



CẬP NHẬT TÌNH HÌNH THUẾ QUAN NƯỚC CỜ TỐT TRONG VÁN CỜ KHÓ

Tháng 07/2025 – FPTTS

NƯỚC CỜ TỐT TRONG VÁN CỜ KHÓ

Người phê duyệt báo cáo:

Nguyễn Ngọc Đức, CFA – DucNN2@fpts.com.vn

I. Cập nhật tình hình thuế quan

II. Thị trường cổ phiếu Việt Nam

III. Triển vọng các nhóm ngành

Ảnh hưởng trực tiếp

Dệt may

Thủy sản (Cá tra, Tôm)

Ảnh hưởng gián tiếp

BDS công nghiệp

Điện

Dầu khí

Hàng không

Ảnh hưởng không đáng kể

BDS dân dụng

Thép

Nhựa xây dựng

Bán lẻ

Phân bón

Mía đường

Dược phẩm

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH THUẾ QUAN

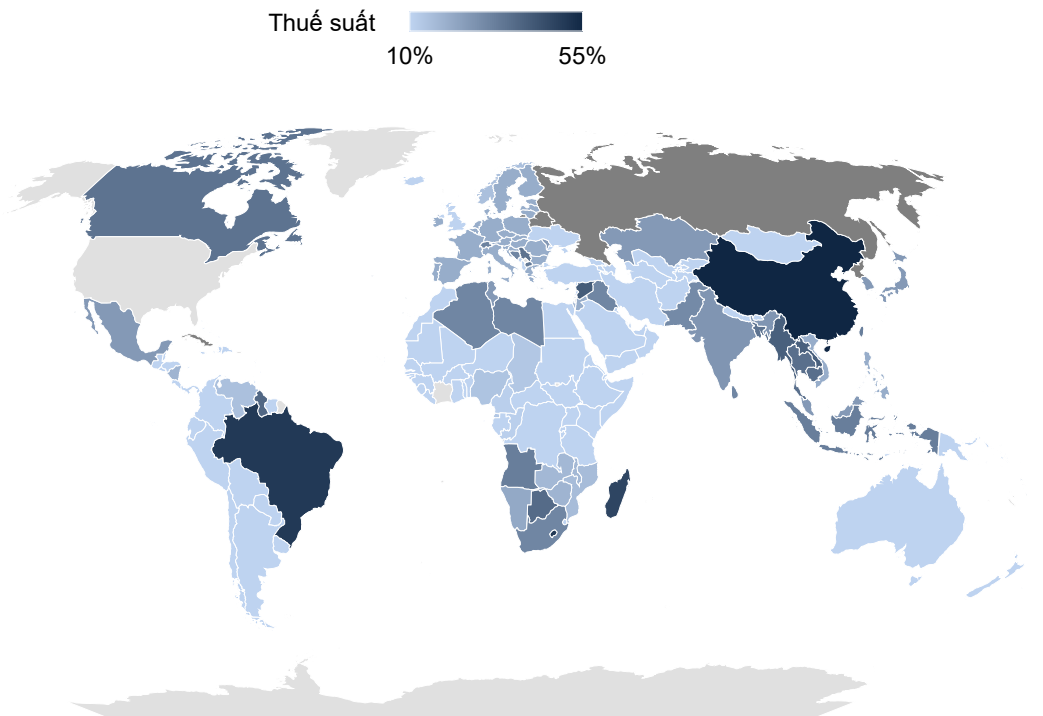
Gia hạn hoãn tới 01/08/2025



CHÍNH SÁCH THUẾ QUAN

Mỹ gửi thư thuế quan tới 23 quốc gia

Mức thuế quan toàn cầu tính đến 11/07



Việt Nam, Trung Quốc: đã có khung thỏa thuận, chưa có thông báo thuế chính thức
 Nga, Belarus, Cuba, Triều Tiên: cấm vận
 Các nước không nhận được thông báo thuế: dựa trên mức thuế công bố ngày 02/04

Khi kỳ hạn 03 tháng gần hết, Tổng thống Trump đã gửi thư thông báo thuế quan mới với hiệu lực từ ngày 01/08. Tính đến ngày 11/07, đã có 23 quốc gia nhận được thông báo.

- Mức thuế với Nhật Bản và Hàn Quốc là 25%, gần như không đổi so với mức thuế đối ứng mà ông Trump đe dọa vào ngày 02/04.
- Đối với khối BRICS, mức thuế với Brazil được nâng lên 50%, Nam Phi vẫn giữ nguyên 30%. Ông Trump đã đe dọa tăng thuế bổ sung với các quốc gia của khối này có lập trường trái ngược Mỹ, do đó các nước như Trung Quốc hay Ấn Độ có thể chịu rủi ro.
- Trong khi đó, các quốc gia ASEAN vẫn chịu mức thuế tương đối cao từ 20% lên đến 40%.

CHÍNH SÁCH THUẾ QUAN

Mỹ yêu cầu nhiều điều kiện mở cửa thị trường

Tới nay, mới chỉ có Anh, Trung Quốc và Việt Nam có những kết quả thỏa thuận ban đầu, trong khi các nước khác vẫn chưa đạt được tiếng nói chung khi các điều kiện Mỹ đưa ra tương đối ngặt nghèo.



09/05: Vương Quốc Anh đạt được thỏa thuận khung, được giảm thuế ô tô, nhôm, thép



27/06: Mỹ đồng ý gỡ bỏ các biện pháp trừng phạt bổ sung, chưa đạt được thỏa thuận về thuế trong vòng đàm phán 2. Ông Trump công bố áp thuế 55% sau ngày 12/08.



02/04: Mỹ áp thuế đối ứng lên toàn thế giới từ 10% lên đến 49%.

09/04: Tạm hoãn chính sách 90 ngày, nâng thuế với Trung Quốc lên 145%.



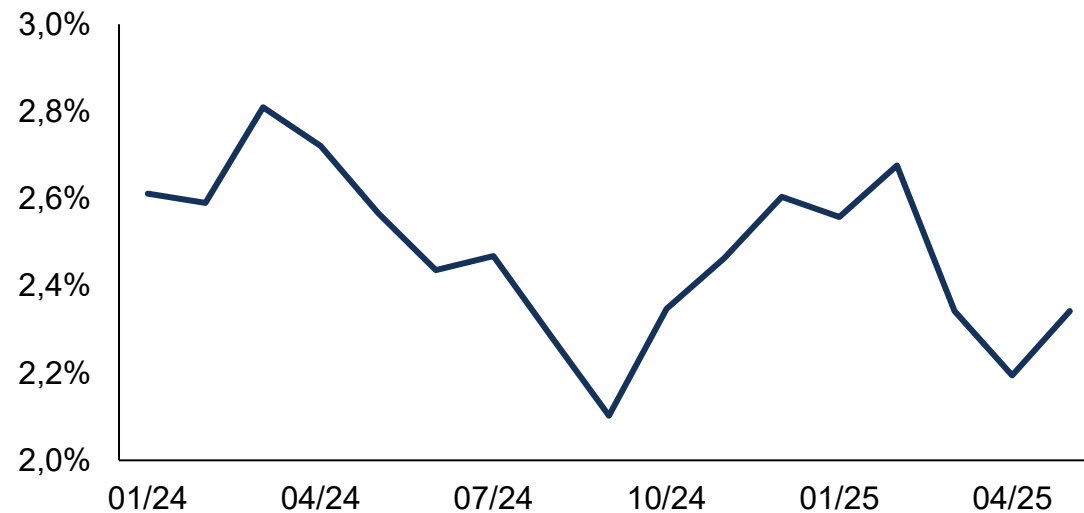
12/05: Trung Quốc đạt được thỏa thuận vòng 1, giảm thuế xuống 30% trong 90 ngày (hết 12/08).



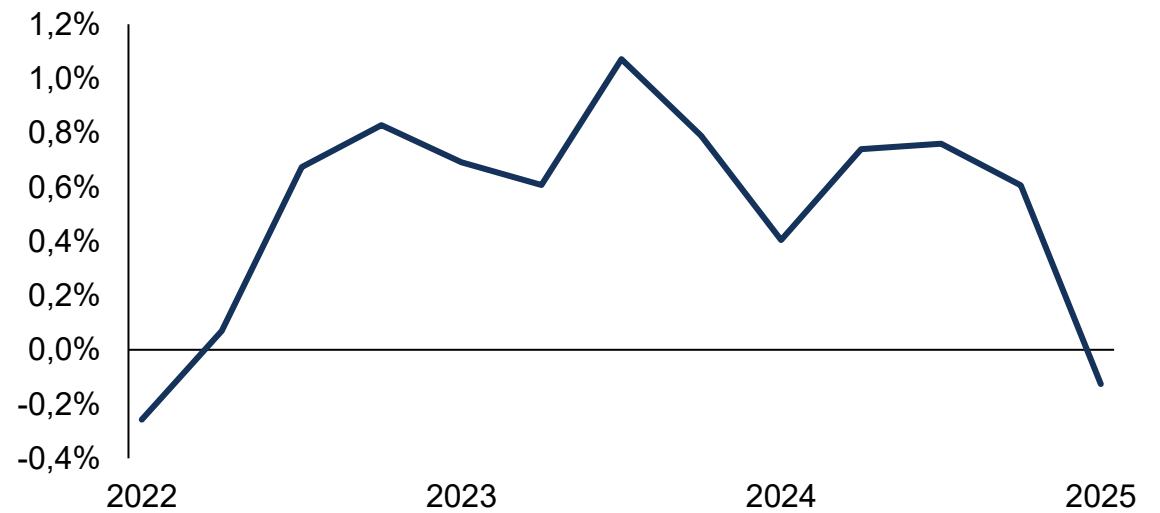
02/07: Việt Nam đạt được thỏa thuận khung, Mỹ chấp nhận giảm thuế xuống 20% (và 40% với hàng hóa trung chuyển).

- Dưới tác động của chính sách thuế quan, lạm phát tại Mỹ có phần nóng lên trong quý 1, tuy nhiên hiện tại đã hạ nhiệt. Mặt bằng giá cả cao ảnh hưởng trực tiếp đến tình hình tiêu dùng, khi doanh số bán lẻ giảm trong 2 tháng liên tiếp và GDP quý 1/2025 giảm 0,1% QoQ (lần đầu giảm sau 3 năm).
- Fed cho rằng lạm phát do chính sách thuế quan chỉ là tạm thời, sẽ gây ra một cú sốc về giá trong thời gian ngắn và nhanh chóng cân bằng.

Lạm phát tại Mỹ: tăng mạnh trong đầu năm nhưng đã hạ nhiệt



Tăng trưởng GDP Mỹ QoQ: lần đầu âm sau 3 năm

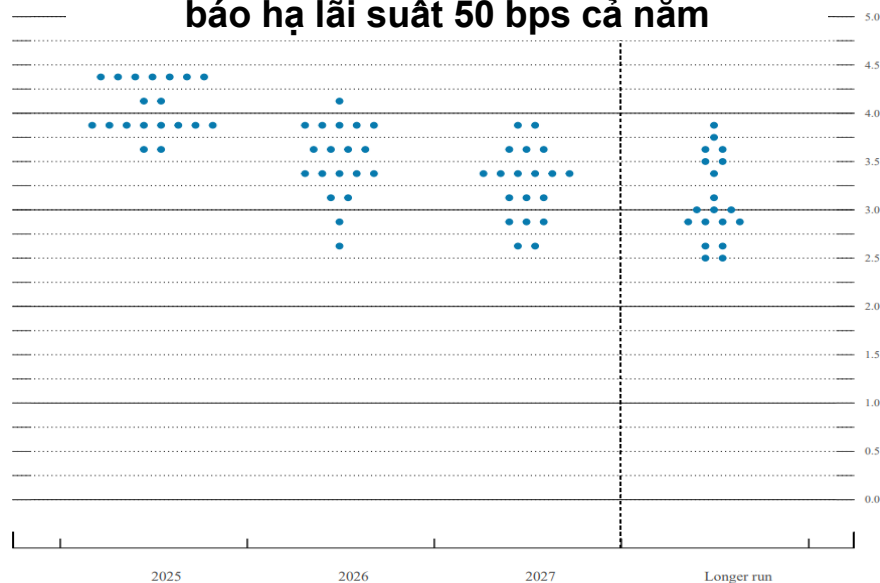


ẢNH HƯỞNG TỚI HOA KỲ

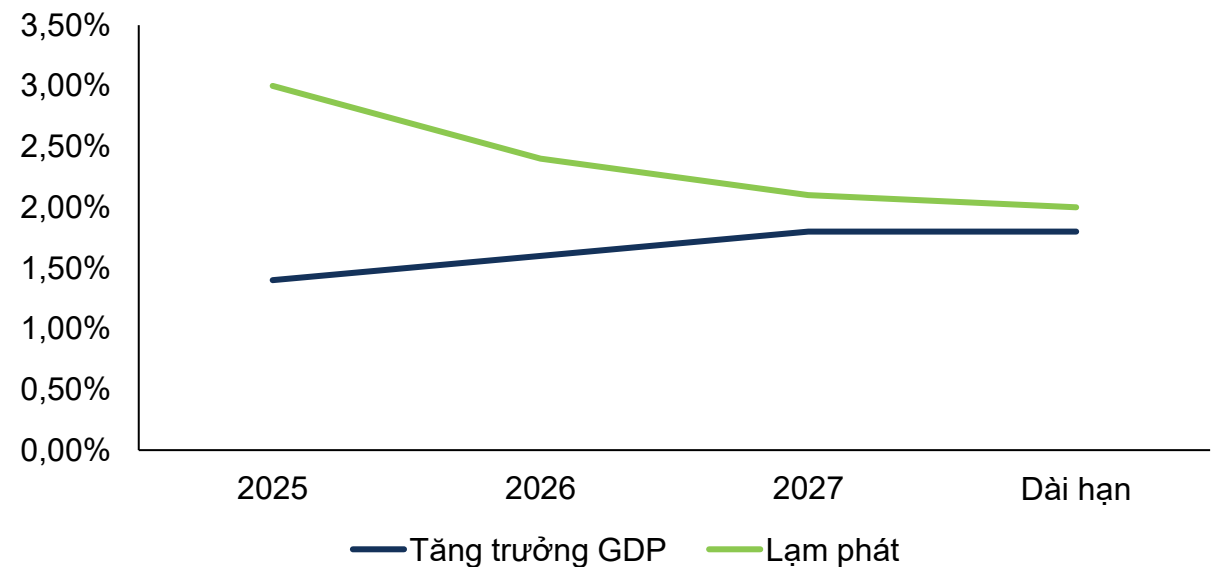
Fed thận trọng trong lập trường chính sách tiền tệ

- FOMC quyết định tiếp tục giữ nguyên lãi suất từ đầu năm 2025 tới nay do nhiều bất định trong tác động của chính sách thuế quan lên lạm phát. Các thành viên Hội đồng dự báo lãi suất có thể hạ thêm tổng cộng 50 bps nữa trong nửa cuối năm nay, nếu lạm phát có thể được kiểm soát.
- Fed nâng dự báo lạm phát cuối năm nay lên 3,0% (so với 2,7% tháng 3), đồng thời hạ dự báo tăng trưởng GDP trong cả năm 2025 xuống 1,4% (trước đó là 1,7%).

Dot Plot FOMC kỳ họp tháng 6/2025: Dự báo hạ lãi suất 50 bps cả năm



Dự báo kinh tế của FOMC kỳ họp tháng 6/2025



ẢNH HƯỞNG TỚI VIỆT NAM

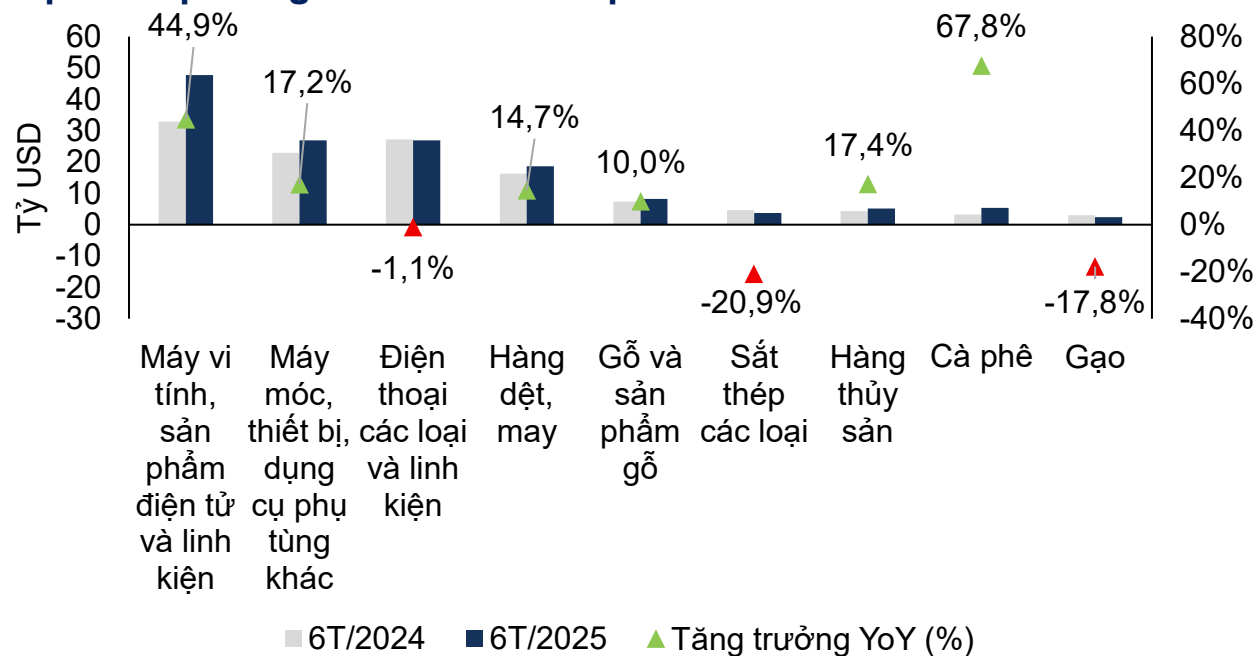
Thách thức lớn cho xuất khẩu Việt Nam

Việt Nam chịu mức thuế đối ứng 20% sang thị trường Mỹ là lợi thế cạnh tranh đáng kể, giúp duy trì vị thế vượt trội so với Trung Quốc (55%) và các đối thủ trong khu vực ASEAN như Thái Lan (36%), Malaysia (25%) hay Campuchia (36%). Tuy nhiên, rủi ro lớn nhất đến từ nguy cơ bị áp thuế trung chuyển, đặc biệt khi sự phụ thuộc vào chuỗi cung ứng từ Trung Quốc vẫn còn rất cao.

Đánh giá sơ bộ tác động lên các ngành hàng chủ lực:

- **Dệt may:** Nguy cơ bị áp thuế cao do phụ thuộc 60-65% nguồn nguyên liệu vải nhập khẩu từ Trung Quốc.
- **Điện tử:** Nguy cơ bị áp thuế cao do phụ thuộc vào linh kiện bán dẫn và nguyên liệu từ Trung Quốc.
- **Gỗ:** Hưởng lợi từ chênh lệch thuế với Trung Quốc, nhưng đối mặt rủi ro bị áp thuế cao do vấn đề minh bạch nguồn gốc gỗ nhập khẩu.
- **Thủy sản:** Hưởng lợi từ chênh lệch thuế suất, giúp tôm cạnh tranh với Ấn Độ, Indonesia và cá tra cạnh tranh với cá rô phi Trung Quốc.

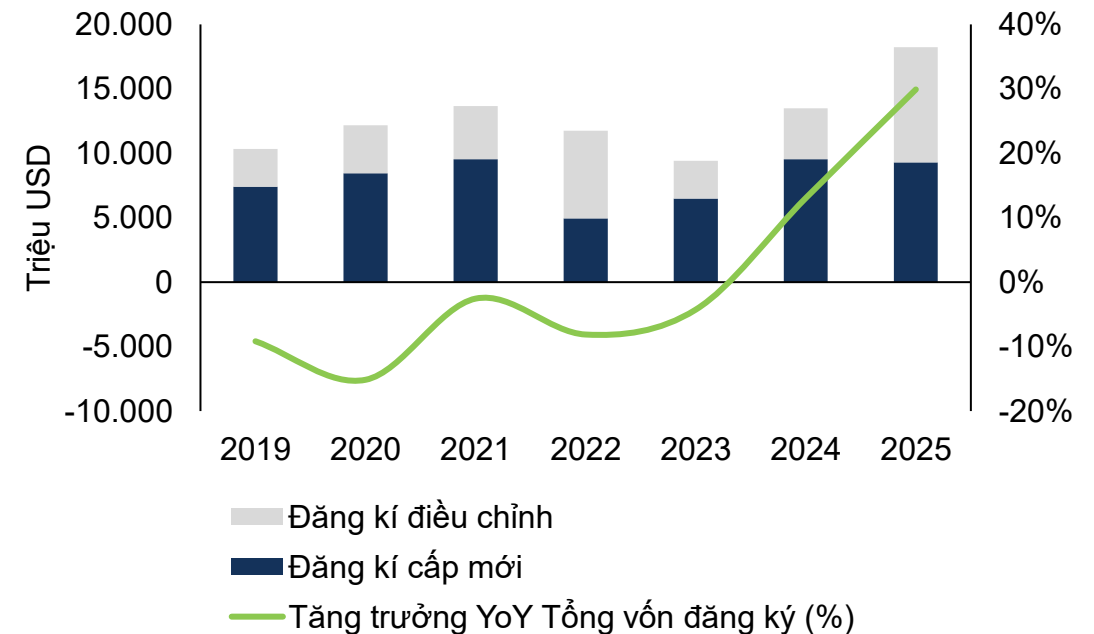
Một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực



Chúng tôi cho rằng mức thuế 20% lên Việt Nam vẫn đang thấp hơn so với Trung Quốc và ASEAN, tạo điều kiện thuận lợi cho sự thu hút dòng vốn FDI. Bên cạnh đó, môi trường đầu tư tại Việt Nam đang được cải thiện sau khi Chính phủ liên tiếp ban hành các chính sách quan trọng như Nghị định 182/2024/NĐ-CP, Nghị định 19/2025/NĐ-CP và Nghị quyết 66/NQ-CP.

- Trong 6 tháng đầu năm 2025, tổng vốn đăng ký FDI vào Việt Nam tăng 35,2% YoY. Động lực chính đến từ dòng vốn điều chỉnh tăng 126,4% YoY, cho thấy định hướng mở rộng của các nhà đầu tư hiện hữu.
- Singapore, Hàn Quốc và Trung Quốc là ba quốc gia đầu tư lớn nhất vào Việt Nam. Về địa phương, Hà Nội, Bắc Ninh và TP. Hồ Chí Minh tiếp tục là những điểm đến hàng đầu, nhờ thu hút nhiều dự án quy mô lớn, đặc biệt là các dự án mở rộng sản xuất trong lĩnh vực chế biến – chế tạo.

Vốn đăng ký FDI 6 tháng qua các năm

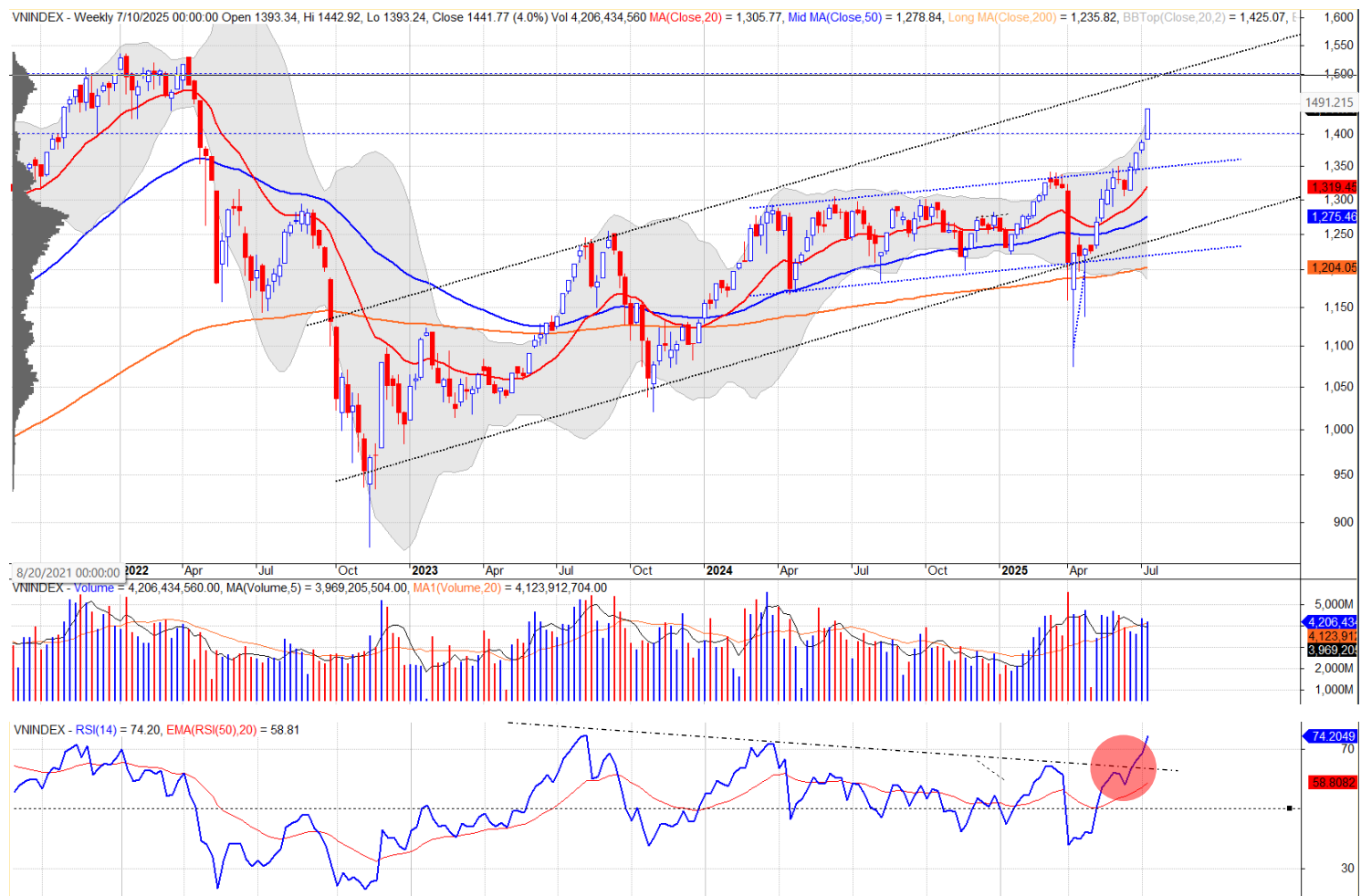


Thị trường cổ phiếu Xu hướng tăng tiếp diễn



THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU VIỆT NAM

Tín hiệu tiếp diễn kênh tăng giá dài hạn



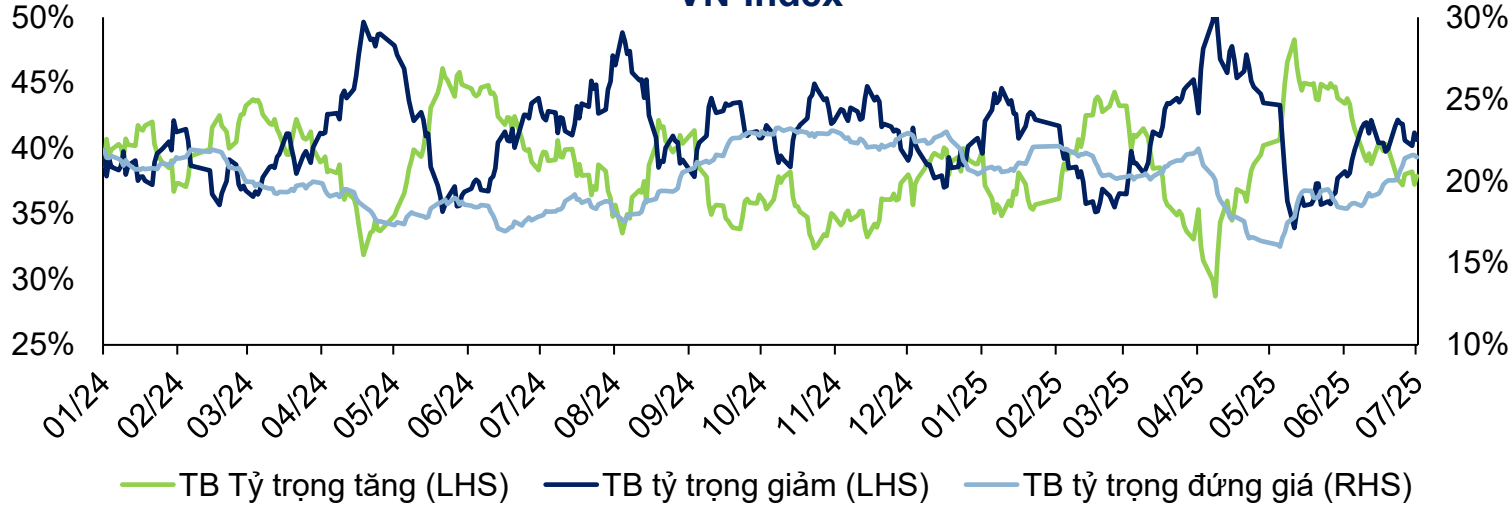
Nguồn: Amibroker, FPTS

- Xu hướng chủ đạo của VN-Index trong dài hạn vẫn đang là kênh giá tăng hình thành từ trung tuần tháng 11/2022.
- Đà tăng tích cực trong quý 2/2025 đã giúp chỉ số bứt phá lên khỏi cận trên của kênh giá Sideway Up trung hạn.
- MA 20 của khối lượng theo tuần vẫn đang tăng dần và hỗ trợ cho kịch bản tiếp diễn chiều giá lên.
- Phương diện chỉ báo kỹ thuật cũng đang cải thiện mạnh sau khi các phân kỳ từ yếu tố động lượng bị phủ định.
- **Kháng cự:** vùng 1.500 – 1.530 điểm, tương ứng với mức hồi quy 100,0% về vùng đỉnh cũ của năm 2022.
- **Hỗ trợ:** khu vực 1.300 - 1.350 điểm, tương ứng vai trò hỗ trợ của cặp EMA 20 & 50 tuần.

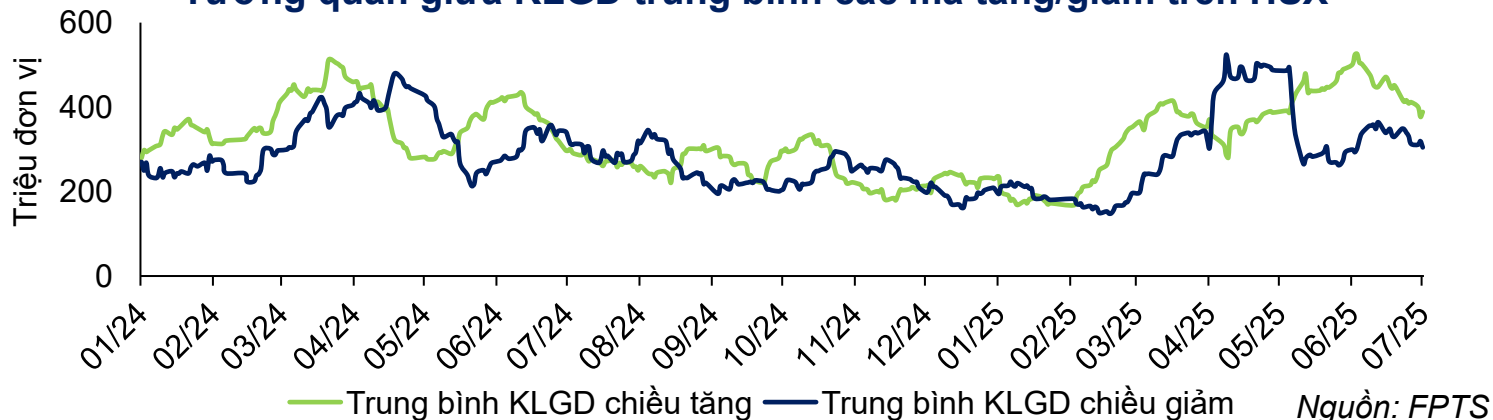
THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU VIỆT NAM

Lực cầu tích cực dù tâm lý nghi ngờ vẫn còn

Trung bình độ rộng thị trường theo biến động hàng ngày trên VN-Index



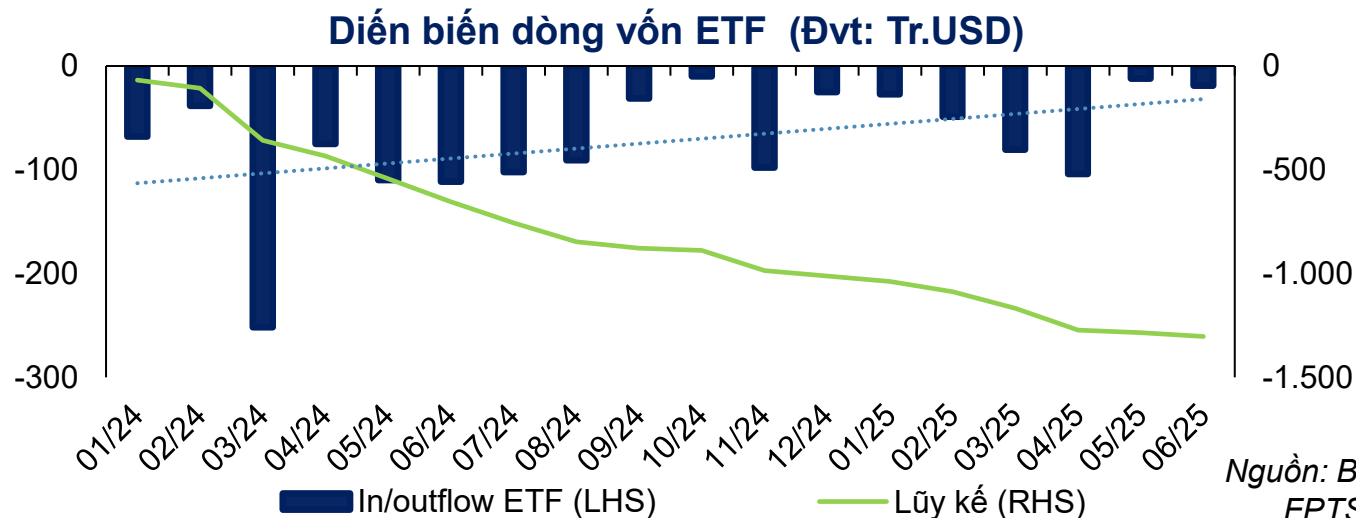
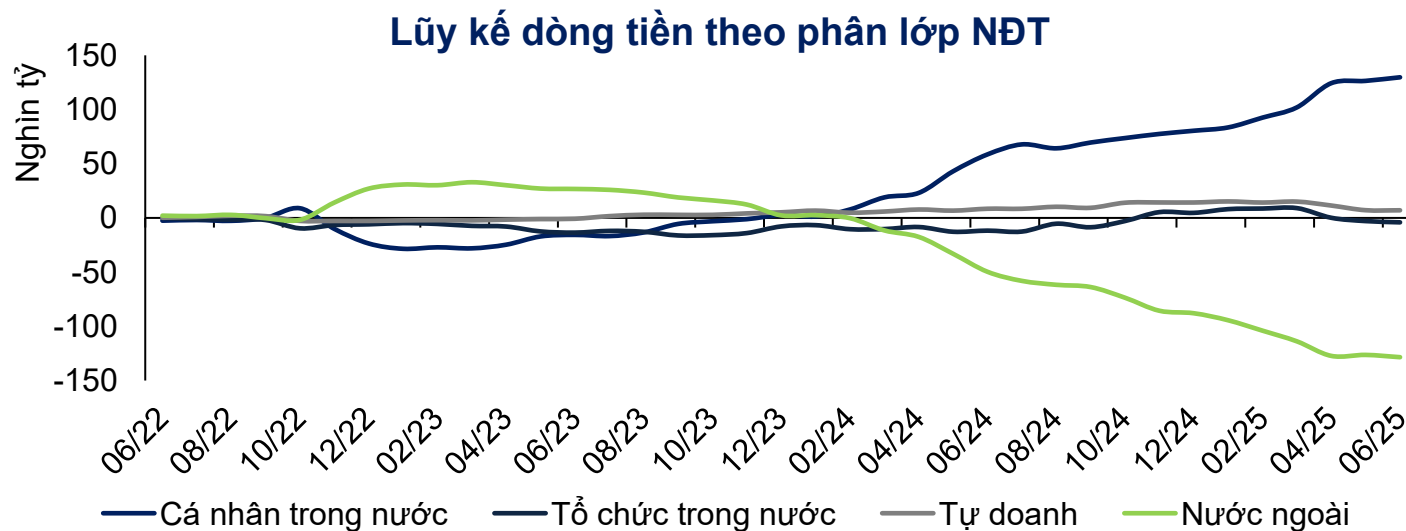
Tương quan giữa KLGD trung bình các mã tăng/giảm trên HSX



- Tỷ trọng số cổ phiếu tăng giá trong rổ chỉ số VN-Index đã có sự gia tăng tích cực sau giai đoạn tạo đáy tháng 4 và tháng 5. Tuy nhiên, kỳ vọng của nhà đầu tư cũng đang có dấu hiệu phân hóa với sự gia tăng của số lượng mã điều chỉnh kỹ thuật và đứng giá.
- Việc tỷ trọng cổ phiếu đứng giá tăng mạnh, vượt ngưỡng 20% cũng đang phản ánh tâm lý chờ đợi/do dự của thị trường đối với xu hướng kế tiếp.
- **Điểm tích cực là lực cầu vẫn đang tạm thời chiếm ưu thế trên vùng giá cao.** Thanh khoản tại các mã tăng vẫn lớn hơn các mã giảm đang củng cố cho kịch bản VN-Index vẫn còn dư địa duy trì đà tăng hướng tới ngưỡng kháng cự tại 1.500 điểm.

