RONG VIET SECURITIES

Kiến tạo tương lai thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN
CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG THÁNG 6

KIÊN NHẪN QUA GIÓ NGƯỢC



www.vdsc.com.vn

MỤC LỤC



NHÌN LẠI THỊ TRƯỜNG

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG

Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ & KHUYẾN NGHỊ

PHỤ LỤC DỮ LIỆU

Phòng Chiến lược Thị trường

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

phantich@vdsc.com.vn

NHÌN LẠI THỊ TRƯỜNG 29/04/2026-29/05/2026

Tháng 5/2026, thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục vận động trong xu hướng đi ngang khi tâm lý thận trọng vẫn chi phối phần lớn quyết định đầu tư. Rủi ro địa chính trị tại Trung Đông có dấu hiệu hạ nhiệt sau khi hết thời hạn 60 ngày theo Đạo luật Quyền lực Chiến tranh năm 1973 của Mỹ, theo đó Tổng thống cần sự phê chuẩn của Quốc hội để tiếp tục các hoạt động quân sự. Bên cạnh đó, nhà đầu tư cũng duy trì trạng thái chờ đợi trước các sự kiện quốc tế quan trọng như Hội nghị Thượng đỉnh Mỹ – Trung và cuộc gặp giữa Tổng thống Putin với Chủ tịch Tập Cận Bình.

Tính đến ngày 29/05/2026, VN-Index tăng nhẹ 0,51% so với cuối tháng trước. Diễn biến thị trường nhìn chung tích cực trong nửa đầu tháng nhưng chịu áp lực điều chỉnh trong hai tuần cuối. Thanh khoản cải thiện nhẹ, với giá trị giao dịch bình quân trên HOSE đạt 20.804 tỷ đồng/phiên, cho thấy dòng tiền vẫn hiện diện nhưng chủ yếu mang tính ngắn hạn, xoay vòng và tìm kiếm cơ hội tại các cổ phiếu có câu chuyện riêng hoặc khi mức chiết khấu rủi ro gia tăng.

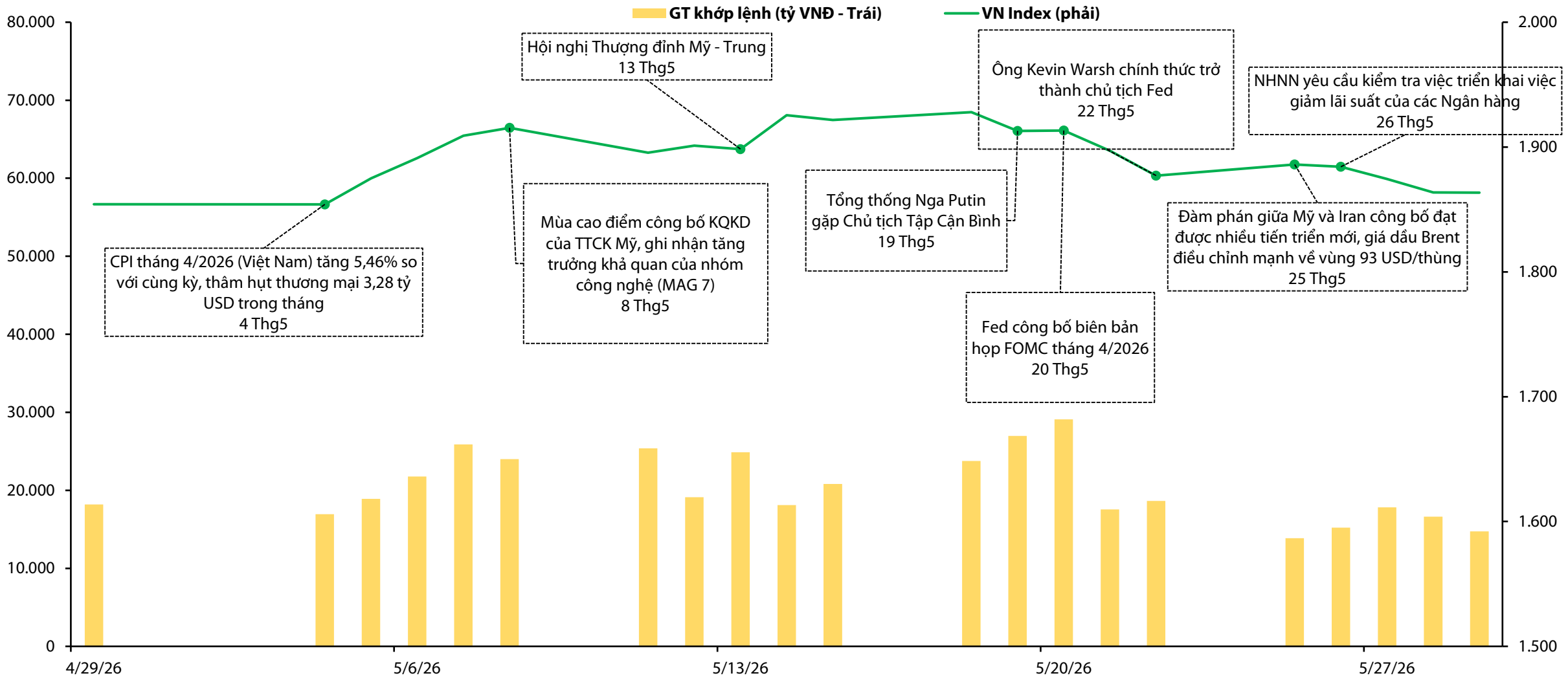
Độ lan tỏa của dòng tiền tiếp tục ở mức thấp khi có tới 18/22 nhóm ngành giảm điểm trong tháng. Nhóm Tiêu dùng lâu bền (-9,2%), Y tế (-7,7%) và Hàng cá nhân & gia dụng (-6,5%) là những ngành giảm mạnh nhất, đồng thời đóng góp đáng kể vào mức điều chỉnh của chỉ số chung. Về cơ cấu dòng tiền, nhà đầu tư cá nhân và tổ chức trong nước tiếp tục đóng vai trò nâng đỡ thị trường, tuy nhiên chiến lược giao dịch vẫn thiên về tái cơ cấu danh mục và giải ngân chọn lọc hơn là gia tăng vị thế quy mô lớn. Khối tổ chức trong nước mua ròng mạnh ở các cổ phiếu như VIC, ACB, HPG và VHM, trong khi nhà đầu tư cá nhân tập trung mua ròng VJC, MSB, FPT và STB.

Ở chiều ngược lại, khối ngoại tiếp tục là lực cản đối với xu hướng hồi phục của thị trường. Hoạt động bán ròng tập trung tại các cổ phiếu vốn hóa lớn và đầu ngành như FPT, ACB, HPG và VHM, trong khi chiều mua ròng chủ yếu xuất hiện tại VCB, MSN, POW và GEX. Xu hướng này phản ánh sự thận trọng kéo dài của dòng vốn quốc tế đối với các thị trường mới nổi trong bối cảnh đồng USD duy trì sức mạnh và các rủi ro địa chính trị vẫn chưa được giải quyết hoàn toàn. Về bối cảnh vĩ mô, tháng 5 ghi nhận nhiều yếu tố đáng chú ý có ảnh hưởng trực tiếp đến kỳ vọng thị trường. Trong nước, để hỗ trợ cho mục tiêu tăng trưởng cao, NHNN đã tiếp tục quyết liệt chỉ đạo ổn định mặt bằng lãi suất, hỗ trợ thanh khoản qua thị trường mở (OMO) trong tuần cuối tháng 5. Bức tranh chung vẫn ghi nhận nhiều tín hiệu thách thức như thâm hụt thương mại ngày càng tăng, căng thẳng thanh khoản dẫn tới chi phí vốn của nền kinh tế (lãi suất) tiếp tục duy trì cao, thị trường Trái phiếu doanh nghiệp vẫn trầm lắng với áp lực đáo hạo cao và giải ngân đầu tư công còn chậm. Điểm sáng vẫn tới từ khu vực FDI, cùng nhiều chính sách gỡ khó cho các dự án (công và tư), nguồn cung cho thị trường bất động sản, và các thay đổi kỹ thuật của chính sách giúp hỗ trợ cho thanh khoản của hệ thống Ngân hàng trong ngắn hạn.

Trên bình diện quốc tế , nỗi lo chính vẫn là nguy cơ lạm phát khi xung đột địa chính trị kéo dài, đồng thời, các chính sách tiếp theo của Tân chủ tịch Fed Kevin Warsh sẽ là tâm điểm chú ý. Tuy nhiên, các tín hiệu chung sau các cuộc gặp giữa các "siêu cường" đều cho thấy, các quốc gia đều có những khó khăn, thách thức riêng và đều muốn tạo thêm không gian để cùng hợp tác, phát triển.

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG TRONG THÁNG QUA

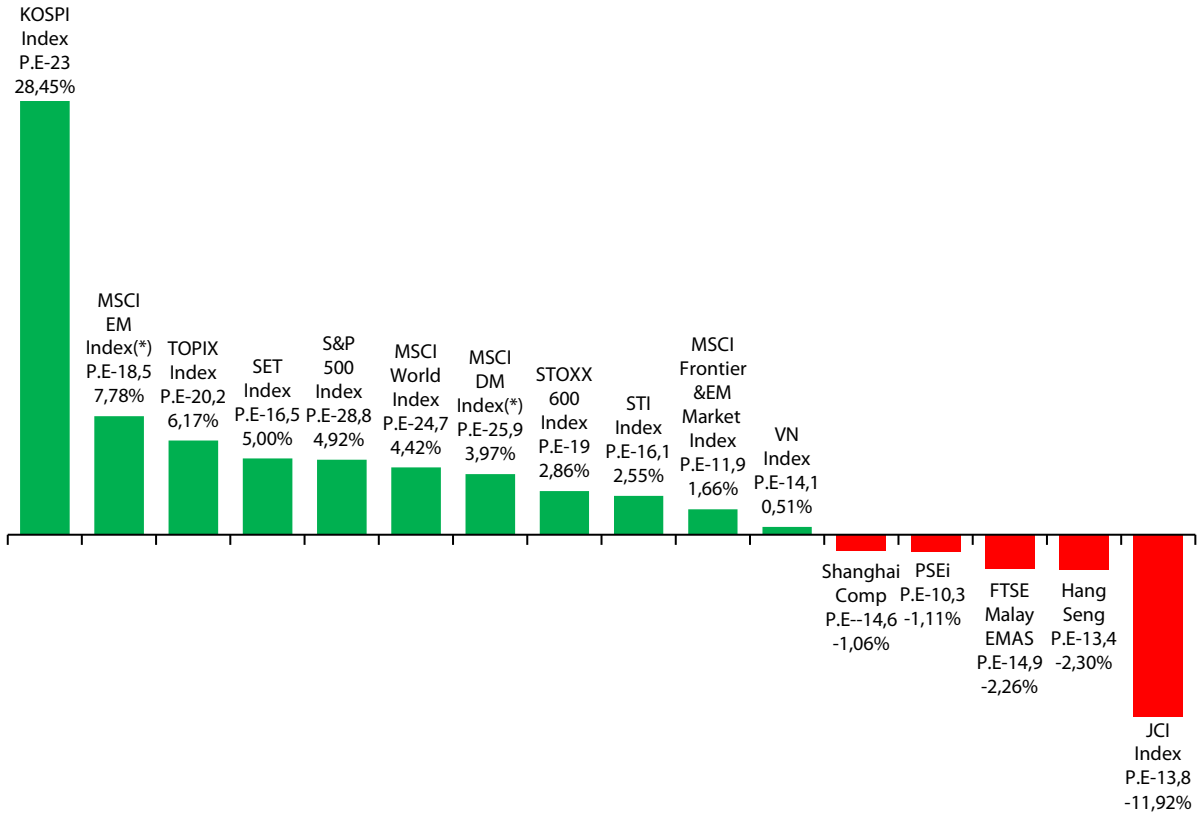
VN Index, tháng 5/2026



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 29/05/2026.

HIỆU SUẤT CỦA VN INDEX SO VỚI CÁC CHỈ SỐ KHÁC & THANH KHOẢN CHUNG

Các thị trường chứng khoán lớn thế giới đều cho thấy mức tăng giá, đặc biệt là Hàn Quốc với mức tăng 28,5% và nhóm thị trường mới nổi. VN Index ghi nhận tháng đi ngang với tâm lý nhà đầu tư còn thận trọng.



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 29/05/2026.
(*)DM: Thị trường phát triển
EM: Thị trường đang phát triển

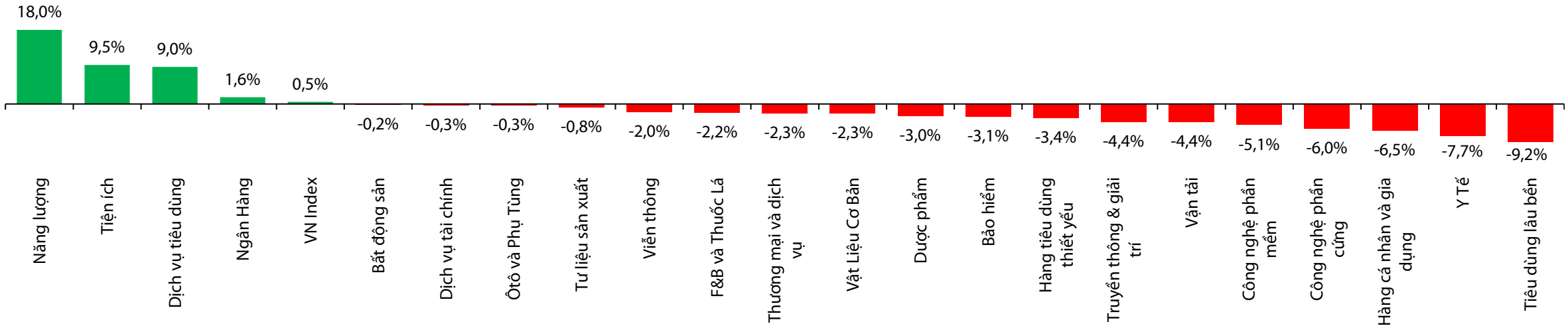
Thanh khoản thị trường tăng nhẹ trong tháng 5 (nghìn tỷ VNĐ/phiên)

	VN Index	Upcom	HNX Index
Thg5-26	20,500	392	1,026
Thg4-26	20,369	393	1,205
Thg3-26	27,193	839	2,008
Thg2-26	25,712	684	1,641
Thg1-26	31,416	886	2,062
Thg12-25	19,381	451	1,166
Thg11-25	19,952	551	1,530
Thg10-25	30,897	553	2,281
Thg9-25	31,043	608	2,285
Thg8-25	46,462	1,161	3,691
Thg7-25	32,715	852	2,806
Thg6-25	18,610	488	1,590

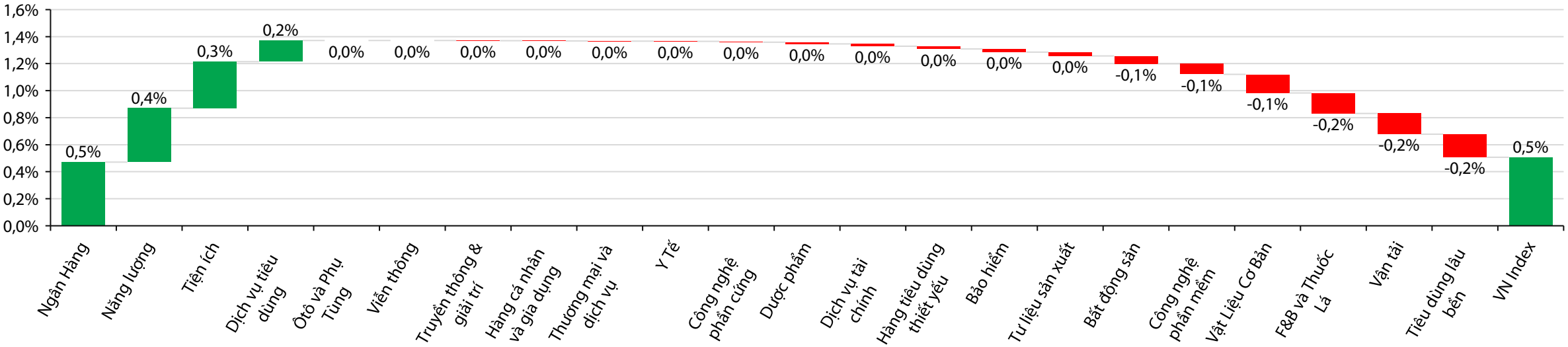
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 29/05/2026.

HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ THEO NHÓM NGÀNH – THEO THÁNG

Hiệu suất đầu tư của các nhóm ngành trong tháng 5 – Năng lượng, Tiện ích và Dịch vụ tiêu dùng là các nhóm ghi nhận đà tăng tốt



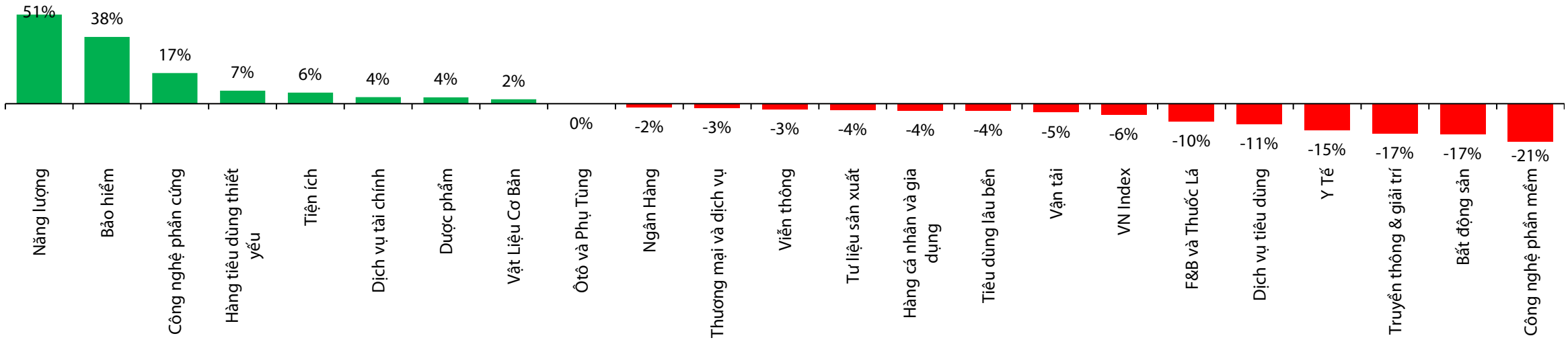
Đóng góp các nhóm ngành vào hiệu suất của VN-Index trong tháng 5 – Ngành Tiêu dùng lâu bền và Vận tải đóng góp lớn vào đà giảm của chỉ số



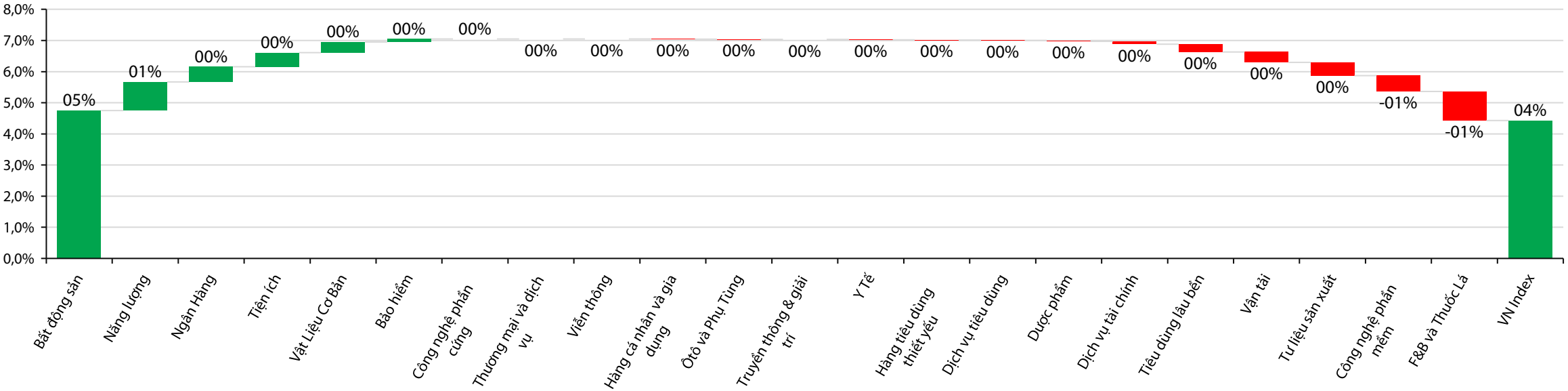
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Nhóm cổ phiếu được phân loại theo ngành cấp 2 chuẩn GICS.

HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ THEO NHÓM NGÀNH – KỂ TỪ ĐẦU NĂM

Hiệu suất đầu tư của các nhóm ngành kể từ đầu năm 2026



Đóng góp YTD theo ngành cho hiệu suất của VN-Index



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Nhóm cổ phiếu được phân loại theo ngành cấp 2 chuẩn GICS.

THANH KHOẢN KHỚP LỆNH TRUNG BÌNH PHIÊN THEO THÁNG CỦA CÁC NHÓM NGÀNH

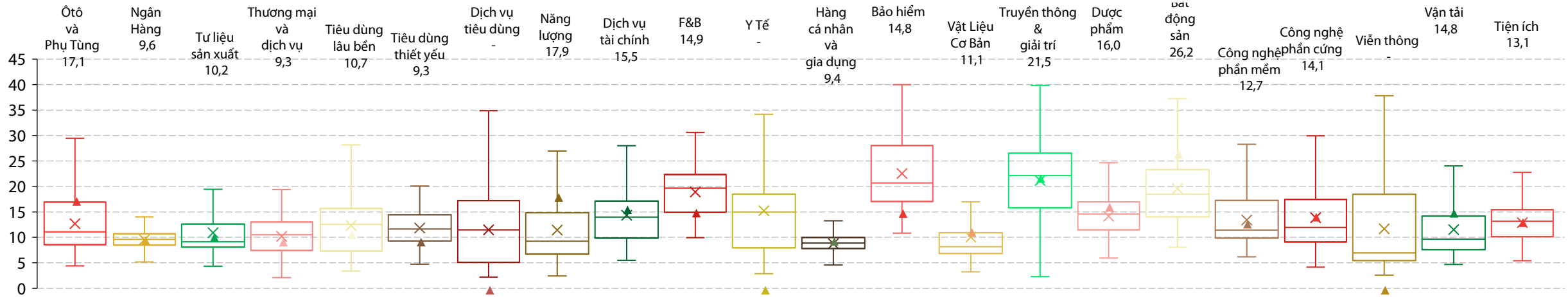
Nhóm Năng lượng, Tiện ích, Ngân hàng và Bất động sản thu hút dòng tiền

Tỷ đồng/phiên	Thanh khoản trung bình phiên theo tháng kể từ đầu năm											
	Thg6 2025	Thg7 2025	Thg8 2025	Thg9 2025	Thg10 2025	Thg11 2025	Thg12 2025	Thg1 2026	Thg2 2026	Thg3 2026	Thg4 2026	Thg5 2026
Ngân Hàng	3.553	8.277	14.178	8.195	8.177	4.659	5.063	9.141	6.561	6.243	5.190	5.379
Bất động sản	2.415	4.261	5.427	4.047	5.241	3.153	3.424	4.338	3.200	2.895	3.524	3.780
Dịch vụ tài chính	2.244	5.877	7.757	4.910	5.116	3.369	2.868	4.247	2.761	4.018	2.692	2.434
Tư liệu sản xuất	1.794	3.275	4.205	2.786	3.228	1.614	1.486	1.974	1.717	2.074	1.767	1.865
Nguyên vật liệu	1.843	3.182	4.436	3.583	2.231	1.664	1.661	2.578	3.174	3.526	2.064	1.642
Năng lượng	346	450	986	582	415	521	450	1.704	1.454	2.001	750	1.094
F&B và Thuốc Lá	1.277	2.371	2.839	2.003	1.957	1.470	1.486	2.299	1.757	1.608	1.166	1.059
Vận tải	838	2.106	2.934	2.105	2.111	1.622	1.217	1.495	1.265	1.353	1.129	937
Công nghệ phần mềm	607	1.013	1.320	1.220	1.078	757	549	1.175	1.526	1.056	641	874
Tiêu dùng lâu bền	608	899	1.119	814	945	554	685	822	871	939	665	576
Tiện ích	231	397	519	334	198	205	240	855	630	833	309	487
Tiêu dùng thiết yếu	230	218	224	138	144	114	113	315	428	271	158	100
Dịch vụ tiêu dùng	30	27	28	39	64	26	171	96	47	54	83	87
Bảo hiểm	39	45	119	50	34	46	43	139	111	77	66	64
Dược phẩm	30	29	27	28	40	45	43	39	30	32	47	49
Công nghệ phần cứng	89	148	160	94	57	88	61	142	220	135	71	48
Ôtô và phụ tùng	38	66	61	45	20	20	13	26	14	48	21	13
Thương mại và dịch vụ chuyên nghiệp	20	31	16	14	10	9	46	17	21	11	13	8
Truyền thông & giải trí	27	66	93	42	24	13	25	21	18	16	11	7
Y Tế	14	12	11	12	7	5	2	3	2	2	2	2
Hàng gia dụng	1	3	4	1	1	1	1	4	1	1	1	0
Viễn thông	1	2	2	1	0	0	0	0	1	0	0	0
VN Index	**18.610**	**32.715**	**46.462**	**31.043**	**30.897**	**19.952**	**19.381**	**31.416**	**25.712**	**27.193**	**20.369**	**20.500**

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 29/05/2026.

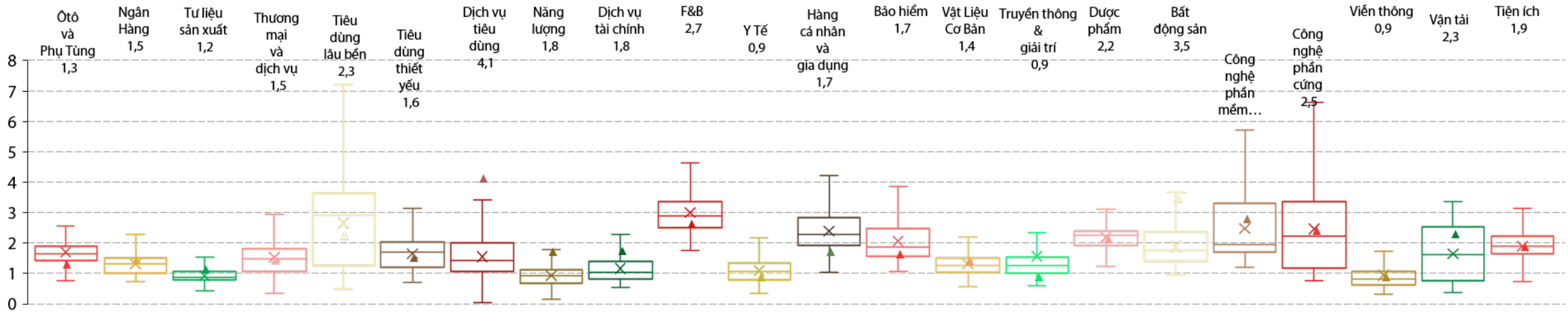
ĐỊNH GIÁ P/E và P/B THEO NHÓM NGÀNH

P/E theo ngành (2021-2026)



X: P/E trung bình 5 năm , ▲: P/E hiện tại
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 29/05/2026.

