RONG VIET SECURITIES

Kiến tạo tương lai thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN
CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG THÁNG 9

ĐÓN DÒNG VỐN NÂNG HẠNG



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 THÁNG 8/2026

Thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng 8/2026 hồi phục sau nhịp điều chỉnh sâu của tháng 7, khi các yếu tố hỗ trợ trong nước lấn át rủi ro bên ngoài, nổi bật là việc FTSE Russell chốt danh mục nâng hạng và nền lợi nhuận quý 2 cao kỷ lục, bất chấp xung đột Mỹ – Iran đẩy giá dầu Brent lên trên 90 USD/thùng và tín hiệu diều hâu từ Chủ tich Fed Kevin Warsh tại Jackson Hole. Tính đến ngày 28/08/2026, VN-Index tăng 5,6% so với tháng trước, đóng cửa tại 1.832,12 điểm — về cơ bản mới lấy lại phần lớn mức giảm 6,7% của tháng 7 và vẫn thấp hơn vùng 1.860 điểm cuối tháng 6. Diễn biến thị trường mang tính phòng thủ trong nửa đầu tháng khi chỉ số thủng MA200 và lùi về 1.726,69 điểm phiên 13/08, trước khi hồi phục liên tục trong nửa cuối tháng, cho thấy dòng tiền nội đã đủ sức đảo chiều tâm lý thận trọng nhưng chưa tạo được xu hướng tăng mới.

Điểm đáng chú ý là dù chỉ số hồi phục, thanh khoản không cải thiện tương ứng mà còn giảm nhẹ so với tháng 7, với GTGD bình quân VN-Index đạt 14.148 tỷ đồng/phiên (tháng 7: 14.402 tỷ đồng/phiên, tương ứng -1,8%). Diễn biến này phản ánh dòng tiền chưa quay lại thị trường một cách quyết liệt, mà chủ yếu xoay vòng trong nhóm vốn hóa lớn gắn với câu chuyện nâng hạng. Sự phân hóa thể hiện rõ ở mặt giá nhưng không ở dòng tiền: VN30 tăng 5,9% với thanh khoản bình quân 8.521 tỷ đồng/phiên (gần như đi ngang so với 8.540 tỷ), VNMID tăng 5,4% với 4.794 tỷ đồng/phiên (từ 4.790 tỷ), trong khi VNSMALL chỉ tăng 2,5% với thanh khoản 617 tỷ đồng/phiên (từ 604 tỷ) – tức thanh khoản gần như bất động ở cả ba nhóm, cho thấy đà tăng chủ yếu do định giá lại nhóm trụ hơn là do dòng tiền mới. Theo nhóm ngành, mức tăng dẫn đầu lần lượt là Vật liệu cơ bản (+12,7%), Công nghệ phần cứng (+11,7%) và Truyền thông & giải trí (+10,9%); ngược lại Viễn thông (-8,6%) và Thương mại & dịch vụ (-4,3%) diễn biến kém tích cực nhất. Nhóm đóng góp nhiều nhất vào mức tăng 5,6% của thị trường là Vật liệu cơ bản (+3,01 điểm %), tiếp theo là Tiện ích (+0,53 điểm %) và Bất động sản (+0,51 điểm %).

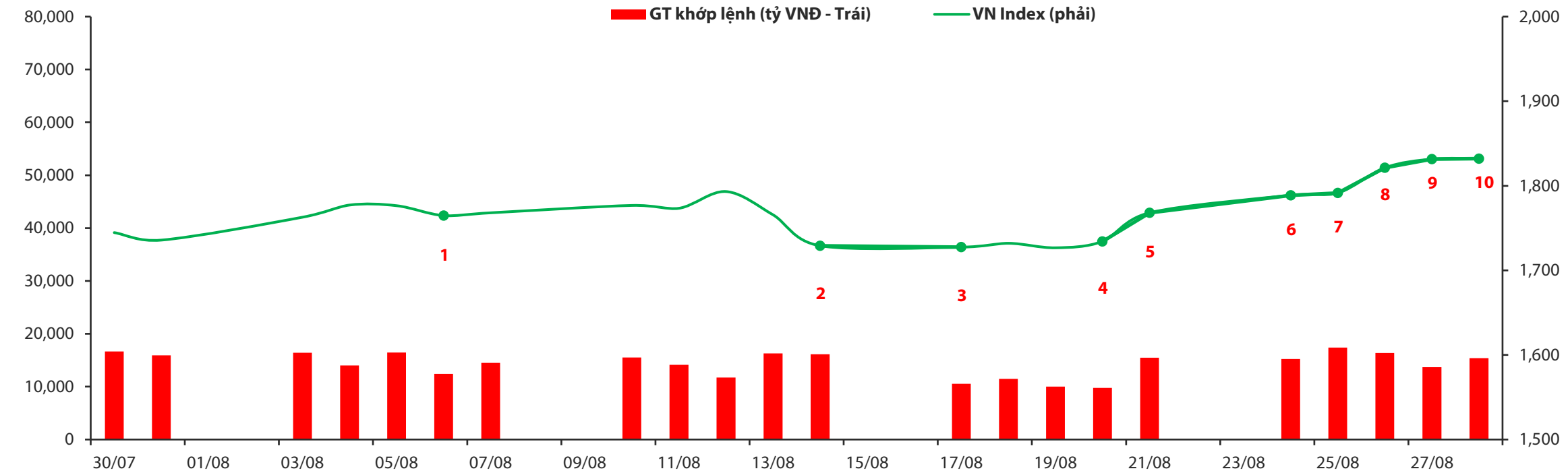
Về dòng tiền, cả ba nhóm nhà đầu tư đều giao dịch cầm chừng với quy mô ròng nhỏ, cho thấy chiến lược thiên về xoay vòng danh mục hơn là mở vị thế ròng quy mô lớn. Tổ chức trong nước mua ròng 961 tỷ đồng (đảo chiều so với mức bán ròng 4.374 tỷ đồng tháng 7), tập trung mua VIC (1.662 tỷ đồng), MSB (862 tỷ đồng) và HDB (798 tỷ đồng), đồng thời bán ra DMX (-747 tỷ đồng), ACB (-571 tỷ đồng) và HCM (-532 tỷ đồng). Nhà đầu tư cá nhân trong nước chỉ mua ròng 682 tỷ đồng, giảm rất mạnh so với 15.966 tỷ đồng tháng trước, với chiều mua tập trung ở ACB (1.171 tỷ đồng), VHM (1.027 tỷ đồng), VPB (1.016 tỷ đồng) và chiều bán dồn vào VIC (-1.488 tỷ đồng), HDB (-1.000 tỷ đồng) cùng FPT (-945 tỷ đồng). Khối ngoại tiếp tục bán ròng nhưng áp lực thu hẹp đáng kể, chỉ còn 1.644 tỷ đồng so với 11.593 tỷ đồng tháng 7, tập trung bán VHM (-993 tỷ đồng), VPB (-819 tỷ đồng) và ACB (-599 tỷ đồng), trong khi chiều mua nghiêng về FPT (880 tỷ đồng), DMX (785 tỷ đồng), PNJ (523 tỷ đồng) và VNM (425 tỷ đồng). Xu hướng này phản ánh việc dòng vốn ngoại đang tái định vị danh mục trước thời điểm nâng hạng có hiệu lực ngày 21/09.

Về bối cảnh vĩ mô, tháng 8 ghi nhận nhiều yếu tố đáng chú ý có ảnh hưởng trực tiếp đến kỳ vọng thị trường. Trong nước, số liệu tháng 8 cho thấy nền kinh tế duy trì đà tích cực với CPI tăng 0,47% so với tháng trước, kim ngạch xuất nhập khẩu tăng 31,7% so với cùng kỳ và FDI đăng ký 8 tháng tăng 55,4% so với cùng kỳ; tuy nhiên áp lực chi phí vốn tức nền lãi suất của thị trường 1 vẫn chưa ghi nhận dấu hiệu hạ nhiệt. Ngày 21/08, FTSE Russell công bố 27 cổ phiếu Việt Nam vào rổ GEIS, hiệu lực từ 21/09, trở thành chất xúc tác chính cho nhịp hồi phục nửa cuối tháng. Bên ngoài, Chủ tịch Fed phát tín hiệu diều hâu hơn tại Jackson Hole ngày 28/08 khiến xác suất tăng lãi suất kỳ họp tháng 9 vọt lên 70%, đồng USD và lợi suất trái phiếu Mỹ tăng, trong khi căng thẳng Mỹ – Iran leo thang giữ giá dầu ở vùng cao. Dù vậy, VN-Index vẫn là chỉ số tăng tốt nhất khu vực trong tháng (JCI +4,6%, Shanghai Composite +4,0%, S&P 500 +2,6%; Hang Seng -1,2%, SET -1,8%, PSEi -4,5%) và đang giao dịch ở P/E 12,5 lần, thấp hơn hầu hết thị trường so sánh.

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG THÁNG 8/2026

VN Index, tháng 08/2026

Các mốc sự kiện 1–10 chú giải bên dưới

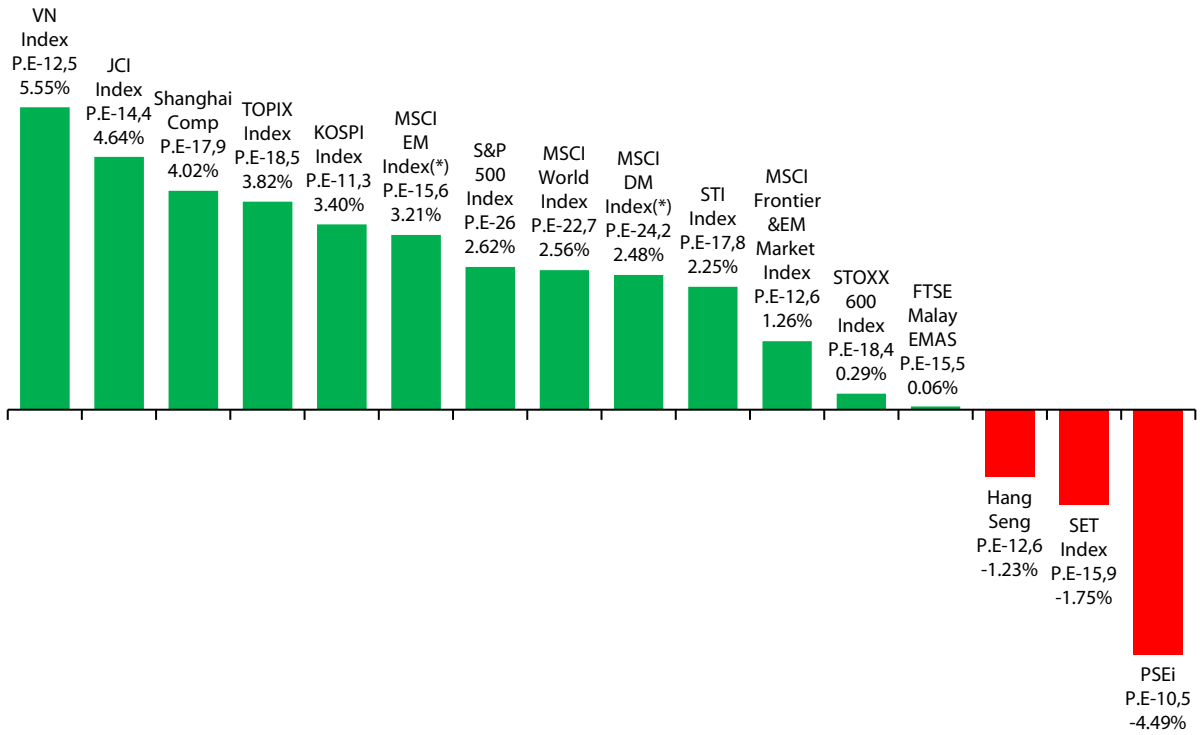


1	06/08	KQKD Q2/2026: lợi nhuận toàn thị trường cao kỷ lục, sàn HoSE +45,8% svck
2	14/08	VN-Index thủng MA200, giảm 39 điểm tuần 10-14/8; khối ngoại bán ròng 2.100 tỷ
3	17/08	Đàm phán Mỹ - Iran bế tắc, giá dầu Brent vượt 90 USD/thùng
4	20/08	Lãi suất huy động vượt 9-10%, tỷ giá trung tâm chạm 25.600
5	21/08	FTSE Russell chốt 27 cổ phiếu Việt Nam vào rổ GEIS, hiệu lực 21/9
6	24/08	Mỹ tái áp trừng phạt mạnh nhất lịch sử lên Iran
7	25/08	Mỹ không kích Iran tại đảo Larak (30/8), Brent lên 90,5 USD/thùng
8	26/08	Khối ngoại mua ròng trở lại, VN-Index vượt 1.820 điểm
9	27/08	Số liệu KT-XH T8 (công bố 3/9): CPI +0,47%, XNK T8 +31,7%, FDI 8T +55,4% svck
10	28/08	Jackson Hole: Fed phát tín hiệu diều hâu hơn, xác suất tăng lãi suất T9 lên 70% (CME Fed watch)

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/08/2026.

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

Phần lớn các thị trường chứng khoán trên thế giới tăng điểm trong tháng 8. VN-Index ghi nhận mức tăng cao nhất (5,6% svtt), trong khi Philippines giảm mạnh nhất (-4,5% svtt).



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/08/2026.
(*)DM: Thị trường phát triển
EM: Thị trường đang phát triển

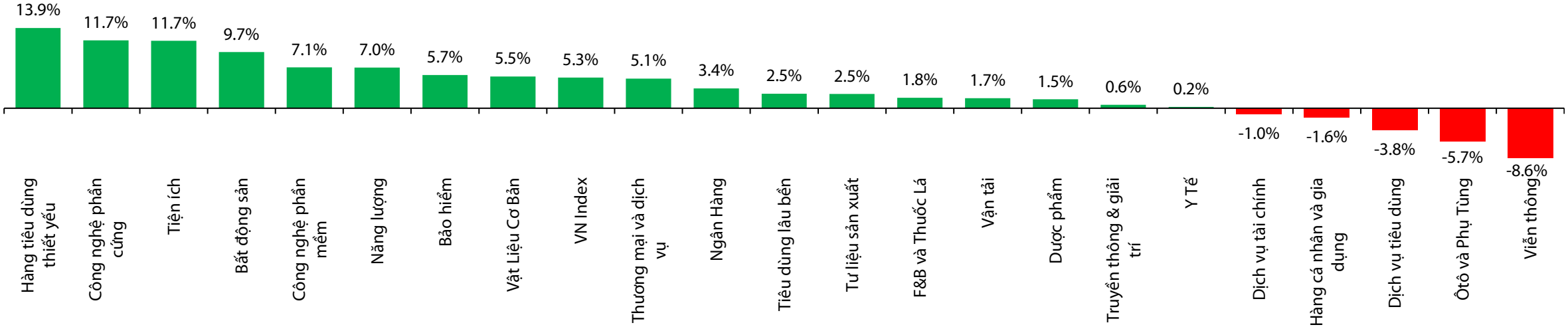
Thanh khoản thị trường đi ngang trong tháng 8 (nghìn tỷ VNĐ/phiên)

	VN Index	Upcom	HNX Index
Thg8-26	14.168	287	721
Thg7-26	14.402	275	1.007
Thg6-26	13.807	298	801
Thg5-26	20.500	395	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

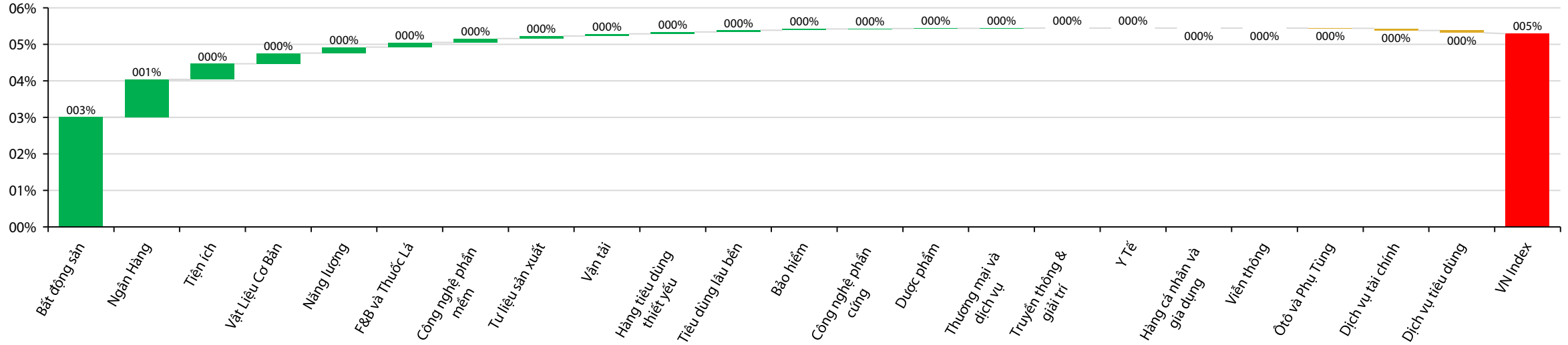
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/08/2026.

HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ THEO NHÓM NGÀNH – THEO THÁNG

Hiệu suất đầu tư của các nhóm ngành trong tháng 8 – Hàng tiêu dùng thiết yếu và Công nghệ phần cứng dẫn đầu, chỉ 5 nhóm giảm điểm



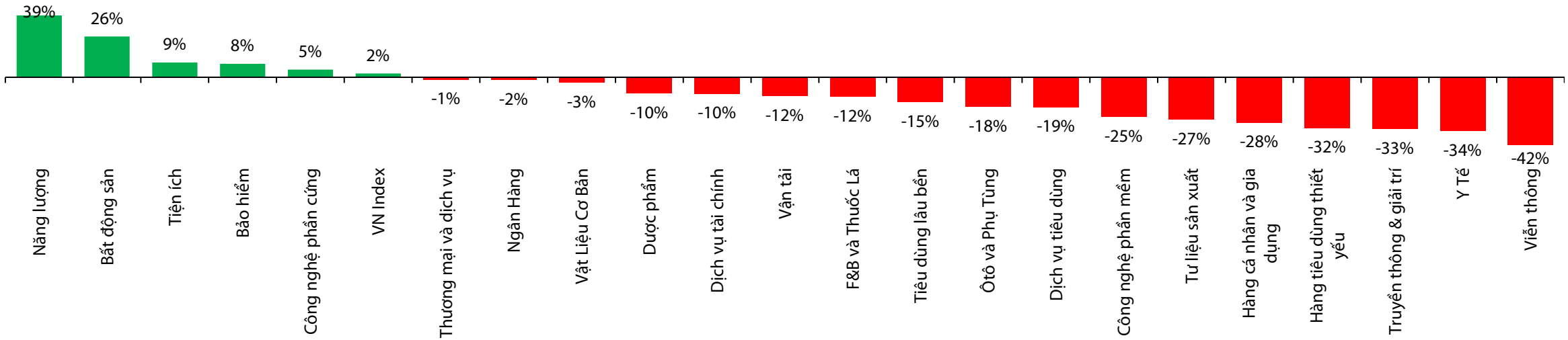
Đóng góp các nhóm ngành vào hiệu suất của VN-Index trong tháng 8 – Bất động sản và Ngân hàng đóng góp 4,0/5,3 điểm phần trăm



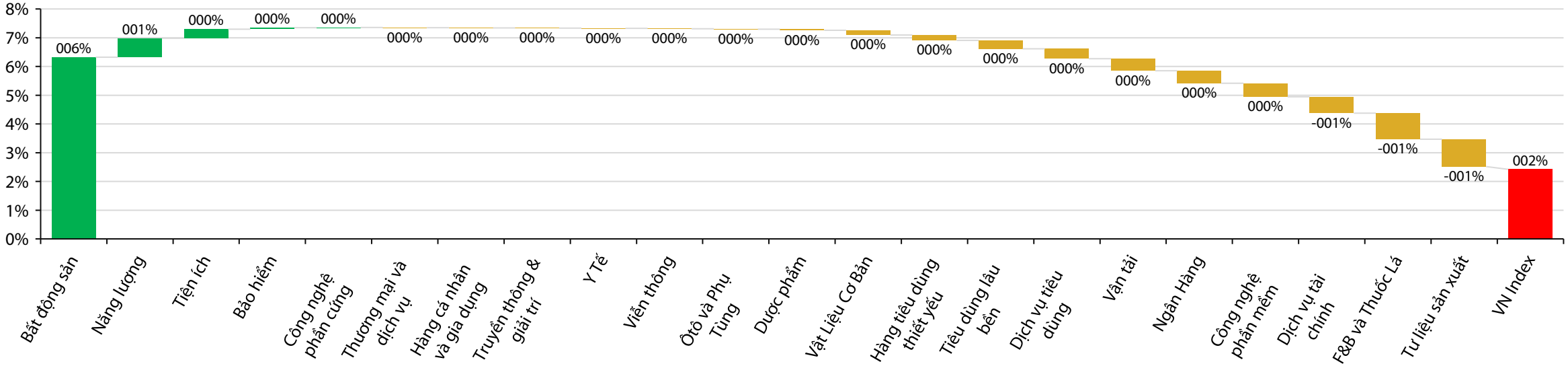
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Nhóm cổ phiếu được phân loại theo ngành cấp 2 chuẩn GICS
Dữ liệu tới ngày 3/9/2026

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

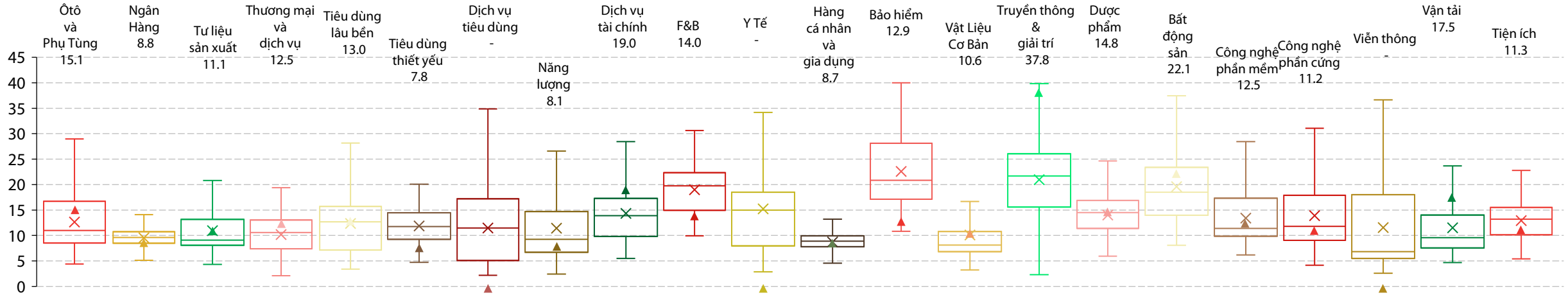
Bất động sản, Vận tải và Năng lượng hút dòng tiền trong tháng 8, trong khi thanh khoản Ngân hàng và Dịch vụ tài chính tiếp tục giảm

Tỷ đồng/phiên	Thg9 2025	Thg10 2025	Thg11 2025	Thg12 2025	Thg1 2026	Thg2 2026	Thg3 2026	Thg4 2026	Thg5 2026	Thg6 2026	Thg7 2026	Thg8 2026
Ngân Hàng	4.433	8.177	4.659	5.063	9.141	6.561	6.243	5.190	5.379	4.311	4.285	3.825
Bất động sản	2.727	5.241	3.153	3.424	4.338	3.200	2.895	3.524	3.780	2.422	2.205	2.904
Dịch vụ tài chính	2.755	5.116	3.369	2.868	4.247	2.761	4.018	2.692	2.434	1.858	2.341	1.947
Nguyên vật liệu	2.084	2.231	1.664	1.661	2.578	3.174	3.526	2.064	1.642	893	973	979
F&B và Thuốc Lá	1.423	1.957	1.470	1.486	2.299	1.757	1.608	1.166	1.059	675	831	863
Tư liệu sản xuất	1.947	3.195	1.613	1.485	1.973	1.715	2.073	1.766	1.861	983	961	825
Vận tải	1.035	2.111	1.622	1.217	1.495	1.265	1.353	1.129	937	631	606	732
Năng lượng	447	415	521	450	1.704	1.454	2.001	750	1.094	452	474	556
Công nghệ phần mềm	680	1.078	757	549	1.175	1.526	1.056	641	874	670	544	446
Tiêu dùng lâu bền	651	945	554	685	822	871	939	665	576	394	428	403
Tiện ích	255	198	205	240	855	630	833	309	487	258	252	252
Tiêu dùng thiết yếu	226	144	114	113	315	428	271	158	100	84	371	246
Công nghệ phần cứng	95	57	88	61	142	220	135	71	48	29	27	60
Dịch vụ tiêu dùng	30	64	26	171	96	47	54	83	87	76	55	45
Dược phẩm	30	40	45	43	39	30	32	47	49	21	27	43
Bảo hiểm	43	34	46	43	139	111	77	66	64	29	28	36
Thương mại và dịch vụ chuyên nghiệp	20	10	9	46	17	21	11	13	8	4	5	10
Ôtô và phụ tùng	40	20	20	13	26	14	48	21	13	8	13	6
Truyền thông & giải trí	32	24	13	25	21	18	16	11	7	8	6	4
Y Tế	14	7	5	2	3	2	2	2	2	2	1	1
Viễn thông	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
Hàng gia dụng	2	1	1	1	4	1	1	1	0	0	1	0
VN Index	**31.043**	**30.897**	**19.952**	**19.381**	**31.416**	**25.712**	**27.193**	**20.369**	**20.500**	**13.807**	**14.402**	**14.148**

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/08/2026.