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU VIỆT NAM

Dấu hiệu cải thiện từ phía dòng tiền khối ngoại



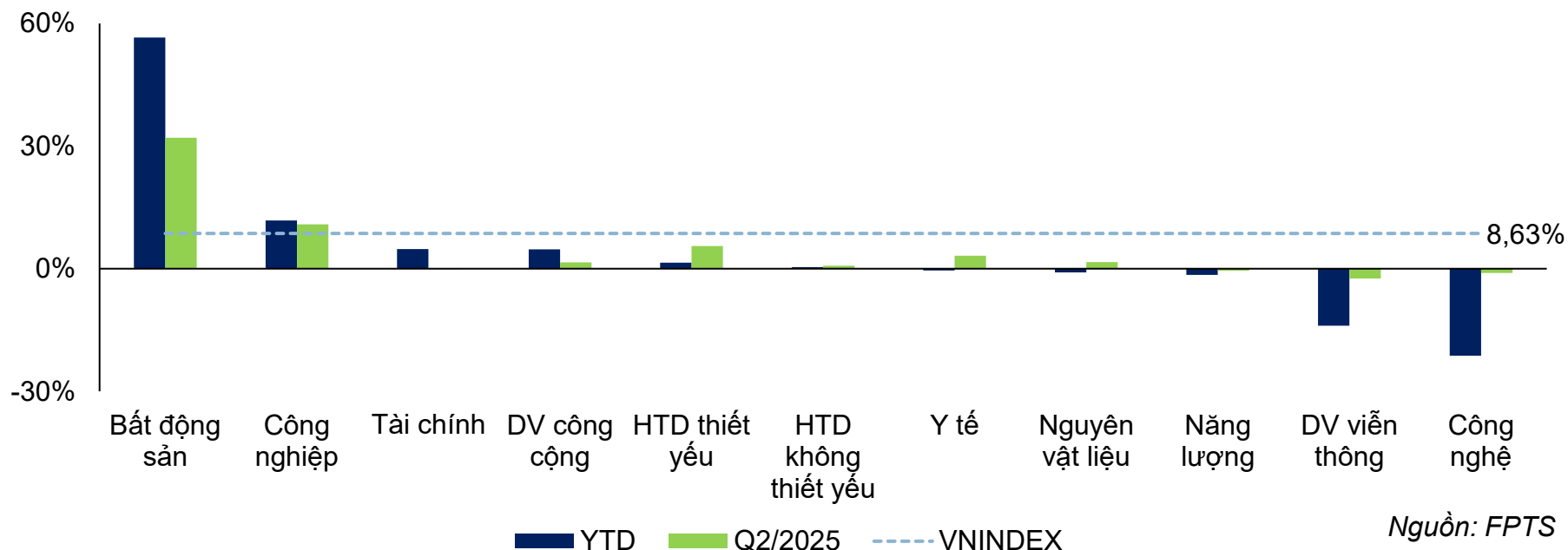
Nguồn: Bloomberg,
FPTS tổng hợp

- Nhà đầu tư cá nhân trong nước tiếp tục đóng vai trò nâng đỡ thị trường, với tổng giá trị giao dịch trong quý 2/2025 đạt gần 28.000 tỷ VND, tăng 28,7% so với quý trước.
- Áp lực bán của NĐTNN cũng đã có dấu hiệu suy yếu, khi giá trị bán ròng thu hẹp còn 14.624 tỷ VND, giảm 43,6% so với quý trước.
- Dấu hiệu cải thiện đến từ khối ngoại khi nhóm này đã mua ròng 900 tỷ đồng trong tháng 5, giúp ngắt nhịp chuỗi 15 tháng bán ròng liên tiếp và xu hướng rút vốn của các ETF cũng ghi nhận tín hiệu giảm tốc.** Với kịch bản FED hạ lãi suất và triển vọng nâng hạng thị trường vào tháng 9, xu hướng dòng vốn theo phân lớp NĐT sẽ tiếp tục cải thiện và hỗ trợ thị trường trong quý 3/2025. Tuy nhiên, tương quan giữa tỷ giá và xu hướng của dòng vốn ETF vẫn là yếu tố rủi ro cần phải chú ý.

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU VIỆT NAM

Kỳ vọng luân chuyển sau sóng Bất động sản

Hiệu suất theo nhóm ngành cấp 1 trong 1H2025



- Trong Quý 2, chỉ có nhóm ngành **Bất động sản** và **Công nghiệp** ghi nhận hiệu suất dương so với VN-Index. **Bất động sản** với sức ảnh hưởng lớn từ các cổ phiếu thuộc nhóm VinGroup được xem là động lực dẫn dắt chính, giúp VN-Index vượt qua được giai đoạn sụt giảm bởi tin tức Thuế quan và quay lại xu hướng tăng giá.
- Dấu hiệu luân chuyển về sức mạnh giá ngành cũng đã được ghi nhận trong giai đoạn tháng 6 với sự cải thiện động lượng của các ngành: **Nguyên vật liệu**, **HTD không thiết yếu**...

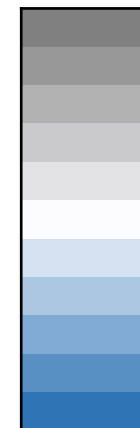
THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU VIỆT NAM

... và cơ hội ở những nhóm CP chưa tăng giá

Thay đổi động lượng của các nhóm ngành trong 1H2025

Ngành cấp 1	Tháng 1	Tháng 2	Tháng 3	Tháng 4	Tháng 5	Tháng 6	YTD
Bất động sản	-1,63%	1,70%	14,96%	9,30%	20,20%	-3,89%	46,80%
Công nghệ	0,52%	-11,41%	-13,76%	-3,76%	-2,09%	-0,21%	-30,56%
Công nghiệp	-0,95%	-0,52%	-0,85%	4,92%	2,55%	-2,32%	4,47%
DV công cộng	-2,01%	2,59%	-0,46%	2,50%	-4,94%	-1,64%	-4,27%
DV viễn thông	7,20%	-9,78%	-11,91%	-10,35%	-1,88%	6,20%	-24,48%
HTD không thiết yếu	-1,96%	1,94%	-3,29%	-7,56%	2,03%	2,24%	-9,35%
HTD thiết yếu	-1,71%	-2,29%	-3,06%	2,07%	-7,68%	5,72%	-8,90%
Năng lượng	0,70%	-0,46%	-4,29%	-7,28%	0,05%	2,49%	-12,41%
Nguyên vật liệu	-1,05%	1,15%	-5,52%	-0,27%	-5,92%	2,43%	-8,94%
Tài chính	1,44%	0,75%	-0,47%	-1,86%	-4,28%	0,77%	-2,83%
Y tế	0,46%	-3,81%	-3,31%	2,11%	-1,31%	-3,08%	-8,79%

Tiêu cực



Tích cực

Nguồn: FPT S

- Trong tháng 6, **Bất động sản, Công nghiệp** đã bắt đầu có dấu hiệu điều chỉnh kỹ thuật trong khi các nhóm ngành có tính chu kỳ khác như: **Tài chính, HTD không thiết yếu, Nguyên vật liệu** và **Năng lượng** xuất hiện tín hiệu bứt phá và cải thiện động lượng so với VN-Index.
- Dòng tiền vẫn đang xoay vòng trong thị trường và tìm kiếm cơ hội ở các nhóm ngành đang điều chỉnh hoặc chưa tăng mạnh. **Sự luân chuyển này được kỳ vọng sẽ tạo động lực tiếp diễn cho xu hướng tăng trung dài hạn của thị trường và mở ra cơ hội giao dịch ở những nhóm ngành/nhóm cổ phiếu đang tích lũy/chưa tăng và có xúc tác từ yếu tố cơ bản hỗ trợ.**

Kịch bản xu hướng:

- **Tích cực:** Chỉ số VN-Index tiếp tục duy trì pha tăng trên kênh giá dài hạn hướng tới vùng đỉnh cũ 2022 tại khu vực 1.500 điểm. Yếu tố hỗ trợ cho kịch bản này là tâm lý thị trường được đánh giá sẽ ổn định hơn do rủi ro bất định từ sự kiện thuế quan đã hạ nhiệt đáng kể sau khi kết quả đàm phán Việt Nam - Hoa kỳ được công bố. Ngoài ra, thị trường có thể sẽ đón kỳ vọng mới liên quan đến lãi suất FED và nâng hạng thị trường vào giai đoạn cuối quý 3.
- **Tiêu cực:** Chỉ số VN-Index đảo chiều giảm, quay lại phạm vi ảnh hưởng của kênh sideways trung hạn trước đó. Trong trường hợp này, những thông tin liên quan đến sự kiện địa chính trị hoặc quá trình đánh giá lại danh mục sau sự kiện thuế quan của nhà đầu tư có thể sẽ là tác nhân chính gây rủi ro cho xu hướng thị trường trong ngắn & trung hạn.

Chiến lược giao dịch:

- **Trung dài hạn:** tiếp tục nắm giữ với các cổ phiếu duy trì sức mạnh giá vượt trội so với VN-Index và có thông tin hỗ trợ từ các yếu tố cơ bản hoặc nhóm ngành.
- **Ngắn hạn:** Thực hiện chốt lời với các cổ phiếu đã tăng nóng trong giai đoạn quý 2 và đang ghi nhận tín hiệu suy yếu của dòng tiền khi VN-Index tiếp cận khu vực kháng cự 1.500 điểm. Theo dõi sự luân chuyển của dòng tiền để tìm kiếm cổ phiếu mục tiêu và điểm mua mới khi thị trường thực hiện điều chỉnh hoặc tái tích lũy trên vùng kháng cự.

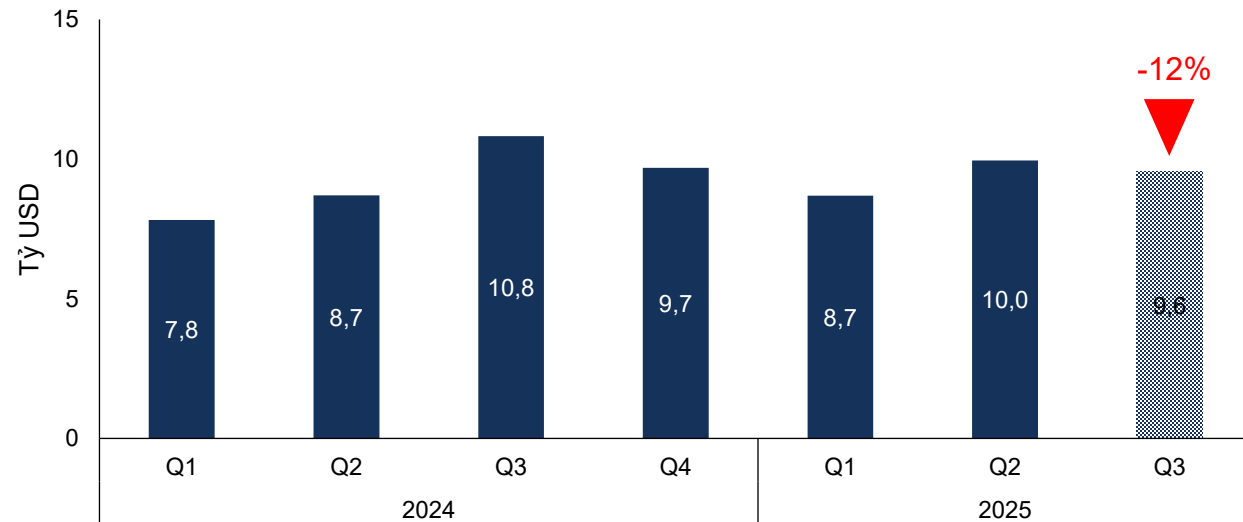
NGÀNH DỆT MAY

**Kim ngạch xuất khẩu sụt giảm
sau giai đoạn “dồn đơn”**



Xuất khẩu dệt may của Việt Nam trong 1H2025 tăng trưởng mạnh thúc đẩy bởi nhu cầu tại cả 03 thị trường chính

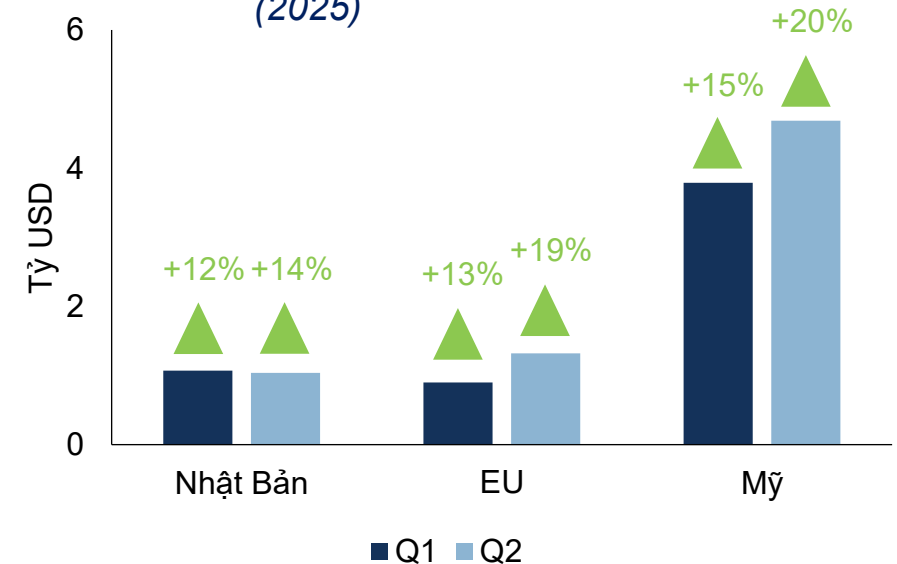
Kim ngạch xuất khẩu dệt may Việt Nam



Nguồn: GSO

*Hàng dệt may bao gồm may mặc và vải may, trong đó vải may chiếm ~8% xuất khẩu

Xuất khẩu dệt may sang thị trường chính (2025)

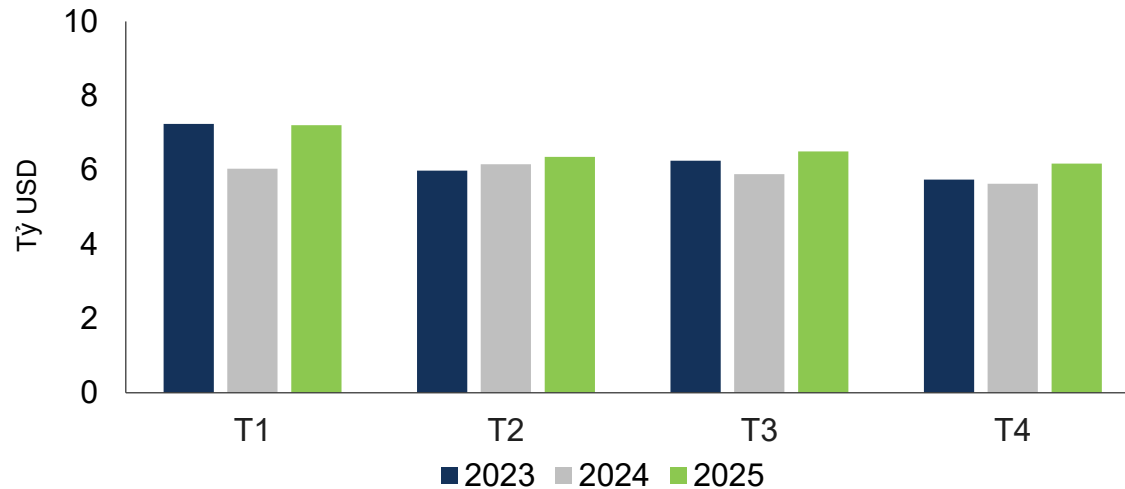


Nguồn: GSO

Tuy nhiên, chúng tôi dự phóng kim ngạch xuất khẩu may mặc Q3/2025 sụt giảm 12% YoY, đạt 9,6 tỷ USD do:
 (1) Đơn hàng tại Mỹ sụt giảm bởi đơn hàng Q3 đã được đẩy mạnh giao trong Q2; (2) Nhu cầu tại các thị trường khác sụt giảm do hiệu ứng lan tỏa của thuế quan tại Mỹ làm gia tăng lo ngại về khả năng tiêu dùng.

Các nhãn hàng tại Mỹ gia tăng đơn hàng trong 4T2025 để giao hàng sớm do lo ngại về thuế quan

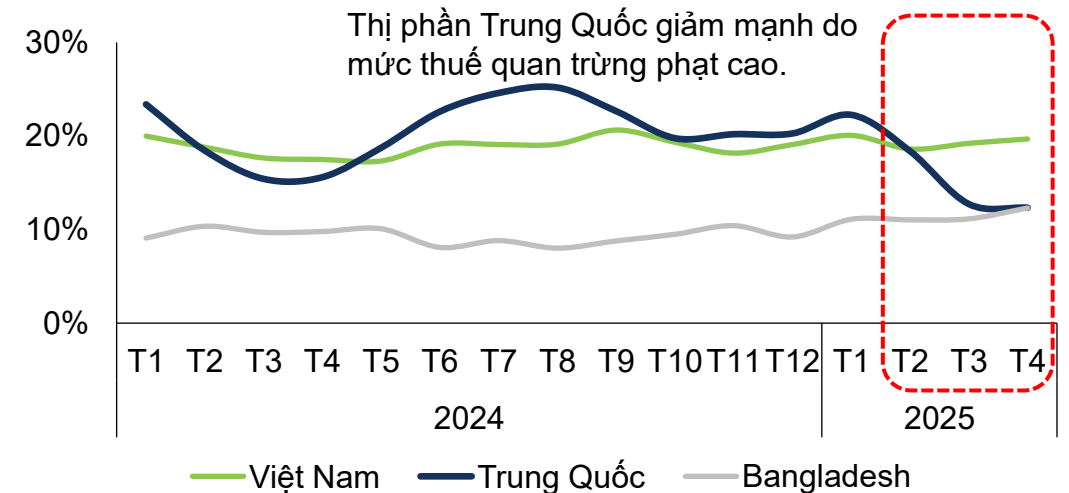
Kim ngạch nhập khẩu hàng may mặc của Mỹ



Nguồn: OTEXA

Mỹ áp thuế quan cao lên Trung Quốc mở ra cơ hội cho Việt Nam và Bangladesh

Thị phần xuất khẩu may mặc vào Mỹ

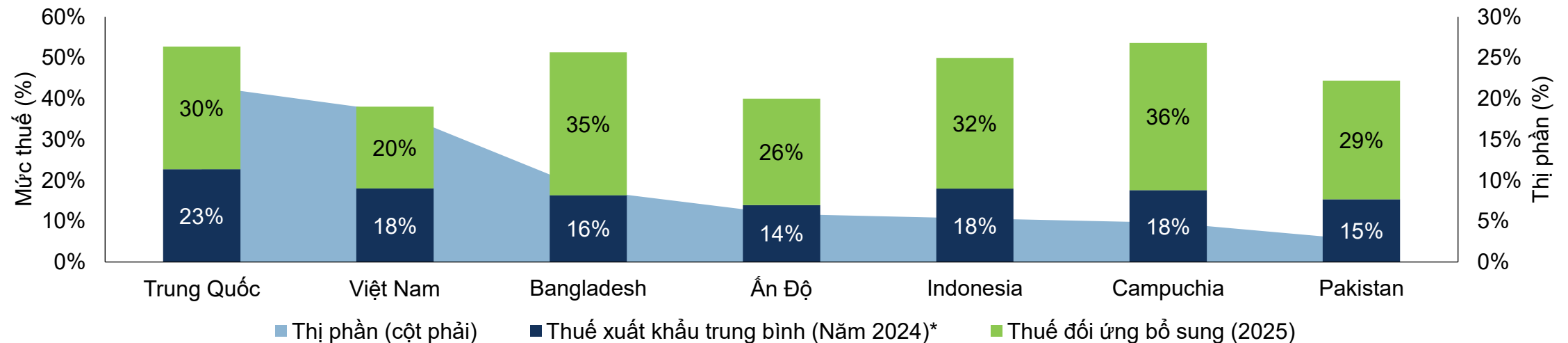


Nguồn: OTEXA

Tác động tiêu cực từ thuế quan Mỹ sẽ rõ hơn từ Q3/2025 do: (1) Giá tăng làm giảm tiêu dùng (niềm tin tiêu dùng giảm còn 52,2 trong T5/2025, so với mức 71,7 đầu năm); (2) Đơn hàng Q3 đã giao sớm trong Q2 do lo ngại thuế.

Tác động từ nhu cầu Mỹ giảm được bù đắp nhờ Việt Nam hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển đơn hàng, có khả năng cạnh tranh với thuế bổ sung thấp hơn ~10 –16 đpt so với các đối thủ (tính đến 08/07/2025).

Việt Nam hưởng lợi thuế suất thấp cho hàng may mặc, nếu không bị coi là “transshipping”



Thuế xuất khẩu trung bình: Các quốc gia đều chịu biểu thuế MFN khi xuất khẩu vào Mỹ, khác biệt đến từ cơ cấu sản phẩm, riêng Trung Quốc chịu thêm 7,5đpt (2020)

Nguồn: OTEXA, FPTTS tổng hợp

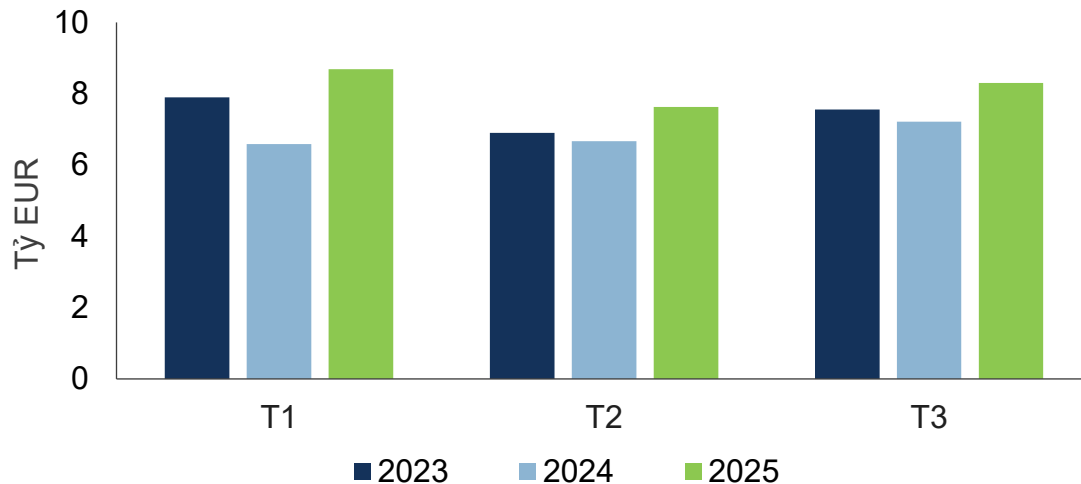
Bên cạnh ưu thế về chi phí thuế, Việt Nam còn sở hữu các lợi thế cạnh tranh ở:

- (1) Nhóm sản phẩm trung và cao cấp với đối thủ cạnh tranh lớn nhất là Trung Quốc.
- (2) Quy mô sản xuất lớn và môi trường chính trị ổn định hơn so với nhóm quốc gia Nam Á.

Tuy nhiên, mảng may mặc vẫn đang chịu rủi ro bị áp thuế cao do hạn chế về nguồn cung nguyên liệu nội địa. Mức thuế cho sản phẩm may mặc bị mác “transshipping” lên tới 40%, làm giảm khả năng cạnh tranh về giá xuất khẩu.

Nhu cầu nhập khẩu may mặc EU tăng mạnh nhờ triển vọng tiêu dùng tích cực khi lạm phát được kiểm soát

Kim ngạch nhập khẩu hàng may mặc của EU



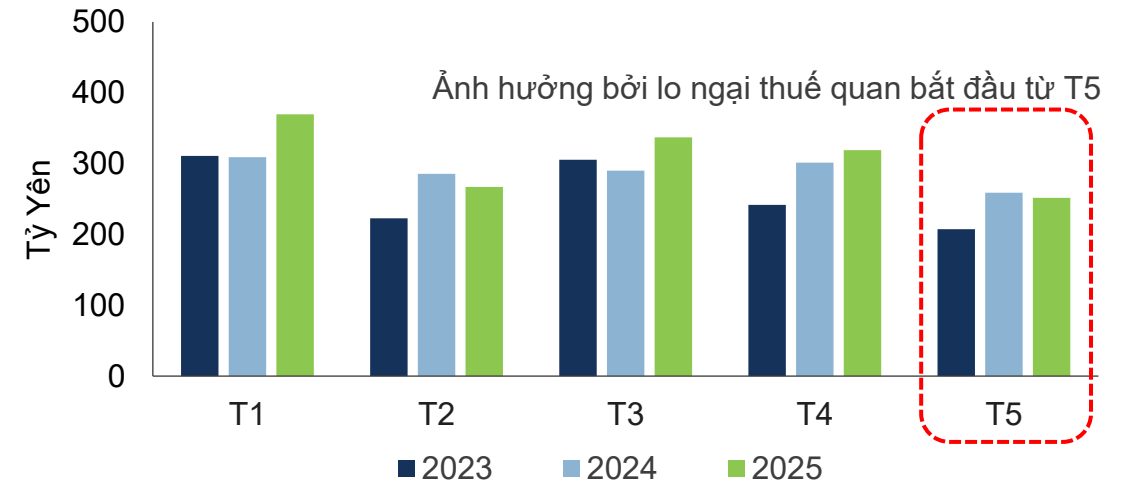
Nguồn: Cơ quan thống kê EU

Nhập khẩu may mặc EU (12% xuất khẩu) kỳ vọng duy trì tăng trưởng trong 2025 nhờ tiêu dùng cải thiện, lạm phát ổn định quanh mức 2%.

Việt Nam khó gia tăng thị phần, do chưa tận dụng tốt EVFTA vì nguồn cung vải phụ thuộc vào nhập khẩu.

Gói hỗ trợ tiêu dùng của chính phủ thúc đẩy nhu cầu nhập khẩu hàng may mặc của Nhật Bản trong Q1/2025

Kim ngạch nhập khẩu hàng may mặc của Nhật Bản



Nguồn: Cơ quan thống kê Nhật Bản

Nhập khẩu may mặc Nhật Bản (12% xuất khẩu) dự kiến chững lại trong Q3/2025 do lo ngại thuế quan tại Mỹ. Chỉ số niềm tin tiêu dùng T6 giảm còn 35 (thấp nhất trong 2 năm).

Kết quả kinh doanh của 4 doanh nghiệp dệt may theo dõi* duy trì đà phục hồi trong Q1/2025



Nguồn: FPTs tổng hợp
04 doanh nghiệp theo dõi gồm có: HTG, TCM, TNG và STK

Với TCM, triển vọng trong Q3 khả quan hơn các doanh nghiệp khác bởi thị trường chủ lực là châu Á (>65% doanh thu). Theo chia sẻ của doanh nghiệp đơn hàng của TCM trong quý 3 đã đạt 80% kế hoạch.

- Doanh thu 5T2025 của TCM đạt 1.608 tỷ đồng (+7,0% YoY)
- Lợi nhuận sau thuế đạt 139 tỷ đồng (+25% YoY)

Với TNG và HTG (02 doanh nghiệp tỉ trọng xuất khẩu sang Mỹ > 50%), đơn hàng trong Q3/2025 vẫn còn ít do khách hàng tại Mỹ vẫn chờ đợi cách tính toán thuế quan của Việt Nam.

Với STK, triển vọng của chưa rõ ràng do khó cạnh tranh về giá với sản phẩm sợi nhập khẩu Trung Quốc và FDI.

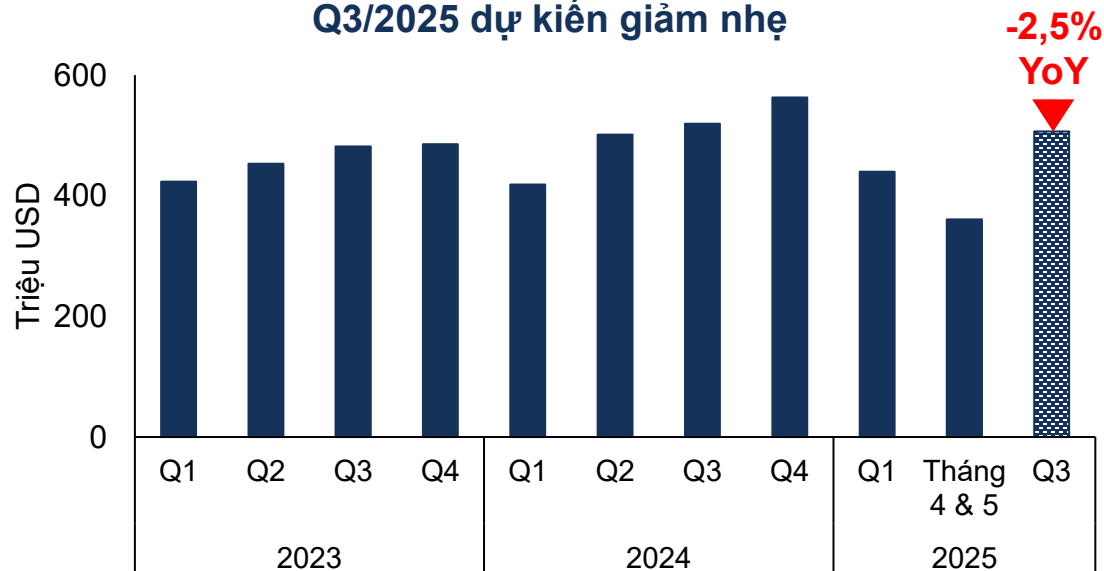
NGÀNH CÁ TRA

**Kim ngạch xuất khẩu chứng lại
do nhu cầu thận trọng**



Kim ngạch xuất khẩu dự kiến chứng lại trong Q3/2025

Kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam trong Q3/2025 dự kiến giảm nhẹ



Nguồn: FPTTS tổng hợp và ước tính

Kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam trong 5T2025 đạt ~801 triệu USD (+5,9% YoY) chủ yếu do giá xuất khẩu tăng +3,0% YoY. Trong đó tại các thị trường chủ lực:

(1) Trung Quốc (chiếm 18,1% kim ngạch xuất khẩu): kim ngạch xuất khẩu giảm -11,5% YoY do (i) nhu cầu suy yếu trong bối cảnh kinh tế kém khả quan và (ii) cạnh tranh với cá rô phi khi gặp bất lợi về thuế tại thị trường Mỹ.

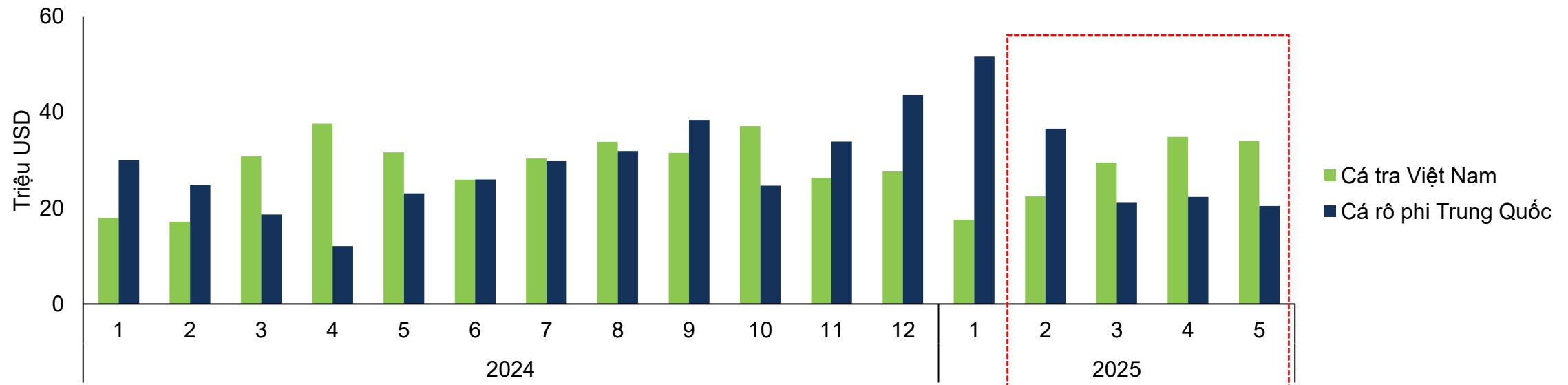
(2) Mỹ (chiếm 17,7% kim ngạch xuất khẩu): kim ngạch xuất khẩu đi ngang so với cùng kỳ (+1,8% YoY) do (i) nhu cầu tiêu thụ và tích trữ hạn chế khi tồn tại nhiều yếu tố bất định và (ii) giá xuất khẩu tăng +3,0% YoY khi thiếu hụt nguyên liệu.

Chúng tôi kỳ vọng kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam trong Q3/2025 giảm -2,5% YoY chủ yếu đến từ sự sụt giảm của:

(1) Thị trường Trung Quốc: kim ngạch xuất khẩu dự kiến giảm -5,9% YoY do nhu cầu kém khả quan khi (i) niềm tin người tiêu dùng duy trì ở mức thấp trong bối cảnh kinh tế ảm đạm và (ii) giảm vị thế cạnh tranh với cá rô phi do bất lợi về thuế tại Mỹ.

(2) Thị trường Mỹ: kim ngạch xuất khẩu dự kiến đi ngang so với cùng kỳ trong Q3/2025 do nhu cầu của người tiêu dùng và nhu cầu tích trữ của các chủ nhà hàng thận trọng trước nhiều yếu tố bất định.

Kim ngạch xuất khẩu cá tra Việt Nam sang Mỹ có xu hướng tăng kể từ đầu năm 2025 nhờ hưởng lợi về chênh lệch thuế suất so với cá rô phi Trung Quốc

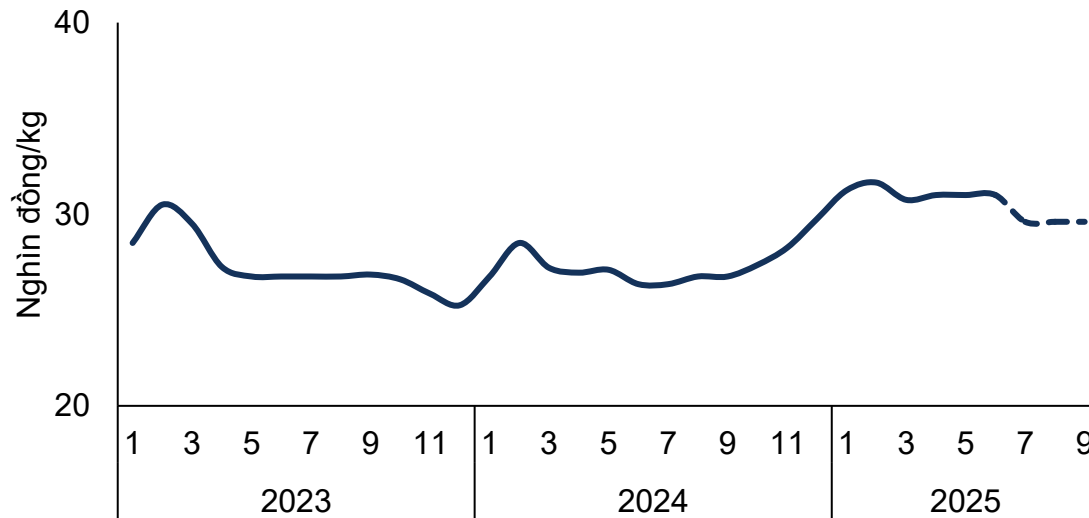


Nguồn: FPTS tổng hợp và ước tính

Cá tra Việt Nam kỳ vọng duy trì lợi thế so với cá rô phi Trung Quốc nhờ hưởng lợi về chênh lệch thuế suất. Cụ thể:

- (1) Cá tra Việt Nam dự kiến chịu thuế suất thấp (~20% nếu không phải hàng hóa “transshipping”) nhờ tỷ lệ nội địa hóa cao khi được nuôi trồng và chế biến tại Đồng bằng sông Cửu Long nhờ điều kiện tự nhiên thuận lợi.
- (2) Cá rô phi Trung Quốc dự kiến chịu thuế suất lên đến 65% sau giai đoạn tạm hoãn bao gồm (i) 10% thuế đối ứng, (ii) 20% thuế liên quan đến fentanyl và (iii) 25% thuế đã có từ Trump 1.0 và có thể chịu thêm (iv) 10% thuế suất khi thuộc khối BRICS.