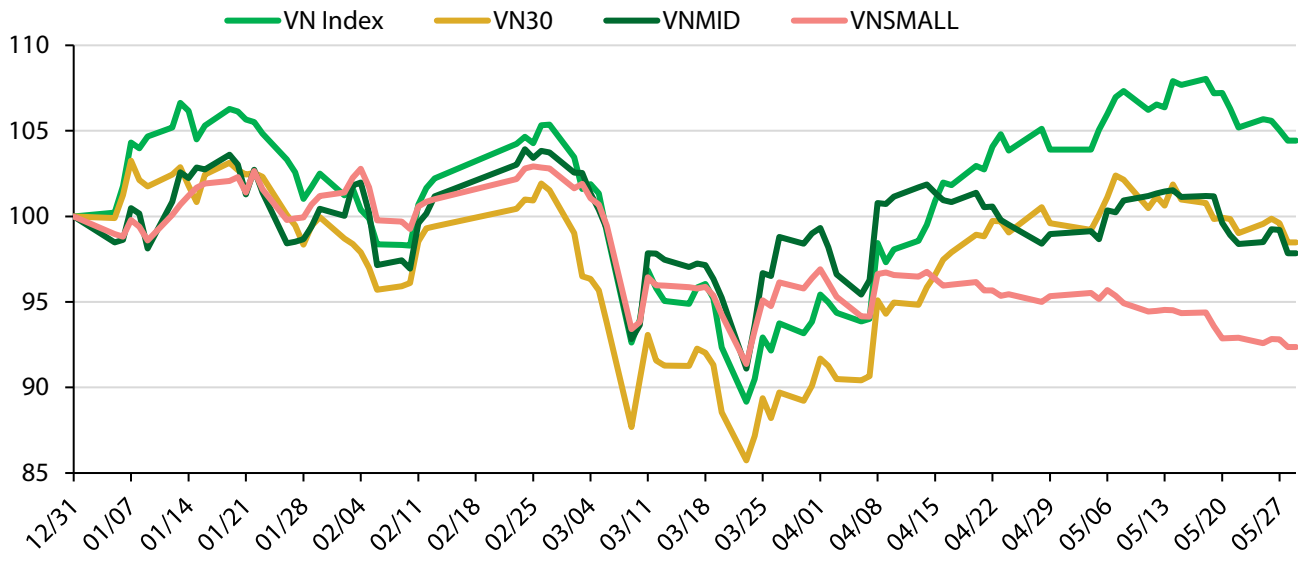
P/B theo ngành (2021-2026)



X: P/B trung bình 5 năm , ▲: P/B hiện tại
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 29/05/2026.

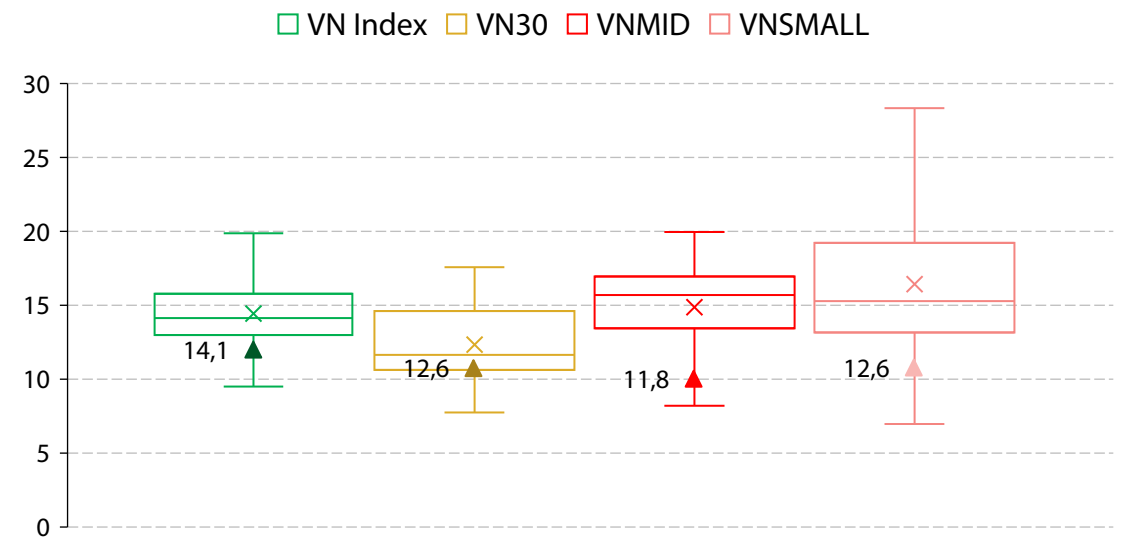
DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG GIỮA CÁC NHÓM VỐN HÓA

Tương quan hiệu suất đầu tư giữa các nhóm vốn hóa



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 29/05/2026.

P/E theo nhóm vốn hóa



X: P/E trung bình 5 năm (2021-2025) , ▲: P/E hiện tại
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 29/05/2026.

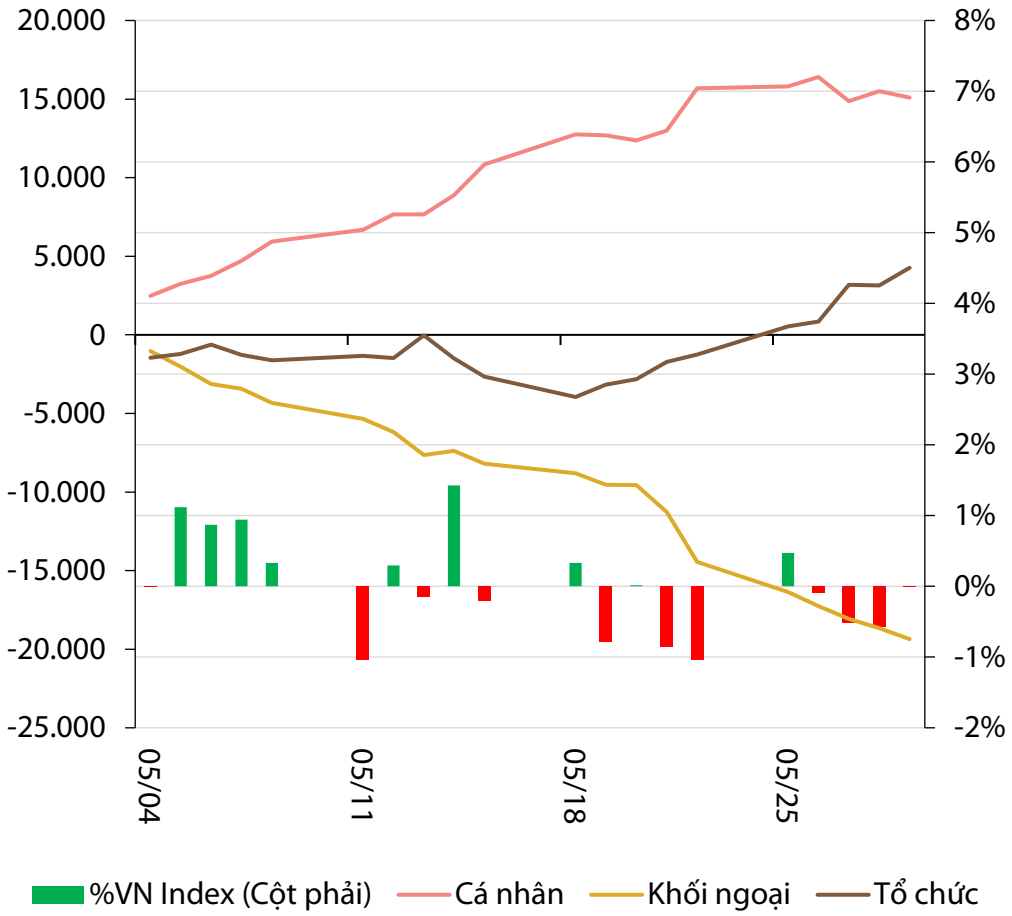
Thanh khoản thị trường theo nhóm vốn hóa 12 tháng

	Thanh khoản trung bình phiên trong 12 tháng gần nhất											
Tỷ đồng/phiên	Thg6-25	Thg7-25	Thg8-25	Thg9-25	Thg10-25	Thg11-25	Thg12-25	Thg1-26	Thg2-26	Thg3-26	Thg4-26	Thg5-26
VN30	8.336	14.510	23.291	16.109	16.900	10.452	11.400	18.882	15.121	14.500	10.988	11.530
VNMID	7.696	14.213	18.082	12.074	11.607	7.839	6.111	9.660	8.582	10.206	7.836	7.718
VNSMALL	1.813	2.879	3.598	2.001	1.592	1.160	1.108	1.440	1.414	1.546	966	759
VN Index	**18.610**	**32.715**	**46.462**	**31.043**	**30.897**	**19.952**	**19.381**	**31.416**	**25.712**	**27.193**	**20.369**	**20.500**

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 29/05/2026.

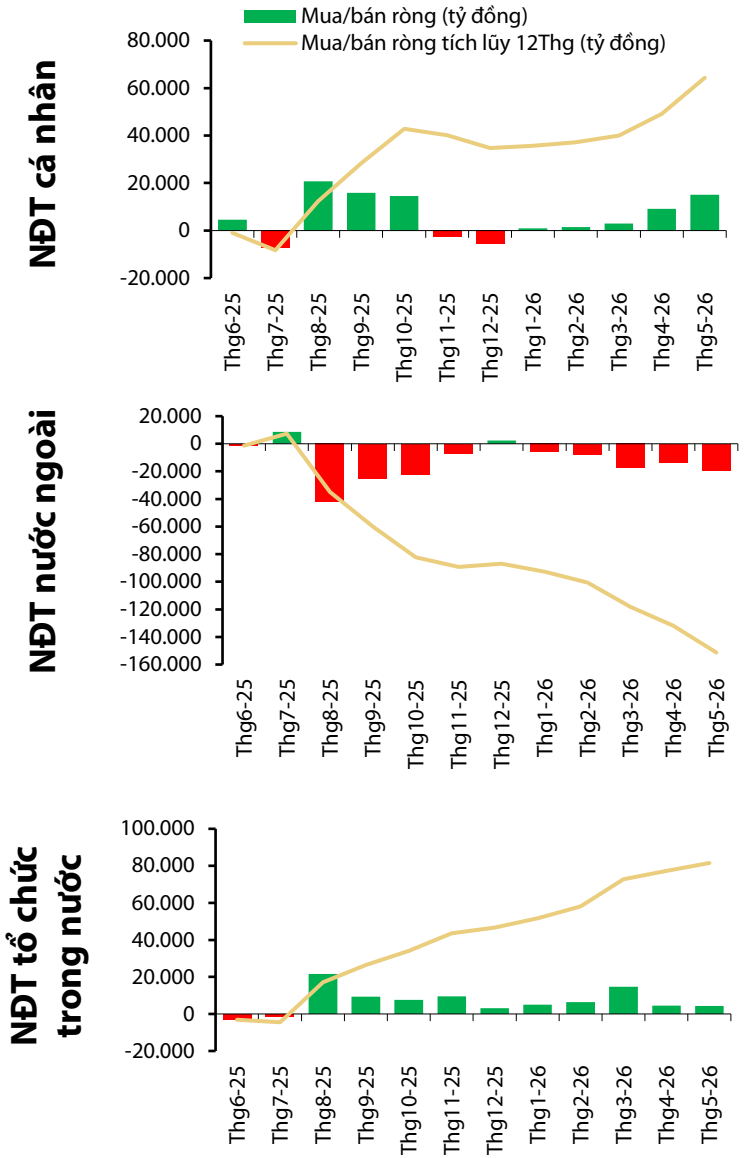
GIAO DỊCH GIỮA CÁC NHÓM NHÀ ĐẦU TƯ

Tương quan hiệu suất thị trường theo ngày và giao dịch giữa các nhóm nhà đầu tư, lũy kế 12 tháng

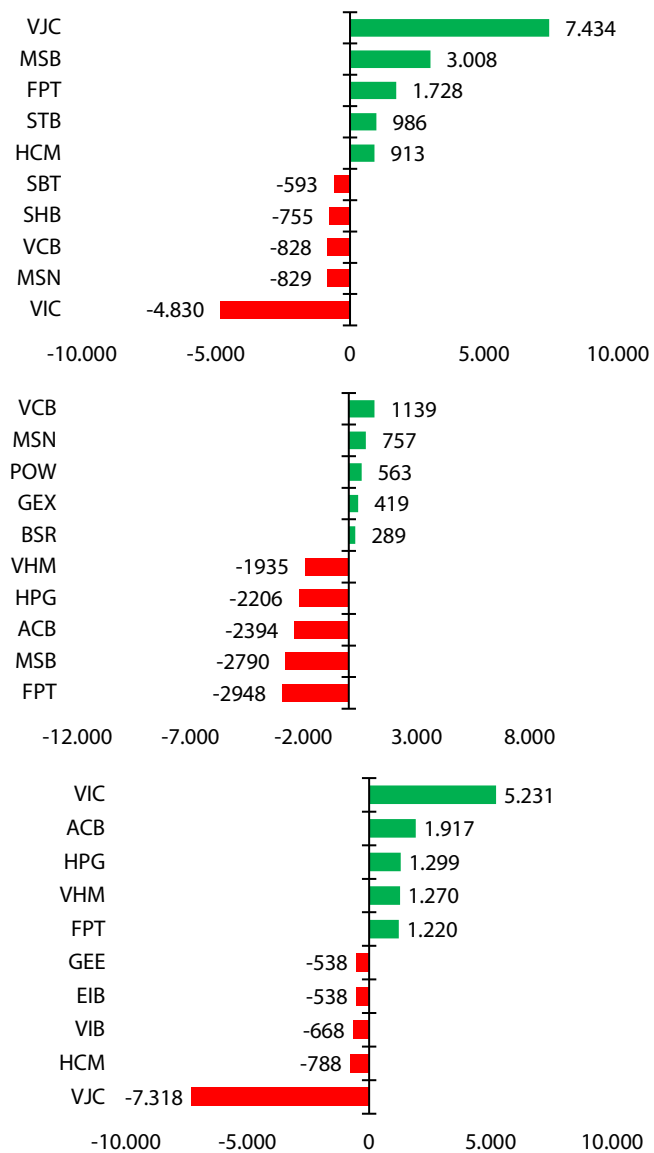


Nguồn: Fiin, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 29/05/2026.

Lũy kế giá trị mua/bán ròng

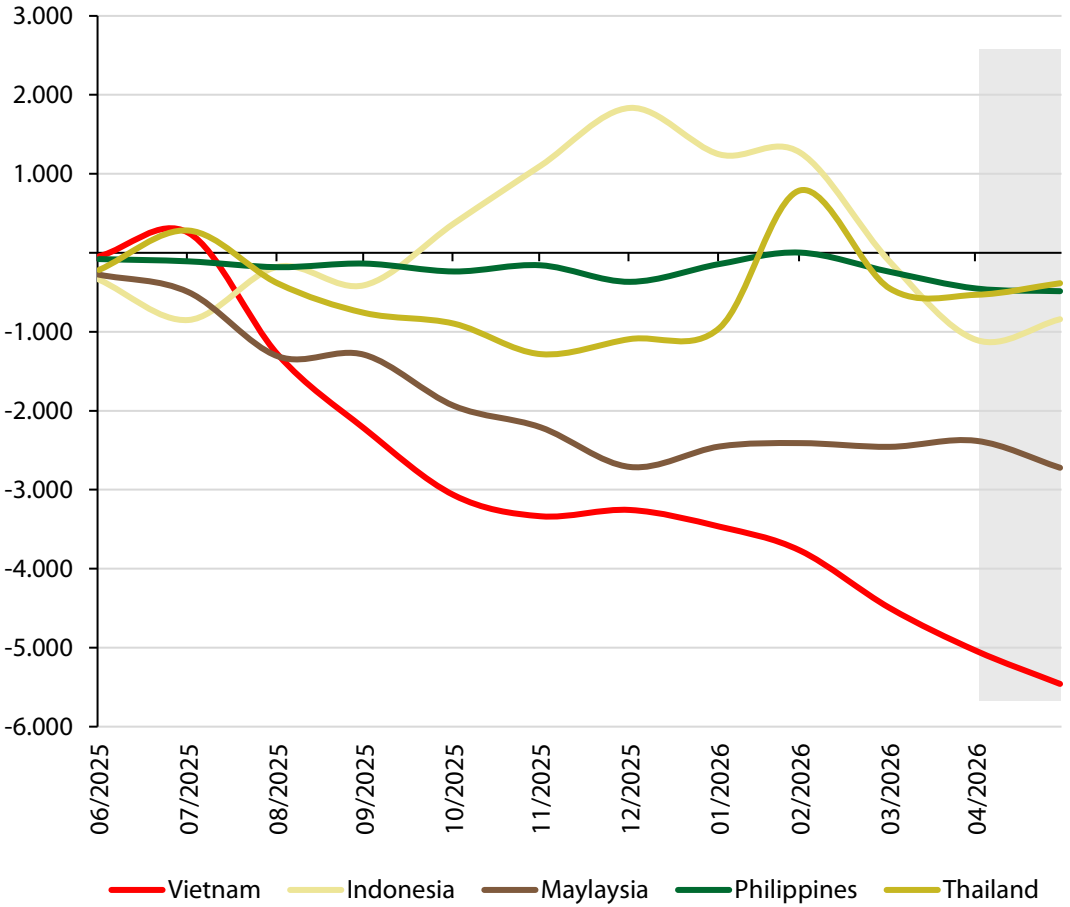


Top cổ phiếu giao dịch trong tháng



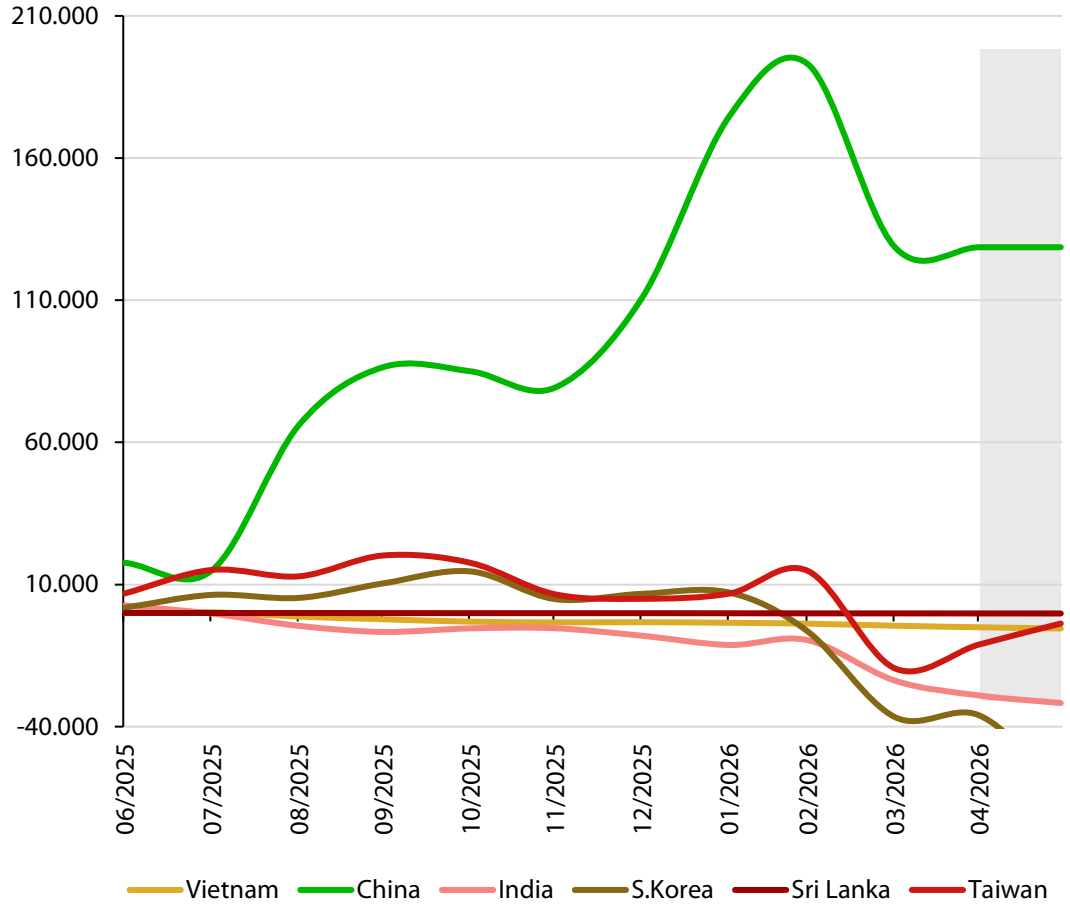
XU HƯỚNG DÒNG VỐN NGOẠI TRÊN THỊ TRƯỜNG CẬN BIÊN VÀ MỚI NỔI TẠI CHÂU Á

Lũy kế dòng vốn ròng 12 tháng trước (triệu USD) – khối ngoại tiếp tục bán ròng 417 triệu USD trong tháng 5 với Việt Nam



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 29/05/2026.

Nhà đầu tư nước ngoài quay trở lại mua ròng trên thị trường Nhật Bản, Đài Loan và Indonesia trong tháng 5



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 29/05/2026.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Thanh khoản thị trường trong tháng 4 và tháng 5 duy trì ở mức thấp nhất kể từ đầu năm, phản ánh tâm lý thận trọng của dòng tiền ngắn hạn trong bối cảnh mặt bằng lãi suất còn neo cao. Chúng tôi cho rằng diễn biến này là phù hợp với môi trường lãi suất cao hiện tại.

Trọng tâm điều hành chính sách tiền tệ từ đầu năm đến nay là ổn định tỷ giá, đồng thời hạ nhiệt lãi suất ở mức có kiểm soát nhằm hỗ trợ hoạt động kinh tế. Việc ban hành Thông tư 08 sửa đổi, bổ sung Thông tư 22, cùng định hướng điều hành hạn mức tín dụng nói chung và tín dụng bất động sản nói riêng, cho thấy nhà điều hành đang nỗ lực giảm áp lực thanh khoản trong hệ thống ngân hàng. Tuy nhiên, các giải pháp này nhiều khả năng chỉ đủ giúp căng thẳng thanh khoản và lãi suất ngừng leo thang, thay vì tạo ra một chu kỳ giảm lãi suất nhanh và bền vững trong ngắn hạn.

Điều kiện nới lỏng hiện nay kém thuận lợi hơn so với giai đoạn 2023. Sau giai đoạn lãi suất cao năm 2023, mặt bằng lãi suất dài hạn chỉ giảm về vùng trước đó sau khoảng 6 tháng, nhờ sự kết hợp giữa nới lỏng nội sinh — như việc tính lại tiền gửi Kho bạc vào nguồn huy động — và nới lỏng ngoại sinh thông qua mua USD để bổ sung thanh khoản VND. Hiện tại, dư địa mua USD của NHNN hạn chế hơn trong bối cảnh đồng USD mạnh, dự trữ ngoại hối suy giảm và nhập siêu gia tăng. Do đó, điều kiện trong và ngoài nước đều đang kém thuận lợi hơn, khiến quá trình hạ lãi suất khó diễn ra nhanh như giai đoạn sau năm 2023.

Để lãi suất giảm bền vững trong trung và dài hạn, chúng tôi cho rằng cần có sự cải thiện đồng thời của ba yếu tố: (1) môi trường lạm phát và lãi suất thế giới hạ nhiệt rõ ràng hơn, (2) chênh lệch huy động – tín dụng trong nước thu hẹp, và (3) sức ép tỷ giá được giải tỏa. Khi các yếu tố tạo nên môi trường lãi suất cao dừng leo thang, lãi suất trong nền kinh tế có thể đang tiệm cận vùng đỉnh. Tuy nhiên, thời điểm lãi suất thực sự bước vào chu kỳ giảm vẫn khó xác định, do các biến số vĩ mô và chính sách cần thêm thời gian để phát huy hiệu quả.

Ở góc nhìn trung và dài hạn, các bệ đỡ cho thị trường chứng khoán vẫn còn nguyên vẹn. Thứ nhất, định giá thị trường đã phản ánh đáng kể rủi ro từ mặt bằng lãi suất cao, trong khi chưa phản ánh đầy đủ khả năng duy trì tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp niêm yết. Thứ hai, Chính phủ đang triển khai đồng bộ các giải pháp chính sách nhằm đạt mục tiêu tăng trưởng GDP cao trong giai đoạn 2026–2030. Thứ ba, số lượng tài khoản mở mới của nhà đầu tư nước ngoài đã tăng quý thứ ba liên tiếp, trong khi tài khoản mở mới của nhà đầu tư trong nước vẫn duy trì ở vùng cao so với giai đoạn Q3/2022–Q1/2026.

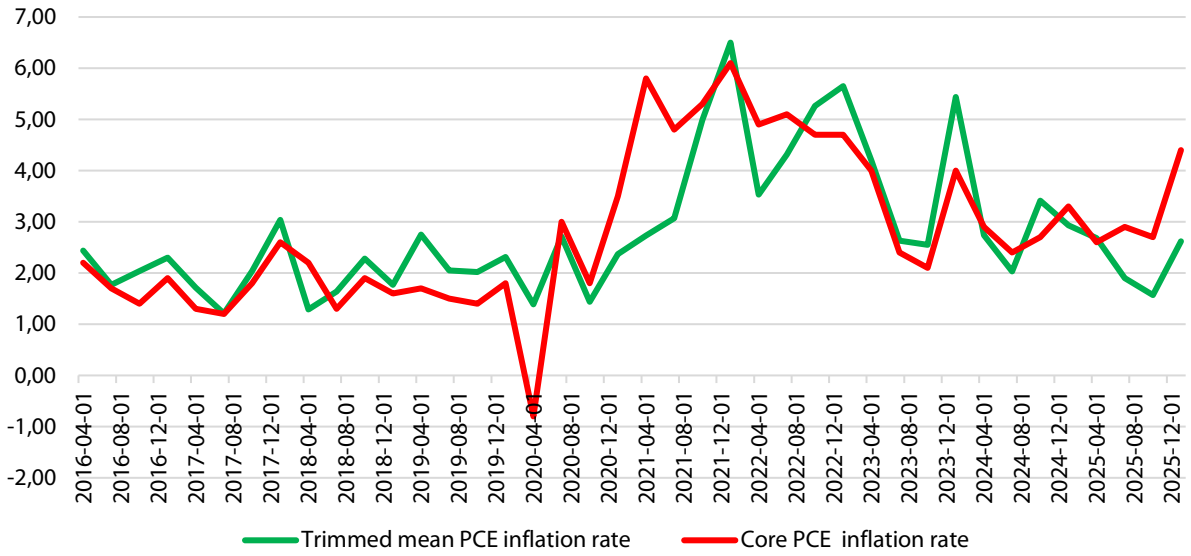
Chúng tôi duy trì vùng định giá mục tiêu trung hạn của VNIndex ở mức (Adjusted P/E target) là 12,1x–16,3x, tương ứng vùng điểm số 1.647–2.246 điểm.