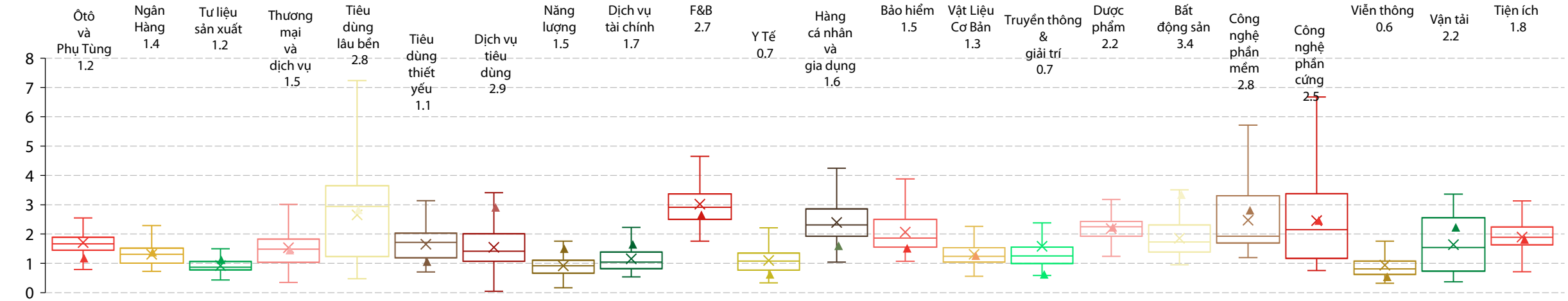
ĐỊNH GIÁ P/E và P/B THEO NHÓM NGÀNH

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 28/08/2026.

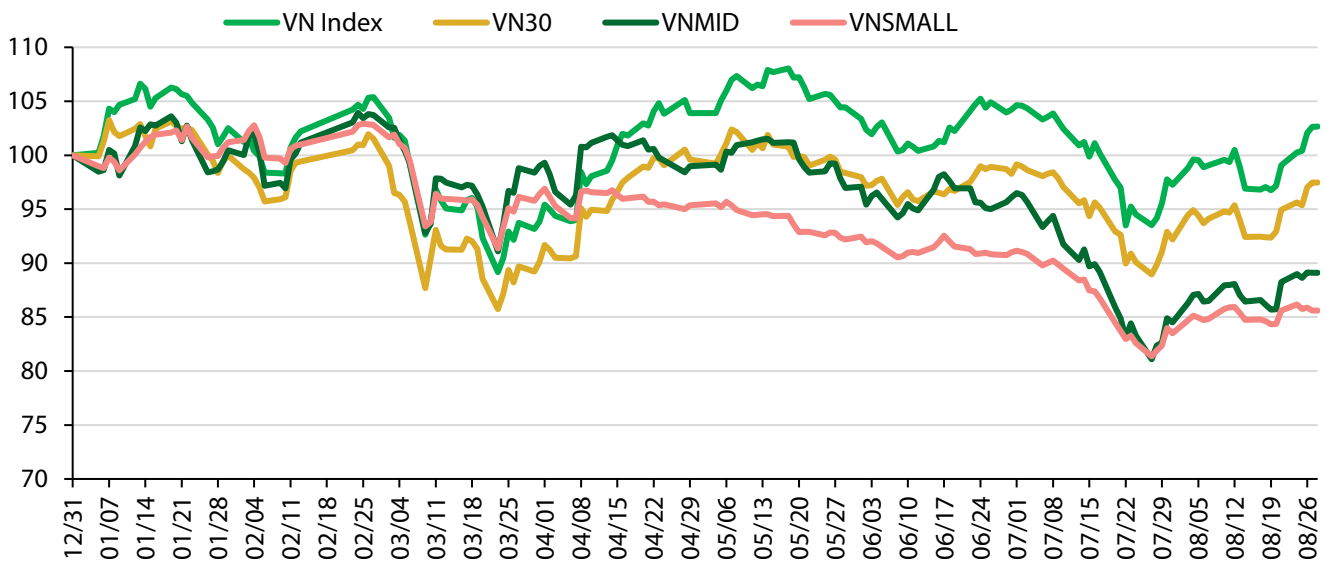
P/B theo ngành (2021-2026)



X: P/B trung bình 5 năm , ▲: P/B hiện tại
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/08/2026.

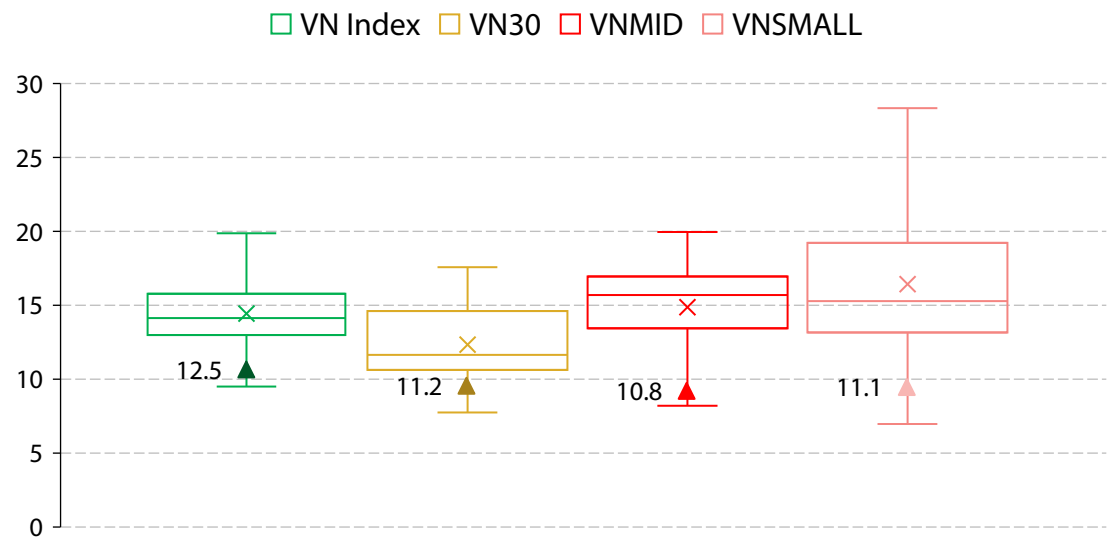
DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG GIỮA CÁC NHÓM VỐN HÓA

Tương quan hiệu suất đầu tư giữa các nhóm vốn hóa



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/08/2026.

P/E theo nhóm vốn hóa



X: P/E trung bình 5 năm (2019-2025), ▲: P/E hiện tại
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/08/2026.

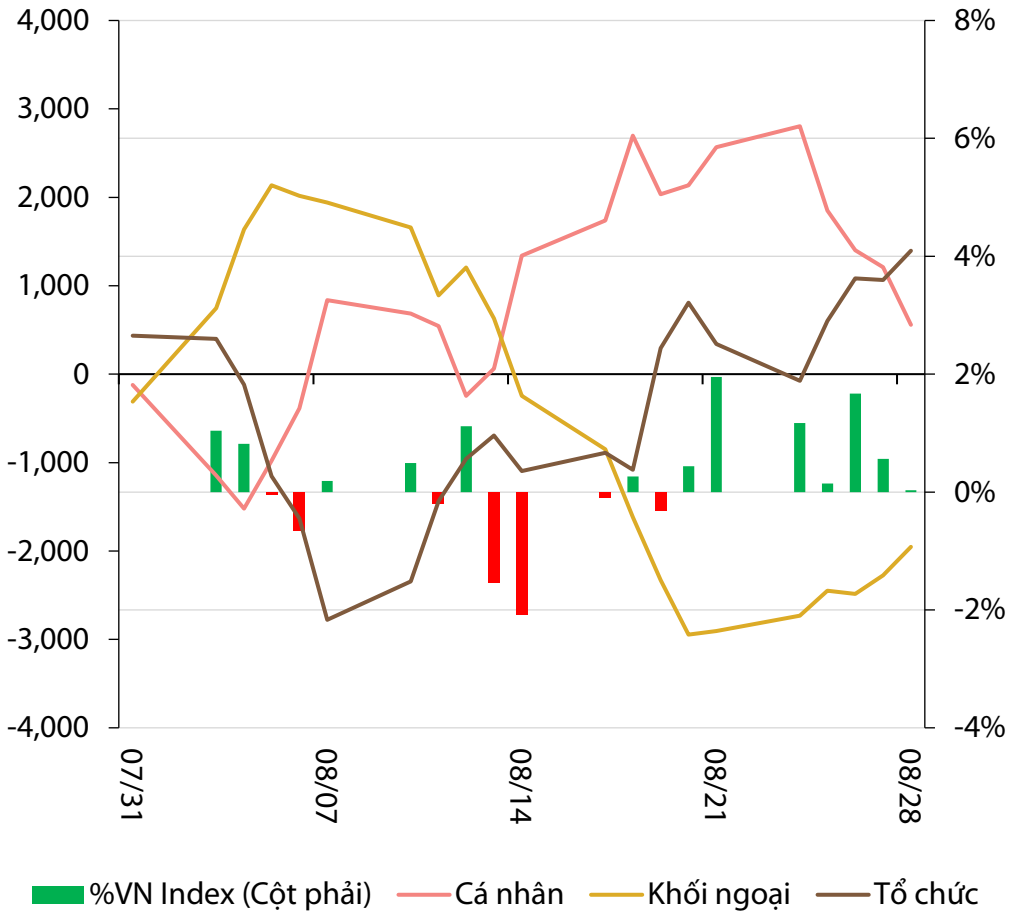
Thanh khoản thị trường theo nhóm vốn hóa 12 tháng

	Thanh khoản trung bình phiên trong 12 tháng gần nhất											
Tỷ đồng/phiên	Thg9-25	Thg10-25	Thg11-25	Thg12-25	Thg1-26	Thg2-26	Thg3-26	Thg4-26	Thg5-26	Thg6-26	Thg7-26	Thg8-26
VN30	16.109	16.900	10.452	11.400	18.882	15.121	14.500	10.988	11.530	8.355	8.540	8.521
VNMID	12.074	11.607	7.839	6.111	9.660	8.582	10.206	7.836	7.718	4.439	4.790	4.794
VNSMALL	2.001	1.592	1.160	1.108	1.440	1.414	1.546	966	759	541	604	617
VN Index	**31.043**	**30.897**	**19.952**	**19.381**	**31.416**	**25.712**	**27.193**	**20.369**	**20.500**	**13.807**	**14.402**	**14.148**

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/08/2026.

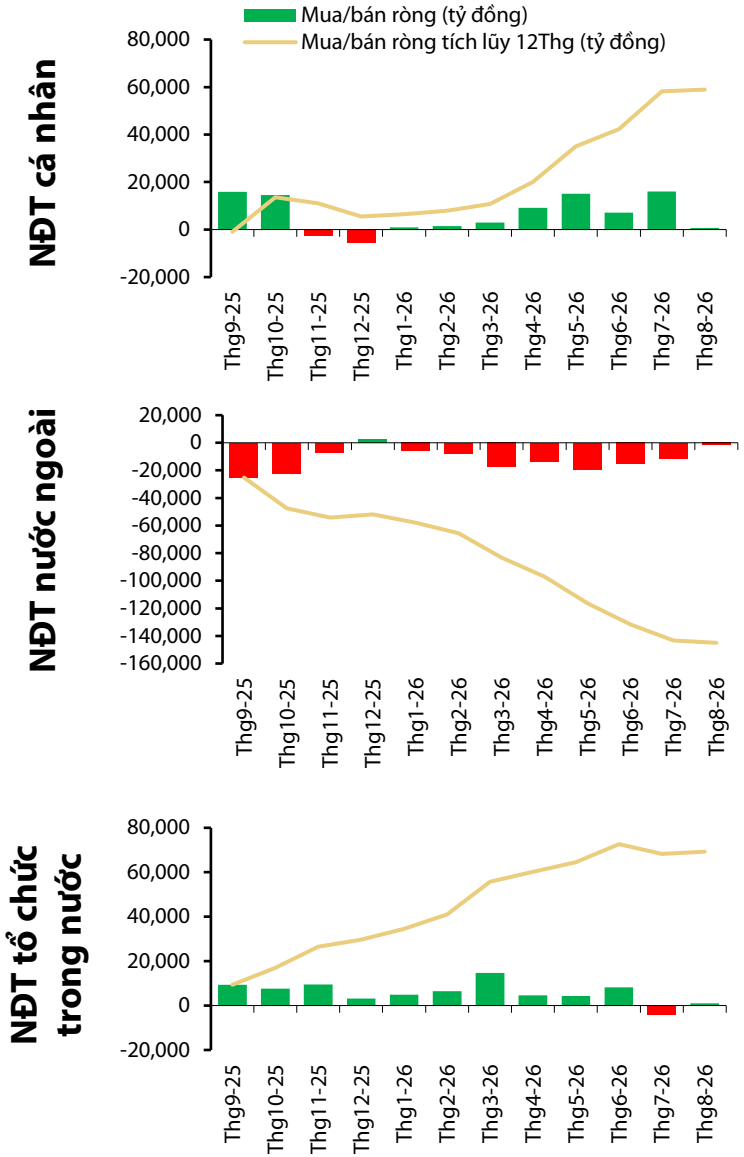
GIAO DỊCH GIỮA CÁC NHÓM NHÀ ĐẦU TƯ

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

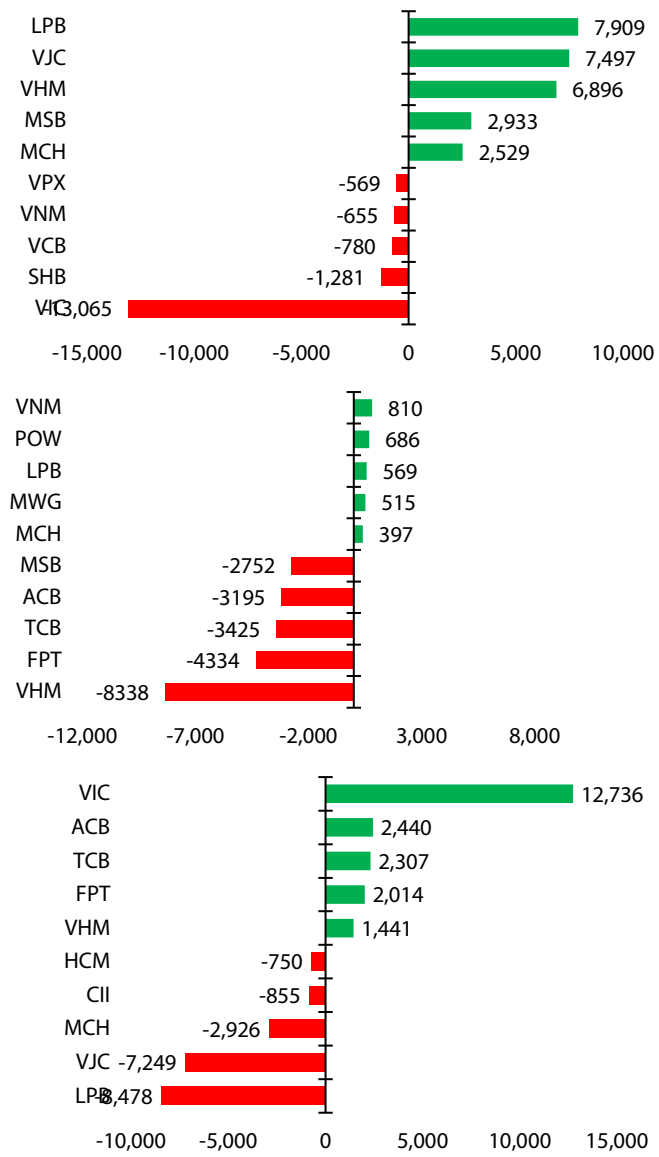


Nguồn: Fiin, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/08/2026.

Lũy kế giá trị mua/bán ròng

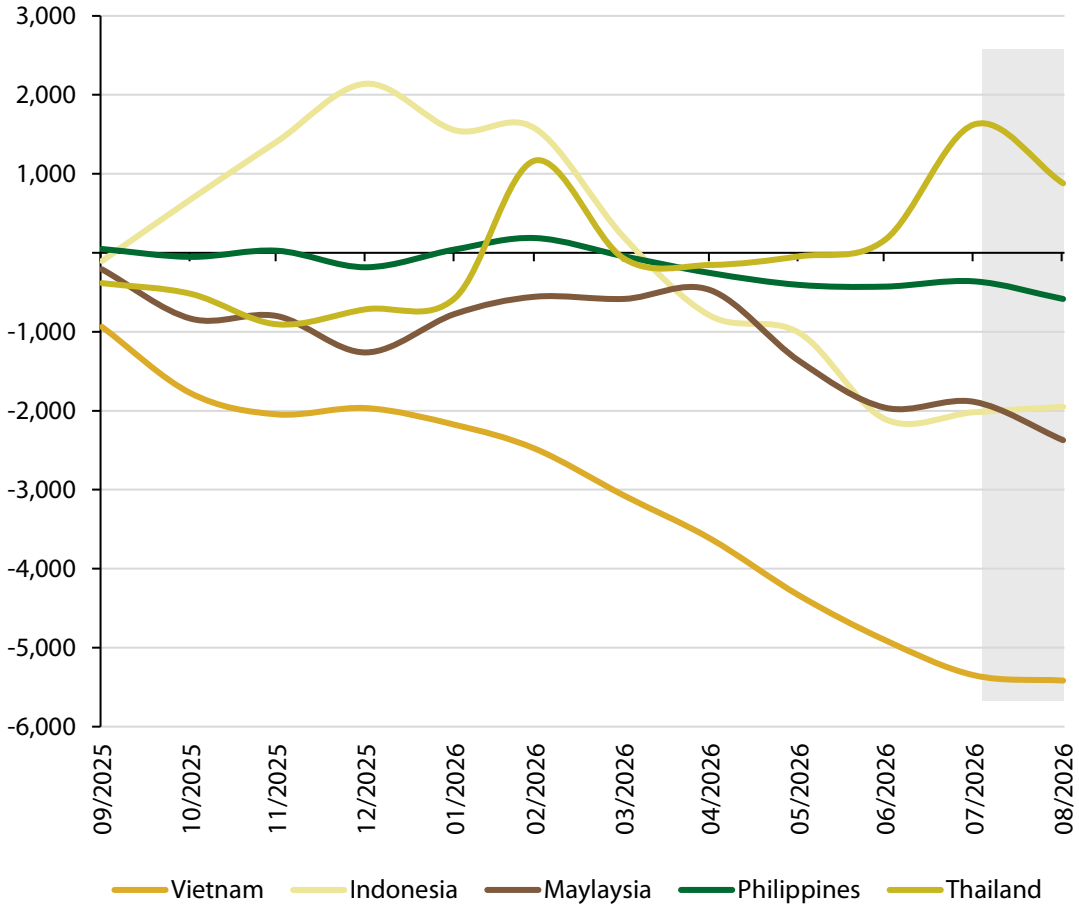


Top cổ phiếu giao dịch trong tháng



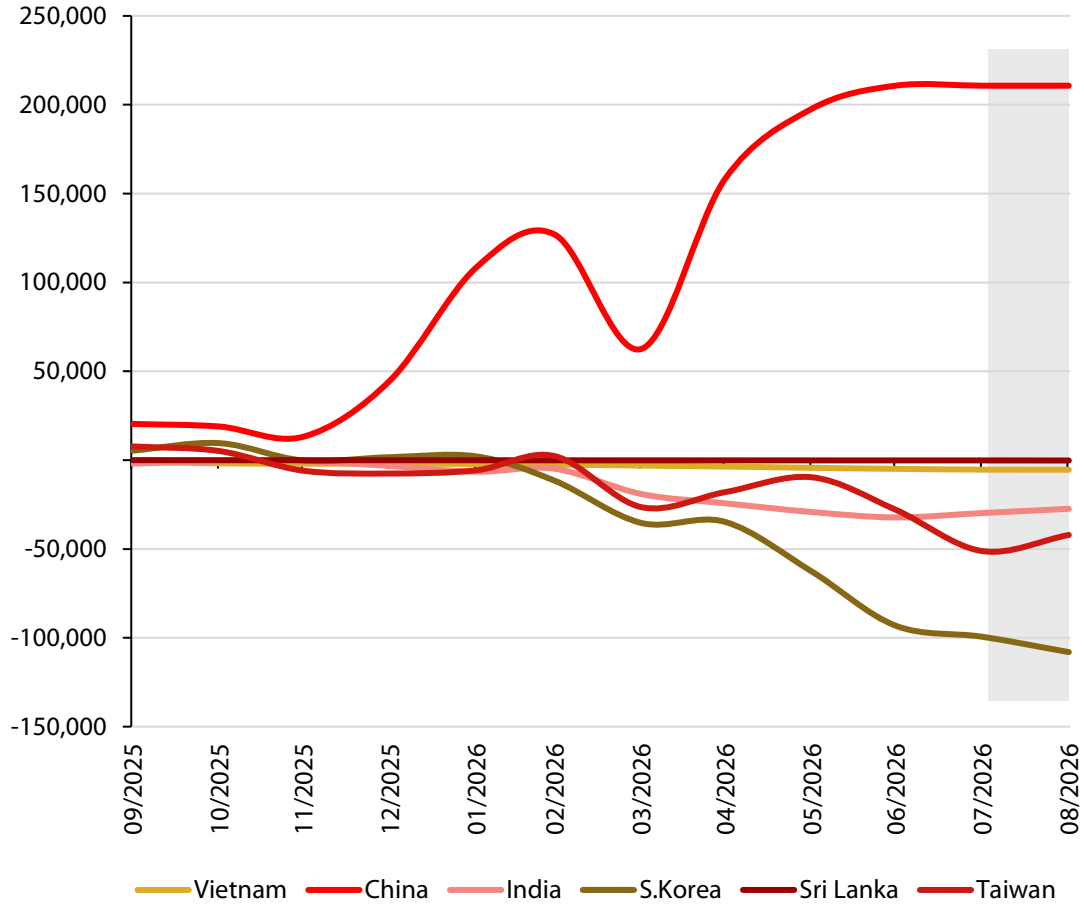
XU HƯỚNG DÒNG VỐN NGOẠI TRÊN THỊ TRƯỜNG CẬN BIÊN VÀ MỚI NỔI TẠI CHÂU Á

Lũy kế dòng vốn ròng 12 tháng trước (triệu USD) – khối ngoại tiếp tục bán ròng 67 triệu USD trong tháng 8



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/08/2026.

Hầu hết các thị trường châu Á đều bị rút ròng trong tháng 8



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/08/2026.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Bước sang tháng Chín, chúng tôi cho rằng thị trường chịu tác động của hai lực có chiều khác nhau: bên trong là dòng vốn và tâm lý xoay quanh sự kiện FTSE Russell nâng hạng Việt Nam, có hiệu lực ngày 21/9, còn bên ngoài là quá trình tái định giá trên thị trường trái phiếu toàn cầu.

Ở trong nước, tuần 14–18/9 là cao điểm tái cơ cấu. Theo ước tính của chúng tôi, đợt giải ngân đầu tiên của FTSE Russell tương đương 10% rổ mới đưa vào khoảng 211,9 triệu USD, trong khi Fubon Vietnam ETF bán VIC và VHM để kéo tỷ trọng về trần 10% rồi phân bổ lại toàn bộ cho 28 mã còn lại, tương đương 28,9% danh mục xoay trong một kỳ. Do dòng vốn ròng vẫn theo chiều dương, ***tác động của riêng sự kiện nâng hạng tới điểm số chung là không lớn nhưng nghiêng về phía tích cực,*** *ảnh hưởng sẽ rõ hơn ở từng cổ phiếu khi phải hấp thụ lực cung hoặc cầu lớn so với thanh khoản. Kinh nghiệm các thị trường được FTSE nâng hạng trước đây cho thấy tháng có hiệu lực nâng hạng là tháng thanh khoản khớp lệnh cao nhất chu kỳ, gấp 1,1–2,7 lần mặt bằng 12 tháng trước, nhưng mức đó không duy trì lâu: như thị trường Romania với thanh khoản rơi từ 2,7 lần về 1,0 lần một năm sau, Iceland từ 1,1 về 0,7 lần. Về giá, trung vị 12 tháng sau ngày hiệu lực của các thị trường là −10,5%, đáng lưu ý, hai thị trường duy nhất đi lên tiếp là Romania (+40,4%) và Kuwait (+15,5%) lại là hai thị trường gần như không tăng trong 12 tháng trước đó (−5,9% và +6,2%). Việt Nam đã tăng 10,3% trong 11 tháng qua, cao nhất trong nhóm so sánh, còn thanh khoản tháng 8/2026 ở 0,59 lần mặt bằng 12 tháng trước, nên dư địa còn lại nằm ở khối lượng giao dịch sẽ tăng nhiều hơn là về điểm số.*

Ở bên ngoài, sau hội nghị Jackson Hole, Fed không đưa ra một định hướng rõ ràng nên thị trường phải tự xây dựng kỳ vọng lãi suất từ từng dữ liệu và từng phát biểu; điều đáng chú ý do vậy không chỉ là Fed tăng hay giữ nguyên lãi suất, mà là ***mức độ ổn định của kỳ vọng đó****. Cùng lúc, lợi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn dài tăng đồng loạt ở nhiều quốc gia có cấu trúc kinh tế khác nhau, cho thấy thị trường trái phiếu đang tự thực hiện một phần quá trình thắt chặt: nhà đầu tư Nhật bán ròng khoảng 2,19 nghìn tỷ Yên trái phiếu nước ngoài trong tuần kết thúc ngày 22/8 khi JPY carry trade đảo chiều, Trung Quốc không còn sẵn sàng hấp thụ thêm trái phiếu chính phủ Mỹ kỳ hạn dài với tốc độ như trước, trong khi lạm phát lõi của Mỹ vẫn quanh 3,3%. Chúng tôi cho rằng lựa chọn hợp lý hơn của Fed là giữ nguyên lãi suất với "tone" phát biểu diều hâu của Chủ tịch Fed Kevin Warsh; rủi ro với thị trường cổ phiếu nằm ở việc mặt bằng lợi suất dài hạn duy trì cao hơn, chứ không ở một lần tăng lãi suất đơn lẻ.*

Tổng hợp lại, kịch bản cơ sở là chỉ số biến động sideway quanh sự kiện nâng hạng và có thể tích cực hơn sau đó nếu dòng vốn ngoại quay trở lại mua ròng, trong khi mặt bằng lợi suất toàn cầu cao hơn giới hạn dư địa định giá ở trung hạn. ***Chúng tôi duy trì ước tính biên độ dao động trung hạn của VN-Index ở mức -8,3% đến +7,4% so với đóng cửa 03/09/2026 (1.853,08 điểm), tương ứng vùng dao động quanh 1.700–1.991 điểm, với vùng định giá mục tiêu P/E target trong khoảng 11,7x–13,7x.***

ĐIỂM NHẤN NỔI BẬT VỀ DÒNG VỐN NÂNG HẠNG CỦA FTSE RUSSELL

Tỷ trọng Việt Nam do FTSE Russell công bố đã tăng lên đáng kể

1. So với bản FAQ mà FTSE công bố tháng 4/2026 tính trên dữ liệu giá đóng cửa ngày 31/3, bản v1.3 công bố 21/8 tính trên giá đóng cửa cùng ngày, tỷ trọng của thị trường Việt Nam trong các chỉ số mô phỏng đã tăng lên đáng kể. Đây là hệ quả của mặt bằng giá tăng lên (VN-Index tăng từ 1.674 điểm lên 1.768 điểm).
2. Đồng thời, việc cập nhật tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng (free-float) cũng như room ngoại theo dữ liệu ngày 30/6 (trong bối cảnh nhà đầu tư nước ngoài vẫn liên tục bán ròng) cũng tác động khiến cho tỷ trọng tăng, phản ánh khả năng sẵn sàng đầu tư (investibility) tăng lên.
3. Cuối cùng, việc loại 5 cổ phiếu (BSR, DGC, GEE, KBC, KDH) và thêm vào tới 9 mã (VPB, HDB, HCM, MCH, MSB, SSB, TCX, VPL, VCK), với tổng vốn hóa lớn hơn đáng kể cũng khiến cho vốn hóa đầu tư của rổ cổ phiếu tăng theo. ***Tổng số lượng mã cổ phiếu đã tăng từ 23 lên 27 cổ phiếu.***

Việc gia tăng tỷ trọng kéo theo ước tính giá trị đầu tư vào thị trường Việt Nam cũng cải thiện đáng kể. So với ước tính của chúng tôi vào thời điểm tháng 7/2026, ***tổng giá trị đầu tư vào Việt Nam dự kiến tăng 38,5%, tương ứng từ mức hơn 1,5 tỷ USD lên hơn 2,1 tỷ USD.*** Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc gia tăng tỷ trọng này chủ yếu do tính sẵn sàng đầu tư của thị trường Việt Nam tăng lên, hơn là sự cải thiện tổng thể về chất lượng của rổ cổ phiếu so với thời điểm cách đây hai tháng.

