ty logistics đã tăng phí chỉ trong vài ngày, và các hãng hàng không đã cắt giảm hàng trăm chuyến bay do chi phí hoạt động tăng vọt. Các ngành khác hấp thụ cú sốc chậm hơn nhưng không kém phần nghiêm trọng. Nông nghiệp phải đối mặt với chi phí phân bón và máy móc cao hơn, trong khi các nhà sản xuất thực phẩm và đồ uống phải đối phó với chi phí vận chuyển và lưu trữ đắt đỏ hơn. Những áp lực này đã bắt đầu thể hiện ở giá cả sản phẩm, từ bia đến vật liệu xây dựng, báo hiệu lạm phát trên diện rộng có thể xảy ra trong tương lai.

Với tỷ trọng 9.67% của nhóm giao thông trong chỉ số giá tiêu dùng (CPI), sự tăng đột biến ngắn hạn của giá năng lượng có thể sẽ chỉ đẩy lạm phát lên trong thời gian ngắn. Tuy nhiên, giá cao kéo dài có thể khiến CPI duy trì ở mức trên 4% trong phần lớn năm 2026 do tác động lan tỏa sang tỷ trọng lớn của nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống (33.6%) và các thành phần liên quan đến nhà ở (18.8%) trong CPI. Tình hình hiện tại nghiêm trọng hơn cú sốc dầu mỏ năm 2022, bất chấp những tiến bộ của Việt Nam trong việc giảm cường độ sử dụng năng lượng và chuyển dịch sang các ngành công nghiệp ít tiêu thụ năng lượng hơn.

Để hạn chế tác động lan tỏa, chính phủ đang chấp nhận thâm hụt ngân sách, cắt giảm thuế nhập khẩu nhiên liệu, rút ngắn chu kỳ điều chỉnh giá nhiên liệu trong nước và yêu cầu các nhà máy lọc dầu trong nước hoạt động hết công suất để ổn định nguồn cung.

Kịch bản cơ sở của chúng tôi cho VNINDEX là 1600-1800

Chúng tôi đưa ra kịch bản cơ sở cho VNINDEX trong khoảng 1600 – 1800 điểm, tương ứng với tỷ lệ P/E khoảng 12.5-13.5. Triển vọng này dựa trên một số động lực, bao gồm dấu hiệu giảm leo thang trong các xung đột quốc tế, tin tức tích cực từ các cuộc họp cổ đông thường niên sắp tới và xếp hạng thị trường của FTSE sẽ được công bố vào tháng Tư.

Xét về mặt kỹ thuật, trong ngắn hạn, VNINDEX đang trong cấu trúc giảm giá, và bất kỳ chuyển động tăng nào đều hoàn toàn mang tính kỹ thuật. Kịch bản cơ sở của chúng tôi sẽ chắc chắn hơn nếu thị trường vượt qua mức 1743 điểm, xác nhận sự kết thúc của xu hướng giảm ngắn hạn.

Bức tranh tài chính năm 2025 cho thấy thị trường vẫn đang tìm kiếm hướng đi

Bằng cách phân nhóm các ngành thành Mở rộng, Giảm tốc, Thu hẹp và Phục hồi dựa trên xu hướng doanh thu và lợi nhuận, nhiều ngành trọng điểm—ngân hàng, tài nguyên cơ bản và công nghệ—đang bị mắc kẹt trong giai đoạn giảm tốc. Những ngành này vẫn tăng trưởng nhưng chậm lại. Dịch vụ tài chính và bán lẻ cho thấy sự tăng trưởng ổn định, trong khi dầu khí và bất động sản cho thấy những dấu hiệu phục hồi ban đầu. Một số ngành, như hàng tiêu dùng cá nhân và gia dụng, thoát nhìn có vẻ khả quan hơn nhờ biên lợi nhuận được cải thiện, nhưng những thành quả đó khó có thể kéo dài đến năm 2026.

Với rất nhiều ngành vốn hóa lớn đang mất đà, thị trường thiếu một nhóm dẫn dắt. Bất động sản, bán lẻ và dịch vụ tài chính có thể dẫn đầu một đợt tăng của thị trường trong tương lai, nhưng môi trường vĩ mô hiện tại không thuận lợi cho đà tăng này. Để thị trường tăng bền vững, các nhóm như ngân hàng, tài nguyên cơ bản và công nghệ cần phải tăng tốc trở lại. Và các nhà đầu tư đang chờ đợi tin tức về kết quả doanh nghiệp trong quý tiếp theo để xem liệu sự chuyển đổi hay không. Hiện tại, thị trường vẫn có khả năng cao nhất là đi ngang trong phạm vi 1600-1800 điểm.

Khuyến nghị chiến lược “barbell” dành cho danh mục đầu tư cổ phiếu

Trong bối cảnh bất ổn hiện nay, các nhà đầu tư nên tập trung vào các mục tiêu dài hạn đồng thời chú ý đến các điểm nóng trên thị trường và các cơ hội đầu tư hiện tại. Chúng tôi khuyến nghị chiến lược “barbell” cho danh mục đầu tư cổ phiếu.

Việc kết hợp phân bổ tỷ trọng cao cho cổ phiếu phòng thủ với phân bổ tỷ trọng nhỏ cho cổ phiếu liên quan đến hàng hóa có thể phù hợp với sự biến động hiện tại. Cổ phiếu tiện ích và cổ phiếu trả cổ tức nhiều có thể bảo vệ danh mục đầu tư khỏi những biến động lớn. Đồng thời, cổ phiếu các ngành liên quan đến dầu khí và hóa chất có tiềm năng tăng giá từ các rủi ro địa chính trị. Các mã cổ phiếu chúng tôi lựa chọn cho chiến lược này là REE, QTP, TV2, VEA, DPM, PVD và GAS.

Các kịch bản thị trường			
Kịch bản	Cơ bản	Tích cực	Tiêu cực
VNINDEX mục tiêu	1,600 – 1,800	~1,860	~1,500 - 1,600
P/E mục tiêu	12.5 – 13.5	14x	11.5-12.5
Tăng trưởng EPS	16.5% - 18.5%	18.5%	16.5%-18.5%

	Mã CK	Giá thị trường (*)	Giá mục tiêu	Upside	P/B	P/E
1	REE	66,300	72,000	8.6%	1.9	16.7
2	QTP	13,100	16,300	24.4%	0.9	5.4
3	TV2	38,000	43,900	15.5%	1.8	16.9
4	VEA	33,200	50,200	51.2%	1.7	6.3
5	DPM	29,500	35,100	19.0%	2.2	12.7
6	PVD	34,450	39,700	15.2%	1.2	12.5
7	GAS	78,700	102,000	29.6%	3.8	19.9

Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

(*) Giá cập nhật vào 02/4/2026



Tài liệu này được cung cấp chỉ với mục đích thông tin. Mọi dự báo, số liệu, ý kiến và chiến lược được đưa ra đều dựa trên các giả định nhất định và điều kiện thị trường hiện tại và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tất cả thông tin trình bày ở đây được coi là chính xác tại thời điểm sản xuất, nhưng không bảo đảm về tính chính xác và không chịu trách nhiệm pháp lý đối với bất kỳ lỗi hoặc thiếu sót nào.

Chứng khoán Shinhan Việt Nam
Niên Nguyễn – Associate Manager
☎ (84-8) 6299-7009

Nam Hoang, CFA
☎ (84-8) 6299-7603

Vĩ mô - Mọi sự chú ý đổ dồn vào giá dầu

Cơ chế truyền dẫn chi phí gây ra nỗi lo lạm phát

Sự biến động giá dầu do chiến tranh Iran tạo ra sự bất ổn đáng kể cho thị trường. Việc phong tỏa eo biển Hormuz – tuyến đường hẹp nhưng quan trọng vận chuyển 20% lượng dầu mỏ của thế giới – đẩy giá dầu toàn cầu lên trên 100 đô la một thùng. Tại Việt Nam, giá xăng đã tăng hơn 50% kể từ khi chiến tranh bắt đầu. Nỗi lo lạm phát đã xuất hiện.

Chi phí năng lượng cao hơn có thể đẩy lạm phát chung lên trong ngắn hạn, nhưng mối lo ngại thực sự là áp lực này kéo dài bao lâu. Cú sốc chi phí năng lượng có thể được chuyển phần lớn từ nhà cung cấp sang người tiêu dùng, tạo thành một cơ chế truyền dẫn chi phí. Điều này có thể làm giảm sức mua của toàn nền kinh tế.

Cơ chế truyền dẫn chi phí có thể diễn ra trực tiếp hoặc gián tiếp. Ngành vận tải trực tiếp gánh chịu chi phí. Mười ngày sau khi chiến tranh Iran bắt đầu, vào ngày 10/3/2026, Viettel Post (VTP) và VnPost, hai nhà cung cấp dịch vụ logistics hàng đầu tại Việt Nam, đã tăng phí dịch vụ logistics thêm 10%. Vietnam Airlines (HVN) thông báo cắt giảm hơn 700-1700 chuyến bay khứ hồi mỗi tháng, trong khi VietJet (VJC) cũng giảm 22% các tuyến nội địa và 11% các tuyến quốc tế. Chi phí được chuyển sang ngành vận tải diễn ra trong thời gian ngắn, gần như tức thì.

Các ngành liên quan đến thực phẩm và nguyên vật liệu hấp thụ chi phí năng lượng một cách gián tiếp. Các ngành này cần thời gian dài hơn để hấp thụ chi phí cao. Nguyên liệu đầu vào cho sản xuất cây trồng là phân bón urê, sử dụng khí hóa lỏng (LNG) để sản xuất. Máy móc nông nghiệp như máy kéo, máy cày... cũng sử dụng dầu diesel. Hơn nữa, ngành logistics đóng vai trò quan trọng trong chuỗi giá trị F&B. Chi phí vận chuyển và lưu trữ, kết hợp với chi phí phân bón, có thể đẩy giá thực phẩm và đồ uống lên cao. Habeco (BHN) thông báo giá bia tươi sẽ tăng từ 5% đến 7% mỗi sản phẩm kể từ ngày 01/4/2026. Tương tự như thực phẩm và đồ uống, chi phí vật liệu và dịch vụ xây dựng cũng tăng.

Tỷ trọng của chi phí vận chuyển trong chỉ số CPI tổng thể chỉ chiếm 9.67%. Nếu chi phí năng lượng cao trong ngắn hạn, lạm phát sẽ chỉ ở mức cao trong vòng 1-2 tháng (4.65% YoY trong tháng 3). Tuy nhiên, nếu chi phí cao kéo dài, chỉ số CPI tổng thể sẽ vượt quá 4.5% trong những tháng còn lại của năm 2026 do hai tỷ trọng lớn nhất trong chỉ số CPI tổng thể. Thành phần thực phẩm và hàng tiêu dùng chiếm 33.6% trong tổng CPI. Thành phần nhà ở, tiện ích và vật liệu xây dựng chiếm 18.8%.

Trong quá khứ, nền kinh tế Việt Nam đã ứng phó tốt với giá dầu thế giới tăng cao do ảnh hưởng của Nga năm 2022. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) chỉ tăng 3.15% YoY. Một lý do là Việt Nam sử dụng ít dầu hơn trong những năm gần đây, từ 88.3kg dầu/1000 USD GDP năm 2002 xuống còn 78.8kg dầu/1000 USD GDP năm 2022. Điều này là do hiệu quả sử dụng năng lượng trong vận chuyển và quá trình tái cơ cấu kinh tế từ các ngành thâm dụng năng lượng như luyện kim, xi măng sang điện tử, thiết bị công nghệ. Một lý do khác là giá dầu tăng không quá đột biến như năm 2026.