Trong bối cảnh hiện tại, điều kiện thị trường chưa phù hợp cho các quyết định mua bán theo tâm lý FOMO hoặc sử dụng đòn bẩy cao. Tuy nhiên, đối với nhà đầu tư có tầm nhìn dài hạn và ngân sách đầu tư ổn định, giai đoạn lãi suất tiệm cận vùng đỉnh có thể mở ra cơ hội tích lũy các cổ phiếu đang bị chiết khấu sâu so với giá trị nội tại.

Trong kỳ đánh giá này, chúng tôi giữ nguyên danh mục đầu tư giá trị và điều chỉnh cơ cấu danh mục chủ động. Cụ thể, chúng tôi thêm mới BID, tăng tỷ trọng VCB, HPG, HSG và KDH; giảm tỷ trọng PHR và ANV; đồng thời loại MBB khỏi danh mục.

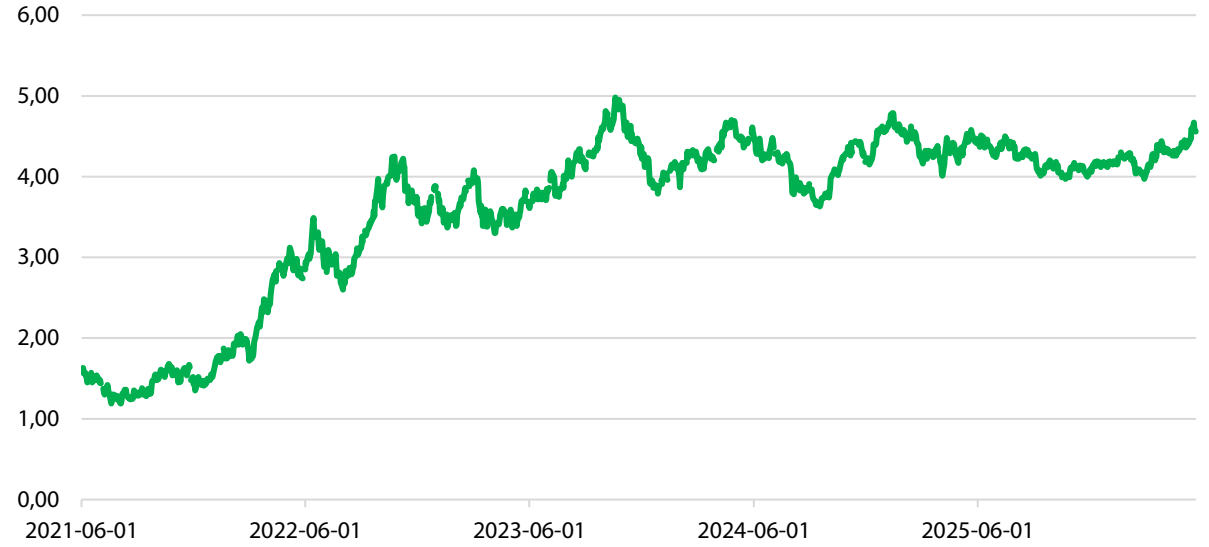
MÔI TRƯỜNG LÃI SUẤT QUỐC TẾ VẪN GÂY ÁP LỰC LÊN CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ CỦA VIỆT NAM

Các thước đo lạm phát phổ biến của FED (%)



Nguồn: FRED, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Lợi suất TPCP Hoa Kỳ kỳ hạn 10 năm giai đoạn 2021 - nay (%)

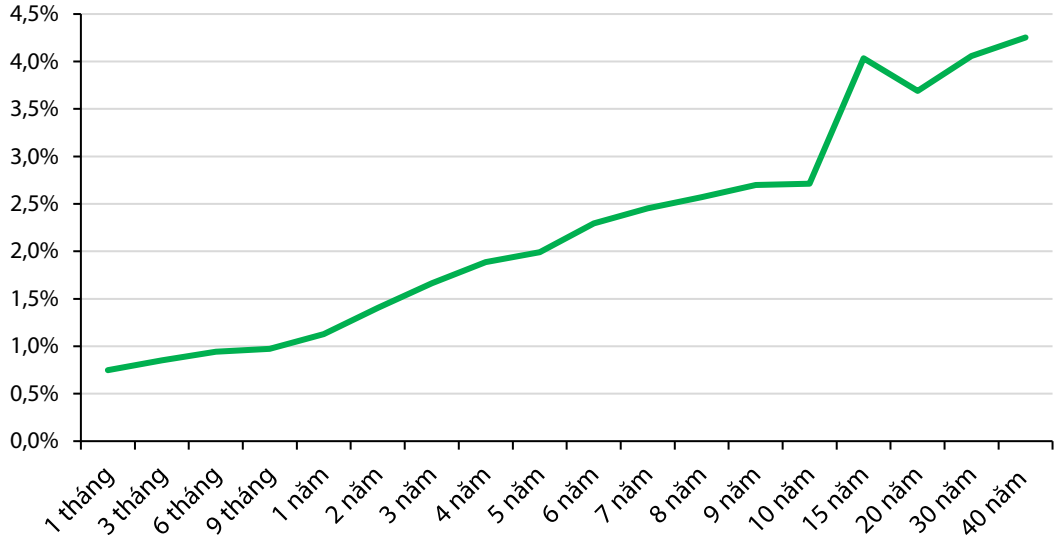


Nguồn: FRED, CTCK Rồng Việt tổng hợp

- Khả năng FED tăng lãi suất trong các cuộc họp từ nay đến cuối năm là thấp, do: sự ràng buộc về hỗ trợ thị trường Trái phiếu Chính phủ Hoa Kỳ (UST), lạm phát chi phí đẩy do chiến sự Iran kéo dài (tăng lãi suất đối với lạm phát dạng này không mang lại hiệu quả) và nếu nâng lãi suất làm đồng USD mạnh thêm sẽ buộc Bộ Tài chính Nhật Bản (nước nắm giữ UST nhiều nhất thế giới) can thiệp đồng Yên thông qua bán UST và mua JPY, khi đó lợi suất UST tăng-mâu thuẫn với mục tiêu hỗ trợ ổn định lợi suất UST. Bên cạnh đó để đảm bảo ổn định thanh khoản cho thị trường thì xu hướng QE thông qua mua UST kỳ hạn ngắn có thể tiếp diễn đến cuối năm.
- Dù vậy, để ổn định tỷ giá, Việt Nam vẫn cần duy trì chênh lệch lãi suất VND – USD ở mức đủ hấp dẫn. Với mức lãi suất Fed (FFR) trong khoảng 3,5 – 3,75% hiện tại, lãi suất VND cần duy trì ở mức cao hơn 5,5% để giữ chân dòng ngoại tệ ở lại hệ thống.

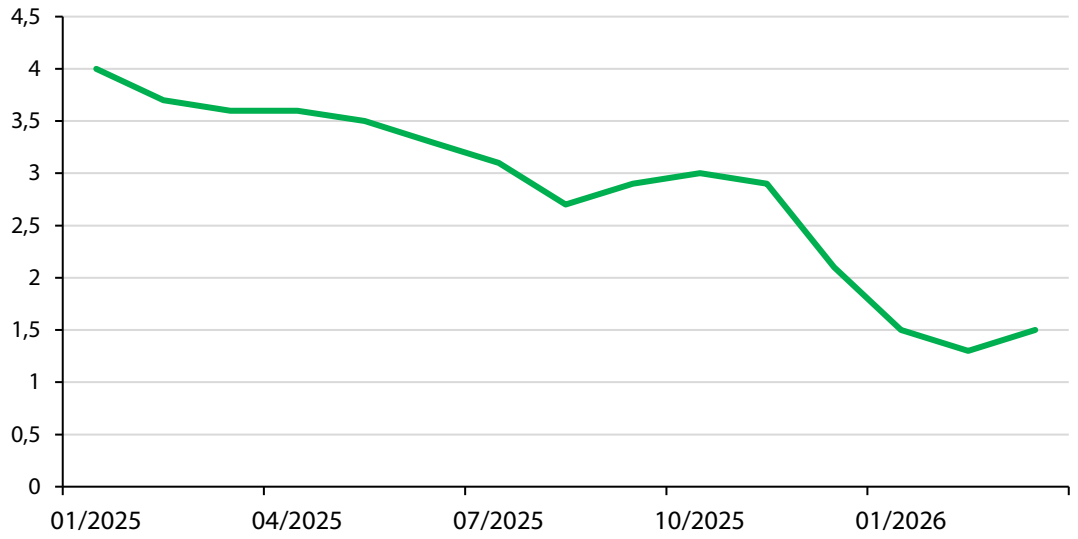
MÔI TRƯỜNG LÃI SUẤT QUỐC TẾ VẪN GÂY ÁP LỰC LÊN CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ CỦA VIỆT NAM

Đường cong lợi suất TPCP Nhật Bản tại các kỳ hạn tại ngày 15/5/2026



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Chỉ số lạm phát Nhật Bản (%)



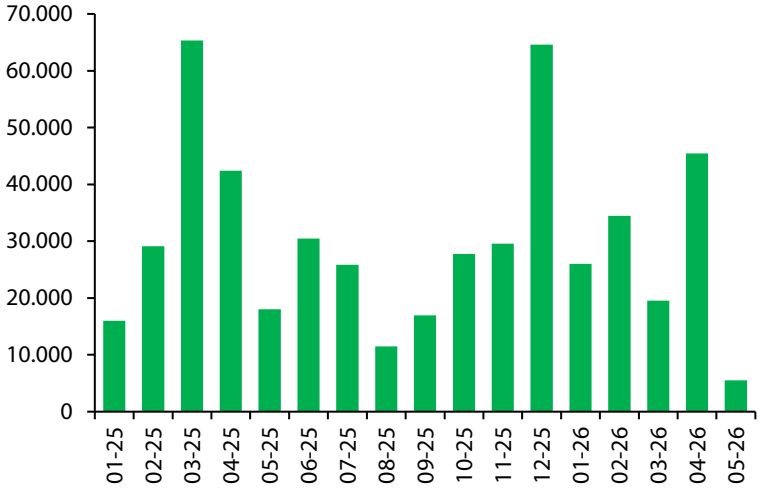
Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Rủi ro lạm phát leo thang cũng khiến Nhật Bản và châu Âu có thể sẽ tăng lãi suất trong thời gian tới.

- Chỉ số lạm phát của Nhật đã vượt quá mục tiêu 2% và đang chịu sức ép gia tăng mạnh hơn do cú sốc từ tăng giá năng lượng. Quyết định giữ nguyên lãi suất ở mức 0,75% tại cuộc họp tháng 4/2026 cho thấy BOJ vẫn đang duy trì trạng thái thận trọng trong đánh giá tín hiệu nhằm tránh lặp lại việc thắt chặt (policy tightening) quá sớm như trong quá khứ.
- Dự báo lạm phát của khu vực eurozone lên mức 2,9% trong năm 2026, cao hơn mức 2,8% dự kiến trước đó. Dự báo cho năm 2027 và 2028 lần lượt là 2,1% và 2%. Điều này có thể củng cố quan điểm cần nâng lãi suất điều hành khu vực Eurozone ít nhất là 2 lần trong năm 2026.

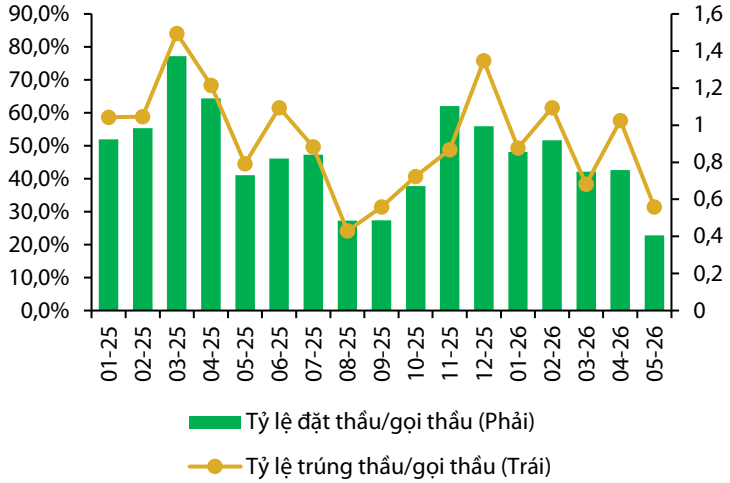
LỢI SUẤT TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ TĂNG LÀ CHỈ BÁO PHẢN ÁNH KỲ VỌNG LÃI SUẤT CÒN NEO CAO

Giá trị phát hành TPCP theo tháng (tỷ đồng)



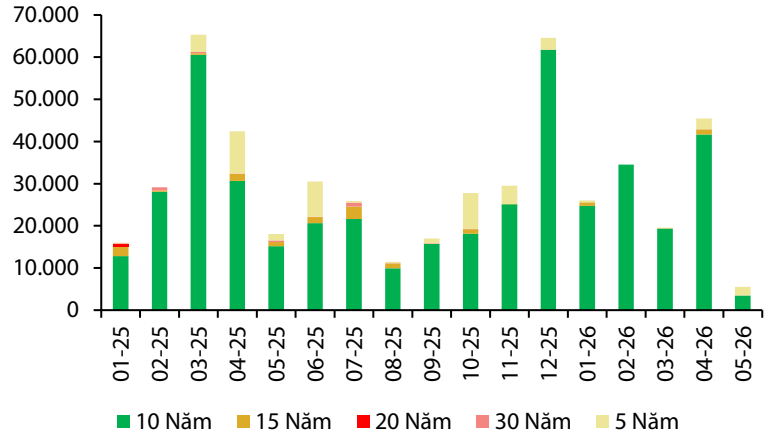
Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Tỷ lệ đăng ký và tỷ lệ trúng thầu



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Giá trị phát hành TPCP theo kỳ hạn (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Lợi suất giao dịch thứ cấp TPCP kỳ hạn 10 năm

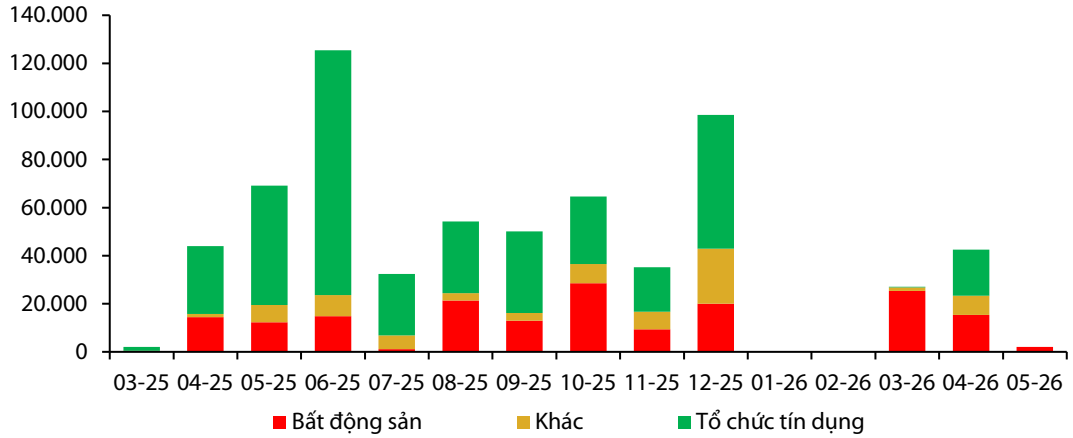


Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt tổng hợp

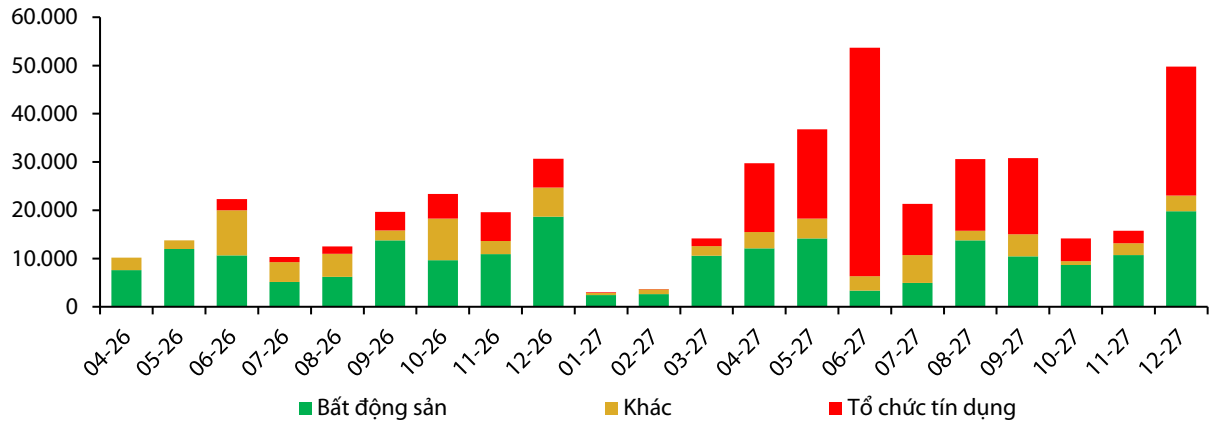
- Từ nửa cuối năm 2025 và đầu năm 2026, thị trường TPCP rơi vào một nghịch lý nghiêm trọng khi thanh khoản gần như biến mất hoàn toàn. Nguyên nhân cốt lõi nằm ở sự lệch pha giữa chi phí vốn và lợi tức đầu tư: lãi suất nghiệp vụ thị trường mở (OMO) duy trì ở mức 4,5% (mức lãi suất sàn trong giai đoạn này), cao hơn cả lợi suất gọi thầu của các kỳ hạn thanh khoản nhất như 10 năm hay 15 năm (dao động quanh mốc 4%).
- Tình trạng "Negative Carry" (chi phí vốn để duy trì trái phiếu cao hơn lợi suất đầu tư) đã triệt tiêu động lực kinh doanh của khối ngân hàng thương mại, khiến họ chỉ mua trái phiếu nhằm mục đích đảm bảo các chỉ số an toàn thanh khoản theo quy định thay vì tìm kiếm lợi nhuận thông qua giao dịch chênh lệch giá.
- Tại ngày 01/6/2026: lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm là 4,46% và lợi suất TPCP kỳ hạn 15 năm là 4,65%. Điều này phản ánh mức chênh lệch âm đã giảm, khuyến khích các NHTM nắm giữ và giao dịch TPCP nhiều hơn (đặc biệt là nhu cầu giao dịch OMO với NHNN trong bối cảnh căng thẳng thanh khoản). Mặt khác, mức lợi suất này còn phản ánh kỳ vọng về mặt bằng lãi suất thời gian tới sẽ còn neo cao.

ÁP LỰC VỐN CHO ĐÁO HẠN TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP

Giá trị phát hành TPCP theo tháng (tỷ đồng)



Giá trị trái phiếu dự kiến đáo hạn đến 2027 (tỷ đồng)



Lãi suất phát hành trái phiếu sơ cấp

Ngành	Lãi suất phát hành Q1/2026	Lãi suất phát hành Q4/2025	Chênh lệch (Điểm cơ bản)
Tổ chức tín dụng	7,4%	6,8%	+67,8
Bất động sản*	10,8%	10,4%	+40,0
Kinh doanh chứng khoán	7,7%	8,1%	-62,7
Các ngành khác	-	9,2%	-

Lợi suất giao dịch trái phiếu thứ cấp

Ngành	Lợi suất giao dịch Q1/2026	Lợi suất giao dịch Q4/2025	Chênh lệch (Điểm cơ bản)
Tổ chức tín dụng	7,5%	6,7%	+86,4
Bất động sản	7,7%	7,3%	+40,5
Kinh doanh chứng khoán	9,6%	9,2%	+40,1
Các ngành khác	9,5%	8,4%	+114,0

Chi phí vốn gia tăng trong bối cảnh mặt bằng lãi suất biến động. Lãi suất phát hành gia tăng tại thời điểm cuối quý 1/2026 so với quý trước ở hai nhóm chính là tổ chức tín dụng (tăng 67,8 điểm cơ bản) và bất động sản (tăng 40,0 điểm cơ bản).

Ở thị trường thứ cấp, lợi suất trái phiếu (YTM) bình quân cũng ghi nhận diễn biến tương ứng, phản ánh kỳ vọng của nhà đầu tư về lãi suất và mức bù rủi ro cần thiết trước áp lực thanh khoản các kỳ hạn gần.

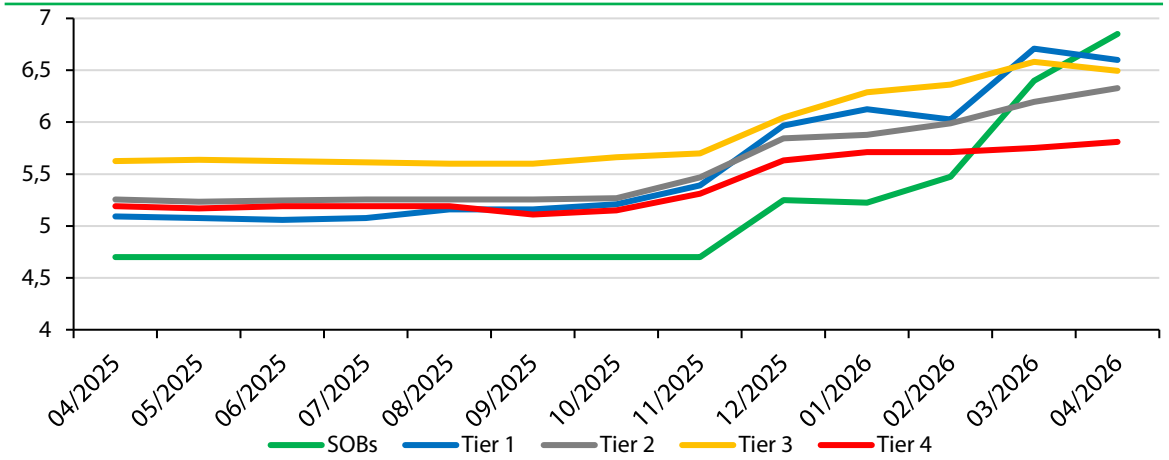
Tuy nhiên, mức độ ảnh hưởng của lãi suất cũng có sự phân hóa. Với các dự án đủ pháp lý đến từ doanh nghiệp có uy tín tốt cùng mức xếp hạng tín nhiệm cao, việc đàm phán mức biên độ lãi suất thấp hay cấu trúc lãi suất bậc thang vẫn sẽ mang lại ưu thế về chi phí vốn trái phiếu so với lãi vay ngân hàng hiện tại.

Áp lực đáo hạn trong các quý tới là rất lớn với 42,2 nghìn tỷ đồng trong quý II/2026 và 73,3 nghìn tỷ đồng trong quý III/2026, tập trung ở lĩnh vực bất động sản. Điều này đòi hỏi các tổ chức phát hành cần chủ động cân đối dòng tiền hoặc đàm phán với trái chủ để xử lý nghĩa vụ nợ trong thời gian tới. Trong trường hợp doanh nghiệp gặp khó khăn trong tái cơ cấu dòng tiền hoặc phát hành mới, áp lực vốn có thể quay trở lại hệ thống ngân hàng thông qua nhu cầu vay mới.

Nguồn: HNX, CTCK Rồng Việt, VBMA | (*) Tính toán được điều chỉnh để loại trừ lô trái phiếu quy mô lớn của Công ty TNHH Đầu tư Marina Center (Chiếm 42,03% giá trị phát hành) với mức lãi suất kết hợp chỉ từ 4%/năm.| Lãi suất phát hành bình quân được tính toán theo phương pháp bình quân trọng số giá trị, Lợi suất giao dịch được tính toán dựa trên các giao dịch trong quý theo phương pháp bình quân trọng số

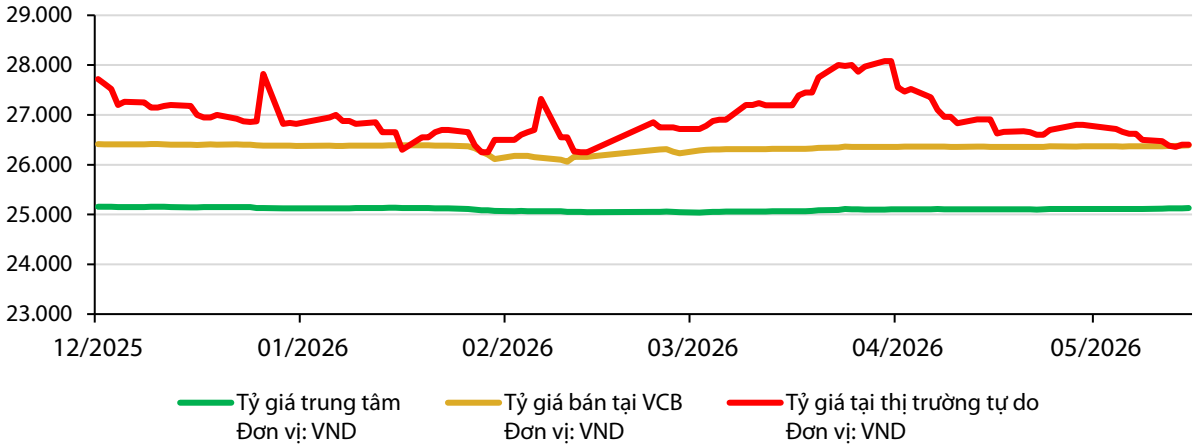
CÁC BIẾN SỐ VĨ MÔ ĐÁNG CHÚ Ý THỜI GIAN QUA

Diễn biến lãi suất huy động NHTMCP theo nhóm (%) – Xu hướng neo cao



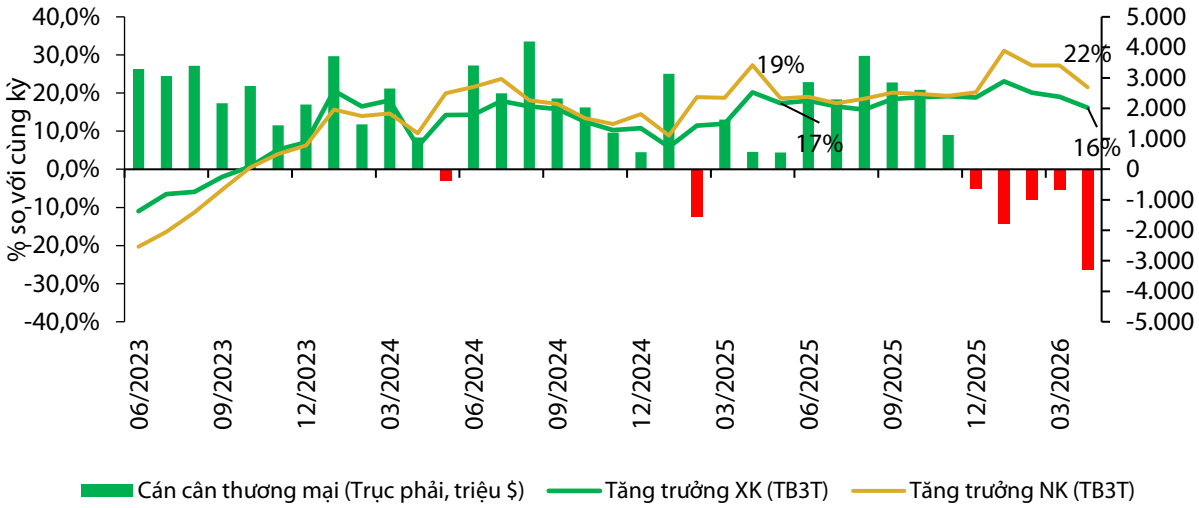
Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Biến động tỷ giá USDVND từ cuối năm 2025-nay – Ổn định ít xuất hiện sóng tăng