Tên các quỹ thụ động	Chỉ số mô phỏng	Tổng NAV / AUM (tỷ USD)	% tỷ trọng VN trong quỹ	Ước tính giá trị đầu tư vào VN (triệu USD)
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF	FTSE Emerging All Cap	128,9	0,488%	629,0
Schwab Emerging Markets Equity ETF	FTSE Emerging	13,1	0,309%	40,4
Vanguard FTSE Emerging Markets UCITS ETF	FTSE Emerging	6,1	0,309%	18,9
Invesco FTSE RAFI Emerging Markets ETF	FTSE Emerging	2,1	0,309%	6,6
Vanguard Total World Stock ETF	FTSE Global All Cap	82,6	0,049%	40,4
Vanguard FTSE Global All Cap Index Fund	FTSE Global All Cap	13,7	0,049%	6,7
Vanguard FTSE All-World UCITS ETF	FTSE All-World	86,5	0,031%	26,9
HSBC FTSE All-World Index Fund	FTSE All-World	9,7	0,031%	3,0
Vanguard Total International Stock Index Fund	FTSE Global All-Cap ex US	488,2	0,129%	629,0
Vanguard Total International Stock ETF	FTSE Global All-Cap ex US	166,9	0,129%	215,0
Vanguard FTSE All-World ex-US Index Fund	FTSE All-World ex US	90,7	0,081%	73,6
Vanguard Institutional Total International Stock Market Index Trust II	FTSE Global All-Cap ex US	329,8	0,129%	424,9
Tổng cộng		**1.418,1**		**2.114,4**

Chỉ số	Bản T4/2026 (giá ngày 31/3)	Bản T8/2026 (giá ngày 21/8)	Thay đổi
FTSE Emerging All Cap	0,329%	**0,488%**	**+48%**
FTSE Emerging	0,192%	**0,309%**	**+61%**
FTSE Global All Cap	0,034%	**0,049%**	**+44%**
FTSE All-World	0,020%	**0,031%**	**+56%**

Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính (lưu ý đây là con số ước tính cho một số quỹ ETF tiêu biểu)

DÒNG VỐN VẪN TẬP TRUNG CHỦ YẾU TẠI CÁC CỔ PHIẾU LỚN

TỶ TRỌNG VÀ SỐ TIỀN GIẢI NGÂN QUA BỐN ĐỢT

21/09/2026
10%
Giải ngân 211,9 triệu USD

22/03/2027
+20%
Giải ngân 423,5 triệu USD

21/06/2027
+35%
Giải ngân 740,1 triệu USD

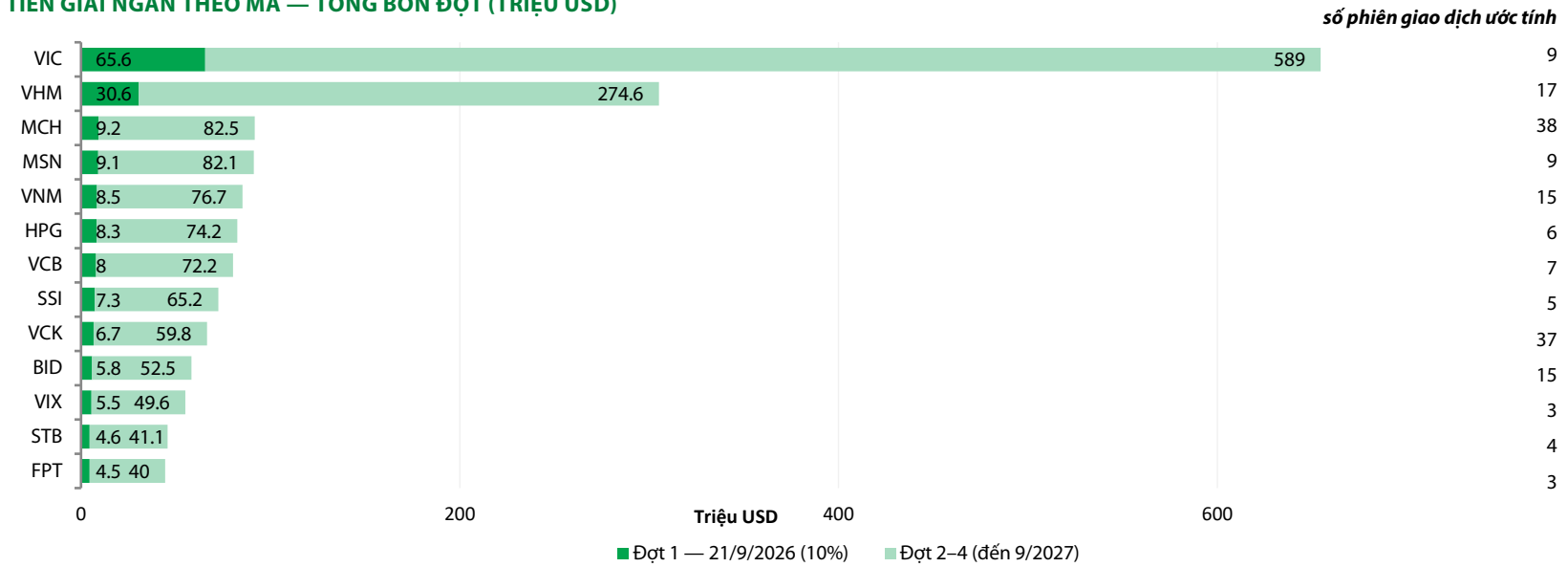
20/09/2027
+35%
Giải ngân 738,9 triệu USD

211,9 tr USD
Giải ngân trong đợt đầu, dự kiến thực tế từ 14-18/9
Bằng khoảng 70% giá trị khớp lệnh bình quân một phiên của chính 27 mã này.

27 mã
3 Large, 3 Mid, 21 Small Cap
21 trên 27 mã nằm ở tầng Small.

58%
Giải ngân dồn vào năm mã lớn nhất
Riêng VIC nhận 31%, cộng VHM là 45%. Mức tập trung này có tiềm năng tác động tới chỉ số VN-Index nhiều hơn là tạo tính lan tỏa.

TIỀN GIẢI NGÂN THEO MÃ — TỔNG BỐN ĐỢT (TRIỆU USD)



Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính

Tỷ trọng giải ngân có tính tập trung cao

- Xét về mặt giá trị, cổ phiếu VIC nhận 655 triệu USD, VHM nhận 305 triệu USD, riêng hai cổ phiếu này đã chiếm 45,4% tổng giá trị giải ngân của cả bốn đợt. Tiếp theo là nhóm cổ phiếu ngành hàng tiêu dùng như MCH, MSN và VNM, nhóm thép và nhóm chứng khoán theo sau. Top 10 cổ phiếu chiếm 75,1% giá trị tiền giải ngân.
- Nhưng trong tương quan với thanh khoản, tiềm năng tác động về giá lớn nhất rơi vào các cổ phiếu có thanh khoản thấp hơn như: MCH (38,2 phiên), VCK (36,5 phiên), VPL (21 phiên), SSB (16,9 phiên), VNM (15 phiên), BID (14,8 phiên).

CHI TIẾT DỰ BÁO CƠ CẤU DANH MỤC FTSE RUSSELL

Mã	Size	Đợt 1 (tr USD)	Đợt 2 (tr USD)	Đợt 3 (tr USD)	Đợt 4 (tr USD)	Tổng 4 đợt (tr USD)	% tổng tiền	GTGD khớp lệnh BQ (tr USD/phiên)	Số phiên tổng	Đánh giá dòng vốn so với thanh khoản
VIC	Large	65,6	131,1	229,2	228,8	654,6	31,0%	74,8	8,8	Cao (5-10 phiên)
VHM	Large	30,6	61,1	106,8	106,6	305,2	14,4%	17,6	17,4	Rất cao (>10 phiên)
MCH	Small	9,2	18,4	32,1	32,1	91,7	4,3%	2,4	38,2	Rất cao (>10 phiên)
MSN	Small	9,1	18,3	31,9	31,9	91,3	4,3%	9,6	9,5	Cao (5-10 phiên)
VNM	Small	8,5	17,1	29,8	29,8	85,2	4,0%	5,7	15,0	Rất cao (>10 phiên)
HPG	Mid	8,3	16,5	28,9	28,8	82,5	3,9%	14,5	5,7	Cao (5-10 phiên)
VCB	Large	8,0	16,1	28,1	28,0	80,2	3,8%	11,5	7,0	Cao (5-10 phiên)
SSI	Small	7,3	14,5	25,4	25,3	72,4	3,4%	14,2	5,1	Cao (5-10 phiên)
VCK	Small	6,7	13,3	23,3	23,2	66,5	3,1%	1,8	36,5	Rất cao (>10 phiên)
BID	Mid	5,8	11,7	20,4	20,4	58,3	2,8%	3,9	14,8	Rất cao (>10 phiên)
VIX	Small	5,5	11,0	19,3	19,3	55,1	2,6%	18,4	3,0	Trung bình
STB	Small	4,6	9,1	16,0	16,0	45,6	2,2%	12,3	3,7	Trung bình
FPT	Small	4,5	8,9	15,6	15,6	44,5	2,1%	15,9	2,8	Trung bình
VJC	Small	3,8	7,6	13,2	13,2	37,7	1,8%	5,5	6,9	Cao (5-10 phiên)
VRE	Small	3,8	7,5	13,2	13,1	37,6	1,8%	6,1	6,2	Cao (5-10 phiên)
TCX	Small	3,7	7,4	12,9	12,9	36,9	1,7%	3,6	10,2	Rất cao (>10 phiên)
VPL	Small	3,4	6,9	12,0	12,0	34,3	1,6%	1,6	21,0	Rất cao (>10 phiên)
VCI	Small	3,4	6,8	11,9	11,8	33,9	1,6%	6,9	4,9	Trung bình
VND	Small	3,1	6,2	10,8	10,7	30,7	1,5%	4,8	6,4	Cao (5-10 phiên)
SSB	Small	2,9	5,9	10,3	10,3	29,3	1,4%	1,7	16,9	Rất cao (>10 phiên)
SHB	Small	2,8	5,6	9,9	9,8	28,2	1,3%	20,6	1,4	Thấp
VPB	Mid	2,6	5,2	9,1	9,1	26,0	1,2%	22,7	1,2	Thấp
GEX	Small	2,4	4,9	8,5	8,5	24,3	1,1%	7,0	3,4	Trung bình
NVL	Small	2,3	4,6	8,1	8,1	23,2	1,1%	4,1	5,7	Cao (5-10 phiên)
MSB	Small	1,8	3,7	6,4	6,4	18,4	0,9%	3,8	4,8	Trung bình
HDB	Small	1,2	2,4	4,2	4,2	12,1	0,6%	9,9	1,2	Thấp
HCM	Small	0,9	1,8	3,1	3,1	8,8	0,4%	3,1	2,9	Trung bình
TỔNG 27 mã		**211,9**	**423,5**	**740,1**	**738,9**	**2.114,4**	**100,0%**			

Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính, ước tính

DỰ BÁO CƠ CẤU CỦA QUỸ FUBON VIETNAM ETF

- **Trước tháng 9/2026**: Quỹ Fubon tracking theo chỉ số FTSE Vietnam 30 Index nằm trong bộ **FTSE Frontier Index Series.**
- **Từ tháng 9/2026:** Theo sự kiện Việt Nam được nâng hạng, FTSE Russell chính thức chuyển chỉ số FTSE Vietnam 30 Index ra khỏi bộ FTSE Frontier Index Series và đưa vào bộ FTSE Vietnam Index Series (Ground Rules v4.0). Tại đây, universe nguồn của chỉ số được gắn trực tiếp vào chỉ số mới **FTSE Vietnam All-Share FOL-adjusted Index.**

Mã CK	Số lượng CP	Tỷ trọng cổ phiếu trong danh mục hiện tại
VIC	7.992.550	21,2%
VHM	16.746.568	13,3%
HPG	32.202.894	7,5%
VCB	7.932.919	5,1%
MSN	6.312.396	4,7%
SSI	20.372.982	4,6%
VNM	6.631.100	4,4%
STB	5.267.700	4,3%
VCK	11.792.000	3,8%
VIX	23.875.990	3,6%
VJC	1.967.198	2,7%
BID	6.397.277	2,5%
VRE	8.297.180	2,4%
VCI	8.563.822	2,1%
VND	10.096.500	1,8%
SHB	13.394.301	1,7%
GEX	6.093.367	1,7%
TCX	3.707.800	1,6%
FRT	815.762	1,3%
KBC	4.297.966	1,3%
TPB	7.750.500	1,2%
POW	7.819.610	1,1%
BSR	3.667.295	1,1%
KDH	5.226.167	1,0%
VPX	3.499.000	1,0%
EIB	5.199.540	1,0%
BVH	888.500	0,6%
SAB	1.243.778	0,6%
PLX	641.900	0,3%
TỔNG		**100%**

Các thông số quan trọng kỳ tái cơ cấu T9/2026	Giá trị/ thông tin
Tổng tài sản (triệu USD)	359,9
Chỉ số tracking hiện tại	FTSE Vietnam 30 Index
Ngày công bố danh mục nguồn	4/9/2026
Trần trọng số đơn một cổ phiếu	10%
Ngày chốt số liệu	24/08/2026
Giá ngày tính cap trần	11/9/2026
Ngày thực hiện cơ cấu	14-21/9/2026
Ngày có hiệu lực	21/9/2026

Chỉ tiêu	Thông tin sau tái cơ cấu
Số mã sau review	30 cổ phiếu
Thêm mới (5)	VPB (+17,1 tr cp), FPT (+6,0), ACB (+12,5), MCH (+2,8), VPL (+1,9)
Loại ra (4)	VND (-10,1 tr cp), VCI (-8,6), KDH (-5,2), KBC (-4,3) – bán toàn bộ
Bị cap 10% (2)	VIC 21,97% → 10% (bán 4,4 tr cp), VHM 13,51% → 10% (bán 4,4 tr cp)
Tổng phải MUA / BÁN (tr TWD)	3.264,9
Tổng phải MUA / BÁN (quy tr USD)	103,2
Tỷ lệ vòng quay danh mục	28,9%
Mã cần nhiều phiên để mua nhất	MCH – 6,5 phiên

Nguồn: Bloomberg 3/9, CTCK Rồng Việt ước tính

CHI TIẾT DỰ BÁO TÁI CƠ CẤU CỦA FUBON VIETNAM ETF

STT	Mã CK	Dự báo	Hạng	Giá đóng cửa (VND)	Vốn hóa (tr USD)	Free float sau cắt FOL	Vốn hóa điều chỉnh (tr USD)	Trọng số trước cap	Trọng số mới (sau cap 10%)	Số CP đang nắm	Trọng số hiện tại	Thay đổi trọng số	Thay đổi số lượng cổ phiếu	KLGD TB 1 tháng	Ước tính số ngày giao dịch	Ghi chú
1	VIC	Duy trì	1	256.100	76.220	20,0%	15.244	24,52%	10,00%	7.992.550	21,97%	(11,97%)	(4.353.965)	5.411.047	0,80	Bị cap 10%
2	VHM	Duy trì	2	75.200	23.686	30,0%	7.106	11,43%	10,00%	16.746.568	13,51%	(3,51%)	(4.355.058)	8.563.723	0,51	Bị cap 10%
3	VCB	Duy trì	3	58.900	18.870	30,0%	5.661	9,10%	11,37%	7.932.919	5,01%	6,36%	10.055.886	4.978.434	2,02	
4	BID	Duy trì	4	36.500	10.886	25,0%	2.721	4,38%	5,47%	6.397.277	2,51%	2,96%	7.557.474	4.272.013	1,77	
5	VPB	Thêm mới	5	27.800	8.457	30,0%	2.537	4,08%	5,10%	0	0,00%	5,10%	17.080.823	15.642.040	1,09	
6	HPG	Duy trì	6	21.700	7.025	49,0%	3.442	5,54%	6,91%	32.202.894	7,50%	(0,59%)	(2.514.067)	23.756.120	0,11	
7	MCH	Thêm mới	7	142.000	7.118	30,0%	2.135	3,43%	4,29%	0	0,00%	4,29%	2.814.692	411.943	6,83	Cần trên 3 phiên
8	STB	Duy trì	8	77.300	5.587	30,0%	1.676	2,70%	3,37%	5.267.700	4,37%	(1,00%)	(1.209.048)	3.547.273	0,34	
9	VPL	Thêm mới	9	77.500	5.329	15,0%	799	1,29%	1,61%	0	0,00%	1,61%	1.930.385	585.373	3,30	Cần trên 3 phiên
10	BSR	Duy trì	10	26.750	5.136	7,9%	404	0,65%	0,81%	3.667.295	1,05%	(0,24%)	(838.279)	9.405.757	0,09	
11	VNM	Duy trì	11	61.900	4.960	40,0%	1.984	3,19%	3,99%	6.631.100	4,40%	(0,42%)	(631.856)	4.644.554	0,14	
12	ACB	Thêm mới	12	22.200	4.941	30,0%	1.482	2,38%	2,98%	0	0,00%	2,98%	12.496.251	11.625.340	1,07	
13	FPT	Thêm mới	13	72.800	4.785	49,0%	2.345	3,77%	4,71%	0	0,00%	4,71%	6.028.220	6.224.144	0,97	
14	TCX	Duy trì	14	40.400	4.298	20,0%	860	1,38%	1,73%	3.707.800	1,61%	0,12%	274.252	1.773.913	0,15	
15	MSN	Duy trì	15	69.000	3.864	55,0%	2.125	3,42%	4,27%	6.312.396	4,67%	(0,41%)	(548.363)	4.406.117	0,12	
16	VJC	Duy trì	16	124.500	3.671	30,0%	1.101	1,77%	2,21%	1.967.198	2,63%	(0,42%)	(311.426)	1.304.753	0,24	
17	VCK	Duy trì	17	30.150	2.815	55,0%	1.548	2,49%	3,11%	11.792.000	3,82%	(0,71%)	(2.181.475)	2.329.037	0,94	
18	SHB	Duy trì	18	12.050	2.469	30,0%	741	1,19%	1,49%	13.394.301	1,73%	(0,24%)	(1.889.923)	52.576.100	0,04	
19	SSI	Duy trì	19	21.050	2.413	90,0%	2.171	3,49%	4,36%	20.372.982	4,60%	(0,24%)	(1.066.015)	24.985.800	0,04	
20	SAB	Duy trì	20	45.350	2.230	10,4%	232	0,37%	0,47%	1.243.778	0,61%	(0,14%)	(285.595)	772.640	0,37	
21	VRE	Duy trì	21	26.500	2.309	40,0%	924	1,49%	1,85%	8.297.180	2,36%	(0,50%)	(1.774.460)	6.045.354	0,29	
22	PLX	Duy trì	24	36.000	1.754	9,4%	165	0,27%	0,33%	641.900	0,25%	0,08%	216.233	3.294.547	0,07	
23	VPX	Duy trì	25	25.300	1.819	20,0%	364	0,59%	0,73%	3.499.000	0,95%	(0,22%)	(802.914)	1.052.687	0,76	
24	BVH	Duy trì	26	65.400	1.861	35,0%	651	1,05%	1,31%	888.500	0,62%	0,68%	975.173	454.797	2,14	
25	POW	Duy trì	28	12.850	1.512	27,4%	414	0,67%	0,83%	7.819.610	1,08%	(0,25%)	(1.792.195)	6.895.830	0,26	
26	TPB	Duy trì	29	14.700	1.564	30,0%	469	0,75%	0,94%	7.750.500	1,22%	(0,28%)	(1.778.297)	8.052.614	0,22	
27	VIX	Duy trì	30	14.000	1.381	100,0%	1.381	2,22%	2,77%	23.875.990	3,59%	(0,81%)	(5.412.933)	48.390.650	0,11	
28	GEX	Duy trì	32	25.950	1.302	50,0%	651	1,05%	1,31%	6.093.367	1,70%	(0,39%)	(1.398.387)	12.395.480	0,11	
29	EIB	Duy trì	34	17.050	1.218	30,0%	365	0,59%	0,73%	5.199.540	0,95%	(0,22%)	(1.193.274)	5.717.160	0,21	
30	FRT	Duy trì	35	142.700	978	49,0%	479	0,77%	0,96%	815.762	1,25%	(0,29%)	(186.974)	589.607	0,32	
31	KBC	Loại ra	36	27.100	979	49,0%	479	0,00%	0,00%	4.297.966	1,25%	(1,25%)	(4.297.966)	1.386.170	3,10	Bán 100% vị thế | Cần trên 3 phiên
32	VND	Loại ra	37	16.350	954	75,0%	716	0,00%	0,00%	10.096.500	1,77%	(1,77%)	(10.096.500)	10.943.030	0,92	Bán 100% vị thế
33	VCI	Loại ra	38	22.300	985	80,0%	788	0,00%	0,00%	8.563.822	2,05%	(2,05%)	(8.563.822)	9.802.030	0,87	Bán 100% vị thế
34	KDH	Loại ra	39	17.300	744	50,0%	372	0,00%	0,00%	5.226.167	0,97%	(0,97%)	(5.226.167)	5.349.830	0,98	Bán 100% vị thế

Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính, ước tính

TỔNG HỢP DÒNG VỐN ETF CƠ CẤU TRONG TUẦN CAO ĐIỂM TỪ 14-18/9/2026

103,2 tr USD

Fubon mua tương đương giá trị phải bán

Tương đương 28,9% danh mục xoay trong một kỳ.

VIC: mua ròng 22,8 triệu USD

FTSE GEIS mua 65,6 triệu USD nhưng Fubon bán 42,8 triệu USD trong cùng tuần. Tổng thể tác động tương đối hạn chế so với thanh khoản cổ phiếu.

VCB hưởng lợi kép

Chỉ nhận 8,0 triệu USD từ FTSE GEIS nhưng thêm 22,7 triệu từ phần cap Fubon phân bổ lại — tổng 30,7 triệu USD.

4 mã bị bán ròng

KBC, VCI, KDH và VND bị Fubon bán 100% vị thế. Riêng KBC và KDH không nằm trong rổ nâng hạng FTSE nên không có dòng tiền đối ứng.

CAO ĐIỂM TÁI CƠ CẤU TRONG CÙNG MỘT TUẦN

MUA — **Quỹ chỉ số FTSE GEIS — đợt 1**

Giải ngân 10% tương đương +211,9 triệu USD theo tỷ trọng rổ mới, dòng vốn có thể thực hiện trước ngày có hiệu lực (21/9) để giảm thiểu tác động về giá.

ĐẢO — **Fubon — cap 10% và thay thành phần**

Bán VIC 42,8 và VHM 12,6 triệu USD để kéo về trần 10%, toàn bộ số đó phân bổ lại cho 28 mã còn lại. Có thể thực hiện tái cơ cấu trước ngày hiệu lực (21/9).