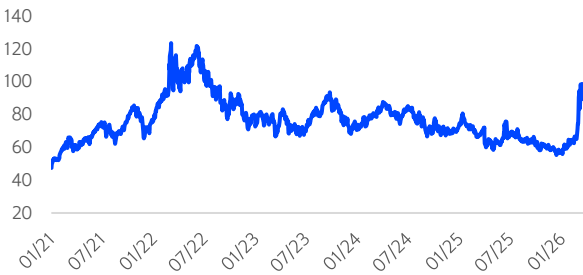
Chính sách tài khóa hỗ trợ. Chính sách quản lý chủ động ứng phó.

Để giảm thiểu tác động truyền dẫn, Chính phủ chấp nhận thâm hụt ngân sách nhằm kiềm chế lạm phát. Chính phủ đã ban hành Nghị định 72/2026/NĐ-CP ngày 09/3/2026 về điều chỉnh thuế quan đối với dầu, dầu diesel, xăng và các mặt hàng liên quan nhập khẩu. Một số mức thuế tối huệ quốc (MFN) đối với các nhóm nhiên liệu thiết yếu, như xăng không chì, đã được giảm, trong một số trường hợp xuống mức rất thấp hoặc 0%.

Ngoài ra, Chính phủ Việt Nam cho phép chu kỳ cập nhật giá dầu ngắn hơn khi thị trường có biến động mạnh. Trước chiến tranh Iran, giá dầu trong nước được cập nhật vào thứ Năm hàng tuần. Với nghị quyết 55/NQ-CP mới ban hành, giá dầu trong nước có thể được cập nhật khi giá dầu thế giới tăng 15% hoặc giảm 10%. Điều này sẽ phản ánh kịp thời chi phí đầu vào.

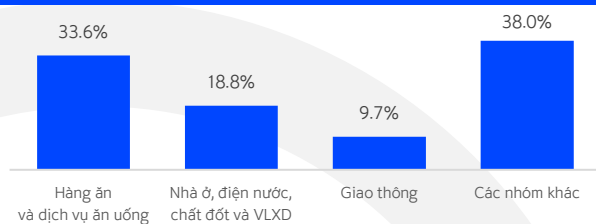
Các nhà máy lọc dầu Dung Quất (BSR) và Nghi Sơn cũng được yêu cầu hoạt động hết công suất. Chúng sẽ đóng vai trò bổ sung quan trọng trong thời kỳ thiếu dầu.

Giá dầu thô (WTI) (đơn vị: USD/thùng)



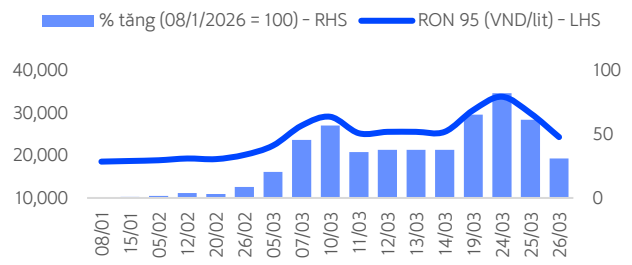
Nguồn: FRED, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ trọng thành phần trong CPI



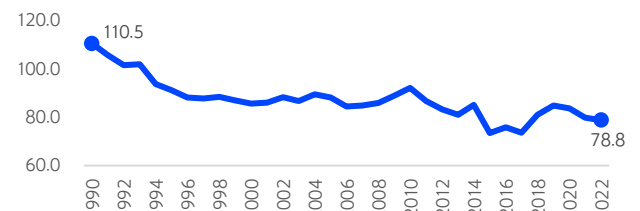
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Giá dầu Việt Nam



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Năng lượng sử dụng (kg dầu tương ứng) trên \$1,000 GDP (mức 2021 PPP)



Nguồn: World Bank, Shinhan Securities Vietnam

TTCK Việt Nam – Kịch bản cơ sở của VNINDEX là 1600-1800

VNINDEX giao dịch ở vùng định giá hấp dẫn hơn so với đầu năm

VNINDEX đã chứng kiến giai đoạn biến động mạnh khi chỉ số chạm mốc cao nhất lịch sử 1,918 thì đã giảm sâu về vùng 1,644 điểm. Nguyên nhân đến từ các yếu tố rủi ro quốc tế khó lường.

Ở mức điểm 1600, VNINDEX đang giao dịch ở mức định giá hấp dẫn hơn so với đầu năm. Tỷ suất sinh lợi VNINDEX có sự cải thiện nhẹ khi tăng +1.5% và đạt mức 7.8% so với đầu năm. Tuy nhiên, chênh lệch tỷ suất sinh lợi chỉ tăng +0.9% do lãi suất huy động tăng 0.6%. Thị trường hiện giao dịch tại P/E 12.8 – tương ứng với -1 độ lệch chuẩn; và P/B thấp hơn trung bình 10 năm cho thấy thị trường đang bị định giá thấp để phản ánh các rủi ro địa chính trị, và lãi suất cao trong thời gian tới.

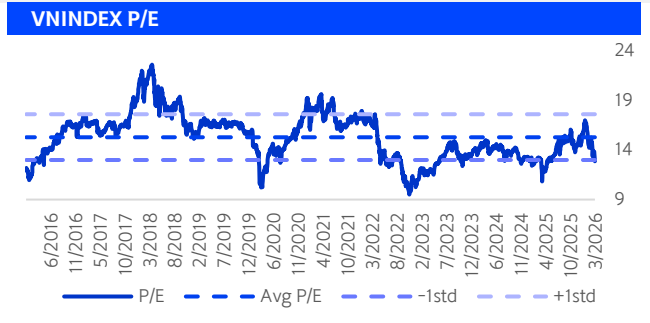
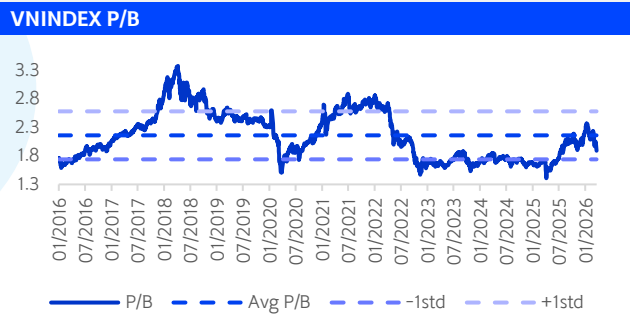
Trong thời gian tới, chúng tôi kì vọng tin tức về chiến sự và giá dầu tăng cao sẽ dẫn lắng xuống, nhường chỗ cho những thông tin tích cực như mùa đại hội cổ đông và công bố kết quả rà soát của FTSE vào tháng tư, sẽ giúp cải thiện tâm lý nhà đầu tư. Một số ngành đang có upside tiềm năng. Bất động sản, dịch vụ tài chính, công nghệ, bán lẻ và tài nguyên cơ bản được giao dịch ở mức P/E dự phóng thấp hơn. Trong khi đó, thực phẩm và đồ uống, du lịch và giải trí, bất động sản, công nghệ, ngân hàng và bán lẻ được giao dịch ở mức P/B dự phóng thấp hơn.

Kịch bản cơ sở của chúng tôi dựa trên giả định P/E ở mức 12.5-13.5 lần

Mặc dù giả định lạc quan của chúng tôi, rủi ro vẫn chưa hoàn toàn biến mất. Các biến số liên quan đến chiến sự, kéo theo các tác động khác đến vĩ mô trong nước vẫn khó lường, chúng tôi chọn mức P/E thấp hơn so với trung bình 10 năm. Mục tiêu P/E cho dự báo của chúng tôi là từ 12.5 lần đến 13.5 lần. Tăng trưởng EPS dự kiến cho năm 2026 là 16.5%-18.5% so với năm trước.

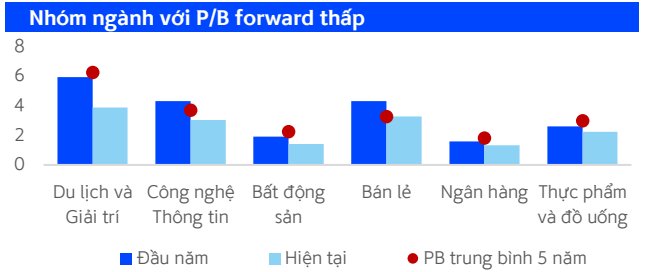
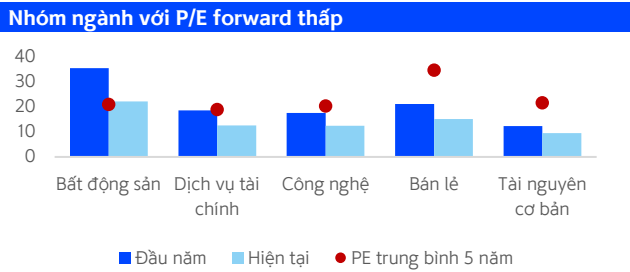
Chúng tôi thay đổi kịch bản so với [báo cáo chiến lược gần đây nhất](#). Trường hợp xấu nhất trong báo cáo trước đây hiện là kịch bản cơ sở mới của chúng tôi. Trong kịch bản cơ sở hiện tại, VNINDEX được kì vọng quay lại biên độ 1600 – 1800 điểm, vùng giao dịch được hình thành từ tháng 8/2025. Với góc nhìn kĩ thuật, trong ngắn hạn VNINDEX đang trong cấu trúc giảm và các nhịp tăng chỉ mang tính kĩ thuật. Kịch bản cơ sở của chúng tôi sẽ chắc chắn hơn nếu thị trường vượt mốc 1743 điểm để xác nhận xu hướng giảm trong ngắn hạn đã chính thức kết thúc.

Với kịch bản tích cực, chúng tôi kì vọng chiến sự sẽ chấm dứt hoàn toàn cùng với nhiều thông tin tích cực trong nước sẽ khiến chỉ số bứt phá. Về góc nhìn kĩ thuật, chỉ số cần vượt thoát hoàn toàn vùng 1,750 – 1,800 điểm với thanh khoản cao để xác nhận cho kịch bản này, đồng thời khối ngoại có dấu hiệu quay lại mua ròng và cần phải xuất hiện các nhóm ngành dẫn dắt chính như ngân hàng, bất động sản ...



Nguồn: Fiiopro, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Fiiopro, Shinhan Securities Vietnam



Nguồn: Fiiopro, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Fiiopro, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất huy động 6T-12T cao nhất	Chênh lệch			
	0.3%	0.5%	0.7%	1.0%
6.5%	14.7	14.3	13.9	13.3
6.7%	14.3	13.9	13.5	13.0
7.0%	13.7	13.3	13.0	12.5
7.3%	13.2	12.8	12.5	12.0
7.6%	12.7	12.3	12.0	11.6

Tỷ suất (E/P)	P/E	Tăng trưởng EPS			
		14.5%	16.5%	18.5%	20.5%
9.1%	11.0	1,412	1,436	1,461	1,486
8.7%	11.5	1,476	1,502	1,528	1,553
8.3%	12.0	1,540	1,567	1,594	1,621
8.0%	12.5	1,604	1,632	1,660	1,688
7.7%	13.0	1,668	1,698	1,727	1,756
7.4%	13.5	1,733	1,763	1,793	1,823
7.1%	14.0	1,797	1,828	1,860	1,891
6.9%	14.5	1,861	1,893	1,926	1,959

Nguồn: Fiiopro, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Fiiopro, Shinhan Securities Vietnam

Chiến lược đầu tư – Chiến lược “barbell” được khuyến nghị

Bức tranh tài chính cho thấy cần một chiến lược đầu tư thận trọng

Kết quả tài chính năm 2025 khá trái chiều. Chúng tôi đã thực hiện phân tích dựa trên kết quả tài chính của tất cả các cổ phiếu trong VNALLSHARE, HNX30 và UpCom-TOPs. UpCom-TOPs bao gồm các cổ phiếu có vốn hóa thị trường tương đương hoặc cao hơn cổ phiếu nhỏ nhất trong VNMIID. Các cổ phiếu này cũng cần có giá trị giao dịch bình quân 3 tháng trên 2 tỷ đồng. Dựa trên tăng trưởng doanh thu TTM và lợi nhuận trước thuế (PBT) TTM, chúng tôi phân loại các ngành thành Mở rộng, Giảm tốc, Thu hẹp và Phục hồi.