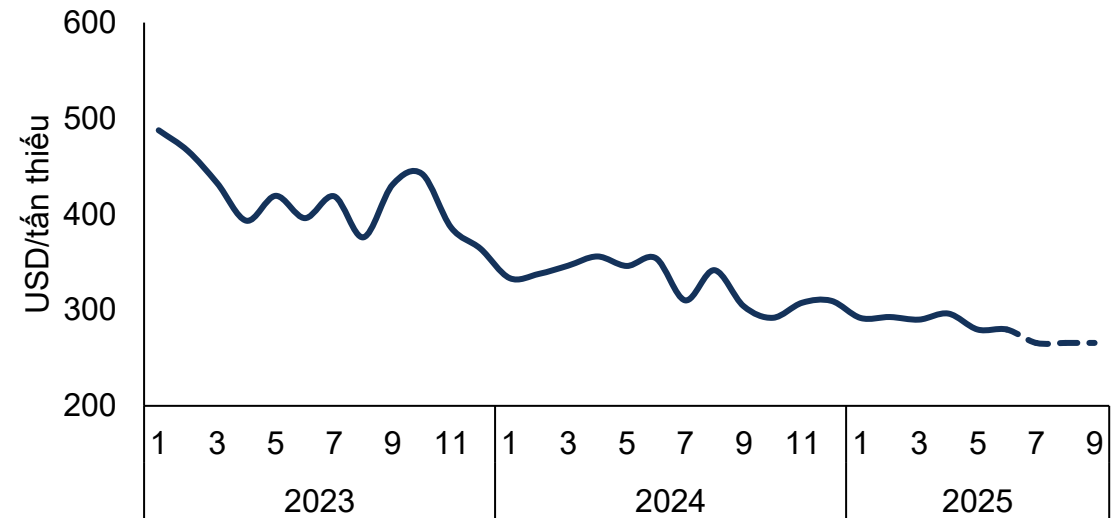
Giá cá tra nguyên liệu dự kiến giảm nhẹ trong Q3/2025 khi nguồn cung tăng



Nguồn: VASEP, FPTS tổng hợp và ước tính

Giá cá tra nguyên liệu trong Q3/2025 kỳ vọng giảm -4,5% QoQ và +11,2% YoY do (1) nguồn cung gia tăng khi vào mùa thu hoạch chính và (2) nhu cầu thu mua nguyên liệu thấp do nhu cầu tiêu thụ thận trọng tại Trung Quốc và Mỹ khi tồn tại nhiều yếu tố bất định.

Giá bã đậu nành duy trì xu hướng giảm trong Q3/2025 nhờ sản lượng thu hoạch dồi dào

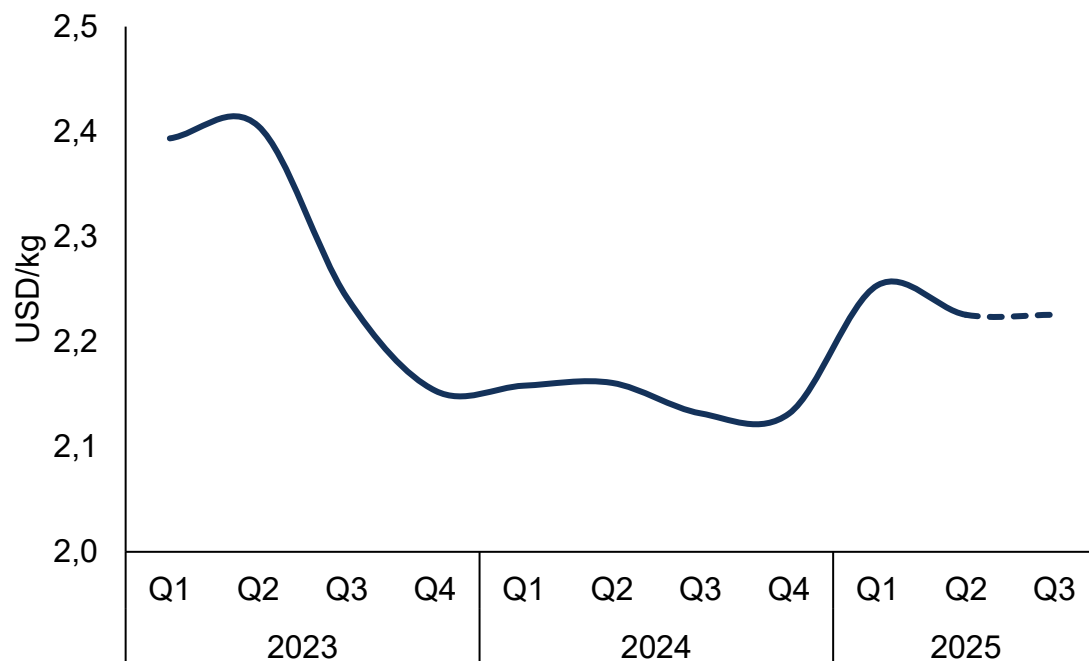


* Với Argentina và Brazil là các nhà cung cấp bã đậu nành chính trên toàn cầu

Nguồn: Investing, USDA, FPTS tổng hợp và ước tính

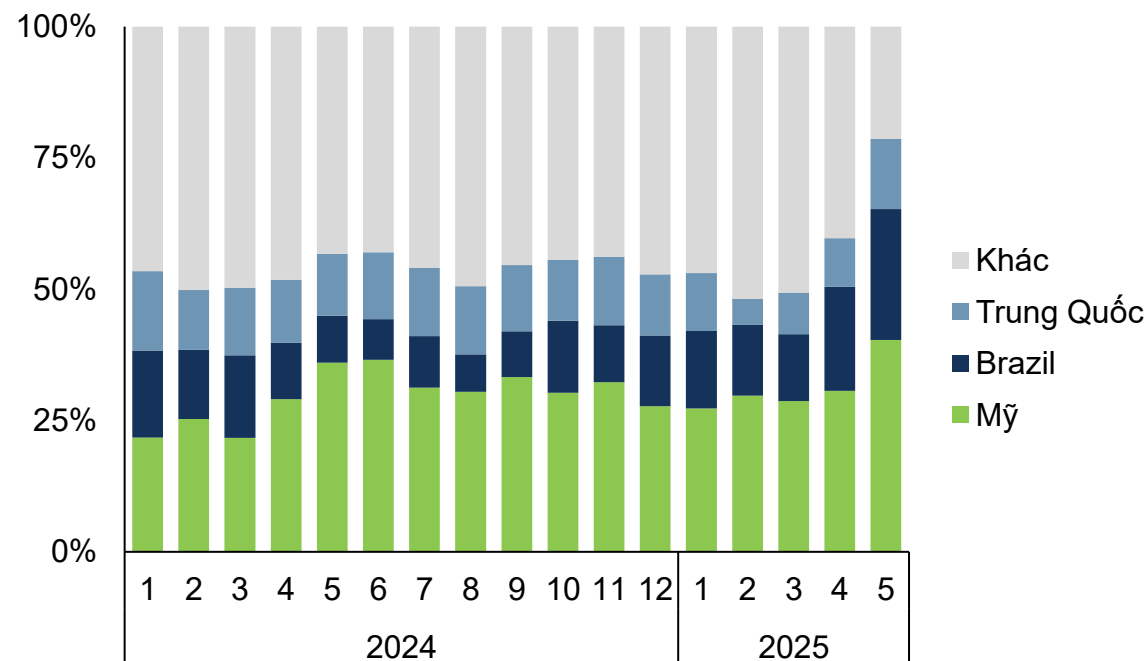
Giá bã đậu nành trong Q3/2025 kỳ vọng giảm -5,0% QoQ và -16,6% YoY do (1) nguồn cung từ Argentina và Brazil tăng nhờ thời tiết thuận lợi và (2) nhu cầu thu mua từ các nhà máy ép dầu và doanh nghiệp chăn nuôi thận trọng khi giá có xu hướng giảm trong dài hạn.

Giá xuất khẩu cá tra Việt Nam dự kiến đi ngang trong Q3/2025



Nguồn: FPTTS tổng hợp và ước tính

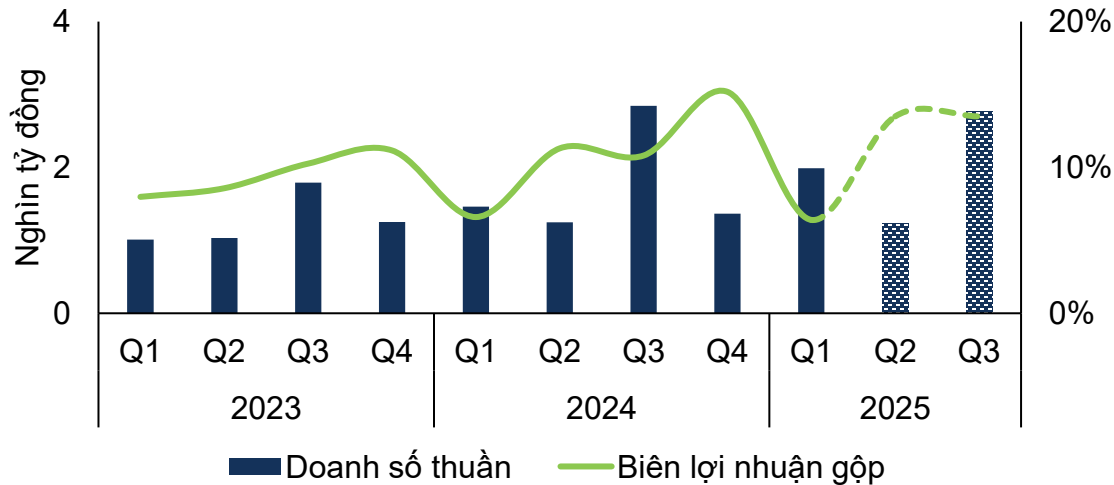
Cá tra Việt Nam ghi nhận sự chuyển dịch cơ cấu xuất khẩu sang các thị trường có giá bán cao



Nguồn: FPTTS tổng hợp và ước tính

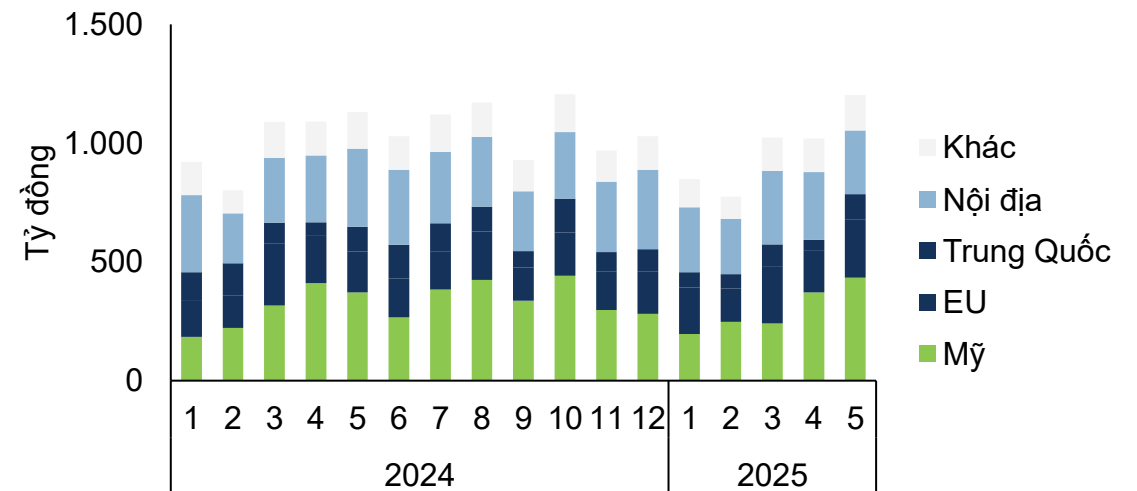
Giá xuất khẩu cá tra Việt Nam trong Q3/2025 kỳ vọng đi ngang so với Q2/2025 tuy nhiên vẫn duy trì giá cao hơn so với cùng kỳ do (1) giá cá tra nguyên liệu dự kiến hạ nhiệt và (2) chuyển dịch sang các thị trường có giá xuất khẩu cao hơn như thị trường Mỹ và Mỹ Latin (đặc biệt tại Brazil) bù đắp cho sự sụt giảm tại thị trường Trung Quốc.

Kết quả kinh doanh của VHC trong 5T2025 giảm nhẹ so với cùng kỳ



Nguồn: VHC, FPTS tổng hợp và ước tính

Doanh thu xuất khẩu sang thị trường Mỹ của VHC trong 5T2025 đi ngang so với cùng kỳ



Nguồn: VHC, FPTS tổng hợp

Mức độ ảnh hưởng thuế đối ứng tại Mỹ tập trung ở một số doanh nghiệp đầu ngành*. Trong đó, kết quả kinh doanh của VHC* trong Q3/2025 dự kiến đi ngang so với cùng kỳ do khách hàng tại Mỹ thận trọng khi tồn tại nhiều bất định. Cùng với đó, biên lợi nhuận gộp VHC dự kiến đạt 14,0% (+1,3 đpt QoQ và -2,6 đpt YoY) do (1) giá bã đậu nành duy trì xu hướng giảm trong Q3/2025, tuy nhiên (2) giá xuất khẩu có xu hướng giảm sau giai đoạn chạy đơn nhằm tăng tính cạnh tranh trước thuế đối ứng tại Mỹ.

Tính đến 5T2025, doanh thu xuất khẩu cá tra của VHC sang Mỹ ước tính đạt 3.407 tỷ đồng (-1,1% YoY).

* VHC, Vạn Đức Tiền Giang và Biển Đông chiếm ~80% thị phần xuất khẩu cá tra sang Mỹ hằng năm. Trong đó, thị trường Mỹ đóng góp ~32,5% doanh thu VHC



NGÀNH TÔM

**Kim ngạch xuất khẩu chứng lại
sau giai đoạn chạy đơn tại Mỹ**



Kim ngạch xuất khẩu dự kiến giảm nhẹ trong Q3/2025

Kim ngạch xuất khẩu tôm Việt Nam trong Q3/2025 dự kiến giảm nhẹ



Kim ngạch xuất khẩu tôm Việt Nam* trong 5T2025 ước tính đạt 1,2 tỷ USD (+14,9% YoY) với động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ đóng góp của thị trường Mỹ (chiếm 21,8% kim ngạch xuất khẩu). Trong đó, kim ngạch xuất khẩu tôm sang Mỹ ước tính tăng mạnh +26,9% YoY do nhu cầu chạy đơn tăng mạnh trước khi có mức thuế đối ứng chính thức vào đầu tháng 07/2025.

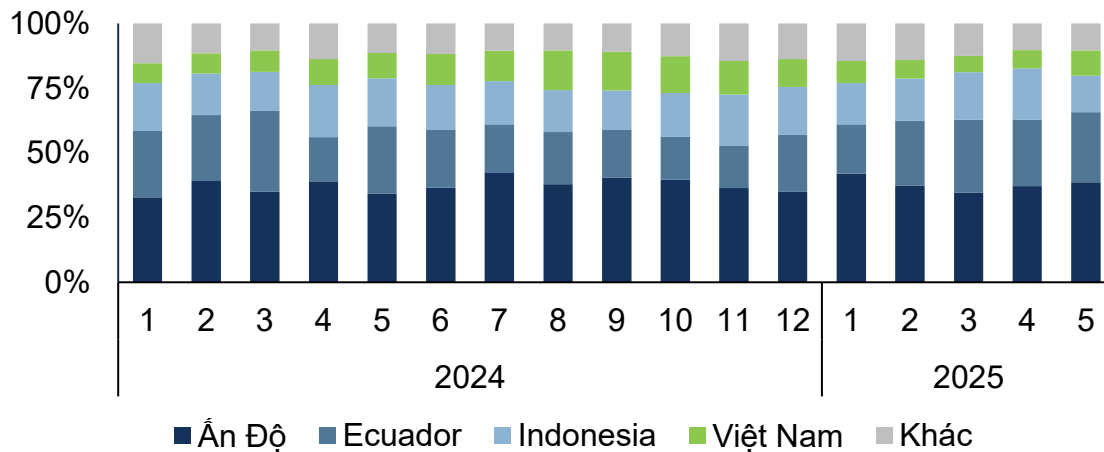
Nguồn: FPTTS tổng hợp và ước tính

Kim ngạch xuất khẩu tôm Việt Nam trong Q3/2025 kỳ vọng giảm nhẹ so với mức nền cao của Q2/2025 và giảm -0,6% YoY do (1) nhu cầu nhập khẩu tại thị trường Mỹ hạ nhiệt để hấp thụ lượng tồn kho lớn trong Q2 và (2) nhu cầu tại Trung Quốc dự kiến tiếp tục suy yếu khi niềm tin người tiêu dùng chưa cải thiện trong bối cảnh kinh tế ảm đạm, trong khi đó (3) nhu cầu tích trữ cho các dịp lễ hội cuối năm và sản phẩm với tiêu chuẩn cao tại thị trường châu Âu và Đông Á (Nhật Bản, Hàn Quốc,...) duy trì giá trị xuất khẩu tôm Việt Nam.

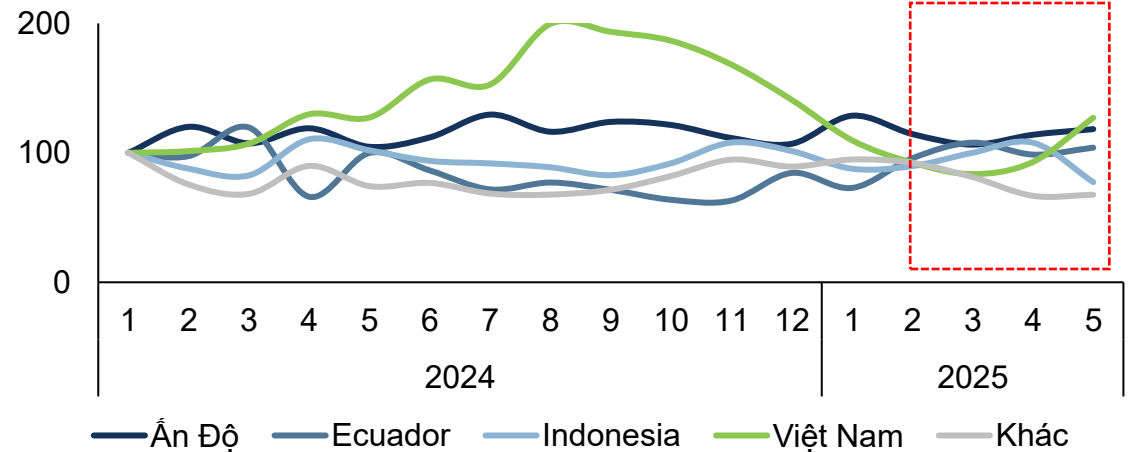
** Trong đó kim ngạch xuất khẩu tôm thẻ và tôm sú chiếm hơn 70% tổng giá trị. Do đó, chúng tôi tập trung phân tích tình hình xuất khẩu của 2 loại tôm trên.*

Tôm Việt Nam kỳ vọng duy trì lợi thế cạnh tranh tại thị trường Mỹ sau sự kiện thuế đối ứng

Việt Nam là một trong những nhà cung cấp tôm lớn nhất tại thị trường Mỹ



Thị phần tôm Việt Nam tại Mỹ tăng mạnh nhờ hưởng lợi về thuế so với Indonesia

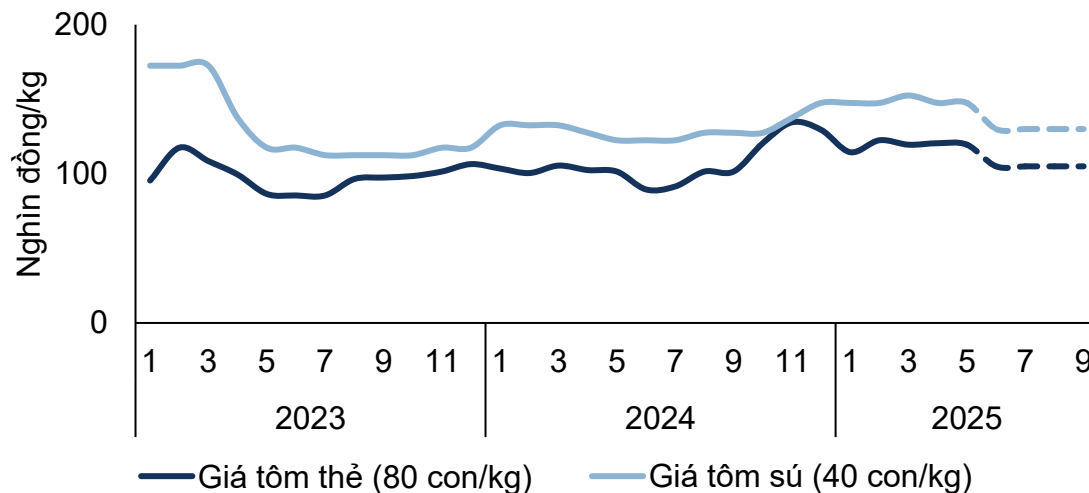


Tôm Việt Nam kỳ vọng tăng khả năng cạnh tranh tại thị trường Mỹ nhờ hưởng lợi về chênh lệch thuế suất. Cụ thể:

- (1) Tôm Việt Nam dự kiến chịu thuế suất thấp (~20% trong trường hợp không phải hàng hóa “transshipping”) nhờ tỷ lệ nội địa hóa cao khi được nuôi trồng và chế biến chủ yếu tại Đồng bằng sông Cửu Long. Trong khi đó
- (2) Tôm Ấn Độ, Ecuador và Indonesia dự kiến chịu thuế suất lần lượt đạt 26%, 10% và 32%. Bên cạnh đó, Ấn Độ và Indonesia (các nước thuộc khối BRICS) có thể chịu thêm 10%. Riêng với Ecuador, tôm Việt Nam kỳ vọng vẫn cạnh tranh tốt về tôm chế biến sâu (chiếm ~40% kim ngạch xuất khẩu) nhờ sở hữu (i) nhân lực dồi dào với tay nghề cao và (ii) nhà máy chế biến với công suất lớn phù hợp với tiêu chuẩn xuất khẩu, trong khi mức độ đầu tư của Ecuador còn hạn chế.

Giá tôm nguyên liệu và bã đậu nành nuôi trồng kỳ vọng giảm nhờ nguồn cung dồi dào

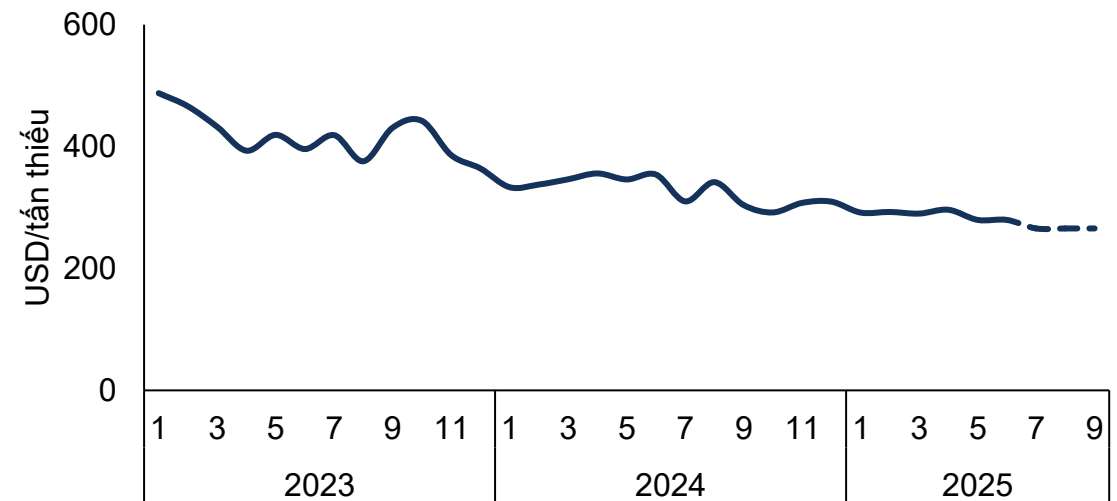
Giá tôm thẻ và tôm sú nguyên liệu trong Q3/2025 dự kiến giảm sau khi chạy đơn tại thị trường Mỹ



Nguồn: VASEP, FPTS tổng hợp và ước tính

Giá tôm nguyên liệu trong Q3/2025 kỳ vọng giảm -8,7% QoQ và +5,0% YoY do (1) nhu cầu chạy đơn trước khi có thuế đối ứng tại thị trường Mỹ giảm và (2) nguồn cung tôm nguyên liệu dự kiến dồi dào khi dịch bệnh tôm đầu năm đã có xu hướng hạ nhiệt.

Giá bã đậu nành duy trì xu hướng giảm trong Q3/2025 nhờ sản lượng thu hoạch dồi dào

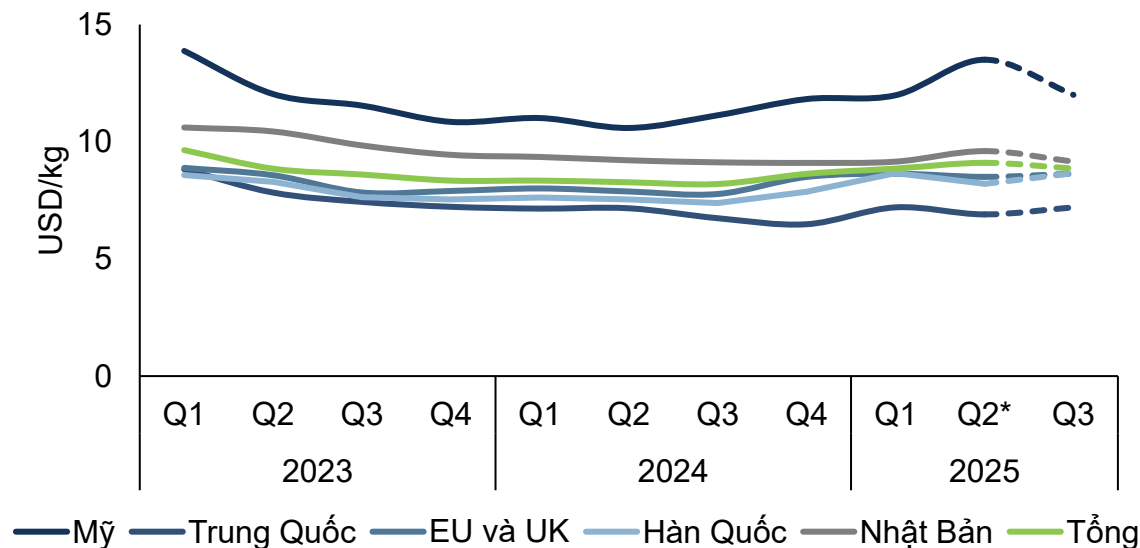


Nguồn: Investing, USDA, FPTS tổng hợp và ước tính

Giá bã đậu nành trong Q3/2025 kỳ vọng giảm -5,0% QoQ và -16,6% YoY do (1) nguồn cung từ Argentina và Brazil tăng nhờ thời tiết thuận lợi và (2) nhu cầu thu mua từ các nhà máy ép dầu và doanh nghiệp chăn nuôi thận trọng khi giá có xu hướng giảm trong dài hạn.

Giá xuất khẩu tôm Việt Nam Q3/2025 dự kiến hạ nhiệt sau tình trạng chạy đơn tại thị trường Mỹ

Giá xuất khẩu tôm Việt Nam phân hóa và tăng mạnh tại Mỹ do nhu cầu chạy đơn trước thuế



Nguồn: FPTTS tổng hợp và ước tính

Giá xuất khẩu tôm đông lạnh Việt Nam trong Q2/2025 ước tính tăng +2,8% QoQ và +10,0% YoY chủ yếu đến từ đóng góp tại Mỹ khi nhu cầu chạy đơn tăng mạnh trong Q2/2025. Cụ thể:

(1) Thị trường Mỹ: Giá xuất khẩu sang Mỹ ước tính tăng +12,7% QoQ và 27,5% QoQ) chủ yếu do nhu cầu nhập hàng tích trữ tăng mạnh trước khi có mức thuế đối ứng chính thức.

(2) Thị trường Trung Quốc: Giá xuất khẩu ước tính giảm -4,2% QoQ và -3,6% YoY do (1) nhu cầu tiêu thụ thận trọng trong bối cảnh kinh tế ảm đạm và (2) cạnh tranh với nguồn cung giá rẻ dồi dào của Ecuador. Cùng với đó, tôm Việt Nam phải cạnh tranh với Ấn Độ và Indonesia khi gặp thuế suất bất lợi tại thị trường Mỹ.

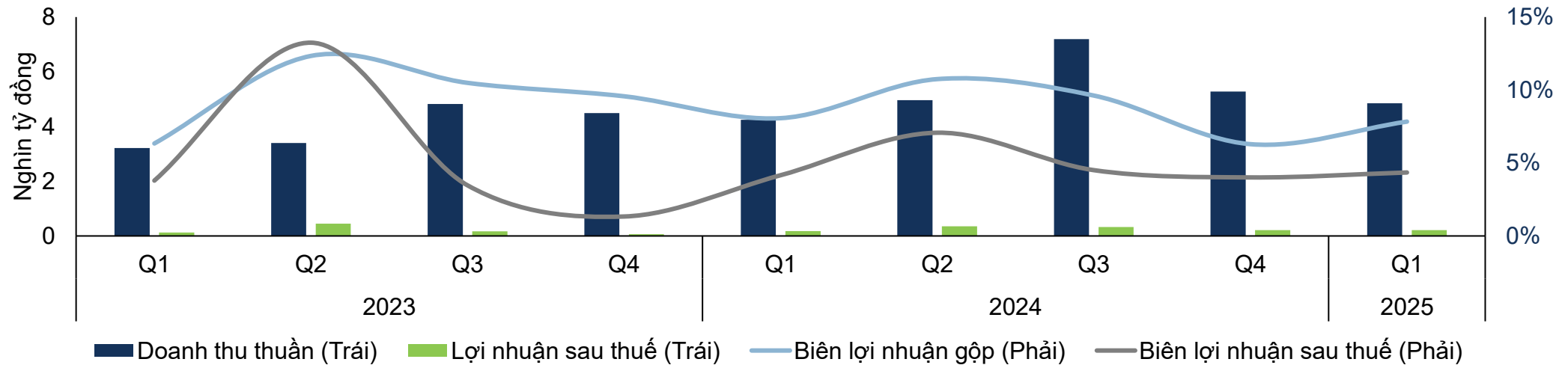
(3) Thị trường còn lại: Nhìn chung, giá xuất khẩu tôm Việt Nam trong Q2/2025 ước tính tăng khoảng 4% - 9% YoY do thiếu hụt nguồn cung khi (i) thời tiết không thuận lợi và (ii) nhu cầu thu mua tôm tăng mạnh để đáp ứng tình trạng chạy đơn sang Mỹ.

Trong Q3/2025, chúng tôi cho rằng giá xuất khẩu tôm Việt Nam toàn ngành dự kiến giảm -2,7% QoQ và +8,1% YoY so với Q2/2025 do (1) Nhu cầu chạy đơn tại thị trường Mỹ hạ nhiệt trong khi đó nhu cầu tại Trung Quốc dự kiến chưa hồi phục; (2) Nguồn cung tôm nguyên liệu gia tăng nhờ dịch bệnh giảm và (3) Nhu cầu tôm đông lạnh và chế biến sâu với tiêu chuẩn cao tại châu Âu và Đông Á (trừ Trung Quốc như Nhật Bản và Hàn Quốc, chiếm ~28,9% kim ngạch xuất khẩu) vẫn được duy trì giúp giá bán neo cao so với cùng kỳ.

Kết quả kinh doanh dự kiến chứng lại trong Q3/2025

Doanh thu các doanh nghiệp dự kiến giảm trong ngắn hạn trước khi cải thiện trong dài hạn

Kết quả kinh doanh các công ty xuất khẩu tôm tăng trưởng tích cực trong Q1/2025



**Ước tính dựa trên dữ liệu tài chính của FMC và MPC*

Nguồn: FPTTS tổng hợp và ước tính

FMC và MPC dự kiến chỉ chịu ảnh hưởng tiêu cực nhỏ mặc dù thị trường Mỹ đóng góp tỷ trọng lớn (FMC: 28,4% và MPC: 18,5%) nhờ định hướng đa dạng hóa thị trường với chi phí chuyển đổi thấp.

Tính đến 5T2025, doanh thu xuất khẩu sang Mỹ của FMC và MPC lần lượt đạt 46,6 triệu USD (+174,4% YoY) và 44,4 triệu USD (+90,8% YoY) nhờ nhu cầu chạy đơn tăng mạnh để tích trữ trước khi có mức thuế suất đối ứng chính thức.

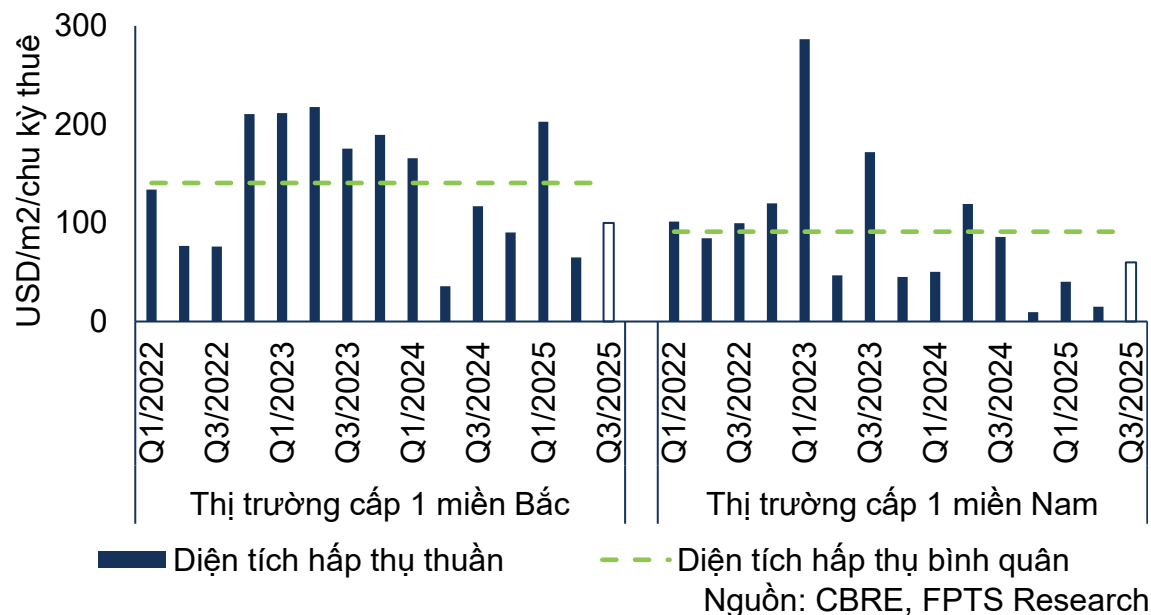
NGÀNH BĐS CÔNG NGHIỆP

**Diện tích hấp thụ ròng hồi phục
sau đàm phán thuế quan**

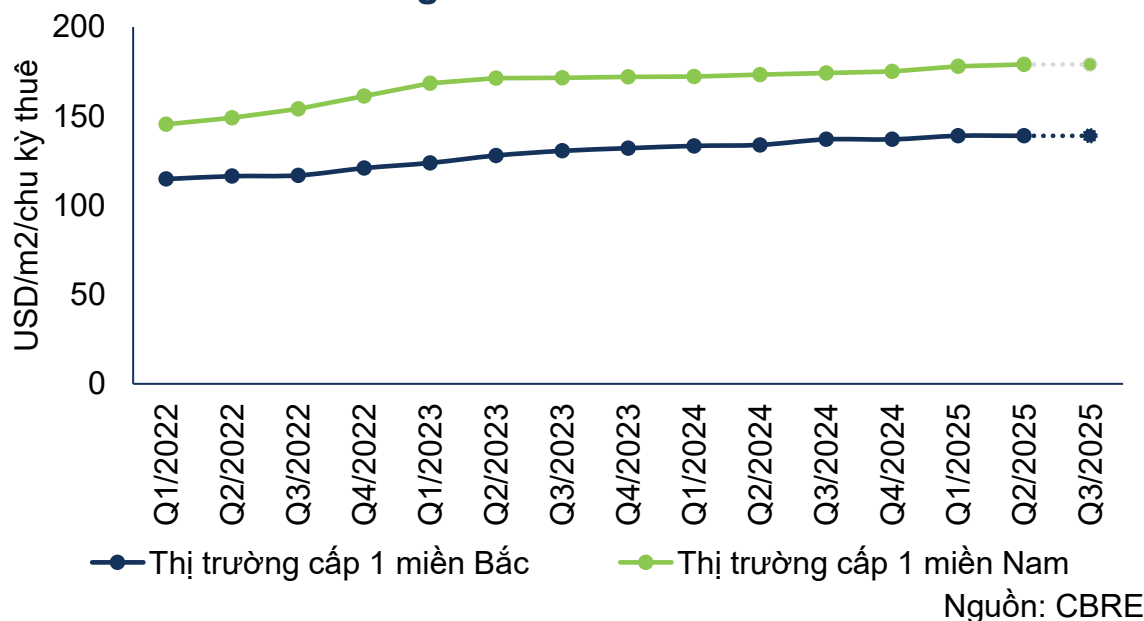


Q3/2025, thị trường BĐS công nghiệp được dự báo sẽ ghi nhận sự cải thiện về cả diện tích hấp thụ ròng lẫn giá thuê, nhờ những tiến triển tích cực từ kết quả đàm phán thuê quan. Cụ thể, diện tích hấp thụ thuần tại các thị trường cấp 1 ở miền Bắc và miền Nam dự kiến tăng lần lượt 53,8% và 300% QoQ. Trong khi đó, giá thuê đất được dự báo sẽ tiếp tục duy trì mặt bằng ổn định để giữ chân khách thuê. Triển vọng tích cực trên xuất phát từ hai yếu tố: (1) nhu cầu gia tăng do mức thuế đối ứng của Việt Nam thấp hơn so với các quốc gia cạnh tranh thu hút FDI; và (2) nguồn cung mới đang dần gia nhập thị trường.