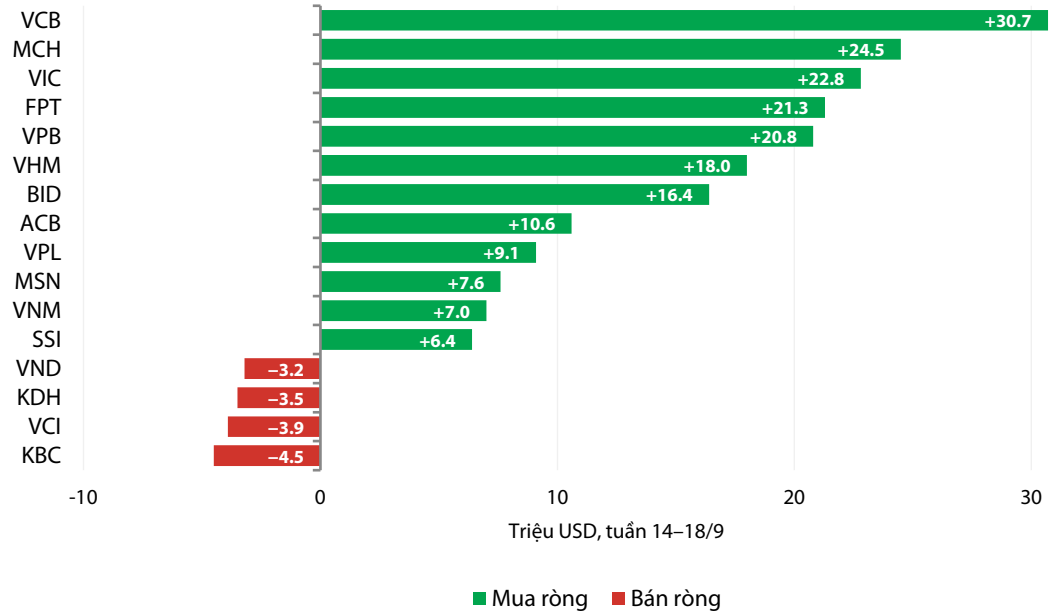
ĐẢO — **Xtrackers và VanEck — cơ cấu quý**

Không tham chiếu chỉ số FTSE nên kỳ review này không buộc hai quỹ giao dịch theo thay đổi chỉ số, nhưng lịch cơ cấu quý riêng chạy cùng tuần. Việt Nam vẫn có thể hưởng lợi gián tiếp từ sự kiện nâng hạng của FTSE khi có sự đánh giá lại tích cực hơn từ các tổ chức này.

BÁN — **Quỹ tham chiếu Frontier**

Việt Nam bị xóa khỏi FTSE Frontier Index Series trong một đợt duy nhất. AUM thuần tham chiếu Frontier nhỏ hơn nhiều so với chiều mua.

MUA RÒNG THỰC TẾ THEO MÃ — ĐỢT 1 FTSE GEIS CỘNG VỚI CƠ CẤU FUBON VIETNAM ETF

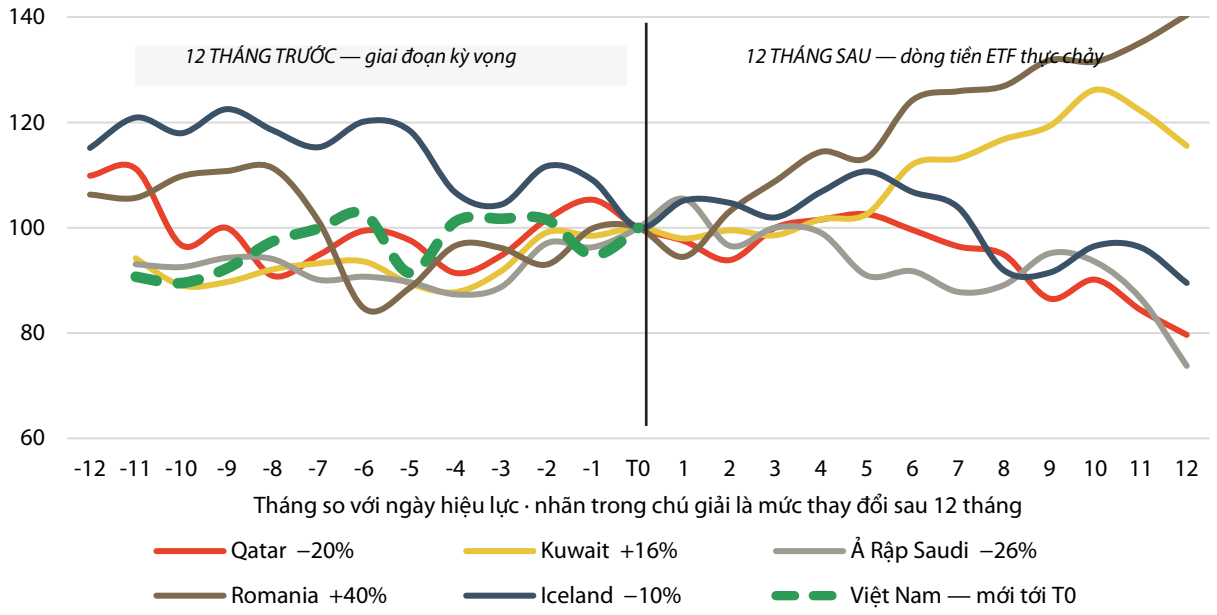


- Nhóm cổ phiếu hưởng lợi kép — VCB, FPT, VPB, MCH, VPL — là nơi hai dòng tiền cộng dồn thay vì triệt tiêu. Trong đó MCH và VPL thanh khoản mỏng nhất nên việc tái cơ cấu dễ tác động giá, còn đối với VCB, VPB, FPT thanh khoản cao nên có thể hấp thụ các lệnh lớn.
- Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy tổng thể về quy mô dòng vốn của đợt tái cơ cấu không tác động quá lớn tới điểm số (chỉ xét riêng sự kiện nâng hạng), chiều tác động đang nghiêng về phía tích cực nhiều hơn do dòng vốn ròng vẫn theo chiều dương. Ở góc độ từng cổ phiếu đơn lẻ, tác động sẽ rõ ràng hơn với các cổ phiếu phải hấp thụ lực cung/cầu lớn so với thanh khoản.

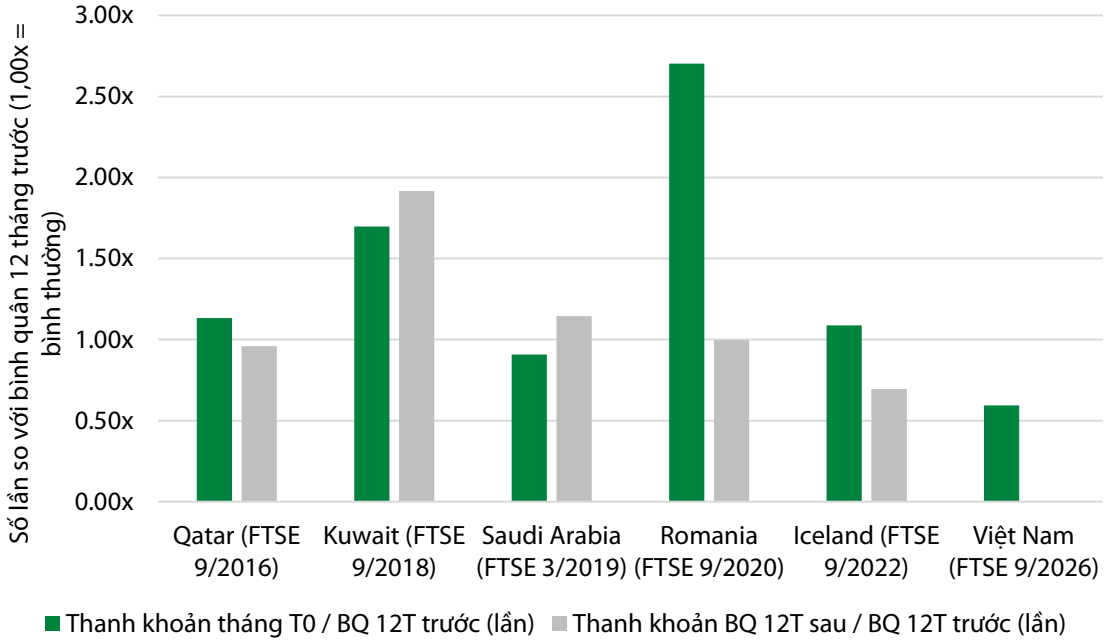
Nguồn: FTSE Vietnam Index Series Ground Rules v4.0 (8/2026) — rule 1.5.3, 6.1.1, 6.6.1.3 và 6.6.1.4; FTSE Russell FAQ v1.3; công bố của Fubon Asset Management, Xtrackers và VanEck/MarketVector. Thành phần 30 mã và mua ròng theo mã là dự báo của mô hình VDSC trên tỷ giá USD/TWD 31,64, chưa gồm mandate tổ chức và quỹ chủ động.

DIỄN BIẾN CÁC THỊ TRƯỜNG THẾ GIỚI XOAY QUANH CÂU CHUYỆN NÂNG HẠNG

QUỸ ĐẠO GIÁ QUANH NGÀY HIỆU LỰC — CHUẨN HÓA = 100 TẠI T0



THANH KHOẢN THÁNG HIỆU LỰC SO VỚI BÌNH QUÂN 12 THÁNG TRƯỚC



Giá và thanh khoản có diễn biến khác nhau quanh ngày hiệu lực

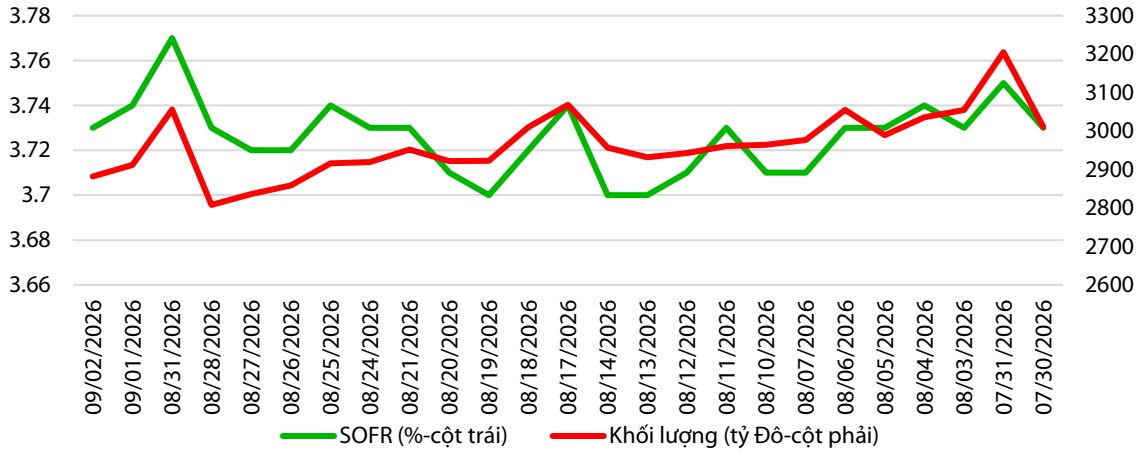
1. Ở các thị trường được xem xét, tháng hiệu lực là tháng thanh khoản (khớp lệnh) cao nhất chu kỳ, gấp 1,1 đến 2,7 lần mặt bằng 12 tháng trước, nhưng mức đó thường không duy trì được lâu: ví dụ, thị trường Romania lên 2,70 lần nhưng năm sau chỉ còn 1,00 lần, Iceland từ 1,09 về 0,70 lần.
2. Việt Nam trong tháng 8/2026 đang ở 0,59 lần mặt bằng 12 tháng trước, nghĩa là tiềm năng khối lượng giao dịch tăng còn ở phía trước và có thể sẽ tập trung vào phiên ATC ngày 18/9. Dòng tiền nâng hạng nhìn chung sẽ tạo tâm lý tích cực, hoặc là dịp để các nhà đầu tư tái cơ cấu danh mục của mình.
3. Về giá, trung vị 12 tháng sau ngày hiệu lực là −10,5%, với Ả Rập Saudi −26,2%, Qatar −20,3% và Iceland −10,5%. Đáng chú ý, hai thị trường duy nhất đi lên tiếp là Romania (+40,4%) và Kuwait (+15,5%) lại là hai thị trường gần như không tăng trong 12 tháng trước ngày hiệu lực (−5,9% và +6,2%), trong khi Ả Rập Saudi đã tăng 7,4% trước đó.

Do đó, chúng tôi cho rằng mức chạy của giá trước sự kiện sẽ quyết định phần lớn diễn biến sau đó, tức kỳ vọng có thể phản ánh trước hoặc sau sự kiện nâng hạng xảy ra. Việt Nam đã ghi nhận mức tăng 10,3% trong 11 tháng qua, cao nhất trong nhóm so sánh, nên kịch bản cơ sở là chỉ số sẽ tiếp tục biến động sideway quanh sự kiện, nhưng có thể có diễn biến tích cực hơn sau đó nếu như nhà đầu tư nước ngoài quay trở lại mua ròng.

Nguồn: Bloomberg — chỉ số quốc gia chuẩn hóa = 100 tại tháng hiệu lực;. Mốc T0: Qatar 5/2014, Pakistan 5/2017, Ả Rập Saudi 5/2019, Kuwait 11/2020 (MSCI EM), Romania 9/2020 (FTSE EM). Việt Nam dùng VN-Index, dữ liệu tới 5/9/2026, trước ngày hiệu lực 21/9.

HỘI NGHỊ JACKSON HOLE: SỰ THIẾU VẮNG CÔNG CỤ ĐỊNH HƯỚNG CHÍNH SÁCH (FORWARD GUIDANCE)

Lãi suất qua đêm có tài sản đảm bảo (SOFR) – biến động mạnh khi Forward Guidance ít được Fed sử dụng



Nguồn: Fred, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Một FedWatch tool thay đổi rất nhanh sau mỗi lần phát biểu của quan chức Fed

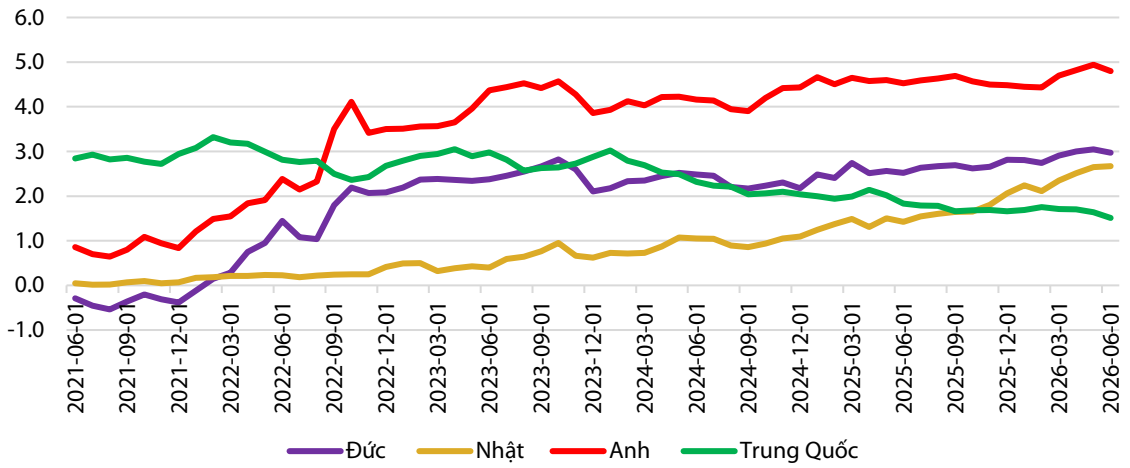
Meeting date	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
16/9/2026	0,0%	69,6%	30,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
28/10/2026	0,0%	54,2%	39,1%	6,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
9/12/2026	0,0%	33,8%	44,8%	18,9%	2,5%	0,0%	0,0%	0,0%
27/1/2027	0,0%	27,6%	42,8%	23,6%	5,5%	0,5%	0,0%	0,0%
17/3/2027	0,0%	21,2%	39,2%	28,1%	9,8%	1,6%	0,1%	0,0%
28/4/2027	0,0%	19,1%	37,5%	29,2%	11,5%	2,4%	0,3%	0,0%
9/6/2027	0,0%	17,4%	35,8%	29,9%	13,1%	3,2%	0,5%	0,0%
28/7/2027	0,0%	17,2%	35,6%	30,0%	13,3%	3,3%	0,5%	0,0%
15/9/2027	0,1%	17,4%	35,6%	29,8%	13,2%	3,3%	0,5%	0,0%

Nguồn: Fred, CTCK Rồng Việt tổng hợp

- Diễn biến của thị trường sau hội nghị Jackson Hole cho thấy một vấn đề đáng chú ý: khi Fed không cung cấp một Forward Guidance rõ ràng về lộ trình của lãi suất (dù vẫn kiên định mục tiêu lạm phát 2%), thị trường buộc phải tự xây dựng kỳ vọng từ từng dữ liệu và từng phát biểu của các quan chức: Một dữ liệu CPI mạnh hơn kỳ vọng có thể khiến thị trường gia tăng khả năng Fed tăng lãi suất; một phát biểu mang tính thận trọng của một thành viên Fed có thể ngay lập tức kéo kỳ vọng trở lại khả năng giữ nguyên lãi suất.
- Diễn biến tại Nhật Bản cũng phản ánh một vấn đề tương tự. Thị trường Yên Nhật hiện không chỉ phải định giá khả năng BOJ tăng lãi suất mà còn phải đánh giá tốc độ bình thường hóa chính sách và rủi ro can thiệp trên thị trường ngoại hối. Đặc biệt, thanh khoản mỏng có thể khiến thị trường nhạy cảm hơn với khả năng can thiệp. Như vậy, giá Yên không chỉ phản ánh một lộ trình lãi suất đơn giản mà phản ánh nhiều xác suất khác nhau về những hành động BOJ hoặc Bộ Tài chính Nhật có thể thực hiện.
- **Vì vậy điểm cần phân biệt ở đây là: lộ trình lãi suất kỳ vọng và mức độ bất định xung quanh lộ trình đó không phải là một**. Hai thị trường Mỹ và Nhật có thể cùng kỳ vọng một mức lãi suất trong tương lai, nhưng mức độ bất định phía sau con số đó hoàn toàn khác nhau. Vì vậy, điều đáng chú ý trong môi trường hiện tại không chỉ là Fed sẽ tăng hay giữ nguyên lãi suất. Câu hỏi quan trọng hơn là: **kỳ vọng đó ổn định đến mức nào**?
- Khi không có Forward Guidance, thị trường không thể ngừng xây dựng kỳ vọng. Nó chỉ chuyển từ việc dựa vào lộ trình của Fed sang tự xây dựng lộ trình từ từng mẫu thông tin. Và khi lộ trình đó liên tục được viết lại, thị trường có thể "lật mặt" nhanh hơn rất nhiều so với tốc độ thay đổi của chính nền kinh tế.

THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU TOÀN CẦU ĐANG THẮT CHẶT

Lợi suất Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm của một số quốc gia (%)



Nguồn: Fred, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Lợi suất Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm của Mỹ (%)

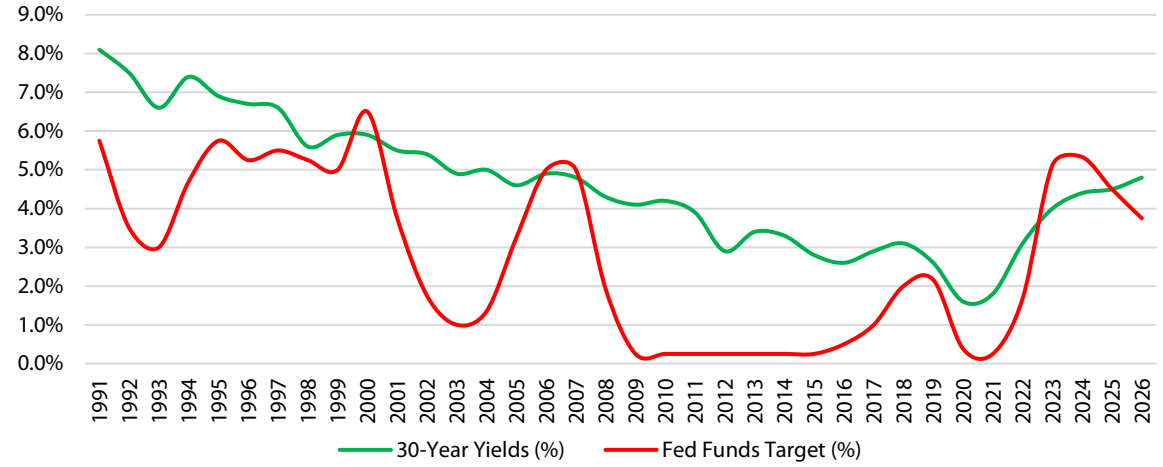


Nguồn: Fred, CTCK Rồng Việt tổng hợp

- Nhật Bản - một trong những bên mua (marginal buyer) quan trọng nhất của thị trường chứng khoán thu nhập cố định toàn cầu (global fixed income) trong nhiều năm - đang cho thấy dấu hiệu đảo chiều. Trong tuần kết thúc ngày 22/8, nhà đầu tư Nhật bán ròng ¥1,98 nghìn tỷ trái phiếu nước ngoài dài hạn và ¥210,3 tỷ tín phiếu ngắn hạn, tương đương khoảng ¥2,19 nghìn tỷ chỉ trong một tuần. Điều đáng chú ý không chỉ nằm ở quy mô dòng tiền, mà ở sự thay đổi của cơ chế phía sau nó. Khi lợi suất TPCP Nhật (JGB) tăng và JPY carry trade dần đảo chiều, động lực để các nhà đầu tư Nhật tiếp tục nắm giữ trái phiếu quốc tế trở nên yếu hơn. Nếu quá trình JPY carry unwind (cơn gió ngược do NHTW Nhật tăng lãi suất và việc tăng lãi suất của Nhật sẽ tiếp diễn) tiếp tục diễn ra trên diện rộng, Nhật Bản có thể chuyển từ một marginal buyer quan trọng thành một nguồn vốn "hồi hương" (repatriation flow) đáng kể đối với thị trường trái phiếu toàn cầu.
- Trung Quốc lại là một câu chuyện khác. Trung Quốc có lượng tiết kiệm rất lớn, lãi suất thấp và thanh khoản dồi dào (lợi suất TPCP Trung Quốc rất ổn định và thấp). Trong bối cảnh chiến tranh thương mại và cạnh tranh chiến lược, PBoC không có nhiều động lực để tiếp tục gia tăng nắm giữ TPCP Mỹ (chuyển sang tích trữ vàng). Điều này không đồng nghĩa với việc Trung Quốc phải bán tháo TPCP Mỹ; rủi ro lớn hơn là Trung Quốc không còn sẵn sàng hấp thụ thêm lượng TPCP Mỹ kỳ hạn dài với tốc độ như trước.
- Vì vậy, bài toán của TPCP Mỹ hiện nay không đơn thuần là thanh khoản. Chương trình Buyback của Bộ Tài chính Mỹ có thể cải thiện cấu trúc thị trường (market plumbing), nhưng không thể tạo ra nhu cầu quốc tế (foreign demand). Nếu Nhật tiếp tục "hồi hương" dòng vốn (cơn gió ngược từ JPY carry trade); Trung Quốc giảm tốc độ tích lũy TPCP Mỹ; quá trình thắt chặt của ECB chưa dừng lại và lạm phát lõi của Mỹ vẫn quanh 3,3%, thị trường cuối cùng sẽ phải tự điều chỉnh thông qua: một mức lợi suất TPCP cao hơn (higher Treasury yields), đồng USD suy yếu (weaker USD) hoặc thị trường nội địa Mỹ phải hấp thụ lượng TPCP nhiều hơn (đòi hỏi term premium cao hơn) trong bối cảnh lượng TPCP Mỹ ngày càng tăng.
- Nói cách khác, chương trình buyback có thể đang mua thêm thời gian, nhưng chưa thực sự giải quyết vấn đề cốt lõi: ai sẽ mua TPCP Mỹ đặc biệt ở các kỳ hạn dài (marginal U.S. duration) và **khi đó áp lực lại dồn lên Fed** (và lựa chọn của Fed sẽ là tiếp tục không tăng lãi suất và âm thầm hỗ trợ ổn định lợi suất TPCP Mỹ).

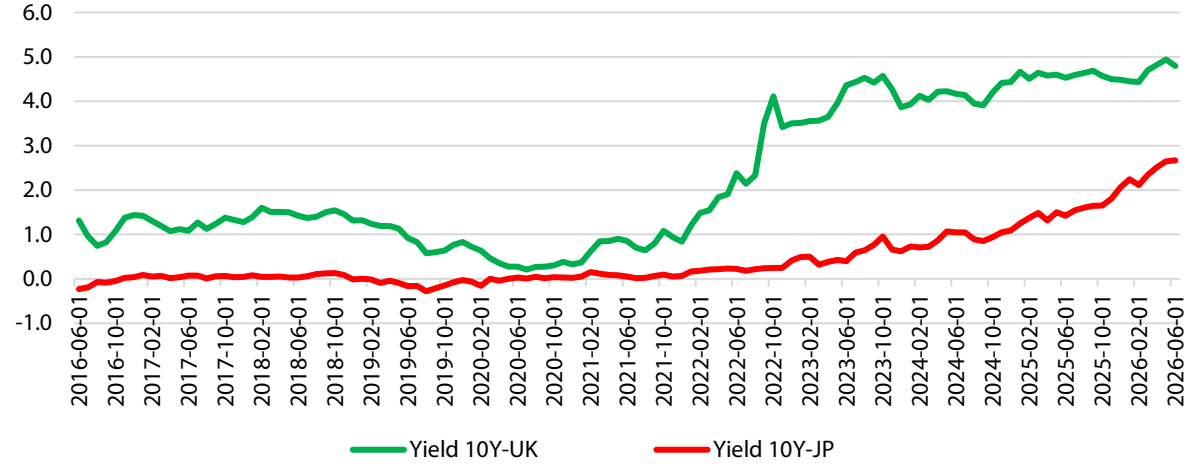
FED CÓ TĂNG LÃI SUẤT TRONG BỐI CẢNH THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU ĐANG THẮT CHẶT ?