- Nhóm Mở rộng có bốn quý liên tiếp tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận. Về doanh thu, mỗi quý tiếp theo cần cao hơn quý trước. Lợi nhuận tăng tương ứng.
- Nhóm Giảm tốc có tăng trưởng ổn định trong bốn quý liên tiếp. Tăng trưởng lợi nhuận cũng ổn định, đi ngang, ko vượt bậc
- Nhóm Thu hẹp có tăng trưởng âm về doanh thu hoặc lợi nhuận.
- Nhóm Phục hồi có tăng trưởng dương về doanh thu hoặc lợi nhuận sau một thời kỳ suy giảm. Tăng trưởng trong những năm gần đây thường không ổn định.

Một số lĩnh vực vốn hóa lớn (ngân hàng, tài nguyên cơ bản và công nghệ (phân loại ICB)) nằm trong nhóm Giảm tốc. Chỉ có bán lẻ và dịch vụ tài chính là các lĩnh vực vốn hóa lớn nằm trong nhóm Mở rộng. Các lĩnh vực Dầu khí và Bất động sản cho thấy sự phục hồi về hiệu quả tài chính. Lĩnh vực Hàng tiêu dùng cá nhân và Gia dụng được xếp vào nhóm Thu hẹp mặc dù lợi nhuận ròng tăng lên, nhờ sự cải thiện biên lợi nhuận gộp. Tuy nhiên, dựa trên dự báo của chúng tôi, sự cải thiện biên lợi nhuận gộp sẽ không bền vững vào năm 2026. Chúng tôi nhận thấy sự suy giảm về biên lợi nhuận. Nhận xét cho từng lĩnh vực được trình bày trong phụ lục.

Nhìn vào danh sách của các ngành trong nhóm Giảm tốc, thị trường sẽ cần thời gian để tìm ra nhóm dẫn đầu. Bất động sản, bán lẻ và dịch vụ tài chính có thể là những nhóm dẫn đầu trong thị trường tăng giá, nhưng tình hình kinh tế vĩ mô hiện tại không thuận lợi cho các nhóm này. Để duy trì lâu dài, thị trường tăng giá có thể cần sự hỗ trợ từ các lĩnh vực ngân hàng, tài nguyên cơ bản và công nghệ, và thị trường đang chờ đợi vào đợt công bố kết quả kinh doanh các quý tiếp theo. Điều này ủng hộ kịch bản thị trường cơ sở của chúng tôi, đi ngang trong khoảng 1600-1800.

Lạm phát tác động đến hoạt động kinh doanh

Tình hình hiện tại có thể rơi vào kịch bản giá dầu ở mức 90-102 USD/thùng như đã được đề cập trong [báo cáo](#) gần đây nhất. Với mức giá dầu đó, lạm phát chung có thể tăng lên gần 4.5% trong quý 2 năm 2026. Sự suy giảm biên lợi nhuận gộp sẽ không sớm được thấy trong Q1 2026. Các báo cáo kết quả kinh doanh sắp tới có thể vẫn mang lại tăng trưởng lợi nhuận nhẹ cho toàn thị trường. Các nhà đầu tư có thể tận hưởng thời gian tốt đẹp ngắn trong tháng 4 và tháng 5 khi tin tức tăng trưởng và thông báo phân loại thị trường FTSE được đưa ra cùng lúc.

Q2 2026 có thể chứng kiến sự sụt giảm rõ rệt trong lĩnh vực du lịch và bán lẻ nếu chi phí năng lượng cao kéo dài. Các chỉ số kinh tế vĩ mô quan trọng như lãi suất của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED), lãi suất tiền gửi trong nước và chỉ số giá tiêu dùng (CPI) sẽ quyết định tâm lý thị trường trong nửa cuối năm 2026.

Khuyến nghị chiến lược đầu tư cổ phiếu

Trong bối cảnh bất ổn hiện nay, các nhà đầu tư nên tập trung vào các mục tiêu dài hạn đồng thời chú ý đến môi trường nơi các căng thẳng và cơ hội dần xuất hiện. Chúng tôi khuyến nghị chiến lược “barbell” cho danh mục đầu tư cổ phiếu. Chiến lược “barbell” kết hợp các khoản đầu tư thận trọng với các khoản đầu tư mạo hiểm, đồng thời tránh các khoản đầu tư có rủi ro trung bình.

Việc kết hợp phân bổ tỷ trọng cao vào cổ phiếu phòng thủ với phân bổ tỷ trọng nhỏ vào cổ phiếu liên quan đến hàng hóa có thể phù hợp với biến động hiện tại. Cổ phiếu ngành tiện ích và cổ phiếu trả cổ tức có thể bảo vệ danh mục đầu tư khỏi những biến động xấu. Đồng thời, cổ phiếu ngành dầu khí và hóa chất có thể có tiềm năng tăng giá từ các rủi ro địa chính trị.

2025 Q4 phân loại nhóm ngành

Phục hồi	Mở rộng
<ul style="list-style-type: none">Dầu khíBất động sảnDu lịch & giải trí	<ul style="list-style-type: none">Dịch vụ tài chínhXây dựng và vật liệuBảo hiểmViễn thôngTiện íchBán lẻ
Thu hẹp	Giảm tốc
<ul style="list-style-type: none">Đồ dùng cá nhân & gia đìnhY tế	<ul style="list-style-type: none">Ô tô và phụ tùngTài nguyên cơ bảnHóa chấtF&BNgân hàngCông nghệMedia

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Các kịch bản về giá dầu với tình trạng vận chuyển ở eo biển Hormuz

Hoạt động hạn chế (không đóng cửa, nhưng chọn hướng đi khác)	80 – 90 USD/thùng
Phong tỏa một phần (tuần)	90 – 105 USD/thùng
Phong tỏa kéo dài (>30 ngày)	105 – 130 USD/thùng

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu cho danh mục khuyến nghị

Phòng thủ	Hàng hóa
<ul style="list-style-type: none">REE (TP: VND 72,000)QTP (TP: VND 16,300)TV2 (TP: VND 43,900)VEA (TP: VND 50,200)	<ul style="list-style-type: none">DPM (TP: VND 35,100)PVD (TP: VND 39,700)GAS (TP: VND 102,000)

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Dự báo lạm phát hàng tháng



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC

Tháng 4/2026



Phụ lục – Bảng tăng trưởng doanh thu TTM và LNTT TTM

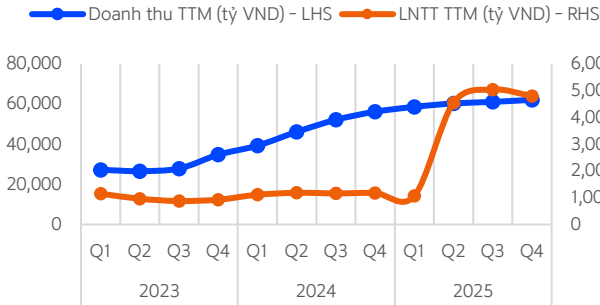
Nhóm	Ngành		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
MỞ RỘNG	Dịch vụ tài chính	Doanh thu	71.7	44.6	17.9	-7.7	-20.0	-19.0	-8.6	1.4	16.3	20.6	12.1	12.5	8.2	10.6	34.1	46.9
		LNTT	74.2	21.9	-11.7	-54.7	-73.1	-50.4	-23.4	57.0	196.8	96.9	48.9	13.8	-6.3	-0.3	45.3	66.1
	Bán lẻ	Doanh thu	24.3	20.8	29.2	10.3	-2.4	-6.5	-13.6	-8.6	0.7	6.0	11.7	14.5	14.4	14.0	14.5	19.2
		LNTT	38.7	29.4	42.2	-6.1	-36.7	-58.7	-76.7	-83.0	-55.5	14.5	140.2	396.4	202.5	95.2	79.8	75.3
	Xây dựng & Vật liệu	Doanh thu	-1.0	-1.2	13.7	20.0	17.6	15.3	2.2	-0.2	2.5	5.4	9.6	12.4	11.1	11.2	16.0	20.5
		LNTT	3.7	-6.1	9.9	4.4	-31.9	-23.9	-23.5	-15.6	26.4	19.0	21.6	34.5	18.8	31.4	64.3	58.8
	Bảo hiểm	Doanh thu	9.2	8.2	12.1	13.5	11.5	8.7	4.2	1.6	0.7	1.6	2.5	3.2	4.2	5.4	5.7	6.0
		LNTT	6.7	1.6	-8.4	-11.4	-12.0	3.6	11.7	16.9	21.5	11.9	5.0	6.2	3.5	13.2	34.8	30.5
	Viễn thông	Doanh thu	7.6	7.1	11.5	20.5	19.7	19.4	18.2	14.4	14.6	16.5	18.5	20.4	21.1	20.7	20.8	20.2
		LNTT	154.1	74.5	185.9	76.5	0.5	-48.4	-64.9	13.7	58.1	288.6	294.2	114.7	60.7	32.3	79.8	37.2
Tiện ích	Doanh thu	15.2	13.8	20.5	25.9	13.8	6.5	-2.5	-7.9	-5.4	1.4	7.1	11.6	15.1	10.0	14.4	22.1	
	LNTT	18.6	36.0	33.9	52.7	32.9	0.4	-12.8	-24.2	-31.7	-23.1	-10.9	-10.4	7.4	22.3	21.9	30.3	
GIẢM TỐC	Ô tô & phụ tùng	Doanh thu	2.6	-1.1	25.6	19.7	12.3	7.1	-1.3	25.2	44.2	73.6	87.1	61.5	49.2	30.7	17.1	10.6
		LNTT	62.5	88.6	240.8	39.6	-2.4	-28.5	-48.7	-34.6	-3.6	23.0	32.6	26.9	-3.8	284.8	333.9	308.5
	Tài nguyên cơ bản	Doanh thu	52.9	35.3	18.7	-3.5	-16.9	-20.8	-19.5	-9.5	1.5	12.1	17.7	18.5	16.1	7.0	1.4	-1.6
		LNTT	85.1	6.6	-47.7	-79.7	-99.5	-109.8	-93.3	-15.1	4,178.2	-439.3	779.9	84.3	57.8	40.0	48.3	37.2
	Hóa chất	Doanh thu	46.1	40.6	39.2	22.9	3.4	-9.7	-14.1	-17.6	-12.9	-5.1	-4.4	4.4	10.5	15.1	18.0	12.7
		LNTT	84.8	91.6	82.5	44.5	-11.6	-37.3	-50.9	-53.0	-41.6	-21.3	0.1	18.7	28.3	27.0	40.5	24.6
	Đồ ăn & thức uống (F&B)	Doanh thu	10.5	5.9	5.3	2.1	0.7	0.0	-2.1	-2.5	-0.4	2.5	5.8	8.5	6.8	3.7	1.7	-0.5
		LNTT	37.6	38.7	38.6	-20.5	-36.0	-40.3	-42.9	-10.6	8.7	16.6	28.4	22.1	16.8	21.1	19.2	17.5
	Công nghiệp và dịch vụ	Doanh thu	40.2	34.8	42.0	27.6	13.7	4.2	-1.9	0.7	3.4	9.3	11.4	14.4	16.0	14.9	13.1	9.9
		LNTT	22.2	22.9	74.1	72.2	57.2	41.8	10.6	0.8	10.5	6.3	8.0	31.7	24.0	21.5	31.5	13.5
Ngân hàng	Doanh thu	22.5	16.6	19.4	20.4	15.5	11.7	5.3	4.1	4.9	8.2	11.1	13.3	13.5	12.6	13.6	12.4	
	LNTT	24.2	24.4	32.1	33.9	21.5	11.3	1.1	4.2	8.0	14.4	18.7	19.1	19.9	18.5	20.3	16.2	
Công nghệ	Doanh thu	18.6	19.7	23.8	23.2	18.5	16.3	13.8	12.5	15.1	18.0	19.1	20.2	21.5	16.1	13.9	14.8	
	LNTT	25.7	29.3	29.2	20.7	11.7	6.4	6.4	13.8	19.1	22.3	22.4	22.4	26.2	25.0	24.7	21.5	
Truyền thông	Doanh thu	-26.2	-46.2	-51.4	-50.0	-44.2	-33.9	-21.0	-3.9	2.9	23.6	55.4	81.2	95.2	90.5	55.8	44.4	
	LNTT	-826.5	-327.6	-282.4	-26.7	-45.8	-76.0	-87.1	-44.3	-35.6	0.2	115.1	133.8	121.3	99.0	26.7	-5.2	
THU HEP	Đồ dùng cá nhân & gia đình	Doanh thu	19.8	22.0	39.8	30.2	14.6	1.7	-9.6	-7.4	-0.2	8.0	12.3	8.7	0.9	-4.7	-4.5	-1.6
		LNTT	30.9	21.3	49.1	23.1	1.1	-20.8	-36.9	-25.6	-17.5	3.8	22.8	22.7	23.5	21.7	22.3	28.3
	Y tế	Doanh thu	1.3	5.6	14.0	31.4	30.1	21.8	13.7	6.4	4.4	6.5	6.6	4.8	5.6	4.8	6.4	6.3
LNTT		22.5	-2.2	2.3	4.2	20.0	38.9	21.8	15.5	-13.3	-2.0	13.8	12.2	24.0	-1.9	-11.4	-1.7	
PHỤC HỒI	Dầu khí	Doanh thu	59.1	68.9	84.7	71.7	47.4	13.6	-2.1	-7.8	-5.1	5.1	4.9	3.1	0.6	2.3	8.6	15.5
		LNTT	81.7	70.8	74.7	54.6	46.6	-41.8	-16.6	-18.0	-14.9	38.9	-37.8	-48.0	-60.8	-54.9	7.3	81.7
	Bất động sản	Doanh thu	3.1	-20.6	-14.8	-15.2	-0.4	36.6	43.0	26.7	1.3	-16.8	-17.8	9.7	45.7	49.7	30.8	52.0
		LNTT	2.2	-26.2	-17.4	-3.3	13.1	48.5	15.3	4.1	-24.5	-38.2	-31.0	-5.6	29.1	49.4	37.3	44.0
	Du lịch & giải trí	Doanh thu	-5.2	44.2	101.2	177.3	221.8	134.2	76.8	56.4	39.9	26.1	27.4	15.3	7.3	10.2	2.5	13.8
LNTT		-39.4	33.0	-36.0	-202.2	-185.2	-183.0	-169.8	-282.0	-317.3	-345.8	-452.0	80.6	50.2	48.3	7.8	32.3	