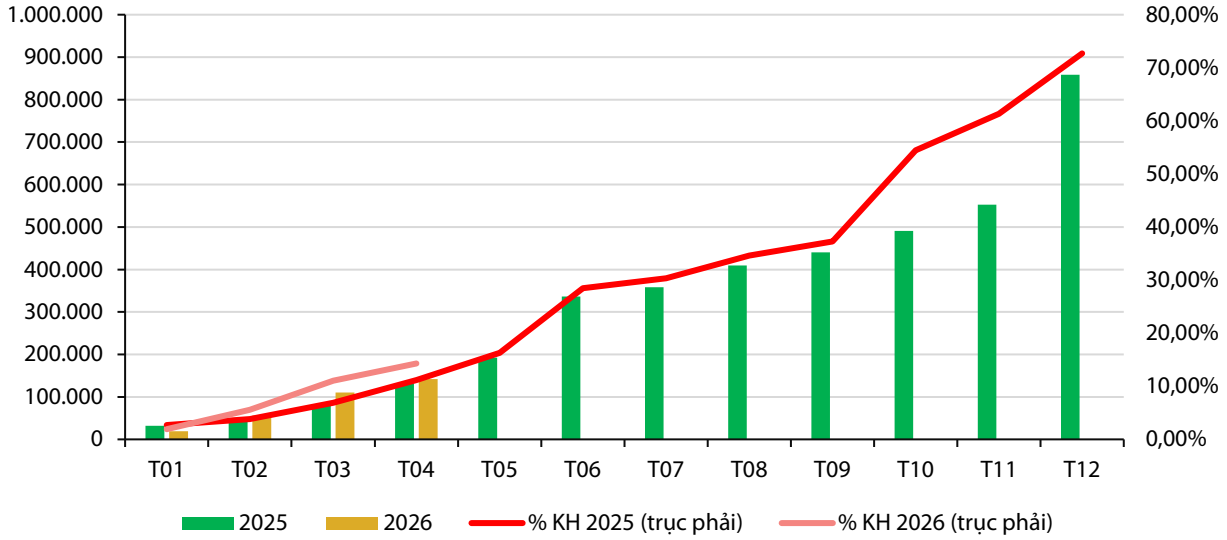
Nguồn: FinnPro, CTCK Rồng Việt

Xuất/nhập khẩu và cán cân thương mại - Tình trạng nhập siêu gia tăng



Nguồn: Cục Hải quan, CTCK Rồng Việt

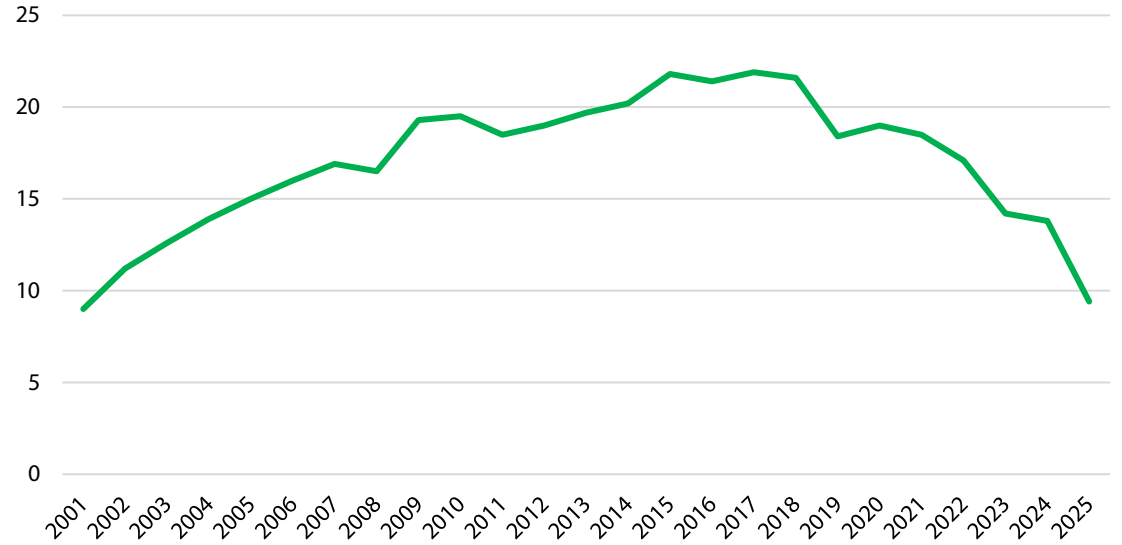
Quy mô giải ngân đầu tư công theo tháng (tỷ đồng) – Tỷ lệ giải ngân còn thấp



Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

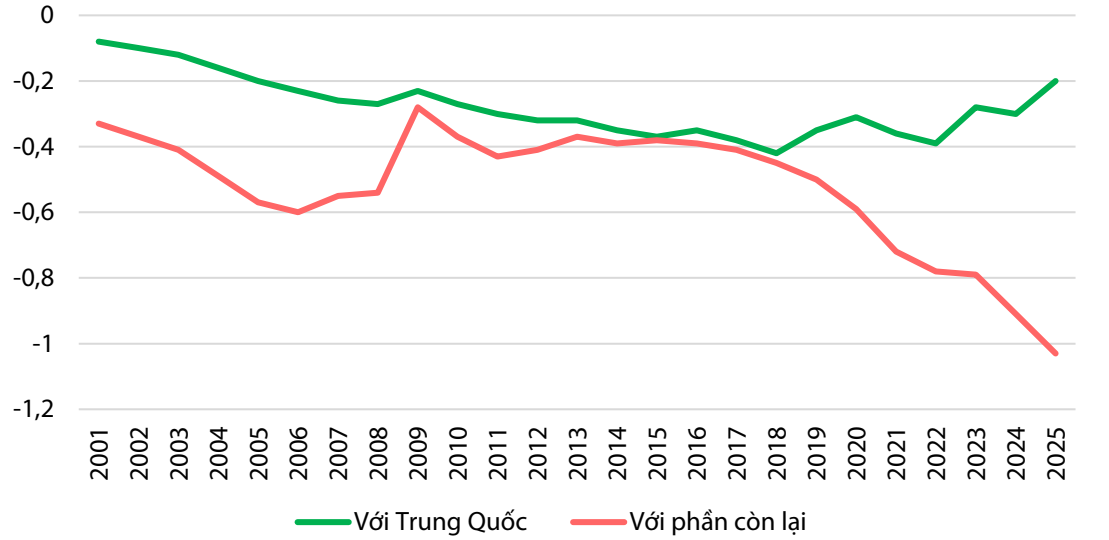
THAY ĐỔI THƯƠNG MẠI MỸ - TRUNG SAU 1 NĂM KỂ TỪ "NGÀY GIẢI PHÓNG"

Tỷ trọng hàng hóa Trung Quốc trong nhập khẩu hàng hóa của Mỹ (%)



Nguồn: UN Comtrade, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Thâm hụt thương mại của Mỹ (nghìn tỷ USD)

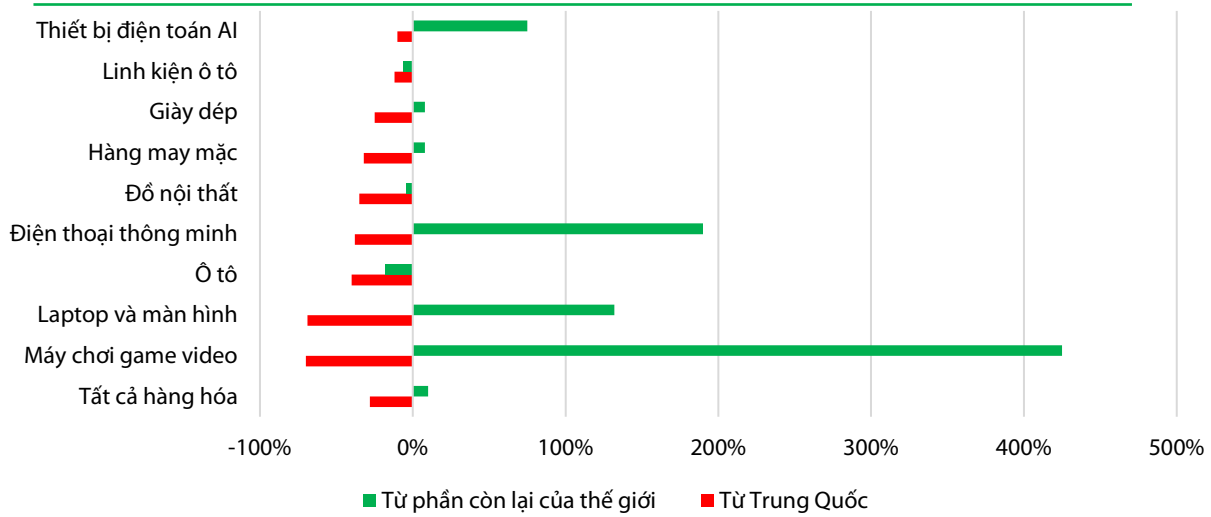


Nguồn: UN Comtrade, Tổng cục Hải quan Trung Quốc, CTCK Rồng Việt tổng hợp

- Tổng thống Mỹ Donald Trump công bố thuế quan "ngày giải phóng" vào ngày 2/4/2025 (mức thuế đối ứng 34% lên hàng hóa Trung Quốc) đã dẫn tới những tác động sâu rộng đến quan hệ thương mại giữa 2 nước. Một năm qua, thương mại giữa hai nền kinh tế lớn nhất thế giới đã giảm mạnh, xuống mức thấp nhất trong nhiều thập kỷ.
- Hệ quả của cuộc chiến thương mại leo thang này là thâm hụt thương mại hàng hóa của Mỹ với Trung Quốc đã giảm 32% xuống còn 202 tỷ USD, mức thấp nhất kể từ năm 2005. Tuy nhiên, thâm hụt thương mại hàng hóa tổng thể của Mỹ lại tăng 2,1% lên mức kỷ lục 1,24 nghìn tỷ USD, do các nhà nhập khẩu Mỹ nhanh chóng chuyển hướng sang mua hàng hóa từ các thị trường khác như Mexico, Việt Nam và Đài Loan.
- Các sản phẩm xuất khẩu của Trung Quốc sang Mỹ bị ảnh hưởng nặng nề, bao gồm cả các sản phẩm như máy tính xách tay và điện thoại thông minh lần đầu tiên phải đối mặt với thuế quan của ông Trump. Trong phần lớn thời gian của năm 2025, ông Trump đã áp mức thuế quan ít nhất 20% lên tất cả hàng hóa Trung Quốc.
- Ngược lại, Trung Quốc đã bù đắp sự sụt giảm ở thị trường Mỹ bằng cách tăng cường xuất khẩu sang các thị trường khác, đạt mức thặng dư thương mại kỷ lục 1,2 nghìn tỷ USD trong năm qua.

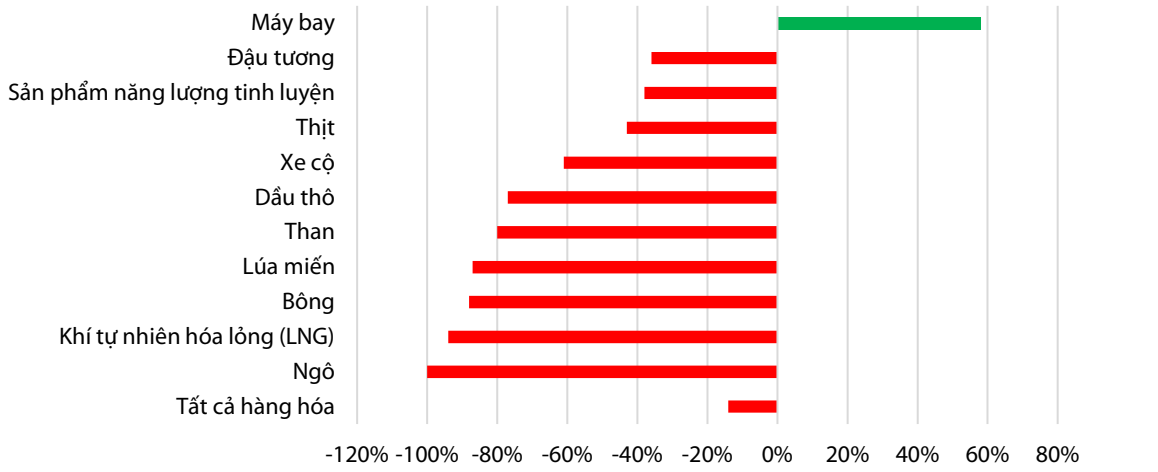
XU HƯỚNG CĂNG THẲNG THƯƠNG MẠI MỸ-TRUNG CÒN KÉO DÀI

Thay đổi trong nhập khẩu hàng hóa của Mỹ trong năm 2025 (%)



Nguồn: UN Comtrade, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Thay đổi trong nhập khẩu hàng hóa của Trung Quốc từ Mỹ trong năm 2025 (%)

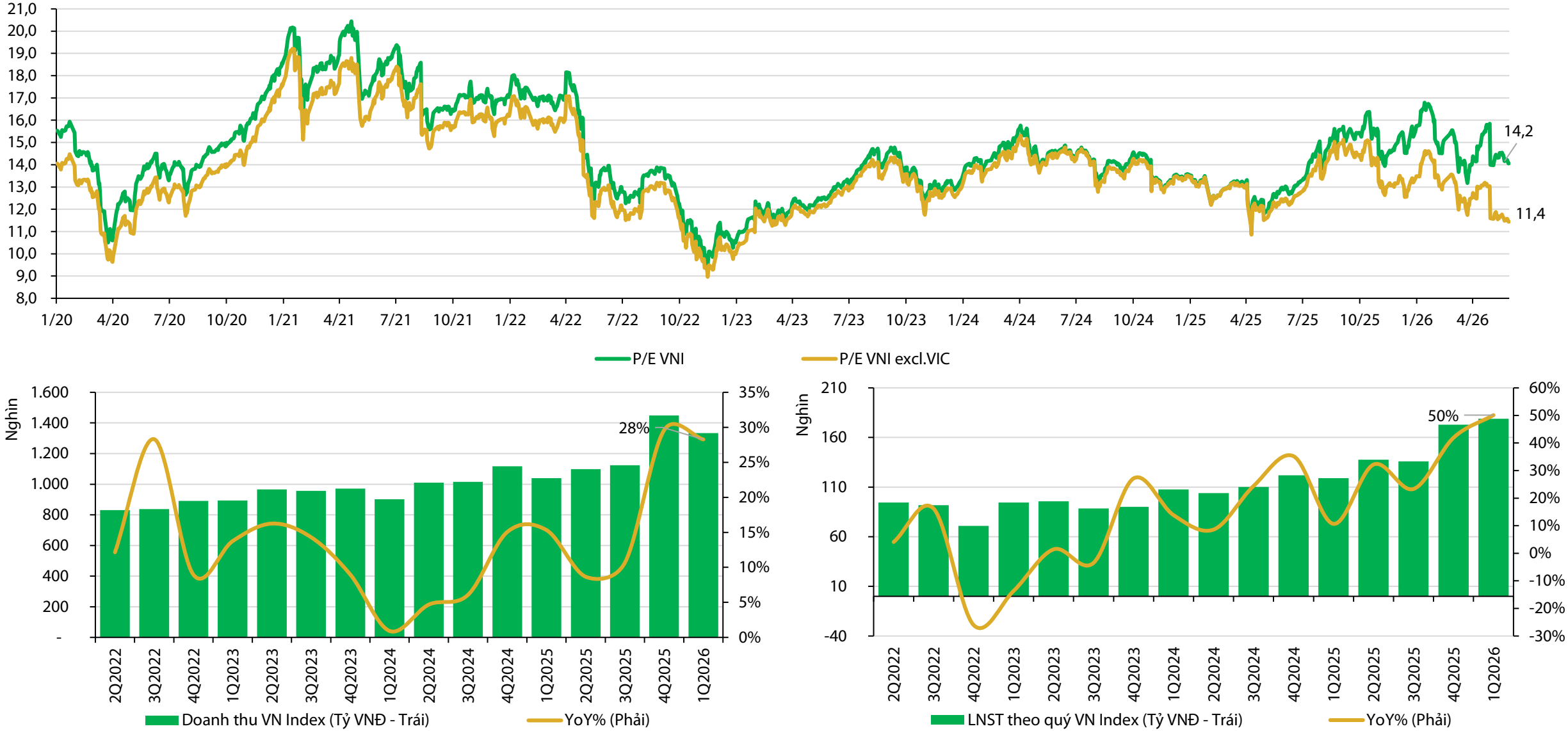


Nguồn: Tổng cục Hải quan Trung Quốc, CTCK Rồng Việt tổng hợp

- Mặc dù thị phần của Trung Quốc trong nhập khẩu hàng điện tử tiêu dùng của Mỹ giảm mạnh, nước này vẫn chiếm ưu thế trong lĩnh vực đất hiếm - các khoáng sản quan trọng để sản xuất nhiều loại hàng hóa. Việc Trung Quốc áp đặt các biện pháp kiểm soát xuất khẩu đất hiếm đã gây ra sự gián đoạn sản xuất đáng kể cho các nhà sản xuất quốc phòng, hãng xe và các công ty khác của Mỹ. Đến ngày 14/5/2026, Hội nghị Thượng đỉnh Mỹ-Trung diễn ra tại Bắc Kinh, vấn đề đất hiếm vẫn chưa đạt được sự đồng thuận giữa hai nước.
- Tại Hội nghị Thượng đỉnh Mỹ-Trung tháng 5/2026, Mỹ và Trung Quốc nhất trí thành lập Hội đồng Thương mại và Hội đồng Đầu tư. Cơ chế này nhằm xử lý các vướng mắc về tiếp cận thị trường đối với nông sản, đồng thời thúc đẩy thương mại song phương "trong khuôn khổ giảm thuế quan có đi có lại". Theo dự kiến, cơ chế này sẽ giúp hai bên giảm thuế quan đối với một số mặt hàng không nhạy cảm - tức những hàng hóa không liên quan trực tiếp đến an ninh quốc gia hoặc công nghệ chiến lược.
- Các thỏa thuận này cho thấy Washington đang điều chỉnh trọng tâm trong đàm phán với Bắc Kinh. Thay vì tiếp tục gây sức ép buộc Trung Quốc thay đổi mô hình kinh tế do nhà nước định hướng, Mỹ chuyển sang theo đuổi các mục tiêu thương mại cụ thể hơn trong những lĩnh vực không mang tính chiến lược. Tuy vậy, Washington vẫn duy trì các biện pháp thuế quan diện rộng và kiểm soát xuất khẩu đối với công nghệ nhạy cảm.
- Xu hướng suy giảm thương mại Mỹ - Trung tiếp tục kéo dài trong năm 2026, dù hai bên đã đạt thỏa thuận "đình chiến" thương mại vào tháng 10 năm ngoái tại cuộc gặp thượng đỉnh giữa ông Trump và ông Tập ở Hàn Quốc. Xuất khẩu của Trung Quốc sang Mỹ trong tháng 3 và tháng 4 năm nay đã giảm 12% so với cùng kỳ năm trước.

NĐT VẪN QUAN TÂM THỊ TRƯỜNG MẶC DÙ GIỮ TÂM THẾ PHÒNG THỦ

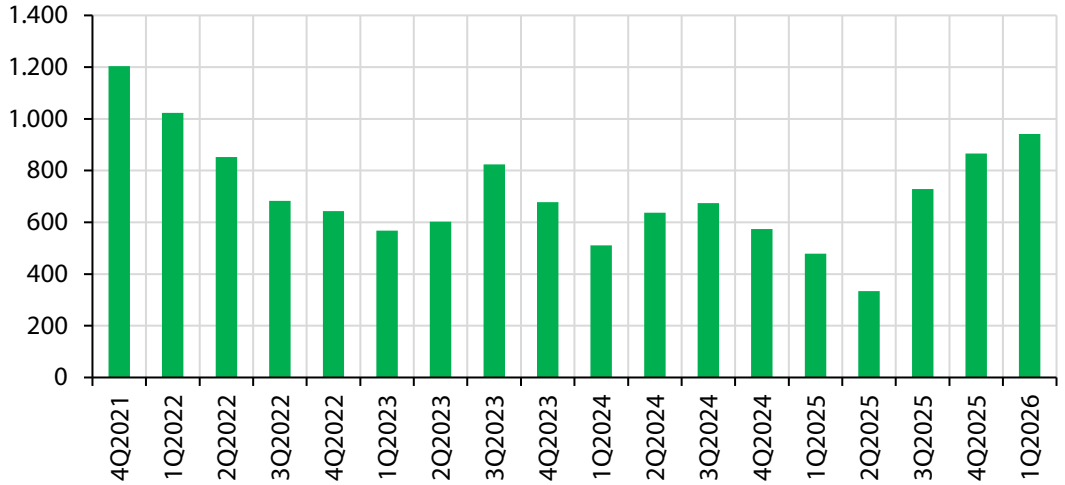
Loại trừ ảnh hưởng của VIC, định giá thị trường đã chiết khấu 20% kể từ đầu năm, bất chấp xu hướng tăng trưởng lợi nhuận chưa dừng lại



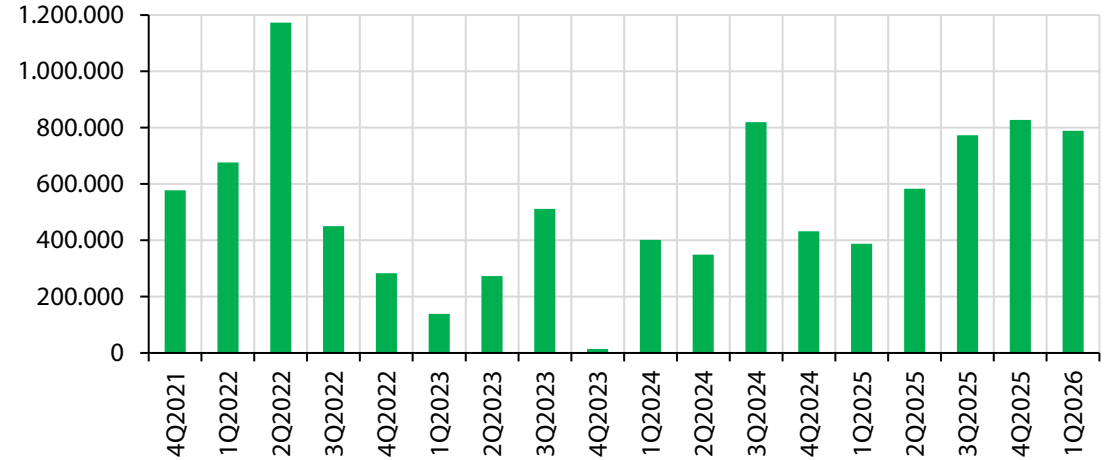
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

NĐT VẪN QUAN TÂM THỊ TRƯỜNG MẶC DÙ GIỮ TÂM THẾ PHÒNG THỦ

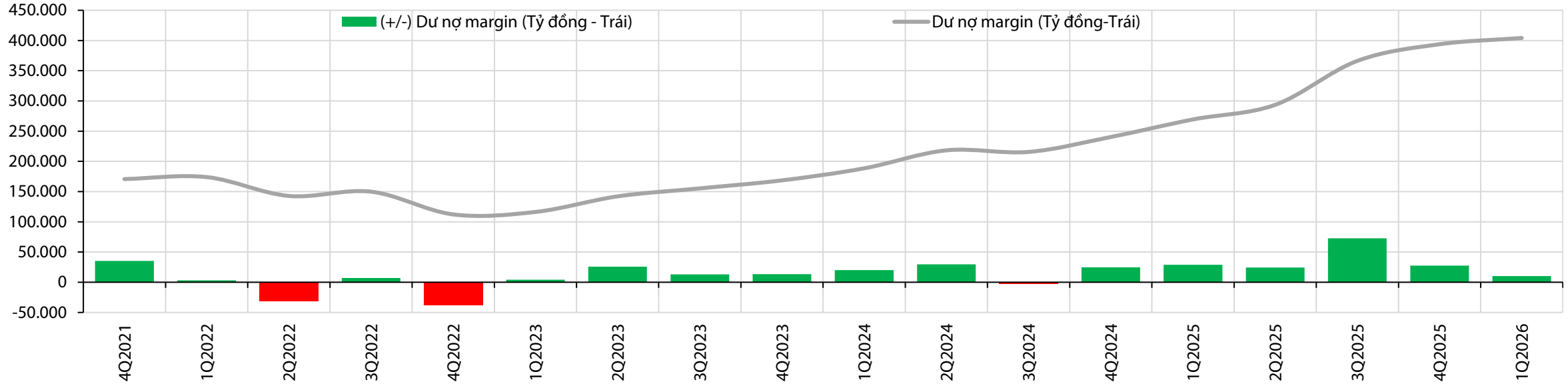
Số lượng Tài khoản NĐT nước ngoài mở mới



Số lượng tài khoảng NĐT trong nước mở mới



Trong những giai đoạn rủi ro gia tăng, mức độ sử dụng đòn bẩy của NĐT thường chậm lại



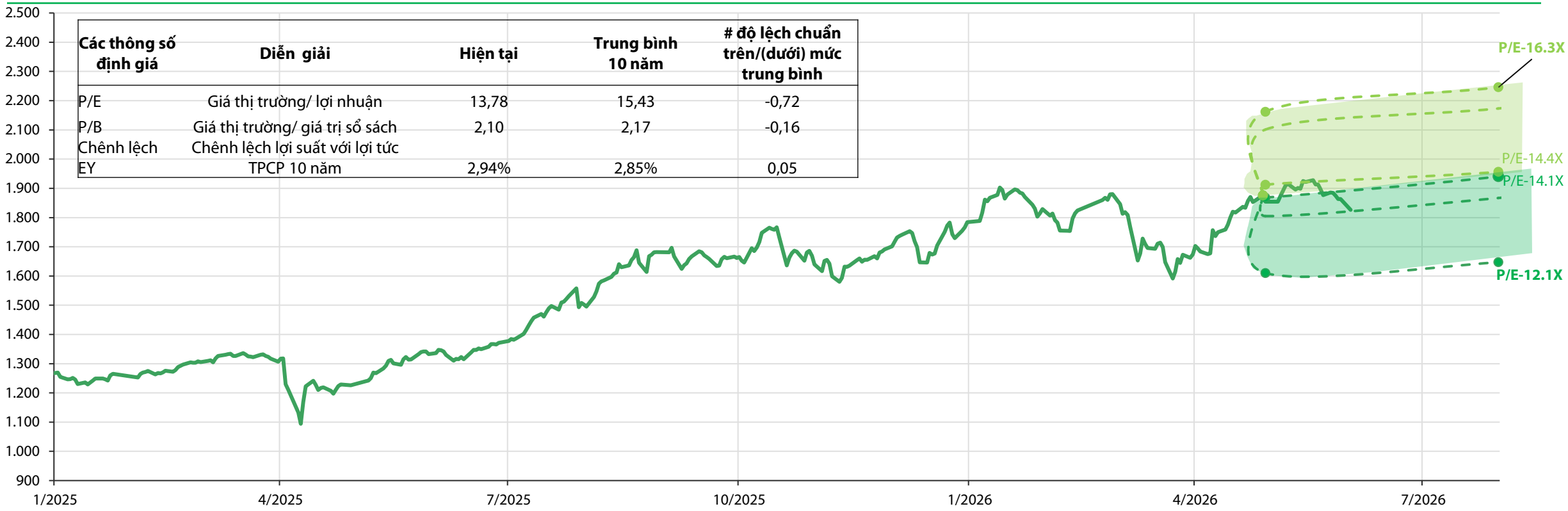
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

TRIỂN VỌNG VN INDEX TRONG NGẮN TRUNG HẠN

Chúng tôi ước tính biên độ dao động trung hạn của VN-Index ở mức -11,6% đến +20,5% so với đóng cửa 29/05/2026, tương ứng vùng **1.647–2.246 điểm**, dựa trên giả định vùng định giá mục tiêu có điều chỉnh **(Adjusted P/E target) là 12,1x–16,3x**. Theo đó, chỉ số có thể điều chỉnh về vùng biên dưới trong điều kiện bối cảnh vĩ mô bên ngoài tiếp tục kém thuận lợi và áp lực trong nước kéo dài lâu, dẫn đến sự tái định giá mạnh của các nhóm cổ phiếu vốn đang ở mức cao chưa hợp lý.