Tương quan giữa lãi suất chính sách của FED và lợi suất TPCP kỳ hạn 30 năm của Mỹ



Nguồn: Fred, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Lợi suất TPCP kỳ hạn 10 năm của Anh và Nhật (%)



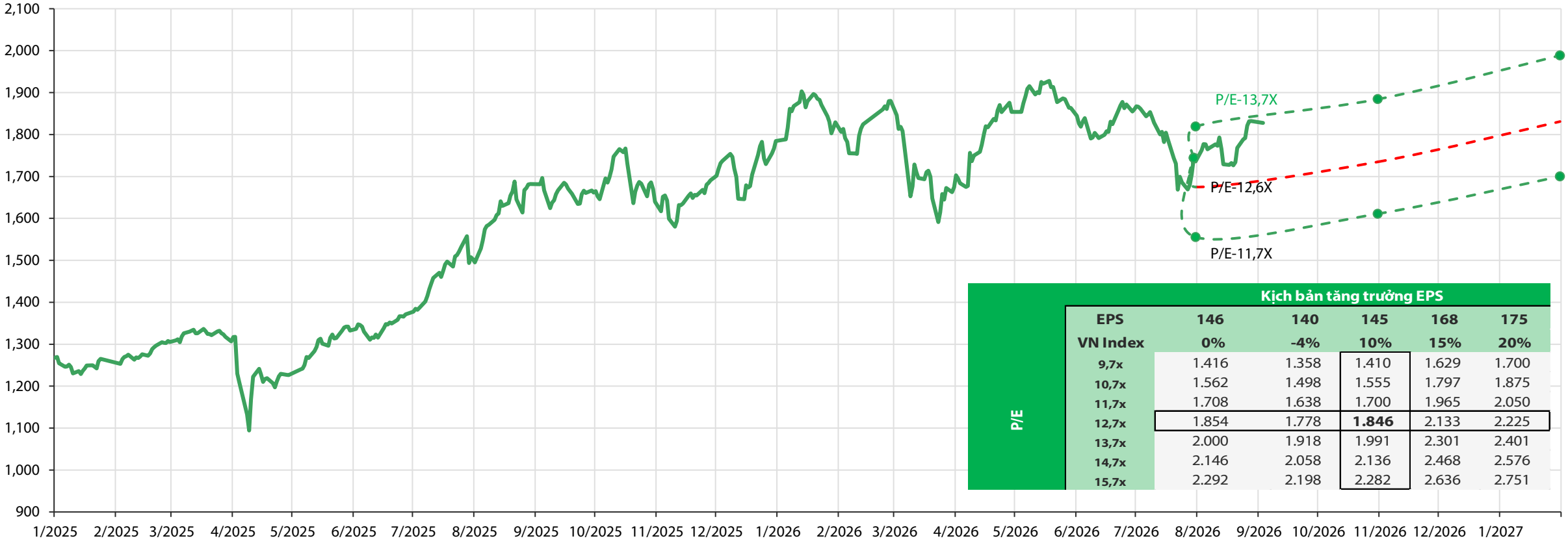
Nguồn: Fred, CTCK Rồng Việt tổng hợp

- Thị trường tài chính toàn cầu đang bước vào một giai đoạn tái đinh giá (repricing) phức tạp hơn nhiều so với một chu kỳ thắt chặt tiền tệ thông thường. Điều đáng chú ý nhất không nằm ở một quốc gia riêng lẻ mà nằm ở việc lợi suất trái phiếu Chính phủ đang đồng loạt tăng lên những vùng chưa từng thấy trong nhiều năm, thậm chí nhiều thập kỷ.
- Đây là điều khiến câu chuyện hiện tại khác với một đợt bán tháo trái phiếu (bond sell-off) thông thường. Các quốc gia có cấu trúc kinh tế, lạm phát và chính sách tiền tệ rất khác nhau nhưng lợi suất TPCP kỳ hạn dài (long-term yields) lại đang cùng tăng. Điều đó cho thấy đây không còn đơn giản là câu chuyện "lạm phát tăng, NHTW tăng lãi suất". Thị trường trái phiếu toàn cầu hiện đang phản ánh một "tập hợp" rộng hơn gồm sự bất định của lạm phát (inflation uncertainty), lợi suất thực cao hơn (higher real yields), sự gia tăng phần bù kỳ hạn (rising term premium), thâm hụt tài khóa (fiscal deficits) và lượng TPCP ngày càng tăng (government bond supply). Nói cách khác, thị trường trái phiếu đang tự thực hiện một phần quá trình thắt chặt.
- Trong bối cảnh đó, nếu Fed tăng lãi suất thì câu chuyện không đơn giản chỉ là cộng thêm 25bps vào Fed Funds Rate. Nó có thể củng cố kỳ vọng rằng các NHTW lớn đang cùng bước vào một chu kỳ thắt chặt đồng bộ, khiến lợi suất TPCP kỳ hạn dài có thể tiếp tục tăng, phần bù kỳ hạn (term premium) có thể tiếp tục mở rộng và áp lực lên thị trường vốn có thể lớn hơn. Đây là lý do chúng tôi cho rằng Fed hiện tại có thể không cần phải tăng lãi suất, ngay cả khi rủi ro lạm phát chưa hoàn toàn biến mất. **Trái lại, lựa chọn hợp lý nhất có thể là giữ nguyên lãi suất như hiện nay nhưng "giọng điệu" phát biểu chính sách là diều hâu.**

TRIỂN VỌNG VN INDEX TRONG NGẮN TRUNG HẠN

Chúng tôi ước tính biên độ dao động trung hạn của VN-Index ở mức -8,3% đến +7,4% so với đóng cửa 03/09/2026 (1.853,08), tương ứng vùng dao động quanh **1.700–1.991 điểm**, dựa trên giả định vùng P/E mục tiêu giữ nguyên so với báo cáo kỳ trước là 11,7x–13,7x. Theo đó, chỉ số có thể điều chỉnh về vùng biên dưới trong điều kiện bối cảnh vĩ mô bên ngoài tiếp tục duy trì kém thuận lợi, định giá rẻ và lợi nhuận các doanh nghiệp tiếp tục tăng trưởng vẫn sẽ là bệ đỡ dài hạn cho chỉ số.

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 II/2026



P/E	Kịch bản tăng trưởng EPS					
	EPS	146	140	145	168	175
	VN Index	0%	-4%	10%	15%	20%
	9,7x	1.416	1.358	1.410	1.629	1.700
	10,7x	1.562	1.498	1.555	1.797	1.875
	11,7x	1.708	1.638	1.700	1.965	2.050
	12,7x	1.854	1.778	**1.846**	2.133	2.225
	13,7x	2.000	1.918	1.991	2.301	2.401
	14,7x	2.146	2.058	2.136	2.468	2.576
	15,7x	2.292	2.198	2.282	2.636	2.751

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp. Dữ liệu ngày 28/08/2026

CẬP NHẬT DANH MỤC CHỦ ĐỘNG

Cho lần cập nhật danh tháng Chín, chúng tôi có một số điều chỉnh sau:

- VNM và QNS là hai cổ phiếu phòng thủ ưa thích của chúng tôi. Tuy nhiên, trong khi VNM đã có mức tăng giá tương đối tích cực kể từ khi được chúng tôi thêm vào danh mục chủ động, mức biến động giá của QNS trong cùng giai đoạn kém khả quan hơn. Điều này khiến QNS trở nên hấp dẫn hơn nếu xét về tỷ suất chi trả cổ tức bằng tiền, trong khi dư địa tăng giá của VNM không còn nhiều theo định giá của chúng tôi. Xét đến triển vọng trong nửa cuối năm, chúng tôi kỳ vọng sẽ là giai đoạn tích cực cho QNS khi (1) Giá đường đã có tín hiệu tạo đáy và đang phục hồi trở lại, và (2) Nhu cầu dự kiến tăng trong quý cuối năm, chuẩn bị cho dịp lễ tết. Do vậy, cho yếu tố phòng thủ của danh mục, chúng tôi thay QNS cho VNM trong kỳ cập nhật tháng Chín.
- Chúng tôi duy trì quan điểm kém khả quan đối ngành BĐS dân dụng. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng những chủ đầu tư có sẵn nguồn cung sản phẩm phù hợp nhu cầu ở thực vẫn có khả năng bán hàng tốt, bất kể môi trường lãi suất đang ở vùng cao. Thêm vào đó, định giá ngành (P/B) nhìn chung đang ở vùng thấp kể từ năm 2019. Do vậy, chúng tôi thêm NLG cho kỳ cập nhật tháng Chín. Để không làm tăng rủi ro với lãi suất cho toàn danh mục, chúng tôi đồng thời giảm tỷ trọng cổ phiếu ngành ngân hàng (CTG).
- Ý tưởng đầu tư mới chúng tôi bổ sung cho tháng Chín là cổ phiếu PLX, đồng thời loại KBC khỏi danh mục. PLX đang hoàn tất việc bán hơn 23 triệu cổ phiếu quỹ, giúp cải thiện tỷ lệ cổ phiếu lưu hành và loại bỏ rủi ro hủy niêm yết. Bên cạnh đó, dự thảo Nghị định xăng dầu lần 7, nếu được thông qua sẽ tạo dư địa tốt hơn để doanh nghiệp cải thiện hiệu quả sinh lời.

Cập nhật danh sách cổ phiếu danh mục chủ động

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @28/08	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Tỷ trọng
VCB	69.500	450	60.100	16%	13,7	14,6	1,9	16,5	14,4%
MBB	25.100	1.000	21.050	24%	5,2	17,5	1,0	21,3	12,6%
CTG	44.800	0	31.950	40%	6,1	24,0	1,1	21,7	9,0%
MSN	102.200	0	70.200	46%	10,1	152,8	1,9	18,7	6,0%
MWG	103.100	2.000	75.000	40%	9,7	55,6	2,6	27,0	6,0%
QNS	56.000	4.000	47.300	27%	9,4	0,4	1,6	18,6	6,0%
HPG	30.800	500	22.100	42%	7,9	61,2	1,2	16,5	5,6%
PHR	76.000	3.000	61.700	28%	4,5	294,8	1,5	42,6	5,1%
GMD	93.900	2.000	79.500	21%	12,8	48,3	2,3	17,7	5,0%
PVS	48.700	700	39.600	25%	7,6	38,2	1,2	15,3	4,0%
PVT	28.500	0	20.200	41%	7,5	18,5	1,0	13,3	4,0%
PLX	45.800	1.200	36.250	30%	20,8	14,1	1,6	11,1	4,0%
NLG	38.100	0	24.300	57%	13,8	27,8	1,0	6,2	3,6%
CTI	39.500	0	17.000	133%	7,0	53,9	0,9	13,5	3,4%
DGW	50.000	3.000	42.200	26%	9,7	74,5	2,3	24,2	3,0%
TCH	19.700	500	13.400	51%	5,2	1121,5	0,9	18,0	3,0%
HSG	16.000	0	10.900	47%	10,1	-1,5	0,7	7,0	2,9%
KDH	41.700	0	18.200	129%	14,8	39,7	0,9	11,3	2,4%

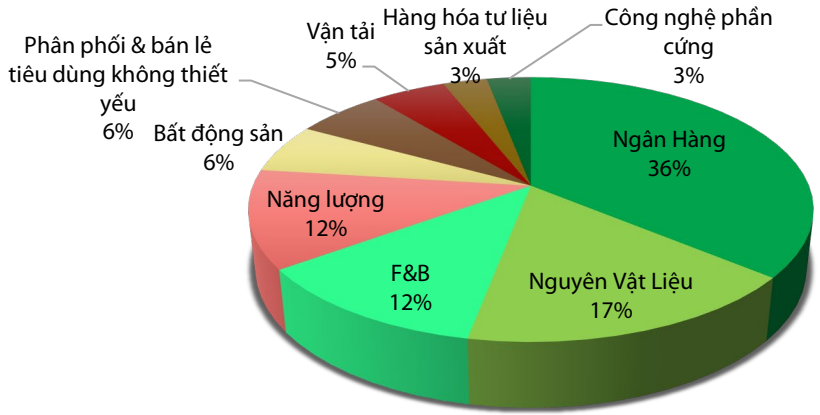
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Danh sách cổ phiếu danh mục giá trị (giữ nguyên)

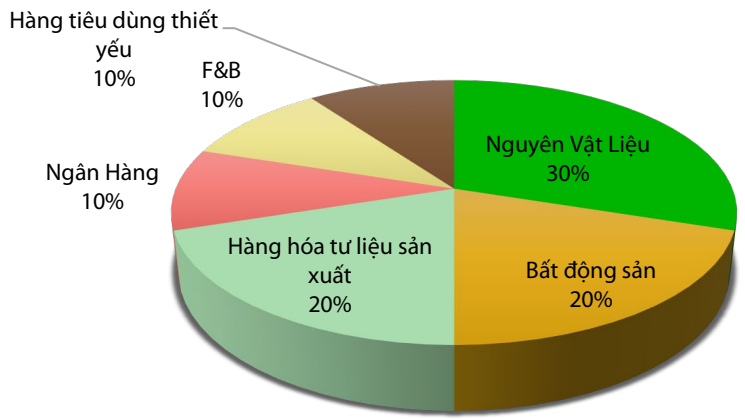
Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @28/8	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Tỷ trọng
MSH	48.000	18.833	30.550	119%	5,0	11,5	1,6	32,2	10,0%
GDA	21.900	1.000	12.300	86%	6,3	15,1	0,4	7,6	10,0%
LHG	42.500	2.000	26.000	71%	4,5	10,9	0,6	16,2	10,0%
SIP	77.000	3.000	49.450	62%	9,7	13,0	2,1	28,9	10,0%
DCM	47.700	2.000	30.850	61%	5,9	46,7	1,2	21,0	10,0%
THG	42.550	3.129	29.750	54%	5,2	7,5	1,1	21,0	10,0%
REE	65.000	0	45.550	43%	10,7	5,4	1,0	9,6	10,0%
SAB	55.000	5.000	45.600	32%	11,5	13,0	2,6	23,0	10,0%
ACB	27.600	700	22.650	25%	6,7	24,1	1,2	18,9	10,0%
BMP	140.000	15.045	144.800	7%	9,2	2,8	4,0	43,8	10,0%

HIỆU SUẤT SINH LỜI DANH MỤC

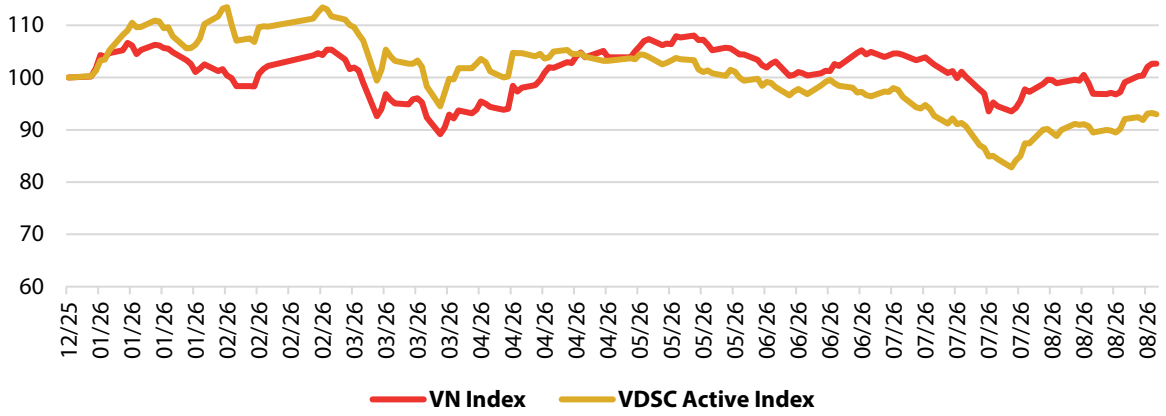
Tỷ trọng các nhóm ngành được phân bổ trong danh mục chủ động tháng Chín



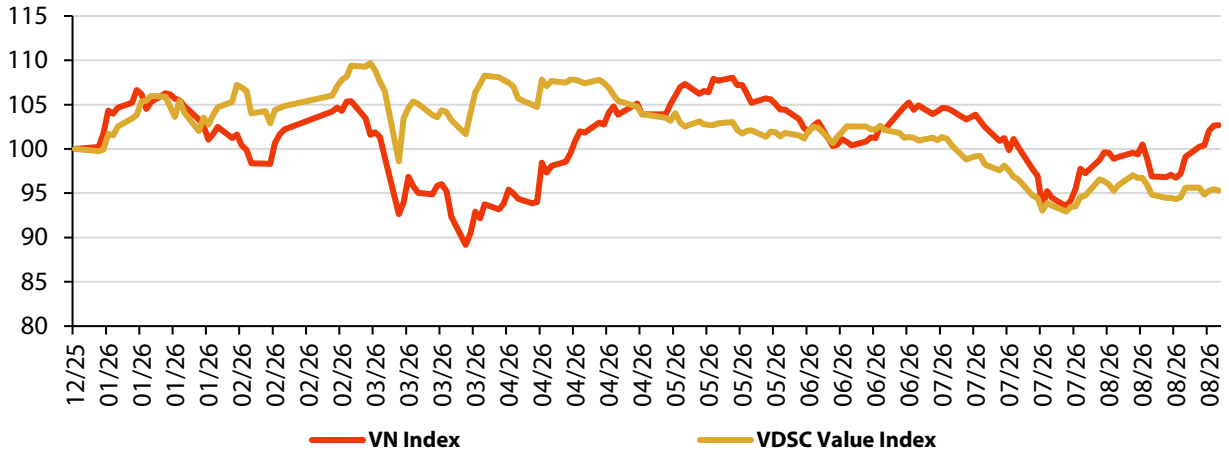
Tỷ trọng các nhóm ngành được phân bổ trong danh mục giá trị tháng Chín



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



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

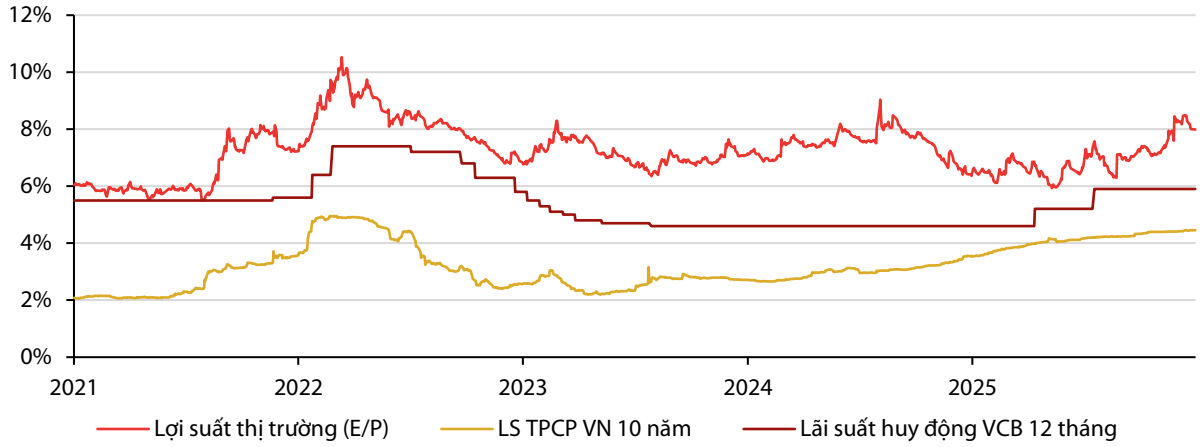


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

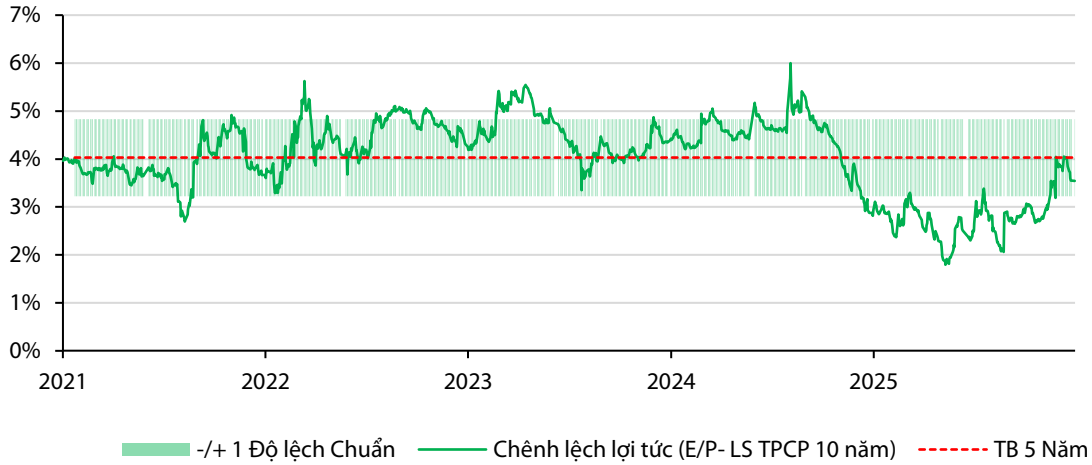
PHỤ LỤC DỮ LIỆU

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

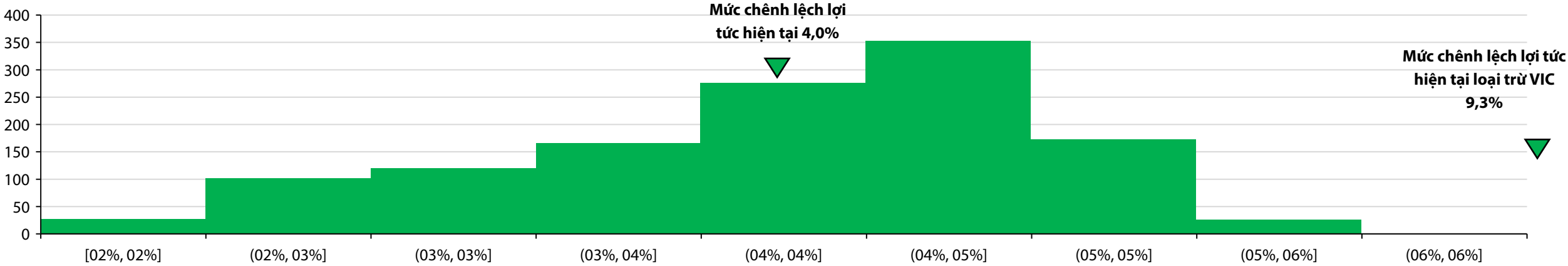
Tương quan suất sinh lời thị trường chứng khoán, lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm, và lãi suất huy động 12 tháng của NHTM VCB



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)

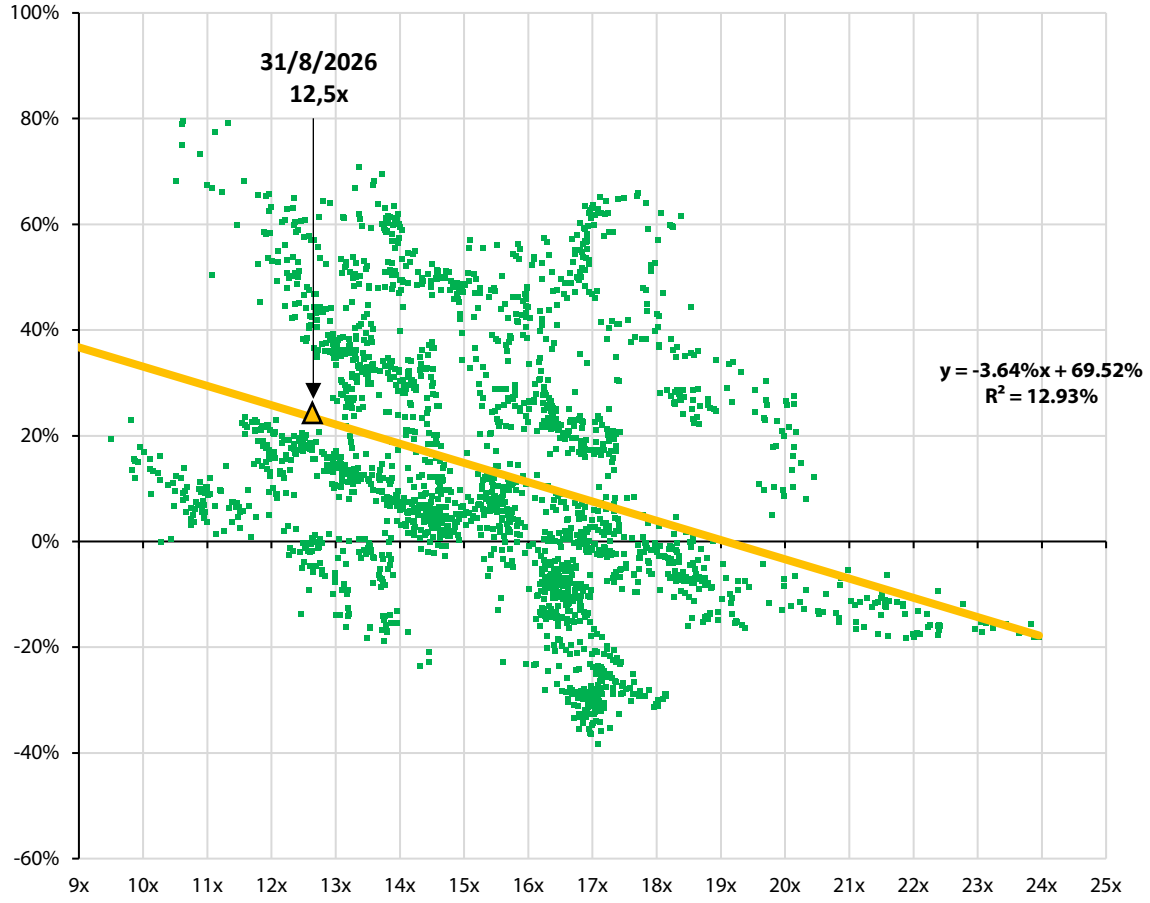


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

*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.*

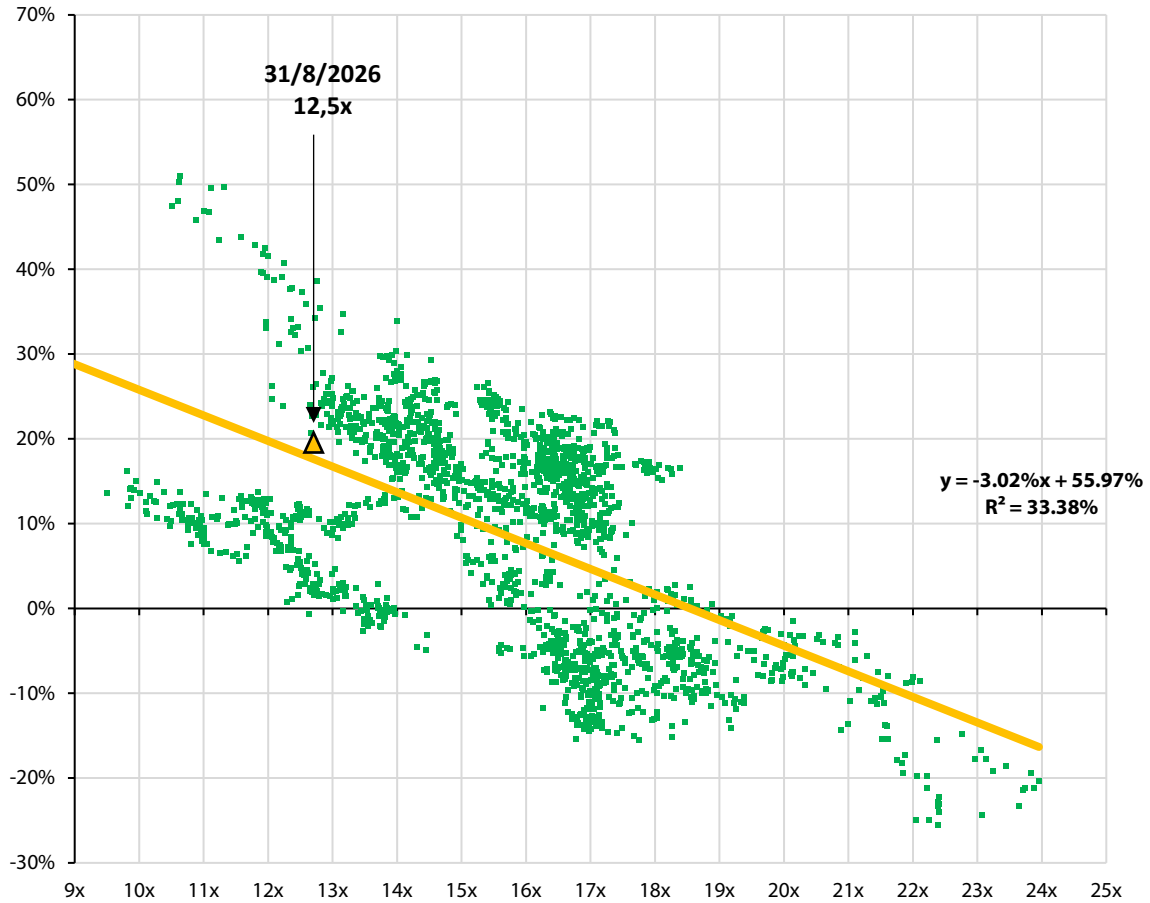
ĐỊNH GIÁ VÀ SUẤT SINH LỢI THỊ TRƯỜNG CHUNG TRONG QUÁ KHỨ (2015-2025)

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/08/2026.