Phụ lục – Kết quả kinh doanh

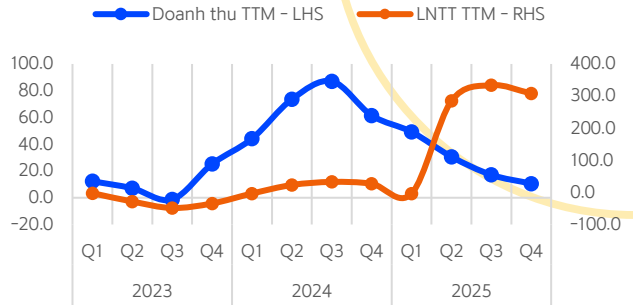
Ô tô và Phụ tùng

Ngành ô tô và phụ tùng đã có sự tăng trưởng đáng kể về giá trị lợi nhuận trước thuế (LNTT) kể từ Q2 2025. Nguyên nhân là do HHS đã sáp nhập với một công ty mới. Sau khi sáp nhập, lợi nhuận của HHS đã tăng gần 10 lần trong năm 2025. Sự tăng trưởng lợi nhuận này đến từ thu nhập tài chính. Do đó, doanh thu của ngành tăng nhẹ, nhưng lợi nhuận ròng tăng mạnh.

Kết quả kinh doanh của nhóm Ngành Ô tô và Phụ tùng



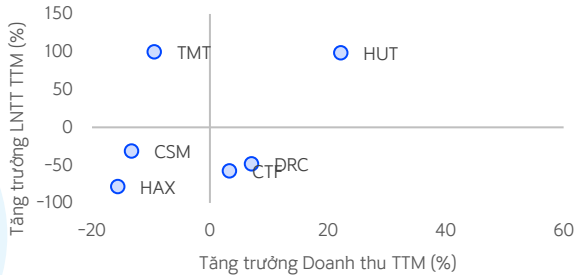
% YoY Tăng trưởng



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

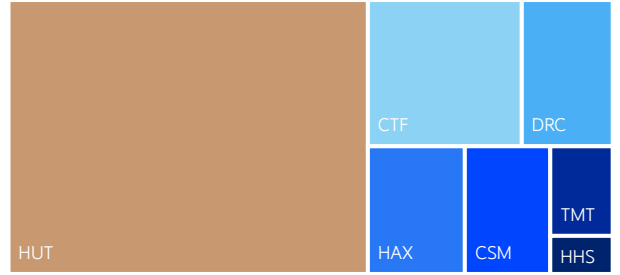
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng & Độ rộng của ngành



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu TTM Q4 2025 của Ngành

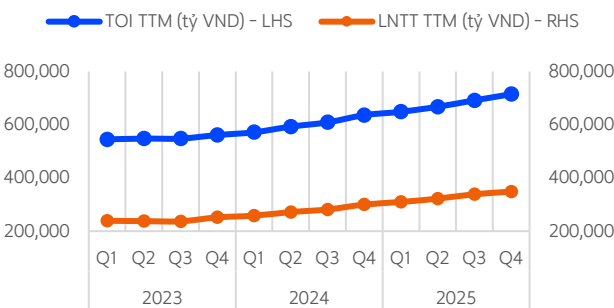


Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Ngân hàng

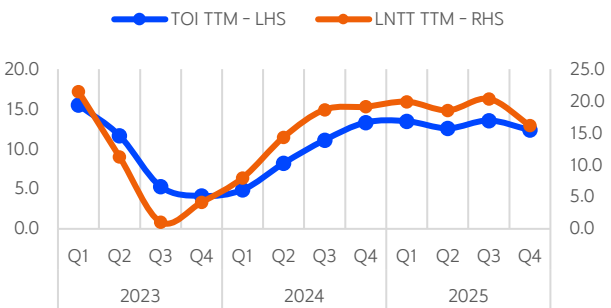
Mặc dù tăng trưởng tín dụng năm 2025 đạt 19.8%, nhưng tăng trưởng tổng thu nhập (TOI) và lợi nhuận trước thuế (LNTT) chỉ đạt lần lượt 12.4% YoY và 16.2% YoY. Cuộc cạnh tranh thúc đẩy tăng trưởng tín dụng bằng cách giảm lãi suất cho vay đã thu hẹp biên lãi ròng (NIM). Trong giai đoạn năm 2026, môi trường kinh tế vĩ mô hiện tại sẽ tạo ra nhiều thách thức đối với lợi nhuận của ngành ngân hàng.

Kết quả kinh doanh của nhóm Ngành Ngân hàng



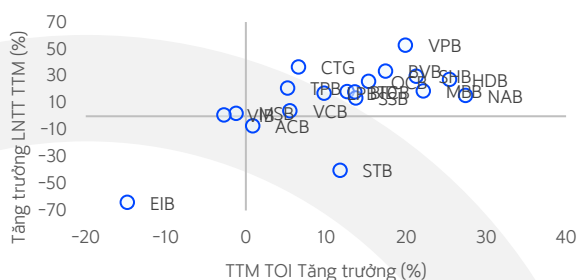
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

% YoY Tăng trưởng



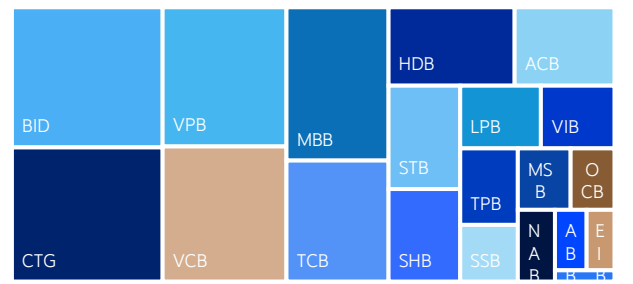
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng & Độ rộng của ngành



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

TOI TTM Q4 2025 của ngành Ngân hàng



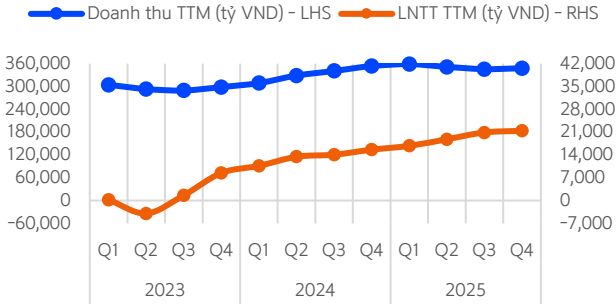
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục – Kết quả kinh doanh

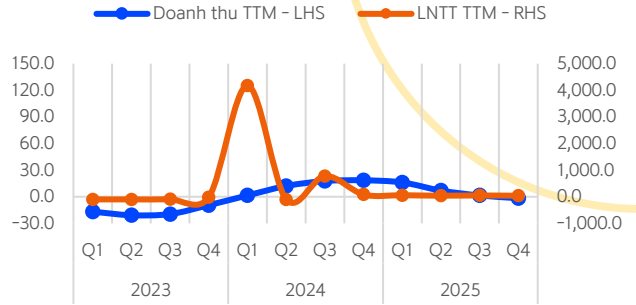
Tài nguyên cơ bản

Các công ty thép chiếm tỷ trọng lớn trong nhóm Tài nguyên cơ bản. Biên lợi nhuận gộp năm 2025 của ngành thép cao hơn năm 2024, khiến lợi nhuận của nhóm Tài nguyên cơ bản có xu hướng tăng trong năm 2025. Thêm vào đó, việc chuyển đổi từ lỗ sang có lãi của MSR cũng hỗ trợ lợi nhuận của nhóm Tài nguyên cơ bản. Tuy nhiên, tổng doanh thu của ngành này cho thấy những dấu hiệu suy giảm ban đầu.