Diện tích hấp thụ thuần Q3/2025 dự báo sẽ cải thiện sau một quý sụt giảm



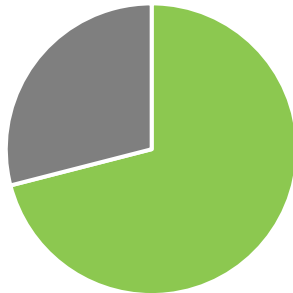
Giá thuê đất công nghiệp Q3 dự kiến đi ngang để giữ chân khách thuê



Nhu cầu thuê đất Q3/2025 dự báo hồi phục sau Q2 sụt giảm.

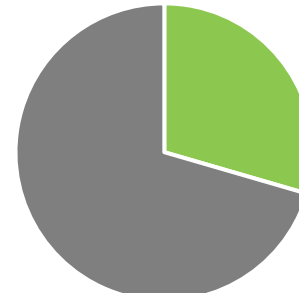
Diện tích hấp thụ giảm trong Q2 chủ yếu do khách thuê trì hoãn đàm phán, chờ kết quả đàm phán thuế quan. Nhu cầu thuê đất công nghiệp đến 80% từ doanh nghiệp nước ngoài chịu nhiều ảnh hưởng thuế quan (khi nhóm này vốn chiếm 71% giá trị xuất khẩu Việt Nam, và thị trường Mỹ chiếm 29% giá trị xuất khẩu cả nước).

Doanh nghiệp FDI chiếm 71% trong giá trị xuất khẩu của Việt Nam



■ Doanh nghiệp FDI ■ Doanh nghiệp nội địa

Mỹ là thị trường chiếm 29% giá trị xuất khẩu của Việt Nam



■ Mỹ ■ Các quốc gia khác

Nguồn: Tổng cục Hải quan

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu thuê đất Q3/2025 dự kiến phục hồi nhờ:

- Kết quả đàm phán thuế quan tích cực giúp Việt Nam tăng sức cạnh tranh về FDI, giảm rủi ro bất định.
- Nỗ lực đa dạng hóa khách thuê nhờ: (1) tăng cường quan hệ ngoại giao để đa dạng hóa nguồn FDI và (1) kích thích nhu cầu thuê đất của doanh nghiệp nội địa với kỳ vọng từ Nghị quyết 68 thúc đẩy kinh tế tư nhân.

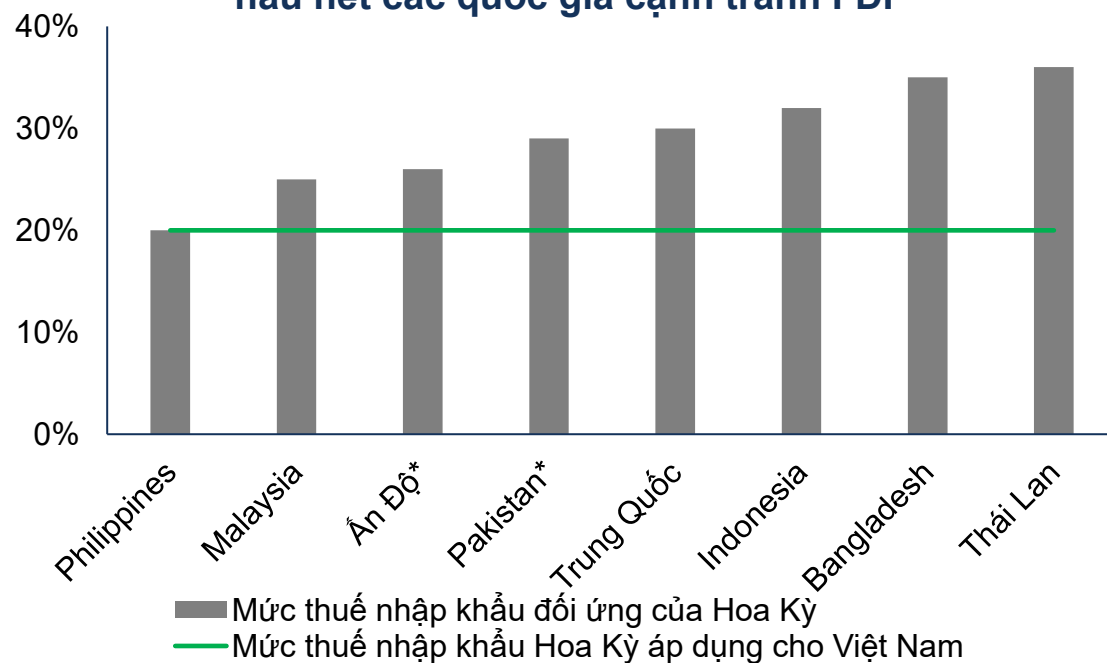
NGÀNH BĐS CÔNG NGHIỆP

Diện tích hấp thụ hồi phục sau đàm phán thuế quan

Nhu cầu kỳ vọng tăng trưởng nhờ kết quả đàm phán thuế quan tích cực

- Mức thuế suất Việt Nam đàm phán được thấp hơn so với nhiều quốc gia cạnh tranh FDI.
- Các doanh nghiệp FDI hiện hữu đang có xu hướng thu hút doanh nghiệp vệ tinh để nâng cao tỷ lệ nội địa hóa, tránh rủi ro bị coi là “transshipping”. Việt Nam trở thành điểm đến được nhiều nhà đầu tư quan tâm để mở rộng mạng lưới trong hai năm tới.

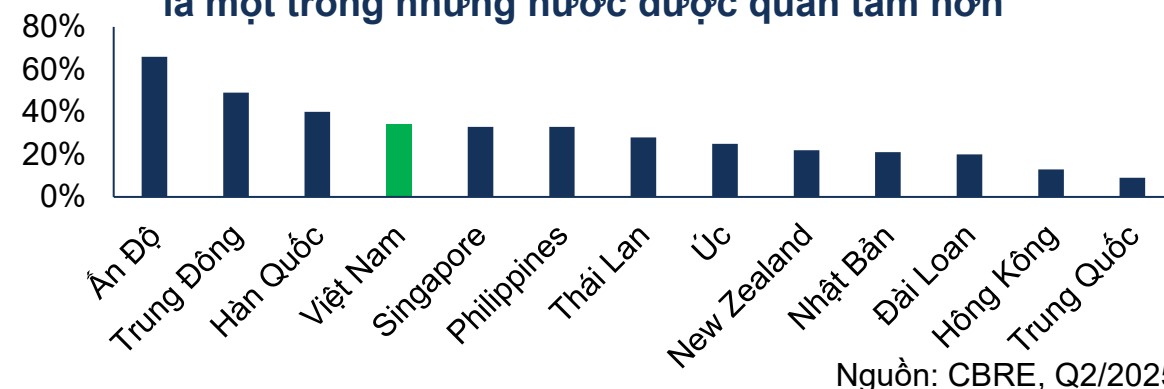
Việt Nam có mức thuế sau đàm phán thấp hơn hầu hết các quốc gia cạnh tranh FDI



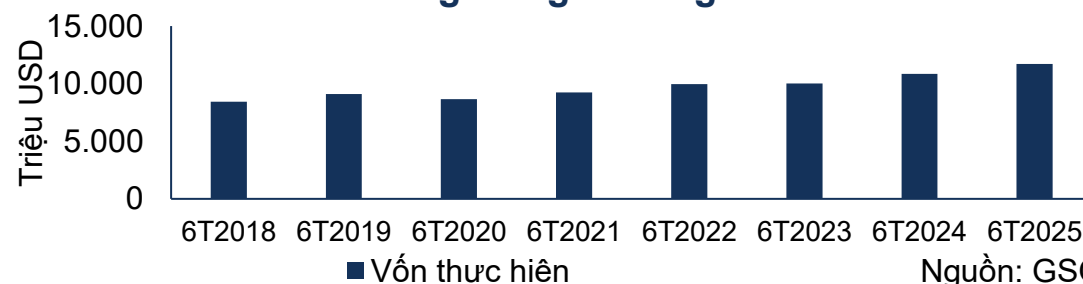
* Các nước chưa có đàm phán khung và chưa nhận được thư, sử dụng mức thuế Mỹ tuyên bố ngày 02/04

Nguồn: White House

Mở rộng mạng lưới trong hai năm tới - Việt Nam là một trong những nước được quan tâm hơn



Vốn đầu tư nước ngoài thực hiện duy trì tăng trưởng trong 6 tháng đầu năm



Nguồn: GSO, MPI

NGÀNH BĐS CÔNG NGHIỆP

Diện tích hấp thụ hồi phục sau đàm phán thuế quan

Kỳ vọng nhu cầu thuê đất Q3/2025 sẽ được thúc đẩy nhờ nỗ lực đa dạng hóa thị trường. Từ tháng 10/2024 đến nay Chính phủ đã tăng cường quan hệ ngoại giao với các quốc gia, giúp thu hút khách thuê từ thị trường mới.

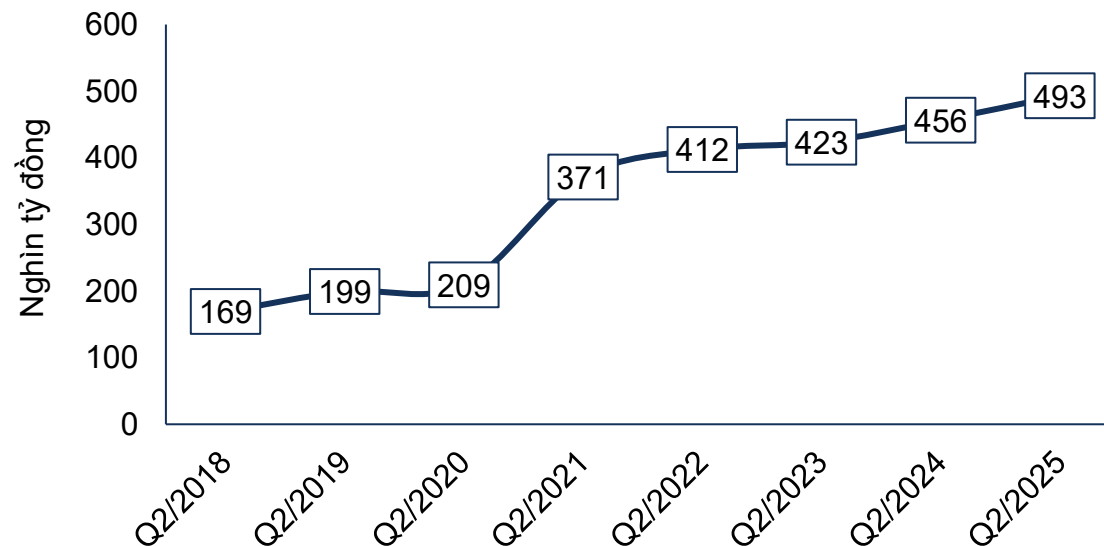
Kinh tế tư nhân (~20% nhu cầu thuê đất công nghiệp) kỳ vọng tăng trưởng nhờ Nghị quyết 68-NQ/TW. Vốn đầu tư khu vực kinh tế tư nhân 6 tháng đầu năm tăng trưởng 8% YoY. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu thuê đất của khu vực kinh tế này sẽ tiếp tục được thúc đẩy nhờ Nghị quyết 68 – NQ/TW cắt giảm thủ tục pháp lý và chi phí cho doanh nghiệp tư nhân.

Nỗ lực đa dạng hóa thị trường của Chính phủ Việt Nam

Thời gian	Sự kiện
T10/2024	Nâng cấp quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với UAE
T9/2024	Nâng cấp quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với Malaysia
T2/2025	Nâng cấp quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với New Zealand
T3/2025	Nâng cấp quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với Indonesia và Singapore
T5/2025	Nâng cấp quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với Thái Lan
T6/2025	- Quan hệ Chiến lược mảng ngành với Thụy Điển - Trở thành đối tác của BRICS

Nguồn: FPTs Research

Vốn đầu tư khu vực kinh tế tư nhân duy trì tăng trưởng

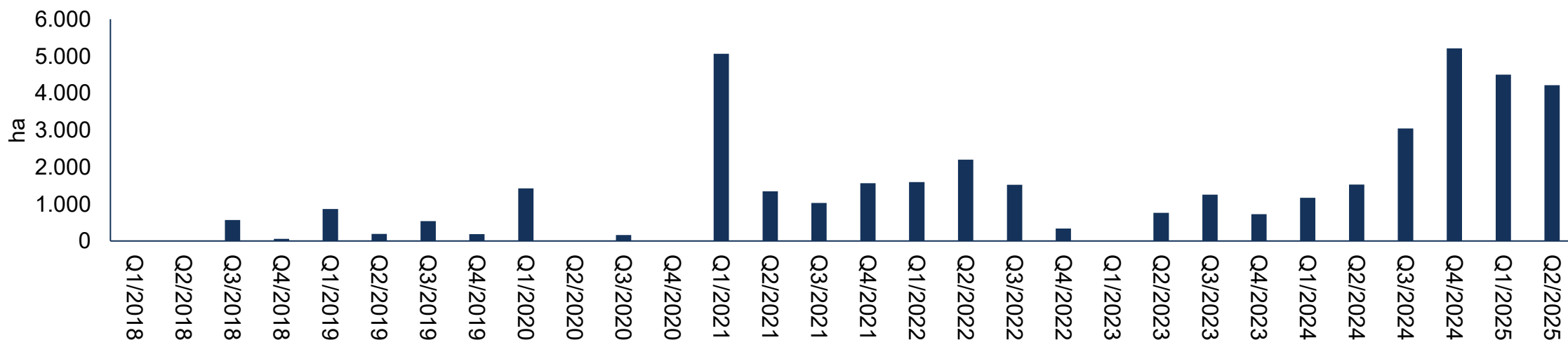


Nguồn: NSO

Nguồn cung đất công nghiệp dự báo mở rộng nhờ:

- (1) Hàng loạt khu công nghiệp được chấp thuận chủ trương đầu tư từ năm 2024 đến nay kỳ vọng sẽ gia tăng nguồn cung thực trong giai đoạn tới, đáp ứng nhu cầu thuê đất gia tăng của nhà đầu tư.
- (2) Hoàn thiện sáp nhập tỉnh thành và đẩy mạnh phân cấp phân quyền giúp đẩy nhanh tiến độ pháp lý. Một số thủ tục pháp lý liên quan đến BĐS công nghiệp được phân cấp phân quyền về cấp tỉnh: Chấp thuận chủ trương đầu tư, cấp giấy chứng nhận đầu tư; Phê duyệt quy hoạch chi tiết xây dựng KCN (tỷ lệ 1/500); Cho thuê đất, cho phép chuyển mục đích sử dụng đất trong KCN; Cấp giấy phép xây dựng, phê duyệt thiết kế cơ sở

Diện tích KCN được chấp thuận chủ trương đầu tư tăng mạnh kể từ năm 2024 đến nay



Nguồn: chinhphu.vn

NGÀNH ĐIỆN

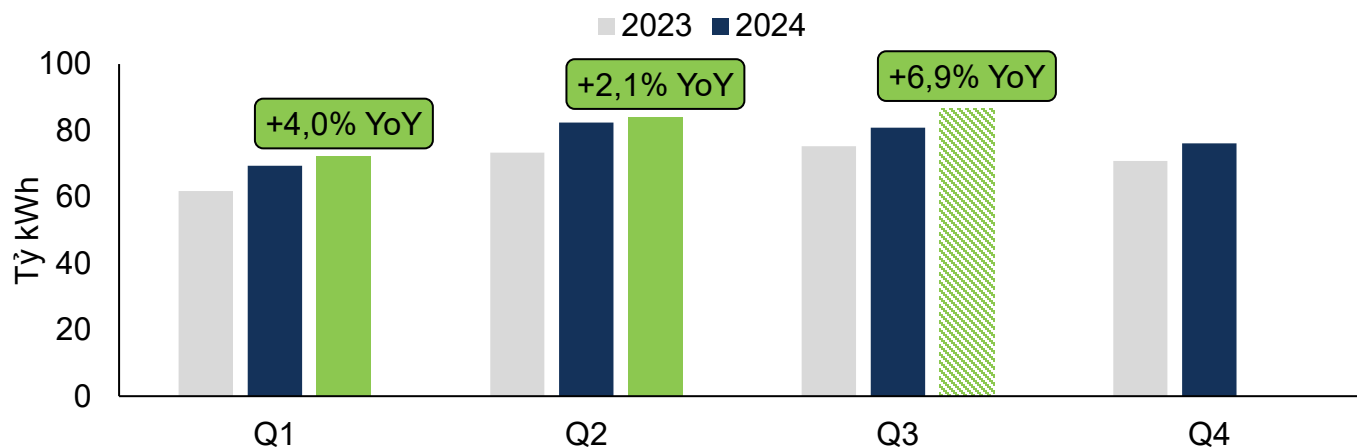
Thủy điện là điểm sáng



Nhu cầu tiêu thụ được thúc đẩy bởi hoạt động sản xuất

Nhu cầu tiêu thụ điện tăng chậm, chủ yếu đến từ nhóm công nghiệp nhờ hoạt động sản xuất tiếp tục mở rộng

Sản lượng điện sản xuất toàn hệ thống tăng trưởng chậm do La Nina làm hạn chế nhu cầu tiêu thụ điện dân dụng



Nguồn: EVN, FPTS tổng hợp

Nhu cầu tiêu thụ điện toàn hệ thống tăng trưởng chậm, đạt 2,1% YoY với:

- (1) Tiêu thụ điện nhóm công nghiệp – xây dựng (chiếm bình quân ~55% sản lượng điện hàng năm) tích cực theo đơn hàng xuất khẩu & đầu tư hạ tầng;
- (2) Tiêu dùng nhóm dân dụng hạn chế khi thời tiết mát mẻ do ảnh hưởng của hiện tượng La Nina.

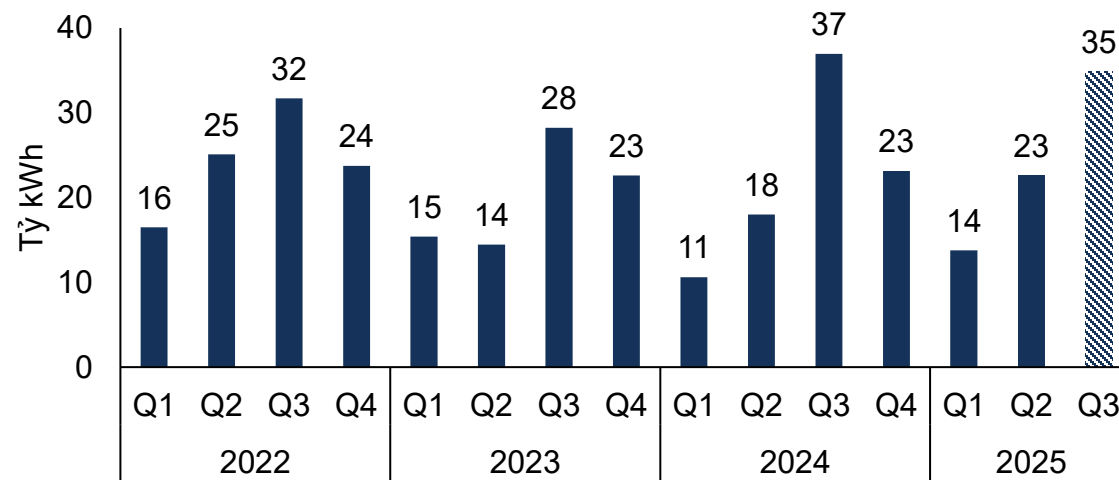
Trong Q3/2025, sản lượng điện toàn hệ thống dự kiến đạt 86 tỷ kWh (+6,9% YoY, +2,8% QoQ) nhờ hoạt động sản xuất trong các ngành chế biến - chế tạo tiếp tục mở rộng.

Mức tăng trưởng mạnh theo năm chủ yếu phản ánh nền so sánh thấp của Q3/2024, khi nhu cầu tiêu thụ điện dân dụng bị kìm hãm do thời tiết mát mẻ hơn (chuyển từ pha El Nino sang pha trung tính).

Sản lượng thủy điện tăng cao nhờ thời tiết thuận lợi

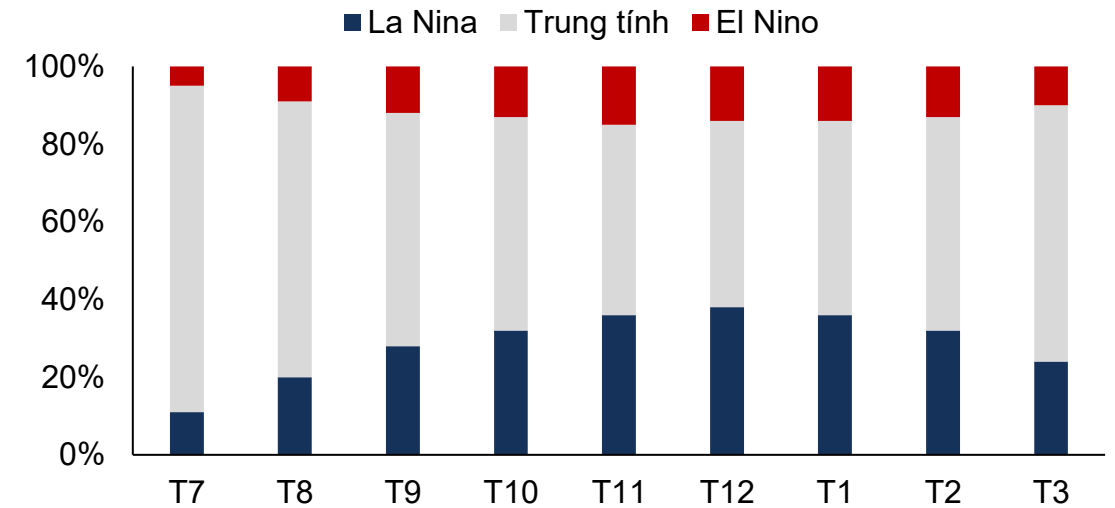
Sản lượng thủy điện dự kiến tăng cao quý 3 trong giai đoạn cao điểm mùa mưa

Sản lượng thủy điện tăng cao vào Q3 trong vào mùa mưa



Nguồn: EVN, FPTS tổng hợp & dự phóng

Dự báo cho thấy xác suất cao thời tiết duy trì pha trung tính



Nguồn: IRI, FPTS tổng hợp

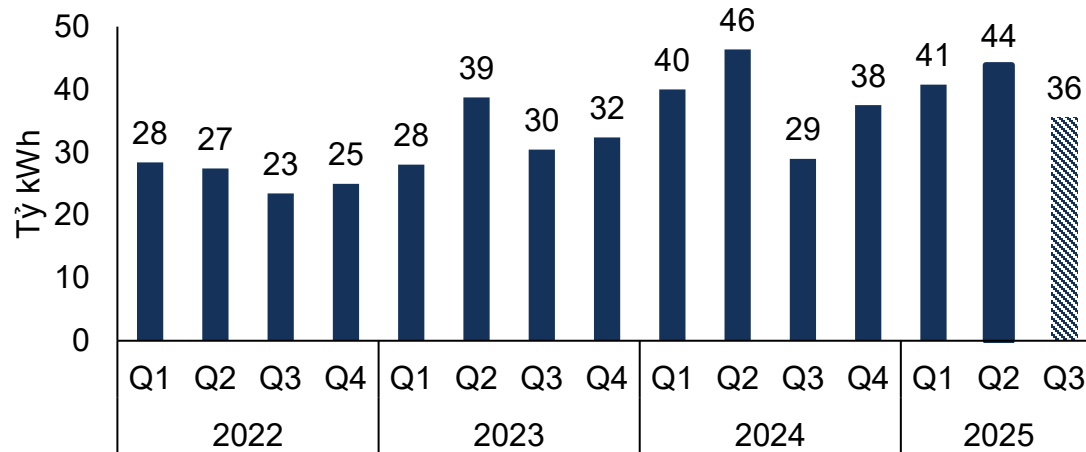
Sản lượng thủy điện dự kiến gia tăng trong Q3/2025, đạt 35 tỷ kWh (-6% YoY, +55% QoQ) nhờ điều kiện thủy văn tiếp tục thuận lợi khi: (1) Quý 3 là giai đoạn cao điểm mùa mưa; (2) Hiện tượng La Nina cường độ yếu dự kiến tiếp tục duy trì, góp phần nâng cao mực nước hồ và sản lượng phát điện từ các nhà máy thủy điện trên toàn hệ thống.

Sản lượng nhiệt điện giảm do cạnh tranh với thủy điện

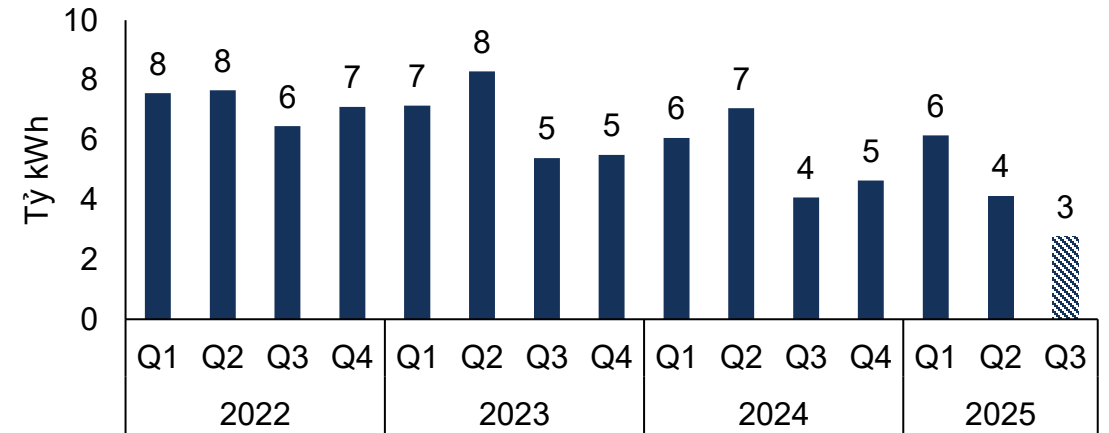
Sản lượng các nguồn nhiệt điện giảm do nhu cầu tiêu thụ tăng chậm và gia tăng cạnh tranh với thủy điện

Sản lượng điện than suy giảm do áp lực từ thủy điện

Sản lượng điện khí giảm mạnh do thiếu hụt nguồn cung khí



Nguồn: EVN, FPTS tổng hợp & dự phóng



Nguồn: EVN, FPTS tổng hợp & dự phóng

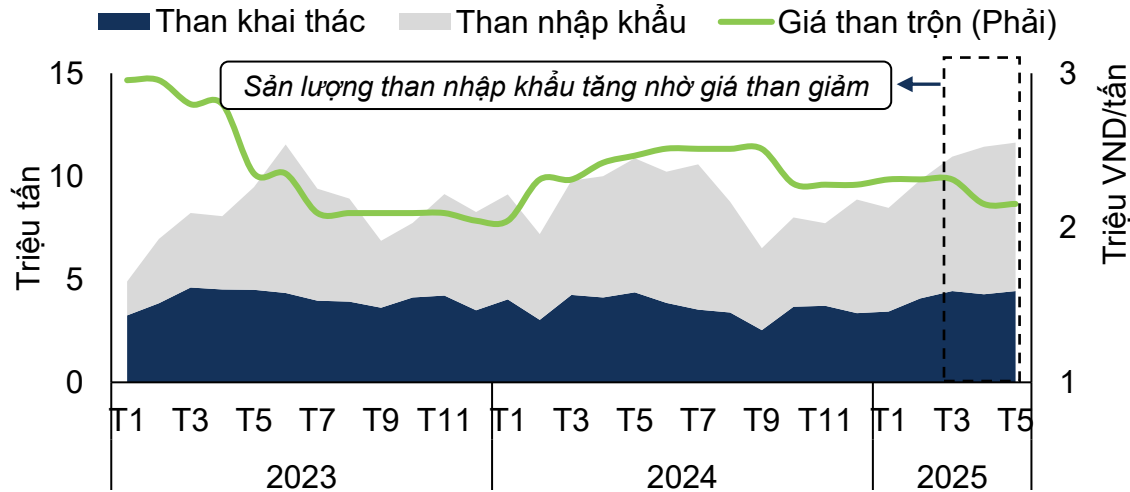
Chúng tôi kỳ vọng sản lượng từ các nguồn nhiệt điện sẽ tiếp tục suy giảm trong Q3/2025, với nhiệt điện than ước đạt 36 tỷ kWh (+23% YoY, -19% QoQ) và nhiệt điện khí đạt 3 tỷ kWh (-32% YoY, -33% QoQ). Nguyên nhân đến từ: (1) Nhu cầu huy động nhiệt điện giảm do tiêu thụ điện toàn hệ thống tăng trưởng chậm lại; (2) Gia tăng cạnh tranh với nguồn thủy điện giá rẻ khi thời tiết bước vào mùa mưa.

Trong đó, sản lượng nhiệt điện than suy giảm nhẹ hơn so với nhiệt điện khí nhờ: (1) Được ưu tiên huy động do có giá bán điện cạnh tranh hơn; (2) Sản lượng điện từ các nhà máy nhiệt điện khí bị hạn chế do nguồn cung khí suy giảm.

Triển vọng nhiên liệu phân hóa giữa than và khí

Nguồn cung than cao nhờ giá than giảm, sản lượng khí duy trì mức thấp do các mỏ lớn đến cuối đời khai thác

Nguồn cung than tăng cao do các nhà cung ứng tăng cường nhập khẩu khi giá than rẻ

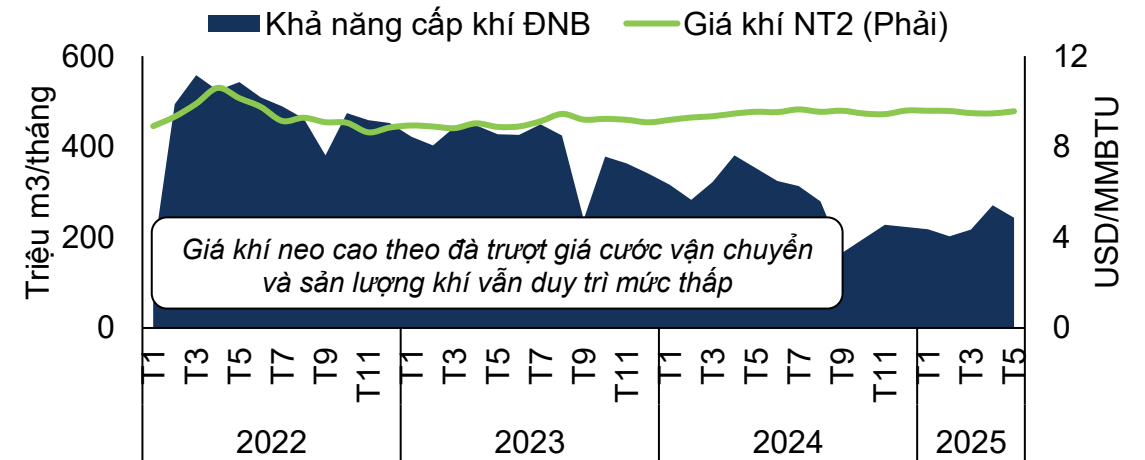


Nguồn: GSO, Tổng cục Hải quan, EVN GENCO3, FPTTS tổng hợp

Nguồn cung than duy trì cải thiện, đạt 35 triệu tấn (+12% YoY) khi các nhà cung ứng đẩy mạnh nhập khẩu trong bối cảnh giá than giảm.

Sản lượng và giá than sẽ tiếp tục tích cực trong Q3/2025 nhờ tình trạng dư thừa nguồn cung khi nhu cầu than cho phát điện giảm do khí hậu thuận lợi khiến sản lượng điện tái tạo gia tăng.

Nguồn cung khí ĐNB tiếp tục thấp do các mỏ khí lớn đã đến cuối đời khai thác



Nguồn: EVN GENCO3, NT2, FPTTS tổng hợp

Giá mua khí cho sản xuất điện tiếp tục duy trì ở mức cao, đạt 9,5 USD/MMBTU do xu hướng trượt giá ~2%/năm của cước phí vận chuyển khí vào bờ.

Sản lượng khí tại Đông Nam Bộ duy trì mức thấp, đạt 257 triệu m3/tháng (-30% YoY) do các mỏ khí lớn đã đến cuối đời khai thác nhưng chưa có thêm mỏ mới nào đưa vào vận hành.