Tương quan diễn biến VN Index và dự báo kịch bản vùng biến động của VN Index đến hết thời điểm ghi nhận KQKD quý 2/2026

Các thông số định giá	Diễn giải	Hiện tại	Trung bình 10 năm	# độ lệch chuẩn trên/(dưới) mức trung bình
P/E	Giá thị trường/ lợi nhuận	13,78	15,43	-0,72
P/B	Giá thị trường/ giá trị sổ sách	2,10	2,17	-0,16
Chênh lệch	Chênh lệch lợi suất với lợi tức			
EY	TPCP 10 năm	2,94%	2,85%	0,05



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp. Dữ liệu ngày 29/5/2026

Kịch bản định giá nhóm Vingroup giữ nguyên định giá hiện tại

Kịch bản định giá nhóm Vingroup "được bình thường hóa".

KHUYẾN NGHỊ VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ

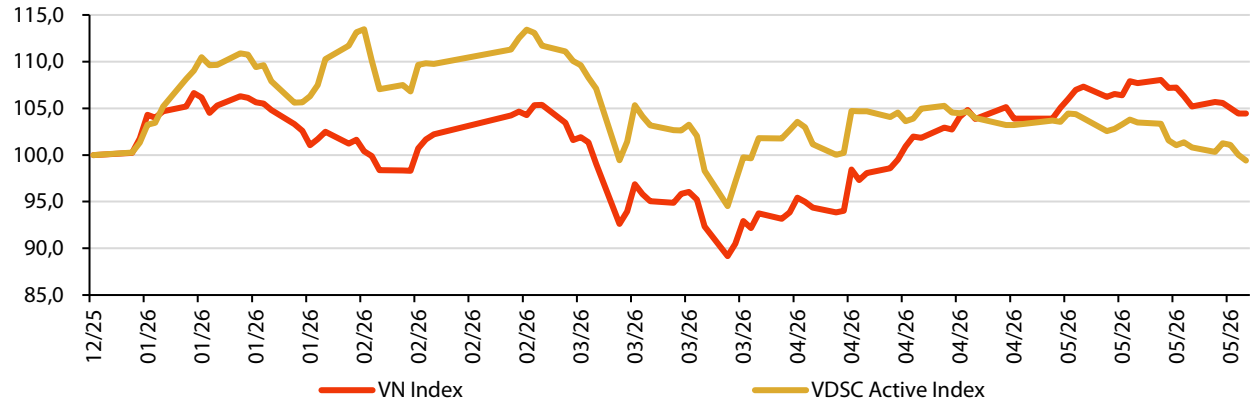
Thanh khoản thị trường trong tháng Tư và tháng Năm duy trì ở mức thấp nhất kể từ đầu năm, cho thấy dòng tiền ngắn hạn vẫn ưu tiên bảo toàn vốn. Chúng tôi cho rằng diễn biến này là phù hợp trong môi trường lãi suất cao.

Trong các tuần vừa qua, trọng tâm chính sách tiền tệ thực hiện vẫn nhất quán theo tinh thần ổn định tỷ giá, hạ nhiệt lãi suất nhằm hỗ trợ các hoạt động kinh tế. Để giải quyết được bài toán lãi suất hiện tại, bên cạnh yếu tố từ thế giới, thì chúng tôi cho rằng tháo gỡ nút thắt thanh khoản trong hệ thống ngân hàng sẽ đóng vai trò quan trọng. Việc ban hành Thông tư 08 sửa đổi bổ sung Thông tư 22, và định hướng chính sách cấp hạn mức tín dụng nói chung và cho lĩnh vực bất động sản nói riêng của nhà điều hành đang phản ánh mục tiêu này.

Khi mà các yếu tố tạo nên môi trường lãi suất cao (*) dừng leo thang, chúng tôi kỳ vọng lãi suất trong nền kinh tế có thể đang ở vùng đỉnh. Tuy nhiên, khó có thể xác định khung thời gian thật sự để lãi suất giảm là bao lâu khi các biến số đều cần thời gian để hiện thực hóa thành quả. Do đó, chúng tôi cho rằng điều kiện thị trường hiện tại chưa cho phép hành động mua - bán theo tâm lý "FOMO" hay sử dụng đòn bẩy cao. Nhưng, "vùng đỉnh của lãi suất" có thể là "vùng đáy của chứng khoán", và NĐT với ngân sách dài hạn cho danh mục cổ phiếu vẫn có thể "tích lũy" theo sát mục tiêu của mình.

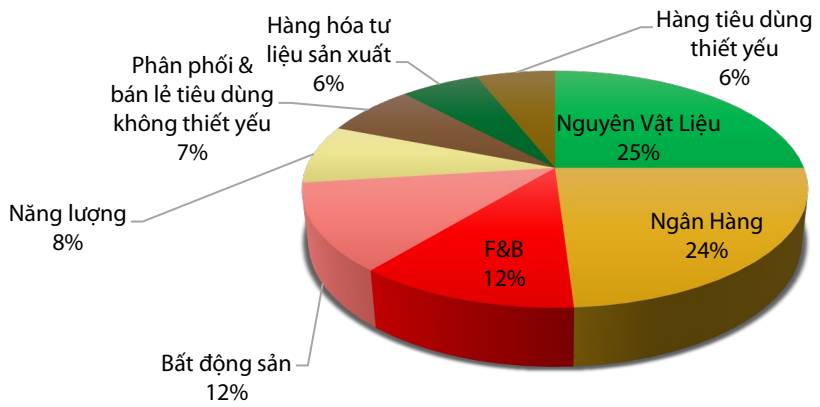
(*) Các yếu tố dẫn đến mặt bằng lãi suất cao hiện tại, theo chúng tôi, có cả nguyên nhân từ bên ngoài (căng thẳng địa chính trị và lạm phát thế giới) và bên trong (áp lực tỷ giá, vòng quay tiền chậm, ách tắc giải ngân đầu tư công). Trong khi vấn đề bên ngoài đang có triển vọng hạ nhiệt, chúng tôi quan sát thấy nhà điều hành trong nước cũng đang rốt ráo triển khai nhiều giải pháp nhằm xử lý vấn đề từ bên trong.

Tương quan hiệu suất đầu tư giữa VN Index và danh mục chủ động của VDSC kể từ đầu năm (12/31/2025=100)



Nguồn: Bloomberg, *CTCK Rồng Việt tổng hợp*

Tỷ trọng các nhóm ngành được phân bổ trong danh mục



KHUYẾN NGHỊ VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ

Cập nhật danh mục

Chúng tôi cho rằng các ngân hàng quốc doanh sẽ vừa là đầu tàu "thực hiện nhiệm vụ" song cũng sẽ là những bên đầu tiên tiếp cận được cơ chế thông thoáng nhằm giúp giải quyết bài toán thanh khoản của mỗi ngân hàng nói riêng và toàn hệ thống nói chung. Trong khi đó, các ngân hàng tư nhân có khẩu vị rủi ro và tăng trưởng cao bằng tín dụng sẽ bị hạn chế hơn trong năm nay. Do vậy, mặc dù vẫn giữ tỷ trọng phân bổ vốn cho ngành ngân hàng ở mức tương đương kỳ trước, chúng tôi loại MBB khỏi danh mục, tăng tỷ trọng VCB từ 5,5% lên 8,9% và thêm mới BID với tỷ trọng 6,2% trong kỳ này.

Trong môi trường lãi suất cao, BĐS dân dụng là ngành chịu nhiều sức ép tiêu cực. Chúng tôi cho rằng mức thị giá hiện tại đã phản ánh phần lớn rủi ro của môi trường lãi suất cao hiện tại. Do vậy, trong kỳ này, chúng tôi tăng tỷ trọng KDH từ 3% lên 6% và giữ tỷ trọng TCH.

Kết quả kinh doanh Q2/2026 của nhóm doanh nghiệp thép nhìn chung sẽ khả quan khi mà giá HRC đã tăng liên tục trong 3 tháng qua và tiêu thụ nội địa vẫn trong chu kỳ phục hồi. Do vậy, chúng tôi tăng tỷ trọng HPG lên 10,7% và HSG lên 5,3%.

Chúng tôi giảm nhẹ tỷ trọng của PHR (xuống 6%) khi các câu chuyện kỳ vọng đã được phản ánh một phần vào giá. Đối với ngành thủy sản, rủi ro thuế quan là còn khá lớn và hiện chưa có nhiều cơ sở để chúng tôi đánh giá. Do vậy, chúng tôi giảm tỷ trọng ANV xuống 3%. Cuối cùng, chúng tôi duy trì tỷ trọng ở các nhóm ngành còn lại khi mà triển vọng của ngành vẫn theo sát nhận định của chuyên viên phân tích.

Cập nhật danh sách cổ phiếu danh mục chủ động

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @29/05	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Tỷ trọng
HPG	30.800	500	23.700	32%	12,99	58,02	1,69	7,31	10,7%
MSN	107.900	0	73.200	47%	5,62	48,20	0,67	16,58	9,0%
CTG	44.800	0	33.850	32%	7,05	23,48	1,37	22,76	8,9%
VCB	69.500	450	61.600	14%	5,93	12,17	0,79	17,21	8,9%
PVT	28.500	0	21.550	32%	11,48	25,77	1,53	11,50	8,0%
MWG	103.100	2.000	77.900	35%	1,90	26,69	0,42	25,13	7,0%
BID	49.800	0	41.700	19%	25,37	25,20	4,63	22,11	6,2%
KBC	41.300	0	29.850	38%	7,44	45,43	0,83	13,72	6,0%
KDH	41.500	0	22.950	81%	12,20	39,66	0,75	4,85	6,0%
PHR	77.300	1.000	68.500	14%	3,07	225,10	1,06	50,99	6,0%
PNJ	90.400	2.000	65.000	42%	7,17	19,64	1,01	27,38	6,0%
TCH	21.800	500	15.000	49%	22,20	1121,51	4,00	10,77	6,0%
HSG	16.400	0	12.100	36%	26,74	20,81	1,87	4,36	5,3%
CTI	43.500	0	20.050	117%	7,0	53,9	0,9	13,5	4,0%
ANV	35.000	1.000	21.100	71%	13,80	12,46	3,80	17,46	3,0%

CẬP NHẬT DANH MỤC GIÁ TRỊ 2026

Sau ngày diễn ra sự kiện leo thang chiến sự giữa Mỹ/ Israel - Iran, mặc dù điểm số thị trường vẫn trong xu hướng đi ngang, phần nhiều cổ phiếu, bao gồm cổ phiếu của doanh nghiệp có nền tảng tài chính lành mạnh, lợi thế cạnh tranh rõ ràng và triển vọng tăng trưởng 2–3 năm tới, theo quan điểm của chúng tôi, là chưa bị ảnh hưởng đáng kể bởi các biến động ngắn hạn. Do vậy, nhìn trung và dài hạn, chúng tôi vẫn cho rằng mức chiết khấu hiện tại của cổ phiếu đang mở ra cơ hội tích lũy cổ phiếu đang bị thị trường định giá thấp hơn giá trị hợp lý, với kỳ vọng khoảng cách này sẽ dần được thu hẹp khi kết quả kinh doanh và năng lực tạo tiền của doanh nghiệp được phản ánh đầy đủ hơn vào giá cổ phiếu.

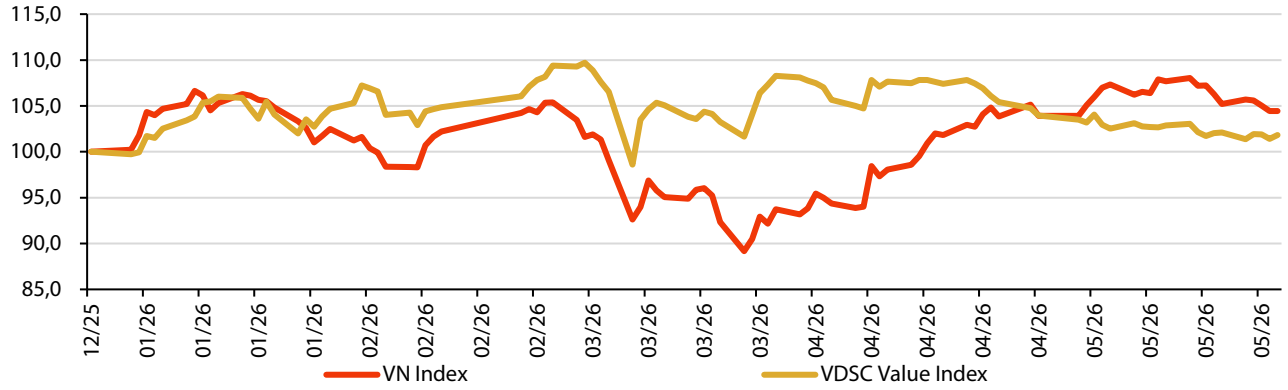
Chúng tôi ưu tiên doanh nghiệp có triển vọng kinh doanh ổn định, duy trì lợi nhuận/dòng tiền theo chu kỳ và hạn chế biến động cực đoan. Về định giá, cổ phiếu có lợi tức trên giá thị trường hấp dẫn (tập trung vào lợi nhuận/FCF tùy ngành), đủ rẻ để tạo lợi suất kỳ vọng tốt so với rủi ro. Bên cạnh đó, cổ tức đều — thể hiện qua lịch sử chi trả và chính sách cổ tức rõ ràng — là yếu tố quan trọng giúp nâng chất lượng tổng lợi suất.

Trong lần cập nhật này, chúng tôi giữ nguyên cơ cấu danh mục nhưng thực hiện tái cân bằng tỷ trọng giữa các cổ phiếu nhằm tối ưu hóa tương quan giữa lợi suất kỳ vọng và rủi ro để phù hợp với tiêu chí của danh mục cổ phiếu giá trị.

Danh sách cổ phiếu danh mục giá trị

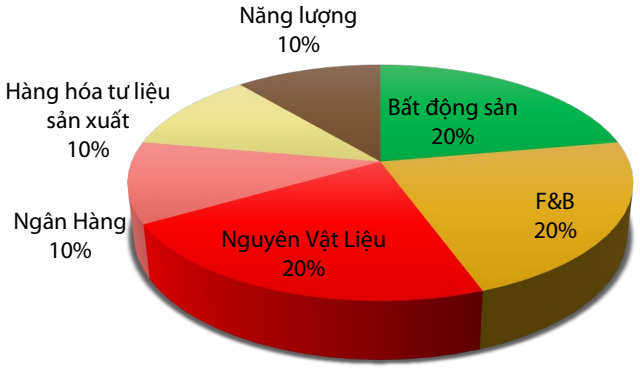
Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @29/05	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Tỷ trọng
GDA	21.900	1.000	13.700	67%	26,2	15,1	1,9	8,4	10,0%
LHG	45.000	1.900	28.150	67%	6,5	-0,7	0,8	21,6	10,0%
SIP	78.400	2.000	50.800	58%	12,4	-1,2	2,6	20,6	10,0%
FMC	51.000	2.000	34.900	52%	9,9	48,2	1,6	34,3	10,0%
MSH	45.500	4.000	34.050	45%	4,6	8,2	1,4	23,4	10,0%
REE	67.500	0	50.500	34%	9,8	-5,0	0,9	17,0	10,0%
PVS	49.700	700	37.800	33%	11,2	28,0	1,6	18,9	10,0%
ACB	31.100	1.000	25.100	28%	6,7	24,0	1,2	15,5	10,0%
SAB	55.000	5.000	47.000	28%	10,8	14,8	2,5	16,4	10,0%
THG	48.400	3.000	42.950	20%	10,3	10,1	2,4	23,5	10,0%

Tương quan hiệu suất đầu tư giữa VN Index và danh mục giá trị của VDSC kể từ đầu năm (12/31/2025=100)



Nguồn: Bloomberg, *CTCK Rồng Việt tổng hợp*

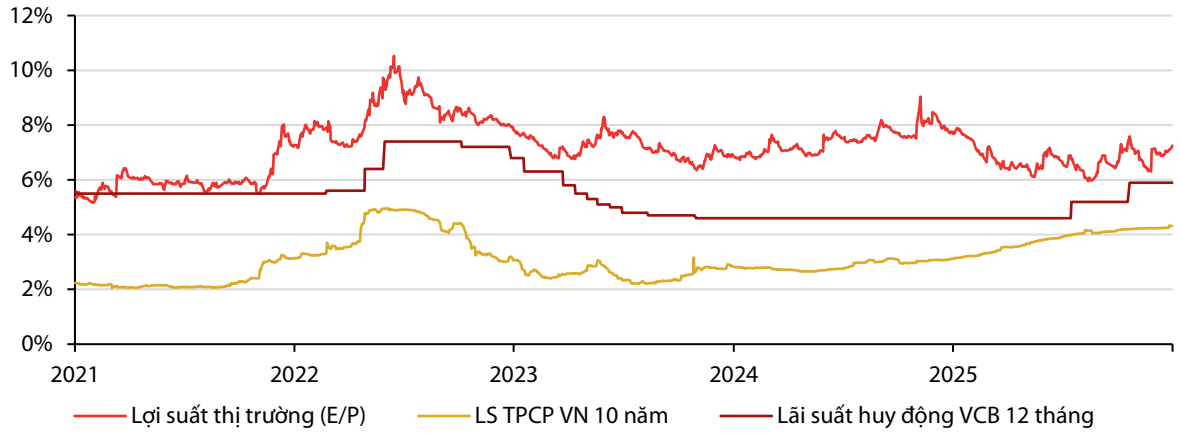
Tỷ trọng các nhóm ngành được phân bổ trong danh mục



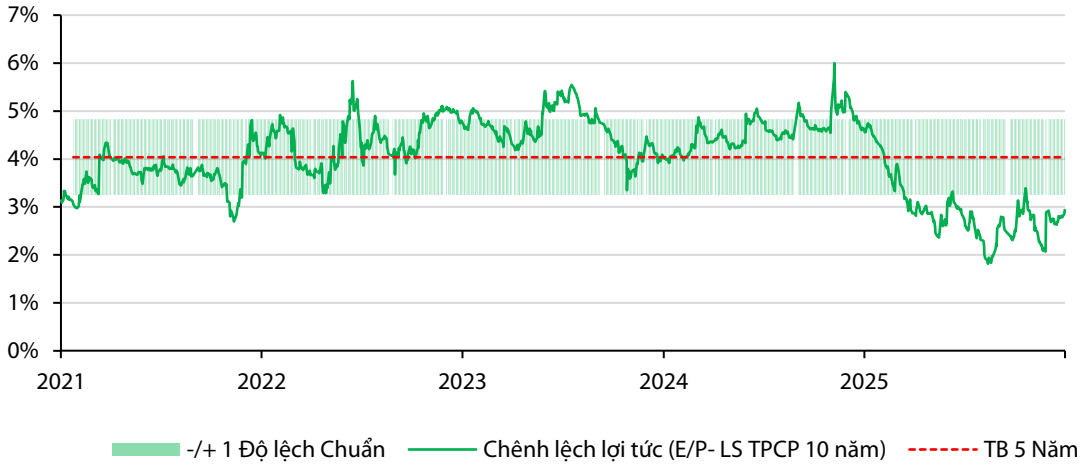
PHỤ LỤC DỮ LIỆU

TƯƠNG QUAN SUẤT SINH LỢI TTCK VỚI LỚP TÀI SẢN THU NHẬP CỐ ĐỊNH

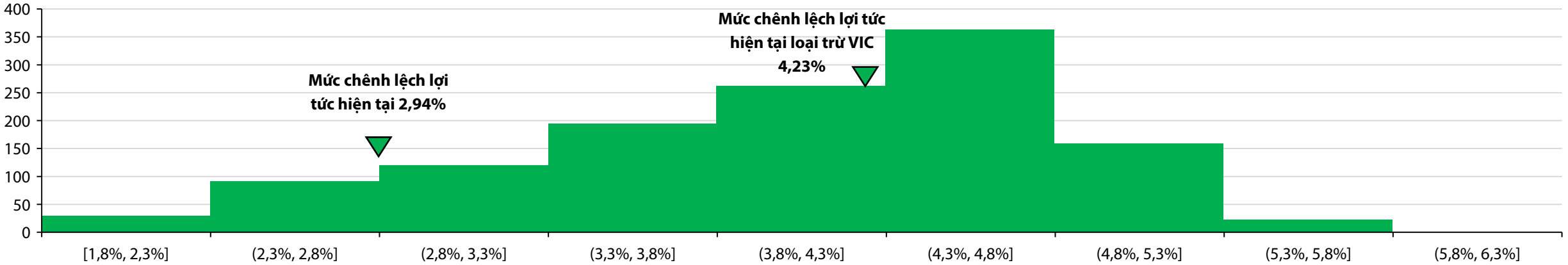
Tương quan suất sinh lời thị trường chứng khoán, lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm, và lãi suất huy động 12 tháng của NHTM VCB



Chênh lệch lợi tức giữa thị trường chứng khoán và lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm



Phân phối chênh lệch lợi tức* (2019 - Hiện tại)

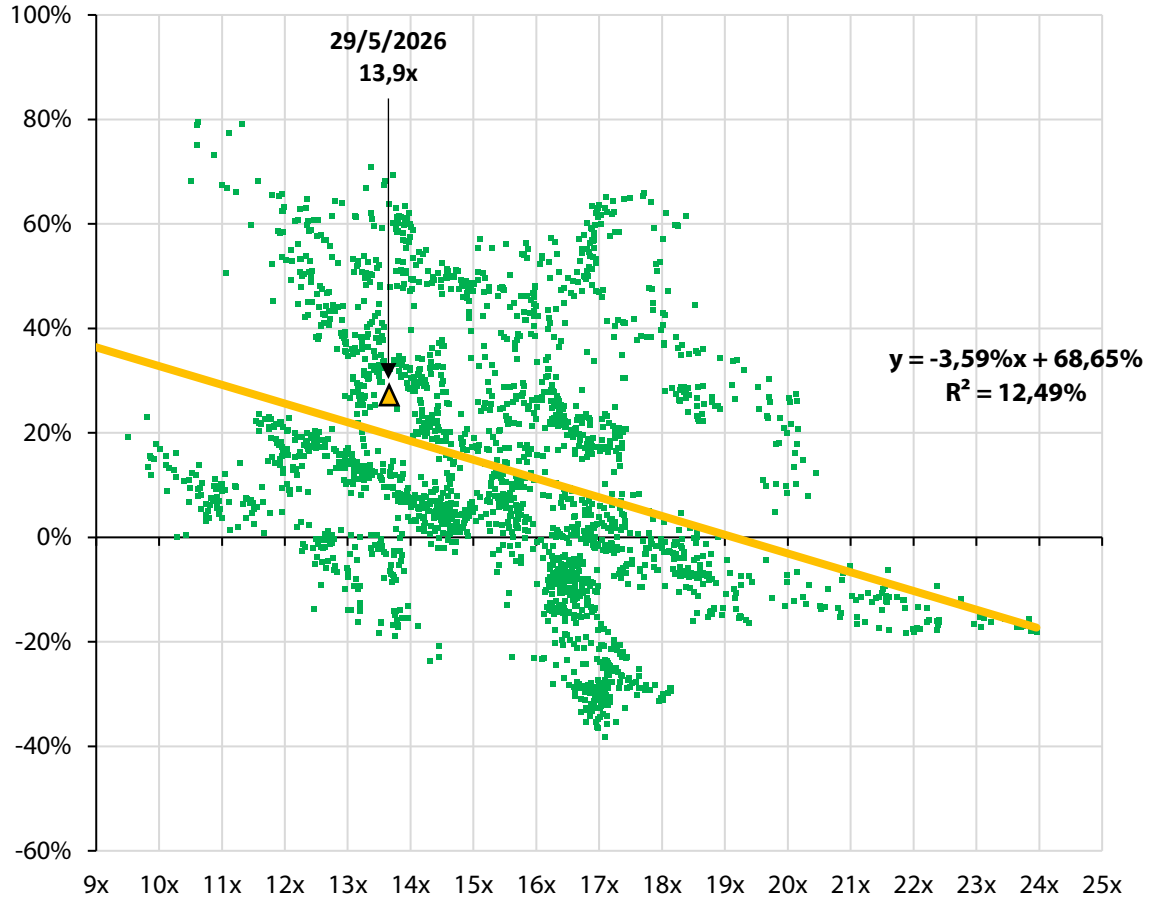


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

*Chênh lệch lợi tức *: Chỉ số mang tính chất biểu thị cách thị trường trả giá cho phần bù rủi ro (ERP) khi đầu tư vào thị trường vốn niêm yết so với lãi suất phi rủi ro có kỳ hạn đầu tư tương đương. Lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm hội đủ yếu tố đó. Đồ thị biểu diễn phân phối xác suất xảy ra của chênh lệch lợi tức trong 5 năm gần nhất. Theo thống kê, có 70% chênh lệch lợi tức biến động quanh 1 độ lệch chuẩn.*

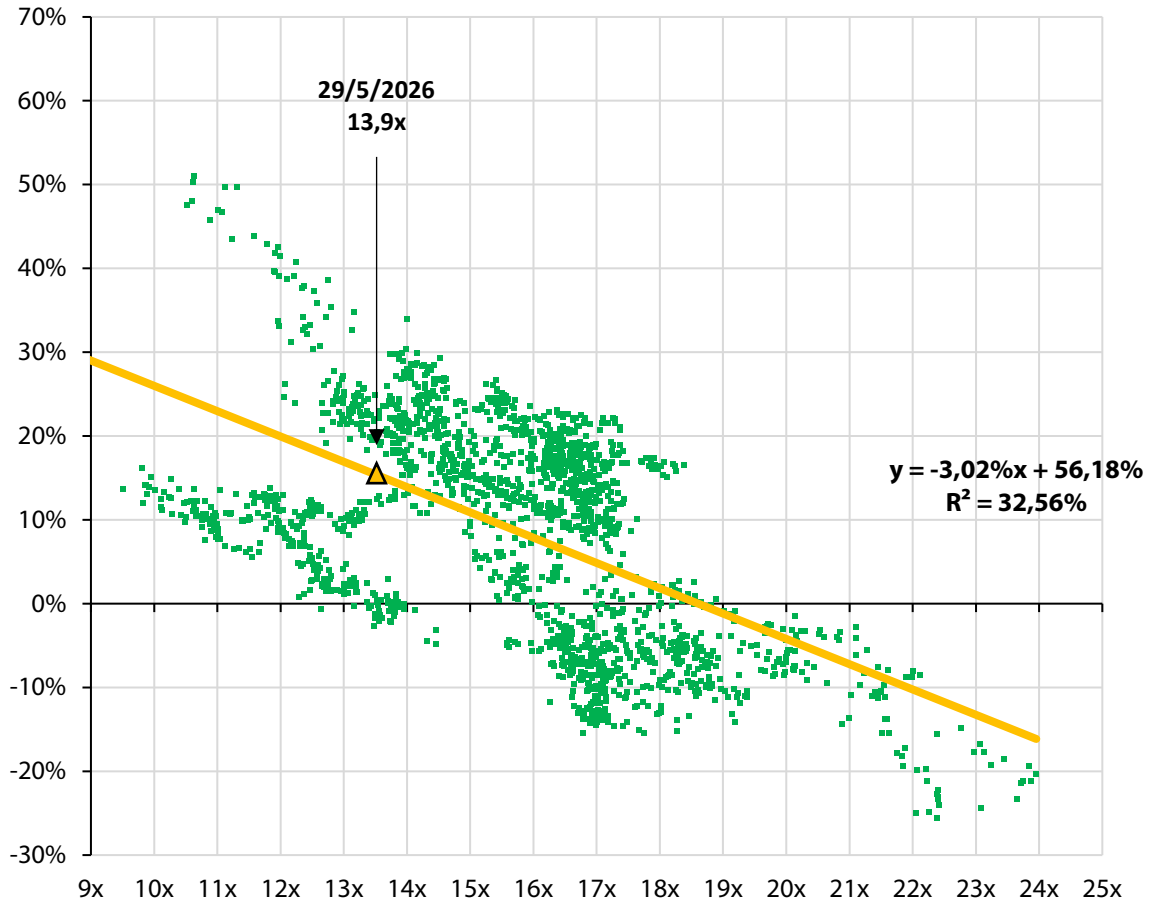
ĐỊNH GIÁ VÀ SUẤT SINH LỢI THỊ TRƯỜNG CHUNG TRONG QUÁ KHỨ (2015-2025)

P/E của VN Index và lợi nhuận cho thời gian nắm giữ 1 năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 29/05/2026.