Kết quả kinh doanh của nhóm Ngành Tài nguyên cơ bản



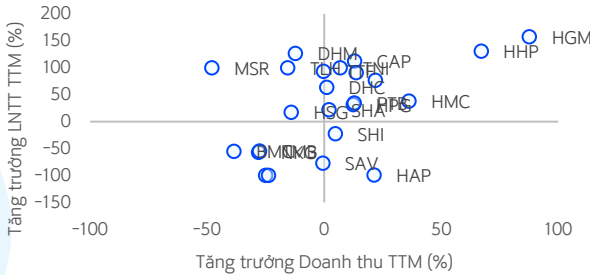
% YoY Tăng trưởng



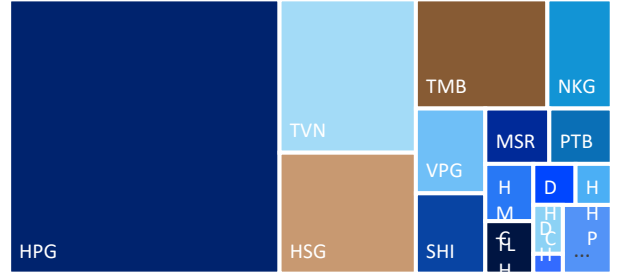
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng & Độ rộng của ngành



Doanh thu TTM Q4 2025 của Ngành



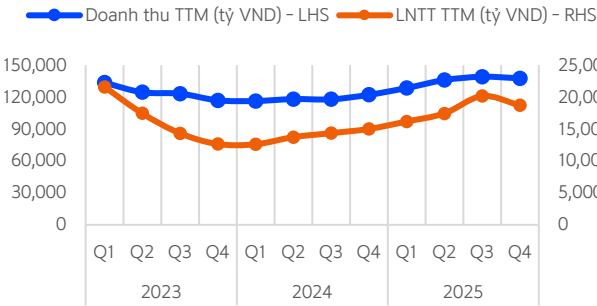
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

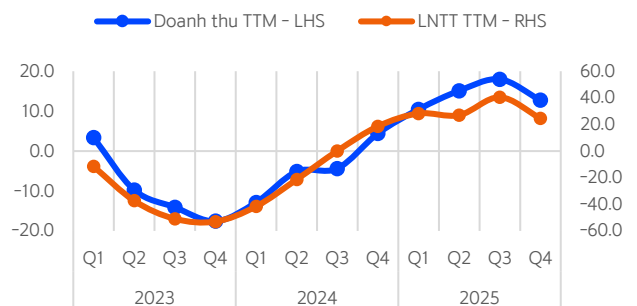
Hóa chất

Nhóm Cao su & Phân bón trong ngành Hóa chất đã có một năm 2025 tốt đẹp nhờ giá bán cao do thời tiết và thông báo áp thuế của Mỹ trong năm 2025. Trong năm 2026, giá bán có thể tiếp tục ở mức cao do chiến tranh Iran. Nhóm ngành này có thể sẽ có một nửa đầu năm 2026 khả quan trong khi chờ đợi sự thay đổi về nhu cầu trong nửa cuối năm 2026.

Kết quả kinh doanh của nhóm Ngành Hóa chất



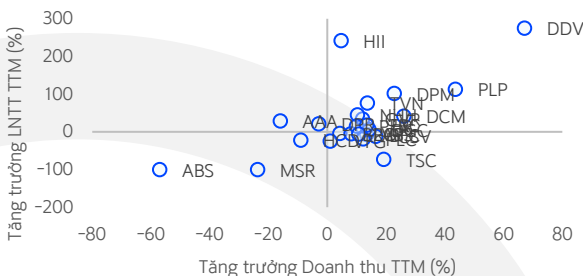
% YoY Tăng trưởng



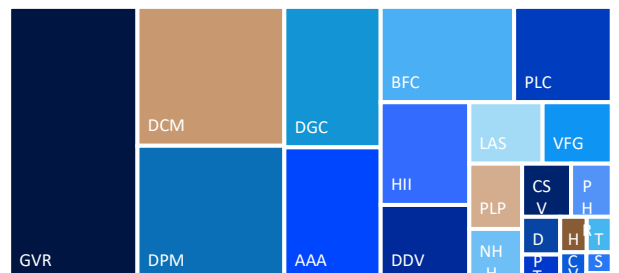
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng & Độ rộng của ngành



Doanh thu TTM Q4 2025 của Ngành



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

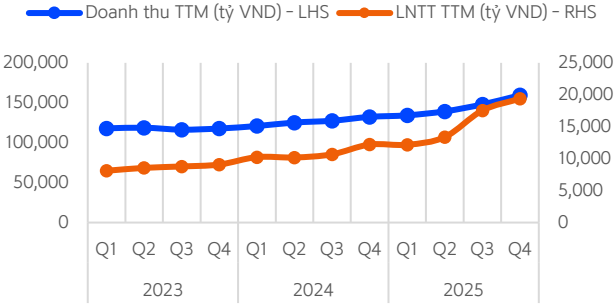
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục – Kết quả kinh doanh

Xây dựng và vật liệu

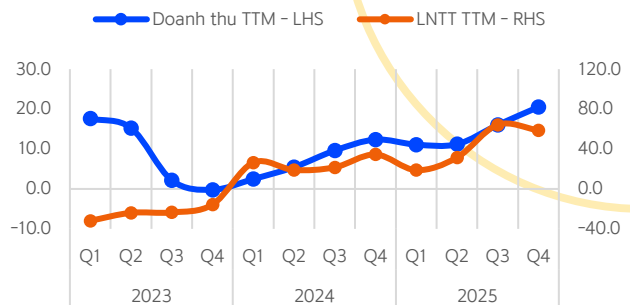
Ngành xây dựng và vật liệu đã có một năm 2025 khả quan nhờ vào sự gia tăng chi tiêu công. Chi phí vật liệu xây dựng tăng lên, dẫn đến tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận. Trong năm 2026, đầu tư vào cơ sở hạ tầng tiếp tục là trụ cột cho sự phát triển kinh tế. Do đó, thời kỳ tốt đối với ngành xây dựng và vật liệu có thể tiếp tục trong năm 2026.

Kết quả kinh doanh của nhóm Ngành Xây dựng và vật liệu



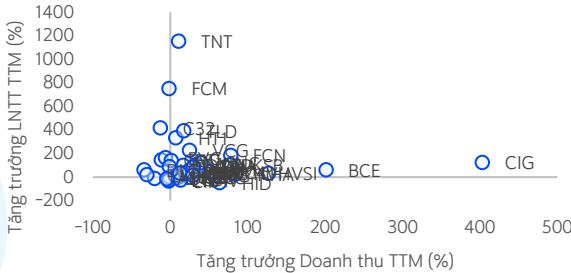
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

% YoY Tăng trưởng



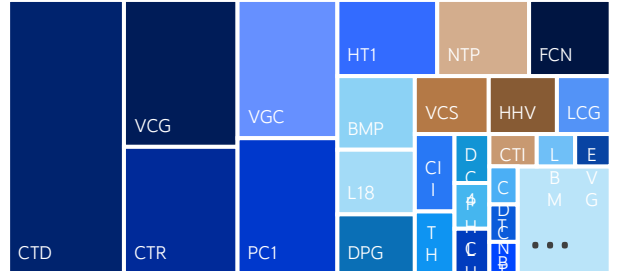
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng & Độ rộng của ngành



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu TTM Q4 2025 của Ngành

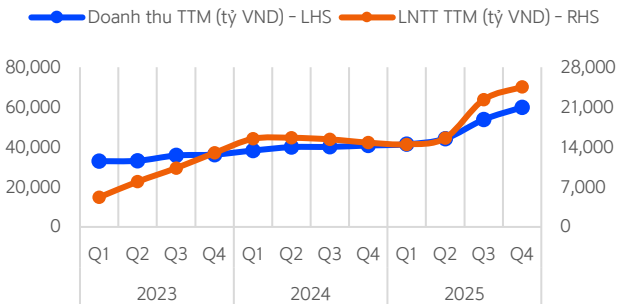


Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Dịch vụ tài chính

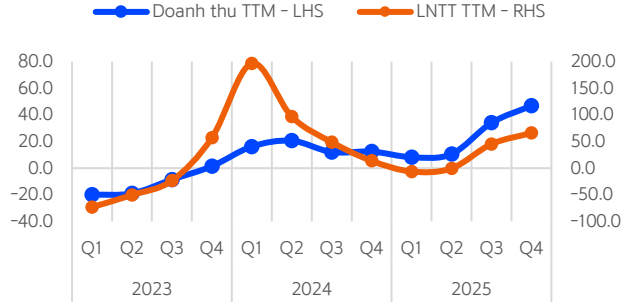
Thanh khoản của thị trường chứng khoán đã tăng lên đáng kể nhờ sự ra mắt hệ thống KRX vào tháng 5 năm 2025. Doanh thu và lợi nhuận của ngành dịch vụ tài chính đã tăng từ quý 3 năm 2025. Nhiều yếu tố thuận lợi cho ngành này xuất hiện đồng thời, như việc phân loại thị trường FTSE và việc xây dựng trung tâm tài chính quốc tế. Đà tăng trưởng dự kiến sẽ tiếp tục trong năm 2026.

Financial Services Kết quả kinh doanh của nhóm Ngành



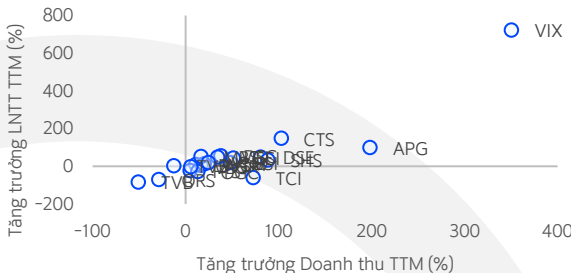
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

% YoY Tăng trưởng



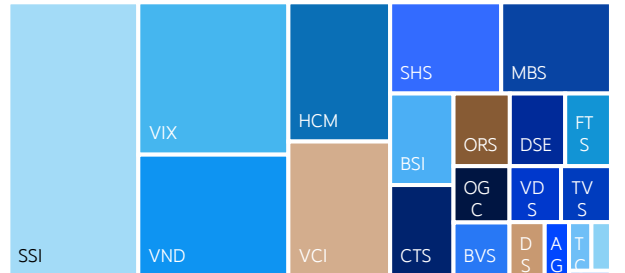
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng & Độ rộng của ngành



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu TTM Q4 2025 của Ngành



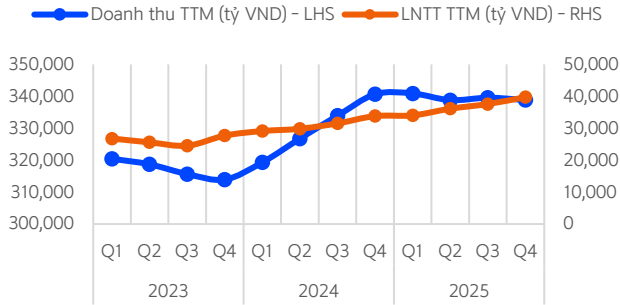
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục – Kết quả kinh doanh

Thực phẩm & Đồ uống (F&B)

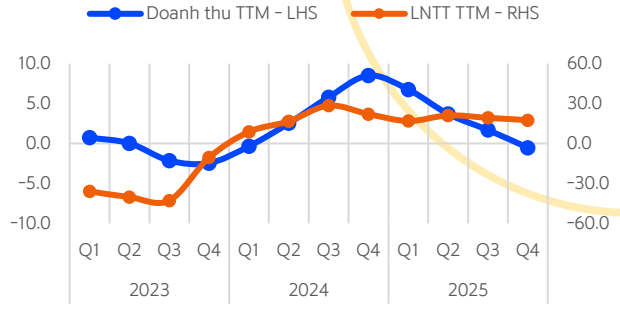
Nhóm Thực phẩm & Đồ uống có doanh thu giảm do MSN, SAB & SBT. SAB & SBT có thể gặp khó khăn khi nhu cầu tiêu dùng giảm. Chỉ MSN mới có thể duy trì đà tăng trưởng đến năm 2026. MSN đã thoái vốn khỏi H.C.Starck vào năm 2024 và doanh thu năm 2025 giảm do không hợp nhất công ty đã thoái vốn. MCH & Wincommerce là động lực thúc đẩy hiệu quả hoạt động của MSN đến năm 2026.