NGÀNH DẦU KHÍ

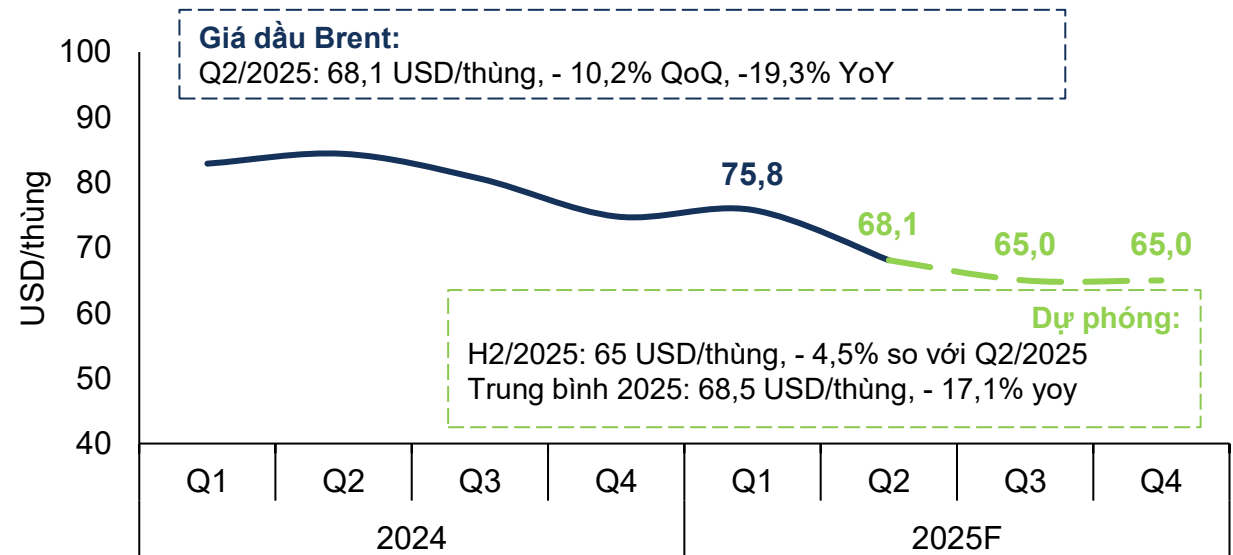
**Giá dầu giảm và
Triển vọng phân hóa ở các mảng**



Giá dầu Brent giảm trong H2/2025 do kế hoạch gia tăng sản lượng của OPEC+

- Giá dầu Brent giảm do: (1) Nhu cầu tiêu thụ dầu thô bị ảnh hưởng gián tiếp bởi chính sách Thuế đối ứng của TT Trump và (2) OPEC+ tăng sản lượng nhanh hơn kế hoạch đặt ra .
- Giá dầu biến động mạnh trong kỳ do căng thẳng Trung Đông leo thang và nhanh chóng kết thúc

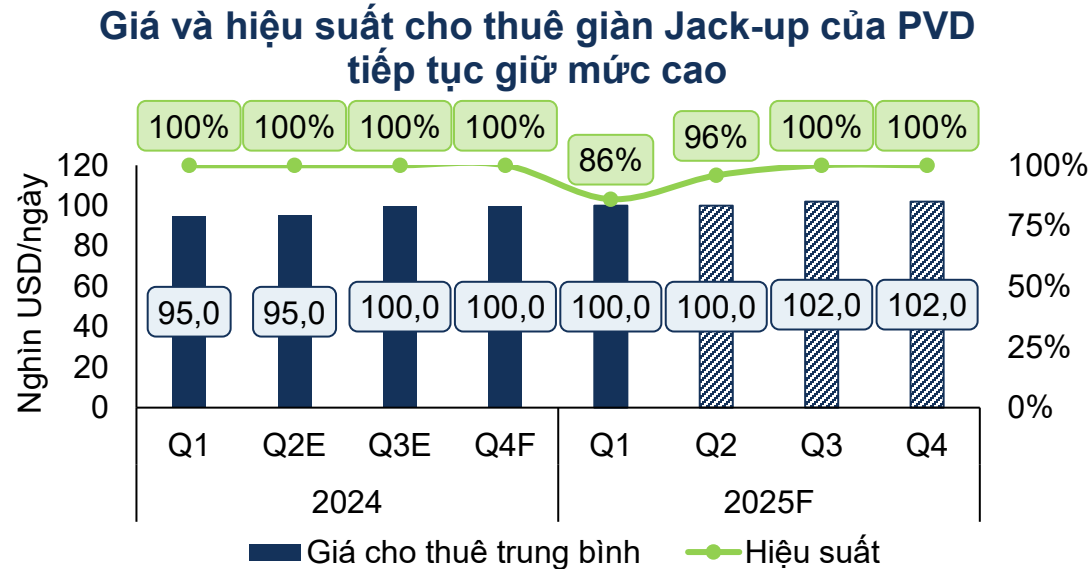
Giá dầu Brent dự phóng giảm trong H2/2025



Chúng tôi dự phóng giá dầu đạt 65 USD/thùng trong H2/2025, giảm 4,5% so với mức giá dầu cuối Q2/2025 do OPEC+ tiếp tục tăng sản lượng nhanh hơn kế hoạch trong Tháng 7/2025 (411 nghìn thùng/ngày) và Tháng 8/2025 (548 nghìn thùng/ngày).

Giá dầu giảm và triển vọng phân hóa giữa các mảng

Mảng dịch vụ dầu khí: Khả quan nhờ tiếp tục thực hiện khối lượng công việc lớn đã ký kết



Triển vọng mảng khoan **KHẢ QUAN**, kỳ vọng kết quả kinh doanh trong Q3/2025 sẽ giữ mức tốt nhờ đơn giá giữ mức cao.

KQKD năm 2025 tiếp tục tăng trưởng nhờ giàn PVD VIII bắt đầu đi vào hoạt động trong Q4/2025.

Yếu tố thúc đẩy: PVD vẫn giữ kế hoạch đầu tư 1 giàn khoan mới trong năm 2025 để phục vụ các chiến dịch trong nước.

Triển vọng mảng Xây lắp tiếp tục **KHẢ QUAN** nhờ khối lượng công việc lớn trong giai đoạn 2025 - 2026 đến từ:

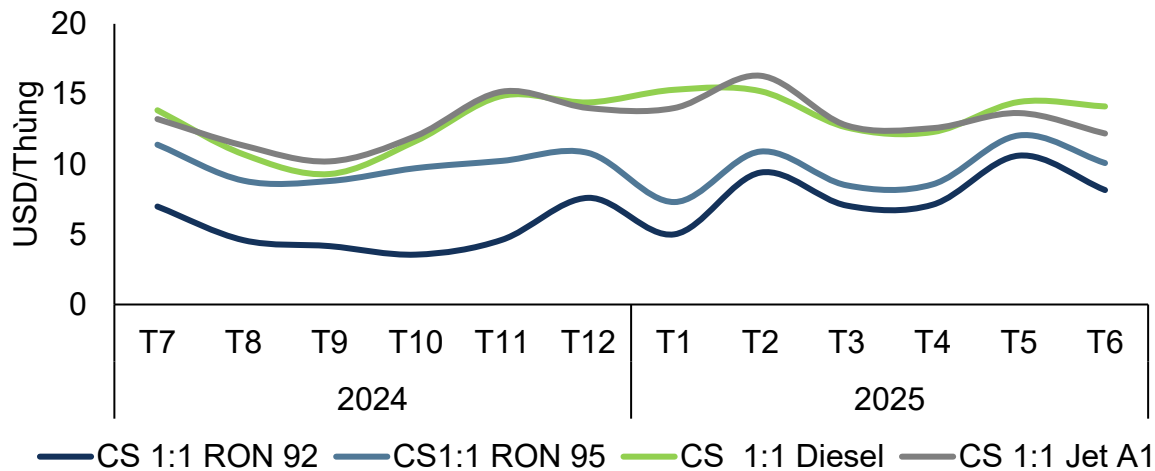
Các gói thầu xây lắp thượng nguồn dự án trong nước bao gồm Lô B và Lạc Đà Vàng với khối lượng công việc lớn và đã được triển khai toàn bộ.

Yếu tố thúc đẩy: Công bố gói thầu xây lắp dự án Sư Tử Trắng Giai đoạn 2B trong T7/2025

Giá dầu giảm và triển vọng phân hóa giữa các mảng

Mảng lọc dầu: Crack spread xăng tăng nhờ nhu cầu tiêu thụ tốt tại thị trường APAC

Crack spread các sản phẩm xăng dầu trên thị trường



Trong Q2/2025:

Crack spread xăng RON 02 và RON 95 tăng lần lượt 22,6% QoQ và 16,8% QoQ nhờ nhu cầu tiêu thụ xăng tại thị trường Châu Á – TBD giữ mức tốt trước mùa cao điểm tiêu thụ xăng.

Crack spread diesel và Jet A1 giảm nhẹ lần lượt -2,9% QoQ và -8,4% QoQ do nhu cầu tiêu thụ đến từ sản xuất công nghiệp bị ảnh hưởng do thông tin thuế quan.

BLNG mảng lọc dầu sẽ giảm so với quý liền trước do đà giảm của giá dầu, thông qua tác động của hàng tồn kho.

Triển vọng mảng lọc dầu **TRUNG LẬP**

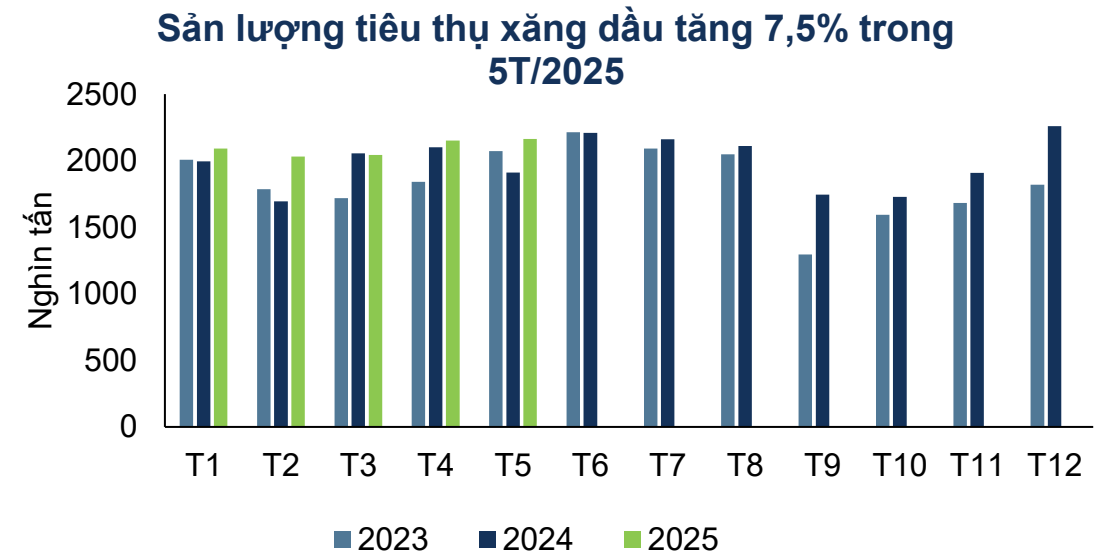
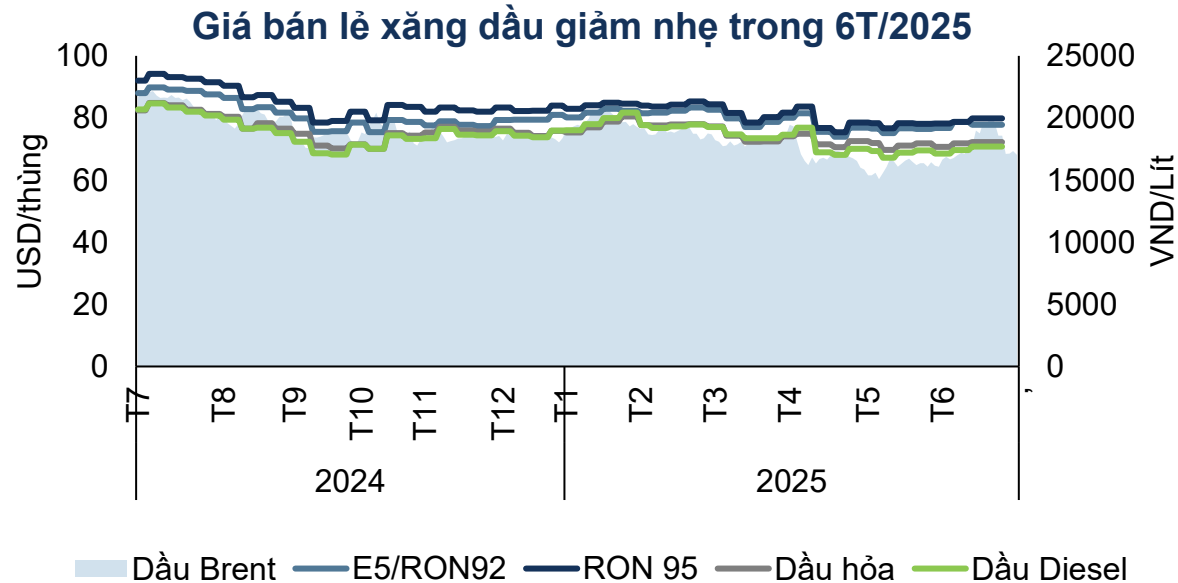
Giá dầu giảm nhẹ trong Q3/2025 tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực đến biên lợi nhuận gộp thông qua tác động hàng tồn kho.

Crack spread dự phóng đi ngang: Với cao điểm trong Tháng 7,8 và giảm nhẹ trong Tháng 9/2025.

Yếu tố thúc đẩy: Thông tin đấu thầu EPC Dự án Nâng cấp mở rộng Nhà máy lọc dầu Dung Quất sẽ sớm được công bố.

Giá dầu giảm và triển vọng phân hóa giữa các mảng

Mảng bán lẻ xăng dầu: Chờ đợi dự thảo sửa đổi Nghị định 80 được thông qua

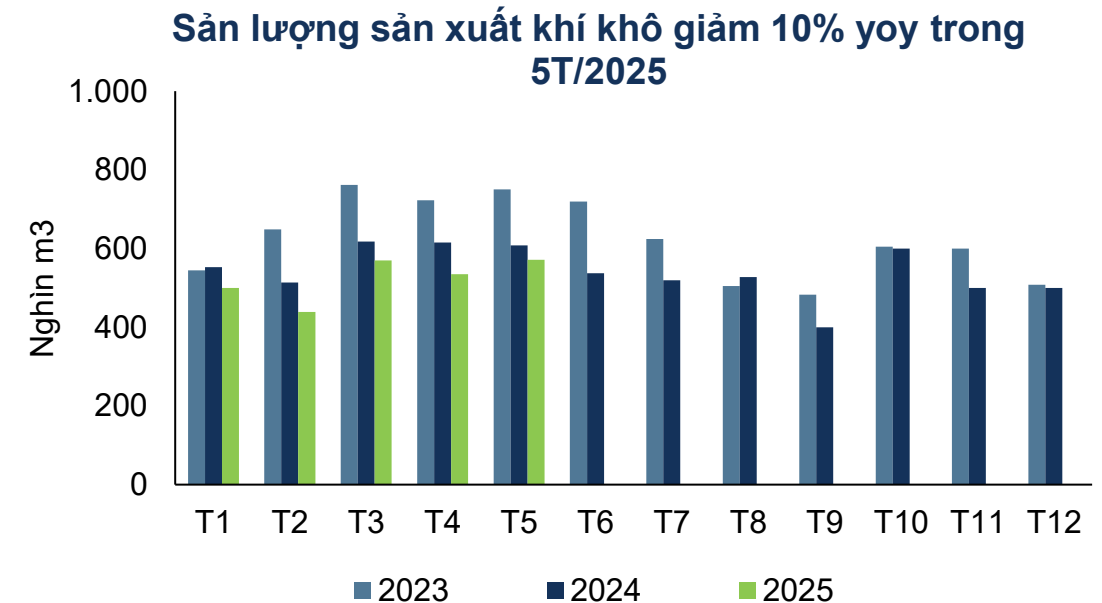
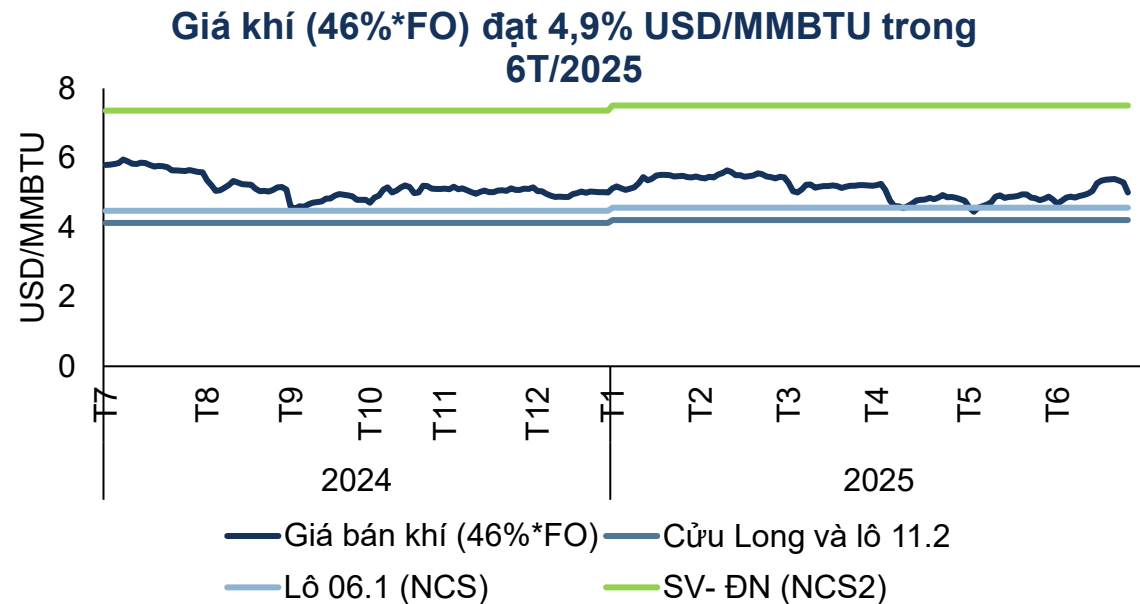


Triển vọng mảng bán lẻ xăng dầu **TRUNG LẬP nhờ:** (1) Triển vọng giá dầu giảm tác động tiêu cực lên lợi nhuận thông qua tác động của hàng tồn kho và (2) sản lượng tiêu thụ xăng dầu tiếp tục tăng trưởng trong Q3/2025.

Yếu tố thúc đẩy: Kỳ vọng dự thảo sửa đổi Nghị định 80/2023 được thông qua trong năm 2025 giúp các doanh nghiệp phân phối xăng dầu cải thiện biên lợi nhuận khi (1) Tự thiết lập giá bán buôn và giá bán lẻ (Dự thảo 6) nhằm phù hợp hơn với biến động thị trường và (2) Giảm bớt khâu trung gian.

Giá dầu giảm và triển vọng phân hóa giữa các mỏ

Mảng khí: Sản lượng khí nội địa giảm ảnh hưởng đến lợi nhuận



Triển vọng mảng khí KÉM KHẢ QUAN do: (1) giá khí giảm theo giá dầu khiến biên lợi nhuận gộp bị thu hẹp, (2) Sản lượng khí khô sụt giảm tại các mỏ khai thác lâu năm và (3) KQKD mảng LNG chưa đóng góp nhiều vào kết quả kinh doanh của GAS.

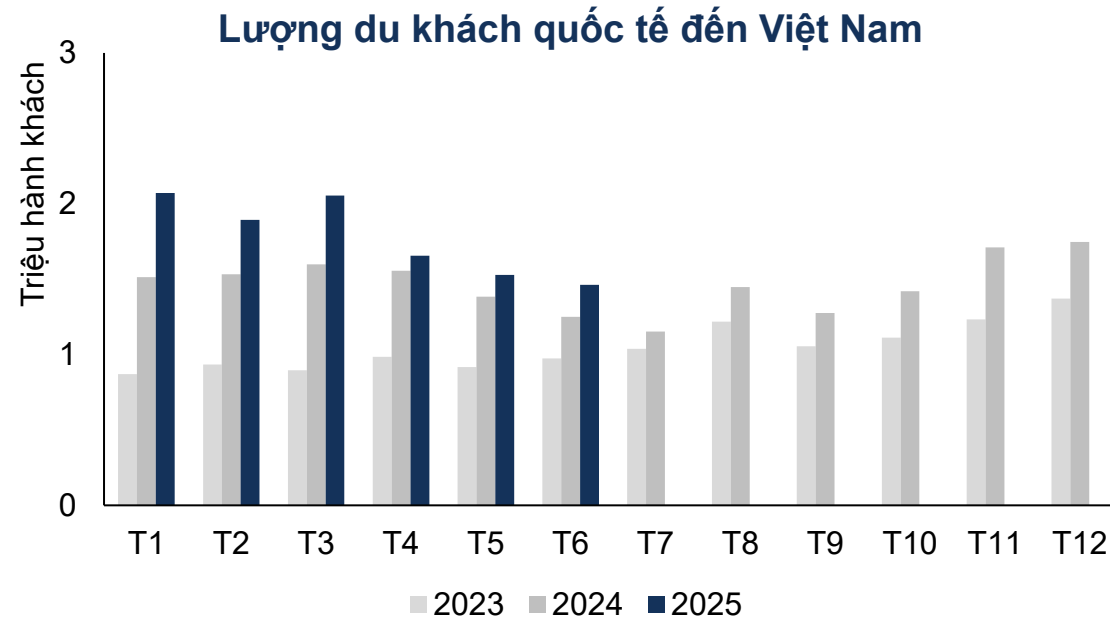


NGÀNH HÀNG KHÔNG

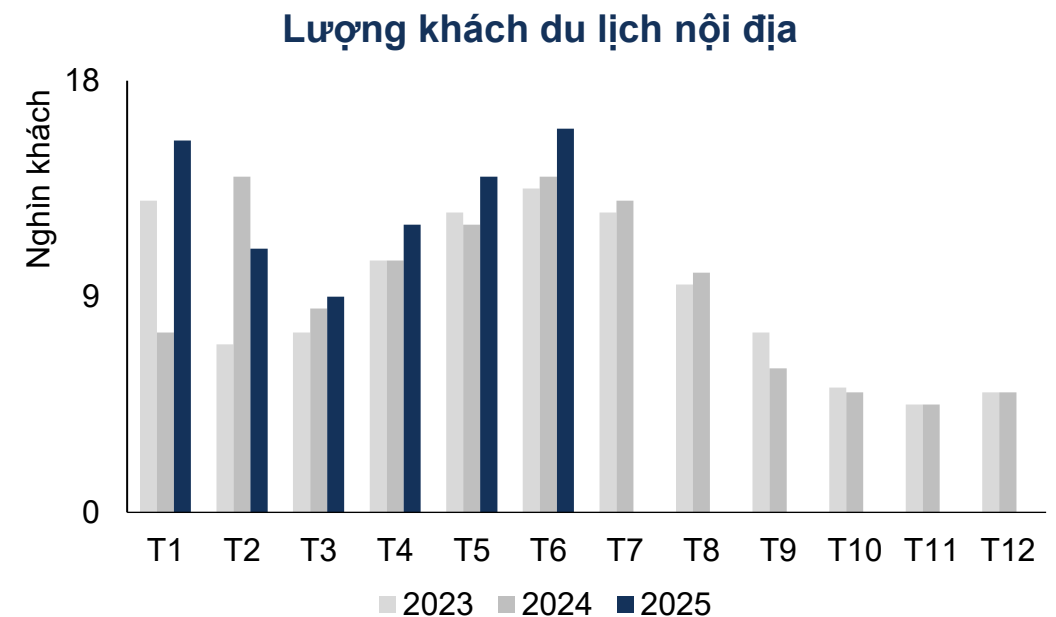
Triển vọng tích cực từ tăng trưởng du lịch & giá dầu suy yếu



Doanh thu vận tải hàng không Q2/2025 dự kiến tăng +13,1% YoY nhờ tăng trưởng lượng du khách và khả năng cung ứng



Nguồn: Cục Du lịch Việt Nam, FPTS tổng hợp



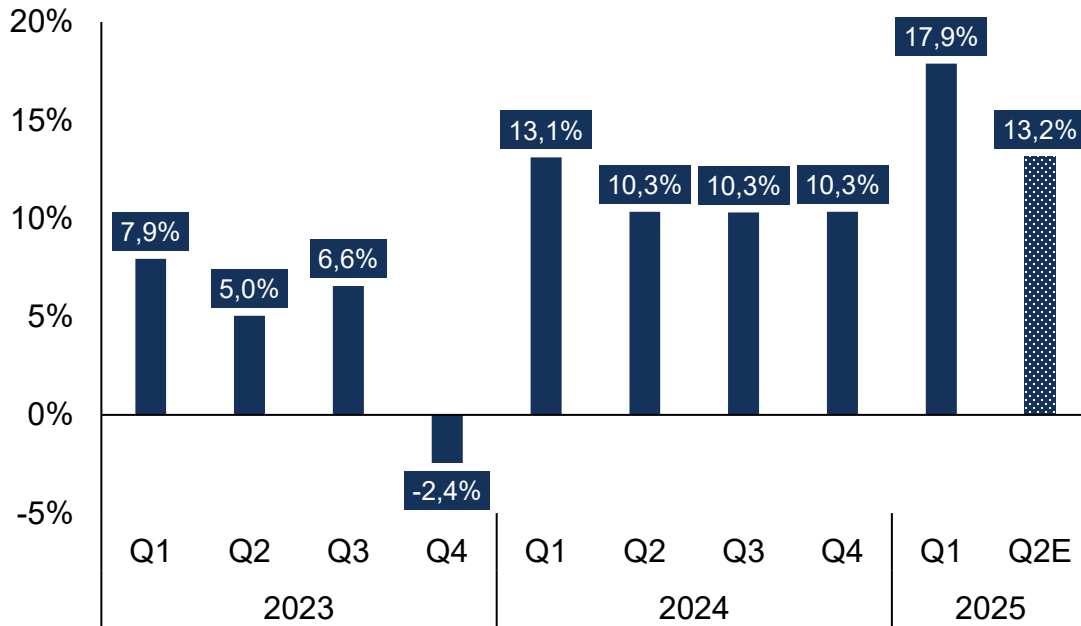
Nguồn: Cục Du lịch Việt Nam, FPTS tổng hợp

Về ngành du lịch, lượng du khách nội địa và quốc tế trong Q2/2025 lần lượt tăng +15,1% YoY và +10,9% YoY. Mức tăng trưởng lượng khách quốc tế thấp hơn trong Q1/2025 do là mùa thấp điểm du lịch. Lượng khách du lịch nội địa tăng tương đương Q1/2025 nhờ đại lễ kỷ niệm 50 năm Giải phóng miền Nam.

Về năng lực cung ứng, quy mô đội bay của HVN và VJC lần lượt tăng +5,5% YoY và +15,3% YoY; hiệu suất khai thác tàu bay lần lượt tăng +25% YoY và +9,9% YoY.

Biên lợi nhuận gộp vận tải hàng không Q2/2025 ước tính tăng +2,9 đpt YoY nhờ giá nhiên liệu tiếp tục suy yếu

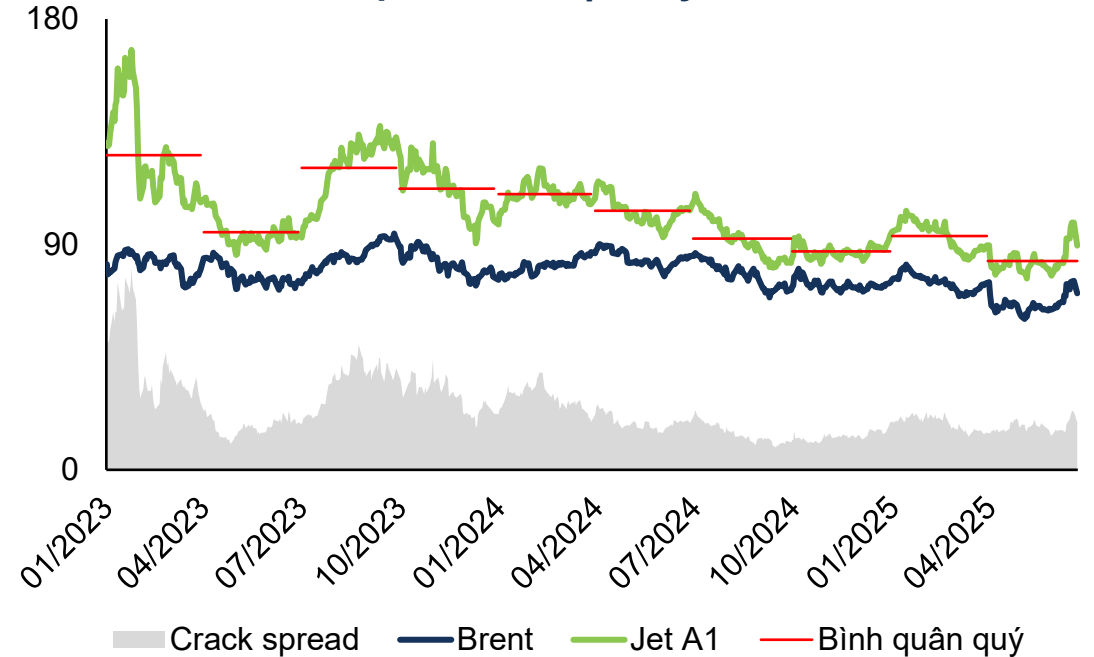
Biên lợi nhuận gộp vận tải hàng không



Nguồn: HVN, VJC, FPTS tổng hợp

Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp vận tải hàng không tăng +2,9 đpt YoY nhờ giá nhiên liệu Jet A1 giảm -9,7% YoY.

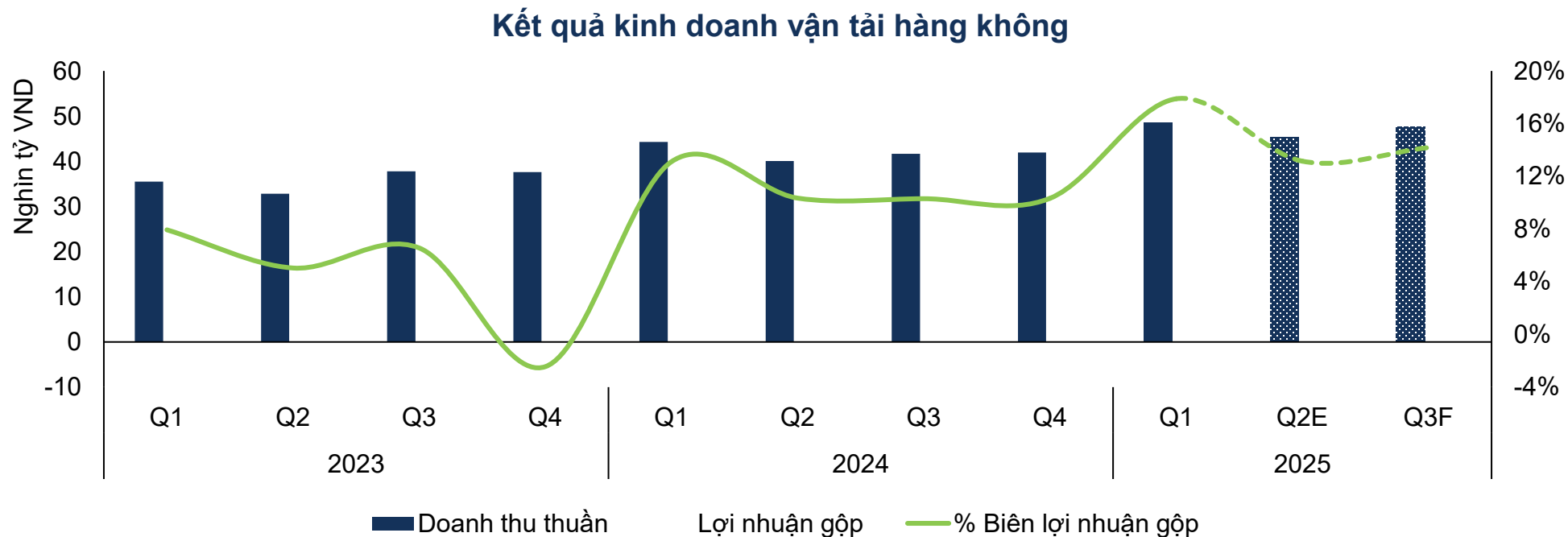
Chi phí nhiên liệu bay Jet A1



Nguồn: EIA, FPTS tổng hợp

Giá nhiên liệu Jet A1 Q2/2025 giảm -9,7% YoY nhờ OPEC+ gia tăng nguồn cung dầu thô. Đến 13/06/2025, giá Jet A1 mạnh trở lại do xảy ra chiến tranh giữa Israel và Iran, nhưng đã hạ nhiệt nhờ thỏa thuận ngừng bắn vào 24/06/2025.

Doanh thu và lợi nhuận gộp vận tải hàng không Q3/2025 dự phóng duy trì đà tăng trưởng tích cực



Nguồn: VJC, HVN, FPTs dự phóng

Chúng tôi dự phóng doanh thu vận tải hàng không Q3/2025 tăng +14,2% YoY nhờ tăng trưởng lượng khách quốc tế và nội địa lần lượt nhờ nới lỏng chính sách thị thực và đại lễ kỷ niệm 80 năm Cách mạng Tháng Tám.

Biên lợi nhuận gộp được dự phóng tăng +3,9 đpt YoY nhờ triển vọng giá nhiên liệu Jet A1 tiếp tục giảm do (1) nhu cầu tiêu thụ suy yếu ảnh hưởng bởi chính sách thuế đối ứng của Tổng thống Trump và (2) chính sách gia tăng nguồn cung dầu thô của OPEC+ tiếp tục được duy trì.

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN DỤNG

**Tăng trưởng nguồn cung nhờ
lực đẩy từ chính sách**



❖ Nguồn cung 1H2025 sụt giảm, nhưng kỳ vọng bắt đầu tăng trưởng cao từ Q3/2025

Nguồn cung BDS sụt giảm trong 1H2025:

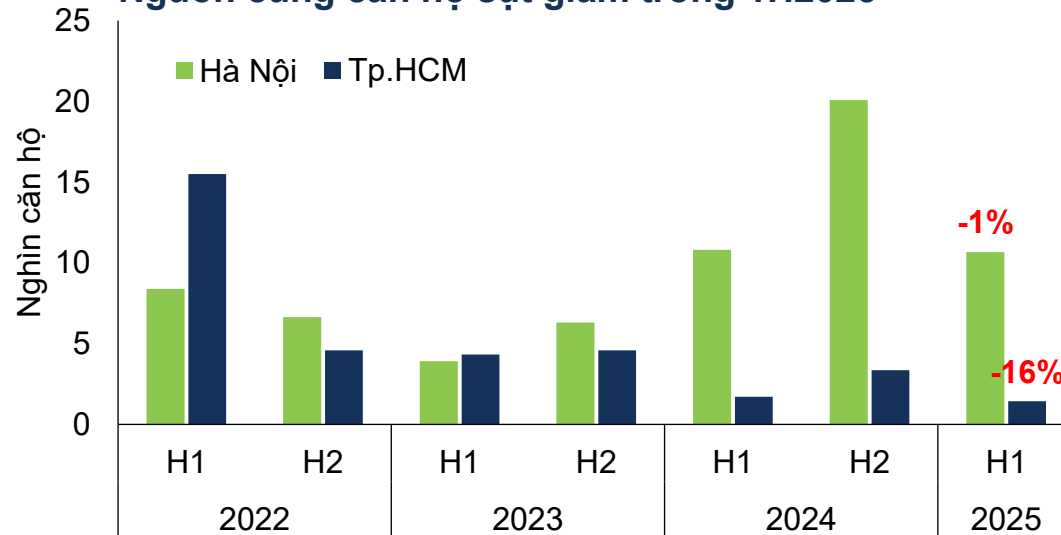
- Miền Bắc: nguồn cung tại HN giảm nhẹ 1% yoy.
- Miền Nam: nguồn cung tại Tp.HCM tiếp tục giảm xuống mức thấp kỷ lục.

Kỳ vọng nguồn cung tăng mạnh trong 2H2025:

- Miền Bắc: HN tiếp tục duy trì nguồn cung lớn, tương đương năm 2024.
- Miền Nam: nguồn cung tại Tp.HCM cải thiện nhẹ, nhưng nguồn cung tại các tỉnh lân cận đang có triển vọng tăng trưởng tích cực.

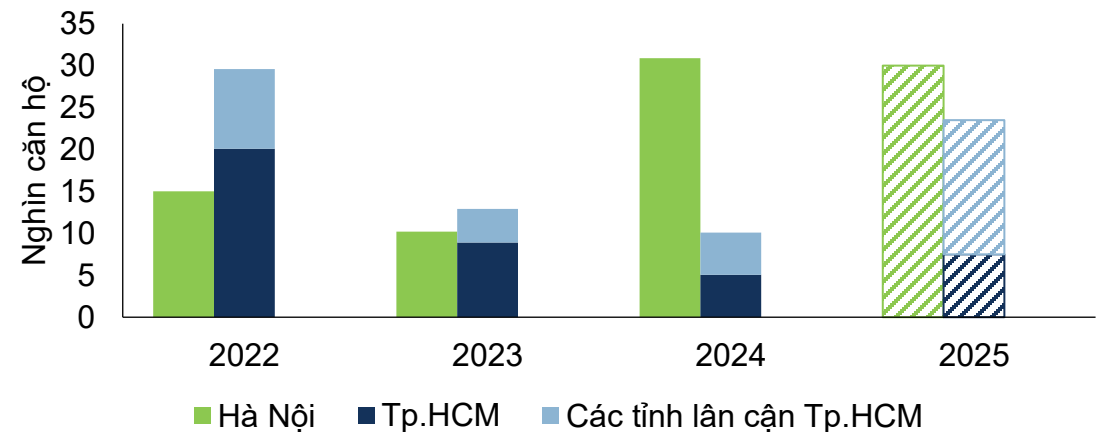
➤ Động lực thúc đẩy nguồn cung tăng trưởng mạnh trong Q3/2025 đến từ: (1) các chính sách tháo gỡ vướng mắc pháp lý được triển khai tích cực và (2) sự hỗ trợ từ các chính sách vĩ mô.