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/08/2026.

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	44	78,0	29%	96%	**VIC-P/E:10,3**	STB-P/E:12,7	VPL-P/E:12,7	VJC-P/E:12,8	LPS-P/E:12,8	EIB-P/E:12,8	GEL-P/E:12,8	VPI-P/E:12,8	PVD-P/E:12,8	DXG-P/E:12,8
26-30	10	26,9	3%	100%	MCH-P/E:12,7	HCM-P/E:12,8	SJS-P/E:12,8	KDC-P/E:12,8	VTP-P/E:12,8	TDP-P/E:12,8	SCR-P/E:12,8	D2D-P/E:12,8	SGR-P/E:12,8	DHM-P/E:12,8
22-26	11	23,2	2%	100%	BCM-P/E:12,8	GEX-P/E:12,8	KBC-P/E:12,8	FRT-P/E:12,8	SBT-P/E:12,8	SZC-P/E:12,8	FCN-P/E:12,8	CSM-P/E:12,8	CVT-P/E:12,8	NHA-P/E:12,8
18-22	16	19,3	3%	99%	TCX-P/E:12,8	SSB-P/E:12,8	NLG-P/E:12,8	PDR-P/E:12,8	FTS-P/E:12,8	ORS-P/E:12,8	PET-P/E:12,8	AGR-P/E:12,8	SAM-P/E:12,8	NVT-P/E:12,8
14-18	27	15,9	9%	93%	GAS-P/E:12,8	GVR-P/E:12,8	MSN-P/E:12,8	VCK-P/E:12,8	HVN-P/E:12,8	BVH-P/E:12,8	PLX-P/E:12,8	VCI-P/E:12,8	TAL-P/E:12,8	CTR-P/E:12,8
P/E VN Index:12,85-14	18	13,0	3%	99%	LPB-P/E:12,8	SSI-P/E:12,8	GMD-P/E:12,8	DHG-P/E:12,8	HSG-P/E:12,8	CMG-P/E:12,8	DXS-P/E:12,8	NAF-P/E:12,8	MZG-P/E:12,8	ASG-P/E:12,8
12-P/E VN Index:12,85	16	12,5	4%	98%	FPT-P/E:12,9	DMX-P/E:12,9	SAB-P/E:12,9	VPX-P/E:12,8	VGC-P/E:12,8	BHN-P/E:12,8	GEG-P/E:12,8	HT1-P/E:12,8	TRA-P/E:12,8	DRC-P/E:12,8
10-12	42	11,5	10%	94%	VCB-P/E:12,9	VNM-P/E:12,9	MWG-P/E:12,9	GEE-P/E:12,9	REE-P/E:12,9	KDH-P/E:12,9	VSH-P/E:12,9	DGW-P/E:12,9	DIG-P/E:12,9	TMS-P/E:12,9
8-10	63	8,6	11%	87%	BID-P/E:13,0	TCB-P/E:13,0	ACB-P/E:13,0	VRE-P/E:12,9	MSB-P/E:12,9	VIX-P/E:12,9	VND-P/E:12,9	DGC-P/E:12,9	DPM-P/E:12,9	VBB-P/E:12,9
6-8	61	7,1	23%	92%	VHM-P/E:13,5	CTG-P/E:13,3	VPB-P/E:13,1	MBB-P/E:13,1	HPG-P/E:13,0	HDB-P/E:13,0	BSR-P/E:13,0	VIB-P/E:12,9	POW-P/E:12,9	OCB-P/E:12,9
4-6	51	5,2	3%	84%	SHB-P/E:13,0	TPB-P/E:12,9	PGV-P/E:12,9	NAB-P/E:12,9	HAG-P/E:12,9	KLB-P/E:12,9	VAB-P/E:12,9	NT2-P/E:12,9	ANV-P/E:12,9	SCS-P/E:12,9
2-4	18	3,2	0%	90%	VCG-P/E:12,9	PAN-P/E:12,9	VOS-P/E:12,9	SVC-P/E:12,9	TDC-P/E:12,9	TN1-P/E:12,9	SMC-P/E:12,9	FDC-P/E:12,9	DC4-P/E:12,9	BTT-P/E:12,9
<2	27	-10,9	0%	78%	DCL-P/E:12,8	TNH-P/E:12,8	STK-P/E:12,8	HTN-P/E:12,8	HAP-P/E:12,8	TVB-P/E:12,8	TTF-P/E:12,8	DLG-P/E:12,9	DTL-P/E:12,8	TSC-P/E:12,8

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/08/2026.

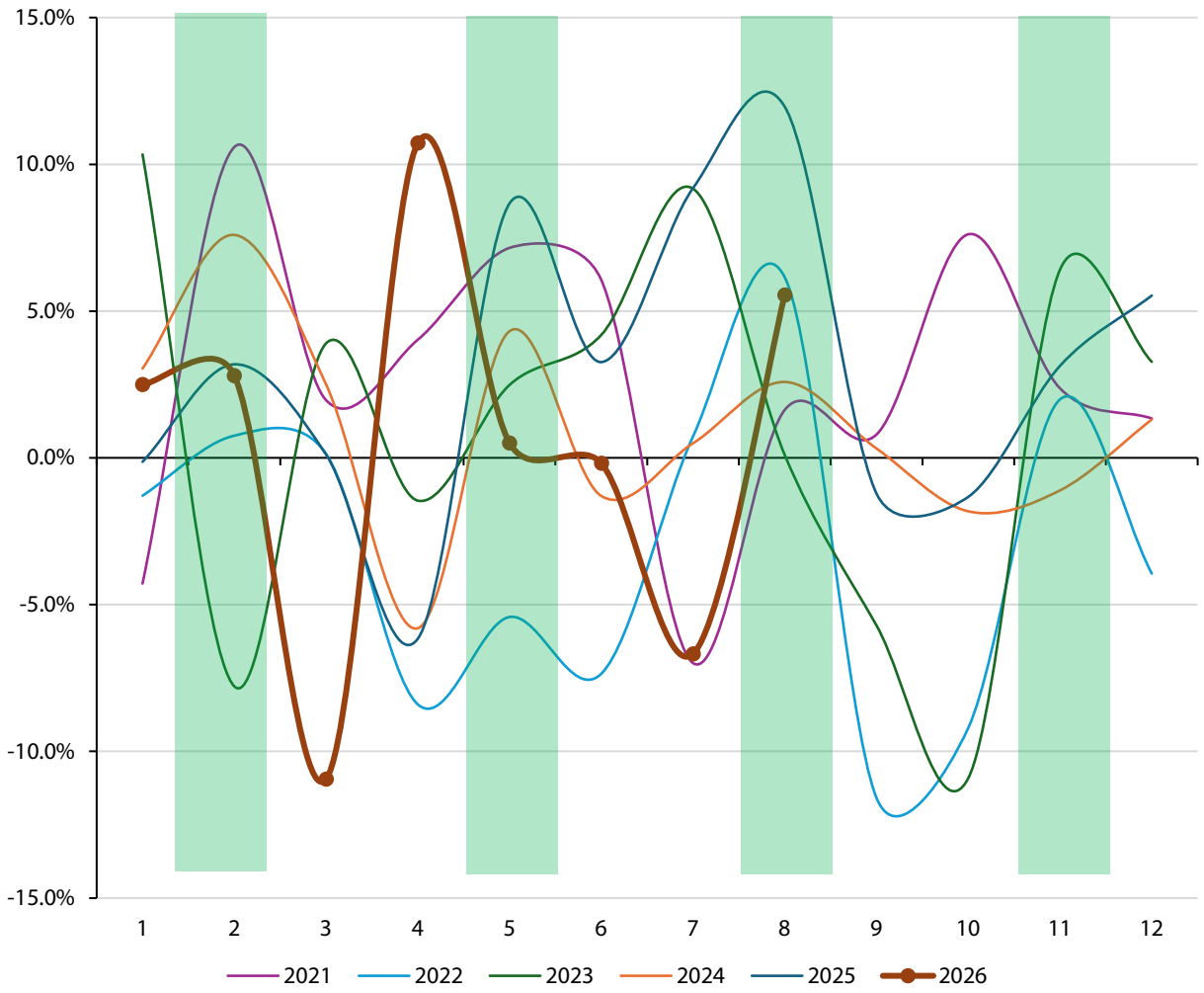
PHỤ LỤC HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ THỊ TRƯỜNG THEO THÁNG

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%	-0,2%	-6,7%	5,6%				
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 (2021-2026)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu (đồng)	Cổ tức (đồng)	Giá đóng cửa 28/08	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
VCB	69.500	450	60.100	16%	14,2	15%	1,9	16,5	• Lợi nhuận lấy lại đà hai chữ số trong trung hạn sau nhiều năm điều hành thận trọng; CAGR 2026F–31F lợi nhuận dự phóng đạt 19% (2026F: +14%). VCB dẫn đầu hệ thống về CASA/chi phí vốn, chất lượng tài sản (từ 2014) và quy mô lợi nhuận (từ 2018); Ngoài ra thương hiệu và vai trò quan trọng trong ngoại thương của VCB cũng là trợ lực lớn về tín dụng và huy động từ phân khúc DN lớn & FDI. Cho giai đoạn 2026F-31F, CAGR tín dụng dự phóng đạt 14% (xấp xỉ tăng trưởng bình quân của ngành trong trung hạn); NIM duy trì ở mức bình quân 3,00% (2025: 2,60%, tương đương với mức 3,0% trong giai đoạn 2020–25); NPL duy trì dưới 1%. Nền tảng vốn của VCB tốt nhất trong nhóm ngân hàng quốc doanh (CAR 2025: 12%). • P/B trượt hiện ở mức ~2,0x và P/B 2026F/27F là 1,9/1,7x. Dù các mức định giá này đang cao nhất ngành, phản ánh chất lượng tài sản vượt trội, nhưng đều đang chiết khấu sâu so với bình quân 5 năm (3,1x). Nguyên nhân chiết khấu chủ yếu do tăng trưởng lợi nhuận thấp, dẫn đến hiệu quả hoạt động suy giảm và lo ngại bất ổn về bối cảnh thương mại quốc tế sau sự kiện thuế quan Mỹ (từ T4/2025) ảnh hưởng tới tập khách hàng DN lớn và FDI và lo ngại về lạm phát, mặt bằng lãi suất toàn cầu sau bất ổn địa chính trị tại Trung Đông. • Chúng tôi kỳ vọng chất xúc tác chính trong 6–12 tháng nằm ở câu chuyện phục hồi chất lượng lợi nhuận với động lực chính từ NIM dựa trên hàng loạt các chính sách mới liên quan tỷ lệ tính tiền gửi KBNN trong LDR lên 50% và tăng tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay TDH lên 40% (VCB cũng đang tận dụng điều này để cơ cấu danh mục cho vay), và hoàn nhập trích lập dự phòng cho nợ xấu TPDN (VCB đã hoàn nhập gần 2.000 tỷ trong số 3.300 tỷ đồng dự phòng). Hai chất xúc tác bổ trợ chưa được phản ánh vào định giá: (i) phát hành riêng lẻ tối đa 6,5% SLCPĐLH, củng cố CAR từ mức gần 12% và mở rộng dư địa tăng trưởng tín dụng và chi trả cổ tức tiền mặt; (ii) triển vọng nâng hạng FTSE, với VCB là ngân hàng có tỷ trọng cao nhất trong hai rổ chỉ số FTSE Emerging (Việt Nam chiếm tỷ trọng 0,3%) và FTSE Global (Việt Nam chiếm tỷ trọng rất nhỏ ~0,05%).
MBB	25.100	1.000	21.050	24%	5,4	18%	1,1	21,3	• LNST cổ đông mẹ CAGR 23% (2026F–31F), ROAE bình quân trên 22% (2025: 21,6%) — cao nhất nhóm NHTM lớn. Mô hình tập đoàn tài chính đa năng dẫn đầu khối tư nhân (MBS, MB Capital, MCredit, MIC, MB Life) trên nền ~35 triệu KH số, bán chéo hiệp lực; sở hữu quân đội (Viettel/BQP) mang lại CASA giá rẻ dẫn đầu ngành và sự linh hoạt về room. Động lực 2026F–27F: ưu đãi room tín dụng tới 35%/năm (2024–2028) nhờ nhận CGBB OceanBank (MBV) → tín dụng +30% giai đoạn 2026–28F, CAGR 21,5% (~1,5 lần ngành), thị phần lên ~8% vào 2031F. • P/B trượt ~1,44x, tương đương bình quân 5 năm (1,32x) dù ROAE cao nhất nhóm — phản ánh "nghịch lý định giá": thị trường vẫn chiết khấu tính bền vững lợi nhuận và ẩn số chất lượng tài sản (áp lực pha loãng từ tăng vốn, ẩn số CGBB). Kiểm định cho thấy P/B chỉ tương quan trung bình với LLR (R^2≈0,26) và gần như không tương quan với ROAE (R^2≈0,07). Còn dư địa tái định giá trung hạn với P/B mục tiêu 1,55x. • Tái định giá khi: (i) LLR củng cố trở lại trên 150% và NPL hợp nhất ổn định quanh 1,1%; (ii) thị trường phản ánh tính bền vững của ROAE, thu hẹp nghịch lý định giá; (iii) dư địa nâng FOL lên tối đa 49% để hút cổ đông chiến lược nước ngoài (MBB chủ động trì hoãn để giữ lợi thế đàm phán). Rủi ro: (1) địa chính trị đẩy biến động lãi suất trong nước, làm NIM/tín dụng/nợ xấu lệch kỳ vọng; (2) khả năng nhận tiền gửi có kỳ hạn của KBNN trong kỳ dự phóng.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu (đồng)	Cổ tức (đồng)	Giá đóng cửa 28/08	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	31.950	40%	6,3	24%	1,1	21,7	• CAGR 2026F-31F của LNTT ~18%, ROAE bình quân 2026F-31F đạt trên 21% (2025: 21,2%). Xu hướng tăng trưởng của lợi nhuận mang tính bền vững dựa trên động lực cốt lõi là bình thường hóa chi phí tín dụng: CP tín dụng giảm về dưới 1,0% giai đoạn 2026F–31F với mức bình quân là 0,7% (so với mức 1,6% giai đoạn 2021–25) sau chu kỳ dài xử lý nợ xấu. NPL trong dài hạn dự báo được kiểm soát quanh 1,0-1,1% với khả năng kiểm soát nợ xấu đã được cải thiện với LLR 2025 đạt 175% (thứ hai hệ thống sau VCB). Ngoài ra, động lực tăng trưởng khác của CTG nổi bật với: Tín dụng CAGR 15% (tương đương bình quân ngành trong trung hạn) và khai thác tập KH bán lẻ chất lượng, củng cố thị phần lớn trong cho vay lẫn huy động; (ii) Lợi thế chi phí vốn thấp được bảo vệ khi triển khai số hóa mạnh mẽ nâng CASA; • P/B 2026F ~1,25x, chiết khấu sâu so với hai ngân hàng quốc doanh còn lại là VCB (2,0x) và BID (1,45x) dù ROE có sự vượt trội đáng kể, chất lượng tài sản trong xu hướng cải thiện và CIR tối ưu nhất. Chiết khấu này phản ánh lo ngại CAR thấp (9,6%) hạn chế tăng trưởng và khó tăng vốn cấp 1 (sở hữu Nhà nước đã ở mức tối thiểu 65%). • Khả năng tái định giá khi CTG được chấp thuận các đợt phát hành tăng vốn từ nguồn lợi nhuận giữ lại giúp ổn định CAR, kết hợp với sự cải thiện về ROAE sau các quý có lợi nhuân tăng trưởng tích cực. Rủi ro: (1) biến động kinh tế toàn cầu/chiến tranh thương mại và lãi suất kích hoạt chu kỳ nợ xấu mới; (2) tăng trưởng tín dụng hụt do chính sách chuyển hướng thận trọng hơn.
MSN	102.200	0	70.200	46%	10,1	153%	1,9	18,7	• Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế cho 2026/27F duy trì mức cao 152,8%/58,7% svck nhờ vào khi các mô hình kinh doanh cũ ổn định/mới bùng nổ từ (1) câu chuyện hồi phục trở lại của MCH nhờ chiến dịch retail subpreme, (2) mở rộng mạng lưới cửa hàng dựa trên công thức sinh lời đã hình thành từ 2025 của WCM, PLH, qua đó thúc đẩy mô hình MML. Đặc biệt hơn cả, MSN đón thêm "thiên thời" nhờ câu chuyện giá Tungsten APT (đại diện Europe Tungsten APT 88.5% In warehouse Rotterdam) , đạt mức 3.125 đô/MTU vào ngày 21/08/2026 – mức cao nhất mọi thời đại. Điều này dự kiến kéo dài do sự mất cân đối cung – cầu trên thế giới từ 2025 liên tục gia tăng liên quan đến biến động tại hai quốc gia dẫn đầu trong sản lượng khai thác/tiêu thụ, Mỹ - Trung. • Sau KQKD Q2-2026 và mức giảm giá cổ phiếu 11,0% trong 3 tháng qua, MSN hiện có PE trượt 14,2x và PE dự phóng 2026 10,2x, có vẻ phù hợp với bối cảnh định giá thị trường Việt Nam hiện nay (13-14x về PE) nhưng rẻ sv triển vọng tăng trưởng nhất là khi MSR & WCM bước vào pha bức tốc lợi nhuận vào cuối năm. Chúng tôi cho rằng KQKD tốt vượt kỳ vọng & việc nâng kế hoạch kinh doanh trước đó (LNST trước MI được điều chỉnh lên 10.000–11.500 tỷ đồng, từ mức 7.250–7.900 tỷ đồng) của MSN có thể là điểm hỗ trợ cho giá cổ phiếu ngắn hạn. Về trung hạn, với mô hình Tập đoàn (holdings), việc quản lý nợ vay là tiên quyết cho câu chuyện đầu tư cổ phiếu, hiện chúng tôi nhìn thấy khoản này có khả năng giảm nhanh từ 2027 (thời điểm ít chi tiêu capex & vốn lưu động ở cả WCM và MSR) đi kèm các áp lực vô hình từ nghĩa vụ quyền chọn bán ở Crown X & MCH qua đi. • Trong 6-12 tháng tới, điểm chuyển trong tâm lý nhà đầu tư liên quan đến việc MSN sớm hoàn thành nghĩa vụ quyền chọn bán ở Crown X & MCH đi kèm biên lợi nhuận ròng chuỗi WCM (hiện ở mức 1,0-1,5%) gia tăng gần hơn với mức của đối thủ lớn nhất trên thị trường (3,5%).