Kết quả kinh doanh của nhóm Ngành F&B



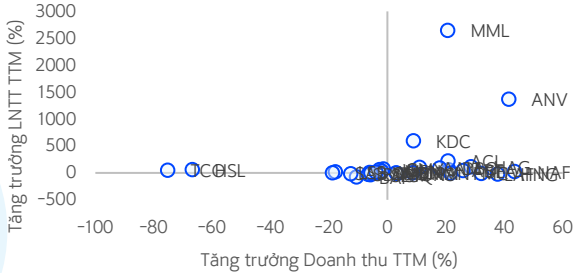
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

% YoY Tăng trưởng



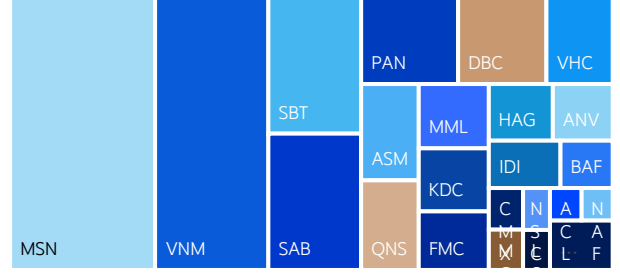
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng & Độ rộng của ngành



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu TTM Q4 2025 của Ngành

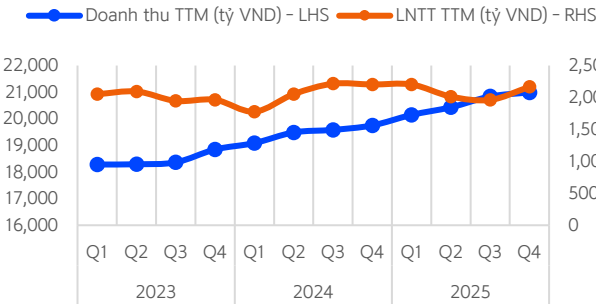


Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Y tế và chăm sóc sức khỏe

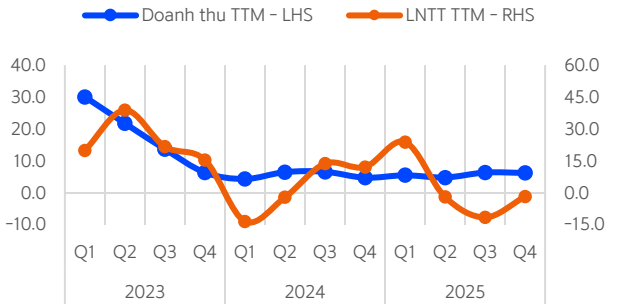
Doanh thu của ngành này tăng đều đặn trong năm 2025, một phần là nhờ vào điều chỉnh giá thuốc theo Thông tư 21/2024/TT-BHYT. Tuy nhiên, trái ngược với ngành Hóa chất, sự tăng giá các mặt hàng hóa chất đồng nghĩa với việc biên lợi nhuận gộp của ngành chăm sóc sức khỏe bị thu hẹp. Ngành chăm sóc sức khỏe dự kiến sẽ giảm lợi nhuận trong năm 2025 và xu hướng này có thể tiếp tục trong năm 2026.

Health Care Kết quả kinh doanh của nhóm Ngành



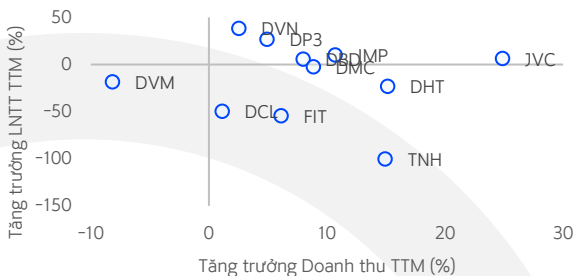
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

% YoY Tăng trưởng



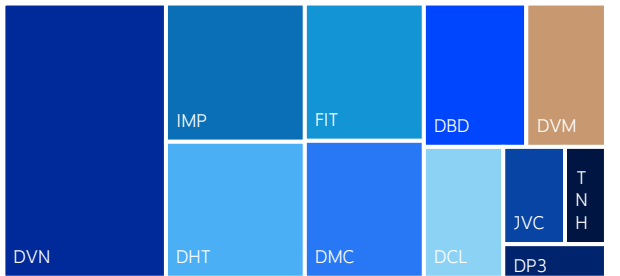
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng & Độ rộng của ngành



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu TTM Q4 2025 của Ngành



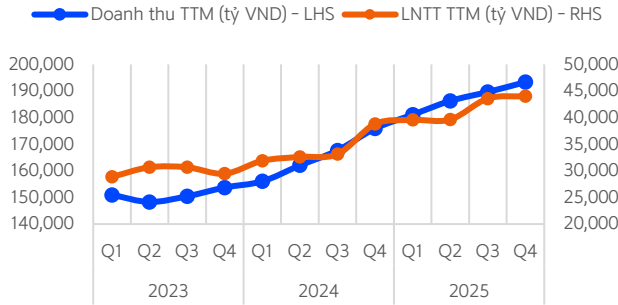
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục – Kết quả kinh doanh

Công nghiệp và dịch vụ

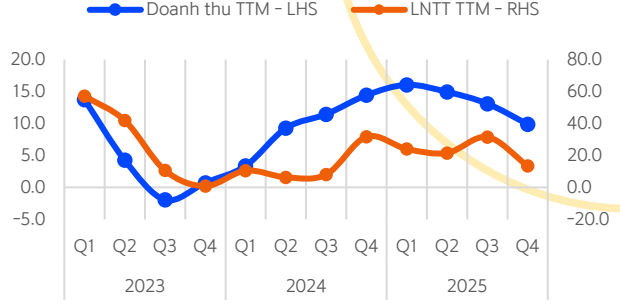
Các dịch vụ hậu cần, vận hành cơ sở hạ tầng và các lĩnh vực liên quan đến cơ sở hạ tầng năng lượng là những nhóm chính trong ngành. Việc tăng chi tiêu công đã hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận và doanh thu của các nhóm này. Sự tăng trưởng sẽ tiếp tục trong năm 2026 nhưng tốc độ sẽ chậm lại. Một số công ty có vị thế tiền mặt dồi dào (như VEA) phù hợp cho các khoản đầu tư mang tính phòng thủ.

Kết quả kinh doanh của nhóm Ngành Công nghiệp và dịch vụ



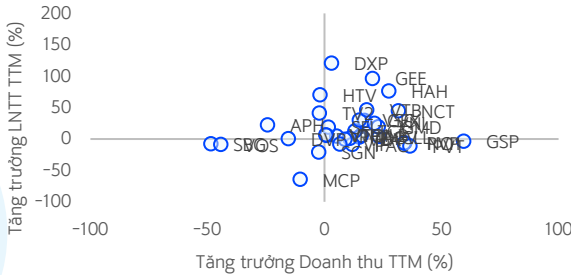
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

% YoY Tăng trưởng



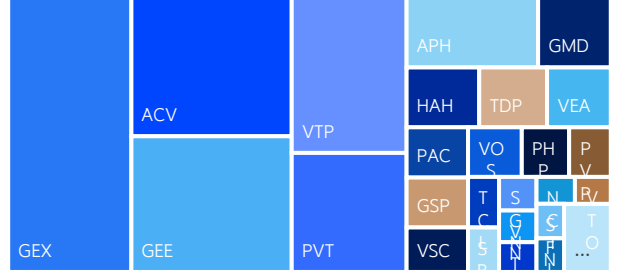
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng & Độ rộng của ngành



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu TTM Q4 2025 của Ngành

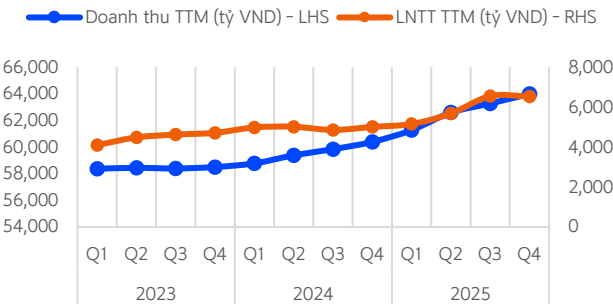


Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Bảo hiểm

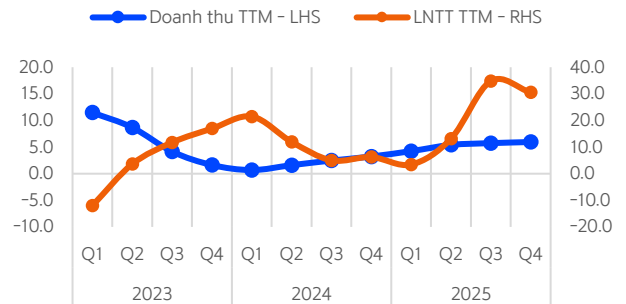
BVH là công ty hàng đầu trong thị trường bảo hiểm nhân thọ và PVI là công ty hàng đầu trong thị trường bảo hiểm phi nhân thọ với thị phần lần lượt là 21.42% và 16.93% về doanh thu. Sự tăng trưởng của thị trường bảo hiểm năm 2025 đã hỗ trợ doanh thu và lãi suất cao đã hỗ trợ lợi nhuận ròng. Lãi suất cao trong năm 2026 dự kiến sẽ tiếp tục hỗ trợ ngành bảo hiểm.

Kết quả kinh doanh của nhóm Ngành Bảo hiểm



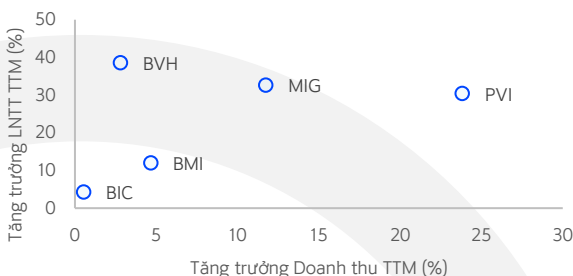
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

% YoY Tăng trưởng



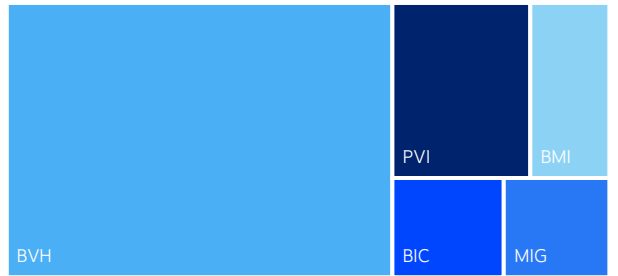
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng & Độ rộng của ngành



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu TTM Q4 2025 của Ngành



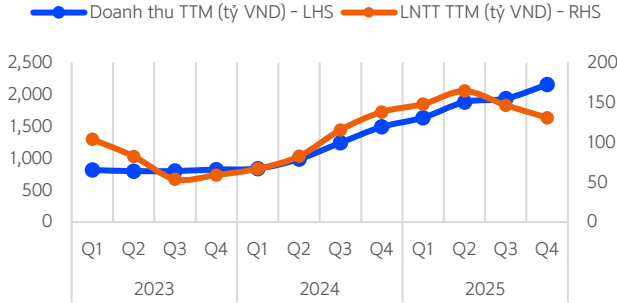
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục – Kết quả kinh doanh

Truyền thông

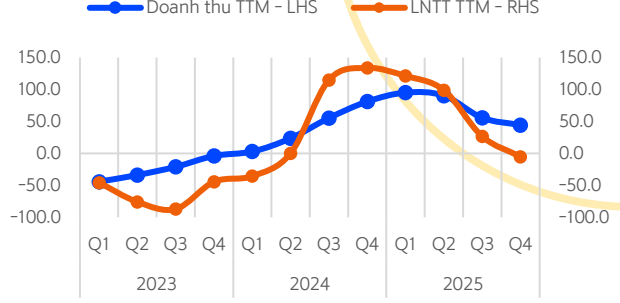
Chỉ có hai công ty hoạt động trong lĩnh vực này. YEG là công ty lớn nhất. Nhờ sự bùng nổ của các chương trình truyền hình thực tế về âm nhạc và trào lưu thần tượng, YEG đã chuyển từ giai đoạn tồn tại vào năm 2023 sang giai đoạn tăng trưởng vào năm 2024 và 2025. Tuy nhiên, đến cuối năm 2025, doanh thu và lợi nhuận đã chậm lại do thị trường bão hòa và xu hướng thay đổi nhanh chóng.