Nguồn cung căn hộ sụt giảm trong 1H2025



Nguồn: CBRE

Dự phóng nguồn cung 2025 tăng trưởng tại HN và các tỉnh lân cận Tp.HCM



Nguồn: CBRE

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN DỤNG

Tăng trưởng nguồn cung nhờ lực đẩy từ chính sách

❖ Thúc đẩy từ các chính sách tháo gỡ pháp lý:

- Nhiều chính sách được ban hành trong 1H2025 nhằm tháo gỡ vướng mắc pháp lý cho nhiều dự án.
- Số lượng dự án BĐS được cấp phép xây dựng bắt đầu tăng mạnh trong Q1/2025.
- Nhiều dự án đã bắt đầu khởi công/ tái khởi động, thúc đẩy tăng trưởng ngành xây dựng lên cao nhất trong vòng nhiều năm.

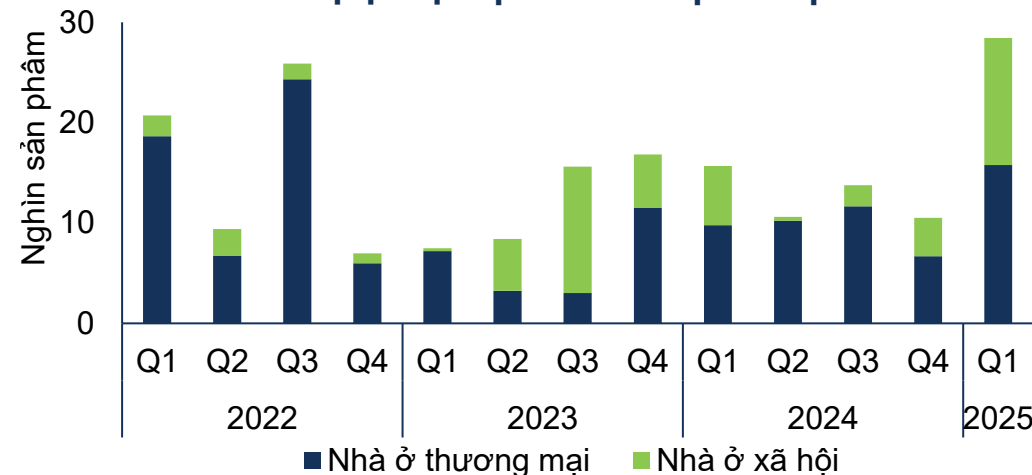
➤ Kỳ vọng nguồn cung bắt đầu tăng mạnh từ Q3/2025

Các chính sách tháo gỡ pháp lý BĐS nổi bật

Chính sách	Ngày ban hành	Tác động
Nghị định 75/2025	01/04/2025	Tháo gỡ vướng mắc cho các dự án NOTM không có đất ở.
Nghị định 76/2025	01/04/2025	Tháo gỡ vướng mắc cho các dự án tại Tp.HCM, Đà Nẵng, Khánh Hòa.
NQ 201/2025/QH15 và NĐ195/2025/NĐ-CP	01/06/2025	Tháo gỡ vướng mắc cho các dự án NOXH.
Nghị quyết 206/2025/QH15	24/06/2025	Cơ chế đặc biệt cho phép Chính phủ ban hành NQ để tháo gỡ vướng mắc về luật.

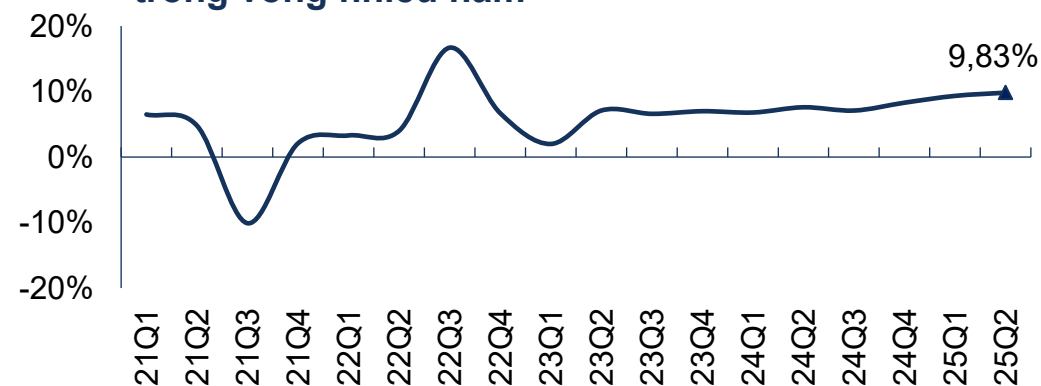
Nguồn: FPTTS tổng hợp

Tình hình cấp phép dự án cải thiện rõ rệt



Nguồn: BXD

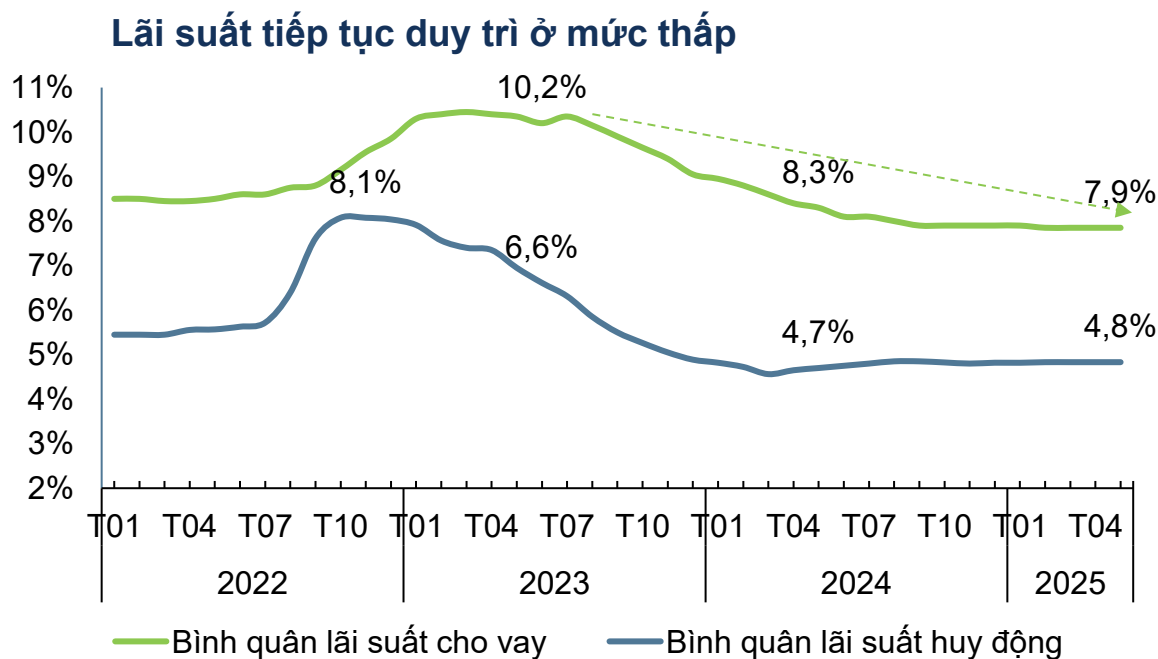
GDP ngành xây dựng tăng trưởng cao nhất trong vòng nhiều năm



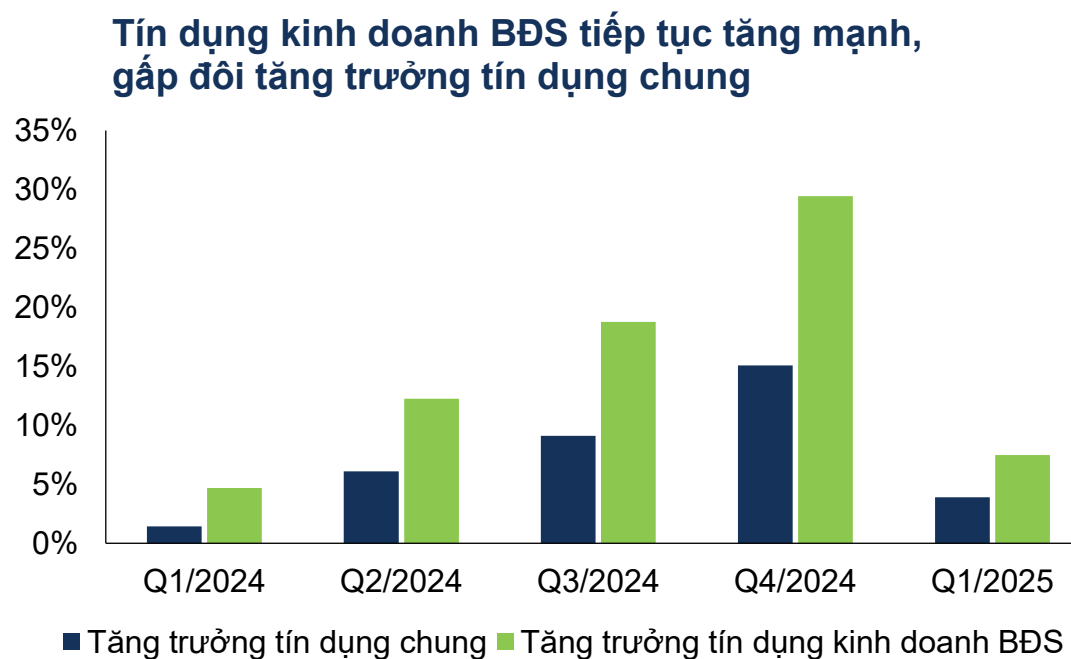
Nguồn: NSO

❖ Các chính sách vĩ mô đều hỗ trợ thúc đẩy ngành Bất động sản

- **Chính sách tài khóa:** Đẩy mạnh đầu tư công, đặc biệt là các công trình cơ sở hạ tầng giao thông để gia tăng kết nối.
- **Chính sách tiền tệ:** Tiếp tục duy trì mặt bằng lãi suất thấp, tín dụng kinh doanh BĐS tăng mạnh và dự kiến bỏ room tín dụng.



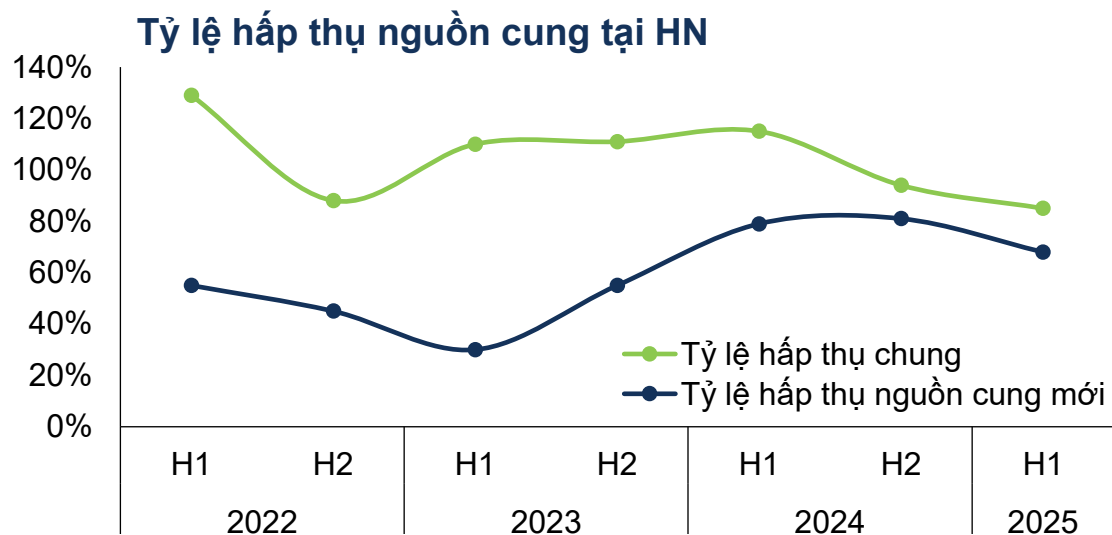
Nguồn: NHNN



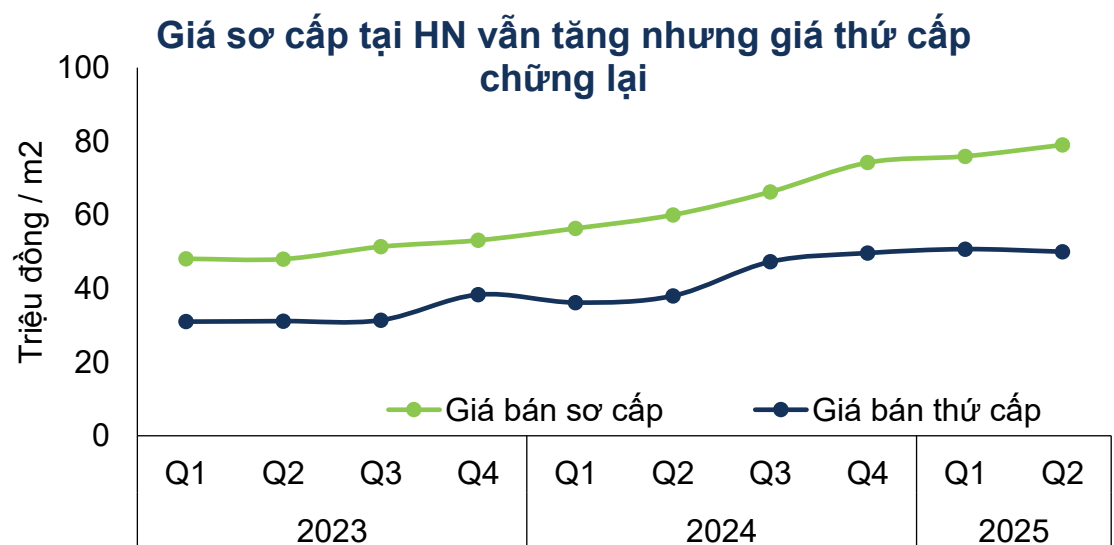
Nguồn: Bộ Xây dựng

❖ Tuy nhiên, thị trường BĐS đang tạm thời hạ nhiệt trong 1H2025, kỳ vọng dần phục hồi trong Q3 khi nguồn cung được đẩy mạnh

- Giá bán neo cao và tâm lý cầm chừng của người mua là nguyên nhân chính khiến thị trường chững lại. Thị trường căn hộ tại Hà Nội trong 1H2025 bắt đầu hạ nhiệt sau giai đoạn tăng trưởng nóng trong 2H2024. Tỷ lệ hấp thụ nguồn cung mới suy giảm, giá bán thứ cấp bắt đầu chững lại. Tuy nhiên giá bán sơ cấp vẫn tiếp tục tăng do chi phí phát triển dự án tăng.
 - Thị trường dần chuyển dịch sang phân khúc khác như biệt thự, đất nền, nghỉ dưỡng và lan tỏa sang các tỉnh lân cận hai thành phố lớn.
- **Chúng tôi kỳ vọng thị trường BĐS sẽ dần khởi sắc hơn trong Q3/2025. Nguồn cung dự kiến phục hồi mạnh mẽ và hoạt động mở bán dự án sôi động của các Chủ đầu tư kỳ vọng sẽ giúp thúc đẩy thị trường BĐS.**



Nguồn: CBRE



Nguồn: CBRE

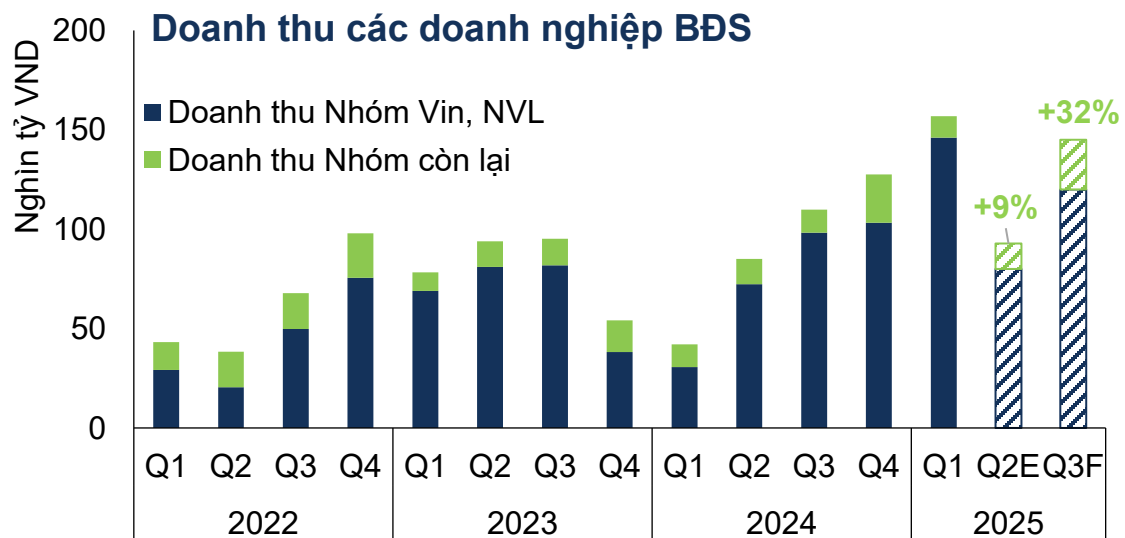
❖ Kết quả kinh doanh Q1/2025 tăng trưởng cao, nhưng chủ yếu vẫn đến từ nhóm Vingroup

- **Nhóm Vingroup (VIC, VHM, VEF) và NVL:** Doanh thu và LNST Q1/25 tăng mạnh so với mức nền thấp của Q1/24, tăng lần lượt 377% và 1.074% YoY. Trong đó, có khoản doanh thu đột biến hơn 40.000 tỷ đồng của VEF do chuyển nhượng dự án Vinhomes Cổ Loa.

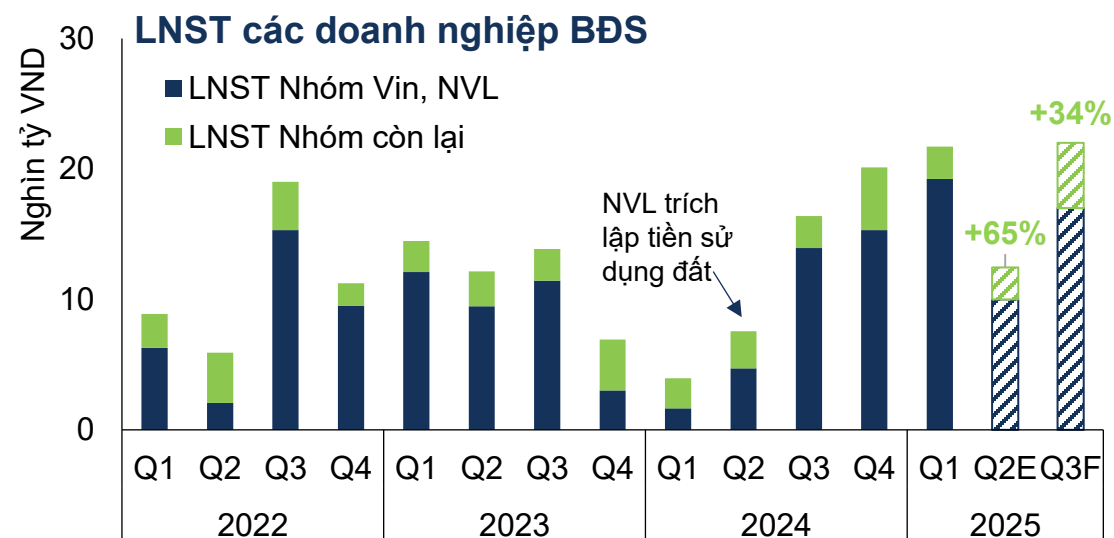
- **Nhóm doanh nghiệp còn lại** chưa có nhiều đột biến, doanh thu Q1/25 giảm 7% YoY nhưng LNST tăng 7% YoY. Đa số doanh nghiệp đã đẩy mạnh bàn giao các dự án trong Q4/24, trong khi các dự án mới chưa đến thời điểm mở bán hoặc bàn giao để ghi nhận KQKD.

➤ Dự phóng Kết quả kinh doanh:

- Q2/25 dự kiến sẽ chưa có nhiều đột biến ở cả hai nhóm, với doanh thu toàn ngành Q2/25 dự phóng tăng 9% YoY.
- Q3/25 kỳ vọng tăng trưởng cao ~30% nhờ nguồn cung tăng mạnh và nhiều doanh nghiệp ghi nhận KQKD sớm thông qua M&A dự án.



Nguồn: FPTS tổng hợp



Nguồn: FPTS tổng hợp

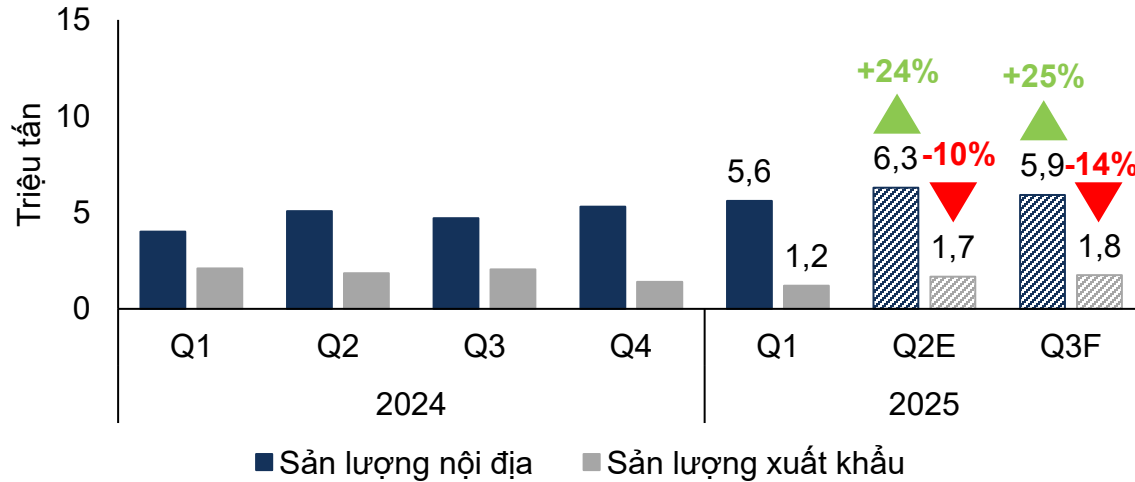


NGÀNH THÉP

Điểm sáng tới từ thị trường nội địa

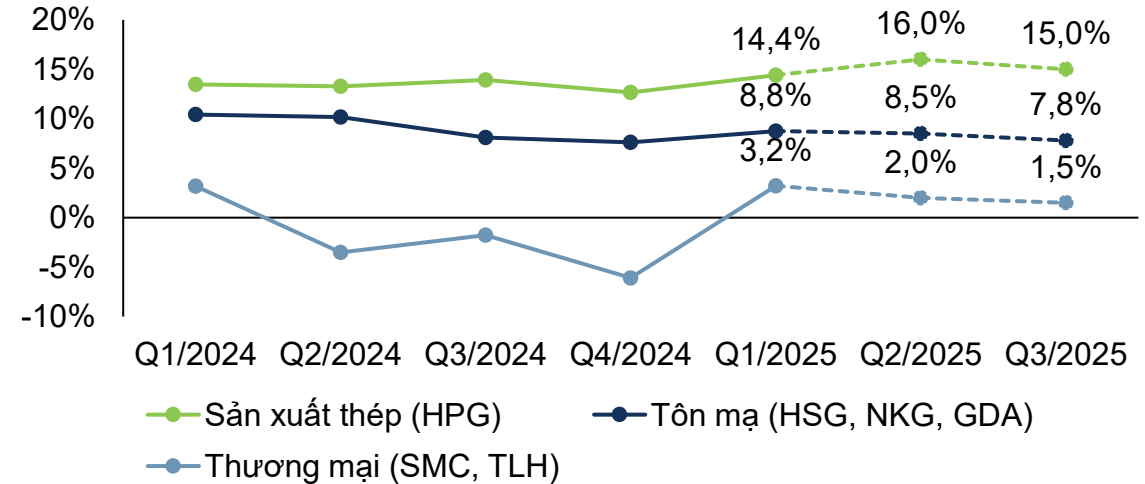


Tổng sản lượng tiêu thụ thép Q3/2025 dự phóng đạt 7,7 triệu tấn (+13,4% YoY)



Nguồn: Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), FPTS tổng hợp và ước tính

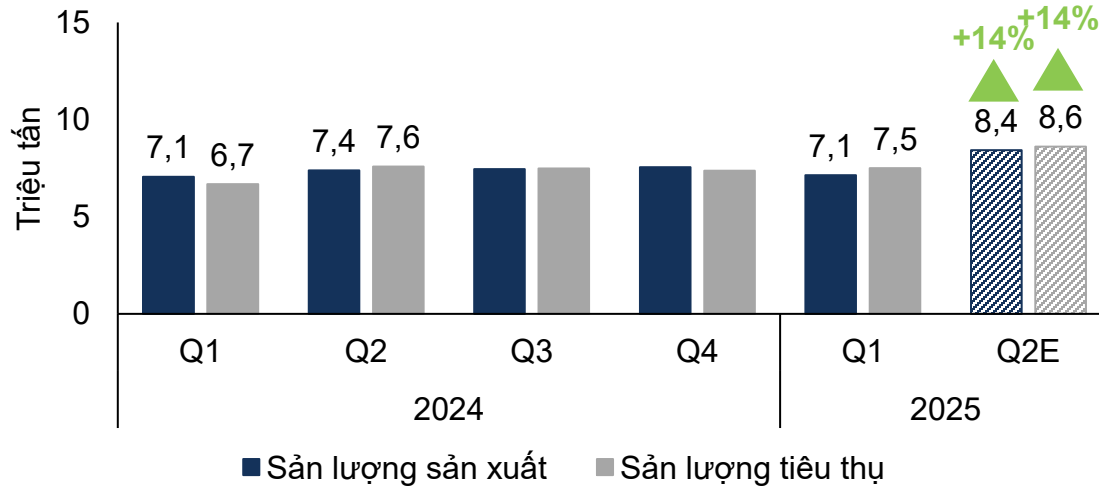
Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp (BLNG) nhóm sản xuất thép sẽ tiếp tục khả quan trong Q3/2025



Nguồn: VSA, FPTS tổng hợp và ước tính

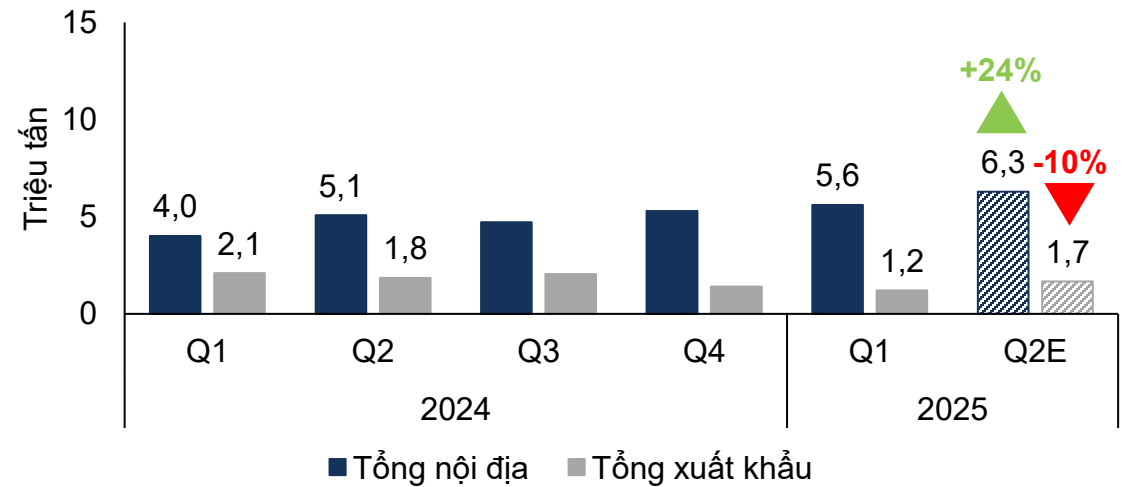
- Tiêu thụ thép nội địa Q3/2025 dự kiến đạt 5,9 triệu tấn (+25,4% YoY) khi nhu cầu trong nước duy trì khả quan.
- Xuất khẩu thép Q3/2025 tiếp tục ảm đạm do các chính sách bảo hộ thương mại, ước đạt 1,8 triệu tấn (-14,3% YoY)
- Theo đó, kỳ vọng BLNG Q3/2025 của nhóm sản xuất sẽ tích cực trong khi nhóm tôn mạ và thương mại sụt giảm.

Sản lượng sản xuất và tiêu thụ thép thành phẩm Q2/2025 ước tăng lần lượt 14,2% YoY và 13,6% YoY



Nguồn: VSA, FPTS tổng hợp và ước tính

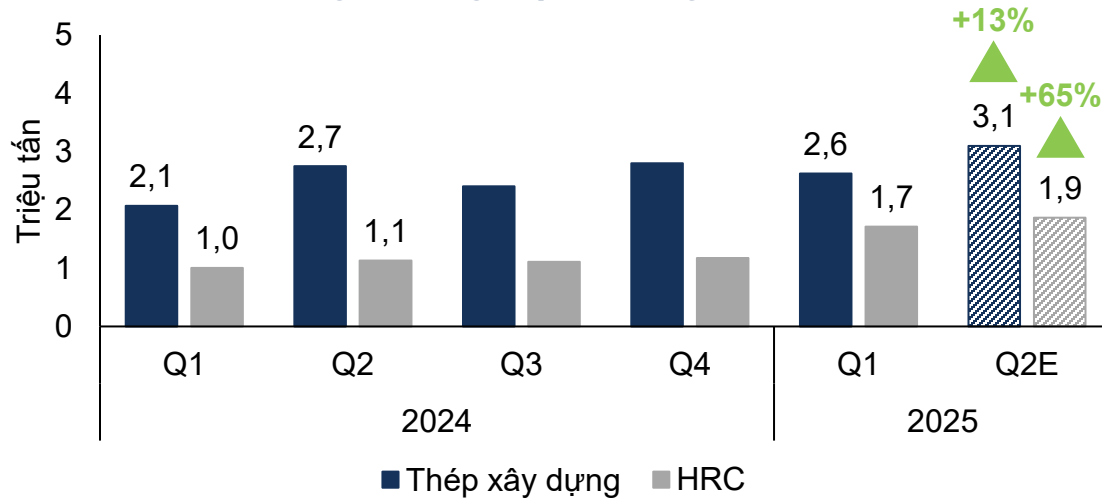
Tiêu thụ nội địa Q2/2025 ước tăng mạnh trong khi xuất khẩu sụt giảm do các chính sách thuế quan



Nguồn: VSA, FPTS tổng hợp và ước tính

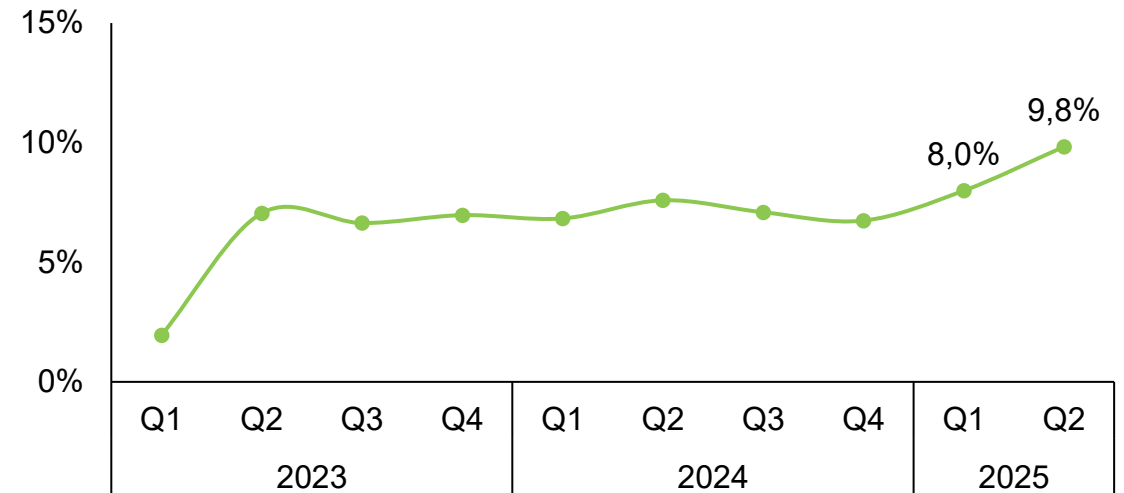
- Sản xuất và tiêu thụ thép thành phẩm Q2/2025 đã hồi phục đáng kể, ước đạt lần lượt 8,4 triệu tấn (+14,2% YoY) và 8,6 triệu tấn (+13,6% YoY) nhờ nguồn cung BDS nội địa cải thiện và cấp phép xây dựng được khơi thông.
- Theo đó, sản lượng tiêu thụ nội địa Q2/2025 ước đạt 6,3 triệu tấn (+23,7% YoY) trong khi xuất khẩu thép tiếp tục sụt giảm về 1,7 triệu tấn (-9,7% YoY) do Mỹ tăng thuế quan và Châu Âu (EU) siết chặt hạn ngạch nhập khẩu.

Tiêu thụ thép xây dựng và thép HRC nội địa đã tăng trưởng mạnh trong 1H2025



Nguồn: VSA, FPTS tổng hợp và ước tính

Tăng trưởng thực ngành xây dựng theo quý đạt đỉnh trong 1H2025

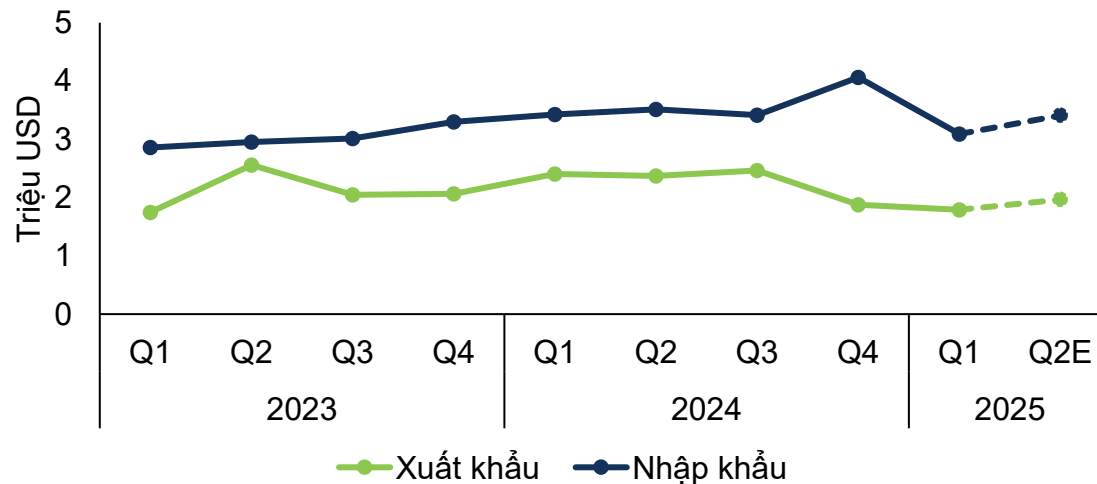


Nguồn: Tổng cục thống kê, FPTS tổng hợp

- Tiêu thụ thép xây dựng và thép HRC nội địa đã tăng trưởng mạnh trong Q2/2025 với sản lượng ước tính lần lượt đạt 3,1 triệu tấn (+12,7% YoY) và 1,9 triệu tấn (+65,1% YoY) nhờ hoạt động xây dựng phục hồi.
- Tiêu thụ thép HRC nội địa còn được hỗ trợ khi Bộ Công Thương đã áp thuế chống bán phá giá (CBPG) tạm thời lên HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ kể từ cuối tháng 02/2025.

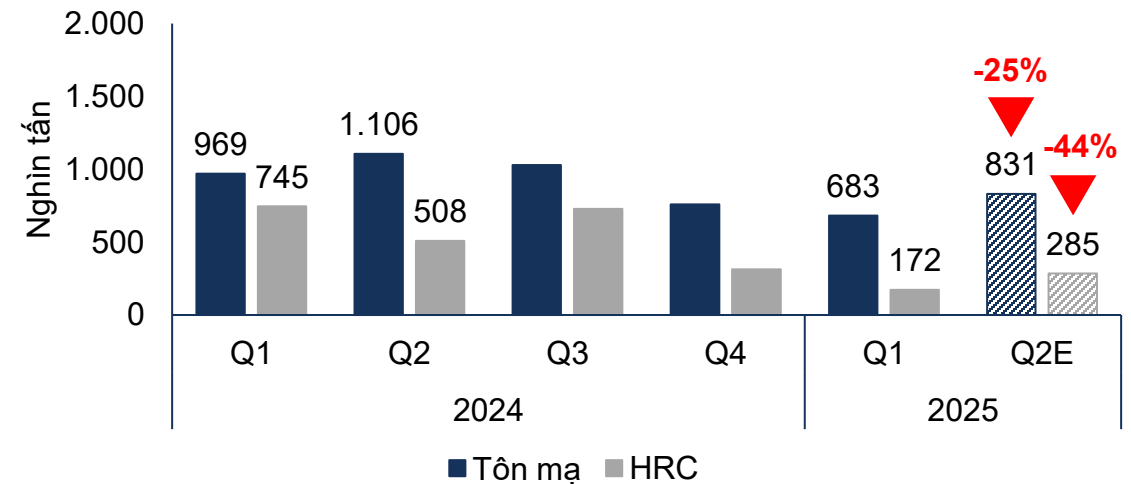
Xuất nhập khẩu ảm đạm do làn sóng bảo hộ thương mại

Kim ngạch xuất khẩu thép Q2/2025 sụt giảm và duy trì ở mức thấp so với cùng kỳ



Nguồn: VSA, FPTS tổng hợp và ước tính

Tôn mạ và thép HRC đóng góp nhiều nhất vào mức giảm của sản lượng xuất khẩu thép trong Q2/2025



Nguồn: VSA, FPTS tổng hợp và ước tính

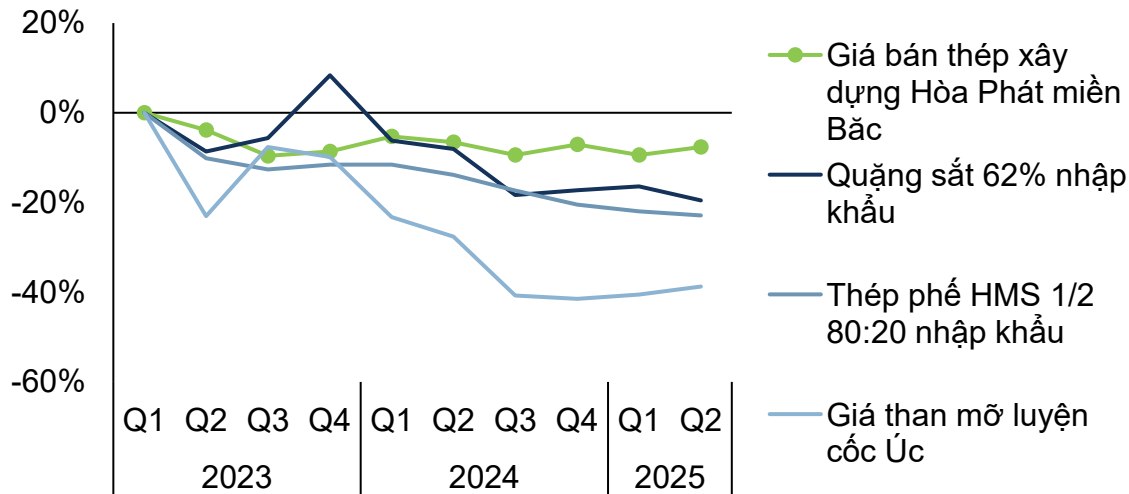
Kim ngạch xuất nhập khẩu thép Q2/2025 ước đạt 1,96 triệu USD (-17,1% YoY) và 3,4 triệu USD (-3,0% YoY), cụ thể:

- **Xuất khẩu:** Sản lượng tôn mạ ước giảm 24,9% YoY do Mỹ đã áp thuế CBPG tôn mạ nhập khẩu và tăng thuế Mục 232 lên 50% vào tháng 4/2025 và 6/2025. Sản lượng HRC ước giảm 43,9% YoY do tập trung tiêu thụ nội địa.
- **Nhập khẩu:** Sản lượng HRC ước giảm về -25,9% YoY do HRC Trung Quốc đã bị áp thuế CBPG.

Biên lợi nhuận cải thiện khi giá đầu vào duy trì đà giảm

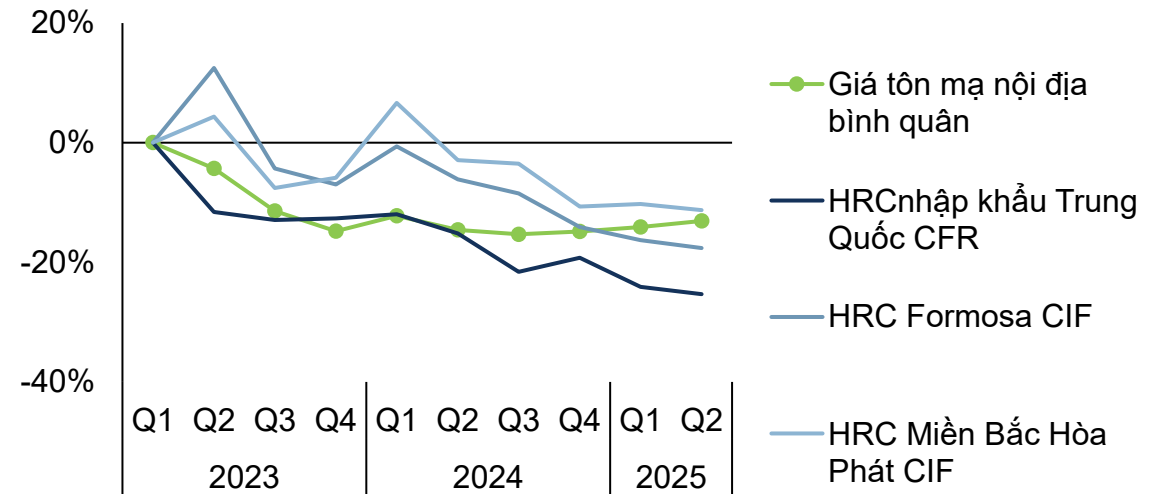
Giá các nguyên liệu đầu vào Q2/2025 đang có xu hướng giảm nhanh hơn giá bán thép trong nước

Diễn biến giá thép xây dựng và giá các loại nguyên liệu đầu vào tới Q2/2025 (gốc: Q1/2023)



Nguồn: VSA, FPTS tổng hợp

Diễn biến giá tôn mạ nội địa và giá HRC đầu vào tới Q2/2025 (gốc: Q1/2023)



Nguồn: VSA, FPTS tổng hợp

Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp ngành thép sẽ được cải thiện nhờ:

- Giá các nguyên liệu đầu vào như quặng sắt, thép phế, than cốc và thép HRC đang trong xu hướng giảm kể từ 2023 đến nay chủ yếu do nhu cầu thép tại Trung Quốc suy yếu trong bối cảnh khủng hoảng nhà đất tại đây tiếp diễn.
- Giá thép trong nước cũng giảm theo xu hướng trên nhưng mức giảm nhẹ hơn nhờ nhu cầu nội địa hồi phục.

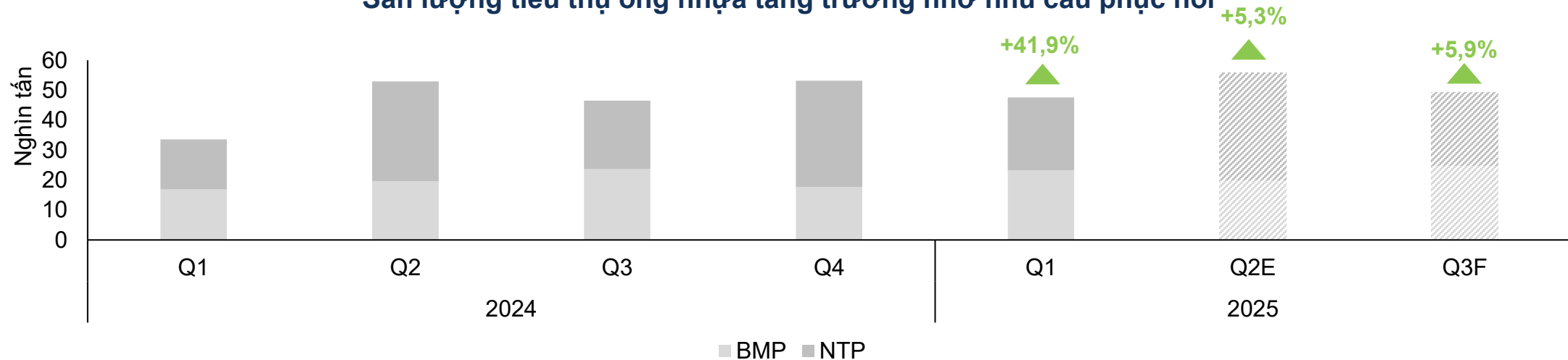
NGÀNH NHỰA XÂY DỰNG

**Thuận lợi kép từ nhu cầu hồi
phục và giá hạt nhựa thấp**



Sản lượng tiêu thụ liên tục cải thiện nhờ nhu cầu phục hồi

Sản lượng tiêu thụ ống nhựa tăng trưởng nhờ nhu cầu phục hồi



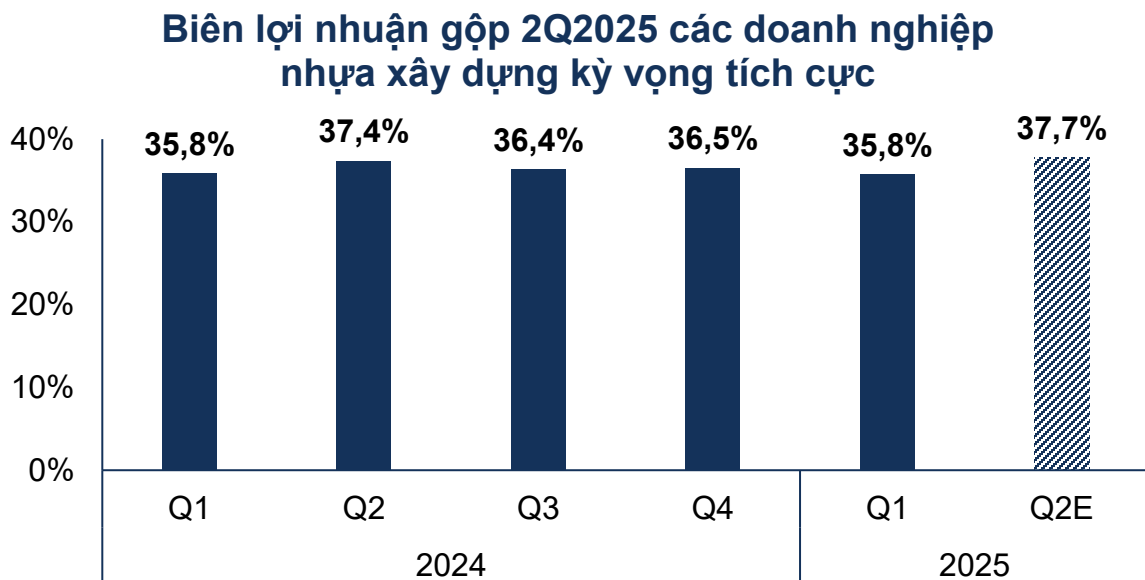
Nguồn: BMP, NTP, FPTTS dự phóng

Sản lượng tiêu thụ 2Q2025 ước tính tăng 5,3% YoY, động lực từ:

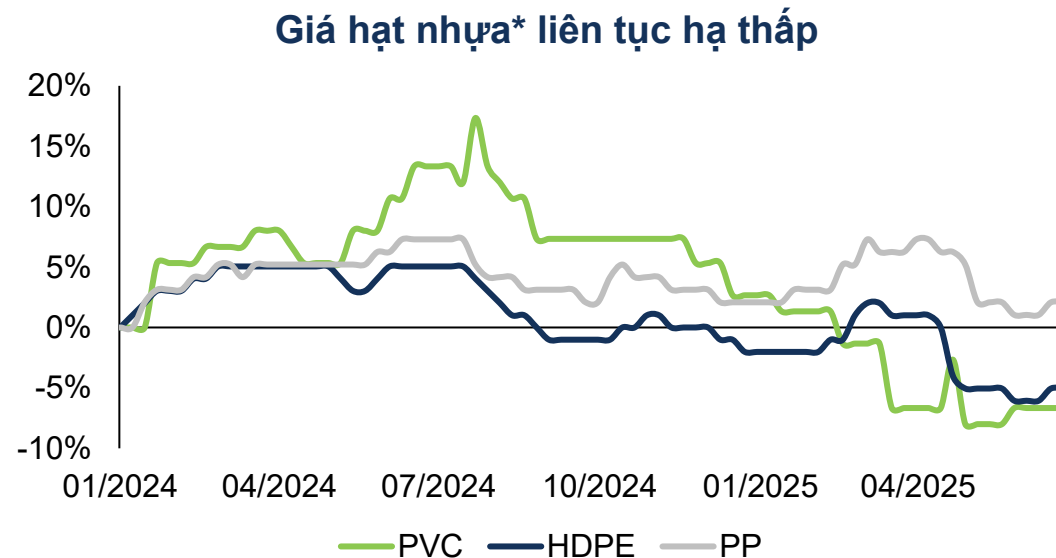
- (1) Nhu cầu dần phục hồi nhờ thị trường BĐS cải thiện và xây dựng hạ tầng khả quan, hiện nay tích cực hơn ở thị trường miền Bắc.
- (2) NTP quay trở lại đẩy mạnh khuyến mãi trong Q2/2025, hỗ trợ sản lượng đạt mức cao (sau khi đã tạm dừng khuyến mãi trong Q1/2024 khiến các nhà phân phối giảm tích trữ tồn kho).

Sản lượng tiêu thụ 3Q2025 dự phóng tăng ~5,9% YoY nhờ nhu cầu cho xây dựng nhà ở tiếp đà phục hồi, đặc biệt ở miền Nam. Mức sản lượng trên tương ứng giảm 11,6% QoQ do tác động của mùa mưa.

Biên lợi nhuận gộp 2Q2025 tích cực nhờ giá hạt nhựa hạ thấp



Nguồn: BMP, NTP, FPTs ước tính



*Biến động so với giá gốc tại Q1/2024

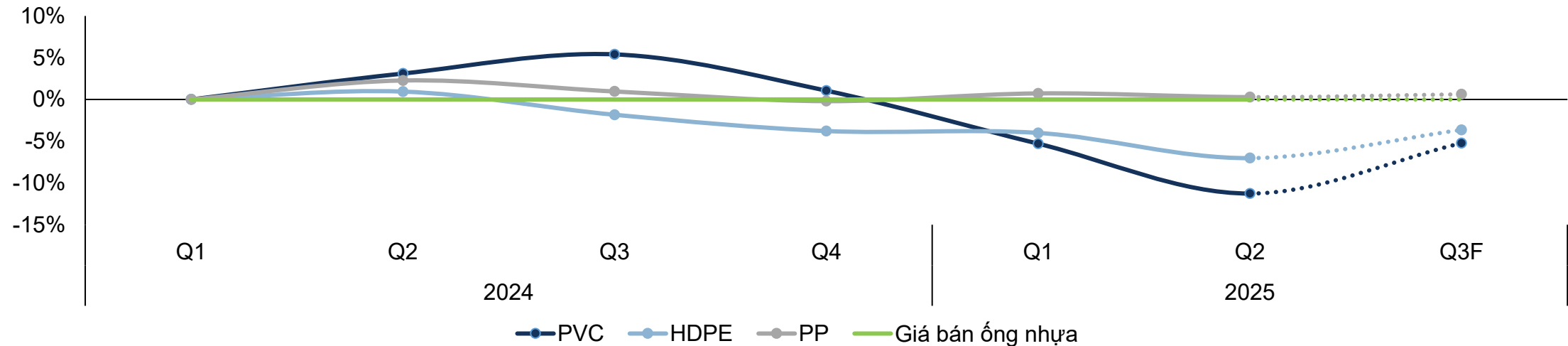
Nguồn: Bloomberg, FPTs tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp 2Q2025 của các doanh nghiệp nhựa xây dựng (BMP và NTP) kỳ vọng tiếp tục tích cực, đạt 37,7% (+0,4 đpt YoY và +2,2 đpt QoQ) nhờ (1) giá hạt nhựa hạ thấp và (2) sản lượng tăng trưởng nhờ nhu cầu phục hồi và quý 2 là mùa tiêu thụ cao điểm.

Trong đó, trung bình 2Q2025, giá các loại hạt nhựa tiếp tục sụt giảm (PVC giảm -6,3% QoQ, HDPE giảm -3,1% QoQ, PP giảm -0,4% QoQ). Riêng giá PVC đang ở mức rất thấp 700 USD/tấn do dư thừa nguồn cung trong khi nhu cầu trì trệ, đặc biệt ở Trung Quốc.

Triển vọng biên lợi nhuận gộp 3Q2025 tiếp tục khả quan

Dự phóng biên lợi nhuận gộp 3Q2025 tiếp tục khả quan khi giá hạt nhựa duy trì ở vùng thấp



Nguồn: Bloomberg, BMP, NTP, FPTTS dự phóng

Biên lợi nhuận gộp 3Q2025 các doanh nghiệp nhựa xây dựng dự phóng giảm nhẹ, nhìn chung vẫn duy trì khả quan. Cụ thể:

- **Giá bán:** Kỳ vọng các doanh nghiệp lớn trong ngành giữ mức giá bán không đổi trong Q3/2025, đồng thời tiếp tục áp dụng thêm chính sách khuyến mãi ngắn để kích cầu.
- **Giá hạt nhựa:** Trung bình Q3/2025, giá các loại hạt nhựa dự phóng tăng nhẹ, cụ thể PVC tăng 6,8% QoQ, HDPE tăng 3,6% QoQ, PP đi ngang QoQ. Trong đó, mức tăng nhẹ chủ yếu do giao dịch gần đây đang có sự cải thiện vì nhu cầu dồn nén sau giai đoạn các thị trường lớn giảm tích trữ tồn kho trong 1H2025.

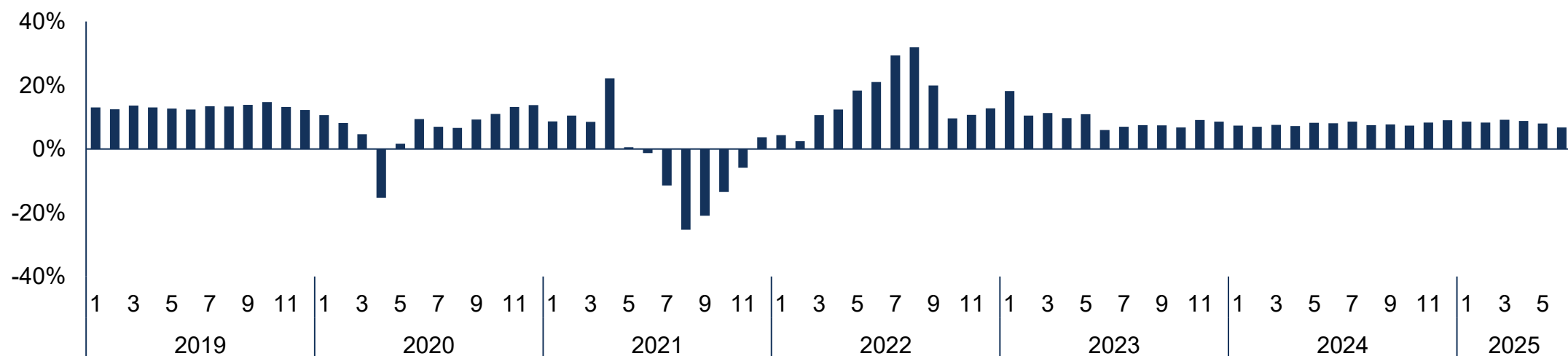
NGÀNH BÁN LẺ

Tăng trưởng khả quan



Sức mua của người tiêu dùng trong Q2/2025 có dấu hiệu chậm lại

Tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa trong Q2/2025 giảm tốc



Nguồn: GSO, FPT Research

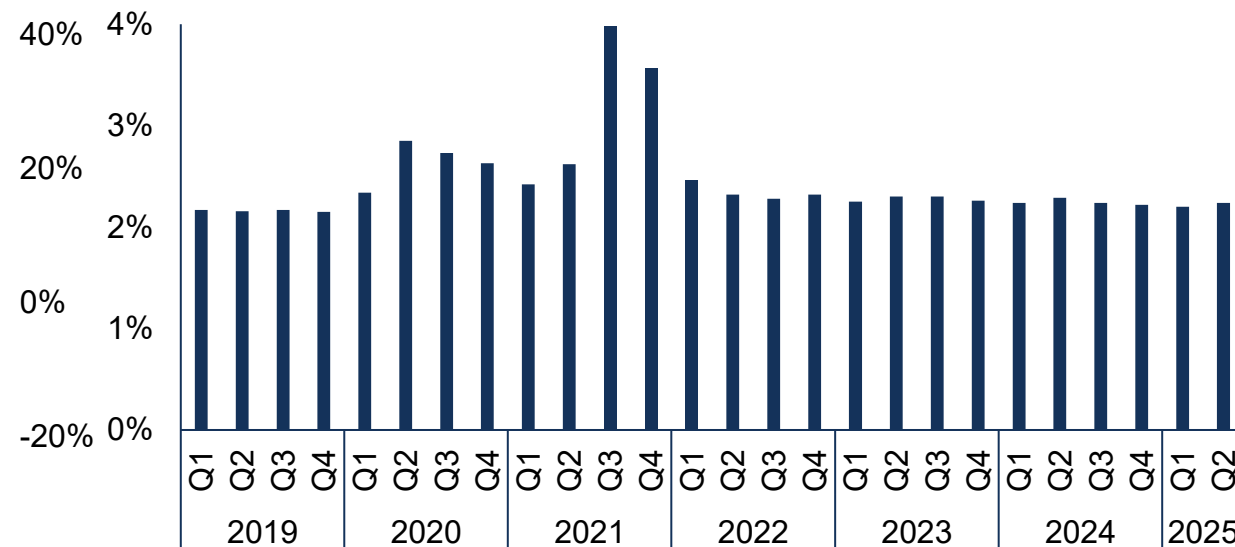
- **Mức tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa của Việt Nam trong Q2/2025 đạt 7,1% YoY, giảm -0,7 đpt svck.** Chúng tôi nhận thấy sức mua của người dân đã có dấu hiệu chậm lại kể từ T03/2025, do ảnh hưởng bất định của chính sách thuế quan tác động lên tâm lý chi tiêu.

Tình hình lao động vẫn khả quan trong Q2/2025

Thu nhập hàng tháng của người lao động tăng trưởng +10,6% YoY trong Q2/2025



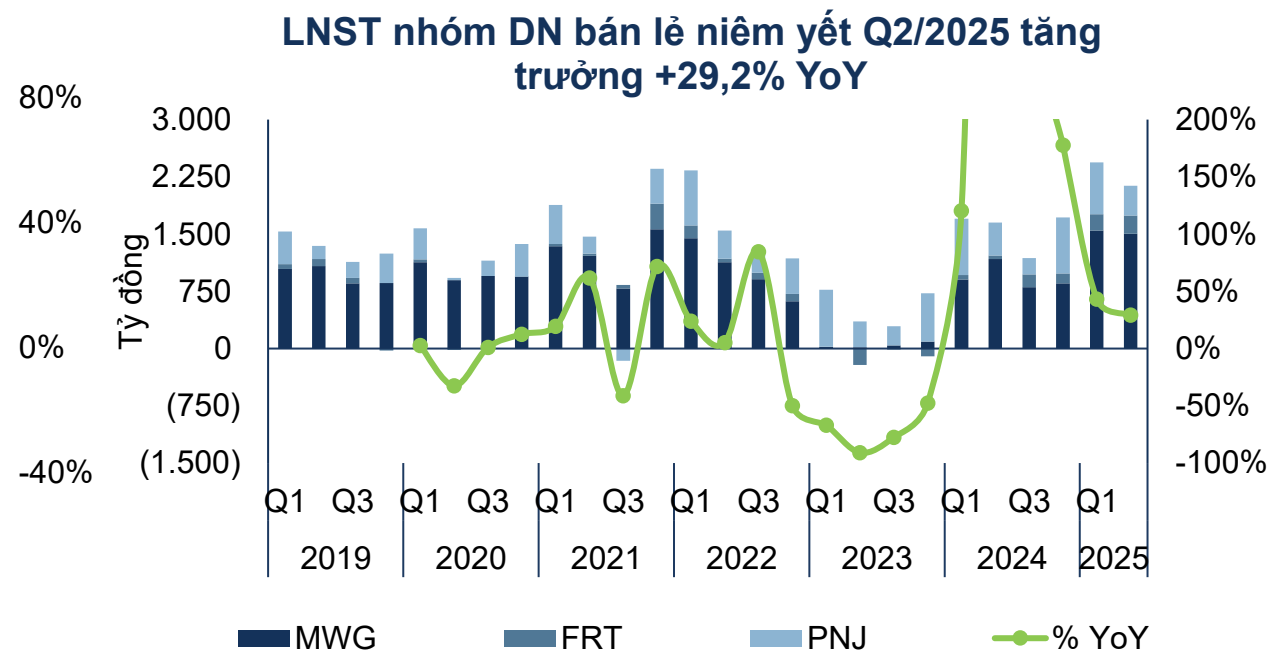
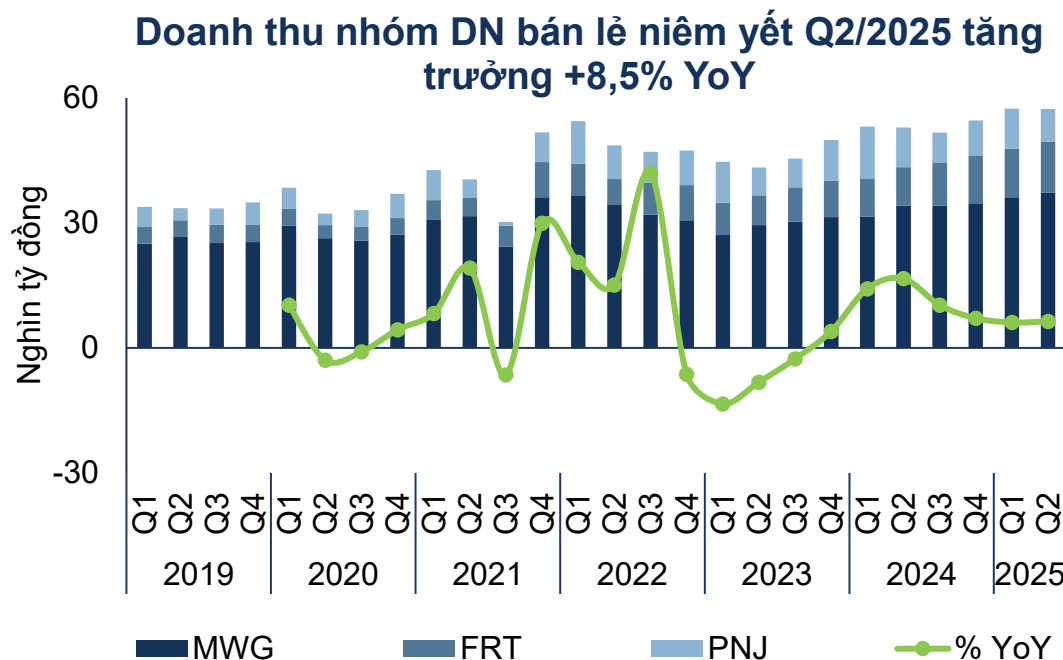
Tỷ lệ thất nghiệp độ tuổi lao động giảm nhẹ



Nguồn: GSO, FPTs Research

- Tăng trưởng thu nhập/tháng của người lao động trong Q2/2025: +10,6% YoY, cao hơn mức Q2/2024 (+7,0% YoY), tuy nhiên thấp hơn mức trung bình giai đoạn 2018-2019 (+12,7%)
- Tỷ lệ thất nghiệp trong Q2/2025: 2,24%, thấp hơn Q2/2024 (2,29%), tuy nhiên cao hơn mức trung bình giai đoạn 2018-2019 (2,18%)

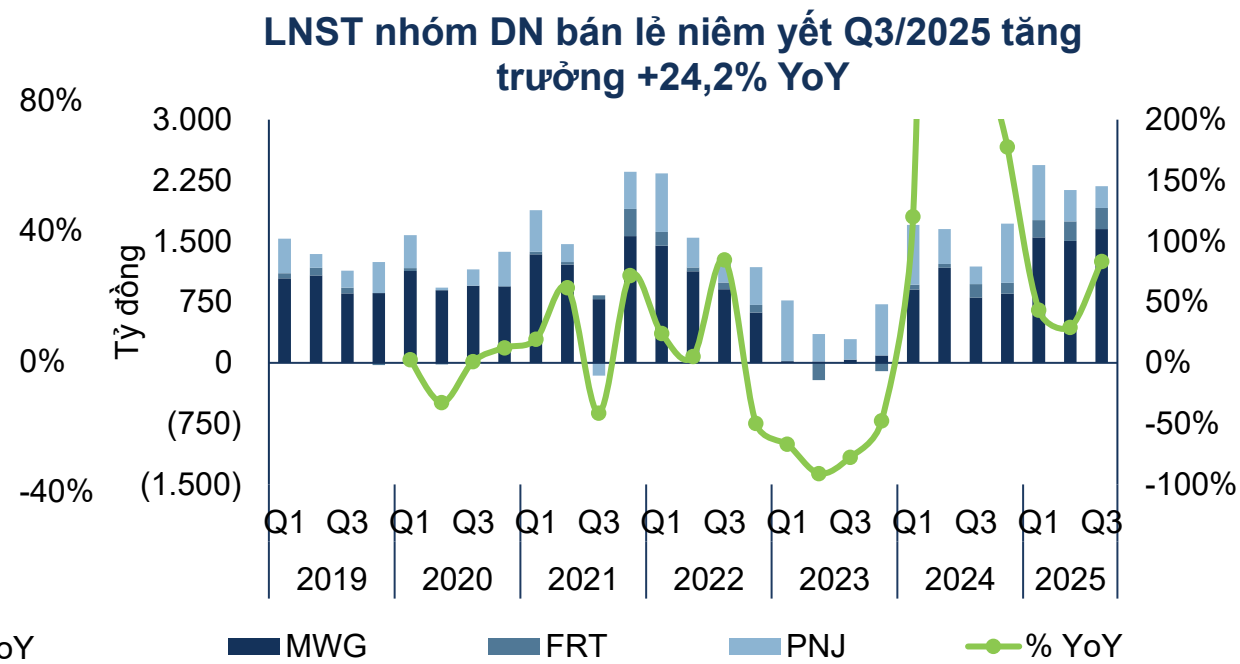
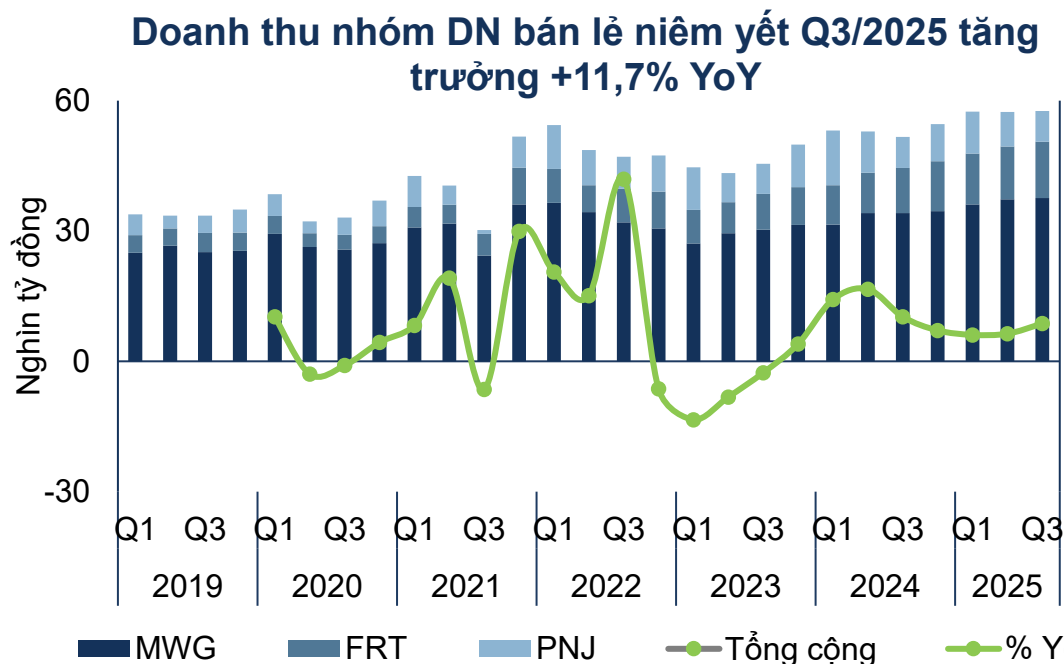
KQKD Q2/2025 dự kiến vẫn tăng trưởng mạnh mẽ



Nguồn: MWG, FRT, PNJ, FPTs Research

- **Doanh thu Q2/2025 đạt 57,4 nghìn tỷ đồng (+8,5% YoY & -0,1% QoQ)**, nhờ mở rộng chuỗi Bách Hóa Xanh (MWG) và chuỗi nhà thuốc và tiêm chủng Long Châu (FRT).
- **LNST Q2/2025 đạt 2.131 tỷ đồng (+29,2% YoY & -12,6% QoQ)**, nhờ (1) chuỗi TGDD & ĐMX hoạt động hiệu quả hơn sau tái cấu trúc (MWG) và (2) chuỗi Long Châu mở rộng nhà thuốc và gia tăng doanh thu/nhà thuốc (FRT).

Triển vọng KQKD Q3/2025 vẫn duy trì khả quan



Nguồn: MWG, FRT, PNJ, FPTs Research

- **Doanh thu Q3/2025 đạt 57,7 nghìn tỷ đồng (+11,7% YoY & +0,6% QoQ)**, nhờ (1) gia tăng doanh thu/cửa hàng của các cửa hàng mở mới trong 1H2025 của chuỗi Bách Hóa Xanh và (2) mở rộng cửa hàng của chuỗi Long Châu.
- **LNST Q3/2025 đạt 2.178 tỷ đồng (+24,2% YoY & +2,2% QoQ)**, nhờ (1) các cửa hàng mở mới của chuỗi Bách Hóa Xanh tại miền Trung đạt điểm hòa vốn và (2) gia tăng doanh thu/cửa hàng lẫn số cửa hàng của chuỗi Long Châu.