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu (đồng)	Cổ tức (đồng)	Giá đóng cửa 28/08	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
MWG	103.100	2.000	75.000	40%	9,7	56%	2,6	27,0	• MWG vẫn duy trì tăng trưởng lợi nhuận tốt (trên 20,0% svck) cho nửa cuối 2026 nhờ vẫn mở rộng thị phần điện tử (thông qua các chính sách trả góp, trả chậm, hợp tác familyship với hãng), mở rộng thị phần bách hóa (tiến quân ra bắc/trung, thay đổi mô hình cửa hàng linh hoạt tại miền nam) hay mở rộng biên lợi nhuận cho cả DMX (thông qua lợi thế quy mô tăng), BHX (thông qua cân đối SKU cửa hàng). Bước sang 2027, nhịp tăng trưởng lợi nhuận này dự kiến chậm lại (15,0% svck) do dư địa nở rộng thị phần điện tử & phải chia sẻ 14% lợi nhuận cổ đông thiểu số tại DMX. • Tuy nhiên, việc niêm yết lần đầu DMX (liên quan đến rủi ro thanh khoản vs cổ phiếu MWG), chia sẻ 14% lợi nhuận cổ đông thiểu số tại DMX (liên quan đến rủi ro giảm LNST Cty Mẹ của MWG nếu BHX không bù đắp đủ) cùng lo sợ pháp lý gần đây trong ngành bán lẻ, khiến tâm lý NĐT bị ảnh hưởng trong ngắn hạn. • Sau KQKD tốt ở Q2-2026 và mức giảm giá cổ phiếu 18% trong ba tháng qua, MWG có PE trượt giảm về 10,9x và PE dự phóng 2026 giảm về 9,8x, thấp hơn bối cảnh định giá thị trường Việt Nam hiện nay (13-14x về PE). Qua đó, mở ra vùng định giá rẻ cho khoản đầu tư giá trị ở MWG trong trung hạn nhất là khi DMX vẫn cưỡi trên con sóng RAM, chip vững vàng ở năm 2026 & BHX tiếp tục câu chuyện kinh doanh ấn tượng "tăng biên lợi nhuận trong pha mở rộng hệ thống". • Trong 6-12 tháng tới, điểm chuyển trong tâm lý nhà đầu tư MWG liên quan đến hiệu quả kinh doanh BHX tiếp tục tạo bất ngờ cho thị trường thông qua liên tiếp tăng tốc độ mở cửa hàng (100-150 cửa hàng/tháng) cao hơn trước (50-100 cửa hàng), hiệu quả vận hành mỗi cửa hàng (thông qua cải thiện doanh thu bình quân) và hiệu quả vận hành toàn chuỗi như chi phí vận chuyển, hủy hàng (thông qua biên lợi nhuận ròng). Điều này kết hợp mức lợi nhuận DMX không suy giảm nhiều sau Q2 cao điểm như kỳ vọng thị trưởng bởi tăng trưởng chuỗi hiện dựa nhiều vào nội lực thị phần & tiết giảm chi phí thay vì con sóng tăng giá RAM, chip. Rủi ro cho khuyến nghị nằm ở việc chia sẻ 14% LNST DMX ra ngoài Tập đoàn sau thương vụ IPO khiến mức tăng trưởng BHX không bù đắp được.
QNS	56.000	4.000	47.300	27%	9,4	0%	1,6	18,6	• Cho năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần duy trì tăng trưởng tích cực trong khi LNST gần như đi ngang svck, phản ánh áp lực ngắn hạn từ chu kỳ giảm của giá đường khi thị trường vẫn cần thêm thời gian để hấp thụ lượng cung dư thừa. Tuy nhiên, tác động này được kỳ vọng sẽ được bù đắp một phần nhờ nguồn thu và biên lợi nhuận ổn định từ mảng sữa, điện sinh khối và các mảng thực phẩm khác, giúp QNS duy trì nền lợi nhuận tương đối vững trong giai đoạn giá đường tạo đáy. • Trong trung và dài hạn, chúng tôi kỳ vọng KQKD của QNS sẽ dần cải thiện và quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng sau giai đoạn biến động 2023–2026, nhờ ba động lực chính: (1) Chu kỳ phục hồi của ngành đường. Chúng tôi kỳ vọng khoảng cách cung – cầu đường mía toàn cầu sẽ dần thu hẹp khi các quốc gia xuất khẩu lớn như Brazil, Ấn Độ và Thái Lan có xu hướng điều chỉnh cơ cấu sản xuất sang ethanol và các cây trồng khác, trong khi chu kỳ El Niño (bắt đầu từ giữa năm 2026 và dự kiến kéo dài ít nhất đến giữa năm 2027) gây bất lợi cho năng suất và chất lượng mía. Đối với Thái Lan – nguồn cung đường nhập khẩu lớn nhất vào Việt Nam – sản lượng niên vụ 2026/27 được dự báo giảm khoảng 15,6% svck do thu hẹp diện tích và điều kiện thời tiết kém thuận lợi. Cùng với việc kiểm soát đường nhập lậu tại Việt Nam được cải thiện rõ nét trong thời gian gần đây, đây là cơ sở để giá đường trong nước từng bước phục hồi sau chu kỳ giảm kéo dài ba năm. Lưu ý, việc giá Ethanol neo cao theo giá dầu nên các nhà máy đường Thái Lan không có nhiều động lực chuyển đổi từ sản xuất Ethanol sang đường sớm, hỗ trợ giá đường thời gian tới hơn. (2) Mảng sữa tiếp tục là nền tảng lợi nhuận ổn định. Mặc dù tốc độ tăng trưởng khó duy trì ở mức cao khi Vinasoy đã chiếm khoảng 80% thị phần sữa đậu nành, chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu dùng vẫn bền vững và cơ cấu sản phẩm tiếp tục dịch chuyển sang các dòng sữa hạt cao cấp, qua đó hỗ trợ biên lợi nhuận và giá bán bình quân. • QNS hiện đang giao dịch tại mức P/E dự phóng 2026F–2027F khoảng 8,0–9,0x, thấp hơn mức trung vị 10 năm của doanh nghiệp (10,0x) và mức định giá của nhóm thực phẩm & đồ uống (12,0–15,0x), trong khi chỉ tương đương mức P/E trung vị của nhóm doanh nghiệp đường (8,0x). Chúng tôi cho rằng thị giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ triển vọng phục hồi của mảng đường trong trung hạn. • Trong 6-12 tháng tới, chúng tôi kỳ vọng dư địa tăng giá của QNS chủ yếu đến từ sự phục hồi của giá đường trong trung hạn. Do đó, rủi ro lớn nhất đối với khuyến nghị là giá đường trong nước duy trì ở vùng thấp lâu hơn hoặc phục hồi chậm hơn kỳ vọng trong năm 2027, nếu lượng cung dư thừa tích lũy trong năm 2026 không được hấp thụ hết. Rủi ro này có thể gia tăng khi nguồn cung từ các sản phẩm thay thế, bao gồm đường nhập lậu và đường lỏng ngô (HFCS), quay trở lại sau khi các biện pháp tăng cường bảo hộ ngành đường trong giai đoạn này chỉ phát huy hiệu quả trong 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 (đồng)	Cổ tức (đồng)	Giá đóng cửa 28/08	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026 F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
HPG	30.800	500	22.100	42%	7,9	61%	1,2	16,5	• Doanh nghiệp có thể đạt mức tăng trưởng lợi nhuận kép 23% trong giai đoạn 2026 – 2030 nhờ (1) HRC nhập khẩu từ Trung Quốc chịu thuế CBPG làm tăng nhu cầu sản phẩm nội địa, (2) Quy mô doanh nghiệp mở rộng khi đưa vào hoạt động nhà máy Dung Quất 2 với hiệu suất tối đa, và (3) Tối ưu nguyên liệu nhờ chuỗi giá trị dài. • Sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF) và phương pháp so sánh (P/B) với trọng số 50:50, chúng tôi duy trì giá trị hợp lý của cổ phiếu HPG là 30.800 đồng/cổ phiếu; cổ phiếu hiện đang giao dịch ở mức P/E fwd 2026 ở 8,0x - mức định giá hấp dẫn so với vị thế và tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp • Doanh nghiệp tiếp tục duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận 2 con số trong các quý tới, hỗ trợ bởi DQ2 hoạt động với hiệu suất tối đa và nhu cầu nội địa tích cực ; ngoài ra nguồn nguyên liệu từ mỏ Quý Xa (dự kiến khai thác từ 2027, và HPG là một trong các đơn vị được quyền mua quặng tại mỏ) sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận của doanh nghiệp trong dài hạn. Rủi ro: Biến động giá nguyên liệu hơn kỳ vọng, nhu cầu xây dựng đình trệ
PHR	76.000	3.000	61.700	28%	4,5	295%	1,5	42,6	• Cho cả năm 2026, chúng tôi kỳ vọng PHR sẽ ghi nhận thu nhập từ dự án Bắc Tân Uyên 1 (Thaco) cho diện tích khoảng 400 ha với đơn giá được cập nhật ở mức ~2 tỷ đồng/ha. Bên cạnh đó, thay đổi phương thức nhận tiền thành 1 lần tại dự án VSIP III dự kiến mang về khoảng 1.150 tỷ đồng thu nhập. Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế năm 2026 của PHR đạt 2.027 tỷ đồng, gấp 2,95 lần so với năm trước. • Thị giá hiện tại của PHR đang bị chiết khấu so với giá trị thực của doanh nghiệp. Chúng tôi khuyến nghị mua PHR với lý do: 1/ dòng tiền ổn định từ mảng cao su; 2/ lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhờ thu nhập bồi thường BTU1 và thay đổi phương thức nhận tiền tại dự án VSIP III. • Ngoài ra, một điểm đáng chú ý là mô hình dự phóng hiện tại vẫn chưa phản ánh đóng góp từ mảng trồng chuối (nông nghiệp công nghệ cao) trên phần diện tích khoảng 300 ha mỗi năm từ năm 2027. Đây được xem là một ẩn số tiềm năng, có thể mang lại nguồn thu mới cho PHR.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu (đồng)	Cổ tức (đồng)	Giá đóng cửa 28/08	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
GMD	93.900	2.000	79.500	21%	12,8	48%	2,3	17,7	• Doanh thu thuần và LNST-CĐM được dự báo tăng trưởng cao, lần lượt đạt 6.694 tỷ đồng (+12% YoY) và 2.620 tỷ đồng (+49% YoY) tương ứng cao hơn 6%/17% so với dự phóng trước đó do GMD có các giao dịch chuyển nhượng vốn trong Q2-FY26. Gemalink vẫn là động lực tăng trưởng chính cho GMD nhờ hưởng lợi về nâng giá xếp dỡ theo Quyết định số 2506/QĐ-BXD ngày 31/12/2025. Tốc độ tăng trưởng sản lượng tại Gemalink được dự báo chậm lại, ở mức 8% do đã qua mùa cao điểm. Dự phóng cả năm đạt 2 triệu TEU (+4% YoY). Dư địa tăng trưởng của GML hạn chế dần khi đã hoạt động vượt 40% công suất thiết kế, dư địa tăng trưởng được mở ra khi giai đoạn 2 đưa vào khai thác, dự kiến cuối năm 2027. • Đối với các cảng Nam Đình Vũ, Bình Dương, đơn giá bình quân mỗi container được cải thiện nhờ tích hợp thêm các dịch vụ gia tăng và thu phụ phí nhiên liệu kể từ tháng 03/2026. Sản lượng tại Nam Đình Vũ được kỳ vọng cải thiện hơn trong 2H2026 khi dự kiến có thêm 3 tuyến dịch vụ mới vào tháng 8-9/2026. Sản lượng ước tính tăng trưởng 3% trong năm 2026, đạt 1,5 triệu TEU. • Giá trị hợp lý của GMD được xác định bằng phương pháp tổng các thành phần là 93.900 VN/cổ phiếu. Tại giá mục tiêu, chỉ số EV/EBITDA 2026F ở mức 15,4x, tương đương với mức định giá bình quân 5 năm quá khứ của cổ phiếu. Dư địa tăng giá tương đối hấp dẫn với triển vọng tăng trưởng bền vững trong dài hạn của cảng Gemalink giai đoạn 2. • Hoạt động trích lập dự phòng đầu tư không hiệu quả thường diễn ra trong nửa cuối năm, mang yếu tố thương niên trong giai đoạn 2020 - 2025. Kết hoạch về tăng trưởng dài hạn CAGR 15% trong giai đoạn 206 - 2030, chúng tôi kỳ vọng GMD sẽ không trích lập dự phòng trong 2H2026 giúp cho LNST-CĐM duy trì đà tăng trưởng cao từ mức nền thấp của cùng kỳ. • Rủi ro mang tính trọng yếu quyết định đến định giá: Mỹ tăng cường điều tra thương mại đối với hàng hóa Việt Nam có thể khiến giá hàng hóa tăng lên, giảm nhu cầu tiêu dùng tại Mỹ và sản lượng container thông qua Việt Nam.
PVS	48.700	700	39.600	25%	7,6	38%	1,2	15,3	• KQKD 6 tháng đầu năm 2026 tiếp tục cho thấy tiến độ triển khai các dự án trọng điểm diễn ra tích cực, với doanh thu và LNST-CĐM lần lượt tăng 134% và 161% svck, đồng thời hoàn thành khoảng 44% và 42% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng tiến độ ghi nhận doanh thu sẽ tiếp tục được đẩy nhanh trong nửa cuối năm khi nhiều dự án như Baltica 2, Fengmiao và Lạc Đà Vàng bước vào giai đoạn hoàn thiện và bàn giao. Trên cơ sở đó, chúng tôi duy trì dự phóng doanh thu năm 2026 đạt 39.454 tỷ đồng (+21% svck) và LNST-CĐM đạt 2.330 tỷ đồng (+28% svck; nếu loại bỏ các khoản hoàn nhập thì tăng trưởng khoảng 20% svck), nhờ đóng góp từ các dự án trọng điểm như Lô B – Ô Môn (chiếm khoảng 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). • Động lực lợi nhuận đến từ khả năng hoàn nhập dự phòng lớn trong năm 2026. Hợp đồng bảo hành dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt (SVDN) dự kiến kết thúc trong năm 2026. Chúng tôi cho rằng sau khi được nghiệm thu cuối cùng, PVS có cơ hội hoàn nhập khoảng 700 tỷ đồng dự phòng, từ đó tạo ra cú hích đáng kể cho lợi nhuận trong năm. • PVS hiện giao dịch ở P/E khoảng 9,1x, thấp hơn 49% và 27% so với bình quân 5 năm (17,8x) và 10 năm (12,5x), đồng thời tiến gần vùng -1 độ lệch chuẩn. So với nhóm cùng ngành, P/E của PVS cũng thấp hơn đáng kể mức trung vị 17,7x và bình quân 18,6x, cho thấy định giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp • Khả năng trúng thêm các hợp đồng M&C là catalyst re-rate của PVS trong 3–6 tháng tới. Ngược lại, chậm tiến độ hoặc thay đổi kế hoạch các dự án trong backlog là rủi ro chính đối với triển vọng tăng trưởng.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu (đồng)	Cổ tức (đồng)	Giá đóng cửa 28/08	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	20.200	41%	7,5	18%	1,0	13,3	• KQKD 6T2026 vượt kỳ vọng, củng cố triển vọng tăng trưởng ngắn hạn. Trong 6T2026, PVT ghi nhận doanh thu và LNST-CĐM tăng lần lượt 38% và 71% YoY, hoàn thành 60% kế hoạch doanh thu và 89% kế hoạch lợi nhuận năm của doanh nghiệp. Đáng chú ý, biên lợi nhuận gộp mảng vận tải mở rộng lên 28,4%, mức cao nhất trong khoảng 7 năm, cho thấy mặt bằng giá cước cao đã bắt đầu phản ánh rõ nét vào kết quả kinh doanh. Chúng tôi cho rằng với diễn biến giá cước vẫn duy trì ở vùng thuận lợi trong tháng 7, hiệu quả kinh doanh của PVT nhiều khả năng sẽ tiếp tục được hỗ trợ trong các quý tới. • Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2026 đạt 17.620 tỷ đồng (+10% YoY) và LNST-CĐM đạt 1.256 tỷ đồng (+21% YoY). Động lực tăng trưởng đến từ (1) đóng góp trọn vẹn của 7 tàu đầu tư trong năm 2025, giúp tổng trọng tải đội tàu tiếp tục mở rộng; (2) mặt bằng giá cước vận tải dầu khí duy trì ở mức cao hơn kỳ vọng ban đầu nhờ căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông; và (3) biên lợi nhuận vận tải cải thiện nhờ các hợp đồng tái ký ở mức giá cao. Mặc dù triển vọng giá cước vẫn phụ thuộc vào diễn biến địa chính trị, chúng tôi cho rằng chiến lược mở rộng đội tàu cùng cơ cấu hợp đồng dài hạn sẽ tiếp tục giúp PVT duy trì tăng trưởng ổn định trong trung hạn. • PVT hiện giao dịch ở P/E khoảng 7,3x, thấp hơn 20% và 16% so với bình quân 5 năm (9,1x) và 10 năm (8,7x), đồng thời tiến gần vùng -1 độ lệch chuẩn. So với nhóm doanh nghiệp vận tải dầu khí cùng ngành, P/E của PVT cũng thấp hơn mức trung vị 10,1x và bình quân 12,4x, cho thấy cổ phiếu đang giao dịch ở vùng định giá tương đối hấp dẫn • Diễn biến giá cước và khả năng duy trì tăng trưởng lợi nhuận là catalyst chính cho PVT trong 6–12 tháng tới. Việc mặt bằng giá cước duy trì ở vùng cao cùng đóng góp từ đội tàu mới có thể tạo dư địa vượt dự báo; ngược lại, giá cước giảm nhanh khi căng thẳng địa chính trị hạ nhiệt và áp lực dư cung đội tàu là các rủi ro chính.
PLX	45.800	1.200	36.250	30%	20,8	14%	1,6	11,1	• Sản lượng tiêu thụ tiếp tục tăng trưởng ổn định nhờ vị thế đầu ngành và mạng lưới phân phối lớn nhất cả nước. Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2026 đạt xấp xỉ 371 nghìn tỷ đồng (+20% YoY), LNST-CĐM đạt 2.865 tỷ đồng (+6,3% YoY) chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ nội địa và giá bán bình quân tăng lần lượt là 16,7% và 5,7% svck năm trước trong bối cảnh nhu cầu vận tải và logistics tăng trưởng. Trong giai đoạn 2026–2030, doanh thu và LNST – CĐM dự kiến tăng trưởng kép lần lượt 7,9% và 6,1%/năm, được hỗ trợ bởi chiến lược mở rộng hệ thống cửa hàng xăng dầu và duy trì vị thế dẫn đầu trong kênh bán lẻ. • Dự thảo sửa đổi cơ chế kinh doanh xăng dầu có thể mở ra dư địa cải thiện biên lợi nhuận và ROE trong dài hạn. Chúng tôi kỳ vọng việc hoàn thiện cơ chế điều hành giá theo cơ chế thị trường có thể tạo điều kiện để hiệu quả kinh doanh phản ánh sát hơn năng lực vận hành của doanh nghiệp. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo ROE của PLX đạt 10,1% năm 2026 và hướng đến vùng 11% trong giai đoạn 2027–2030. Ngoài ra, chúng tôi ước tính ROE của PLX có thể cải thiện được xấp xỉ 300 điểm bps nếu lợi nhuận định mức được tăng thêm 100 đồng/lít xăng dầu. • Nền tảng tài chính lành mạnh cùng khả năng tạo dòng tiền ổn định hỗ trợ chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn. Với vị thế dẫn đầu thị trường, nhu cầu tiêu thụ mang tính thiết yếu và khả năng tạo dòng tiền tương đối ổn định qua các chu kỳ, PLX duy trì chính sách chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn trong nhiều năm qua với bình quân 5 năm gần nhất là 1.160 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp tiếp tục duy trì mức cổ tức tiền mặt khoảng 1.000 đồng/cổ phiếu/năm trong giai đoạn dự báo, tương ứng suất sinh lời cổ tức khoảng 2,5%, qua đó hỗ trợ tổng mức sinh lời cho cổ đông bên cạnh tiềm năng tăng giá cổ phiếu. • PLX hiện giao dịch ở EV/EBITDA khoảng 8,7x, thấp hơn lần lượt khoảng 29% và 33% so với mức trung bình 5 năm (12,3x) và 10 năm (13,1x), đồng thời tiệm cận vùng -1 độ lệch chuẩn. So với nhóm doanh nghiệp cùng ngành, mức định giá hiện tại cao hơn trung vị 6,3x nhưng tương đương mức bình quân 8,4x. • Việc ban hành Nghị định mới về kinh doanh xăng dầu là catalyst đáng chú ý của PLX trong 6–12 tháng tới. Cơ chế giá theo hướng thị trường hơn có thể hỗ trợ hiệu quả sinh lời; trong khi việc chậm ban hành hoặc nội dung ít thay đổi có thể hạn chế động lực re-rate • Ở chiều rủi ro, biến động giá dầu mạnh có thể làm gia tăng lỗ tồn kho, chi phí tạo nguồn và gây áp lực lên lợi nhuận 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 (đồng)	Cổ tức (đồng)	Giá đóng cửa 28/8	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
NLG	38.100	0	24.300	57%	13,8	28%	1,0	6,2	• Doanh nghiệp sở hữu lợi thế về: (1) Danh mục sản phẩm linh hoạt (EhomeS, Flora, Valora) đáp ứng tốt nhu cầu ở thực, giúp NLG thích ứng trong bối cảnh thị trường còn ảm đạm; (2) Hầu hết các dự án trọng điểm đã hoàn thành nghĩa vụ nộp tiền sử dụng đất, giảm thiểu rủi ro pháp lý và tạo điều kiện đẩy nhanh tiến độ triển khai. • Giá cổ phiếu hiện tại đang giao dịch dưới giá trị thực của doanh nghiệp khi ngành BĐS đang bị ảnh hưởng từ mặt bằng lãi suất cho vay BĐS neo cao. • Trong nữa cuối năm 2026 và đầu 2027, doanh nghiệp dự kiến ghi nhận doanh thu lớn từ các dự án đã mở bán trong giai đoạn 2024-25, tập trung tại KĐT Waterpoint (phân khu Park Village) và dự án An Zen Residences (HP). Ngoài ra, doanh nghiệp có thể ghi nhận thêm doanh thu từ thoái vốn tại dự án Waterpoint VCD giai đoạn 2 trong cuối 2026. • Rủi ro:Trong trường hợp lãi suất chưa có sự hạ nhiệt, sẽ ảnh hưởng đến nhu cầu hấp thụ các dự án đang mở bán, ảnh hưởng đến dòng tiền của DN các năm tới
CTI	39.500	0	17.000	133%	7,00	54%	0,91	13,46	• 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.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu (đồng)	Cổ tức (đồng)	Giá đóng cửa 28/08	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
DGW	50.000	3.000	42.200	26%	9,7	74%	2,3	24,2	• DGW dự kiến duy trì tăng trưởng lợi nhuận mạnh cho năm 2026 (trên 65,0% svck) nhờ vẫn cưỡi trên con sóng "chipflation" vững vàng đi kèm tỷ trọng doanh thu các mảng có biên lợi nhuận cao như MTXT & MTB hay TBVP sv mảng ĐTDĐ hay có khả năng tiết giảm CPBH (liên quan đến CP trả trước ngắn hạn). Bước sang 2027, nhịp tăng trưởng chững lại (~15,0% svck) do nền cao thiết lập 2026 và sức cầu sản phẩm máy tính dồn về thời gian trước. • Sau KQKD tốt ở Q2-2026, PE trượt của DGW giảm về 9,3x, thấp hơn mức 14,4x trung bình lịch sử và 18,5x thời kỳ sau Covid-19 của Công ty. Đây là vùng định giá rẻ của Công ty trong trung hạn nhất là khi DGW vẫn cưỡi trên con sóng RAM, chip vững vàng ở năm 2026 & cũng chủ động giảm tác động của hoạt động chứng kinh kinh doanh (vốn luôn là biến số ảnh hưởng tâm lý NĐT trước thềm báo cáo KQKD của doanh nghiệp). • Trong 6-12 tháng tới, điểm chuyển tâm lý nhà đầu tư dự kiến liên quan đến làn sóng tích trữ các sản phẩm sử dụng chip, RAM lớn như máy tính xách tay (đối với đại lý), máy chủ (đối với các nhà phát triển TTDL) tiếp diễn khi giá RAM, chip tiếp tục tăng cao ở nửa cuối năm thay vì bắt đầu giảm nhanh từ Q3-2026 như kỳ vọng thị trường. Ngoài ra, việc đẩy mạnh phát triển TTDL ở Việt Nam thời gian tới cũng giúp các HĐ ký mới về cung cấp máy chủ của DGW gia tăng cao hơn. Rủi ro nằm ở việc DGW đánh mất thêm thị phần phân phối iPhone mùa ra mắt phiên bản mới hay số liệu kinh doanh điện thoại Mi & Redmi ở Việt Nam không phục hồi, bù trừ lại KQKD tốt ở mảng máy tính, máy chủ.
TCH	19.700	500	13.400	51%	5,2	1122%	0,9	18,0	• Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CĐM của TCH trong NĐTC 2026 lần lượt đạt 8,5 nghìn tỷ đồng (+495%YoY) và 2,37 nghìn tỷ đồng (+1100%YoY), đến từ việc tập trung bàn giao sản phẩm tại dự án HH Green River và HH New City II (đã mở bán trong giai đoạn NĐTC 2025) • Hiện TCH đang giao dịch ở mức P/B fwd 2026 ở 0,8x, mức định giá hấp dẫn so với vị thế và tiềm năng phát triển của doanh nghiệ; hiện cổ phiếu đang chiết khấu sâu so với tài sản và vị thế doanh nghiệp • TCH là doanh nghiệp quy mô lớn tại thành phố Hải Phòng và đang sở hữu quỹ đất lớn tại khu đô thị tại thành phố Thủy Nguyên, khu vực quy hoạch mới của thành phố Hải Phòng. Các dự án đều nằm ở những vị trí được kỳ vọng sẽ có tỷ lệ lấp đầy cao khi: 1/ Trung tâm hành chính chính trị mới của thành phố Hải Phòng (sau sát nhập) được dịch chuyển về khu vực Thủy Nguyên, 2/ Hệ thống cơ sở hạ tầng đang dần hoàn thiện, để kết nối thành phố mới Thủy Nguyên với trung tâm Tp. Hải Phòng và KCN VSIP-Hải Phòng. LNST-CĐM dự kiến tăng trưởng tích cực bởi bắt đầu bàn giao các dự án trong NĐTC 2026. Rủi ro: lãi suất duy trì ở mức cao và kéo dài khiến triển vọng bán hàng của doanh nghiệp lâu hơn kỳ vọng

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu (đồng)	Cổ tức (đồng)	Giá đóng cửa 28/08	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
HSG	16.000	0	10.900	47%	10,1	-2%	0,7	7,0	• Lợi nhuận trong ngắn hạn có thể phục hồi nhờ biên gộp được cải thiện, hỗ trợ bởi tốc độ tăng giá bán cao hơn giá vốn (nhờ lượng tồn kho giá thấp lớn). • Thị giá hiện tại đang chiết khấu cao hơn triển vọng của HSG trong dài hạn, chủ yếu do xuất khẩu tôn mạ giảm mạnh. Tuy nhiên, tiêu thụ tôn hoàn toàn có thể phục hồi từ mức đáy trong giai đoạn 2026-2031 (CAGR ước tính đạt 3,6% so với 3,1% giai đoạn 2020-25) nhờ: (1) Tiêu thụ trong nước tăng trưởng theo ngành (5,6%), được hỗ trợ bởi nhu cầu xây dựng còn nhiều dư địa tăng trưởng của Việt Nam và vị thế lớn của HSG; và (2) Tiêu thụ xuất khẩu dần quay trở lại mức năm 2025 khi Công ty đa dạng hóa sang các thị trường mới (Đông Nam Á, Trung Đông, Nam Mỹ…(. Đồng thời, định giá có thể cải thiện nhờ đóng góp tích cực từ mô hình Hoa Sen Home. • Trong ngắn hạn, giá cổ phiếu có thể được định giá lại (kỳ vọng P/B quay về mức 1x) nhờ biên gộp mở rộng. Rủi ro định giá đến từ tình hình tiêu thụ tại nội địa tiêu cực hơn dự phóng (do lạm phát, mưa lũ…).
KDH	41.700	0	18.200	129%	14,8	40%	0,9	11,3	• LNST-CĐM năm 2026 dự kiến đạt 1.478 tỷ đồng (+41,3% YoY) nhờ đóng góp từ việc bàn giao các sản phẩm thấp tầng còn lại tại dự án Gladia. Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng đạt đỉnh ở mức 72,6%. • Định giá của KDH hiện đã về vùng thấp trong lịch sử giao dịch, phản ánh mức chiết khấu đáng kể so với giá trị tài sản ròng thực có. P/B hiện tại của KDH ở mức 1,2 lần, tương đương vùng định giá thấp nhất ghi nhận trong các giai đoạn 2016 và 2022 - hai giai đoạn thị trường bất động sản trải qua điều chỉnh sâu. • Về dài hạn, chúng tôi cho rằng quỹ đất của KDH tại TP.HCM là danh mục hưởng lợi tập trung nhất trong số các doanh nghiệp chúng tôi theo dõi khi Luật Phát triển đô thị có hiệu lực tại TP.HCM từ 1/9/2026. Ba nhóm cơ chế của Luật có khả năng chuyển hóa thành giá trị cho KDH gồm: (i) phân cấp, phân quyền mạnh hơn cho chính quyền thành phố trong phê duyệt và điều chỉnh chỉ tiêu sử dụng đất, lựa chọn nhà đầu tư; (ii) khai thác giá trị gia tăng từ đất và phát triển theo mô hình TOD, không gian ngầm; và (iii) cơ chế cải tạo, chỉnh trang, tái thiết đô thị cùng hướng xử lý các dự án tồn đọng.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu (đồng)	Cổ tức (đồng)	Giá đóng cửa 28/08	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
MSH	48.000	18.833	30.550	119%	5,0	12%	1,6	32,2	• MSH cải thiện được biên lợi nhuận gộp nhờ tham gia vào chuỗi giá trị của SAE-A Hàn Quốc phục vụ cho các thương hiệu tại Mỹ, điều này cũng giúp cho số lượng đơn hàng giá cao được duy trì ổn định. Trong 1H2026, MSH nhận được đơn hàng từ SAE-A , giúp biên lợi nhuận gộp được duy trì ở mức 21%. Trong giai đoạn dự phóng, doanh thu được dự báo tăng trưởng kép ở mức thấp khoảng 5% do Công ty đã đi vào giai đoạn bão hòa. Tuy nhiên,. Biên lợi nhuận ròng được duy trì ở mức 11%, LNST-CĐM đạt tốc độ tăng trưởng kép 7%. • Định giá hấp dẫn. Chỉ số P/E và EV/EBITDA forward cho năm 2026 lần lượt là 6,5x và 5,0x, thấp hơn 5 năm của quá khứ và ngành dệt may 35%. Đồng thời, LNST-CĐM duy trì ở mức nền cao và chính sách trả cổ tức ổn định ở mức 4.000 VNĐ/cổ phiếu, tương đương lợi suất cổ tức là 12%-13%. • Việt Nam có thể gặp bất lợi trong việc điều tra thuế theo danh mục 301 của Mỹ. Tăng thuế nhập khẩu lên hàng dệt may làm giảm lợi thế cạnh tranh của MSH và sức mua của người tiêu dùng Mỹ
GDA	21.900	1.000	12.300	86%	6,3	15%	0,4	7,6	• LNST-CĐM trong giai đoạn 2026-2027 dự phóng lần lượt đạt 313 tỷ đồng (+15%YoY) và 359 tỷ đồng (+15%YoY). Kết quả kinh doanh của doanh nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số trong giai đoạn này do: i/ Sản lượng ghi nhận mức tăng trưởng trung bình 12%/năm, hỗ trợ bởi nhu cầu nội địa và việc đưa nhà máy mới vào hoạt động; ii/ Chu kỳ hồi phục của giá hàng hóa giúp cải thiện biên lợi nhuận. • Kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF) và phương pháp so sánh (P/B) với trọng số 50:50, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của cổ phiếu GDA là 21.900 đồng/cổ phiếu, cổ phiếu hiện giao dịch ở P/B fwd đạt 0,5x, là mức chiết khấu sâu so với tài sản của doanh nghiệp • Trước những rủi ro từ thị trường xuất khẩu, GDA đã chuyển được các đơn hàng sang thị trường nội địa nhờ lợi thế cạnh tranh của doanh nghiệp. Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng nhà máy thép dẹt (mới) giai đoạn 01 sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng của doanh nghiệp. Ngoài ra, kế hoạch niêm yết HOSE (kỳ vọng thực hiện trong 2026) sẽ là tiền đề để tăng độ nhận diện của doanh nghiệp với các nhà đầu tư. Rủi ro: biến động giá nguyên liệu hơn kỳ vọng