Media Kết quả kinh doanh của nhóm Ngành



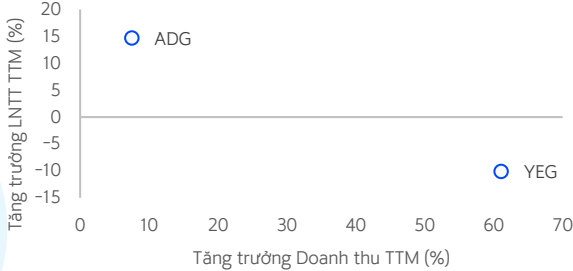
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

% YoY Tăng trưởng



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng & Độ rộng của ngành



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu TTM Q4 2025 của Ngành

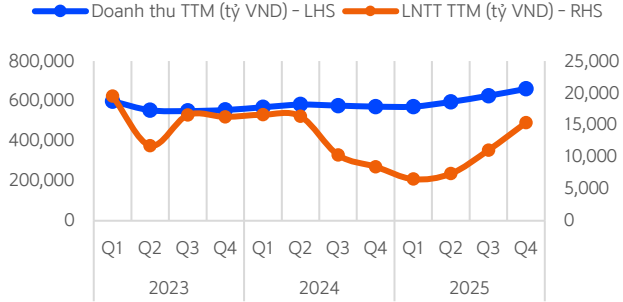


Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Dầu khí

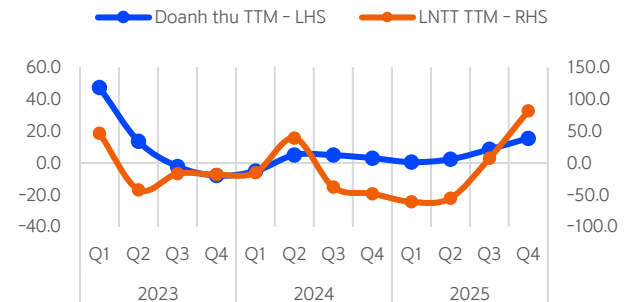
Năm 2025 chứng kiến sự phục hồi của ngành dầu khí. Sau 2 năm lợi nhuận sụt giảm, ngành này đã ghi nhận sự tăng trưởng lợi nhuận ròng nhờ quản lý chi phí hiệu quả và sự phục hồi nhu cầu, cũng như nhờ chi tiêu của chính phủ. Tương tự như ngành hóa chất, ngành dầu khí có thể hưởng lợi từ giá bán cao trong nửa đầu năm 2026 và sẽ chờ đợi sự thay đổi về tiêu thụ trong nửa cuối năm 2026.

Oil & Gas Kết quả kinh doanh của nhóm Ngành



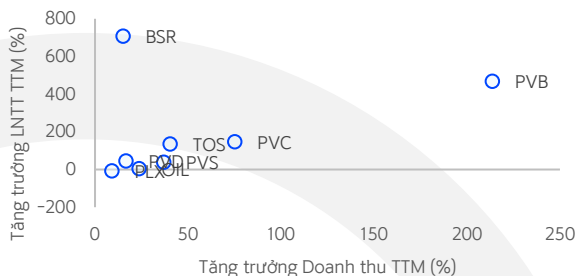
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

% YoY Tăng trưởng



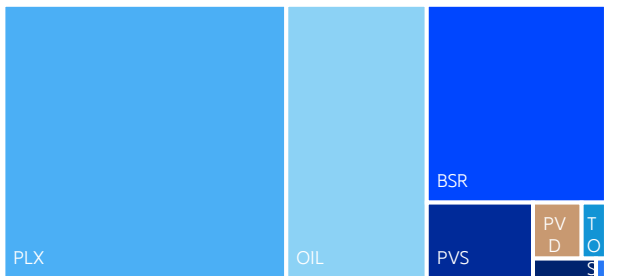
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng & Độ rộng của ngành



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu TTM Q4 2025 của Ngành



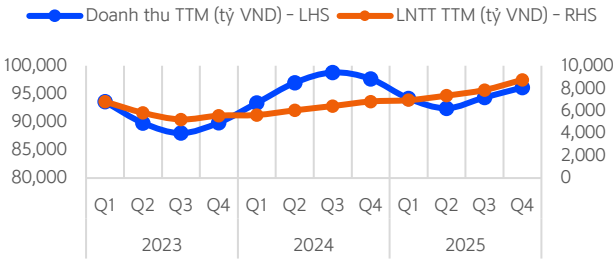
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục – Kết quả kinh doanh

Đồ dùng cá nhân & gia đình

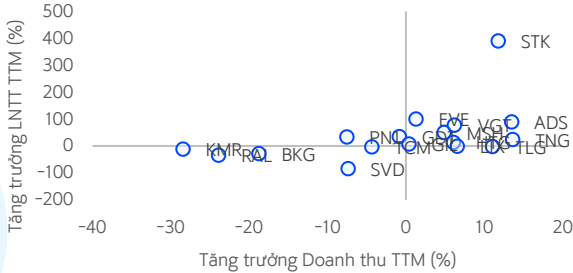
Ngoài PNJ – một nhà bán lẻ hàng hóa xa xỉ, hầu hết các công ty trong lĩnh vực này đều là các nhà xuất khẩu dệt may. Năm 2025, các nhà XK dệt may chứng kiến doanh thu giảm và lợi nhuận tăng. Khi Mỹ công bố thuế quan vào tháng 4 năm 2025, khách hàng dệt may đã thay đổi đơn đặt hàng từ điều khoản FOB sang điều khoản CMT. Biên lợi nhuận từ điều khoản CMT biến động theo nhu cầu. Thông thường, lợi nhuận từ điều khoản CMT thấp hơn điều khoản FOB. Đến năm 2026, khi khách hàng dệt may đã chuẩn bị cho thuế quan, biên lợi nhuận của các công ty dệt may có thể bị thu hẹp.

Kết quả kinh doanh của nhóm Ngành Đồ dùng cá nhân & GD



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng & Độ rộng của ngành

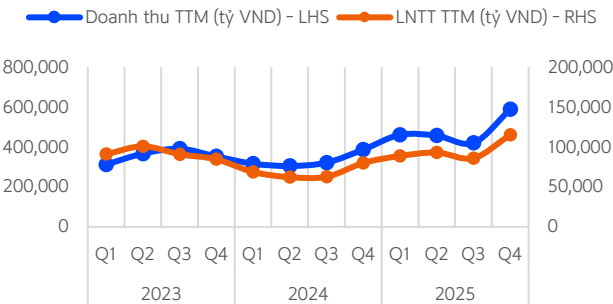


Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Bất động sản

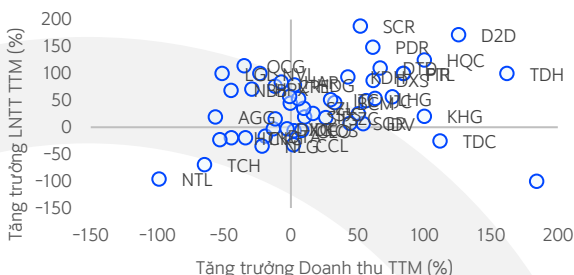
Năm 2025, thị trường BĐS phục hồi chậm và các công ty trong lĩnh vực này đã ghi nhận sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận. VIC và VHM chiếm hơn 80% tổng doanh thu của ngành. Nếu không tính hai công ty này, doanh thu và lợi nhuận của ngành vẫn tăng trưởng. Thị trường BĐS dự kiến sẽ phục hồi vào năm 2026 nhờ sự thay đổi trong môi trường pháp lý, hỗ trợ cho khối lượng giao dịch BĐS.

Kết quả kinh doanh của nhóm Ngành BĐS



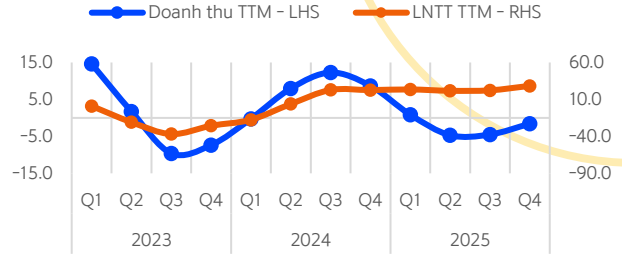
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng & Độ rộng của ngành



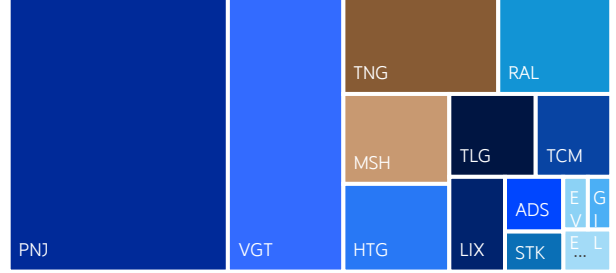
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

% YoY Tăng trưởng



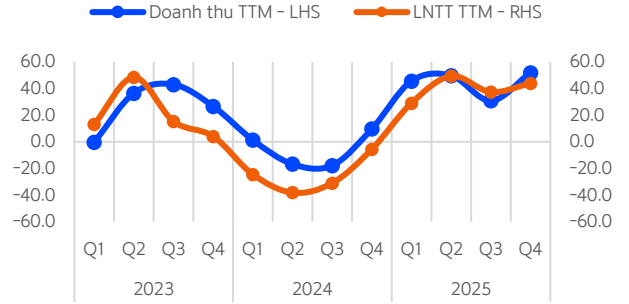
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu TTM Q4 2025 của Ngành



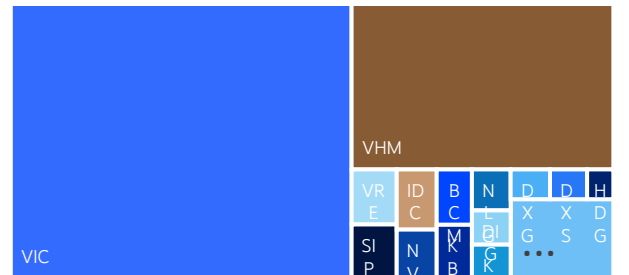
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

% YoY Tăng trưởng



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu TTM Q4 2025 của Ngành



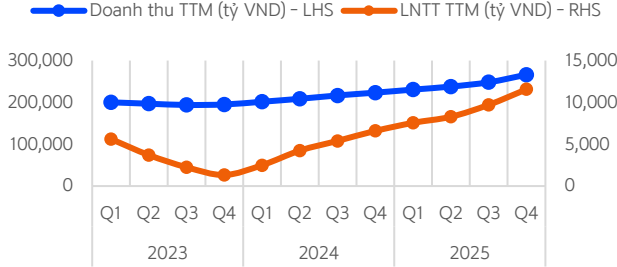
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục – Kết quả kinh doanh

Bán lẻ

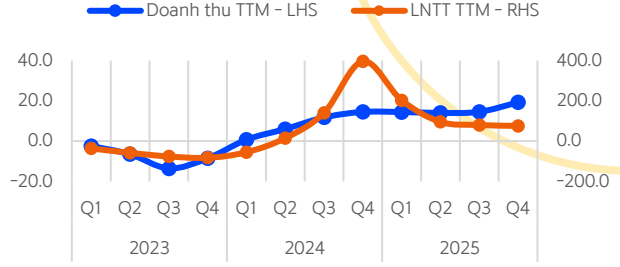
Tất cả các công ty trong lĩnh vực bán lẻ đều ghi nhận sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong năm 2025. Xu hướng sử dụng các công cụ và thiết bị công nghệ đã tăng trở lại sau một thời kỳ bão hòa do xu hướng trí tuệ nhân tạo (AI). Doanh thu trên mỗi cửa hàng của chuỗi cửa hàng Thegioididong tăng 19.6YoY vào năm 2025. Mảng kinh doanh máy tính xách tay và điện thoại di động của DGW tăng 33.7% YoY vào năm 2025. Xu hướng này dự kiến sẽ tiếp tục trong năm 2026.