P/E của VN Index và lợi nhuận cho thời gian nắm giữ 2 năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 29/05/2026.

PHÂN PHỐI ĐỊNH GIÁ P/E THỊ TRƯỜNG THEO CÁC VÙNG ĐỊNH GIÁ

Vùng P/E	Số lượng cổ phiếu	P/E Trung bình	%Vốn hóa thị trường	%Tỷ trọng vốn hóa của top 10 trong vùng định giá	Top 10 cổ phiếu có vốn hóa lớn chi phối định giá và định giá thị trường nếu tự loại bỏ khỏi rổ chỉ số									
>=30	53	113,0	24%	95%	VIC-P/E:11,7	VPL-P/E:13,8	VJC-P/E:13,9	EIB-P/E:14,0	GEL-P/E:14,0	VPI-P/E:14,0	DXG-P/E:14,0	PVD-P/E:14,0	SJS-P/E:14,0	TCH-P/E:14,0
26-30	13	27,3	5%	99%	GVR-P/E:13,9	STB-P/E:13,9	PLX-P/E:14,0	GEX-P/E:14,0	PDR-P/E:14,0	LGC-P/E:14,0	VTP-P/E:14,0	VSC-P/E:14,0	TDP-P/E:14,0	FCN-P/E:14,0
22-26	15	23,8	4%	99%	MCH-P/E:13,9	MSN-P/E:14,0	HCM-P/E:14,0	FRT-P/E:14,0	SBT-P/E:14,0	KDC-P/E:14,0	FTS-P/E:14,0	NAF-P/E:14,0	SAM-P/E:14,0	ACC-P/E:14,0
18-22	25	20,2	4%	93%	VCK-P/E:14,0	GEE-P/E:14,0	VCI-P/E:14,0	KBC-P/E:14,0	KDH-P/E:14,0	TAL-P/E:14,0	NLG-P/E:14,0	HSG-P/E:14,0	IMP-P/E:14,0	TMS-P/E:14,0
15-18	30	16,6	7%	94%	GAS-P/E:14,0	TCX-P/E:14,0	SSI-P/E:14,0	BCM-P/E:14,0	SSB-P/E:14,0	BVH-P/E:14,0	GMD-P/E:14,0	DIG-P/E:14,0	CTR-P/E:14,0	BSI-P/E:14,0
P/E VN Index:14.04-15	12	14,6	10%	100%	VCB-P/E:14,0	LPB-P/E:14,0	MWG-P/E:14,0	VGC-P/E:14,0	PHR-P/E:14,0	DGW-P/E:14,0	BHN-P/E:14,0	HT1-P/E:14,0	CSV-P/E:14,0	PAC-P/E:14,0
13-P/E VN Index:14.04	15	13,7	2%	98%	VPX-P/E:14,0	POW-P/E:14,0	DPM-P/E:14,0	DHG-P/E:14,0	HDG-P/E:14,0	PDN-P/E:14,0	DXS-P/E:14,0	PGD-P/E:14,0	LCG-P/E:14,0	ELC-P/E:14,0
11-13	32	11,9	7%	94%	BSR-P/E:14,1	VNM-P/E:14,1	FPT-P/E:14,1	SAB-P/E:14,0	NVL-P/E:14,1	REE-P/E:14,0	VND-P/E:14,0	EVF-P/E:14,0	VSH-P/E:14,0	DPG-P/E:14,0
9-11	51	9,5	19%	94%	VHM-P/E:14,6	BID-P/E:14,2	TCB-P/E:14,3	HPG-P/E:14,2	VRE-P/E:14,1	HVN-P/E:14,1	PNJ-P/E:14,1	DCM-P/E:14,1	SIP-P/E:14,0	PVT-P/E:14,0
7-9	63	7,7	14%	95%	CTG-P/E:14,5	VPB-P/E:14,3	MBB-P/E:14,3	HDB-P/E:14,2	ACB-P/E:14,2	VIB-P/E:14,1	MSB-P/E:14,1	VIX-P/E:14,1	OCB-P/E:14,1	VHC-P/E:14,0
5-7	47	5,9	3%	79%	SHB-P/E:14,2	TPB-P/E:14,1	PGV-P/E:14,1	NAB-P/E:14,1	HAG-P/E:14,1	DGC-P/E:14,1	HPA-P/E:14,1	VAB-P/E:14,1	DBC-P/E:14,1	PC1-P/E:14,0
3-5	22	3,9	0%	84%	VCG-P/E:14,1	KLB-P/E:14,1	VOS-P/E:14,0	SVC-P/E:14,0	HTG-P/E:14,0	LHG-P/E:14,0	TDC-P/E:14,0	D2D-P/E:14,0	FDC-P/E:14,0	TN1-P/E:14,0
<3	24	7,1	0%	83%	HHS-P/E:14,1	DCL-P/E:14,0	STK-P/E:14,0	TNH-P/E:14,0	TTF-P/E:14,0	DLG-P/E:14,0	HAP-P/E:14,0	HTN-P/E:14,0	VRC-P/E:14,0	DTL-P/E:14,0

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 29/05/2026.

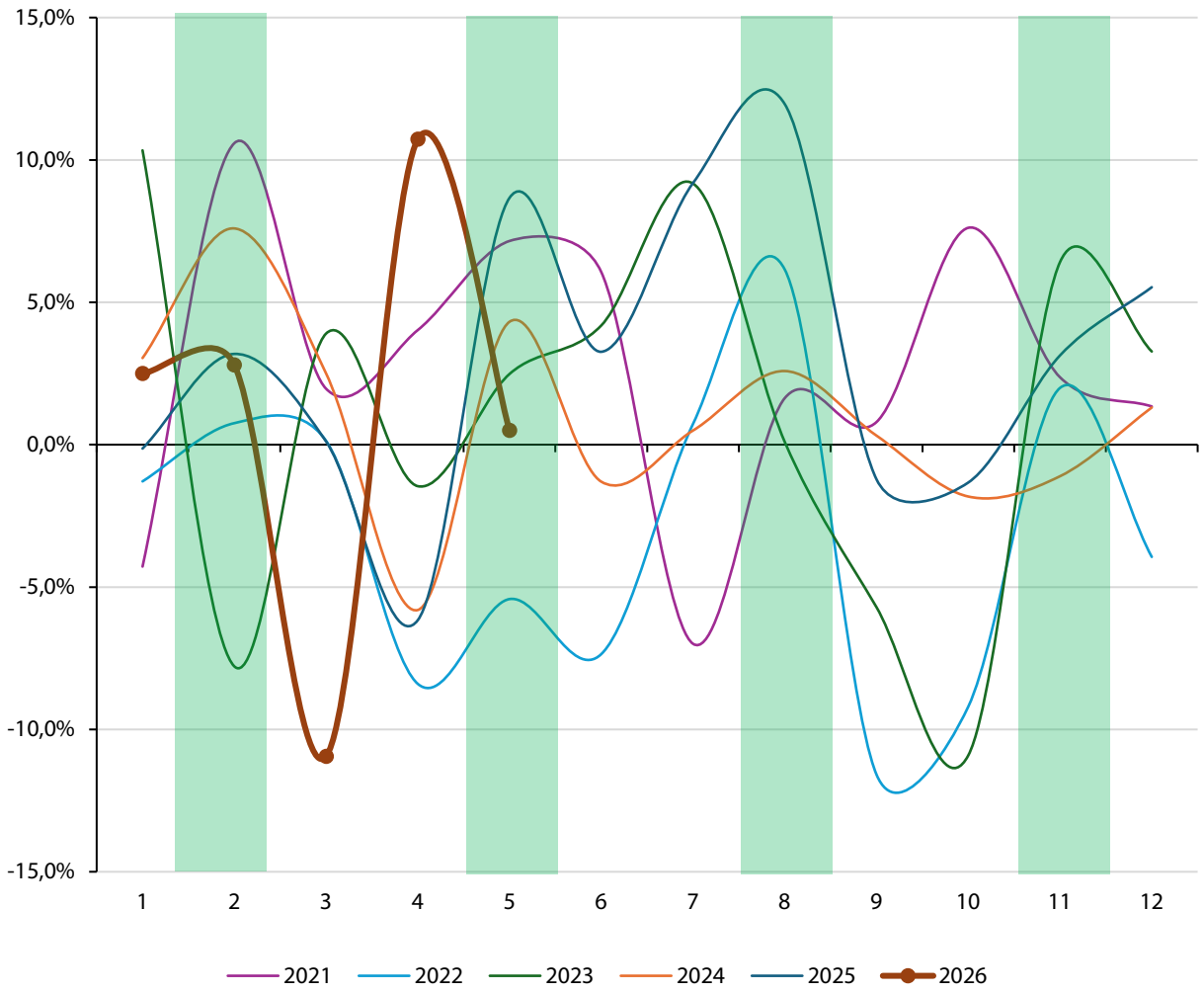
PHỤ LỤC HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ THỊ TRƯỜNG THEO THÁNG

Lịch sử hiệu suất sinh lời theo tháng của VN Index (2009-2026)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2026	2,5%	2,8%	-10,9%	10,7%	0,5%							
2025	-0,1%	3,2%	0,1%	-6,2%	8,7%	3,3%	9,2%	12,0%	-1,2%	-1,3%	3,1%	5,5%
2024	3,0%	7,6%	2,5%	-5,8%	4,3%	-1,3%	0,5%	2,6%	0,3%	-1,8%	-1,1%	1,3%
2023	10,3%	-7,8%	3,9%	-1,5%	2,5%	4,2%	9,2%	0,1%	-5,7%	-10,9%	6,4%	3,3%
2022	-1,3%	0,8%	0,1%	-8,4%	-5,4%	-7,4%	0,7%	6,1%	-11,6%	-9,2%	2,0%	-3,9%
2021	-4,3%	10,6%	2,0%	4,0%	7,2%	6,1%	-7,0%	1,6%	0,8%	7,6%	2,4%	1,3%
2020	-2,5%	-5,8%	-24,9%	16,1%	12,4%	-4,6%	-3,2%	10,4%	2,7%	2,2%	8,4%	10,0%
2019	2,0%	6,0%	1,6%	-0,1%	-2,0%	-1,0%	4,4%	-0,8%	1,3%	0,2%	-2,8%	-1,0%
2018	12,8%	1,0%	4,7%	-10,6%	-7,5%	-1,1%	-0,5%	3,5%	2,8%	-10,1%	1,3%	-3,7%
2017	4,9%	1,9%	1,6%	-0,6%	2,8%	5,2%	0,9%	-0,1%	2,8%	4,1%	13,5%	3,6%
2016	-5,8%	2,6%	0,3%	6,6%	3,4%	2,2%	3,2%	3,4%	1,6%	-1,4%	-1,6%	0,0%
2015	5,6%	2,9%	-7,0%	2,0%	1,3%	4,1%	4,7%	-9,1%	-0,4%	8,0%	-5,6%	1,0%
2014	10,3%	5,4%	0,9%	-2,3%	-2,8%	2,9%	3,1%	6,8%	-5,9%	0,3%	-5,7%	-3,7%
2013	16,0%	-1,1%	3,5%	-3,4%	9,2%	-7,2%	2,2%	-3,9%	4,2%	1,0%	2,1%	-0,6%
2012	10,4%	9,2%	4,1%	7,4%	-9,4%	-1,6%	-1,9%	-4,5%	-0,9%	-1,1%	-2,7%	9,5%
2011	5,4%	-9,6%	-0,1%	4,1%	-12,2%	2,7%	-6,2%	4,7%	0,7%	-1,6%	-9,5%	-7,7%
2010	-2,6%	3,1%	0,5%	8,6%	-6,4%	-0,1%	-2,6%	-7,9%	-0,1%	-0,4%	-0,2%	7,3%
2009	-3,9%	-19,0%	14,2%	14,6%	28,0%	8,9%	4,1%	17,1%	6,2%	1,1%	-14,1%	-1,9%
Tháng	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Biến động VN Index theo tháng (2020-2025)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

PHỤ LỤC LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC CHỦ ĐỘNG

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 03/06	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
HPG	30.800	500	24.000	30%	13,6	58%	1,8	7,3	Chúng tôi kỳ vọng HPG vẫn duy trì đà tăng trưởng cao trong năm 2026 nhờ chu kỳ phục hồi sản lượng, biên lợi nhuận và đặc biệt là đóng góp từ dự án Dung Quất 2 (DQ02). DQ02 giai đoạn 1 (công suất 5,6 triệu tấn HRC/năm) đã vận hành thương mại từ Q1/2025 và dự kiến chạy khoảng 70% công suất trong năm. Với lợi thế chi phí thấp cùng các biện pháp phòng vệ thương mại, HPG có cơ sở giành lại thị phần từ thép nhập khẩu. Theo đó, doanh thu năm 2026 dự phóng đạt 195 nghìn tỷ đồng (+25% YoY) nhờ (i) nhu cầu nội địa hỗ trợ thép xây dựng và (ii) HRC tăng mạnh từ DQ02. Biên LN gộp kỳ vọng duy trì quanh ~16% nhờ tối ưu chi phí tại DQ02 (tiết giảm 15% than cốc so với DQ01) và triển vọng giá bán HRC phục hồi từ nửa cuối 2025 khi áp lực từ Trung Quốc hạ nhiệt. LNST 2026F ước đạt 20 nghìn tỷ đồng (+30% YoY, chưa bao gồm lợi nhuận từ chuyển nhượng dự án). Với P/E forward 2026 ~9,0x, định giá hiện tại được đánh giá chưa phản ánh đầy đủ tiềm năng tăng trưởng. Về dài hạn, HPG chuẩn bị đầu tư nhà máy thép ray phục vụ đường sắt cao tốc giai đoạn 2026–2027—phân khúc hưởng lợi từ chiến lược phát triển hạ tầng và liên kết vùng. DQ02 đóng vai trò nền tảng công nghệ để HPG mở rộng sang thép cường độ cao, qua đó tạo dư địa cho một chu kỳ tăng trưởng mới.
MSN	107.900	0	74.700	44%	18,6	48%	2,2	16,6	Các mảng kinh doanh trụ cột duy trì tăng trưởng • Ở mảng tiêu dùng, LNST của MCH (MSN sở hữu 66,0%) dự phóng tăng trưởng 20,1% so với lợi nhuận năm 2025 sau khi hoàn tất quá trình "subpreme". • Ở mảng phi tiêu dùng, LNST của TCB (MSN sở hữu 19,9%) dự phóng tăng trưởng 20,0% so với LNST năm 2025 nhờ hệ sinh thái khách hàng toàn diện và đặc thù trong lĩnh vực BĐS. Chúng tôi kỳ vọng TCB được tái định giá (tăng) sẽ hỗ trợ cho tăng định giá chung MSN. • Các mảng mới chuyển sang pha kinh doanh "sinh lời" từ 2025 như MML, WCM. PLH trong khi MSR giảm lỗ sau thương vụ thoái vốn H.C. Starck • MML duy trì LNST tương tự 2025, dự phóng đạt 650-700 tỷ đồng nhờ (1) giá thịt heo duy trì mức tương đương năm 2025, (2) chuyển dịch sang phân khúc có biên LN tốt hơn – thịt chế biến so với thịt trang trại. • Thiên thời địa lợi nhân hòa ngành minimart bách hóa đi kèm công thức sinh lời đã hình thành từ năm 2025, WCM dự kiến tăng tốc cả về mạng lưới cửa hàng (+1.000 cửa hàng năm 2026) và tăng trưởng doanh số cửa hàng cũ (SSSG) (10-12% YoY từ Q1-2024 tới nay). Qua đó, LNST dự phóng đạt 1.100 tỷ đồng (+191% YoY), với biên LN ròng duy trì cao từ Q2-2025, ~2,1%. • Tiềm năng mở rộng lợi nhuận mạnh của MSR (kịch bản cơ sở hơn 1.000 tỷ đồng năm 2026 nhờ giá đầu ra (đồng, vonfram) duy trì cao từ nhu cầu kim loại hiếm tăng mạnh, giảm thiểu rủi ro đứt gãy HĐKD khi đã sắp xếp đủ mìn từ Q2-2025 & dự kiến ổn định mỏ khai thác sau khi chuyển đổi từ cửa Đông sang Tây nhanh-hơn-dự-kiến và mở rộng khu vực khai thác lên 7.901 tấn năm 2030. • CP tài chính lớn (~8.000 tỷ đồng/năm) dự kiến giảm dần về mốc 6-7.000 tỷ đồng/năm từ 2025 nhờ sắp xếp các khoản vay USD có lãi suất tốt & HĐKD công ty con hiệu quả hơn.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

PHỤ LỤC LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC CHỦ ĐỘNG

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 03/06	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
CTG	44.800	0	34.800	29%	6,3	23%	1,2	22,8	Sau năm 2025 tăng trưởng LNTT 36,8%, ROE đạt 21,2%, CTG bước vào 2026 với nền tảng hiệu quả sinh lời đã được thiết lập vững chắc. Năm 2026, lợi nhuận được kỳ vọng tăng tốc nhờ sự hội tụ của nhiều yếu tố: NIM dự kiến mở rộng thêm ~10 bps lên 2,7% nhờ tái định giá lãi suất các khoản vay và giữ vững tỷ lệ CASA, trong khi khoản thu nhập bất thường từ chuyển nhượng VietinBank Tower tại Ciputra và thu hồi nợ ngoại bảng giúp tổng thu nhập khác đạt 11.000 tỷ (+9% YoY). LNTT dự phóng đạt 52.400 tỷ đồng, tăng trưởng 21% so với năm 2025. Chất lượng tài sản nằm trong tầm kiểm soát bất chấp áp lực nợ xấu hình thành ròng tái gia tăng. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng trong năm 2025 giảm mạnh 37% so với năm 2024 nhờ chất lượng tín dụng được kiểm soát chặt chẽ - đây là nền tảng quan trọng để hỗ trợ triển vọng lợi nhuận trước rủi ro nợ xấu khi lãi suất bắt đầu tăng mạnh. Bước sang 2026, chúng tôi không kỳ vọng quy mô nợ xấu hình thành ròng tăng quá mạnh, đạt 21.400 tỷ đồng (+7% YoY), kết hợp với chi phí tín dụng đi ngang ở mức 0,9% (mục tiêu CTG: dưới 1,5%) sẽ giúp CTG kiểm soát tỷ lệ NPL ở mức 1,2% (so với 1,1% của 2025 và mục tiêu ngân hàng là 1,3–1,5%). Bộ đệm dự phòng cao (2025/26F: 160%/134%) và lợi nhuận trước dự phòng dự phóng đạt 71.800 tỷ đồng (+18% YoY) bảo vệ kép cho LNTT trước những cú sốc tín dụng bất ngờ. Định giá hấp dẫn tương quan với vị thế và chu kỳ tăng trưởng. CTG vẫn đang được giao dịch thấp nhất trong nhóm ngân hàng quốc doanh với P/B 2026F chỉ từ 1,25x (P/B 2026F VCB/BID: 1,9x/1,4x), bất chấp quá trình tái định giá đã diễn ra đúng như kỳ vọng từ năm 2025. ROE cao nhất nhóm, triển vọng chất lượng tài sản ổn định và triển vọng cải thiện CAR tích cực nhờ kế hoạch giữ lại toàn bộ lợi nhuận giai đoạn 2025–2030 để tăng vốn là các xúc tác trung hạn chưa được phản ánh đầy đủ vào giá.
VCB	69.500	450	62.000	13%	14,9	12%	2,0	17,2	Chu kỳ phục hồi tăng trưởng lợi nhuận sau ba năm tích lũy. Sau giai đoạn 2023–2025 lợi nhuận đi ngang và giá cổ phiếu kém tích cực, chúng tôi kỳ vọng VCB sẽ bước vào chu kỳ phục hồi rõ nét hơn trong năm 2026 với LNTT đạt 49.300 tỷ đồng, tăng 12%. Dự phóng này được thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng 14,6% (kế hoạch 13%) và NIM cải thiện lên 2,8 (+20 bps YoY) nhờ khả năng duy trì tỷ lệ CASA tốt. Động lực tăng trưởng tín dụng của VCB năm 2026 dự kiến đến từ việc tập trung cho vay các lĩnh vực ưu tiên, FDI, và các dự án đầu tư công - phân khúc mà VCB có lợi thế cạnh tranh về quy mô và chi phí vốn. Khi tăng trưởng lợi nhuận phục hồi, cổ phiếu VCB được kỳ vọng bước vào chu kỳ tái định giá sau thời gian dài bị thị trường bỏ qua. Chất lượng tài sản tốt nhất hệ thống, bộ đệm dự phòng đặc biệt dày. VCB duy trì tỷ lệ nợ xấu 2025 ở mức thấp kỷ lục 0,97% cùng tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 174% - mức cao nhất toàn ngành - tạo ra bộ đệm dự phòng cực lớn giúp ngân hàng linh hoạt điều tiết lợi nhuận. Nền tảng này đến từ chiến lược tập trung vào phân khúc khách hàng chất lượng cao: doanh nghiệp FDI, tập đoàn lớn và tài trợ thương mại quốc tế — những nhóm có lịch sử trả nợ lành mạnh và ít nhạy cảm với biến động bất động sản. Chúng tôi dự phóng chi phí tín dụng của VCB tăng mạnh trong 2026 lên 0,5% (2025: 0,2%) do quan điểm quản trị rủi ro đặc biệt thận trọng của ngân hàng, nhưng điều này không ảnh hưởng tiêu cực tới tăng trưởng lợi nhuận ròng nhờ tăng trưởng thu nhập lãi thuần vượt trội. Định giá hồi phục từ vùng thấp lịch sử, nhiều xúc tác hỗ trợ tái định giá. P/B 2026F hiện chỉ ở mức 1,95 lần - thấp hơn gần 2 độ lệch chuẩn so với TB 5 năm (3,0 lần). Chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ triển vọng lợi nhuận của ngân hàng cũng như hai xúc tác lớn khác: KH phát hành riêng lẻ (tỷ lệ 6,5%) dự kiến hoàn tất trong quý II/2026 nhằm củng cố CAR và mở rộng dư địa tín dụng trung hạn, cùng với triển vọng FTSE nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam vào tháng 9/2026 — sự kiện mà VCB với vốn hóa đầu ngành sẽ là cổ phiếu hưởng lợi nhiều nhất từ dòng tiền ETF thụ động.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

PHỤ LỤC LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC CHỦ ĐỘNG

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 03/06	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
PVT	28.500	0	22.200	28%	8,0	26%	1,1	11,5	Căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông tiếp tục là yếu tố hỗ trợ chính cho giá cước vận tải dầu khí trong ngắn hạn. Rủi ro quanh eo biển Hormuz – tuyến vận tải chiếm ~20% lưu lượng dầu toàn cầu – đã đẩy risk premium và chi phí bảo hiểm tăng cao, qua đó giúp giá cước tanker, đặc biệt ở phân khúc dầu thô, duy trì ở mức cao dù chưa xảy ra gián đoạn nguồn cung trên diện rộng. Đây là yếu tố tích cực cho KQKD của PVT trong ngắn hạn. Ở góc độ ngành, năm 2026 vẫn là giai đoạn hạ nhiệt với áp lực dư cung ở nhiều phân khúc. Tuy nhiên, PVT duy trì vị thế phòng thủ nhờ tỷ trọng lớn hợp đồng dài hạn ở mảng dầu thô, giúp doanh thu phân khúc này dự kiến tăng ~20% YoY. Các mảng nhạy chu kỳ hơn như hàng rời và xăng dầu thành phẩm/hóa chất chịu áp lực giá cước, nhưng được bù đắp một phần nhờ mở rộng đội tàu, với doanh thu dự kiến tăng lần lượt ~17,6% và ~8,5% YoY. LPG duy trì ổn định, tăng nhẹ ~4,2% YoY. Chúng tôi dự báo doanh thu 2026 đạt ~17.620 tỷ đồng (+10% YoY) và LNST-CĐM ~1.256 tỷ đồng (+24% YoY). Cổ phiếu hiện giao dịch ở mức EV/EBITDA ~3,4x, thấp hơn đáng kể so với mức bình quân 5 năm (~5,0x), qua đó tạo dư địa định giá lại. Trong trung–dài hạn, lợi thế mảng dầu thô, chiến lược trẻ hóa đội tàu và dòng tiền ổn định tiếp tục củng cố triển vọng tăng trưởng bền vững của PVT.
MWG	103.100	2.000	76.300	38%	12,6	27%	2,8	25,2	Khôi phục thị phần ngành bán lẻ điện tử mạnh với hệ thống cửa hàng tinh gọn hơn: MWG thực hiện nhiều chiến lược tiêu biểu – tiêu chuẩn mới của ngành: familyship với hãng, trả chậm 0%, dịch vụ hậu mãi lắp đặt/vệ sinh, kéo khoảng cách giá bán về gần đối thủ cạnh tranh (chuỗi khác, TMĐT) dựa trên một hệ thống cửa hàng tinh gọn trong chi phí vận hành (số lượng/lương nhân viên, chi phí thuê nhà) & chi phí khấu hao (chỉ giữ lại cửa hàng cũ còn khấu hao ít). Qua đó, giúp doanh thu/ lợi nhuận trước thuế và lãi vay của TGDĐ & ĐMX tăng trưởng cao trong năm 2025 (+18,5%/+31,7% YoY), dự kiến tiếp diễn 2026 (+10,7%/+8,6% YoY). Thiên thời địa lợi nhân hòa ngành minimart bách hóa đi kèm công thức sinh lời đã hình thành từ năm 2025, BHX dự kiến tăng tốc cả về mạng lưới cửa hàng (+915 cửa hàng năm 2026) và tăng trưởng SSSG cửa hàng cũ (2,0% YoY). Qua đó, LNST năm 2026 dự kiến đạt 1.205 tỷ đồng (+116% YoY), với biên LN rộng duy trì cao từ Q2-2025, ~2,1%. Nhờ lợi thế quy mô, hoạt động đầu tư tiền gửi/trái phiếu dự kiến gia tăng (+6,0% YoY) đạt ~40.000 tỷ đồng đi kèm mức lãi suất cao, kéo theo lợi nhuận từ HĐ tài chính tốt, hỗ trợ KQKD chung của MWG. Triển vọng tăng trưởng LNST tốt (+26,7%/+14,7% cho 2026/27) mở ra cơ hội đầu tư hấp dẫn: Giá MWG điều chỉnh ~10,0% trong Q1-2026, tương ứng PE trailing 15,1x và PE forward 2026/27F 13,9/12,1x, thấp hơn trung bình 5 năm 20,5x, trung bình ngành 23,9x; hàm ý định giá cổ phiếu hiện tại còn dư địa tái định giá trong tương quan so với triển vọng tăng trưởng hồi phục năm sau (>20,0% YoY). Câu chuyện niêm yết cổ phiếu lần đầu năm 2026 của công ty con Điện máy xanh gồm hai chuỗi TGDĐ & ĐMX có thể hỗ trợ giá cổ phiếu ngắn hạn.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