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu (đồng)	Cổ tức (đồng)	Giá đóng cửa 28/08	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	42.500	2.000	26.000	71%	4,5	11%	0,6	16,2	• Doanh thu và LNST 2026 ước tính đạt 760 tỷ đồng (+10%YoY) và 324 tỷ đồng (+12%YoY), đóng góp chủ yếu từ cho thuê NXXS và đất KCN tại LH3 (giai đoạn 1) và doanh thu khác (từ đền bù đất) • Doanh nghiệp đang được định giá rẻ so với tiềm năng dòng tiền từ hệ thống NXXS của họ, và phù hợp cho chiến lược đầu tư dài hạn (cùng với việc duy trì cổ tức tiền mặt ở 2.000 đồng/cp đem lại tỷ suất cổ tức ở ~7%) • LHG nổi bật với lợi thế về vị trí của KCN Long Hậu 03, và kế hoạch mở rộng hệ thống Nhà xưởng để tăng hiệu sử dụng tài sản của doanh nghiệp. Trong năm 2026, doanh nghiệp tiếp tục duy trì kết quả kinh doanh tích cực, bảng cân đối lành mạnh và kế hoạch mở rộng các dự án Nhà xưởng tại KCN Long Hậu 03; ngoài ra trong dài hạn việc phát triển KDC-tái định cư LH3 giúp đẩy mạnh GPMB tại các dự án KCN tiềm năng của họ • Rủi ro: tiến độ phát triển các dự án chậm hơn kỳ vọng
SIP	77.000	3.000	49.450	62%	9,654	0,13	2,102	28,89	• Lợi nhuận tăng trưởng ổn định và đạt 1.533 tỷ đồng (+13%YoY), do cách hạch toán doanh thu cho thuê đất theo phương pháp phân bổ. Tuy nhiên nhìn vào giá trị hợp đồng cho thuê đất mới dự kiến sẽ ghi nhận tăng trưởng tích cực và đạt 2200 tỷ đồng (tương đương 2025) • Cổ phiếu hiện đang chiết khấu sâu so với tài sản và khả năng tạo dòng tiền tương lai của doanh nghiệp (từ hoạt động cho thuê đất KCN, kinh doanh điện nước và doanh thu tài chính) • SIP về lợi thế quỹ đất (nằm tại các trung tâm công nghiệp của miền Nam), nền tảng tài chính lành mạnh và chiến lược triển khai dự án hợp lý, qua đó đem lại dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp trong dài hạn. Với việc triển vọng ngành được đánh giá tích cực hơn trong giai đoạn 2026 trở về sau, lợi thế quỹ đất sẽ là đòn bẩy để doanh nghiệp thu hút các khách hàng lớn và ghi nhận sự tăng trưởng về mặt bán hàng trong năm 2026. Rủi ro: chính sách thuế quan bất lợi từ hoa kỳ (section 301) có thể làm giảm kỳ vọng bán hàng của doanh nghiệp

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu (đồng)	Cổ tức (đồng)	Giá đóng cửa 28/08	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026 F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
DCM	47.700	2.000	30.850	61%	5,9	47%	1,2	21,0	• Doanh thu năm 2026 tăng nhờ mảng Urea và bán buôn tăng trưởng trưởng mạnh mẽ khi doanh nghiệp hưởng lợi giá bán duy trì ở mức cao trong 1H2026. Trong khi, mảng NPK duy trì ổn định do sản lượng tiêu thụ sụt giảm trong khi giá bán tăng trưởng 10% YoY. Biên gộp cải thiện nhờ giá bán tăng nhanh hơn giá đầu vào. Trong đó, biên gộp Urea tăng mạnh nhất và biên gộp mảng NPK cải thiện nhẹ do giá bán tăng chậm hơn giá phân đơn đầu vào • Định giá ngắn hạn đã về vùng hợp lý do giá cổ phiếu đã giảm mạnh gần đây khi chiến tranh Mỹ - Iran và Israel có xu hướng hạ nhiệt. • Nhu cầu nội địa kỳ vọng quay trở lại trong Q3/2026 khi giá phân đang duy trì ở vùng thấp hơn vùng đỉnh trong Q2/2026 khoảng 30%. Bước sang Q4/2026, giá phân bón Urea kỳ vọng tăng trở lại khi mùa vụ chính Đông-Xuân sắp tới. • Rủi ro tiêu thụ phân bón Urea nội địa sụt giảm trong Q3/2026 có thể xảy ra khi xung đột Trung Đông quay trở lại đẩy giá phân bón tăng mạnh trong Q3/2026 khiến nhu cầu tiêu thụ giảm. Từ đó, giá phân bón có thể sụt giảm trong Q4/2026 do mức nền cao của Q3/2026. Nhu cầu tiêu thụ phân bón có thể sụt giảm trong Q4/2026 nếu hiện tượng El Nino mạnh hơn.
THG	42.550	3.129	29.750	54%	5,2	8%	1,1	21,0	• Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ trong giai đoạn 2026-2027 dự phóng đạt mức tăng trưởng 5%/năm với đóng góp từ (1) mở rộng công suất bê tông với nhà máy 6ha tại Gia Thuận 2 (dự kiến đi vào hoạt động cuối năm 2026) và (2) tiến độ cho thuê tại cụm công nghiệp Gia Thuận 2 duy trì tích cực nhờ vị trí địa lý thuận lợi. • Từ ảnh hưởng của thị trường chung và triển vọng kết quả kinh doanh chưa đạt kỳ vọng, chịu tác động bởi (1) một số khó khăn liên quan đến nguồn cung nguyên vật liệu cho sản xuất bê tông và (2) hoạt động bán hàng từ dự án D7 (BĐS dân dụng) chững lại do mặt bằng lãi suất cao hơn, giá cổ phiếu THG đã chiết khấu khoảng 28% kể từ tháng 6/2026. Hiện tại, THG đang được giao dịch tại mức PE và PB trailing lần lượt là 7,5 và 1,3 lần – thấp hơn so với mức trung bình 5 năm của ngành và doanh nghiệp (8 và 1,3 lần). • Từ kỳ vọng: (1) Điểm rơi nhu cầu cho sản phẩm bê tông, đặc biệt là bê tông đúc sẵn trong giai đoạn 2026-27 nhằm phục vụ các dự án đầu tư hạ tầng trong khu vực; (2) Các khó khăn liên quan đến nguồn cung nguyên vật liệu (cát và đá) dần được giải quyết nhờ các chính sách mới từ Chính Phủ; (3) Đóng góp tích cực hơn từ cụm công nghiệp Gia Thuận trong nửa cuối năm 2026; và (4) Tỷ suất cổ tức ước tính đạt 10% nhờ chính sách trả cổ tức cao được duy trì nhiều năm qua và thị giá đã được chiết khấu đáng kể, chúng tôi đánh giá định giá của THG có thể được cải thiện trong thời gian tới.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu (đồng)	Cổ tức (đồng)	Giá đóng cửa 28/08	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	65.000	0	45.550	43%	10,7	5%	1,0	9,6	• Xu hướng lợi nhuận ổn đinh, không có sự biến động trong cơ cấu doanh thu và LNST. Tăng trưởng KQKD dài hạn đến từ việc dần mở rộng công suất nhà máy điện lắp đặt và mở rộng danh mục tòa nhà cho thuê. • Thị giá chưa phản ánh đúng giá trị doanh nhiệp, một phần do hạn chế room giao dịch. • Bổ sung 3 nhà máy điện mới trong 12 tháng tới, mua lại công ty NLTT trường phú.
SAB	55.000	5.000	45.600	32%	11,5	13%	2,6	23,0	• Mặc dù KQKD Q2/26 của SAB có phần thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi cho một mùa hè có sự kiện lớn, chúng tôi vẫn giữ quan điểm SAB hưởng lợi từ yếu tố "mùa vụ" còn lại trong ngắn hạn là Tết 2027 đến sớm. Thêm vào đó, tác động từ đợt tăng giá bán trong tháng 4/26 cùng các hoạt động marketing được triển khai mạnh trong nửa đầu năm có thể tiếp tục hỗ trợ doanh số trong nửa cuối năm. • 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. • Sau khi các yếu tố hỗ trợ về mùa vụ trong năm 2026 dần đi qua, nhóm cổ phiếu bia có thể thiếu vắng động lực ngắn hạn và thị trường sẽ dần chuyển sự chú ý sang năm 2027 – thời điểm bắt đầu lộ trình tăng thuế tiêu thụ đặc biệt 5%/năm đến 2030, qua đó có thể ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của ngành trong trung hạn. Mặc dù vậy, SAB hiện đang giao dịch tại mức P/E trượt 12,3x và P/E dự phóng 2026 là 11,8x, thấp hơn trung vị 5 năm của doanh nghiệp (14,9x) và trung bình ngành (15,0). Bên cạnh kỳ vọng lợi nhuận phục hồi trong năm 2026, SAB vẫn là một trong những cổ phiếu VN30 có tỷ lệ room ngoại còn lại lớn và duy trì chính sách cổ tức tiền mặt ổn định (tỷ suất cổ tức ~10-11%/năm), tạo sức hấp dẫn đối với nhóm nhà đầu tư ưu tiên dòng tiền cổ tức, hoặc đón sóng nâng hạng thị trường khi P/E Công ty được tái định giá theo VN-Index.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu (đồng)	Cổ tức (đồng)	Giá đóng cửa 28/08	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
ACB	27.600	700	22.650	25%	6,7	24%	1,2	18,9	• Lợi nhuận lấy lại đà hai chữ số từ 2026: LNTT tăng trưởng 24% năm 2026F, CAGR 20% giai đoạn 2026F–31F. Hai động lực bền vững: (i) mở rộng trụ cột KH doanh nghiệp lớn trên nền tảng ngân hàng số, khai thác chuỗi cung ứng XNK (tín dụng CAGR 18,5%; KHDN CAGR 21%); (ii) NIM phục hồi từ đáy 2,90% (2025) lên bình quân 3,30% giai đoạn 2026F-31F nhờ cải thiện CASA, dư địa vốn ngắn hạn cho vay TDH thấp (24% năm 2025 so với trần 30%) và chu kỳ tái định giá ngắn (90% dư nợ điều chỉnh 1–3 tháng). Đây là chuyển dịch cơ cấu mô hình (bán lẻ cốt lõi kết hợp mở rộng CIB mới) mang tính cấu trúc và được kỳ vọng mang lại tăng trưởng tương đối bền vững. • P/B 2026F chỉ 1,20x, chiết khấu so với bình quân 5 năm (1,45x) và P/B hàm ý mục tiêu (1,40x). Tái định giá năm 2026 khởi đầu chậm hơn các NHTMCP cùng quy mô — phản ánh thách thức ngắn hạn ở tăng trưởng bán lẻ — nên mở ra dư địa hấp dẫn xét trên chất lượng tài sản (2026F NPL 1,1%) và hiệu quả vốn (2026F/27F ROE: 18,9%/20,5%). • Kỳ vọng re-rate diễn ra khi áp lực tăng trưởng tín dụng bán lẻ được giải tỏa, trụ cột CIB tăng tốc và bộ đệm dự phòng quay lại trên 100% (đã diễn ra từ 2025). Rủi ro chi phối bao gồm thuế đối ứng Mỹ và địa chính trị khiến kế hoạch khai thác FDI/chuỗi cung ứng và NIM thấp hơn so với kỳ vọng.
BMP	140.000	15.045	144.800	7%	9,2	3%	4,0	43,8	• Lợi nhuận năm 2026 dự phóng có thể tăng trưởng nhẹ 3% svck, được hỗ trợ bởi (1) giá bán trung bình tăng khoảng 5% svck để bù đắp chi phí hạt nhựa và (2) sản lượng duy trì svck. • Thị giá hiện tại đã phản ánh phần lớn triển vọng của BMP trong ngắn hạn với EV/EBITDA và P/E lần lượt đạt 5,8 và 9,5 lần – cao hơn mức trung bình 5 năm là 5,3 và 8,6 lần. • Với (1) tỷ suất cổ tức cao (khoảng 10%), (2) vị thế lớn của Công ty trong ngành, (3) kết quả kinh doanh giai đoạn 2026-27 kỳ vọng duy trì tại mức cao và (4) chiến lược điều hành được hỗ trợ từ Công ty mẹ là Tập đoàn SCG (Thái Lan), chúng tôi đánh giá BMP là lựa chọn phù hợp cho chiến lược đầu tư giá trị.

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 @ 28/08/26	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	20.649	41.600	18.200	129%	Mua	41,9	29,1	3,1	39,7	11,8	15,5	1,0	0,0	-42,9	98	25,6
TNG	HNX	2.188	30.500	16.900	92%	Mua	13,6	24,9	9,0	11,0	4,9	5,2	1,0	0,0	5,5	9	27,4
GDA	UPCoM	1.835	21.900	12.300	86%	Mua	-20,0	-20,5	14,1	15,1	6,9	6,4	0,4	0,0	-23,1	0	30,9
VSC	HOSE	5.578	26.500	14.700	84%	Mua	15,0	1,4	12,7	11,3	16,3	18,7	1,3	0,0	-25,0	125	46,4
LHG	HOSE	1.310	42.500	26.000	71%	Mua	63,1	59,1	10,1	10,9	4,7	4,5	0,6	0,0	-2,2	2	41,8
MSH	HOSE	3.438	48.000	30.550	70%	Mua	4,9	48,3	7,7	10,8	5,1	5,1	1,6	0,0	-1,7	3	44,4
TCH	HOSE	12.542	21.800	13.400	66%	Mua	-69,0	-77,3	494,7	1.121,5	39,8	5,1	0,9	0,0	-25,1	68	40,9
GEG	HOSE	4.759	20.800	12.700	64%	Mua	29,0	-44,3	-4,9	23,3	13,8	11,6	0,7	0,0	-10,2	4	5,9
SIP	HOSE	12.106	77.000	49.450	62%	Mua	10,3	16,5	0,7	13,0	8,4	9,8	2,1	0,0	2,0	7	46,6
DCM	HOSE	16.411	47.700	30.850	61%	Mua	23,6	38,0	26,4	44,2	6,3	5,8	1,2	0,0	-2,2	76	44,3
DDV	UPCoM	2.641	27.500	17.900	59%	Mua	67,1	276,3	20,3	-29,4	4,4	5,8	1,0	0,0	-25,2	8	0,0
NLG	HOSE	11.836	38.100	24.300	57%	Mua	-21,6	35,4	-14,9	27,8	17,3	13,2	1,0	0,0	-20,2	50	12,1
ANV	HOSE	4.593	25.441	17.200	54%	Mua	41,5	1.989,6	18,0	-30,2	5,3	6,6	1,1	0,0	-32,1	10	46,5
THG	HOSE	1.034	42.550	29.750	54%	Mua	29,2	12,7	19,5	7,5	7,0	5,4	1,1	0,0	-24,4	1	50,5
DPR	HOSE	3.245	52.500	37.200	51%	Mua	-3,0	13,1	21,1	66,2	9,1	6,2	1,2	0,0	1,2	12	47,7
PC1	HOSE	8.658	31.000	20.700	50%	Mua	29,7	124,6	-3,6	-13,5	7,4	9,4	0,9	0,0	-9,6	86	41,7
HSG	HOSE	8.840	16.000	10.900	47%	Mua	-7,0	41,6	4,1	-1,5	13,5	10,4	0,7	0,0	-8,3	32	45,8
ACV	UPCoM	150.945	62.000	42.300	47%	Mua	15,1	5,0	8,6	-24,2	13,5	17,3	1,9	0,0	-14,7	24	47,3
VHC	HOSE	10.954	72.500	52.100	43%	Mua	-4,1	15,0	3,6	7,6	8,1	7,7	1,1	0,0	-6,1	17	76,4
REE	HOSE	28.552	65.000	45.550	43%	Mua	19,4	26,8	10,8	5,4	10,8	10,6	1,0	0,0	-12,5	25	0,0
HPG	HOSE	187.434	30.800	22.100	42%	Mua	12,4	27,0	25,9	61,2	8,1	8,1	1,3	0,0	-4,6	525	27,3
PVT	HOSE	10.442	28.500	20.200	41%	Mua	36,8	-4,5	9,8	18,5	7,5	7,6	1,0	0,0	18,2	72	38,0
MSN	HOSE	102.518	98.600	70.200	40%	Mua	-1,9	105,5	31,2	80,1	15,2	14,4	2,0	0,0	-8,6	348	79,8
CTG	HOSE	247.766	44.800	31.950	40%	Mua	6,6	36,5	18,1	24,0	6,2	6,3	1,1	0,5	-8,6	277	5,3
MWG	HOSE	112.011	103.100	75.000	40%	Mua	16,5	89,1	28,6	37,9	11,4	11,3	2,8	0,0	-12,9	412	0,0
KBC	HOSE	26.040	38.200	27.400	39%	Mua	140,9	403,7	0,3	-15,3	22,5	14,2	1,0	0,0	-21,0	89	42,0
NT2	HOSE	6.045	28.500	20.950	37%	Mua	31,3	1.106,0	22,7	-17,2	4,8	7,3	1,2	0,0	-14,0	12	39,0
BID	HOSE	287.406	49.700	36.850	35%	Mua	12,5	19,0	26,8	35,3	8,7	7,5	1,3	1,2	3,6	184	12,5
SAB	HOSE	58.677	55.000	45.600	32%	Mua	-18,8	2,1	10,5	13,0	12,3	11,7	2,7	0,0	5,6	36	41,1
NKG	HOSE	5.416	14.400	10.950	32%	Mua	-28,1	-56,5	12,6	18,8	32,5	23,0	0,7	0,0	-17,2	20	49,7

PHỤ LỤC DANH SÁCH CỔ PHIẾU PHÂN TÍCH

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá đóng cửa @ 28/08/26	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 (%)							
HAH	HOSE	9.228	62.106	48.000	29%	Mua	27,5	85,5	10,5	9,8	6,6	7,4	1,5	0,0	-13,6	56	22,7
PLX	HOSE	46.250	45.800	36.250	29%	Mua	9,1	-3,4	19,7	6,3	14,4	26,8	1,6	0,0	3,4	118	6,0
HAX	HOSE	979	11.500	9.190	28%	Mua	-15,6	-95,5	49,4	846,7	41,0	18,6	0,7	0,0	-11,6	1	43,3
PHR	HOSE	8.360	76.000	61.700	28%	Mua	9,9	9,4	-9,7	294,8	8,9	4,5	1,5	0,0	8,6	29	0,0
DPM	HOSE	14.992	26.600	22.000	28%	Mua	22,7	99,6	29,0	78,7	8,5	7,8	1,1	0,0	4,4	66	46,7
POW	HOSE	40.342	16.600	13.100	27%	Mua	12,7	109,8	72,6	156,6	6,3	6,7	0,9	0,0	3,6	159	45,7
VIB	HOSE	50.720	17.900	14.950	26%	Mua	-2,7	1,1	18,6	21,9	6,8	5,7	1,0	0,0	-10,9	184	1,7
ACB	HOSE	131.180	27.600	22.650	25%	Mua	0,8	-6,9	22,5	24,1	8,4	6,8	1,2	0,4	9,5	478	6,2
PVS	HNX	19.997	48.700	39.600	25%	Mua	37,0	70,2	21,8	27,3	9,5	8,7	1,2	0,0	11,5	107	33,2
MBB	HOSE	211.947	25.100	21.050	24%	Mua	22,2	18,3	21,0	17,5	6,5	5,4	1,1	0,2	3,7	347	1,1
FPT	HOSE	123.774	88.300	73.200	23%	Mua	11,6	19,3	-17,7	12,8	12,3	11,8	3,0	0,0	-21,9	696	21,5
GMD	HOSE	34.545	93.900	79.500	21%	Mua	23,3	20,6	12,4	49,2	13,2	12,9	2,3	0,0	35,0	131	9,8
FMC	HOSE	2.220	38.800	33.900	20%	Mua	18,4	14,1	2,9	10,3	5,1	5,8	0,7	0,0	-0,1	1	19,1
QNS	UPCoM	17.251	52.800	47.300	20%	Mua	3,2	-19,4	11,0	-0,3	8,9	9,1	1,6	0,0	9,9	6	41,0
VGI	UPCoM	267.219	102.000	88.300	19%	Tích lũy	24,9	65,7	22,4	16,9	21,8	24,6	6,4	0,0	23,8	38	0,0
DRC	HOSE	1.598	11.800	10.400	18%	Tích lũy	7,1	-42,1	-1,4	-5,8	12,8	12,7	0,8	0,0	-26,4	2	0,0
BFC	HOSE	2.730	52.800	47.100	17%	Tích lũy	13,4	-13,5	-4,2	-4,6	10,5	9,1	1,8	0,0	17,8	9	49,9
VCB	HOSE	502.176	69.500	60.100	16%	Tích lũy	5,5	4,0	18,4	14,6	12,1	14,2	1,9	0,3	6,1	337	10,0
VPB	HOSE	217.390	31.400	27.800	15%	Tích lũy	19,9	52,0	18,1	23,2	7,3	7,5	1,2	0,1	1,4	427	7,2
PVD	HOSE	17.813	21.800	19.150	14%	Tích lũy	17,3	48,7	17,8	18,8	16,0	12,4	0,9	0,0	9,8	175	69,0
FRT	HOSE	26.089	166.000	145.900	14%	Tích lũy	27,4	150,3	25,7	75,7	22,9	18,7	4,7	0,0	0,1	85	15,6
VNM	HOSE	130.622	66.500	62.300	14%	Tích lũy	3,0	0,2	7,8	9,3	11,9	12,7	3,7	0,0	6,7	231	50,2
TCB	HOSE	241.641	37.200	33.400	13%	Tích lũy	13,6	17,5	13,4	11,3	8,9	8,4	1,2	0,0	-2,4	524	1,8
MSB	HOSE	48.984	15.050	13.350	13%	Tích lũy	-1,2	2,0	19,7	25,5	8,3	6,1	0,8	0,0	8,5	361	22,7
DGW	HOSE	9.532	46.300	42.200	12%	Tích lũy	20,6	23,4	23,4	27,0	11,4	13,4	2,4	0,0	3,7	40	24,4
HDB	HOSE	139.147	31.100	27.800	12%	Tích lũy	14,5	32,2	22,2	20,9	7,1	6,4	1,4	0,9	-4,0	413	5,4
BMP	HOSE	11.788	140.000	144.800	7%	Tích lũy	19,4	24,0	4,8	2,8	9,2	9,4	4,1	0,0	-12,3	18	17,7
OCB	HOSE	33.381	11.650	11.000	6%	Tích lũy	15,1	26,4	18,1	29,1	7,5	6,5	0,8	0,0	7,7	57	2,9
HDG	HOSE	6.715	Under review	16.650	Under review	Under review	2,5	102,6	3,9	37,5	9,2	7,0	0,8	0,0	-28,5	27	34,0
MCH	HOSE	185.652	Under review	143.000	Under review	Under review	-1,1	-14,0	10,7	18,4	26,2	23,2	9,1	1,4	-19,4	123	84,4

PHỤ LỤC DANH SÁCH CỔ PHIẾU PHÂN TÍCH

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá đóng cửa @ 28/08/26	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 (%)							
PNJ	HOSE	21.441	Under review	42.100	Under review	Under review	-7,5	33,9	14,4	-41,1	7,4	12,9	0,9	0,0	-35,3	204	5,5
SCS	HOSE	4.268	Under review	44.450	Under review	Under review	15,4	8,4	9,8	8,0	6,0	5,2	2,5	0,0	-8,7	6	23,8

Nguồn: CTCK Rồng Việt

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