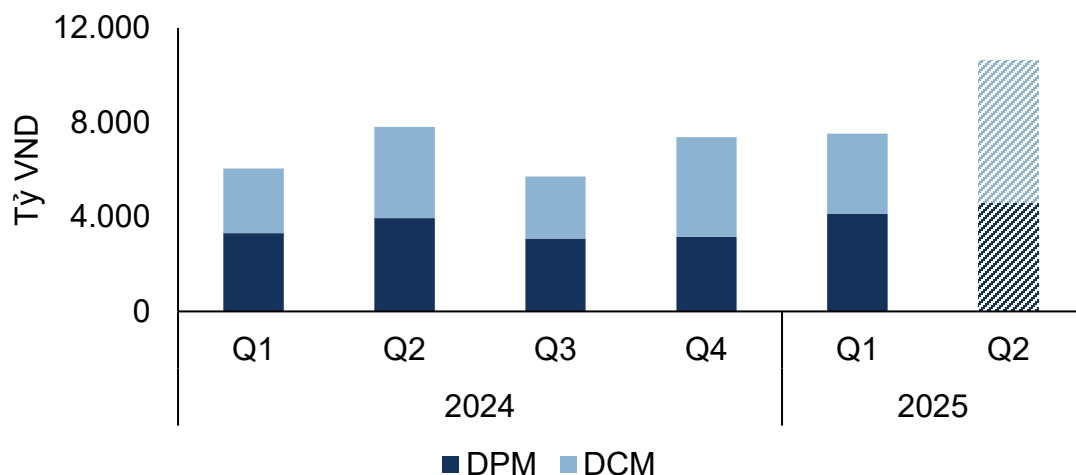
NGÀNH PHÂN BÓN

Khấu trừ thuế VAT hỗ trợ lợi nhuận

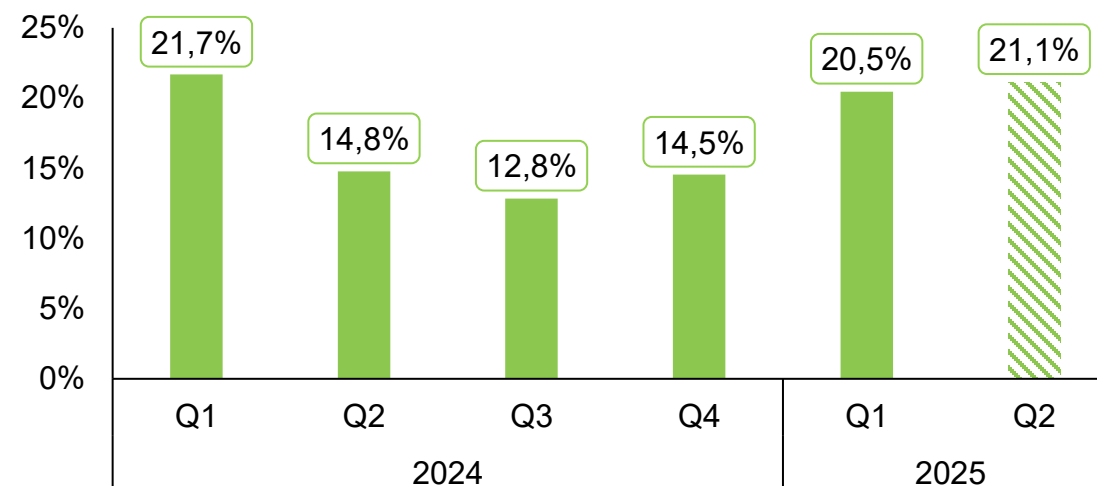


Kết quả kinh doanh cải thiện tích cực trong Q2/2025

Doanh thu các doanh nghiệp phân bón tăng trưởng 41% YoY trong Q2/2025



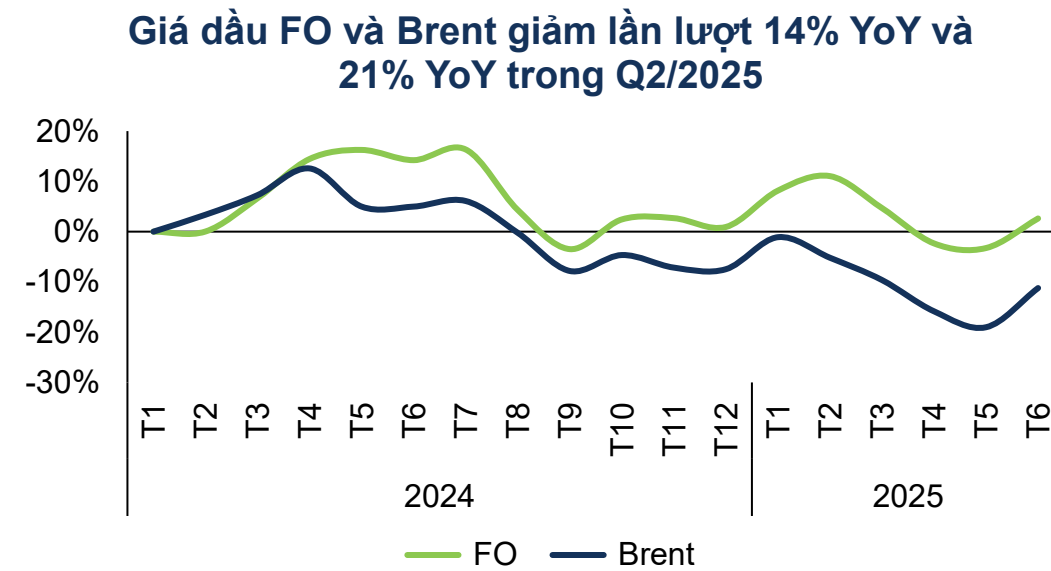
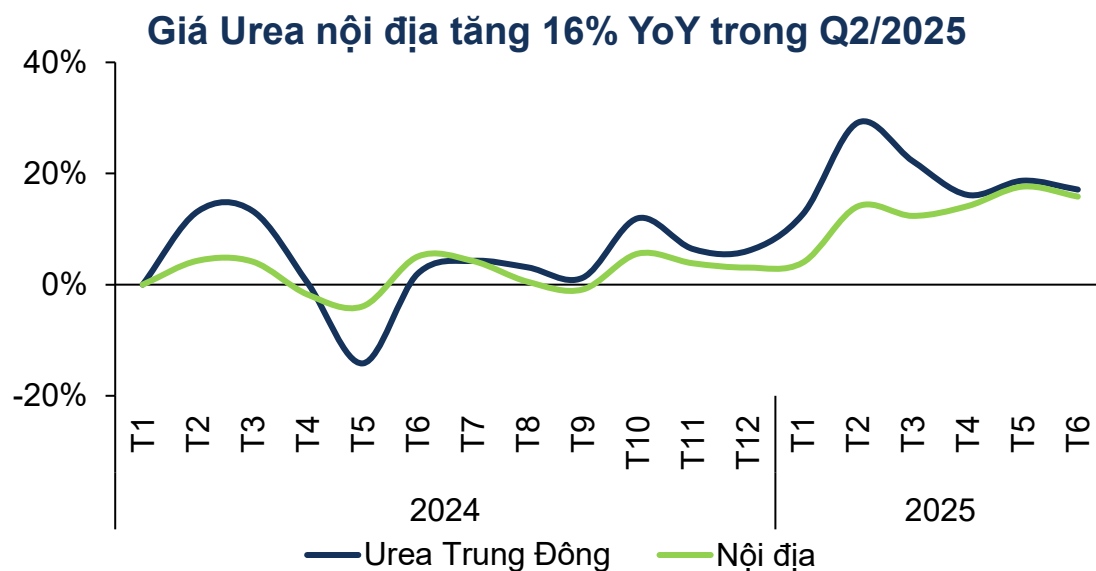
Biên lợi nhuận gộp cải thiện 6,3 đpt YoY trong Q2/2025



Nguồn: DPM, DCM, FPTTS Research

- **Doanh thu của DCM và DPM ước tính tăng mạnh 41% YoY** trong Q2/2025 chủ yếu do sản lượng NPK tăng 63% YoY do nhu cầu sử dụng phân NPK cải thiện khi giá các loại cây công nghiệp như cà phê, cao su tăng mạnh.
- **Biên lợi nhuận gộp của DCM và DPM cải thiện 6,3 đpt YoY** nhờ giá bán Urea tăng và giá khí đầu vào giảm.

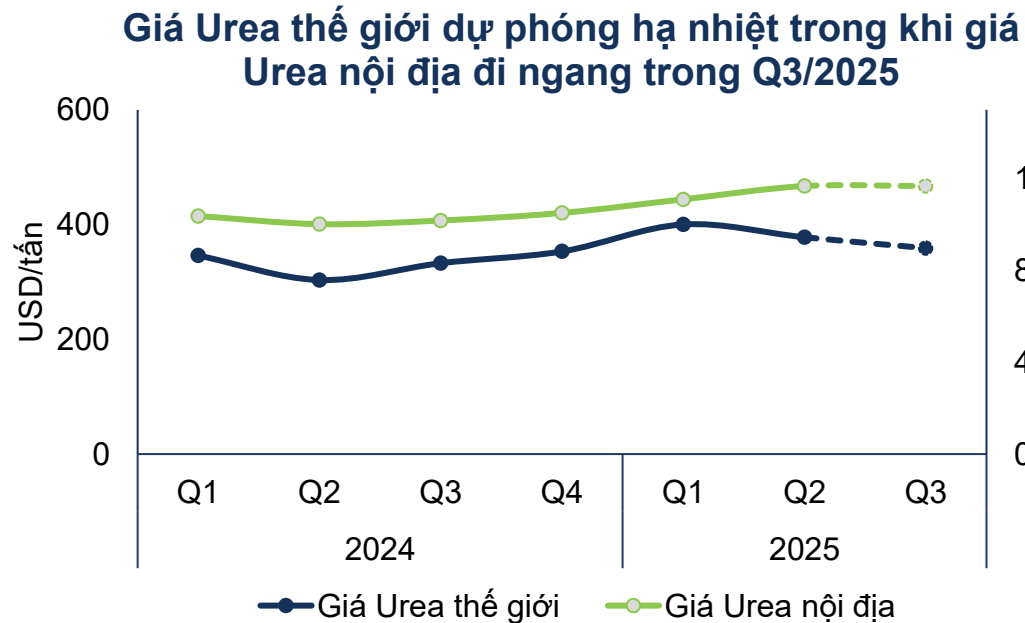
Biên lợi nhuận gộp cải thiện (6,3 đpt YoY) nhờ diễn biến trái chiều giữa giá Urea và giá khí đầu vào



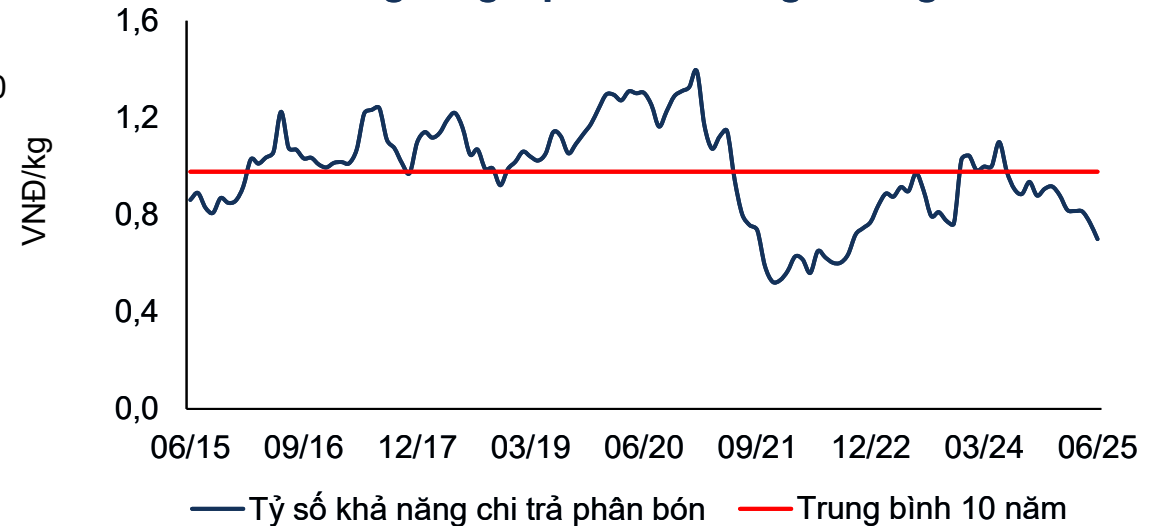
Nguồn: Agromonitor, Bloomberg, FPTs Research

- **Giá Urea nội địa tăng 16% YoY trong Q2/2025 cùng chiều với giá Urea thế giới do:** nguồn cung thắt chặt khi Trung Quốc tiếp tục hạn chế xuất khẩu, Iran và Ai Cập gián đoạn sản xuất do thiếu khí và căng thẳng trong khu vực leo thang.
- **Giá khí đầu vào ước tính giảm 12,5% YoY** do giá dầu Brent và dầu FO giảm.

Giá Urea dự báo giảm do nguồn cung hồi phục và nhu cầu suy yếu



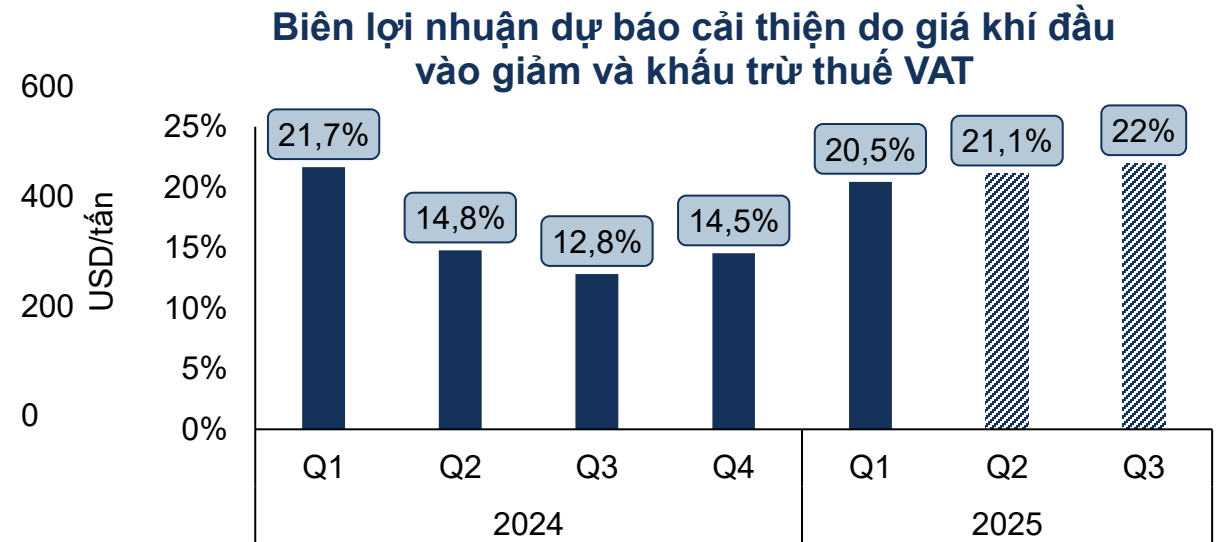
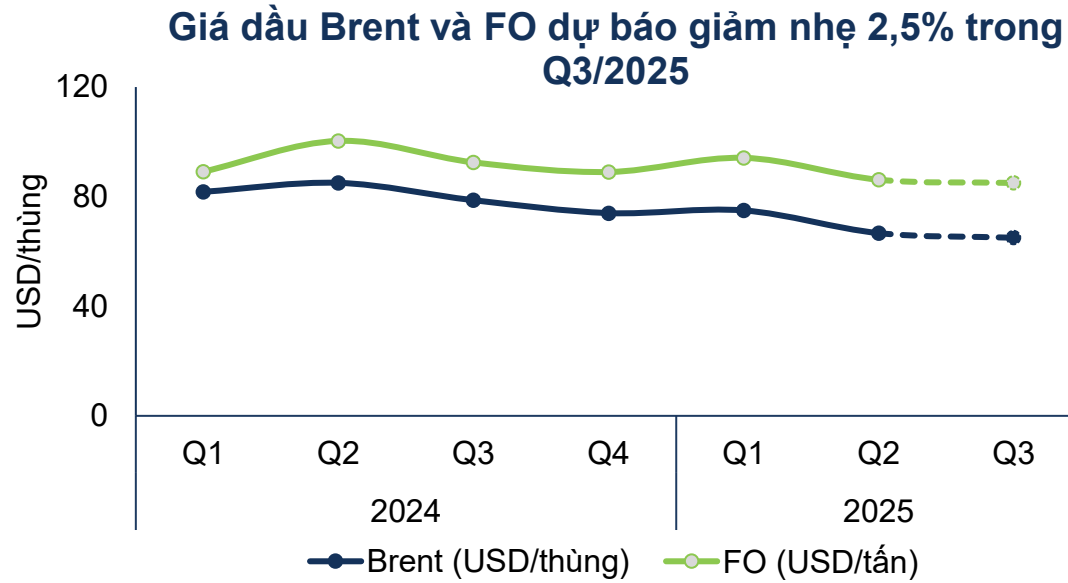
Khả năng chi trả phân bón giảm do diễn biến trái chiều giữa giá phân bón và giá nông sản



Nguồn: Agromonitor, Bloomberg, Worldbank FPTs Research

- Giá Urea thế giới dự báo giảm 5% QoQ do (1) nguồn cung phục hồi khi Trung Quốc xuất khẩu trở lại và Ai Cập, Iran khôi phục sản xuất sau khi xung đột hạ nhiệt; (2) nhu cầu suy yếu do khả năng chi trả phân bón giảm.
- Giá Urea nội địa đi ngang do thuế VAT 5% có hiệu lực từ 01/07/2025.

Biên lợi nhuận cải thiện (0,9 đpt YoY) do giá khí giảm và khấu trừ thuế VAT đầu vào



Nguồn: Bloomberg, FPTs Research

- **Chi phí giá khí đầu vào trong Q3/2025 dự phóng giảm nhẹ -1,3% QoQ** dựa trên dự phóng giá dầu FO và dầu Brent trong Q4/2024 lần lượt ở mức 425 USD/tấn (-1,4% QoQ) và 65 USD/thùng (-2,5% QoQ).
- Theo ước tính, DCM và DPM có thể tiết kiệm được lần lượt khoảng 100 tỷ đồng (tương ứng 6,5% LNTT 2024 của DCM) và 150 tỷ đồng (tương ứng 22% LNTT 2024E của DPM) trong H2/2025 nhờ được khấu trừ thuế VAT đầu vào.



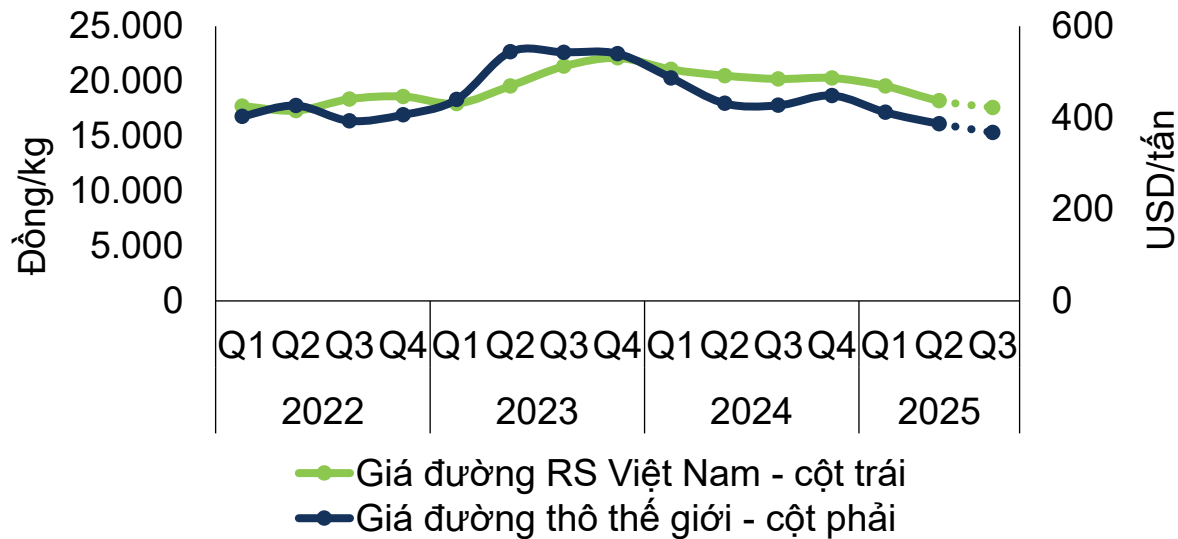
NGÀNH MÍA ĐƯỜNG

Giá đường duy trì đà giảm

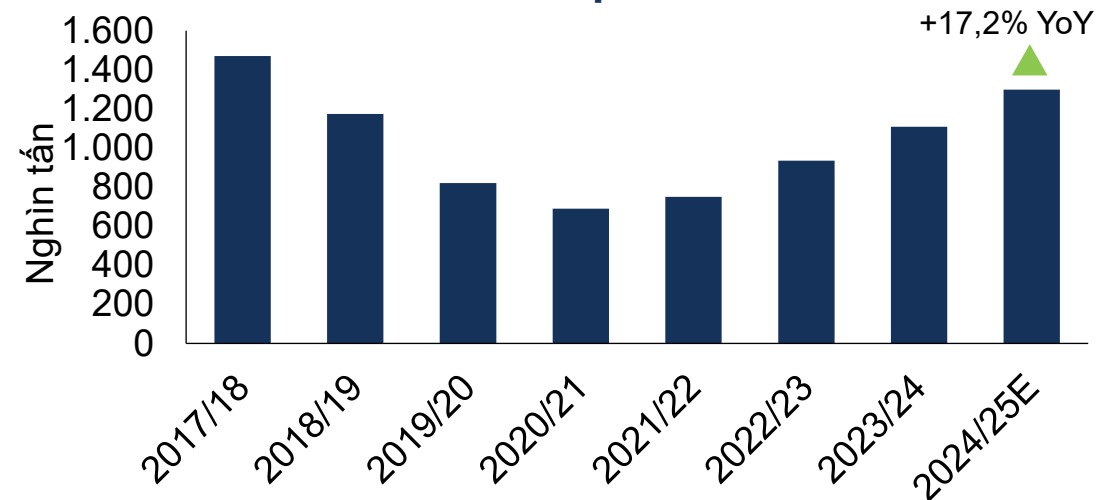


Giá đường RS Việt Nam tiếp tục giảm do ảnh hưởng từ đà giảm giá đường thế giới và nguồn cung nội địa gia tăng

Biến động giá đường RS Việt Nam và giá đường thô thế giới



Sản lượng đường mía sản xuất của Việt Nam niên vụ 2024/25



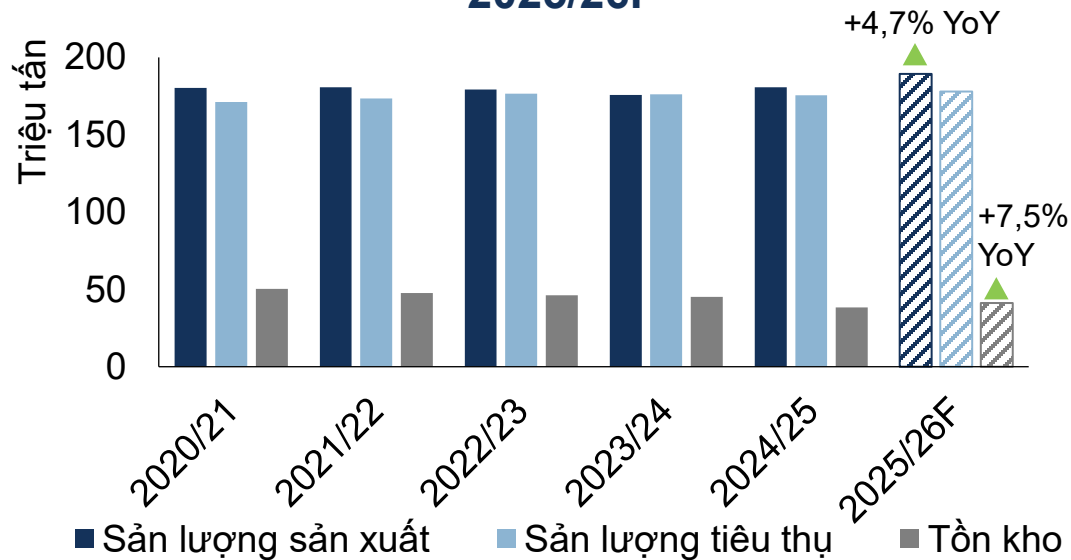
Nguồn: World Bank, Agromonitor, FPTs Research

Giá đường RS Việt Nam giảm 9,1% YoY trong 6T2025 và kỳ vọng tiếp tục giảm 12,9% YoY Q3/2025 theo xu hướng giảm của giá đường thô thế giới (-13,0% YoY 6T2025 & -13,9% YoY Q3/2025).

Sản lượng đường mía sản xuất của Việt Nam niên vụ 2024/25 ước tăng 17,2% YoY nhờ tình hình thời tiết thuận lợi và giá đường neo cao trong giai đoạn đầu vụ (nửa cuối năm 2024).

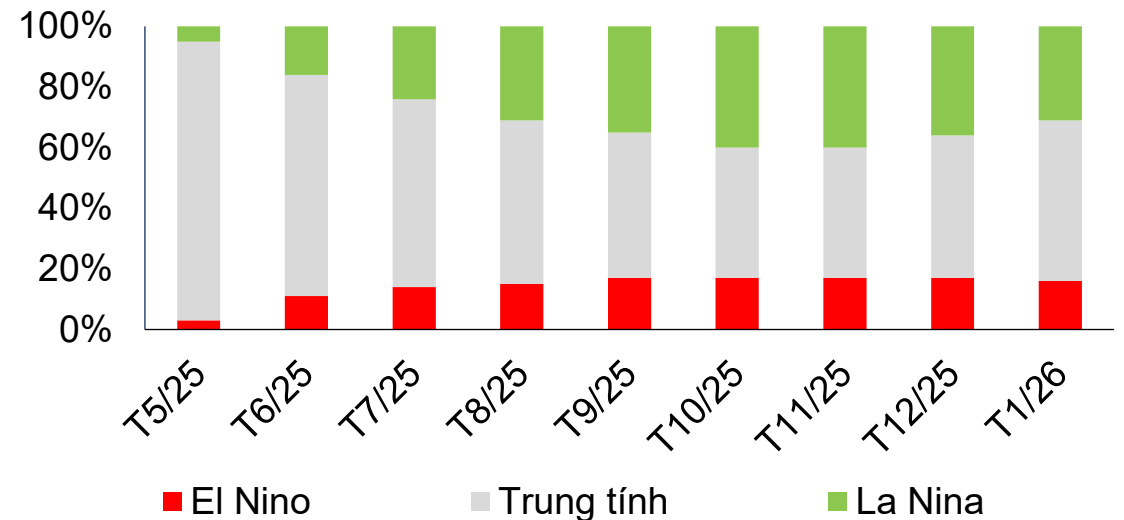
Triển vọng nguồn cung tích cực tiếp tục là yếu tố gây áp lực lên giá đường thế giới

Cung - cầu đường thế giới niên vụ 2025/26F



Nguồn: USDA

Xác suất xảy ra hiện tượng ENSO



Nguồn: IRI

Sản lượng đường sản xuất toàn cầu niên vụ 2025/26 dự phóng tăng 4,7% YoY chủ yếu nhờ tăng trưởng tại các khu vực trồng chính Brazil (+2,3% YoY), Ấn Độ (+25,9% YoY) và Thái Lan (+2,1% YoY) được hỗ trợ bởi kỳ vọng thời tiết thuận lợi hơn. CPC dự báo xác suất cao thời tiết tiếp tục duy trì trạng thái trung tính cho đến cuối năm 2025.



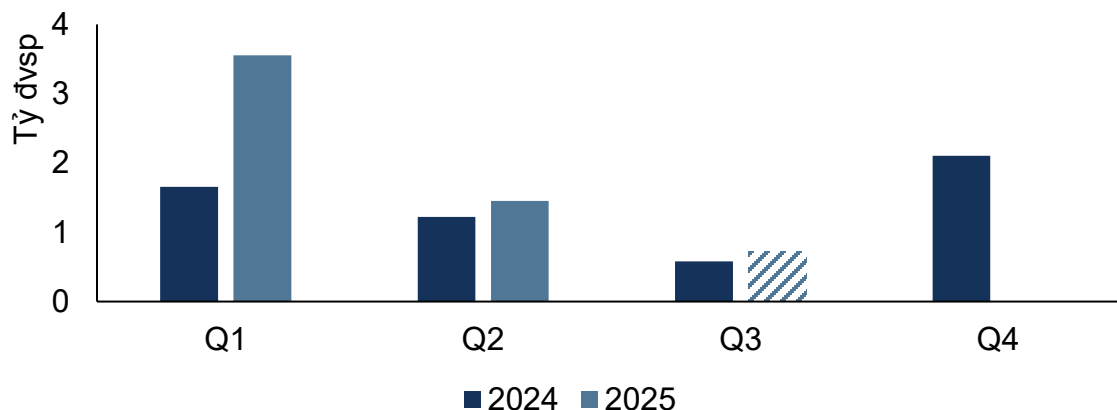
NGÀNH DƯỢC PHẨM

Nhu cầu kênh OTC phục hồi trong bối cảnh giá APIs giảm

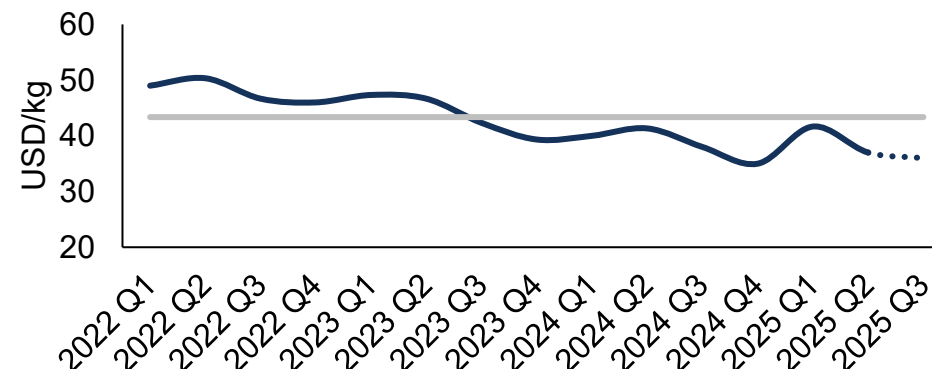


Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá APIs nhập khẩu có xu hướng giảm

Sản lượng thuốc trúng thầu của các doanh nghiệp Việt Nam



Xu hướng giá API kháng sinh nhập khẩu từ Trung Quốc



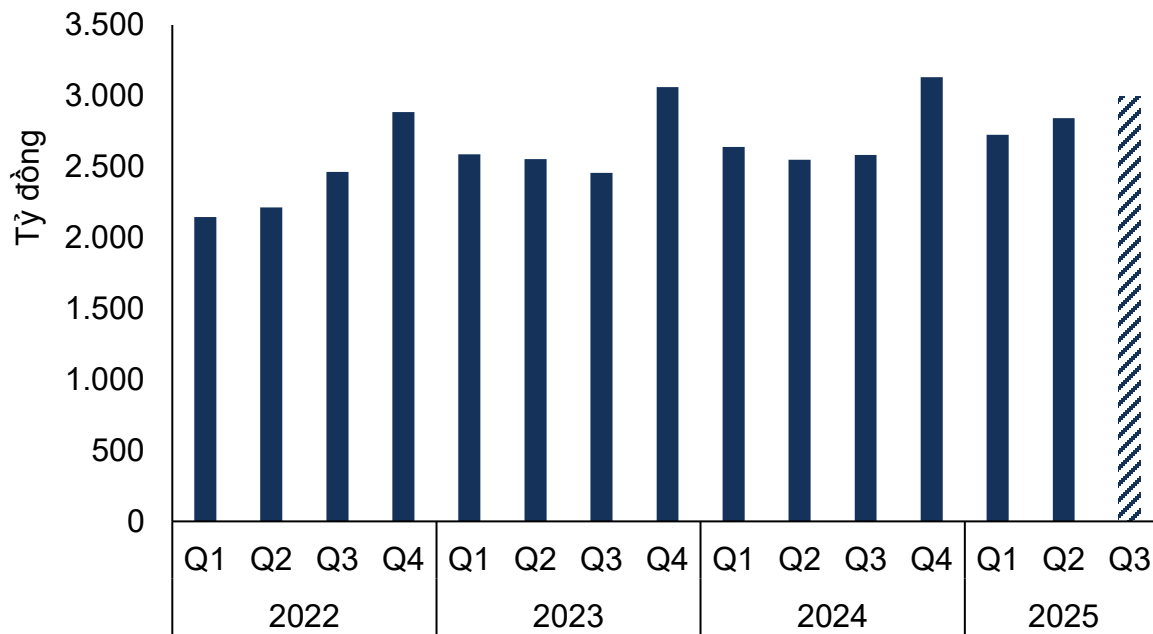
Nguồn: Trade Map, Bảo hiểm Xã hội Việt Nam, chuyên viên tổng hợp và ước tính

Doanh thu thuần của các doanh nghiệp đại diện (IMP, DBD, DHG, DHT) ước đạt 2.842 tỷ đồng (+11,5% YoY) trong Q2/2025 nhờ (1) sản lượng thuốc trúng thầu của các doanh nghiệp nội địa tại kênh ETC đạt 1,5 tỷ đvsp (+19% YoY) và (2) nhu cầu tiêu thụ tại kênh OTC phục hồi.

Biên lợi nhuận trong Q2/2025 ước cải thiện 2,5 đpt YoY nhờ giá nguyên liệu đầu vào từ Trung Quốc giảm ~10,5% YoY do nguồn cung tăng cao, ảnh hưởng từ chính sách thuế quan của Mỹ.

Nhu cầu tăng trưởng tích cực, tuy nhiên môi trường cạnh tranh cao giữa các doanh nghiệp nội địa

Dự phóng doanh thu thuần của DBD, IMP, DHG, DHT



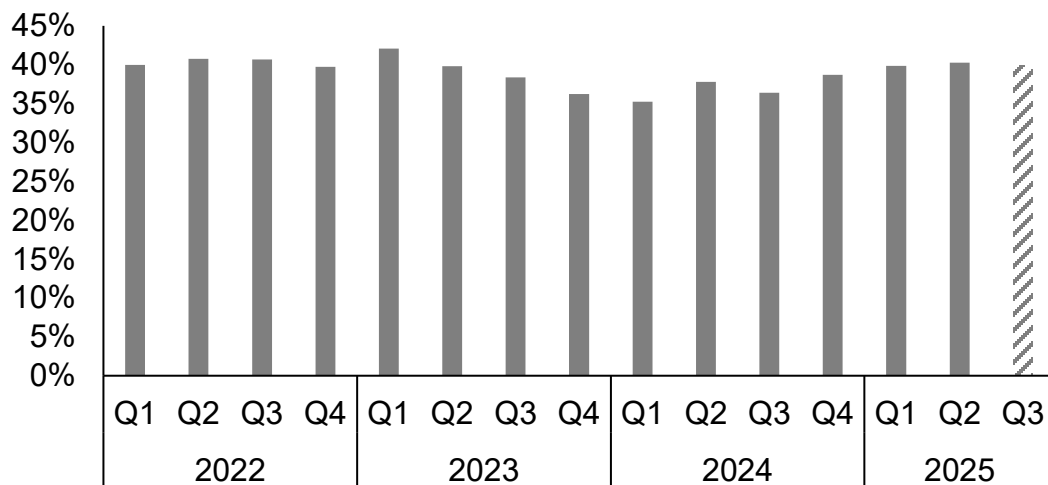
Nguồn: Bảo hiểm Xã hội Việt Nam, chuyên viên tổng hợp và ước tính

Doanh thu thuần của các doanh nghiệp dự phóng đạt 2.995 tỷ đồng (+15,9% YoY) trong Q3/2025, đến từ:

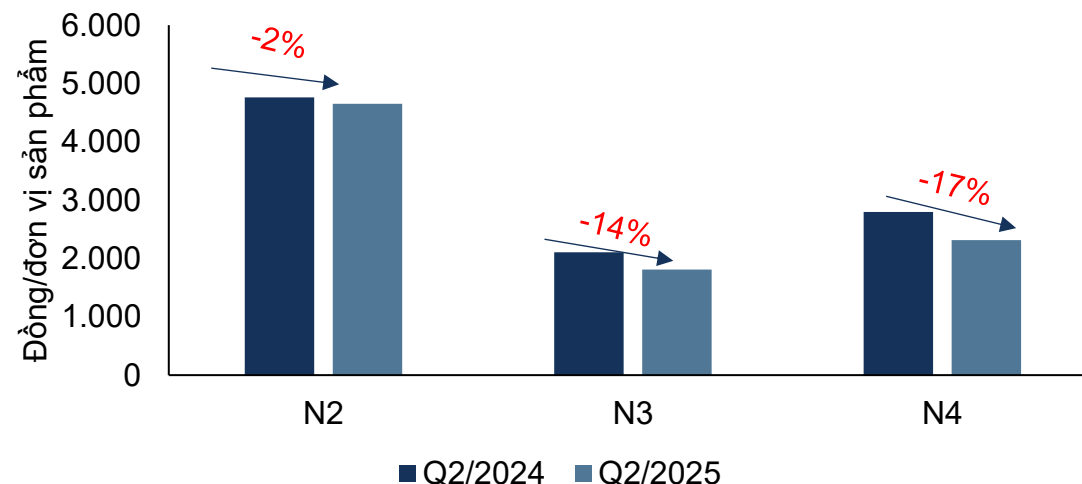
- (1) Nhu cầu kênh OTC cải thiện ở các nhà thuốc truyền thống và tăng trưởng mạnh ở các chuỗi nhà thuốc hiện đại.
- (2) Kênh ETC duy trì tăng trưởng với sản lượng trúng thầu thuốc ước đạt 716 triệu đvsp (+23% YoY).

Nhu cầu tăng trưởng tích cực, tuy nhiên môi trường cạnh tranh cao giữa các doanh nghiệp nội địa

Dự phóng biên lợi nhuận gộp của DBD, IMP, DHG, DHT



So sánh giá bán trung bình của các nhóm thuốc



Nguồn: Trade Map, Bảo hiểm Xã hội Việt Nam, chuyên viên tổng hợp và ước tính

Biên lợi nhuận gộp ước đạt 39,9% (+3,5 đpt YoY) trong Q3/2025 nhờ giá nguyên liệu đầu vào kỳ vọng duy trì ở mức thấp, dự báo đạt 36 USD/kg (-5,3% YoY).

Tuy nhiên, chuyên viên đánh giá môi trường cạnh tranh gay gắt giữa các doanh nghiệp nội địa sản xuất các nhóm thuốc có dạng bào chế đơn giản. Theo đó, giá thuốc trúng thầu có xu hướng giảm (trung bình ~11% YoY) ở các nhóm thuốc trong Q2/2025 và ước tính giảm ~5% YoY trong Q3/2025.



THANK YOU