Kết quả kinh doanh của nhóm Ngành Bán lẻ



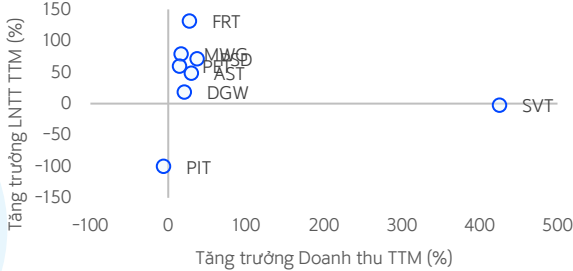
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

% YoY Tăng trưởng



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng & Độ rộng của ngành



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu TTM Q4 2025 của Ngành

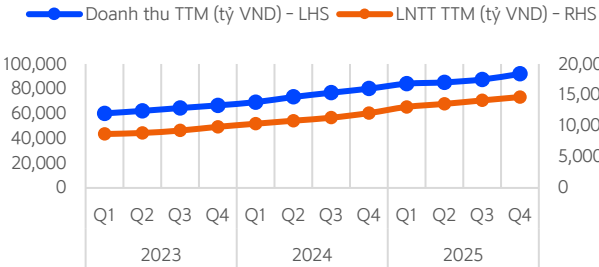


Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Công nghệ

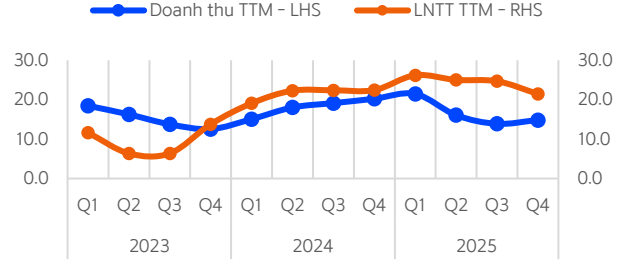
FPT chiếm tỷ trọng lớn trong lĩnh vực này. Mặc dù tăng trưởng ổn định nhờ các hợp đồng hiện có, doanh thu và lợi nhuận của FPT tăng trưởng chậm do sự bùng nổ của trí tuệ nhân tạo (AI). Sự trỗi dậy của AI tạo ra mối đe dọa đối với hoạt động kinh doanh chính của FPT – dịch vụ gia công phần mềm. Thị trường đang đánh giá mối lo ngại này một cách nghiêm túc. Năm 2026, sự phát triển của AI tiếp tục gây áp lực lên ngành công nghệ trong nước.

Kết quả kinh doanh của nhóm Ngành Công nghệ



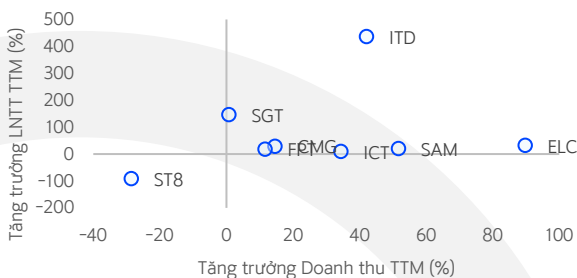
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

% YoY Tăng trưởng



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng & Độ rộng của ngành



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu TTM Q4 2025 của Ngành



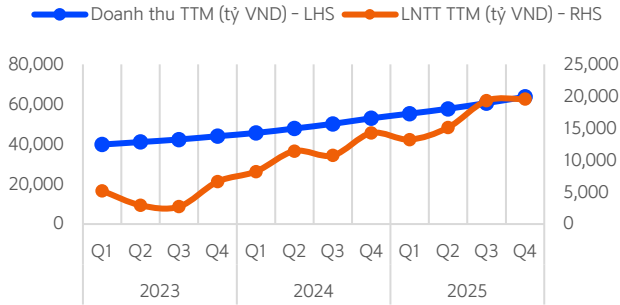
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục – Kết quả kinh doanh

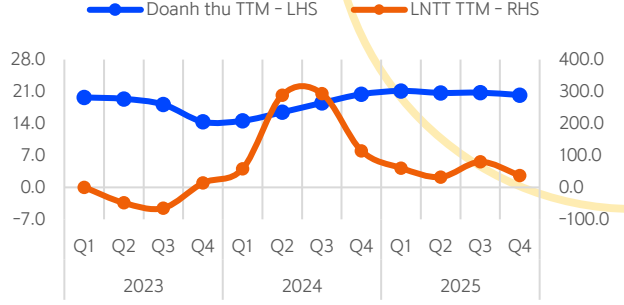
Viễn thông

Hiện chỉ có hai công ty lớn trong lĩnh vực này – VGI và FOX. Cả hai đều có một năm 2025 rất khả quan. VGI tiếp tục gia tăng biên lợi nhuận trong năm 2025 trong khi FOX mở rộng kinh doanh bằng cách tăng số lượng người đăng ký và tăng phí đăng ký. Năm 2026, chiến dịch đóng cửa các trang web bất hợp pháp của Chính phủ sẽ hỗ trợ hoạt động kinh doanh của FOX.

Kết quả kinh doanh của nhóm Ngành Viễn thông



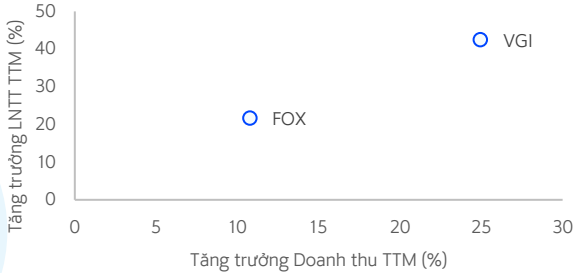
% YoY Tăng trưởng



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng & Độ rộng của ngành



Doanh thu TTM Q4 2025 của Ngành



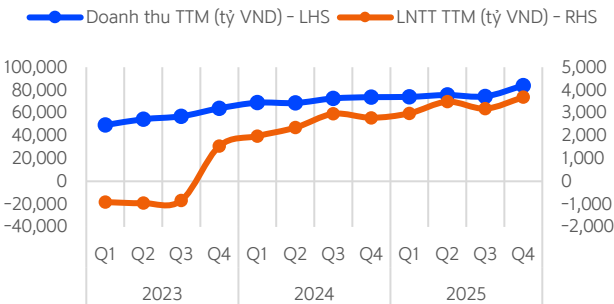
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

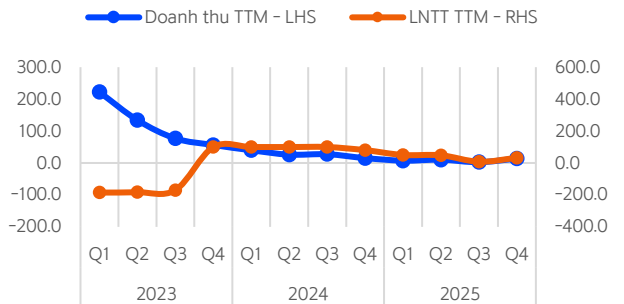
Du lịch và Giải trí

VJC chiếm tỷ trọng lớn trong lĩnh vực này. VJC đã có một năm tốt đẹp vào năm 2025 khi ngành du lịch phục hồi và chi phí năng lượng thấp. Tuy nhiên, mọi thứ trở nên âm ảm khi chiến tranh Iran bắt đầu. Chi phí năng lượng cao đã ảnh hưởng nặng nề đến các hãng hàng không.

Kết quả kinh doanh của nhóm Ngành Du lịch và Giải trí



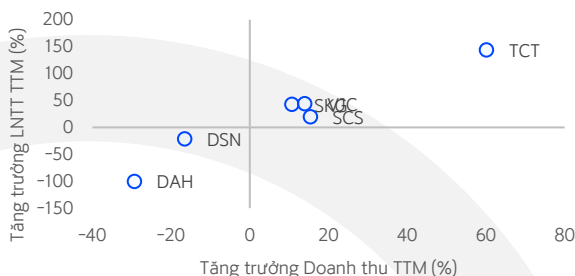
% YoY Tăng trưởng



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng & Độ rộng của ngành



Doanh thu TTM Q4 2025 của Ngành



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

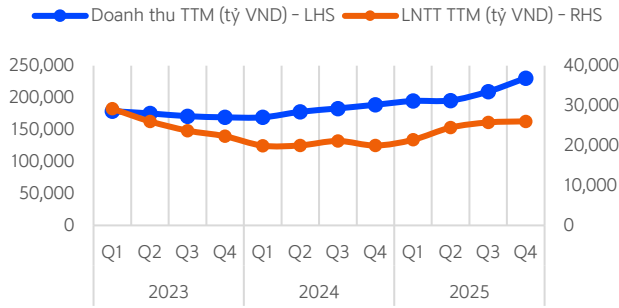
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục – Kết quả kinh doanh

Tiện ích

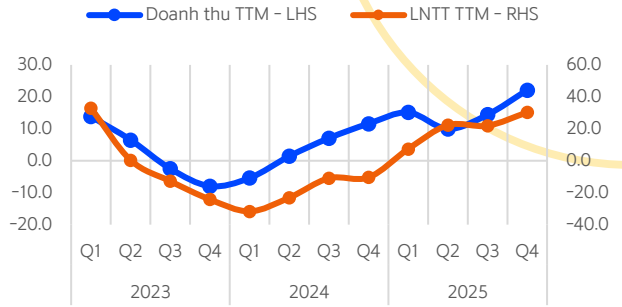
Các nhóm ngành trong lĩnh vực này bao gồm nhà cung cấp khí đốt, nhà máy điện và quản lý nguồn nước. Ngành này đã có một năm 2025 tích cực. Đà tăng trưởng dự kiến sẽ tiếp tục trong năm 2026. Nhà cung cấp khí đốt (GAS) đã tăng doanh thu nhờ hoạt động kinh doanh LNG & LPG cho các nhà máy điện trong Q4 2025. Trong khi đó, các nhà máy điện đã có một năm tốt nhờ nhu cầu ngày càng tăng từ hoạt động sản xuất của nền kinh tế Việt Nam. Chính phủ đã đặt ngành sản xuất làm động lực tăng trưởng cho nền kinh tế giai đoạn 2026-2030. Điều này tạo động lực thuận lợi cho sự phát triển của các nhà máy điện.

Kết quả kinh doanh của nhóm Ngành Tiện ích



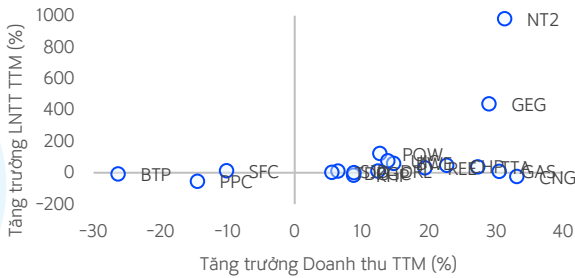
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

% YoY Tăng trưởng



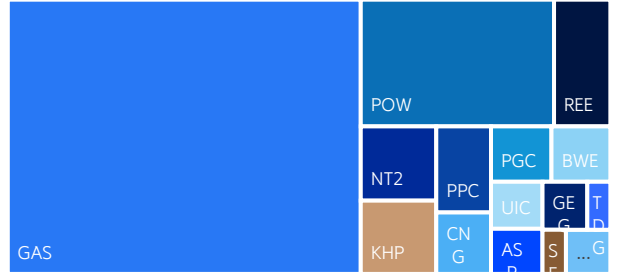
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng & Độ rộng của ngành



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu TTM Q4 2025 của Ngành



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdeungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang,
Thu Thiem Ward, Thu Duc City, HCM City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất kỳ nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền © 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.