PHỤ LỤC LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC CHỦ ĐỘNG

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 03/06	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
BID	49.800	0	42.000	19%	7,9	25%	1,4	22,1	Áp lực NIM được giải tỏa, bù đắp giảm tốc trong tăng trưởng tín dụng, giúp lợi nhuận 2026 tiếp tục đà tăng trưởng cao. Tăng trưởng tín dụng năm 2026 dự kiến giảm tốc xuống 13% từ 15,3% của năm 2025, chủ yếu do lãi suất cho vay cao kìm hãm tăng trưởng tín dụng bán lẻ - vốn là 1 động lực trong 2 năm trở lại đây. Tín dụng doanh nghiệp sẽ được thúc đẩy bởi các dự án hạ tầng trọng điểm và phân khúc doanh nghiệp lớn nhờ lợi thế về quy mô lớn nhất hệ thống. NIM được kỳ vọng phục hồi tích cực trong năm 2026F (+25 bps YoY lên 2,4%) khi các khoản cho vay trung dài hạn của phân khúc KH cá nhân đã giải ngân từ 2024 về trước hết thời gian ưu đãi lãi suất và chuyển sang giai đoạn lãi suất thả nổi, đồng thời biên độ của các khoản vay mới đã được điều chỉnh tăng khoảng 1ppt so với 2025. Tổng thu nhập hoạt động ước tăng 19%, đạt trên 111.300 tỷ đồng và LNTT tăng 26%, đạt gần 48.000 tỷ đồng. Nợ xấu hình thành ròng và chi phí tín dụng dự kiến duy trì ở mức cao. Nợ xấu hình thành ròng đã bắt đầu giảm mạnh trong nửa cuối 2025 với quy mô bình quân gần 4000 tỷ đồng/quý, và tỷ lệ nợ nhóm 2 chỉ còn 1,2% sau 3 năm duy trì trên 1,6%. Mặc dù diễn biến nợ xấu hình thành ròng đã bật tăng trở lại trong 1Q26 với quy mô 11.000 tỷ đồng một phần do yếu tố mùa vụ, chúng tôi lo ngại về chất lượng tài sản trước triển vọng vĩ mô biến động và dự phóng về quy mô nợ xấu hình thành ròng và chi phí tín dụng ở mức duy trì so với 2025 lần lượt là 33.000 tỷ đồng và 1,1% (+10bps YoY). Chi phí dự phòng dự kiến tăng mạnh 24% nhưng kiểm soát tỷ lệ xấu ở mức ổn định 1,5% trong năm 2026. Định giá hấp dẫn tương quan ROE - cơ hội tích lũy dài hạn. Với P/B và ROE 2026F lần lượt là 1,4 lần và 20%, định giá hiện tại là tương đối hấp dẫn khi xét thêm yếu tố về cải thiện thiện tỷ lệ an toàn vốn sau khi thực hiện phát hành riêng lẻ đợt 2 trong 2026 thành công. Đây sẽ là xúc tác quan trọng đối với BID khi tỷ lệ CAR 2025 của ngân hàng nằm trong nhóm thấp của hệ thống và có thể cản trở khả năng mở rộng dư địa tín dụng trong trung hạn.
KBC	41.300	0	30.500	35%	9,2	45%	1,0	13,7	KBC được kỳ vọng hưởng lợi trực tiếp từ chu kỳ hồi phục của mảng KCN, nhờ sở hữu quỹ đất lớn ~2.700ha tại các thị trường trọng điểm hai miền. Danh mục dự án trải rộng, nổi bật ở miền Bắc gồm Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tràng Duệ 03, Kim Thành và miền Nam gồm Tân Phú Trung, Tân Tập, Lộc Giang, tạo nền tảng cho tăng trưởng cho thuê trong các năm tới. Khi các bất định về thuế quan dần rõ ràng từ nửa cuối 2025, hoạt động cho thuê đất KCN được kỳ vọng tăng tốc. Diện tích cho thuê 2025F đạt 140ha (+180% YoY), trong đó Nam Sơn Hạp Lĩnh đóng góp 30ha. Sang 2026F, lợi thế đất đã GPMB và hạ tầng hoàn thiện giúp diện tích cho thuê tăng lên 160ha (+20% YoY), tập trung tại Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tràng Duệ 03 và Quế Võ 2 mở rộng. Bên cạnh KCN, mảng BĐS dân dụng mở ra dư địa tăng trưởng trung–dài hạn với dự án Tràng Cát (Hải Phòng, 585ha). Dự án đã hoàn tất nghĩa vụ tài chính trong 2025 và dự kiến ghi nhận ~5.300 tỷ đồng doanh thu năm 2026, tương đương khoảng 40% tổng doanh thu của KBC trong năm này, qua đó bổ sung động lực tăng trưởng đáng kể ngoài mảng KCN.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

PHỤ LỤC LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC CHỦ ĐỘNG

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 03/06	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
KDH	41.500	0	22.550	84%	19,2	40%	1,2	4,9	Chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ duy trì đà tăng trưởng lợi trong năm 2026 với động lực chính đến từ việc bàn giao khoảng 110 sản phẩm thấp tầng tại dự án Gladia. Với điểm rơi bàn giao này, doanh thu thuần dự phóng đạt 5.735 tỷ đồng (+23,3% YoY) và LNST-CĐM đạt 1.478 tỷ đồng (+41,4% YoY). Bên cạnh đó, dự án Gladia phân khu cao tầng với 616 sản phẩm dự kiến sẽ được mở bán vào quý III/2026, tiếp tục tích lũy backlog để ghi nhận cho giai đoạn kế tiếp. Trong trung và dài hạn, KDH tiếp tục củng cố vị thế thông qua việc song song triển khai các dự án đã hoàn tất pháp lý như Solina giai đoạn 1 và KCN Lê Minh Xuân mở rộng. Đồng thời, công ty đang quyết liệt đẩy mạnh công tác giải phóng mặt bằng, san lấp và hoàn thiện hạ tầng tại các dự án trọng điểm như Tân Tạo, Bình Trưng – Bình Trưng Đông và Phong Phú 2 để sẵn sàng cho chu kỳ phát triển mới. Chúng tôi kỳ vọng việc mở bán nhà ở hình thành trong tương lai khi đủ điều kiện với sản phẩm thấp tầng sẽ giúp doanh nghiệp rút ngắn vòng quay vốn, tăng tốc độ thu tiền và tối ưu hóa nguồn lực để hoàn thiện pháp lý cho quỹ đất dồi dào hiện có. Với nền tảng tài chính vững chắc và danh mục dự án gối đầu rõ nét, chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 40.500 đồng/cổ phiếu.
PHR	77.300	1.000	67.300	16%	5,5	225%	1,9	51,1	PHR có triển vọng tăng trưởng trung hạn tích cực nhờ: (i) dòng tiền từ mảng kinh doanh cao su và (ii) dư địa lớn từ chuyển đổi đất/đền bù từ hai dự án: Bắc Tân Uyên 1 (Thaco) và VSIP III; thu nhập từ các công ty liên kết. Cấu trúc này giúp doanh nghiệp vừa duy trì nền tảng vận hành, vừa có các khoản ghi nhận đột biến theo tiến độ bàn giao đất. Ở mảng cốt lõi, cao su năm 2026 dự kiến duy trì ổn định dù diện tích thu hẹp để phát triển KCN. Sản lượng khai thác hợp nhất ước tính đạt 25.609 tấn (+5% YoY), giá bán bình quân khoảng 53 triệu đồng/tấn, tương ứng với doanh thu ~1.506 tỷ đồng (-7% YoY). Động lực tăng trưởng chính đến từ khoản tiền đền bù dự án Bắc Tân Uyên 1 (Thaco). Theo kịch bản cơ sở, PHR có thể ghi nhận đền bù trong 2026–2027 với tổng diện tích khoảng 704 ha, đơn giá ~2 tỷ đồng/ha. Riêng 2026, kỳ vọng ghi nhận khoảng ~400 ha, tương đương doanh thu đền bù ~800 tỷ đồng. Ngoài ra, việc thay đổi cách thức nhận tiền tại dự án VSIP III ước tính mang về cho PHR khoảng 1.000 tỷ năm 2026 và 1.100 tỷ vào năm 2027. Do đó, về mặt dự phóng KQKD, chúng tôi cho rằng năm 2026 và 2027 là hai năm mà PHR dự kiến ghi nhận lợi nhuận đột biến đến từ tiền bồi thường chuyển đổi đất. LNST-CĐM ước tính cho năm 2026 và 2027 lần lượt đạt 1.908 tỷ đồng (+272% YoY) và 2.117 tỷ đồng (+11% YoY).

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

PHỤ LỤC LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC CHỦ ĐỘNG

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 02/06	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
PNJ	90.400	2.000	65.800	40%	9,9	20%	1,40	27,42	Kịch bản cơ sở: PNJ đủ vàng để sản xuất cho nửa đầu 2026 chủ yếu nhờ nguồn NVL từ hoạt động thu - đổi đang được thực hiện với chính sách "thức thời"; Nghị định 232 kỳ vọng kích hoạt nhập khẩu vàng nguyên liệu từ Q2 - Q3/2026 đủ để phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh và cơ chế ổn định dần. Lưu ý rằng, điều này giải quyết rủi ro nguồn cung, cải thiện chi phí hơn là tác động đến nguồn cầu. Về nhu cầu, chúng tôi cho rằng ngành bán lẻ trang sức sẽ tăng trưởng nhẹ 4-5% qua các năm bởi chi tiêu trang sức tại Việt Nam đã ở mức cao hơn khu vực. (1) Nội lực vững vàng để gia tăng thị phần bán lẻ: PNJ đang bước vào giai đoạn thuận lợi để mở rộng thị phần khi ngành bán lẻ trang sức dần được "chuẩn hóa" dưới tác động của các quy định siết chặt về thuế, hóa đơn điện tử và quản lý thị trường vàng. Những thay đổi này tạo ra áp lực đáng kể lên nhóm cửa hàng truyền thống, vốn có xu hướng hoặc thu hẹp hoạt động, hoặc tạm thời đứng ngoài thị trường để chờ hướng dẫn rõ ràng hơn, đồng thời phải gia tăng chi phí đầu tư cho hệ thống quản lý, truy xuất nguồn gốc và kênh bán hàng số nếu muốn tiếp tục vận hành. Điều này cho phép nhà sản xuất & bán lẻ hiện đại như PNJ thích ứng nhanh và tận dụng cơ hội "dịch chuyển thị phần" từ khu vực phi chính thức. Trên cơ sở đó, chúng tôi kỳ vọng thị phần bán lẻ của PNJ có thể tăng từ 21,5% lên xấp xỉ 27% vào năm 2030, được dẫn dắt bởi chiến lược mở mới cửa hàng với tốc độ 12–15 điểm bán mỗi năm, tập trung vào các khu vực còn dư địa như miền Bắc, Bắc Trung Bộ và Tây Nguyên, đồng thời duy trì tăng trưởng cửa hàng hiện hữu (SSSG) quanh mức 8%/năm. (2) Duy trì biên lợi nhuận mảng bán lẻ ở nền cao nhờ linh hoạt sản phẩm và tối ưu nguồn nguyên liệu: • Bên cạnh câu chuyện thị phần, chúng tôi đánh giá cao khả năng duy trì biên lợi nhuận của PNJ trong tình trạng thị trường trang sức vàng còn nhiều khó khăn. Doanh nghiệp có lợi thế đáng kể nhờ năng lực chế tác linh hoạt, cho phép gia tăng tỷ trọng các sản phẩm nhẹ vàng hoặc tối ưu hàm lượng vàng, từ đó điều chỉnh giá bán phù hợp với sức mua mà vẫn bảo toàn biên lợi nhuận (cơ chế điều chỉnh giá bán có độ trễ so với biến động giá vàng giúp PNJ hạn chế tác động tiêu cực trong ngắn hạn). • Chính sách thu – đổi được triển khai "thức thời" vừa hỗ trợ tái chế nguồn vàng cho sản xuất (giảm phụ thuộc vào một nguồn vàng nguyên liệu) và vừa kích hoạt nhu cầu quay lại của nhóm khách hàng hiện hữu. Kết hợp các yếu tố này, chúng tôi kỳ vọng PNJ có thể duy trì biên lợi nhuận gộp bán lẻ ở mức khoảng 30% và biên gộp hợp nhất quanh 17%–21% trong các năm tới. (3) Thị giá hiện tại chưa phản ánh đủ KQKD năm 2025 và triển vọng cơ bản của doanh nghiệp: Cổ phiếu PNJ đang được giao dịch với P/E trailing 12 tháng ~9,6x và P/E forward 2026 ~10x, thấp hơn trung bình 10 năm (17x) của PNJ và thấp hơn doanh nghiệp so sánh có mô hình kinh doanh tương đồng (15x).

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

PHỤ LỤC LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC CHỦ ĐỘNG

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 03/06	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
TCH	21.800	500	15.050	48%	5,8	1122%	1,04	10,79	TCH là doanh nghiệp BĐS quy mô lớn tại Hải Phòng, sở hữu quỹ đất đáng kể ở khu đô thị Thủy Nguyên – khu vực quy hoạch mới của thành phố. Lợi thế vị trí đến từ (i) trung tâm hành chính–chính trị mới (sau sáp nhập) dự kiến dịch chuyển về Thủy Nguyên và (ii) hạ tầng kết nối đang hoàn thiện, giúp liên thông Thủy Nguyên với trung tâm Hải Phòng và KCN VSIP Hải Phòng. Nhờ đó, các dự án tại đây được kỳ vọng đạt tỷ lệ lấp đầy cao khi đi vào giai đoạn bàn giao/khai thác. Trong giai đoạn NĐTC 2025–2026, TCH tập trung mở bán đồng loạt sản phẩm thấp tầng tại HH New City-II và HH Green River, với mức hấp thụ ban đầu tương đối tốt (khoảng ~30% sản phẩm tiêu thụ ngay giai đoạn mở bán đầu tiên). Đây là cơ sở cho kỳ vọng KQKD khả quan trong các quý tới. Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST-CĐM trong NĐTC 2026 lần lượt đạt 8,5 nghìn tỷ đồng (+495% YoY) và 2,37 nghìn tỷ đồng (+1100% YoY). TCH đang giao dịch ở mức P/B 2026 ~1,1x, được xem là hấp dẫn so với vị thế và dư địa phát triển tại Hải Phòng. Về chiến lược dài hơn, TCH có lợi thế tiếp tục mở rộng quỹ đất tại Hải Phòng – một trọng điểm công nghiệp miền Bắc – nhờ kinh nghiệm đấu thầu/đấu giá dự án và nền tảng tài chính tương đối lành mạnh (dư nợ thấp, tiềm năng dòng tiền từ bàn giao). Trong NĐTC 2026, công ty dự kiến hoàn tất GPMB và khởi công dự án chung cư kết hợp TTTM tại 150 Tô Hiệu (khu vực trung tâm Hải Phòng), tạo nền tảng cho tăng trưởng lợi nhuận các năm sau.
HSG	16.400	0	12.450	32%	11,8	21%	0,83	4,36	HSG được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ chu kỳ phục hồi của giá thép với vị thế là doanh nghiệp có thị phần số một trong ngành tôn mạ nội địa (bên cạnh GDA và NKG). Chúng tôi ước tính sản lượng tôn mạ và ống thép của HSG trong năm tài chính 2026 sẽ đạt lần lượt 1,4 triệu tấn (+1,6 YoY) và 459 nghìn tấn (+10% YoY). Đối với riêng sản phẩm tôn mạ, chúng tôi giả định tiêu thụ tại nội địa và xuất khẩu sẽ lần lượt đạt 753 nghìn tấn (+3% YoY) và 649 nghìn tấn (đi ngang so với cùng kỳ). Mặc dù thị trường Đông Nam Á (trong đó đặc biệt là Malaysia – chiếm khoảng 30% tổng tỷ trọng xuất khẩu của HSG) có triển vọng khá tích cực khi khu vực này không áp thuế CBPG tôn mạ của Công ty, chúng tôi duy trì mức tăng trưởng 0% cho tổng tiêu thụ tôn mạ xuất khẩu trong kịch bản cơ sở từ rủi ro châu Âu siết hạn ngạch trong năm 2026. Cùng với mức tăng trưởng của giá bán và triển vọng đóng góp thêm từ mô hình Hoa Sen Home, doanh thu thuần HSG NĐTC 2026 ước tính đạt 40.196 tỷ VND (+10% YoY). Từ kỳ vọng giá HRC phục hồi từ quý 3 NĐTC 2026, biên gộp của HSG dự phóng sẽ duy trì ở mức 12,2% (-20 bps) khi: 1/ Công ty tăng giá bán nhiều hơn mức tăng giá vốn (nhờ tồn kho HRC giá thấp trong năm 2025; tồn kho bình quân của HSG là hơn 3 tháng); và 2/ Triển vọng hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho (dư đến cuối quý 2 NĐTC 2026 khoảng 195 tỷ VND) khi giá hồi phục (HSG đã hoàn nhập 166 tỷ VND – tương đương 3,6% lợi nhuận gộp trong NĐTC 2024-2025). Qua đó, LNST CTM năm 2026 ước đạt 880 tỷ VND (+21% YoY). Trong dài hạn, mô hình bán lẻ Hoa Sen Home sẽ là động lực tăng trưởng chính cho Công ty với kỳ vọng bước đi chiến lược này có thể giải quyết nhiều vấn đề hiện tại của thị trường bán lẻ VLXD tại Việt Nam.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

PHỤ LỤC LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC CHỦ ĐỘNG

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 03/06	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
CTI	43.500	0	20.000	118%	6,1	54%	0,8	13,6	Câu chuyện đầu ở CTI khá rõ theo ba lớp thời gian. Trong ngắn hạn, điểm nhấn lớn nhất là dự thảo Nghị định tháo gỡ vướng mắc các dự án BOT giao thông. Theo kỳ vọng của chúng tôi, BOT Quốc lộ 91 (Cần Thơ) có thể đủ điều kiện được bồi thường khi chấm dứt hợp đồng trước hạn, với tổng giá trị ước tính 1.232 tỷ đồng (gồm dư nợ gốc và vốn chủ sở hữu). Khoản bồi thường này là yếu tố then chốt giúp CTI trả hết nợ vay, cải thiện mạnh cấu trúc tài chính và qua đó hỗ trợ tái định giá cổ phiếu. Ở trung hạn, tăng trưởng lợi nhuận được nâng đỡ bởi mảng vật liệu xây dựng thông qua mỏ đá Thiện Tân 10 (công suất 900.000 m^3/năm), hưởng lợi từ nhu cầu đá tăng trong bối cảnh đầu tư công được đẩy mạnh. Song song, dự án BĐS Phước Tân – CTI Diamond Center (10,4ha) dự kiến bắt đầu đóng góp lợi nhuận từ 2027, mở thêm một chân tăng trưởng mới ngoài BOT và khai thác đá. Về dài hạn, CTI mở rộng sang mảng cho thuê hạ tầng công nghiệp với dự án Cụm công nghiệp Tân An (triển khai sau 2027). Với vị trí thuận lợi và khả năng lấp đầy nhanh, dự án được kỳ vọng tạo dòng tiền ổn định, bền vững, giúp giảm tính chu kỳ và nâng chất lượng lợi nhuận của doanh nghiệp.
ANV	35.000	1.000	21.700	66%	5,1	12%	1,4	17,5	ANV – Duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận nhờ mở rộng thị phần với 2 trụ cột chính là cá tra và cá rô phi Doanh thu tăng trưởng nhờ sản lượng cá rô phi/cá tra tăng lần lượt 50%/9% YoY trong khi giá bán phân hóa giữa cá rô phi và cá tra. Giá cá rô phi ước giảm nhẹ 5% YoY và giá bán cá tra tăng nhẹ 2% YoY. Sản lượng cá rô phi và cá tra tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tại các thị trường Mỹ, Brazil, Thái Lan, Mexico và Nga để bù đắp sự sụt giảm từ sản lượng cá tra tại Trung Quốc. Giá bán rô phi giảm 5% YoY do cạnh tranh từ Trung Quốc khi mức thuế quan Việt Nam và Trung Quốc không thay đổi so với giai đoạn tháng 1/2024. Giá bán cá tra tăng nhẹ chủ yếu nhờ thay đổi thị trường xuất khẩu từ Trung Quốc sang Mỹ, Brazil - nơi có giá bán cao hơn. Biên lợi nhuận gộp ổn định tại mức 26% nhờ biên gộp cá tra tăng nhẹ trong khi biên gộp cá rô phi giảm nhẹ. Biên gộp cá rô phi giảm do giá bán trung bình cá rô phi giảm 5% YoY trong khi giá cá rô phi nguyên liệu giảm 3% YoY do giá đậu tương ước giảm 3% YoY. Biên gộp cá tra tăng nhẹ do giá bán tăng 1,8% và giá cá tra nguyên liệu giảm nhẹ 1% YoY.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

PHỤ LỤC LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC GIÁ TRỊ

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 03/06	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
REE	67.500	0	52.700	28%	12,9	-5%	1,2	17,0	KQKD 2026 dự phóng đi ngang so với 2025, với doanh thu 10,7 nghìn tỷ đồng (+1% YoY) và LNST-CĐM 2,3 nghìn tỷ đồng (+2% YoY). Động lực chính đến từ tái cơ cấu danh mục theo hướng tăng tỷ trọng nguồn điện có giá bán tốt hơn, đồng thời tận dụng các tài sản BĐS/văn phòng đang bước vào giai đoạn khai thác hiệu quả hơn. Mảng BĐS và cho thuê văn phòng dự kiến tăng trưởng với doanh thu 1.714 tỷ đồng (+28% YoY), nhờ (i) tỷ lệ lấp đầy E-Town 6 tiếp tục cải thiện và (ii) hoàn tất bàn giao các căn thấp tầng còn lại tại The Light Square (Thái Bình). Động lực tăng trưởng chính của Công ty trong trung-dài hạn đến từ kế hoạch mở rộng công suất mảng phát điện, nhắm tới mục tiêu công suất lắp đặt trong năm 2030 đạt 3 GW (so với mức ~1,2 GW hiện tại). Trong năm 1H2026, công ty sẽ đưa vào vận hành thương mại nhà máy điện gió Duyên Hải (48 MW) với kế hoạch hoàn tất và vận hành các nhà máy Duyên Hải 2 (V1-3 Giai đoạn 2, 48 MW) và Duyên Hải 3 (V1-5 & V1-6 Giai đoạn 2, 80 MW) trong 2H2026. Ngoài ra, trong tháng 3/2026, Công ty đã mua lại 90% vốn chủ sở hữu của CTCP Điện gió Phú Cường, bổ sung 2 dự án Phú Cường 1A và 1B (tổng công suất 200MW) vào danh mục phát triển, kỳ vọng đưa vào hoạt động trong năm 2028.
GDA	21.900	1.000	13.800	66%	6,8	15%	0,5	8,4	GDA được kỳ vọng duy trì đà hồi phục nhờ chiến lược đầu tư thận trọng và tập trung vào chất lượng sản phẩm, qua đó củng cố vị thế trong nhóm dẫn đầu ngành tôn mạ. Doanh nghiệp duy trì Top 3 cùng HSG và NKG, đồng thời giữ vị trí #2 thị phần nội địa giai đoạn 2016–2024 với thị phần bình quân khoảng 15%. Trong bối cảnh 2025–2026 sản lượng xuất khẩu chịu tác động từ các biện pháp phòng vệ tại một số thị trường trọng điểm (như Mỹ), GDA chủ động dịch chuyển đơn hàng về nội địa, nâng tỷ trọng tiêu thụ trong nước lên ~70% (so với ~40% các năm trước), qua đó giúp sản lượng 2026 ước đạt 820 nghìn tấn (+7% YoY), tương ứng hiệu suất ~93%. Về hiệu quả, biên lợi nhuận gộp dự kiến duy trì ~7,3% (giả định giá HRC hồi phục trung bình ~3%/năm) trong khi chi phí được kiểm soát tốt khi tập trung vào thị trường nội địa, đưa tỷ lệ SG&A về ~3,7%. Nhờ đó, LNST 2026 có thể đạt ~313 tỷ đồng (+15% YoY). Ở mức định giá P/E 2026 ~7,6x và P/B ~0,6x, cổ phiếu được xem là hấp dẫn so với vị thế doanh nghiệp tôn mạ đứng #2 tại thị trường nội địa. Về dài hạn, dư địa tăng trưởng được mở rộng nhờ dự án nhà máy thép dẹt mới với tổng công suất 1,1 triệu tấn/năm, trong đó giai đoạn 1 (300 nghìn tấn/năm) dự kiến vận hành từ 2027. Khi bổ sung năng lực thép dẹt, GDA không chỉ phục vụ tôn mạ xây dựng mà còn có thể tham gia mảng thép cho thiết bị công nghiệp—phân khúc tăng trưởng hai chữ số và hiện chưa có nhiều doanh nghiệp nội địa tham gia hiệu quả.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

PHỤ LỤC LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC GIÁ TRỊ

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 03/06	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
LHG	45.000	1.900	27.550	70%	5,3	-1%	0,7	21,7	LHG được kỳ vọng duy trì kết quả ổn định từ mảng cho thuê đất KCN Long Hậu 03 khi doanh nghiệp đẩy mạnh hoàn thiện pháp lý và quỹ đất liền thửa. Trong 2026, Công ty dự kiến tiếp tục GPMB phần còn lại (thu hồi ~4ha đất) và hoàn tất tính tiền sử dụng đất, giao đất đợt cuối cho 9,4ha còn lại, qua đó tạo nền tảng bàn giao/cho thuê các lô liền thửa từ 2026 trở đi. Ở kịch bản thận trọng, LHG có thể cho thuê khoảng ~4ha trong 2026, tương ứng doanh thu cho thuê đất KCN khoảng 262 tỷ đồng (xấp xỉ 2025). Ngoài ra, LH03 giai đoạn 2 (90ha) kỳ vọng hoàn tất chủ trương đầu tư trong 2026, mở rộng quỹ đất kinh doanh cho tăng trưởng dài hạn. Song song, mảng nhà xưởng xây sẵn (NXXS) tiếp tục là nguồn dòng tiền ổn định nhờ kinh nghiệm khai thác và sản phẩm phù hợp SMEs. Với tổng diện tích khai thác >15ha và quy mô trung bình ~3.000 m^2/xưởng, LHG duy trì tỷ lệ lấp đầy >90%, tạo dòng tiền bình quân khoảng ~200 tỷ đồng/năm (tương ứng tỷ suất cho thuê ~20%). Trong 2026, doanh nghiệp dự kiến đưa vào hoạt động dự án nhà xưởng cao tầng tại KCN LH1 (diện tích thương phẩm 26.000 m^2) và mở rộng thêm 56.000 m^2 tại lô 3F KCN LH3, nâng tổng diện tích NXXS lên khoảng 22ha (+27% YoY), qua đó cải thiện dư địa tăng trưởng dòng tiền từ 2026 trở về sau.
SIP	78.400	2.000	50.800	58%	12,4	-1%	2,6	20,6	KCN Phước Đông – dự án lớn nhất của doanh nghiệp – sở hữu lợi thế vị trí khi nằm gần cao tốc Mộc Bài – TP.HCM, giúp kết nối nhanh với các trung tâm kinh tế trọng điểm phía Nam đồng thời mở rộng trục logistics sang Campuchia. Bên cạnh đó, các KCN khác như Lê Minh Xuân 3 và Lộc An – Bình Sơn cũng hưởng lợi trực tiếp từ hệ thống hạ tầng đang được đẩy mạnh, đặc biệt là Vành đai 3 và sân bay Long Thành, qua đó nâng sức hút thu hút khách thuê trong giai đoạn tới. Trong trung–dài hạn, khi GPMB và đầu tư hạ tầng nội khu dần hoàn tất, dòng tiền của doanh nghiệp được kỳ vọng cải thiện rõ rệt. Từ sau 2028, công ty có thể tạo ra FCFE ổn định khoảng 4.000 tỷ đồng/năm, tương đương mức sinh lời khoảng ~60% vốn chủ sở hữu hiện tại. Đây là nền tảng quan trọng cho triển vọng tăng trưởng và khả năng tạo giá trị bền vững, đặc biệt phù hợp với nhà đầu tư dài hạn ưu tiên dòng tiền.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

PHỤ LỤC LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC GIÁ TRỊ

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 03/06	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
FMC	51.000	2.000	34.600	53%	4,2	48%	0,7	34,4	Hưởng lợi từ thuế CBPG và chiến lược đa dạng hóa Mặc dù kết quả kinh doanh Q1/2026 chịu áp lực do tâm lý chờ đợi kết quả thuế chống bán phá giá (CBPG) kỳ 19, FMC hiện đang sở hữu dư địa tăng trưởng lớn nhờ mức thuế cuối cùng chỉ 4,58%. Lợi thế này không chỉ giúp doanh nghiệp dự kiến hoàn nhập khoảng 150 tỷ đồng đã trích trước trong năm 2025 mà còn tạo cơ hội trực tiếp để chiếm lĩnh thị phần từ các đối thủ nội địa (Stapimex, Thông Thuận) vốn đang chịu mức thuế cao kỷ lục 25,78%. Tại Mỹ, FMC duy trì năng lực cạnh tranh khác biệt nhờ dòng sản phẩm tôm chế biến sâu (tôm chiên, tẩm bột) không bị áp thuế CBPG, tạo ưu thế vượt trội so với tôm từ Indonesia hay Thái Lan. Ngay cả khi rủi ro từ kỳ thuế 20 (dự kiến công bố sơ bộ vào tháng 6/2026) xảy ra, FMC vẫn có chiến lược linh hoạt: dịch chuyển trọng tâm sang các thị trường yêu cầu tiêu chuẩn cao như Nhật Bản, EU và Úc. Với kinh nghiệm thâm nhập các thị trường khó tính, việc đa dạng hóa này sẽ giúp doanh nghiệp giảm thiểu rủi ro tập trung vào một thị trường duy nhất trong dài hạn.
MSH	45.500	4.000	34.400	44%	6,1	8%	1,8	23,4	Năm 2026, ngành dệt may Việt Nam chịu tác động hai chiều từ thuế quan: nhu cầu mua sắm tại Mỹ trở nên thận trọng hơn khi giá quần áo tăng, trong khi các quốc gia Đông Nam Á có xu hướng tăng hợp tác với Trung Quốc để xây dựng chuỗi cung ứng dệt may châu Á bền vững và "chống chịu" hơn. Trong bối cảnh đó, MSH tận dụng cơ hội bằng việc mở rộng tệp khách hàng, đặc biệt là khách hàng mới đến từ Trung Quốc, giúp giảm phụ thuộc vào thị trường Mỹ. Một lợi thế khác của MSH là nền tảng tài chính dồi dào, cho phép doanh nghiệp tham gia hoạt động quản lý nguồn vốn và đóng góp trung bình khoảng ~20% LNTT mỗi năm. Cho 2026, doanh thu và LNST dự phóng đạt 6.066 tỷ đồng (+7% YoY) và 611 tỷ đồng (+7% YoY), với kỳ vọng tiếp tục duy trì các đơn hàng gia công giá trị cao từ Trung Quốc để giữ lợi nhuận ổn định ở nền cao. Nhờ đó, công ty có cơ sở duy trì cổ tức tiền mặt 4.000 đồng/cp, tương ứng lợi suất ~12%.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

PHỤ LỤC LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC GIÁ TRỊ

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 03/06	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
PVS	49.700	700	39.000	29%	8,6	28%	1,2	18,9	Chúng tôi đánh giá PVS đang bước vào chu kỳ tăng trưởng mới nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của hoạt động E&P và nền tảng backlog M&C vượt trội. Mảng M&C hiện chiếm 65–70% tổng doanh thu và backlog bình quân giai đoạn 2026–2030 được ước tính cao gấp 2,6 lần so với trung bình 10 năm trước, cho thấy chu kỳ việc làm đang ở pha sôi động. Đây là nền tảng quan trọng giúp PVS đảm bảo khả năng tăng trưởng doanh thu trong trung hạn, đồng thời củng cố vị thế trong chuỗi giá trị dịch vụ dầu khí và năng lượng ngoài khơi. Trong năm 2026, tăng trưởng của doanh nghiệp được dẫn dắt bởi tiến độ thi công các dự án trọng điểm. Cụ thể, các dự án như Lô B – Ô Môn (chiếm 36% doanh thu M&C), Lạc Đà Vàng, Sư Tử Trắng – Giai đoạn 2B cùng các dự án điện gió ngoài khơi tại Ba Lan (Baltica) và Đài Loan (Formosa) đang bước vào giai đoạn triển khai cao điểm. Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2026 đạt 39.454 tỷ đồng (+21% YoY) và LNST-CĐM đạt 2.330 tỷ đồng (+28% YoY; +20% YoY nếu loại trừ các khoản hoàn nhập). Ngoài ra, lợi nhuận năm 2026 có thêm động lực từ khả năng hoàn nhập dự phòng quy mô lớn. Hợp đồng bảo hành dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt dự kiến kết thúc vào tháng 2/2026, qua đó mở ra cơ hội hoàn nhập khoảng 700 tỷ đồng dự phòng. Khoản hoàn nhập này được kỳ vọng sẽ tạo "cú hích" đáng kể cho lợi nhuận trong ngắn hạn, đồng thời phản ánh chính sách kế toán thận trọng của doanh nghiệp trong giai đoạn trước.
ACB	31.100	1.000	24.900	29%	6,6	24%	1,2	15,5	Năm 2025, ACB ghi nhận lần đầu tiên tăng trưởng lợi nhuận âm sau 13 năm, nguyên nhân chủ yếu do chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng đột biến gấp hơn 10 lần trong 4Q25. Chúng tôi tin rằng đây là một quyết định chủ động của ban lãnh đạo nhằm củng cố nền tảng an toàn cho chu kỳ tiếp theo và áp lực này sẽ không lặp lại trong năm 2026. Khả năng phục hồi NIM dự báo tích cực, tăng 20bps lên 3,1%, nhờ cấu trúc lại danh mục cho vay và tái định giá lãi suất, bù đắp cho sự giảm tốc của tăng trưởng tín dụng (2025/26F: 18%/15%), trong khi thu nhập từ phí dịch vụ kỳ vọng tăng 20% với sự đóng góp từ mảng bảo hiểm phi nhân thọ mới (ACBI). Các yếu tố trên sẽ tạo ra hiệu ứng tăng trưởng rõ rệt từ nền lợi nhuận thấp với LNTT 2026 dự báo đạt 24.200 tỷ đồng (+24% YoY). ACB là điểm tựa an toàn trong môi trường biến động với nợ xấu thấp kỷ lục trong nhóm ngân hàng tư nhân và LLR cải thiện mạnh Khép lại năm 2025, ACB kiểm soát nợ xấu ở mức 0,97% - thấp nhất kể từ năm 2023. Đặc biệt, sau đợt trích lập mạnh trong 4Q25, tỷ lệ bao phủ nợ xấu đã được nâng lên 114%, cải thiện đáng kể từ mức 78% của năm trước và tái lập bộ đệm an toàn. Với khẩu vị rủi ro thấp và ít nhạy cảm với biến động BĐS, ACB có thể kiểm soát tốt tỷ lệ nợ xấu ổn định (2026F: 1,1%) mà không phải trích lập chí phí dự phòng tăng quá cao so với 2025 (chi phí tín dụng 2025/26F dự phóng duy trì ở mức 0,5%). Định giá về vùng hấp dẫn sau năm lợi nhuận tăng trưởng âm. Cổ phiếu ACB đã điều chỉnh về vùng định giá P/B thấp hơn đáng kể so với TB 5 năm với P/B 2026F chỉ là 1,10x - tạo ra điểm tích lũy hấp dẫn cho một năm được dự báo phục hồi về tăng trưởng. Với nền tảng an toàn vốn tốt (CAR hợp nhất trên 12%), cổ tức tiền mặt ổn định (10%) và lợi nhuận phục hồi rõ ràng, ACB là cổ phiếu giá trị đáng chú ý với rủi ro giảm sâu là rất hạn chế.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

PHỤ LỤC LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU DANH MỤC GIÁ TRỊ

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 03/06	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
SAB	55.000	5.000	46.950	28%	11,9	15%	2,8	16,4	Về trung–dài hạn, triển vọng tăng trưởng doanh thu của SAB chịu nhiều thách thức do xu hướng siết tiêu thụ rượu bia tại Việt Nam (Nghị định 168/2024/NĐ-CP) và rủi ro từ lộ trình tăng thuế TTĐB 5%/năm từ 2027. Trong bối cảnh đó, SAB phù hợp hơn với chiến lược đầu tư thiên về cổ tức, với kỳ vọng 12 tháng tới khoảng 5.000 đồng/cp (lợi suất ~10%). Dù vậy, 2026 được đánh giá là năm tương đối thuận lợi cho tiêu dùng bia, khi SAB đang cải thiện hiệu quả chi phí và biên lợi nhuận. Thứ nhất, SAB hưởng lợi từ các yếu tố mang tính "mùa vụ" và sự kiện trong 2026. Tết Nguyên Đán 2026 đến muộn (giữa T2) trong khi Tết 2027 đến sớm (đầu T2), tạo hiệu ứng kéo nhu cầu vào cả đầu và cuối năm 2026 do kênh phân phối thường nhập hàng trước 1–1,5 tháng. Đáng chú ý, SAB đã ra hàng Tết sớm (từ T10–11/2025) và các đại lý bắt đầu quay lại chu kỳ nhập hàng mới sau khi xả hết tồn kho. Bên cạnh đó, World Cup (T6–7) đóng vai trò catalyst kích thích tiêu thụ trong mùa hè; đồng thời 2026 là "năm bản lề" trước khi thuế TTĐB tăng từ 2027 có thể tạo cú sốc nhu cầu. Thứ hai, giá nguyên vật liệu thấp hơn giúp cải thiện biên gộp. SAB đã chốt giá mạch nha, gạo, hoa bia và hợp đồng lon nhôm cho 2026 ở mức rẻ hơn đáng kể so với giai đoạn đỉnh 2021–2022. Riêng giá mạch nha giảm mạnh từ T10/2025 về khoảng ~250 USD/tấn (-26% YoY), tương đương mức đầu giai đoạn COVID. Thứ ba, SAB có thêm dư địa tối ưu sau M&A khi tích hợp mạng lưới phân phối/đội ngũ bán hàng của SBB để mở rộng tệp khách ở phân khúc bình dân, đồng thời tiết kiệm chi phí nhờ hoạt động tái chế tại nhà máy SBB và tận dụng NVL dư cho sản phẩm SBB thay vì bán lại với biên gộp thấp.
THG	48.400	3.000	42.800	20%	7,5	10%	1,7	23,5	Mặc dù trong ngắn hạn THG có thể gặp một số khó khăn liên quan đến (1) chi phí nguyên vật liệu để sản xuất bê tông tăng cao và (2) hoạt động bán hàng & đầu tư các dự án BĐS dân dụng chậm lại do ảnh hưởng bởi yếu tố chính sách, triển vọng của công ty trong trung và dài hạn vẫn được hỗ trợ vững chắc nhờ: (1) Nhu cầu xây dựng lớn tại khu vực Đông Nam Bộ; và (2) Lợi thế bền vững về tài sản, bao gồm vị trí thuận lợi của các dự án BĐS & KCN và đặc biệt là quy mô (lớn nhất tại tỉnh Tiền Giang cũ) và vị trí của các nhà máy bê tông (vốn là các rào cản rất lớn đối với các đối thủ cạnh tranh hiện tại hoặc tiềm năng muốn giành thị phần). Trong năm 2026, doanh thu và lợi nhuận gộp của mảng bê tông dự phóng duy trì mức tăng trưởng 17% YoY và 12% YoY. Doanh thu và lợi nhuận gộp của mảng BĐS & KCN dự kiến tăng trưởng lần lượt 28% và 40% YoY. Tổng doanh thu và lợi nhuận sau thuế cả năm 2026 ước đạt lần lượt 2.884 tỷ VND (+20% YoY) và 177 tỷ VND (+10% YoY). Ngoài triển vọng kinh doanh, THG còn duy trì tỷ lệ trả cổ tức ổn định khoảng 40% vốn điều lệ/năm (cổ tức tiền mặt năm 2026 ước khoảng 3.000 VND/cp, tương ứng với lợi suất cổ tức ~7%), tạo thêm sức hấp dẫn cho nhà đầu tư tìm kiếm dòng tiền đều và mức biến động thấp hơn.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

RONG VIET SECURITIES

PHỤ LỤC DANH SÁCH CỔ PHIẾU PHÂN TÍCH

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá đóng cửa @ 03/06/26	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2025E		2026F		PE hiện tại (x)	PE 2026F (x)	PB 2026F (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (Tỷ đồng)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
KDH	HOSE	25.755	41.500	22.950	81%	Mua	0,4	0,3	3,1	39,7	21,3	19,6	1,2	0,0	-27,1	112	24,7
SCS	HOSE	4.849	85.000	51.100	66%	Mua	15,4	8,4	9,8	8,0	6,9	6,7	25,2	13,7	-0,6	7	21,4
ANV	HOSE	5.618	35.000	21.100	66%	Mua	41,5	1.989,6	14,9	12,5	5,3	5,0	1,4	4,7	-17,9	15	45,4
LHG	HOSE	1.408	45.000	28.150	60%	Mua	63,1	56,0	0,4	-0,7	4,8	5,4	0,7	6,7	-2,4	2	41,9
GDA	UPCoM	2.043	21.900	13.700	60%	Mua	-20,0	-20,5	14,1	15,1	7,8	6,7	0,5	7,3	-14,9	1	30,8
SIP	HOSE	12.299	78.400	50.800	54%	Mua	10,3	15,9	-0,4	-1,2	9,4	10,2	2,2	3,9	3,6	14	46,6
MSN	HOSE	105.841	107.900	73.200	47%	Mua	-1,9	105,5	14,1	48,2	22,4	18,3	2,2	0,0	-4,9	434	78,8
GEG	HOSE	4.998	20.400	13.950	46%	Mua	29,0	511,5	-5,3	-44,2	10,9	12,8	0,8	0,0	-9,4	12	5,5
FMC	HOSE	2.282	51.000	34.900	46%	Mua	18,4	19,6	5,7	48,2	6,3	4,2	0,7	5,7	4,6	1	19,0
DGW	HOSE	8.714	57.500	39.400	46%	Mua	20,6	23,4	22,7	36,7	13,5	11,6	2,1	2,5	3,5	59	26,0
TCH	HOSE	13.682	21.800	15.000	45%	Mua	-64,8	-67,5	494,7	1.121,5	62,9	5,8	1,0	3,3	-18,0	145	39,2
NLG	HOSE	12.637	37.000	26.050	42%	Mua	-21,6	35,4	-16,7	137,2	16,3	7,6	1,2	0,0	-14,4	63	10,0
ACV	UPCoM	155.856	60.800	43.400	40%	Mua	14,9	4,0	19,0	-7,8	14,6	17,8	2,0	0,0	-11,2	35	47,1
PNJ	HOSE	33.262	90.400	65.000	39%	Mua	-7,5	33,9	46,2	19,6	9,2	9,8	1,4	3,1	1,5	92	1,0
TCX	HOSE	111.788	56.000	40.300	39%	Mua	47,3	47,6	-4,3	34,4	18,3	12,2	1,8	0,0	4,0	70	75,4
KBC	HOSE	28.111	41.300	29.850	38%	Mua	140,9	462,1	74,0	45,4	17,4	9,0	1,0	0,0	-15,6	102	40,8
HDG	HOSE	8.509	31.600	23.000	37%	Mua	2,5	102,6	17,3	63,7	12,8	8,1	1,1	2,2	-14,2	49	32,5
HSG	HOSE	9.768	16.400	12.100	36%	Mua	-7,0	10,0	10,0	20,8	18,0	11,5	0,8	0,0	-0,1	54	45,2
MBB	HOSE	198.556	33.400	24.650	35%	Mua	28,1	18,3	28,8	22,2	7,2	6,1	1,2	1,2	-2,6	416	0,7
TNG	HNX	2.394	25.200	18.600	35%	Mua	13,6	24,5	9,0	11,3	5,7	5,9	1,1	4,3	7,3	27	26,9
REE	HOSE	31.456	67.500	50.500	34%	Mua	19,4	26,9	7,6	-5,0	12,0	12,3	1,2	0,0	-3,3	54	0,0
MSH	HOSE	3.831	45.500	34.050	34%	Mua	4,9	48,3	8,4	8,2	6,1	6,0	1,8	11,7	7,9	7	42,6
FRT	HOSE	21.748	170.000	127.700	33%	Mua	27,4	150,3	18,0	44,7	23,8	18,9	4,1	0,0	-14,6	48	17,6
MWG	HOSE	114.390	103.100	77.900	32%	Mua	16,5	89,1	15,1	26,7	14,0	12,8	2,9	2,6	-11,9	505	0,1
CTG	HOSE	262.911	44.800	33.850	32%	Mua	13,8	36,5	17,5	23,5	6,9	6,2	1,2	0,0	-5,3	304	5,0
PVT	HOSE	10.127	28.500	21.550	32%	Mua	35,9	-5,0	9,8	25,8	8,9	7,8	1,0	0,0	17,1	147	35,6
PVS	HNX	19.332	49.700	37.800	31%	Mua	37,0	70,2	21,2	28,0	10,0	8,3	1,2	1,9	10,2	166	33,6
VSC	HOSE	7.207	25.200	19.250	31%	Mua	15,0	1,4	12,7	11,3	26,3	26,5	1,6	2,6	-3,5	112	48,0
HPG	HOSE	200.099	30.800	23.700	30%	Mua	12,4	28,5	25,9	58,0	9,5	13,4	1,7	2,1	0,6	834	24,9
NKG	HOSE	6.087	17.600	13.600	29%	Mua	16,5	34,4	16,5	34,4	39,5	23,0	0,8	0,0	-8,4	48	45,4

RONG VIET SECURITIES

PHỤ LỤC DANH SÁCH CỔ PHIẾU PHÂN TÍCH

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá đóng cửa @ 03/06/26	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2025E		2026F		PE hiện tại (x)	PE 2026F (x)	PB 2026F (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (Tỷ đồng)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
TRC	HOSE	2.277	98.200	75.900	29%	Mua	0,1	0,1	14,3	150,6	8,0	3,6	1,1	0,0	-1,4	2	48,5
DPR	HOSE	3.641	53.700	41.900	28%	Mua	-3,0	20,7	16,4	-3,3	11,1	11,9	1,4	7,2	10,3	23	47,2
NT2	HOSE	6.477	28.500	22.500	27%	Mua	31,3	1.106,0	22,7	-17,2	5,1	7,8	1,3	6,7	-7,6	19	38,1
VHC	HOSE	12.106	72.500	57.800	25%	Mua	-3,9	11,2	3,6	10,2	8,7	8,6	1,1	0,0	3,0	49	87,6
HDB	HOSE	124.631	31.200	24.900	25%	Mua	20,2	29,3	20,4	25,0	7,0	6,0	1,3	0,0	-16,2	338	5,3
PVD	HOSE	16.259	36.400	29.250	24%	Mua	17,3	48,7	17,8	23,1	13,7	12,7	0,9	1,7	3,2	128	41,6
ACB	HOSE	128.930	31.100	25.100	24%	Mua	13,5	-6,9	22,3	24,0	7,9	6,7	1,2	4,0	4,6	381	5,2
POW	HOSE	41.569	16.300	13.550	20%	Mua	12,7	110,6	58,4	51,5	12,1	11,7	0,9	0,0	6,7	153	45,7
VPB	HOSE	209.852	31.600	26.450	19%	Tích lũy	24,6	52,0	20,4	23,4	8,0	7,1	1,1	1,9	-6,0	396	5,5
BID	HOSE	303.579	49.800	41.700	19%	Tích lũy	10,8	19,2	21,9	25,2	9,5	7,8	1,4	0,0	7,2	332	12,4
VIB	HOSE	53.783	18.800	15.800	19%	Tích lũy	-2,7	1,1	18,0	20,1	7,1	6,1	1,0	5,7	-6,1	118	0,4
VNM	HOSE	122.471	68.700	58.600	17%	Tích lũy	3,0	0,2	2,6	3,0	11,9	12,6	3,5	7,4	-4,2	220	51,3
HAH	HOSE	10.057	62.500	53.400	17%	Tích lũy	27,5	85,5	10,5	9,8	7,1	8,2	1,6	0,0	-9,0	41	19,0
SAB	HOSE	60.280	55.000	47.000	17%	Tích lũy	-18,8	2,2	10,9	14,8	12,5	11,9	2,8	10,6	0,0	37	41,5
DDV	UPCoM	3.762	30.000	25.700	17%	Tích lũy	67,1	276,3	5,3	-5,5	5,9	6,3	1,6	0,0	-0,8	17	45,4
TCB	HOSE	226.051	37.200	31.900	17%	Tích lũy	13,4	17,5	17,6	8,2	8,7	8,3	1,1	1,6	-6,7	421	0,3
OCB	HOSE	30.758	13.250	11.550	15%	Tích lũy	17,5	27,0	17,6	28,5	7,2	5,9	0,8	0,0	-3,3	23	2,3
PHR	HOSE	9.282	77.300	68.500	13%	Tích lũy	9,9	11,6	0,6	225,1	14,0	5,6	1,9	1,5	17,1	31	35,3
VCB	HOSE	514.710	69.500	61.600	13%	Tích lũy	9,5	4,0	18,9	12,2	14,3	14,8	2,0	0,7	7,1	540	9,7
THG	HOSE	1.337	48.400	42.950	13%	Tích lũy	19,5	10,1	19,5	10,1	8,3	7,6	1,7	7,0	-5,6	1	44,7
DCM	HOSE	20.514	43.100	38.750	11%	Tích lũy	26,1	34,9	7,6	9,3	8,8	9,8	1,7	4,1	18,5	151	39,7
HAX	HOSE	1.069	10.900	9.950	10%	Tích lũy	-15,7	-95,5	12,4	683,0	200,8	24,1	0,7	3,0	-4,3	2	43,1
DRC	HOSE	1.961	13.200	12.200	8%	Tích lũy	7,1	-47,7	10,3	4,0	15,7	15,0	0,9	5,7	-14,2	3	-1,5
VGI	UPCoM	282.746	99.000	92.800	7%	Tích lũy	24,9	65,7	15,5	16,4	25,4	26,0	5,6	3,6	31,1	71	0,0
GMD	HOSE	31.262	76.000	73.300	4%	Trung lập	23,1	15,2	6,7	33,2	16,4	14,0	2,2	2,7	23,7	97	7,8
QNS	UPCoM	17.482	47.000	47.400	-1%	Trung lập	3,2	-19,4	2,0	-1,0	9,1	9,2	1,5	8,4	7,5	8	40,5
DPM	HOSE	17.100	24.600	25.150	-2%	Trung lập	22,7	99,7	944,9	6,7	13,5	13,6	1,4	8,0	13,0	107	45,2
BMP	HOSE	11.092	124.700	135.500	-8%	Giảm	8,0	-5,2	8,0	-5,2	8,9	9,5	3,9	10,7	-18,1	26	19,1
BFC	HOSE	3.327	48.800	58.200	-16%	Giảm	13,4	-13,2	6,2	13,3	9,7	9,5	2,3	2,6	36,3	15	49,8
FPT	HOSE	127.422	Under review	74.800	Under review	Under review	11,6	19,3	16,2	14,5	13,1	11,9	2,5	2,7	-20,8	773	20,2
MSB	HOSE	44.616	Under review	14.300	Under review	Under review	16,9	2,0	19,0	18,4	7,6	6,7	0,9	0,0	15,3	208	22,6

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản cáo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2026.**

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam – Giám đốc Trung tâm Phân tích

+84 28 6299 2006 Ext : 1313

lam.ntp@vdsc.com.vn

Đỗ Thạch Lam – Trưởng phòng Cao cấp

+84 28 6299 2006 Ext : 1524

lam.dt@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà – Trưởng phòng Vận hành

+84 28 6299 2006 Ext : 1526

ha.ttn@vdsc.com.vn

RONG VIET SECURITIES

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

Tầng 1 đến Tầng 8, Toà nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh

www.vdsc.com.vn



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025

GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE