RONG VIET SECURITIES

Kiến tạo tương lai thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN
CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG THÁNG 10

VỮNG TAY CHÈO



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 9/2026

Thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng 9/2026 tiếp tục chịu áp lực điều chỉnh. Nguyên nhân chính là rủi ro bên ngoài leo thang: căng thẳng Mỹ – Iran và Biển Đỏ đẩy giá dầu thô Mỹ (WTI) vượt 100 USD/thùng, các ngân hàng trung ương lớn đồng loạt tăng lãi suất, và lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ lên mức cao nhất gần hai thập kỷ. Tính đến ngày 30/09/2026, VN-Index đóng cửa tại 1.768,62 điểm, giảm 3,5% so với tháng trước và giảm 0,9% so với đầu năm. Chỉ số đạt đỉnh 1.853,08 điểm ngày 04/09, sau đó suy yếu dần và chốt tháng ở mức thấp nhất. Nhịp hồi trong tháng ngắn và thiếu lực, cho thấy tâm lý thận trọng vẫn chiếm ưu thế. So với khu vực, VN-Index giảm sâu hơn đáng kể và P/E thị trường về 12,2 lần, thấp hơn bình quân 5 năm là 13,9 lần.

Thanh khoản tiếp tục suy yếu, với giá trị khớp lệnh bình quân sàn HOSE đạt 13.240 tỷ đồng/phiên, giảm 6,4% so với tháng 8 và là mức thấp nhất trong 12 tháng gần đây. Phiên duy nhất bùng nổ là 18/09, đạt 22.030 tỷ đồng, nhờ các quỹ ETF mô phỏng chỉ số FTSE cơ cấu danh mục trước khi Việt Nam chính thức được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp từ 21/09. Theo nhóm vốn hóa: VN30 giảm về 8.146 tỷ đồng/phiên (tháng 8: 8.521 tỷ đồng). VNMID giảm về 4.261 tỷ đồng/phiên (tháng 8: 4.794 tỷ đồng). VNSMALL nhích nhẹ lên 631 tỷ đồng/phiên. Theo ngành, thanh khoản Dịch vụ tài chính giảm mạnh còn 1.567 tỷ đồng/phiên (-19,5%). Ngược lại, Năng lượng tăng vọt lên 914 tỷ đồng/phiên (+64,6%) nhờ giá dầu có diễn biến tăng.

Về diễn biến ngành, 16 nhóm ngành giảm điểm trong tháng 9, dẫn đầu là Hàng tiêu dùng thiết yếu (-23,5%), Y tế (-22,3%) và Dịch vụ tài chính (-11,3%). Ngược lại, Bảo hiểm (+12,4%) và Năng lượng (+11,6%) vẫn giữ được sắc xanh. Bất động sản là nhóm đóng góp nhiều nhất vào mức giảm 3,5% của thị trường (-1,52%), tiếp theo là Ngân hàng (-0,86%) và Dịch vụ tài chính (-0,67%).

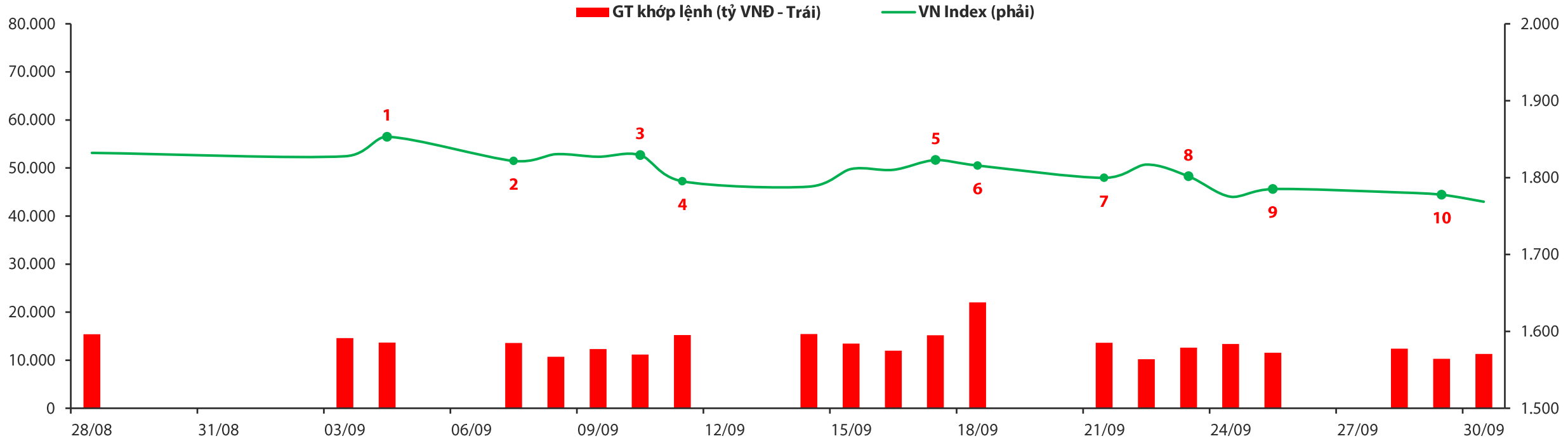
Khối ngoại bán ròng 4.830 tỷ đồng trên HOSE trong tháng 9, gần gấp 3 lần mức 1.644 tỷ đồng của tháng 8. Khối ngoại bán ròng 13/20 phiên, phiên mua ròng mạnh nhất là 18/09 (+1.255 tỷ đồng), gắn với hoạt động cơ cấu của các quỹ ETF mô phỏng FTSE. Tuy nhiên, ngay sau khi nâng hạng có hiệu lực, áp lực bán quay lại mạnh: riêng giai đoạn 21–30/09, khối ngoại bán ròng khoảng 4.447 tỷ đồng, chiếm hơn 90% mức bán ròng cả tháng, trùng thời điểm câu chuyện lo ngại về lợi suất trái phiếu Mỹ và các quốc gia khác tăng vọt. Như vậy, sự kiện nâng hạng dù được mong chờ nhưng chưa đảo chiều được dòng vốn bán ròng của Khối ngoại trong ngắn hạn. Theo ngành: khối ngoại bán ròng tập trung ở Bất động sản (-4.619 tỷ đồng), Ngân hàng (-2.259 tỷ đồng) và Dịch vụ tài chính (-1.326 tỷ đồng). Ngược lại, khối này mua ròng nhóm Thực phẩm và đồ uống (+1.530 tỷ đồng), Công nghệ thông tin (+860 tỷ đồng) và Dầu khí (+756 tỷ đồng). Theo mã: bán ròng mạnh nhất là VHM (-2.408 tỷ đồng), VIC (-1.248 tỷ đồng) và VPB (-1.133 tỷ đồng). Mua ròng mạnh nhất là FPT (+863 tỷ đồng), BSR (+748 tỷ đồng), MCH (+726 tỷ đồng) và SBT (+724 tỷ đồng). Xu hướng này phản ánh dòng vốn ngoại vẫn thận trọng với các thị trường mới nổi, trong bối cảnh lợi suất trái phiếu Mỹ kỳ hạn 10 năm vượt 5,2% và đồng USD được hỗ trợ bởi kỳ vọng Fed tiếp tục tăng lãi suất.

Về bối cảnh vĩ mô, tháng 9 ghi nhận nhiều yếu tố ảnh hưởng trực tiếp đến kỳ vọng thị trường. Trong nước: số liệu kinh tế 8 tháng vẫn tích cực. PMI tháng 8 đạt 53 điểm, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 14,4% so với cùng kỳ. Lũy kế 8 tháng, xuất nhập khẩu đạt 770,14 tỷ USD (+28,7% svck), vốn FDI đăng ký đạt 41 tỷ USD (+55% svck). Tuy nhiên, lạm phát bình quân 8 tháng đạt 4,45% đã tiệm cận mục tiêu 4,5%–5%, tỷ giá trung tâm ổn định quanh 25.600–25.640 đồng. Bên ngoài: chu kỳ thắt chặt quay trở lại, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) tăng lãi suất thêm 0,25% lên 3,75%–4%. Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) nâng lãi suất 0,25 điểm %. Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BoJ) tăng lãi suất lên 1,25%, cao nhất 31 năm. Ngân hàng Trung ương Anh (BoE) giữ nguyên lãi suất nhưng cảnh báo rủi ro lạm phát. Lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ kỳ hạn 10 năm lên 5,29%, cao nhất kể từ năm 2007. Áp lực lãi suất toàn cầu tiếp tục tăng lên khi lạm phát do giá năng lượng chưa có dấu hiệu hạ nhiệt.

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG TRONG THÁNG 9

VN Index, tháng 9/2026

Các mốc sự kiện 1–10 chú giải bên dưới

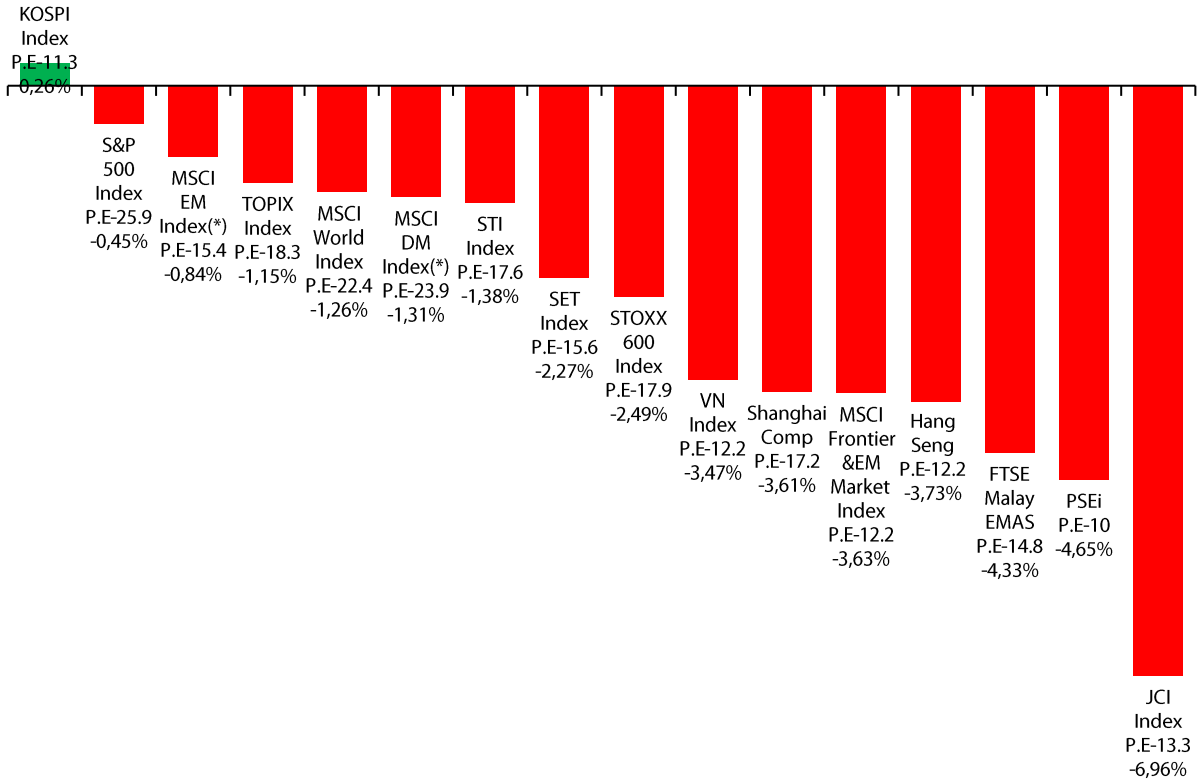


1	04/09	Mỹ – Iran leo thang tại eo biển Hormuz, giá dầu thô Mỹ (WTI) tăng 10%; bảng lương phi nông nghiệp Mỹ (NFP) tăng 162.000, gấp 3 dự báo
2	07/09	Mỹ tấn công tàu dầu Iran, Iran đáp trả bằng tên lửa
3	10/09	Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) tăng lãi suất 0,25 điểm %; chỉ số giá sản xuất (PPI) Mỹ tháng 8 tăng 5,4% so với cùng kỳ
4	11/09	Houthi kiểm soát eo biển Bab el-Mandeb, đường ống dầu Ả Rập Xê Út bị tấn công; giá dầu thô Mỹ (WTI) vượt 100 USD/thùng
5	17/09	Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) tăng lãi suất 0,25 điểm % lên 3,75% – 4%
6	18/09	Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BoJ) tăng lãi suất lên 1,25%, cao nhất 31 năm
7	21/09	Việt Nam chính thức được FTSE Russell nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp (Secondary Emerging)
8	23/09	Chỉ số quản trị mua hàng (PMI) Mỹ tháng 9 lên 58,4 điểm, cao nhất kể từ tháng 7/2024
9	25/09	Iran sẵn sàng giảm làm giàu uranium, mở lại eo biển Hormuz; giá dầu thô Mỹ (WTI) giảm 4,9% về 95,9 USD/thùng
10	29/09	Lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ kỳ hạn 10 năm lên 5,29%, cao nhất kể từ năm 2007; kỳ hạn 30 năm lên quanh 5,61% - 5,63%, cao nhất kể từ năm 2002

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/9/2026.

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

Phần lớn các thị trường chứng khoán lớn thế giới giảm điểm trong tháng 9, sâu nhất là Indonesia (JCI -7,0%). VN Index giảm 3,5% MoM, sâu hơn mức giảm 0,8% của MSCI EM; chỉ KOSPI tăng nhẹ 0,3%



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/9/2026.
(*)DM: Thị trường phát triển
EM: Thị trường đang phát triển

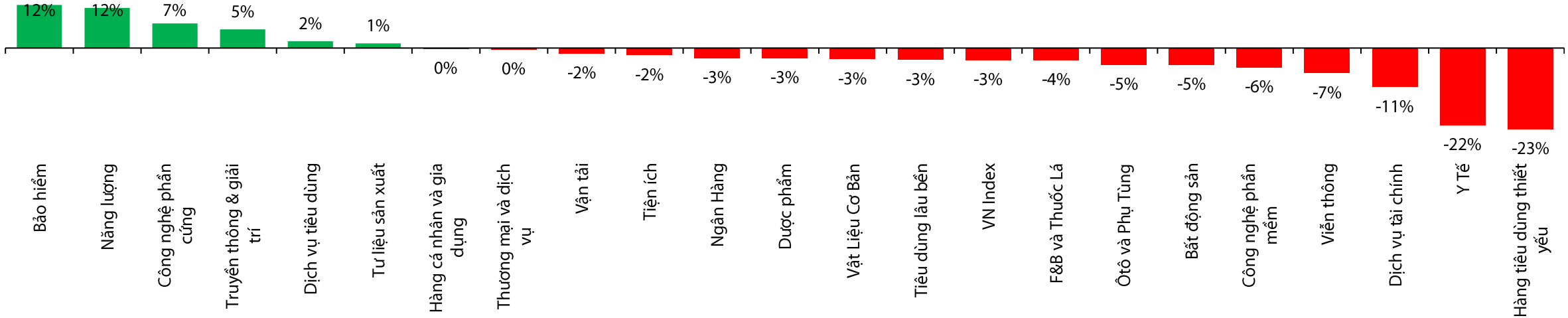
Thanh khoản thị trường giảm trong tháng 9 (nghìn tỷ VNĐ/phiên)

	VN Index	Upcom	HNX Index
Thg9-26	13.240	340	620
Thg8-26	14.148	287	720
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

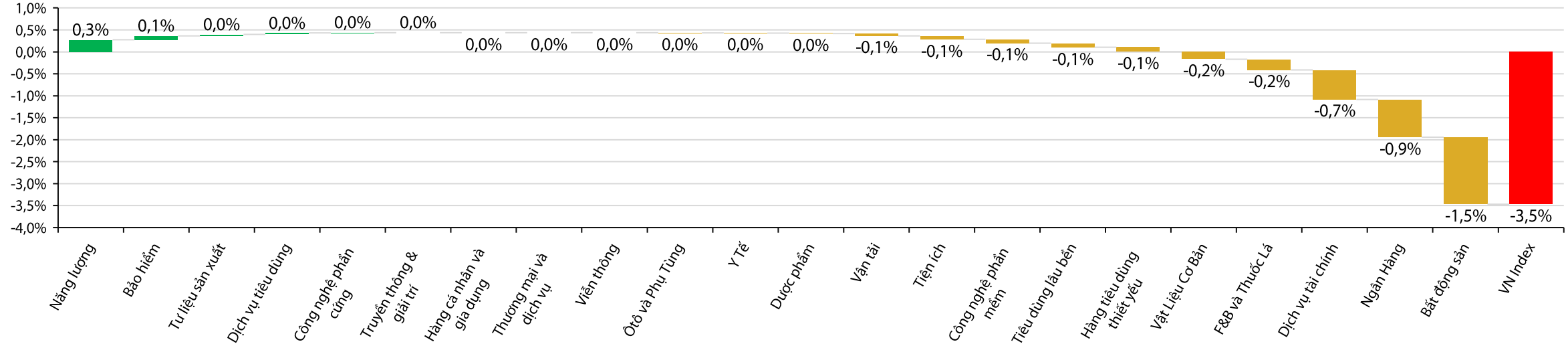
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/9/2026.

HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ THEO NHÓM NGÀNH – THEO THÁNG

Hiệu suất các nhóm ngành trong tháng 9 – Bảo hiểm và Năng lượng tăng mạnh nhất, Y tế và Tiêu dùng thiết yếu giảm sâu



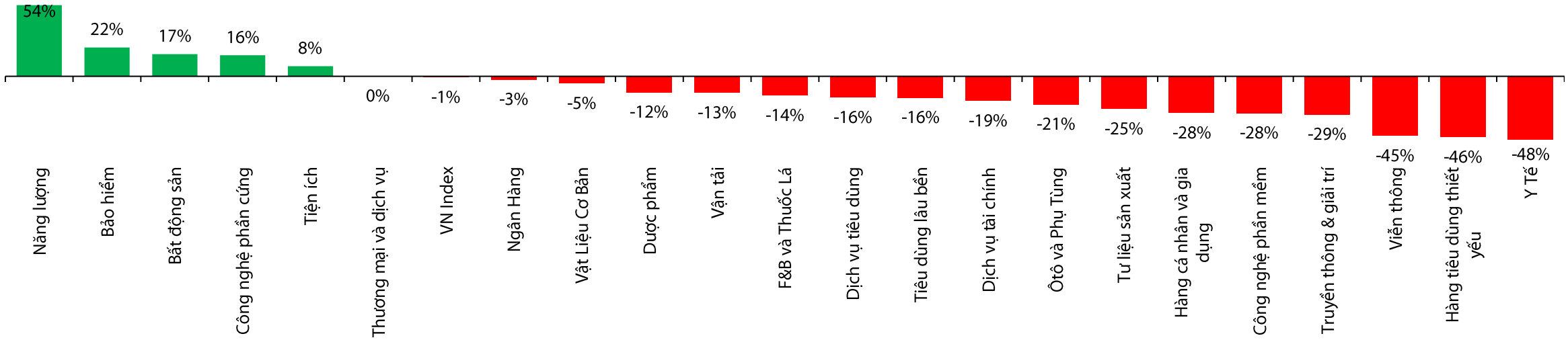
Đóng góp vào hiệu suất VN-Index tháng 9 – Bất động sản, Ngân hàng và Dịch vụ tài chính kéo giảm nhiều nhất



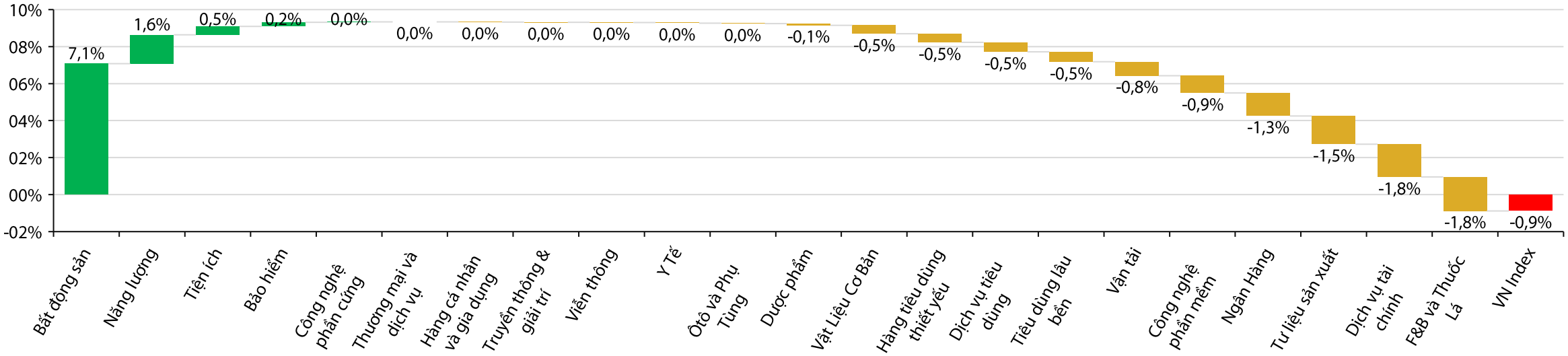
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Nhóm cổ phiếu được phân loại theo ngành cấp 2 chuẩn GICS.

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

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



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



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

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

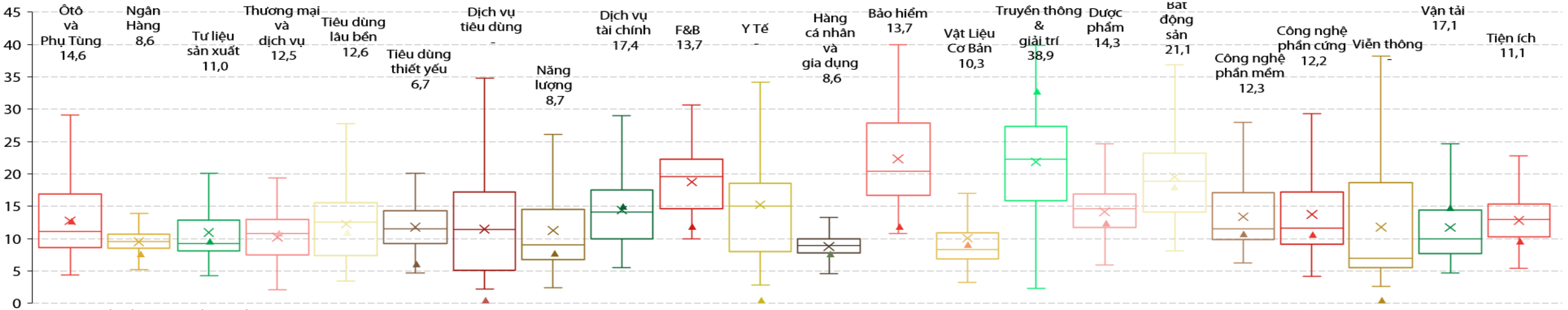
Thanh khoản giảm ở phần lớn nhóm ngành trong tháng 9; Năng lượng tăng 64,6% lên 914 tỷ đồng/phiên, Dịch vụ tài chính giảm 19,5%

Tỷ đồng/phiên	Thanh khoản trung bình phiên theo tháng kể từ đầu năm											
	Thg10 2025	Thg11 2025	Thg12 2025	Thg1 2026	Thg2 2026	Thg3 2026	Thg4 2026	Thg5 2026	Thg6 2026	Thg7 2026	Thg8 2026	Thg9 2026
Ngân Hàng	4.594	4.659	5.063	9.141	6.561	6.243	5.190	5.379	4.311	4.285	3.825	3.722
Bất động sản	2.841	3.153	3.424	4.338	3.200	2.895	3.524	3.780	2.422	2.205	2.904	2.675
Dịch vụ tài chính	3.077	3.369	2.868	4.247	2.761	4.018	2.692	2.434	1.858	2.341	1.947	1.567
Nguyên vật liệu	2.091	1.664	1.661	2.578	3.174	3.526	2.064	1.642	893	973	979	949
Năng lượng	451	521	450	1.704	1.454	2.001	750	1.094	452	474	556	914
F&B và Thuốc Lá	1.446	1.470	1.486	2.299	1.757	1.608	1.166	1.059	675	831	863	722
Tư liệu sản xuất	2.005	1.613	1.485	1.973	1.715	2.073	1.766	1.861	983	961	825	652
Vận tải	1.083	1.622	1.217	1.495	1.265	1.353	1.129	937	631	606	732	550
Công nghệ phần mềm	698	757	549	1.175	1.526	1.056	641	874	670	544	446	414
Tiêu dùng lâu bền	664	554	685	822	871	939	665	576	394	428	403	307
Tiện ích	252	205	240	855	630	833	309	487	258	252	252	239
Tiêu dùng thiết yếu	222	114	113	315	428	271	158	100	84	371	246	180
Công nghệ phần cứng	93	88	61	142	220	135	71	48	29	27	60	97
Dịch vụ tiêu dùng	37	26	171	96	47	54	83	87	76	55	45	92
Dược phẩm	30	45	43	39	30	32	47	49	21	27	43	73
Bảo hiểm	43	46	43	139	111	77	66	64	29	28	36	66
Thương mại và dịch vụ chuyên nghiệp	20	9	46	17	21	11	13	8	4	5	10	11
Truyền thông & giải trí	32	13	25	21	18	16	11	7	8	6	4	6
Ôtô và phụ tùng	39	20	13	26	14	48	21	13	8	13	6	4
Y Tế	14	5	2	3	2	2	2	2	2	1	1	1
Hàng gia dụng	2	1	1	4	1	1	1	0	0	1	0	0
Viễn thông	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
VN Index	**30.897**	**19.952**	**19.381**	**31.416**	**25.712**	**27.193**	**20.369**	**20.500**	**13.807**	**14.402**	**14.148**	**13.240**

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/9/2026.

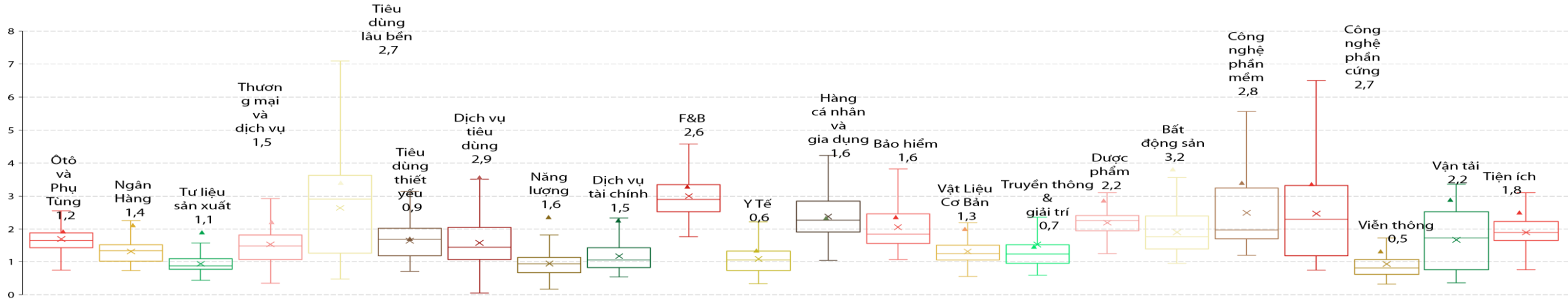
ĐỊNH GIÁ P/E và P/B THEO NHÓM NGÀNH

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 30/9/2026.

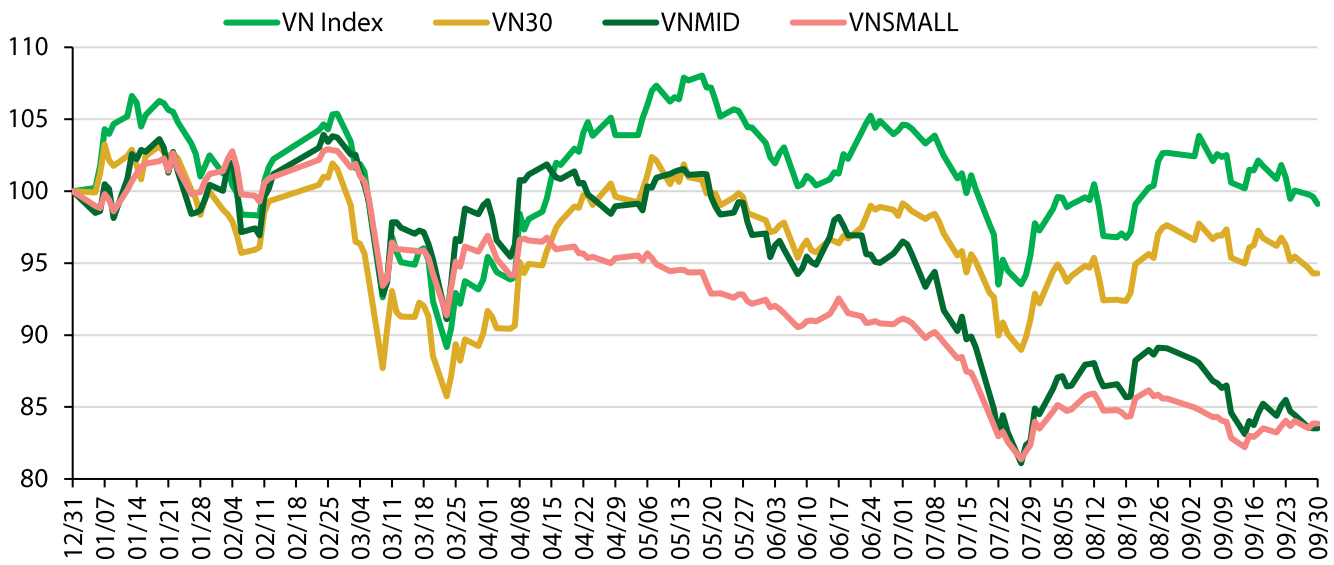
P/B theo ngành (2021-2026)



X: P/B trung bình 5 năm , ▲: P/B hiện tại
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/9/2026.

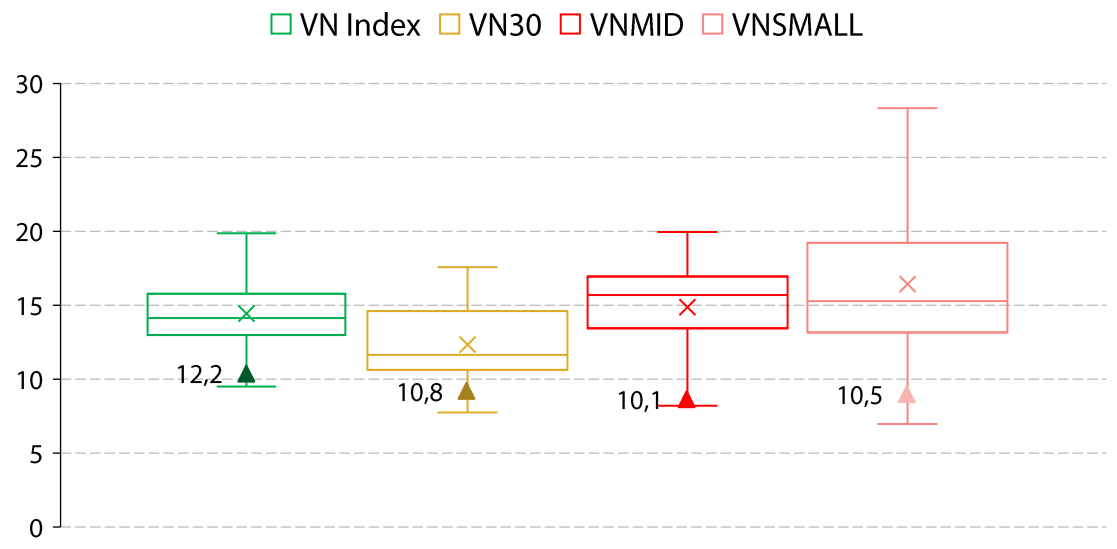
DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG GIỮA CÁC NHÓM VỐN HÓA

Tương quan hiệu suất đầu tư giữa các nhóm vốn hóa



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/9/2026.

P/E theo nhóm vốn hóa



X: P/E trung bình 5 năm (2021-2025), ▲: P/E hiện tại
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/9/2026.

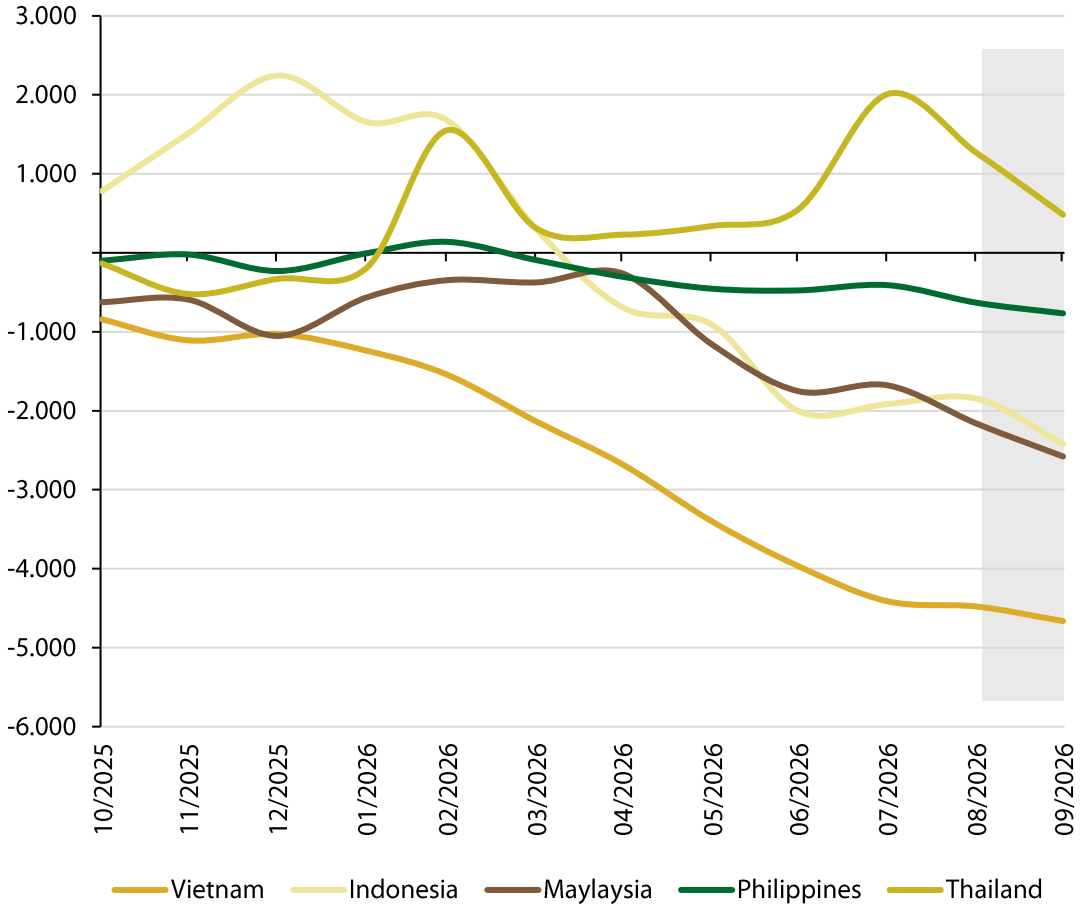
Thanh khoản thị trường theo nhóm vốn hóa 12 tháng

	Thanh khoản trung bình phiên trong 12 tháng gần nhất											
Tỷ đồng/phiên	Thg10-25	Thg11-25	Thg12-25	Thg1-26	Thg2-26	Thg3-26	Thg4-26	Thg5-26	Thg6-26	Thg7-26	Thg8-26	Thg9-26
VN30	16.900	10.452	11.400	18.882	15.121	14.500	10.988	11.530	8.355	8.540	8.521	8.146
VNMID	11.607	7.839	6.111	9.660	8.582	10.206	7.836	7.718	4.439	4.790	4.794	4.261
VNSMALL	1.592	1.160	1.108	1.440	1.414	1.546	966	759	541	604	617	631
VN Index	**30.897**	**19.952**	**19.381**	**31.416**	**25.712**	**27.193**	**20.369**	**20.500**	**13.807**	**14.402**	**14.148**	**13.240**

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/9/2026.

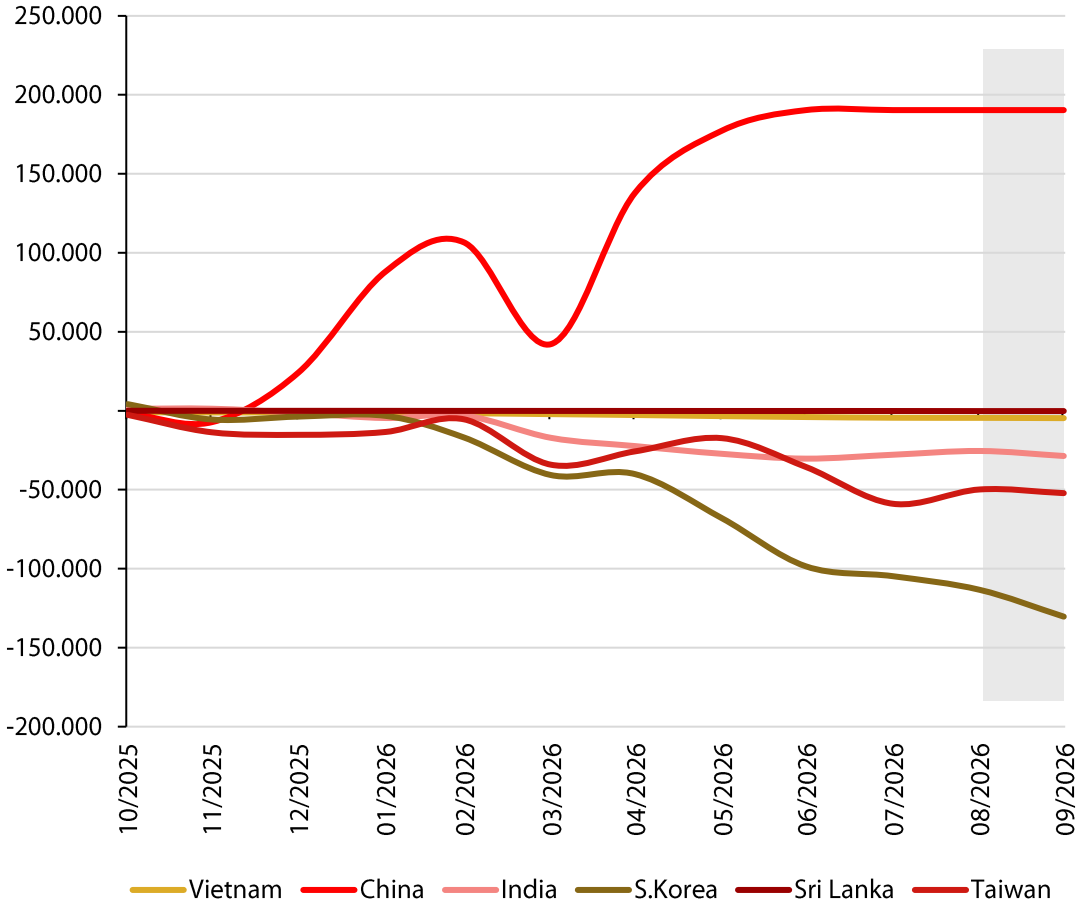
XU HƯỚNG DÒNG VỐN NGOẠI TRÊN THỊ TRƯỜNG CẬN BIÊN VÀ MỚI NỔI TẠI CHÂU Á

Lũy kế dòng vốn ròng 12 tháng trước (triệu USD) – khối ngoại tiếp tục bán ròng 184 triệu USD trong tháng 9



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/9/2026.

Hầu hết các thị trường châu Á đều bị rút ròng trong tháng 9, mạnh nhất là Hàn Quốc



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/9/2026.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

*Bước sang quý IV/2026, chúng tôi cho rằng rủi ro bên ngoài vẫn là yếu tố chi phối thị trường trong ngắn hạn. Kịch bản **"lãi suất cao duy trì lâu hơn"** đang được củng cố, trong khi dòng vốn toàn cầu tiếp tục dịch chuyển về các tài sản an toàn.*

*Sau khi Fed tăng lãi suất lần đầu sau 3 năm lên vùng 3,75%–4%, lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ kỳ hạn 10 năm lên 5,29%, cao nhất kể từ năm 2007. Đà tăng này chủ yếu phản ánh kỳ vọng Fed giữ lãi suất cao khi kinh tế Mỹ vẫn vững, thay vì lo ngại lạm phát hay rủi ro tài khóa trong dài hạn. Ngay tại Mỹ, đà tăng của thị trường cổ phiếu cũng thiếu lan tỏa: từ đầu tháng 9, chỉ số S&P 500 trọng số bằng nhau giảm 3,3% trong khi nhóm công nghệ (IT) vẫn tăng 4%. Trong 3 tháng qua, giá cổ phiếu IT tăng 11% dù EPS dự phóng chỉ được nâng 1,9%, tức P/E tiếp tục mở rộng nhờ kỳ vọng lợi nhuận từ chuỗi cung ứng AI. Tại châu Á, khối ngoại tiếp tục rút vốn khỏi phần lớn các thị trường mới nổi, Việt Nam không phải ngoại lệ: khối ngoại bán ròng 4.830 tỷ đồng trên HOSE trong tháng 9, hơn 90% diễn ra sau khi nâng hạng FTSE có hiệu lực. Chúng tôi cho rằng thị trường đang tiếp tục ở **"vùng quan sát"** của nhà đầu tư nước ngoài sau sự kiện nâng hạng, và dòng vốn này khó đảo chiều trong ngắn hạn khi lợi suất toàn cầu chưa hạ nhiệt.*

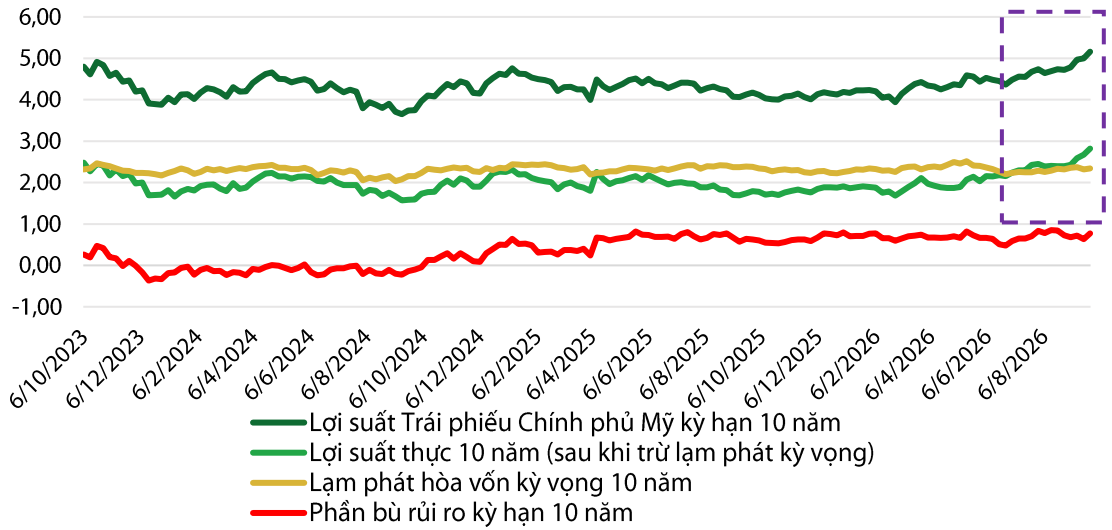
Điểm sáng tới từ Vĩ mô trong nước: Tăng trưởng GDP (Q3 tăng trưởng 9,95% so với cùng kỳ, mức cao nhất từ đầu năm, đưa tăng trưởng 9 tháng lên 9,01%) với động lực chính đến từ đầu tư phát triển, đầu tư công và dòng vốn FDI. Đầu tư công đến hết ngày 30/9/2026 đạt 642.962 tỷ đồng, bằng 62,9% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao (tăng mạnh so với tỷ lệ giải ngân 35,5% vào cuối Q2), qua đó phần nào hỗ trợ dòng tiền và tổng cầu trong nền kinh tế, trong khi đầu tư trực tiếp FDI tăng 76,4% so với cùng kỳ năm trước. Ở khu vực sản xuất, PMI tháng 9 tiếp tục duy trì trên ngưỡng 50, cho thấy hoạt động sản xuất vẫn mở rộng, dù tốc độ cải thiện có dấu hiệu chậm lại khi đơn hàng xuất khẩu suy yếu. Diễn biến này phù hợp với cơ cấu đóng góp tăng trưởng khi khu vực nước ngoài chịu sức ép, trong khi nhu cầu nội địa tiếp tục đóng vai trò lực đỡ. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng quý III tăng 2,07% so với quý II, cùng với đơn hàng mới tiếp tục tăng, qua đó hỗ trợ sản lượng và thúc đẩy doanh nghiệp tăng mua nguyên vật liệu.

*Điểm tựa của thị trường nằm ở lợi nhuận doanh nghiệp. Theo ước tính của chúng tôi, tổng LNST-CĐCTM quý III/2026 của danh mục phân tích **tăng 19,2% svck**, dẫn dắt bởi ngân hàng (+23%), thép (+35%) và bán lẻ (+47%); 19/30 nhóm ngành tăng trưởng. Dự phóng EPS đồng thuận của thị trường năm 2026 đã phục hồi 4,4% sau mùa báo cáo quý II/2026, trong khi P/E thị trường vẫn ở mức hấp dẫn 12,2 lần, thấp hơn bình quân 5 năm là 13,9 lần.*

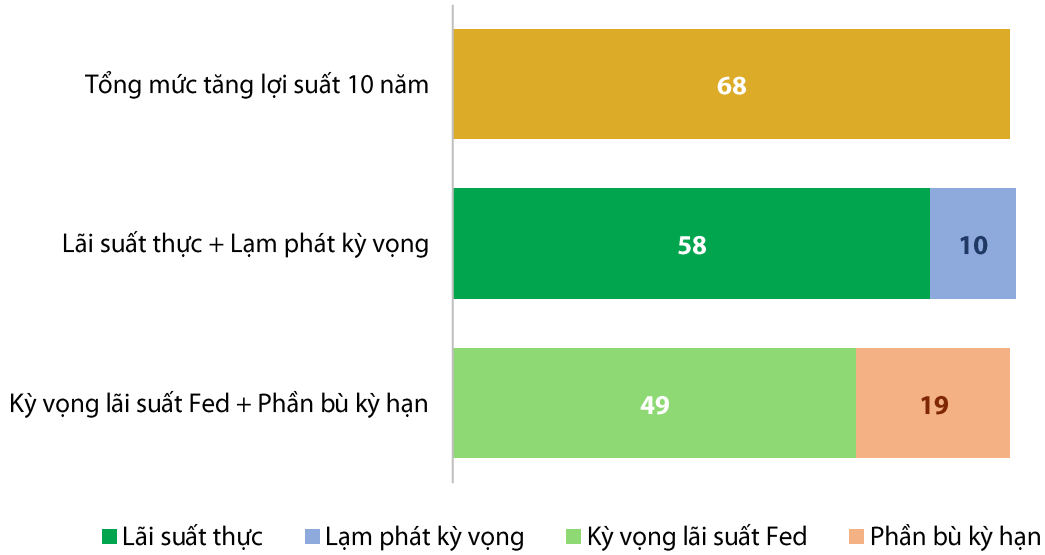
*Chúng tôi ước tính VN-Index sẽ vận động trong vùng **1.694–1.983 điểm** trong trung hạn, tương ứng vùng P/E mục tiêu 11,7–13,6 lần, thấp hơn nhẹ so với tháng trước. Chỉ số có thể lùi về biên dưới nếu bối cảnh bên ngoài tiếp tục bất lợi, nhưng định giá thấp và lợi nhuận tăng trưởng sẽ hạn chế dư địa giảm. Dòng tiền nội địa vẫn là bệ đỡ chính, song sẽ chọn lọc hơn, tập trung vào các doanh nghiệp duy trì được tăng trưởng lợi nhuận và có chất xúc tác riêng.*

NGUYÊN NHÂN KHIẾN LỢI SUẤT TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ MỸ TĂNG CAO

Phân rã Lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ kỳ hạn 10 năm (%)



Lý do lợi suất Trái phiếu Chính phủ Mỹ 10 năm tăng mạnh trong 12 tuần vừa qua (điểm cơ bản)

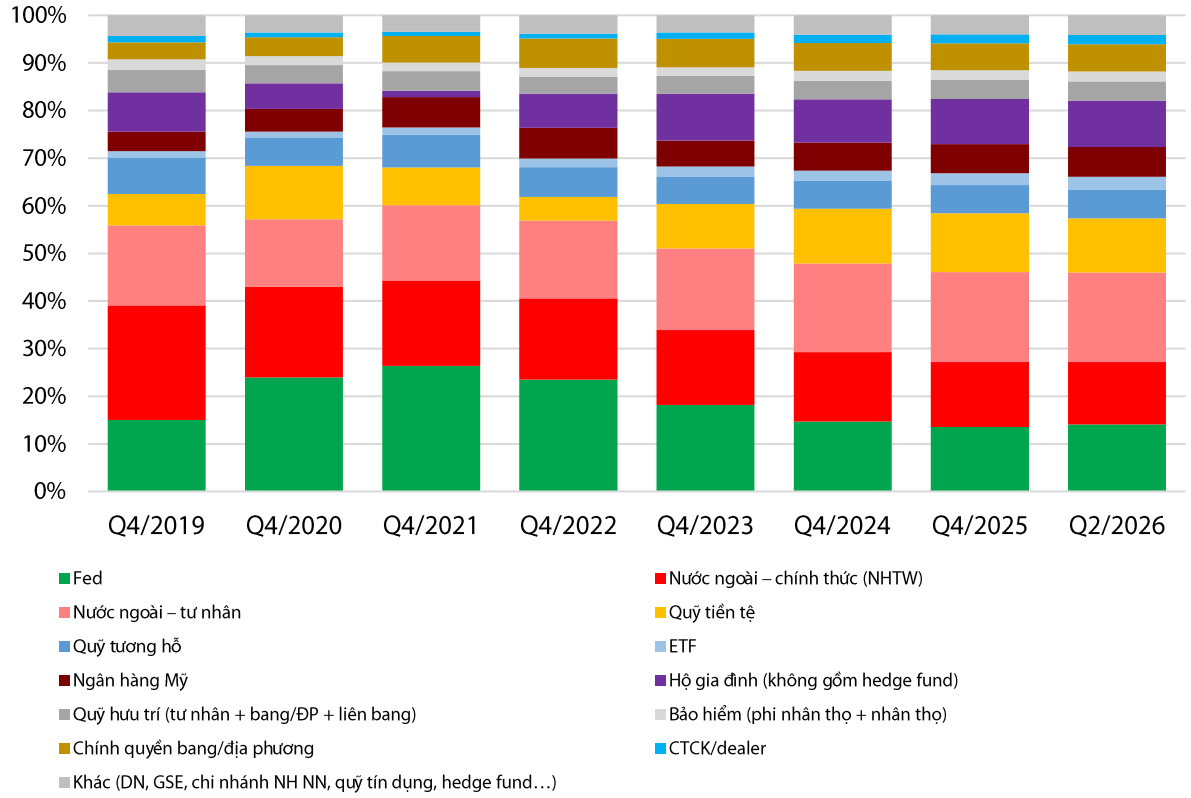


- Sau các tín hiệu diều hâu và động thái tăng lãi suất lần đầu của Fed sau 3 năm (tăng 25 điểm cơ bản, ngày 16/9/2026 lên vùng 3,75%-4%), lợi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ (TPCP) vốn đã chịu áp lực tăng trước đó kể từ đầu tháng 6 lại tiếp diễn với đà tăng mạnh hơn, quá trình thắt chặt ngày càng được củng cố và có tính cấu trúc. Chúng tôi nhận thấy rằng, việc tăng mạnh của lợi suất TPCP Mỹ trong 12 tuần qua không tới nhiều từ việc lo sợ lạm phát sẽ tăng cao trong tương lai dài hạn (lạm phát hòa vốn kỳ vọng 10 năm vẫn duy trì đi ngang), hay lo ngại về khủng hoảng chi tiêu tài khóa (phần bù kỳ hạn 10 năm cũng không ghi nhận đà tăng đột biến). Biến số này có thể quan sát thêm qua độ dốc (slope) là chênh lệch lợi suất trái phiếu kỳ hạn 2 năm và 10 năm, xu hướng duy trì dốc lên cho thấy lợi suất kỳ hạn ngắn đang tăng nhanh hơn kỳ hạn dài.
- **Thị trường đang định giá cho kịch bản "lãi suất cao sẽ duy trì lâu hơn",** do sức chống chịu của nền kinh tế Mỹ tại mức lãi suất này vẫn được duy trì (sản xuất công nghiệp tiếp tục mở rộng (ISM tháng 8 vẫn duy trì mức 54,6), số liệu việc làm tháng 8 tốt hơn kỳ vọng. Chính vì vậy, nhà đầu tư đang yêu cầu mức lãi suất cao hơn, vì họ cho rằng Fed không hạ lãi suất khi kinh tế còn tốt và quyết tâm đưa mức lạm phát tiếp tục hạ xuống mức mục tiêu đề ra.
- ***Tuy nhiên, việc lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ tiếp tục tăng không phải là một dấu hiệu tốt đối với các tài sản rủi ro cao hơn như cổ phiếu,*** *và đặc biệt là khi các dòng vốn vẫn tiếp tục có xu hướng dịch chuyển về các thị trường và tài sản an toàn hơn như Mỹ. Việc chiến tranh kéo dài, giá dầu giữ ở mức cao sẽ tiếp tục là biến số thúc đẩy lạm phát và phần bù rủi ro kỳ hạn lên cao.*

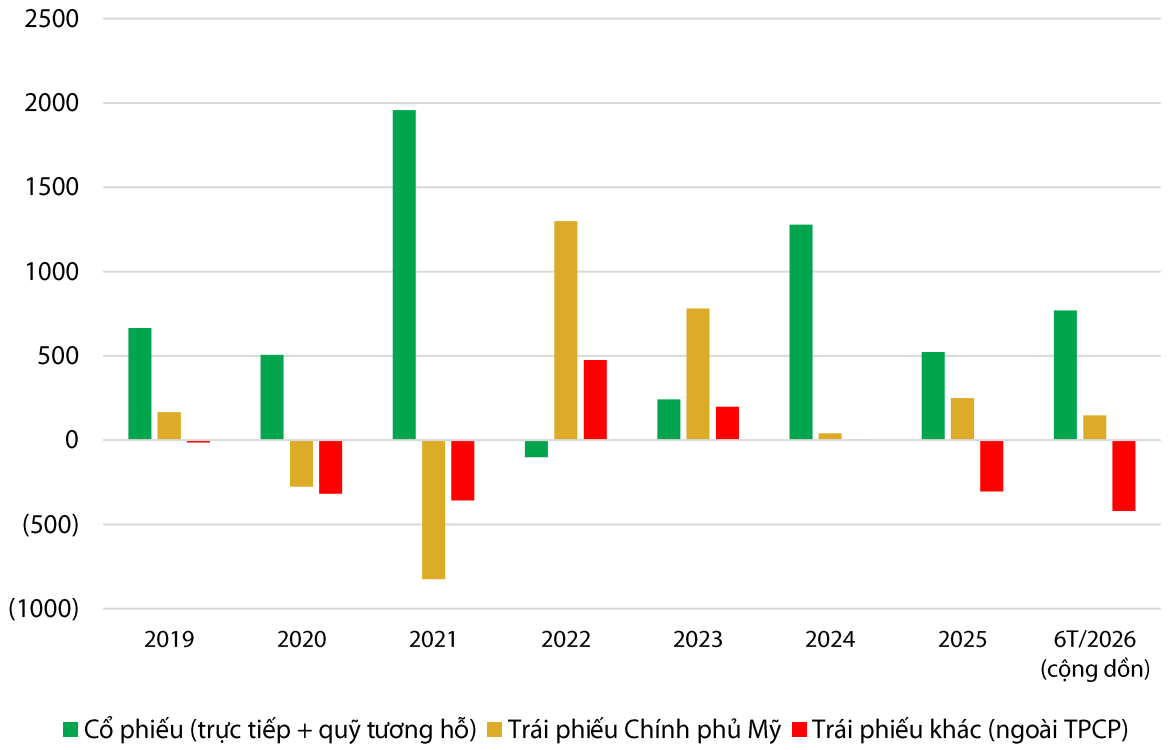
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp | Số liệu tính tới ngày 30/09/2026

SỰ THAY ĐỔI TRONG KỲ VỌNG CỦA CÁC NHÀ ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU MỸ

Tỷ trọng nhà đầu tư nắm giữ trái phiếu Chính phủ Mỹ (%)



Giao dịch ròng của Hộ gia đình Mỹ (bao gồm hedge fund nội địa) đối với cổ phiếu và trái phiếu Chính phủ Mỹ (*tỷ USD*)

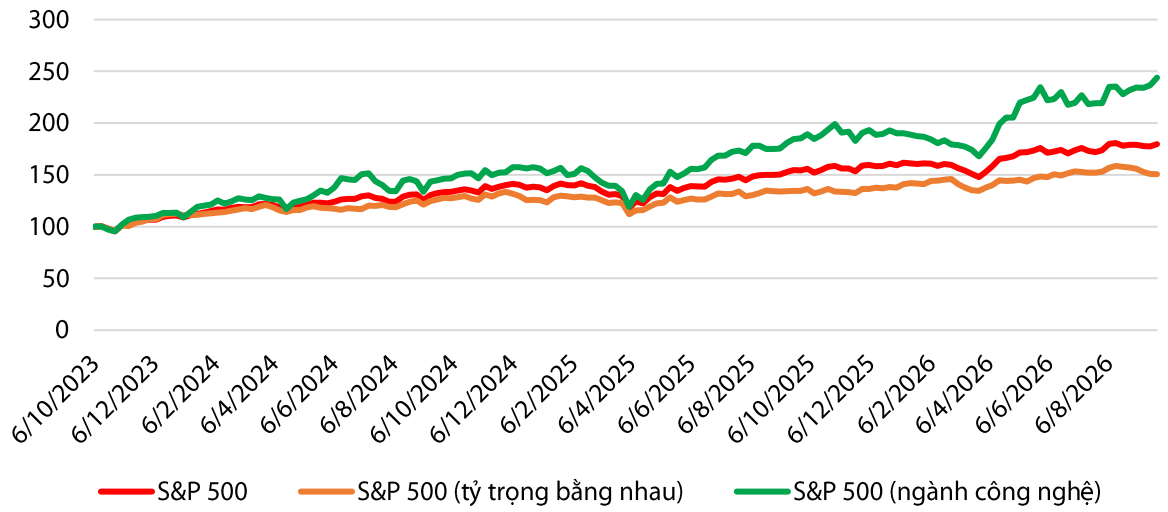


Nguồn: FRED, CTCK Rồng Việt tổng hợp | Số liệu tính tới ngày 30/06/2026

- Các Ngân hàng Trung ương (bao gồm Fed) vốn là bên mua/nắm giữ Trái phiếu Chính phủ Mỹ (TPCP) truyền thống, đặc biệt trong giai đoạn nới lỏng định lượng QE (2020-2021). Nhưng kể từ cuối năm 2019, lượng TPCP Mỹ đang lưu hành (không tính giá trị nắm giữ bởi nội bộ Chính phủ) tăng 71% từ 16,9 nghìn tỷ USD lên hơn 29 nghìn tỷ USD. Thay vào đó, cầu đang dịch chuyển sang nhóm nhà đầu tư nhạy với giá hơn (hộ gia đình, quỹ tiền tệ, nhà đầu tư tư nhân nước ngoài…) - nhóm có yêu cầu cao hơn về phần bù rủi ro.
- Mặc dù lợi suất TPCP Mỹ lên mức cao kỷ lục, dòng tiền từ hộ gia đình bán ròng các trái phiếu khác vẫn chuyển sang mua ròng cổ phiếu, điều này giải thích tại sao các chỉ số cổ phiếu thị trường Mỹ vẫn ghi nhận diễn biến tích cực bất chấp đà tăng mạnh của lợi suất TPCP.

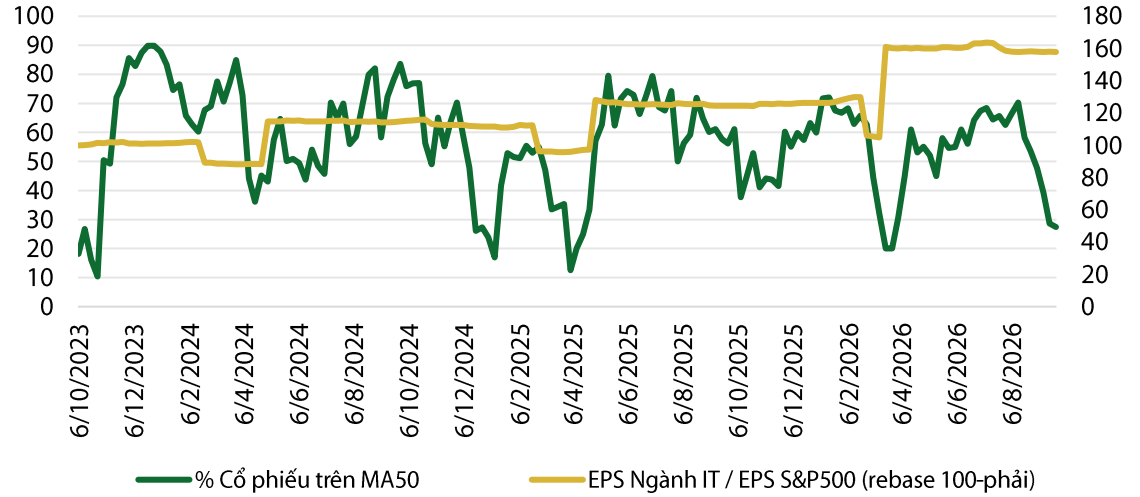
THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU CỦA MỸ DIỄN BIẾN VẪN TÍCH CỰC NHƯNG CÓ SỰ PHÂN HÓA CAO

Diễn biến các chỉ số S&P 500 (mốc 10/6/2023 =100)



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp | Số liệu tính tới ngày 30/09/2026

Đà lan tỏa trong trong thị trường cổ phiếu của Mỹ

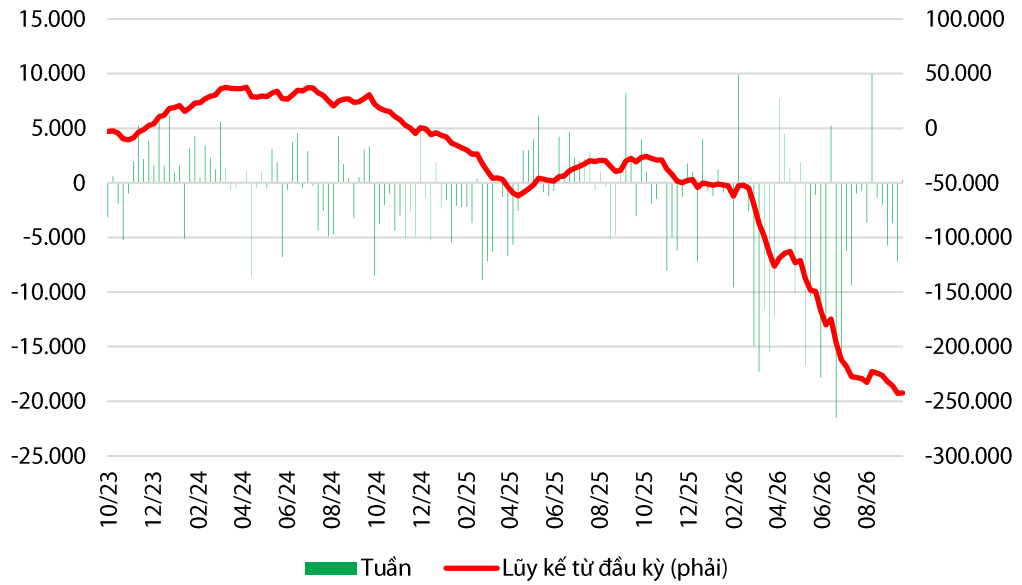


Note: EPS dự phóng 12 tháng tiếp theo của ngành IT so với tổng thể cổ phiếu S&P500

- **Về tổng thể, chỉ số S&P 500 vẫn ghi nhận đà tăng tốt nhưng nếu xét chỉ số S&P 500 có trọng số bằng nhau ghi nhận tốc độ tăng chậm hơn nhiều kể từ tháng 4/2025.** Và tính từ đầu tháng 9/2026 trở lại đây chỉ số này còn ghi nhận đà giảm khoảng 3,3%, trong khi S&P 500 ngành IT ghi nhận tăng 4%. Về mặt kỹ thuật thì đà lan tỏa kém còn thể hiện qua tỷ trọng cổ phiếu nằm trên đường trung bình MA50 còn giảm mạnh về mức 27,4%, tức tiệm cận mốc tỷ trọng lúc tháng 4/2026. Như vậy, có thể thấy diễn biến của thị trường cổ phiếu Mỹ cũng tương đồng với thị trường chứng khoán Việt Nam, trong bối cảnh lãi suất cao dòng tiền vẫn ghi nhận sự co hẹp, chỉ số chung có thể vẫn tăng trưởng nhưng động lực vẫn tới chủ yếu từ nhóm IT, các nhóm ngành khác có tính chu kỳ như bất động sản, tiện ích, hay nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình vẫn bị chiết khấu mạnh khi lợi suất (hệ số E/P) vốn đang thấp hơn lợi suất Trái phiếu Chính phủ 10 năm.
- **Đà dẫn dắt cho nhóm cổ phiếu IT vẫn tới từ câu chuyện triển vọng lợi nhuận gắn với cuộc cách mạng về trí tuệ nhân tạo (AI).** Dự phóng EPS của nhóm này có tính vượt trội so với phần còn lại và thậm chí trong 3 tháng trở lại đây, EPS dự phóng chỉ điều chỉnh tăng nhẹ khoảng 1,9% nhưng tốc độ tăng giá của nhóm này ghi nhận là 11%. Tức định giá P/E tiếp tục mở rộng với niềm tin về tăng trưởng lợi nhuận cao của nhóm này có thể hấp thụ được các cú sốc về vĩ mô hiện tại.
- Trong bối cảnh, phần bù rủi ro của cổ phiếu Mỹ (danh nghĩa) hiện tại đã ghi nhận mức âm và lợi suất trái phiếu Chính phủ tiếp diễn xu hướng tăng, xu hướng của chỉ số chung sẽ phụ thuộc nhiều vào dòng vốn Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục đổ vào thị trường này. Nhưng khi con số lợi nhuận gây thất vọng, dòng vốn sẽ có xu hướng dịch chuyển rất nhanh sang các tài sản có tính an toàn cao hơn.

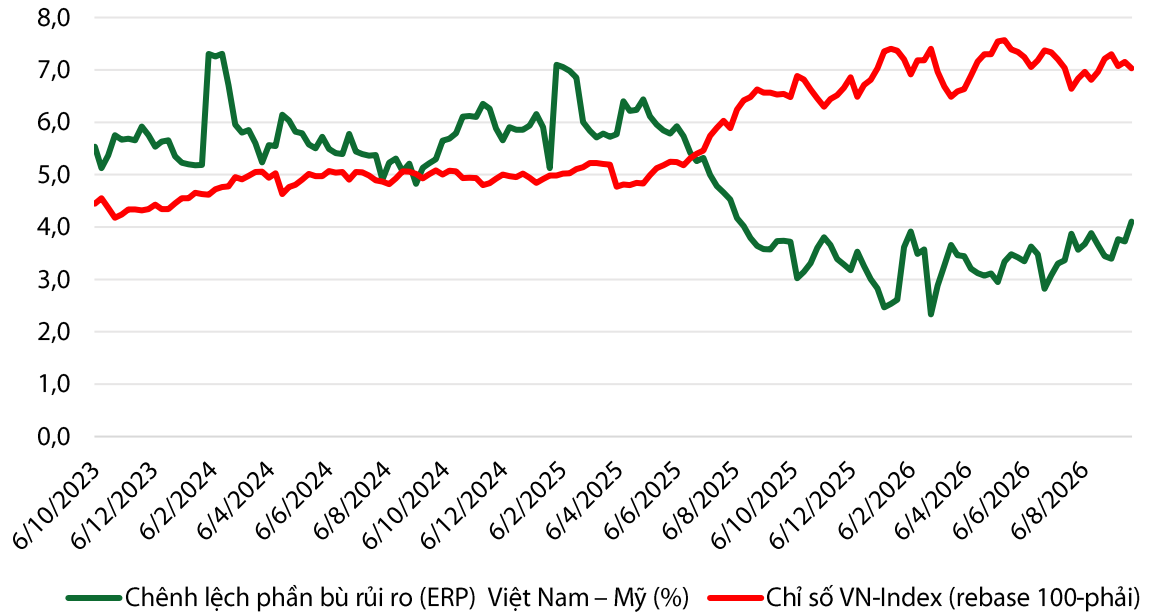
HÀM Ý CHO THỊ TRƯỜNG VIỆT NAM Ở GIAI ĐOẠN HIỆN TẠI

Dòng vốn ròng của khối ngoại tại các 8 quốc gia nhóm mới nổi Châu Á (triệu USD)



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp | Số liệu tính tới ngày 30/09/2026
Bao gồm: Việt Nam, Hàn Quốc (Developed), Đài Loan, Ấn Độ, Indonesia, Thái Lan, Philippines, Malaysia

Chênh lệch phần bù rủi ro cổ phiếu giữa Việt Nam - Mỹ

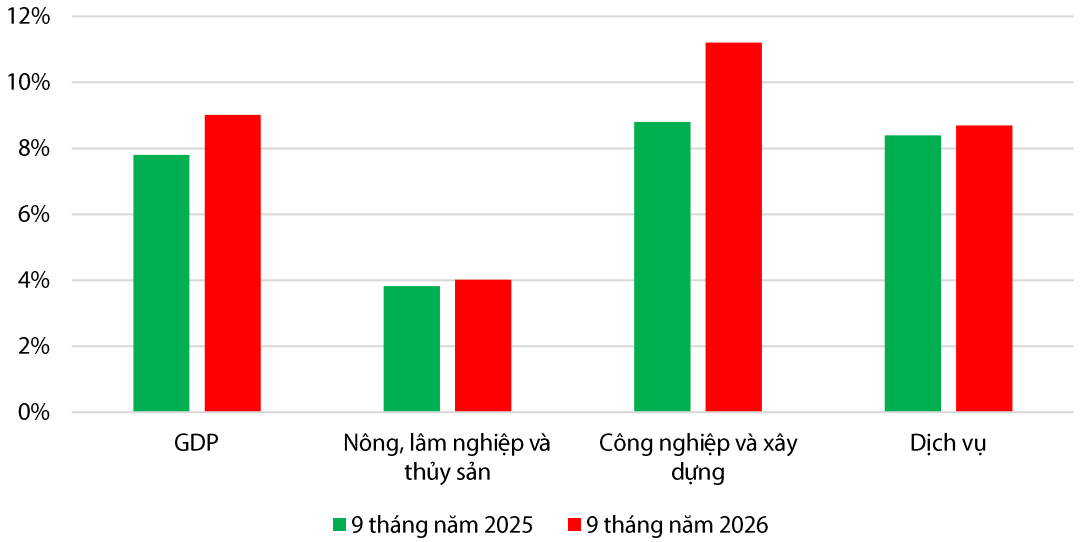


Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp | Số liệu tính tới ngày 30/09/2026

- Trong bối cảnh mà đa phần các thị trường châu Á và nhóm mới nổi bị rút ròng, mặt bằng lãi suất tiếp tục lên cao có thể tiếp tục thúc đẩy xu hướng này tiếp diễn trong ngắn hạn. Thậm chí đối với các thị trường có câu chuyện AI-bán dẫn là động lực như Hàn Quốc, Đài Loan, nhà đầu tư nước ngoài vẫn duy trì đà bán ròng trong nhiều tháng trở lại đây, đặc biệt là Hàn Quốc ghi nhận sự rút ròng ra khỏi quốc gia này chứ không đơn thuần là chuyện tái cơ cấu danh mục/hiện thực hóa lợi nhuận như thị trường Đài Loan. ***Chuỗi cung ứng AI/bán dẫn vẫn là nhân tố trung tâm được ví như "thỏi nam châm" tiếp tục hút vốn trong thời gian tới.***
- **Dài hạn hơn, chúng tôi cho rằng thị trường Việt Nam đang ở trong một "vùng quan sát" đối với nhóm Nhà đầu tư nước ngoài sau sự kiện nâng hạng của FTSE.** Các động lực để hút vốn ngoại quay lại có thể kể tới như (1) Tỷ giá vẫn được điều hành ổn định, (2) Định giá thị trường hấp dẫn trong khu vực, phần bù rủi ro không ở trong ngưỡng kém hấp dẫn mà vẫn duy trì được ở ngưỡng trung bình so với thị trường Mỹ, (3) Tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết duy trì khả quan, đồng thời tăng trưởng kinh tế vẫn được quyết tâm thúc đẩy để đạt được các mục tiêu cao hơn, (4) Quá trình cải cách thị trường vốn/nền kinh tế nói chung với nhiều chính sách cởi mở và hội nhập với kinh tế thế giới.
- ***Vì vậy, chúng tôi cho rằng dòng tiền của nhà đầu tư nội địa vẫn tiếp tục là bệ đỡ cho thị trường,*** nhưng vẫn sẽ duy trì sự phân hóa và sẽ tập trung vào các yếu tố nội tại, các doanh nghiệp duy trì được câu chuyện lợi nhuận tăng trưởng tích cực và có câu chuyện riêng là các chất xúc tác hấp dẫn.

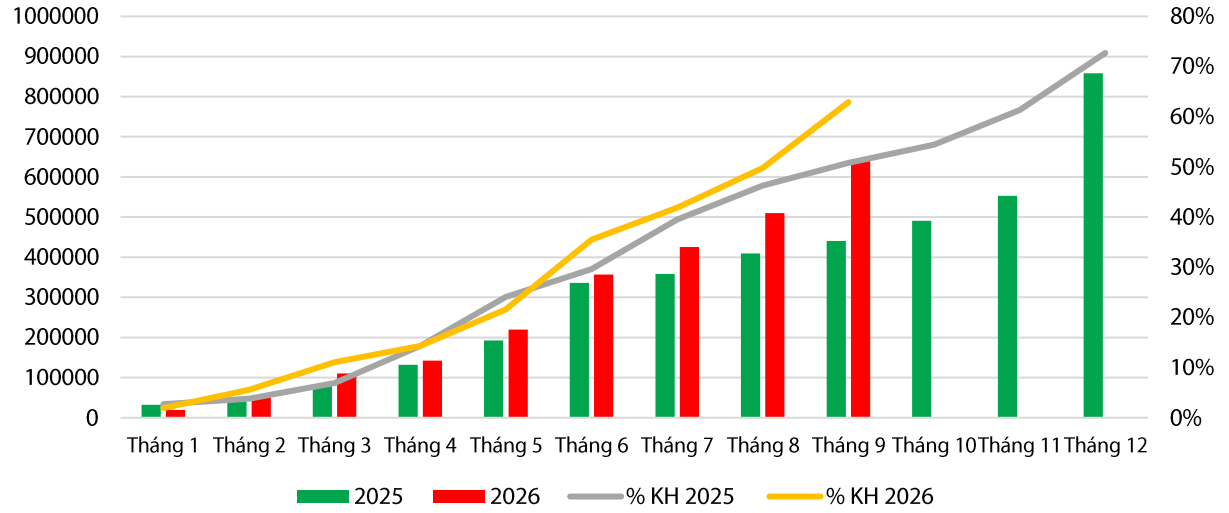
TÌNH HÌNH KINH TẾ VĨ MÔ QUÝ 3: DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC

Tăng trưởng GDP và các cấu phần so với cùng kỳ



Nguồn: Bộ Tài chính, CTCK Rồng Việt.

Đầu tư công bứt tốc trong quý 3



Nguồn: Bộ Tài chính, CTCK Rồng Việt.

- Tăng trưởng GDP quý III tăng tốc lên 9,95% (9 tháng tăng 9,01%), nhưng động lực chính là đầu tư: tích lũy tài sản tăng 21,39%, gấp hơn hai lần tiêu dùng cuối cùng (8,96%). Xuất khẩu tăng mạnh nhưng nhập khẩu tăng nhanh hơn, nên kim ngạch thương mại khó đóng góp ròng vào tăng trưởng GDP, giá trị nhập siêu là 19,42 tỷ USD trong 9 tháng. **Với mục tiêu 10% cho cả năm 2026, đòi hỏi quý IV/2026 phải đạt được mức tăng trên 12%, nên áp lực dồn lên giải ngân đầu tư công và FDI.**
- CPI tháng 09 tăng 0,62% so với tháng trước và 5,08% so với cùng kỳ, chủ yếu do giá xăng dầu trong nước điều chỉnh theo thế giới. Giá xăng tăng 9,39%, dầu diesel tăng 4,53%, kéo nhóm giao thông tăng 3,97%. **CPI bình quân 9 tháng tăng 4,52%,** lạm phát cơ bản tăng 4,26%. Áp lực lạm phát đang nghiêng về phía chi phí năng lượng. Số liệu PPI cũng củng cố tín hiệu này khi chỉ số giá nguyên liệu, nhiên liệu và vật liệu dùng cho sản xuất 9 tháng tăng 5,12%, cao hơn mức tăng 4,37% của giá sản xuất sản phẩm công nghiệp. Áp lực chi phí càng đáng chú ý trong bối cảnh giá năng lượng quốc tế vẫn ở mức cao, trong khi giá xăng dầu trong nước chịu ảnh hưởng đáng kể từ diễn biến giá dầu và các sản phẩm dầu trên thị trường quốc tế
- IIP tháng 09 ước tăng 16,7% so với cùng kỳ, cao hơn tháng 07 và tháng 08, trong đó chế biến, chế tạo tăng 17,1%. Động lực đến từ dự án như Hòa Phát Dung Quất 2 và các dự án FDI điện tử, linh kiện, ô tô… đi vào sản xuất.

TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ III/2026

Bảng ước tính kết quả kinh doanh Q3/2026 theo nhóm ngành từ danh mục phân tích của Rồng Việt – Tổng LNST-CĐCTM của 30 nhóm ngành ước tăng 19,2% svck, dẫn dắt bởi ngân hàng (+23% svck), nhóm phi ngân hàng có tốc độ tăng trưởng thấp hơn (+13,2% svck), nổi bật là ngành thép (+35% svck) và bán lẻ (+47% svck). 19/30 nhóm ngành tăng trưởng lợi nhuận, trong khi bất động sản dân cư, thủy sản và viễn thông suy giảm.

STT	Ngành	Mã CK	Doanh thu Q3/26 (Tỷ VND)	% svck	% Lũy kế thực hiện 2026	LNST-CĐCTM Q3/26 (Tỷ VND)	% svck	% Lũy kế thực hiện 2026	Doanh thu 2026F (Tỷ VND)	% svck	LNST-CĐCTM 2026F (Tỷ VND)	% svck
1	Ngân hàng thương mại truyền thống	ACB, BID, CTG, HDB, MBB, MSB, OCB, TCB, VCB, VIB, VPB	168.559	20%	72%	67.123	23%	72%	667.432	17%	271.682	21%
2	Sản xuất, chế biến thép	GDA, HPG, HSG, NKG	71.783	37%	80%	5.686	35%	80%	265.825	20%	27.243	65%
3	Phân phối hàng chuyên dụng	DGW, FRT, MWG	78.185	30%	74%	3.163	47%	72%	297.700	27%	13.492	61%
4	Viễn thông di động	VGI	14.482	25%	72%	2.887	-20%	74%	56.083	27%	11.063	19%
5	Thực phẩm chế biến	MSN	32.537	54%	71%	2.802	132%	69%	118.729	45%	10.385	153%
6	Phần mềm	FPT	14.188	-18%	70%	2.776	14%	74%	57.736	-18%	10.564	13%
7	Cảng hàng không	ACV	6.212	-4%	71%	2.765	0%	86%	28.200	9%	10.819	0%
8	Sản phẩm từ sữa	VNM	17.995	6%	73%	2.710	7%	70%	70.842	11%	11.216	19%
9	Sản xuất & Phân phối Điện	GEG, NT2, POW, REE	21.731	67%	73%	2.144	21%	84%	89.364	62%	10.814	59%
10	Nguyên liệu chế biến, dầu ăn, gia vị (bột nở, hương liệu, etc)	MCH	8.300	10%	72%	1.793	7%	67%	33.477	10%	7.487	12%
11	Sản xuất bia	SAB	6.758	5%	74%	1.306	-4%	77%	27.207	5%	4.777	8%
12	Bất động sản công nghiệp	KBC, LHG, SIP	4.713	28%	76%	976	36%	65%	16.130	1%	3.675	-1%
13	Phân bón	BFC, DCM, DDV, DPM	12.834	26%	77%	884	4%	82%	60.223	22%	5.400	36%
14	Dịch vụ kho bãi	GMD, VSC	2.656	10%	75%	865	119%	76%	10.259	12%	3.502	67%
15	Thiết bị và Dịch vụ Dầu khí	PVD, PVS	13.733	13%	69%	732	22%	60%	54.277	24%	3.582	24%
16	Nuôi trồng thủy hải sản	ANV, FMC, VHC	8.072	-5%	76%	682	-16%	73%	28.041	3%	2.661	-4%
17	Sản xuất và Khai thác dầu khí	PLX	107.789	29%	77%	631	3%	79%	443.610	43%	3.396	27%
18	Cao su	DPR, PHR	1.137	3%	87%	599	51%	55%	3.058	3%	2.592	238%
19	Bất động sản dân cư	HDG, KDH, NLG, TCH	2.124	-47%	35%	582	-18%	47%	17.966	20%	5.199	83%
20	Đường	QNS	3.386	26%	80%	424	11%	72%	11.740	11%	1.924	0%
21	Vận tải quốc tế	PVT	5.325	20%	80%	405	54%	76%	19.037	19%	1.676	61%
22	Hàng May mặc	MSH, TNG	5.086	19%	76%	358	13%	72%	16.398	15%	1.137	13%
23	Dịch vụ cảng biển, cảng sông	HAH	1.550	15%	73%	350	15%	73%	5.627	11%	1.325	10%
24	Vật liệu xây dựng khác	BMP	1.442	-6%	73%	287	-18%	76%	5.773	5%	1.269	3%
25	Xây dựng	CTD, CTI, PC1	3.084	-72%	17%	255	-60%	38%	48.433	7%	1.824	-7%
26	Dịch vụ Hàng không	SCS	294	-6%	71%	200	-2%	73%	1.187	-1%	765	2%
27	Sản xuất bê tông	THG	678	20%	68%	57	26%	66%	2.458	2%	178	11%
28	Lốp xe	DRC	1.314	6%	76%	17	-57%	58%	4.933	-1%	103	-13%
29	Sản xuất ô tô	HAX	1.865	62%	69%	10	n.a	43%	6.948	49%	53	847%
30	Hàng cá nhân	PNJ	11.748	44%	77%	-145	-129%	96%	48.356	38%	608	-79%

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp | Số liệu Q3/2026 do Rồng Việt ước tính

XU HƯỚNG LỢI NHUẬN CÁC NHÓM NGÀNH Q3/2026



Ngân hàng tiếp tục là trụ cột lợi nhuận lớn nhất, với tổng Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ (LNST-CĐCTM) Q3/26 của nhóm ước tăng 23% so với cùng kỳ (svck). Động lực chính đến từ tăng trưởng tín dụng, trong khi biên lãi ròng (NIM) phần lớn đi ngang hoặc giảm nhẹ so với quý trước. Nổi bật là HDB, BID, CTG, MBB với LNST-CĐCTM tăng lần lượt 44%, 34%, 33%, 29% svck. Điểm cần theo dõi là nợ xấu hình thành ròng vẫn cao, khiến chi phí dự phòng tăng so với cùng kỳ tại OCB, VPB, MSB, VIB.



Dầu khí – Năng lượng tăng trưởng tích cực nhưng phân hóa. PLX có doanh thu tăng 29% svck nhờ sản lượng dầu diesel và giá bán cao hơn, nhưng LNST-CĐCTM chỉ tăng 3% svck. LNST-CĐCTM của PVS và PVT tăng lần lượt 43% và 54% svck nhờ triển khai các dự án trọng điểm, đội tàu mới và giá cước tăng; PVD giảm 3% svck do chi phí dự án Sông Đốc. Trong nhóm điện, POW (+44% svck) và NT2 (+10% svck) hưởng lợi khi huy động nhiệt điện khí tăng, còn GEG (-11% svck) chịu ảnh hưởng khi thủy điện giảm do El Niño.



Bất động sản dân cư phân hóa mạnh và phụ thuộc tiến độ bàn giao. TCH là điểm sáng với LNST-CĐCTM ước tăng 700% svck nhờ đẩy mạnh bàn giao thấp tầng tại Hoàng Huy Green River. Ngược lại, LNST-CĐCTM của KDH và NLG giảm lần lượt 93% và 77% svck do bàn giao hạn chế, riêng NLG không còn khoản chuyển nhượng dự án như quý 1/2026. HDG giảm 26% svck do chưa đẩy mạnh bán dự án Charm Villa và thủy điện chịu ảnh hưởng của El Niño.



Vận tải - logistics - hàng không - cảng biển tiếp tục phân hóa. LNST-CĐCTM của GMD và VSC tăng lần lượt 137% và 51% svck nhờ giá xếp dỡ neo cao (tiếp tục thu phụ phí nhiên liệu), cùng đóng góp từ cảng Gemalink (GMD) và lãi từ công ty liên kết HAH (VSC). LNST-CĐCTM HAH tăng 15% svck, ổn định nhờ hợp đồng cho thuê tàu đã ký đến hết 2026. Ngược lại, LNST-CĐCTM ACV đi ngang svck do mảng an ninh hàng không đã chuyển giao cho Bộ Công an từ tháng 6/2026, còn SCS giảm 2% svck do Emirates và Qatar Airways tái cấu trúc mạng bay tại Trung Đông.



Xuất khẩu (thủy sản - dệt may) chưa thực sự khởi sắc. Thủy sản chịu áp lực biên lợi nhuận: LNST-CĐCTM ANV giảm 49% svck do giá cá rô phi giảm và chi phí thức ăn tăng, FMC giảm 2% svck do mất thị phần tại Mỹ, VHC chỉ tăng 2% svck nhờ giá bán cao hơn dù sản lượng giảm. Dệt may tích cực hơn nhờ mùa cao điểm xuất khẩu sang Mỹ, với LNST-CĐCTM MSH và TNG tăng lần lượt 2% và 31% svck.



Tiêu dùng - bán lẻ là nhóm phục hồi rõ nét nhất. LNST-CĐCTM của MWG, FRT, DGW tăng lần lượt 43%, 80%, 45% svck nhờ mở rộng thị phần và giá thiết bị điện tử tăng do thiếu bộ nhớ RAM và chip; Long Châu là động lực chính của FRT, còn MWG hưởng lợi từ điện máy và đợt mở khoảng 400 cửa hàng Bách Hóa Xanh. Ở nhóm hàng tiêu dùng, LNST-CĐCTM MSN tăng 132% svck nhờ Masan High-Tech Materials hưởng lợi từ giá vonfram cao; VNM, MCH, QNS tăng lần lượt 7%, 7%, 11% svck, SAB giảm 4% svck. Điểm trừ là PNJ: doanh thu tăng 44% svck nhưng dự phóng lỗ 145 tỷ đồng do doanh thu chủ yếu từ hoạt động chuyển đổi với biên gộp rất thấp.



Vật liệu - hóa chất - phân bón: HPG tiếp tục là điểm sáng ngành thép với LNST-CĐCTM tăng 35% svck nhờ sản lượng thép cuộn cán nóng từ Khu liên hợp Dung Quất 2, dù biên gộp giảm do hạ giá bán. LNST-CĐCTM của HSG và NKG tăng lần lượt 60% và 101% svck nhờ xuất khẩu tôn mạ sang thị trường mới, nhưng biên gộp thu hẹp so với quý trước; GDA giảm 11% svck. Phân bón phân hóa: DCM, DPM, BFC tăng lần lượt 21%, 22%, 67% svck nhờ tiêu thụ nội địa cải thiện, trong khi DDV giảm 57% svck do giá lưu huỳnh đầu vào tăng mạnh.



Bất động sản khu công nghiệp / cao su có diễn biến phân hóa. KBC là điểm sáng với LNST-CĐCTM tăng 86% svck nhờ ghi nhận cho thuê 45ha cho Luxshare tại khu công nghiệp Quế Võ 2 mở rộng, trong khi SIP đi ngang svck và LHG giảm 13% svck do chưa có khách thuê mới tại khu công nghiệp Long Hậu 3. Nhóm cao su bước vào mùa cao điểm khai thác với giá bán tăng mạnh; LNST-CĐCTM của PHR tăng 79% svck nhờ thêm khoản đền bù đất khoảng 320 tỷ đồng, còn DPR giảm 2% svck do sản lượng tiêu thụ giảm.



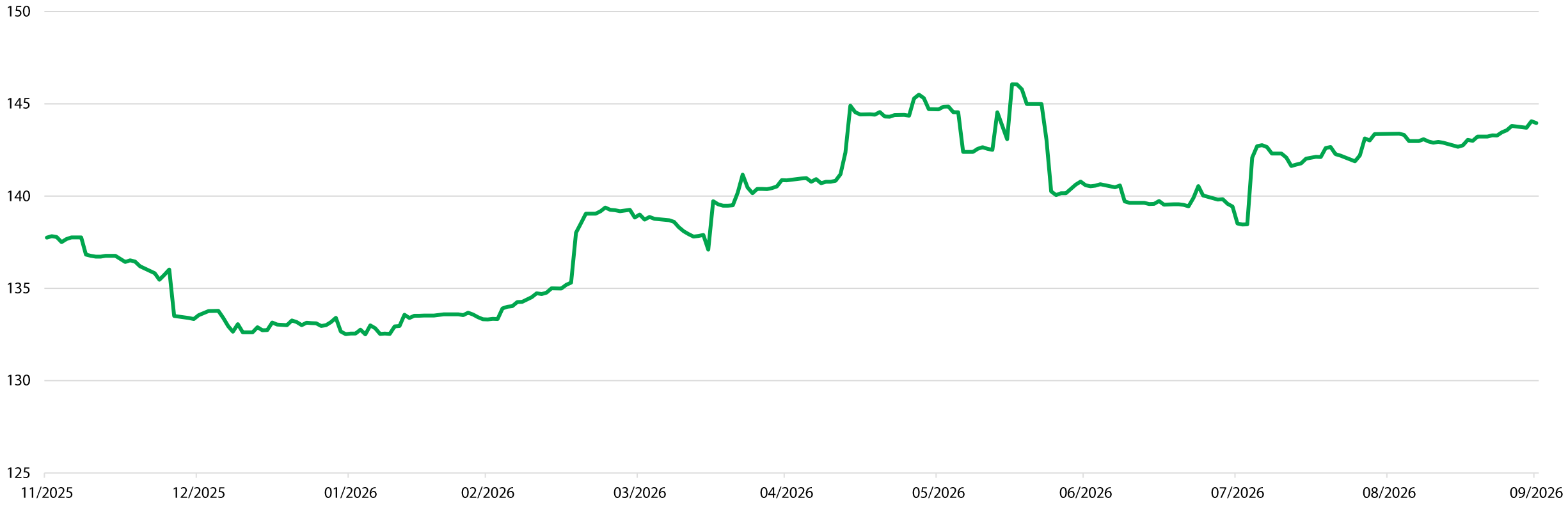
Công nghệ - viễn thông: FPT duy trì chất lượng lợi nhuận tốt: doanh thu báo cáo giảm 18% svck do FPT Telecom (FOX) chuyển thành công ty liên kết, nhưng doanh thu so sánh tương đương (loại trừ FOX) tăng 15,6% và LNST-CĐCTM tăng 14% svck nhờ mảng tư vấn công nghệ thông tin, đặc biệt tại Nhật Bản. VGI có doanh thu tăng 25% svck nhờ châu Phi và Mỹ Latinh, nhưng LNST-CĐCTM giảm 20% svck do lỗ tỷ giá khoảng 900 tỷ đồng.

DỰ PHÓNG TĂNG TRƯỞNG EPS CỦA NĂM 2026 THEO PHƯƠNG PHÁP BOTTOM-UP

Theo dự báo đồng thuận trên thị trường (consensus), tốc độ tăng trưởng EPS qua thời gian vẫn được duy trì tích cực xuyên suốt từ đầu năm, nhưng có sự điều chỉnh vào giai đoạn cuối tháng 5, do lo ngại về các thách thức của môi trường kinh tế vĩ mô, đặc biệt là xung đột địa chính trị Mỹ - Iran và nền lãi suất trong nước tăng nhanh, duy trì ở mức cao.

Tuy nhiên, sau mùa công bố KQKD Quý 2/2026 tích cực, các dự báo về tăng trưởng phục hồi từ mức EPS khoảng 138 đồng/cp đã tăng lên 144 đồng/cp (tức mức tăng 4,4%) và quay trở về gần sát với mức trước khi điều chỉnh giảm vào tháng 5. *Nhìn chung, với sự kỳ vọng đà tăng trưởng tiếp tục tích cực, chúng tôi cho rằng lợi nhuận vẫn là điểm tựa vững chắc cho thị trường và tâm lý đầu tư, đặc biệt là các giai đoạn có sự điều chỉnh.*

Diễn biến EPS dự phóng năm 2026 của thị trường (đồng/cp)

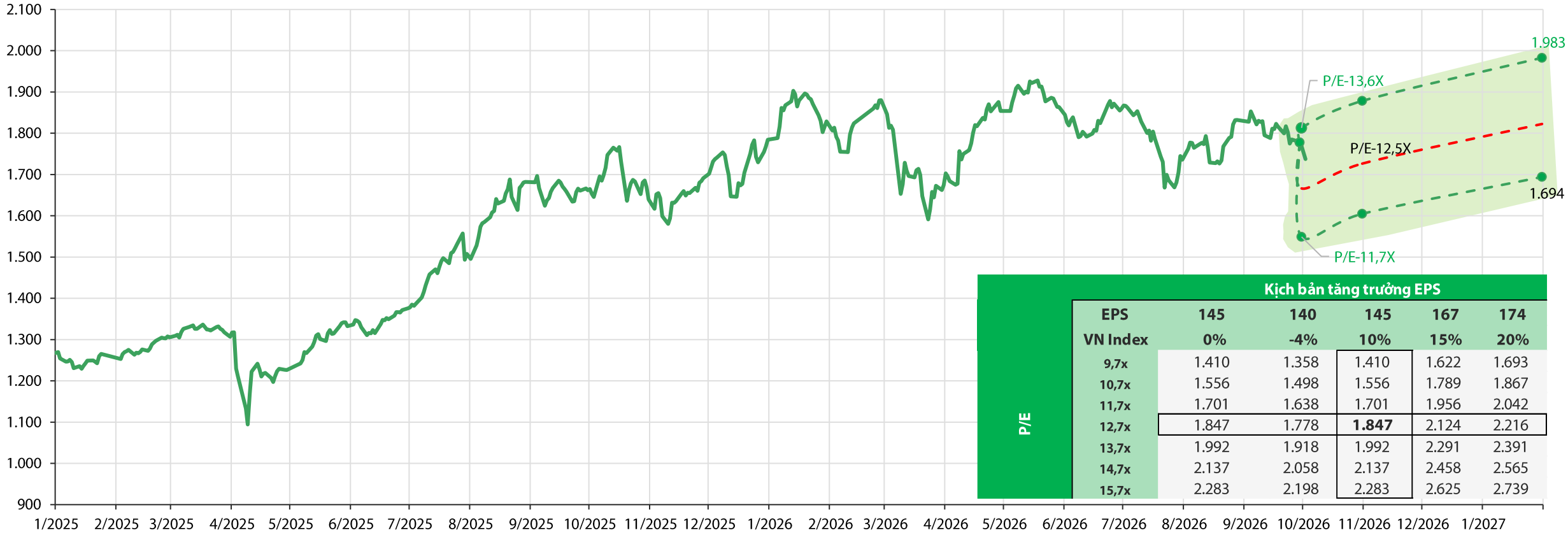


Nguồn: Bloomberg| Số liệu tính tới 30/9/2026

TRIỂN VỌNG VN INDEX TRONG NGẮN TRUNG HẠN

Chúng tôi ước tính biên độ dao động trung hạn của VN-Index ở mức -2,5% đến +14,1% so với đóng cửa 02/10/2026 (1.737,7), tương ứng vùng dao động quanh **1.694–1.983 điểm**, dựa trên ước tính vùng P/E mục tiêu giảm nhẹ so với báo cáo kỳ trước là 11,7x–13,6x. 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



P/E	Kịch bản tăng trưởng EPS					
	EPS	145	140	145	167	174
	VN Index	0%	-4%	10%	15%	20%
	9,7x	1.410	1.358	1.410	1.622	1.693
	10,7x	1.556	1.498	1.556	1.789	1.867
	11,7x	1.701	1.638	1.701	1.956	2.042
	12,7x	1.847	1.778	**1.847**	2.124	2.216
	13,7x	1.992	1.918	1.992	2.291	2.391
	14,7x	2.137	2.058	2.137	2.458	2.565
	15,7x	2.283	2.198	2.283	2.625	2.739

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp. Dữ liệu ngày 30/9/2026

CẬP NHẬT DANH MỤC CHỦ ĐỘNG

Cho lần cập nhật danh mục tháng Mười, chúng tôi không bổ sung cổ phiếu mới cho danh mục nhưng có điều chỉnh tỷ trọng giữa các nhóm ngành.

- **Giảm tỷ trọng của nhóm ngành vật liệu từ 17% của kỳ trước xuống 15%** của kỳ này do loại cổ phiếu HSG trong kỳ đầu tư tháng 10/2026. PHR được phân ngành vật liệu, tuy nhiên, động lực tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp trong năm 2026, đặc biệt điểm rơi vào nửa cuối năm, đến từ thu nhập tiền đền bù đất. Để tận dụng cơ hội ngắn hạn từ xúc tác này, chúng tôi tăng tỷ trọng PHR lên 6% cho tháng 10/2026.
- **Tăng tỷ trọng nhóm cổ phiếu ngành thực phẩm đồ uống (MSN và QNS) từ 12% lên 14%** với kỳ vọng nhóm ngành này vẫn có thể duy trì tăng trưởng trong nửa cuối năm.
- Cho riêng Q3/2026, chúng tôi ước tính doanh thu của PHR, MSN và QNS có thể tăng trưởng lần lượt 2%, 54% và 26% so với cùng kỳ. LNST-CĐM, trong khi đó, ước tính ghi nhận tăng trưởng 79%, 132% và 11% so với cùng kỳ. Mức tăng trưởng lợi nhuận đột biến của PHR đến từ khoản đền bù đất KCN Bắc Tân Uyên 1 và chuyển đổi phương thức nhận tiền tại VSIP III, với tổng giá trị ghi nhận trong Q3/2026 ước tính là 320 tỷ đồng. Đối với MSN, tăng trưởng lợi nhuận trong Q3 sẽ được dẫn dắt bởi đóng góp của MSR khi giá vonfram neo ở vùng cao (~3.000 USD/mtu) và sản lượng sản xuất duy trì tăng trưởng (+64% svck và +32% svqt). Đối với QNS, chúng tôi kỳ vọng xu hướng tăng trưởng ổn định trong KQKD của doanh nghiệp và ở vùng giá hiện tại, QNS vẫn là yếu tố phòng thủ phù hợp cho danh mục.

Cập nhật danh sách cổ phiếu danh mục chủ động

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @30/09	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	P/E 2026F	LNST svck% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Tỷ trọng
VCB	69.000	450	58.000	20%	12,0	28,4	1,8	18,4	14,4%
MBB	24.900	1.000	19.650	32%	6,1	18,2	1,1	20,8	12,6%
CTG	45.000	450	30.000	52%	5,9	24,1	1,1	22,0	9,0%
MSN	102.200	0	69.000	48%	10,5	152,8	1,9	18,7	7,7%
QNS	56.000	4.000	51.200	17%	10,1	0,4	1,8	18,6	6,3%
MWG	110.400	2.000	72.400	55%	9,7	57,6	2,6	27,2	6,0%
PHR	41.500	1.667	33.550	29%	4,3	302,6	1,5	43,5	6,0%
HPG	31.100	500	20.150	57%	7,4	71,1	1,1	17,3	5,6%
GMD	93.900	2.000	78.100	23%	10,8	77,5	2,2	20,5	5,0%
PVS	45.000	700	33.500	36%	6,8	38,1	1,0	15,3	4,0%
PVT	28.500	0	23.800	20%	7,2	58,1	1,2	16,2	4,0%
PLX	45.600	1.200	35.600	31%	19,1	26,0	1,6	12,0	4,0%
NLG	35.400	0	21.750	63%	12,7	19,6	0,8	5,5	3,6%
CTI	38.900	0	15.450	152%	8,8	77,5	0,6	7,4	3,4%
DGW	50.000	3.000	45.200	17%	10,6	74,5	2,6	24,2	3,0%
TCH	19.700	500	11.550	75%	4,6	1121,5	0,8	18,0	3,0%
KDH	31.100	0	15.350	103%	15,2	18,0	0,9	6,7	2,4%

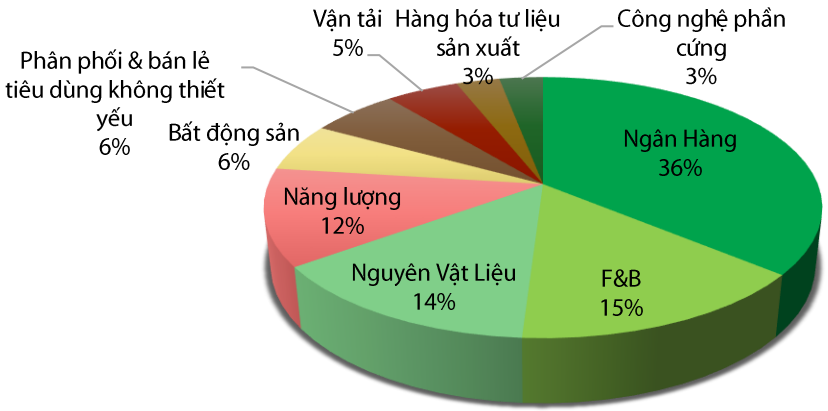
Danh sách cổ phiếu danh mục giá trị (giữ nguyên)

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @30/9	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	P/E 2026F	LNST svck% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Tỷ trọng
GDA	21.000	1.000	12.400	77%	6,6	12,6	0,5	7,5	10,0%
MSH	48.000	4.000	29.800	74%	5,0	11,5	1,6	32,2	10,0%
LHG	42.500	2.000	26.650	67%	4,5	10,9	0,6	16,2	10,0%
SIP	77.000	3.000	49.100	63%	9,6	13,0	2,1	28,9	10,0%
THG	42.550	3.000	28.000	63%	4,9	11,2	1,1	22,4	10,0%
DCM	46.847	2.000	33.500	46%	7,3	39,7	1,3	20,7	10,0%
REE	65.000	0	47.900	36%	10,5	11,6	1,1	10,1	10,0%
SAB	52.000	5.000	42.900	33%	11,4	8,0	2,5	22,1	10,0%
ACB	27.000	700	21.100	31%	6,7	16,9	1,1	17,9	10,0%
BMP	140.000	15.075	143.100	8%	9,1	3,3	4,0	43,9	10,0%

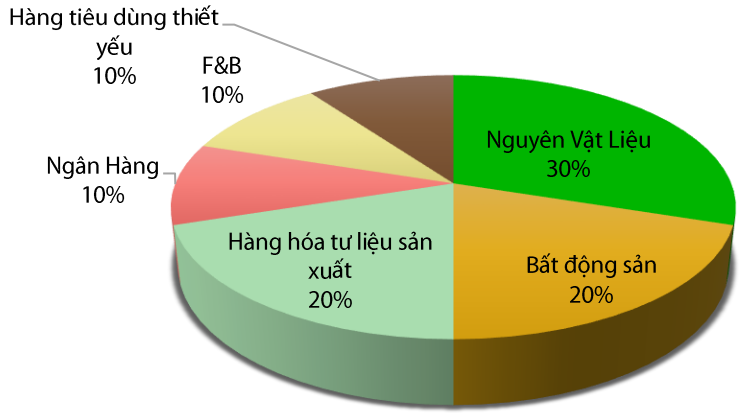
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

HIỆU SUẤT SINH LỜI DANH MỤC

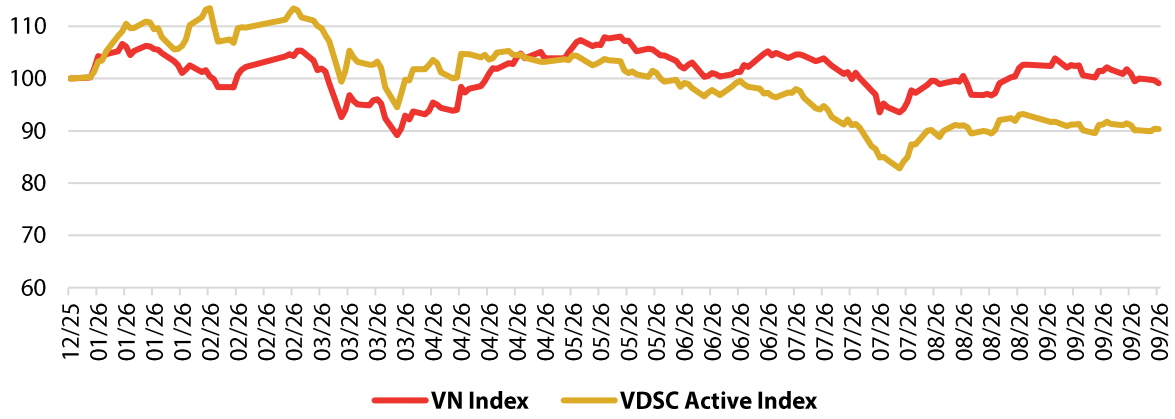
Tỷ trọng các nhóm ngành được phân bổ trong danh mục chủ động tháng Mười



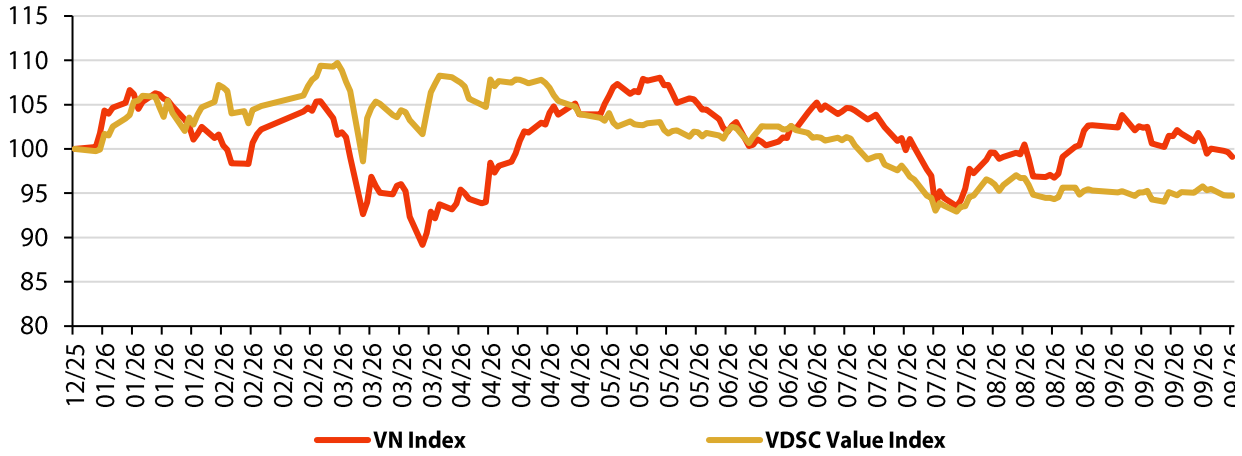
Tỷ trọng các nhóm ngành được phân bổ trong danh mục giá trị tháng Mười



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)

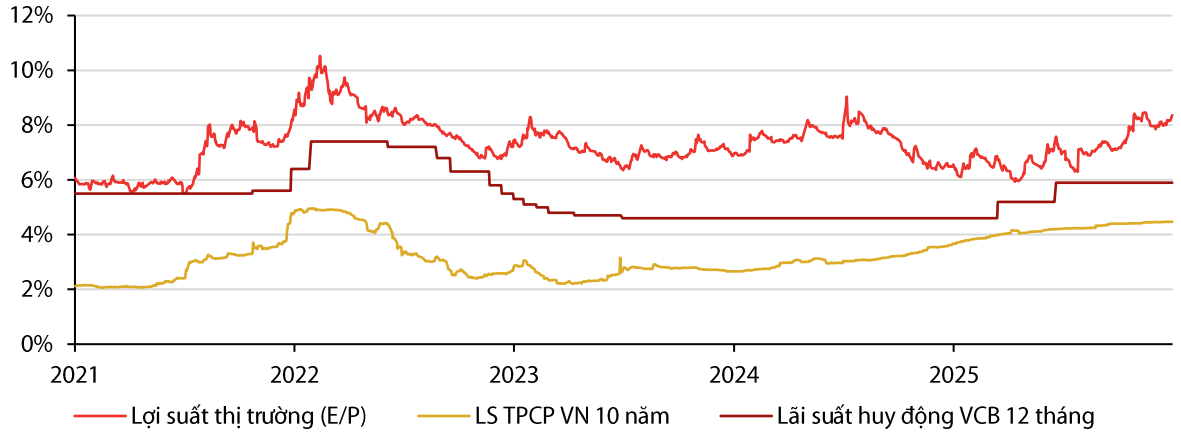


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

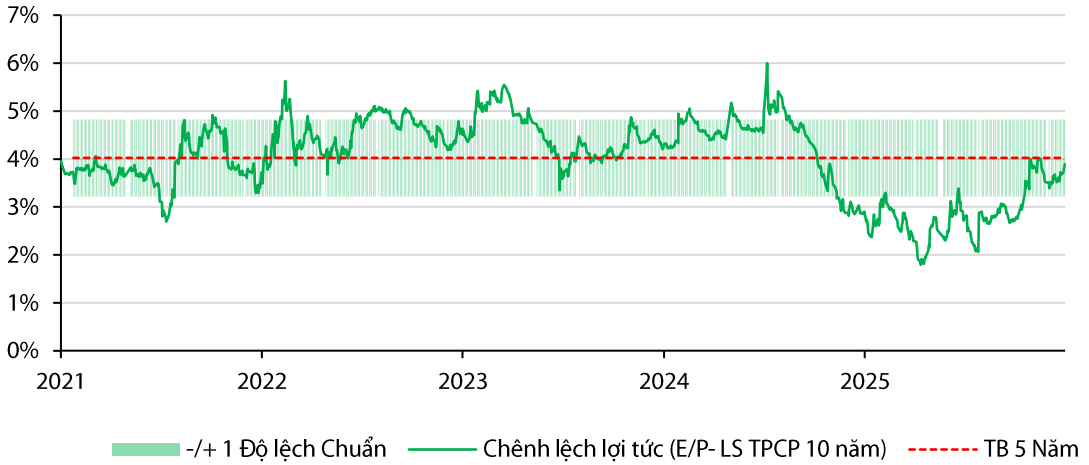
PHỤ LỤC DỮ LIỆU

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

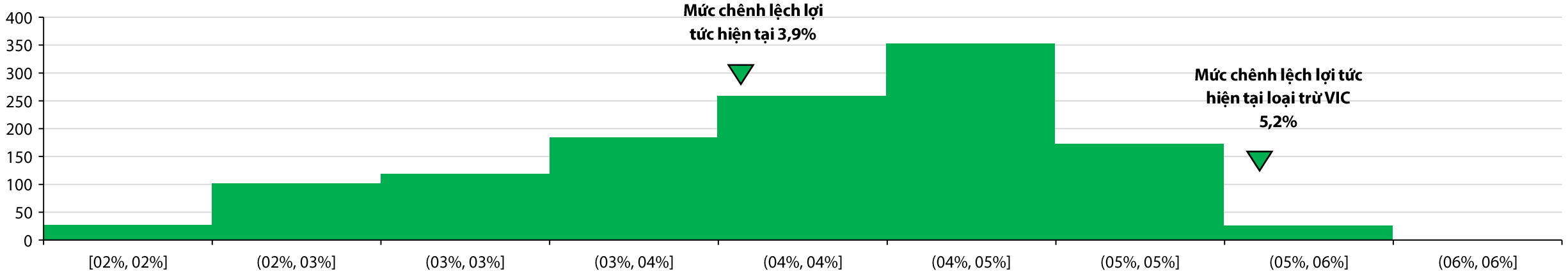
Tương quan suất sinh lời thị trường chứng khoán, lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm, và lãi suất huy động 12 tháng của NHTM VCB



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)

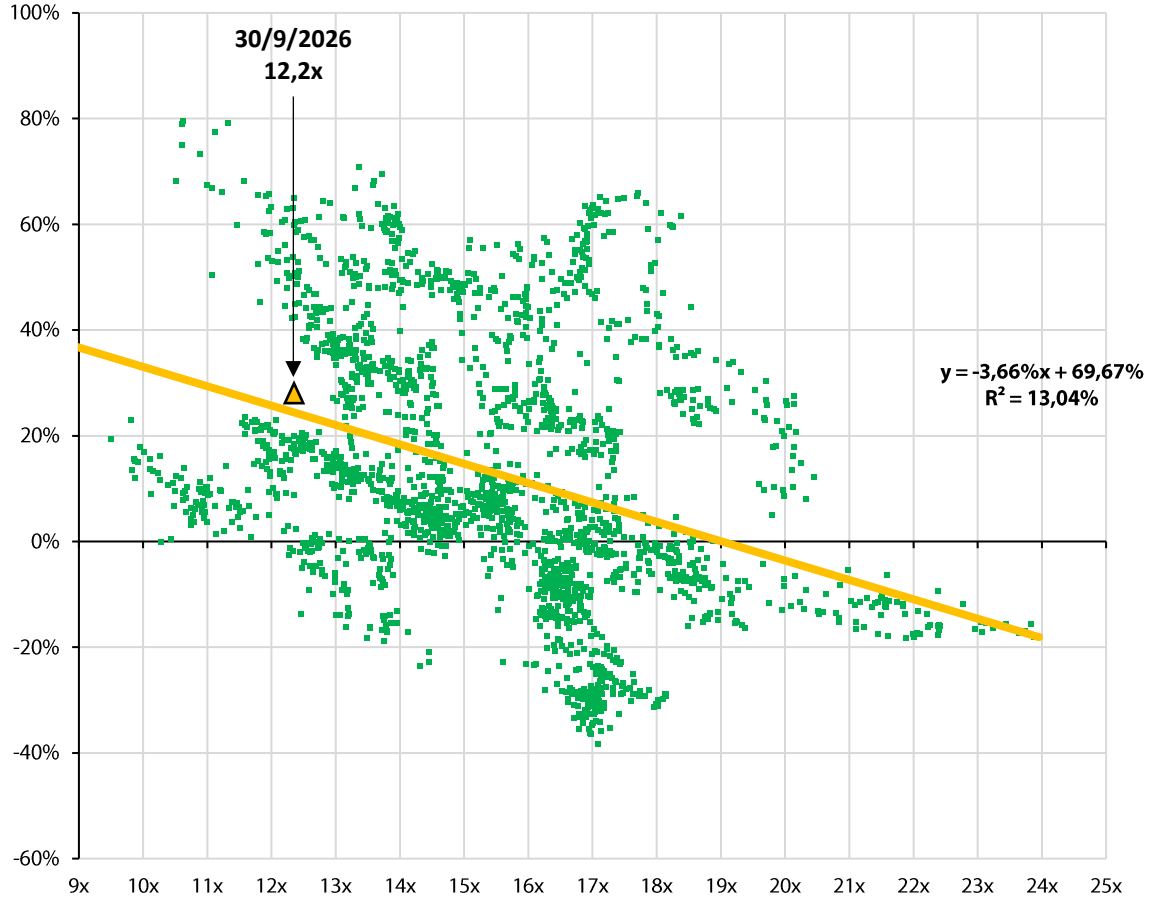


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

*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.*

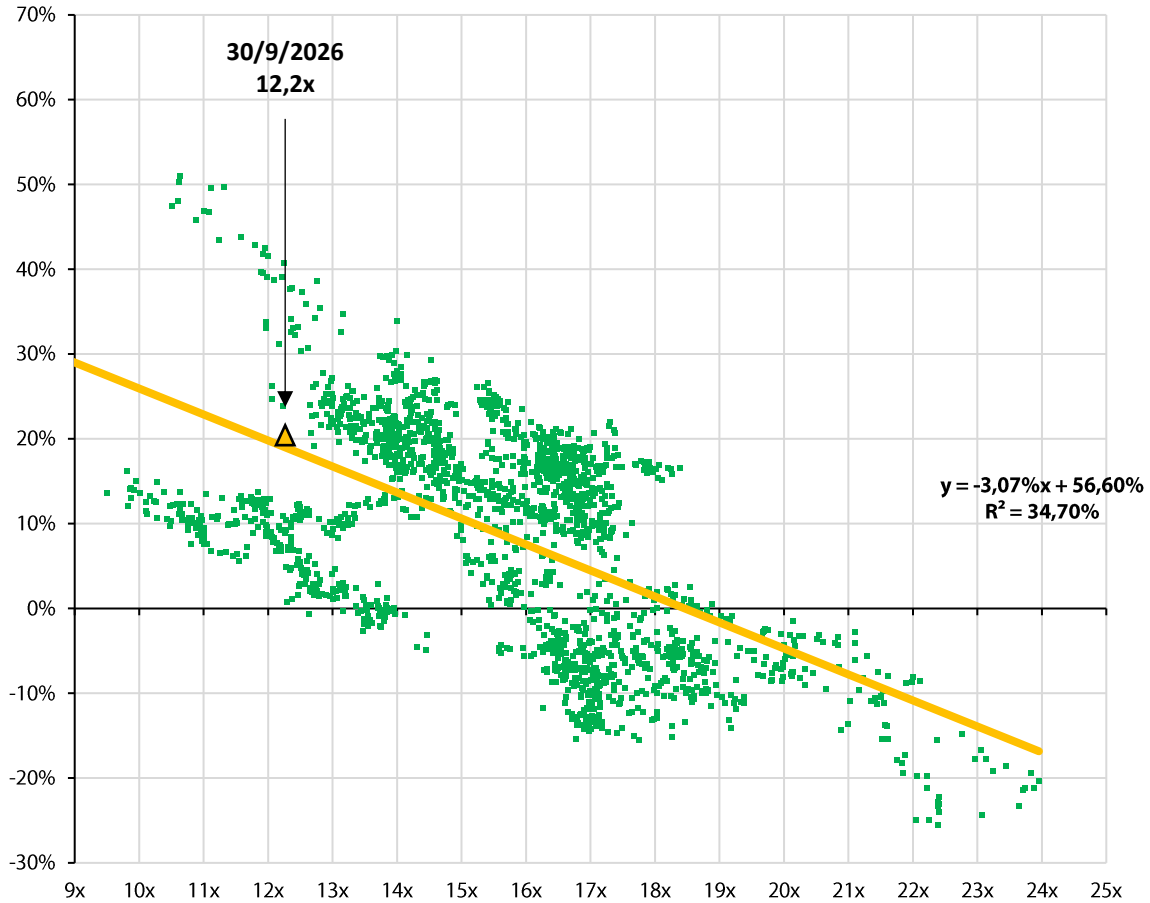
ĐỊNH GIÁ VÀ SUẤT SINH LỢI THỊ TRƯỜNG CHUNG TRONG QUÁ KHỨ (2015-2025)

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/9/2026.

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/9/2026.

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	46	77,5	30%	95%	**VIC-P/E:10,3**	STB-P/E:12,7	VPL-P/E:12,7	VJC-P/E:12,7	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	7	26,7	3%	100%	MCH-P/E:12,7	HCM-P/E:12,8	SJS-P/E:12,8	SCR-P/E:12,8	D2D-P/E:12,8	TEG-P/E:12,8	DHM-P/E:12,8			
22-26	13	23,4	2%	99%	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	KDC-P/E:12,8	SZC-P/E:12,8	TDP-P/E:12,8	FCN-P/E:12,8	CSM-P/E:12,8
18-22	15	19,2	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	SAM-P/E:12,8	CVT-P/E:12,8	NVT-P/E:12,8
14-18	27	15,8	9%	93%	GAS-P/E:12,7	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:12,81-14	17	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	HRC-P/E:12,8
12-P/E VN Index:12,81	14	12,5	4%	99%	FPT-P/E:12,8	DMX-P/E:12,8	SAB-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	OPC-P/E:12,8
10-12	47	11,5	10%	92%	VCB-P/E:12,9	VNM-P/E:12,8	MWG-P/E:12,8	GEE-P/E:12,8	REE-P/E:12,8	KDH-P/E:12,8	VSH-P/E:12,8	DGW-P/E:12,8	DIG-P/E:12,8	BVB-P/E:12,8
8-10	58	8,7	12%	86%	BID-P/E:13,0	TCB-P/E:13,0	ACB-P/E:12,9	VRE-P/E:12,9	MSB-P/E:12,8	VPX-P/E:12,8	VIX-P/E:12,8	VND-P/E:12,8	PNJ-P/E:12,8	DGC-P/E:12,8
6-8	64	7,1	22%	92%	VHM-P/E:13,5	CTG-P/E:13,2	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:12,8
4-6	51	5,2	3%	84%	SHB-P/E:12,9	TPB-P/E:12,9	PGV-P/E:12,9	NAB-P/E:12,9	HAG-P/E:12,8	KLB-P/E:12,8	VAB-P/E:12,8	NT2-P/E:12,8	PAN-P/E:12,8	ANV-P/E:12,8
2-4	18	3,1	0%	89%	VCG-P/E:12,9	AGG-P/E:12,8	VOS-P/E:12,8	SVC-P/E:12,8	TN1-P/E:12,8	SMC-P/E:12,8	FDC-P/E:12,8	DC4-P/E:12,8	HII-P/E:12,8	BTT-P/E:12,8
<2	27	-10,6	0%	79%	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	TTF-P/E:12,8	DLG-P/E:12,8	DTL-P/E:12,8	TSC-P/E:12,8	TCO-P/E:12,8

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/9/2026.

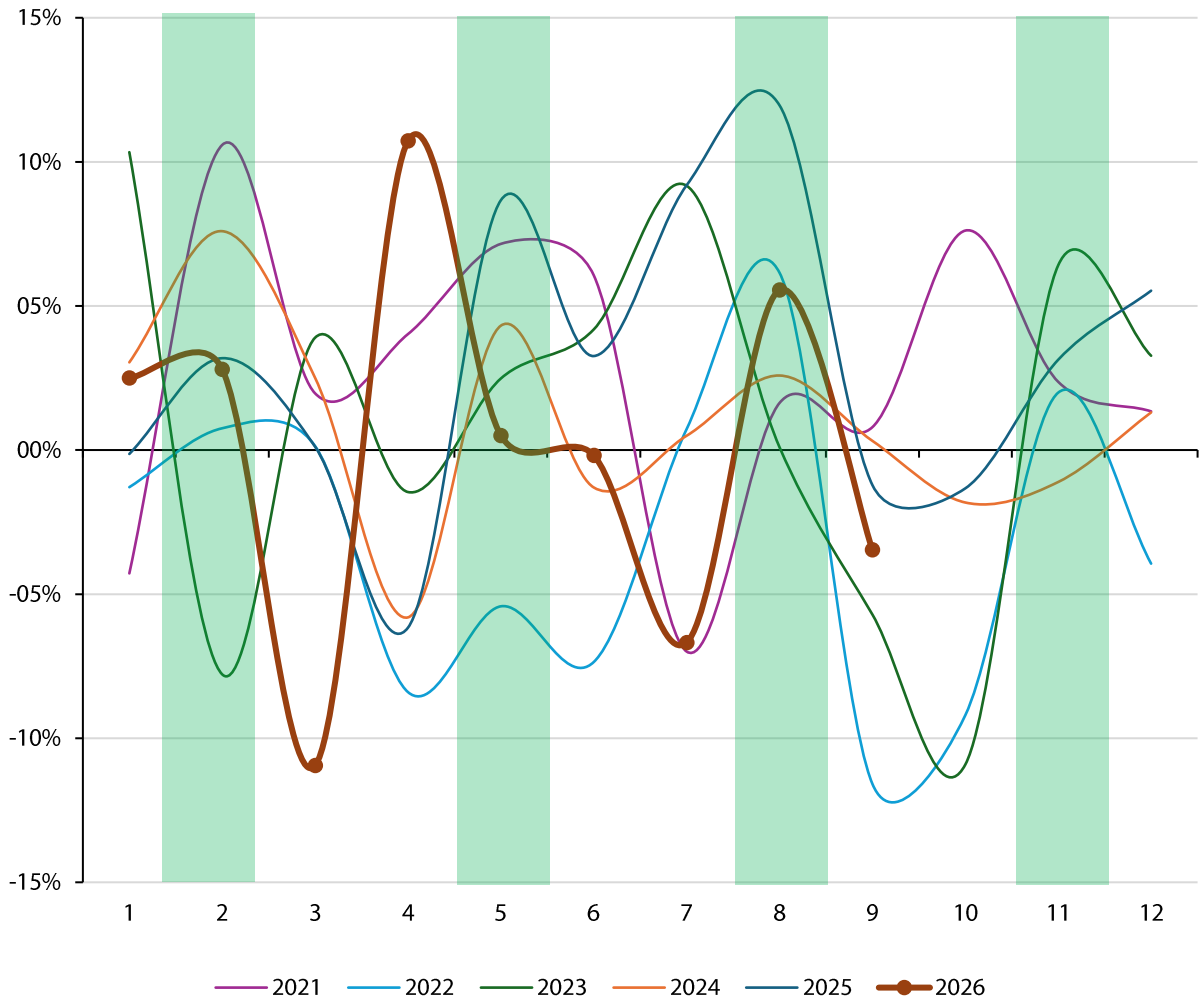
PHỤ LỤC HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ THỊ TRƯỜNG THEO THÁNG

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

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Biến động VN Index theo tháng (2020-2025)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 30/09	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST svck (%) 2026F	P/B 2026F	ROE (%) 2026F	Luận điểm đầu tư
VCB	69.000	450	58.000	20%	12,0	28%	1,8	18,4	• 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%). 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%. • P/B trượt hiện ở mức ~2,0x và P/B 2026F/27F là 1,8/1,6x, thấp nhất lịch sử 10 năm. 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 (3,10x). 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 với rủi ro Việt Nam bị áp thuế theo điều khoản 301 ảnh hưởng tới tập khách hàng quan trọng là các DN lớn và FDI. • Chất xúc tác tái định giá: (i) Tăng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận, cùng duy trì cổ tức tiền mặt (~15% LNST) nhờ CAR tốt giúp ROAE hồi phục trên 20%; (ii) Triển khai thành công KH phát hành riêng lẻ (6,5%) dự kiến cuối năm 2026 • Rủi ro cần theo dõi: Biến cố kinh tế toàn cầu/thuế quan theo điều 301 của Mỹ đột ngột bị áp dụng, kéo theo thay đổi quan điểm CSTT của NHNN, khiến NIM và tín dụng yếu hơn.
MBB	24.900	1.000	19.650	32%	6,1	18%	1,1	20,8	• LNST cổ đông mẹ CAGR 23% (2026F–31F), ROAE bình quân trên 22% (2025: 21,6%) — cao nhất nhóm NHTM lớn. 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. Bền vững, nhưng lưu ý phần room ưu đãi mang tính giai đoạn (đến 2028). • P/B trượt ~1,34x, tương đương bình quân 5 năm (1,30x) dù ROAE cao nhất nhóm — phản ánh "nghịch lý định giá/khả năng sinh lời": thị trường vẫn chiết khấu tính bền vững lợi nhuận và ẩn số chất lượng tài sản. Chúng tôi tin rằng MBB còn nhiều dư địa tái định giá trung hạn với nhiều động lực tăng trưởng về quy mô (P/B mục tiêu 1,5x). • Chất xúc tác 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 về tương quan định giá/khả năng sinh lời; (iii) dư địa nâng FOL lên tối đa 49% để hút cổ đông chiến lược nước ngoài (MBB hiện chủ động trì hoãn nới room ngoại 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 là rủi ro tăng giá.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 30/09	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST svck% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
CTG	45.000	450	30.000	52%	5,9	24%	1,1	22,0	• 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, 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 cộng triển khai số hóa mạnh mẽ nâng CASA; • P/B 2026F ~1,10x, chiết khấu sâu so với hai ngân hàng quốc doanh còn lại là VCB (1,8x) và BID (1,30x) 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 dưới 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 nhuận tăng trưởng tích cực. • Rủi ro: (1) biến động kinh tế toàn cầu/chiến tranh thương mại và lãi suất leo thang kích hoạt chu kỳ nợ xấu mới; (2) tăng trưởng tín dụng bị kiềm chế do chính sách chuyển hướng thận trọng hơn.
MSN	102.200	0	69.000	48%	10,5	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 bứt 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	Cổ tức	Giá đóng cửa 30/09	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST svck% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
QNS	56.000	4.000	51.200	17%	10,1	0%	1,8	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 vững trong năm giá đường tạo đáy. • Trong trung và dài hạn, chúng tôi dự phóng KQKD của QNS sẽ dần cải thiện và quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng nhờ ba động lực chính: (1) Chu kỳ phục hồi của ngành đường. Chúng tôi kỳ vọng giá đường trong nước sẽ từng bước phục hồi sau chu kỳ giảm kéo dài ba năm. Ngoài yếu tố thời tiết với chu kỳ El Niño (bắt đầu từ giữa 2026 và dự kiến kéo dài ít nhất đến giữa 2027) được dự báo khắc nghiệt nhất trong lịch sử, có thể gây bất lợi cho năng suất và chất lượng mía, qua đó tiếp tục gây áp lực lên nguồn cung đường toàn cầu. Các yếu tố khác tác động đến xu hướng giá bao gồm: + Tại Việt Nam: Thái Lan (nguồn đường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam) được dự báo giảm 15,6% svck về sản lượng niên vụ 2026/27 do thu hẹp diện tích trồng mía. Trong khi đó, giá ethanol duy trì ở mức cao theo giá dầu làm giảm động lực chuyển đổi từ ethanol sang đường tại các nhà máy Thái Lan, qua đó hạn chế khả năng nguồn cung đường được bổ sung trong năm tới. Ở Việt Nam, việc kiểm soát đường nhập lậu hiện được cải thiện rõ nét cũng góp phần củng cố cán cân cung – cầu nội địa. + Toàn cầu: Nguồn cung từ các quốc gia xuất khẩu lớn như Brazil, Ấn Độ và Thái Lan được dự báo chịu áp lực khi cơ cấu sản xuất có xu hướng dịch chuyển sang ethanol và các loại cây trồng khác. Tỷ trọng sản xuất ethanol trong cơ cấu đường/ethanol ở Brazil được dự báo tăng 7–8đpt trong năm 2027, trong khi Ấn Độ đang hạn chế xuất khẩu đường nhằm ưu tiên nguồn cung nội địa. (2) Mảng sữa tiếp tục là nền tảng dẫn dắt lợi nhuận ổn định. Mặc dù tốc độ tăng trưởng có thể 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 tương đối bền vững, trong khi cơ cấu sản phẩm tiếp tục dịch chuyển sang các dòng sữa hạt cao cấp, qua đó hỗ trợ giá bán bình quân và giúp biên lợi nhuận gộp duy trì quanh 43–44% trong giai đoạn 2026–27. Lưu ý rằng dù giá đậu nành đã tăng khoảng 9–10% YTD T8/2026, chúng tôi cho rằng mức tăng hiện tại chưa đủ lớn để gây áp lực đáng kể lên biên lợi nhuận năm 2027, trong khi diễn biến tỷ giá hiện tại vẫn tương đối thuận lợi cho doanh nghiệp nhập khẩu nguyên liệu. • QNS hiện đang giao dịch tại mức P/E dự phóng 2026E–2027F lần lượt là 9,5x và 8,5x, 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 gần 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 triển vọng phục hồi của giá đường. Do đó, rủi ro chính đối với khuyến nghị là giá đường trong nước giảm mạnh hoặc phục hồi chậm hơn kỳ vọng từ nền giá hiện nay, trong trường hợp lượng tồn dư cung tích lũy trong năm 2026 không được hấp thụ hết. Rủi ro này có thể gia tăng nếu nguồn cung từ các sản phẩm thay thế, bao gồm đường nhập lậu và đường lỏng ngô (HFCS), quay trở lại thị trường sau khi các biện pháp tăng cường bảo hộ ngành đường hiện tại chỉ mang lại 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	Cổ tức	Giá đóng cửa 30/09	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST svck% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
MWG	110.400	2.000	72.400	55%	9,7	58%	2,6	27,2	• 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 trường 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.
PHR	41.500	1.667	33.550	29%	4,3	303%	1,5	43,5	• 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 cho PHR khoảng 1.150 tỷ đồng thu nhập. • 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. • 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	Cổ tức	Giá đóng cửa 30/09	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST svck% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
HPG	31.100	500	20.150	57%	7,4	71%	1,1	17,3	• Doanh nghiệp có thể đạt mức tăng trưởng lợi nhuận kép 23% trong giai đoạn 2026 – 2027 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. • Cổ phiếu hiện đang giao dịch ở mức P/E fwd 2026 ở 7,0x - 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, nhu cầu vốn cao hơn kỳ vọng tại dự án Đại Lộ Sông Hồng.
GMD	93.900	2.000	78.100	23%	10,8	77%	2,2	20,5	• 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 trong nửa cuối năm được dự báo chậm lại, ở mức 8% do cảng đã hoạt động vượt 40% so với công suất thiết kế nên dư địa tăng trưởng không còn nhiều, sản lượng khai thác duy trì ổn định ở mức 190 nghìn TEU/tháng trong xuyên suốt 6T2026. Dự phóng cả năm đạt 2 triệu TEU (+4% svck). Dư địa tăng trưởng của GML 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. • 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. • Rủi ro tăng giá: Kế hoạch về tăng trưởng dài hạn CAGR 15% trong giai đoạn 2026 - 2030, chúng tôi kỳ vọng GMD sẽ không trích lập dự phòng đầu tư không hiệu quả đối với mảng cao su trong 2H2026 giúp cho LNST-CĐM duy trì đà tăng trưởng cao từ mức nền thấp của cùng kỳ. Có thêm tuyến dịch vụ mới tại Nam Đình Vũ vào cuối Q3-FY26 sẽ giúp sản lượng được cải thiện trong Q4-FY26 và tăng trưởng trở lại trong năm 2027 từ mức nền thấp. • Rủi ro giảm 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.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 30/09	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST svck% 2026F	P/B 2026 F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
PVS	45.000	700	33.500	36%	6,8	38%	1,0	15,3	• KQKD 6 tháng đầu năm 2026 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 động lực hỗ trợ định giá PVS trong 3–6 tháng tới. Ngược lại, tiến độ triển khai chậm hoặc thay đổi kế hoạch tại các dự án đã ký kết là rủi ro chính đối với triển vọng tăng trưởng.
PVT	28.500	0	23.800	20%	7,2	58%	1,2	16,2	• 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% svck, 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. • Động lực tăng trưởng năm 2026 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. • 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.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 30/09	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST svck% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
PLX	45.600	1.200	35.600	31%	19,1	26%	1,6	12,0	• Sản lượng tiêu thụ tăng trưởng ổn định nhờ vị thế đầu ngành và mạng lưới phân phối lớn nhất cả nước. KQKD 6T2026 tiếp tục củng cố triển vọng tăng trưởng khi doanh nghiệp hoàn thành 75% kế hoạch doanh thu và 85% kế hoạch LNTT năm. Đáng chú ý, sản lượng kinh doanh xăng dầu trong Q2 tăng 13% svck, phản ánh nhu cầu tiêu thụ duy trì tích cực và hiệu quả khai thác hệ thống phân phối được cải thiện. Trong giai đoạn 2026–2030, doanh thu và LNST-CĐM dự kiến tăng trưởng kép lần lượt 10,9% và 8,0%/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. • Nền tảng tài chính lành mạnh và khả năng tạo dòng tiền ổn định hỗ trợ khả năng duy trì chính sách cổ tức tiền mặt đều. PLX duy trì mức cổ tức tiền mặt bình quân khoảng 1.160 đồng/cổ phiếu trong 5 năm gần nhất. Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp tiếp tục chi trả khoảng 1.000 đồng/cổ phiếu/năm trong giai đoạn dự báo, tương ứng suất sinh lời khoảng 2,5%. • 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 động lực đáng chú ý đối với PLX trong 6–12 tháng tới. Cơ chế giá theo hướng thị trường hơn có thể hỗ trợ cải thiện hiệu quả sinh lời; ngược lại, việc chậm ban hành hoặc nội dung thay đổi không đáng kể có thể hạn chế dư địa cải thiện định giá. • 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.
NLG	35.400	0	21.750	63%	12,7	20%	0,8	5,5	• 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 nửa 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

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 30/09	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST svck% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
CTI	38.900	0	15.450	152%	8,8	78%	0,6	7,4	• Tăng trưởng lợi nhuận 2026 được dẫn dắt bởi mảng Xây lắp: doanh thu 6T2026 đạt khoảng 402 tỷ đồng (+136 tỷ đồng so với cùng kỳ); giá trị backlog trên 2.000 tỷ đồng, trong đó có 2 gói thầu tại Đồng Nai (1.600 tỷ đồng) với vai trò tổng thầu, đảm bảo khả năng hoàn thành kế hoạch 600 tỷ đồng năm 2026 và duy trì tăng trưởng trong 1–2 năm tới. Mảng thu phí BOT dự kiến đi ngang, mảng Vật liệu xây dựng có thể ghi nhận tăng trưởng và mảng đá với sự quay lại hoạt động của mỏ Xuân Hòa từ tháng 8 và mỏ đá Thiện Tân 10 (900.000 m^3/năm) kể từ năm sau dự kiến sẽ mang lại tăng tốt nhờ việc hưởng lợi từ đầu tư công tiếp tục thúc đẩy. • Thị giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ giá trị tài sản của CTI: (i) khoản bồi thường BOT QL91, ước tính ban đầu 760 tỷ đồng (282 tỷ vốn chủ sở hữu và 931 tỷ đồng dư nợ gốc điều chỉnh cho lãi vay tối đa 4% xuyên suốt dự án), cho phép Công ty tất toán nợ vay và cải thiện đáng kể cấu trúc tài chính; (ii) dự án CTI Diamond Center (10,4 ha) dự kiến ghi nhận lợi nhuận từ năm 2027; (iii) CCN Tân An (triển khai sau 2027) bổ sung nguồn thu cho thuê ổn định, giảm tính chu kỳ của lợi nhuận. • Việc ban hành Nghị định 122/2026/NĐ-CP tháo gỡ vướng mắc các dự án BOT giao thông, tạo cơ sở để BOT QL91 được bồi thường và cổ phiếu được định giá lại. Đồng thời, việc hoàn thiện thủ tục pháp lý cho mỏ đá Thiện Tân 10 (thủ tục về môi trường) để đi vào hoạt động cũng sẽ có đóng góp tích cực. Rủi ro: giá trị bồi thường chưa được xác định (ước tính của doanh nghiệp trên 760 tỷ đồng) và thủ tục có thể kéo dài, chậm nộp tiền sử dụng đất (khoảng 300 tỷ đồng) tại CTI Diamond Center có thể làm chậm đóng góp từ mảng BĐS dân dụng.
DGW	50.000	3.000	45.200	17%	10,6	74%	2,6	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.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 30/09	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST svck% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
TCH	19.700	500	11.550	75%	4,6	1122%	0,8	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%svck) và 2,37 nghìn tỷ đồng (+1100%svck), 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 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.
KDH	31.100	0	15.350	103%	15,2	18%	0,9	6,7	• LNST-CĐM năm 2026 ước tính đạt 1.234 tỷ đồng (+18% svck) chủ yếu đến từ hai hoạt động: 1/ lãi từ giao dịch mua rẻ trong Q1/2026; 2/ Thu nhập từ chuyển nhượng 2% vốn tại dự án Bình Trưng Mới - Bình Trưng Đông, trong khi lợi nhuận từ bàn giao sản phẩm thấp tầng tại dự án Gladia (chỉ còn Đoàn Nguyên - Bình Trưng Đông được hợp nhất vào BCTC) ước tính chậm lại. • 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 1,0 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	Cổ tức	Giá đóng cửa 30/09	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST svck% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
GDA	21.000	1.000	12.400	77%	6,6	13%	0,5	7,5	• LNST-CĐM trong giai đoạn 2026-2027 dự phóng lần lượt đạt 306 tỷ đồng (+13%svck) và 334 tỷ đồng (+9%svck). Kết quả kinh doanh của doanh nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng ~10% 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. • Hiện nay cổ phiếu hiện giao dịch ở P/B fwd 2026 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; ngoài ra doanh nghiệp cũng chủ động tìm thị trường xuất khẩu mới để đảm bảo duy trì tăng trưởng sản lượng. Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng nhà máy thép dẹt (mới) giai đoạn 01 sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng của doanh nghiệp. • Rủi ro: Kế hoạch niêm yết HOSE sẽ là tiền đề để tăng độ nhận diện của doanh nghiệp với các nhà đầu tư, tuy nhiên diễn biến và thanh khoản thị trường chứng khoán không thuận lợi có thể khiến lộ trình hoàn thành chậm hơn kỳ vọng; biến động giá nguyên liệu vượt kỳ vọng.
MSH	48.000	4.000	29.800	74%	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%. • MSH đã bước qua giai đoạn tăng trưởng lợi nhuận cao và đang chuyển sang giai đoạn ổn định hơn, với tốc độ tăng trưởng kép dự kiến khoảng 7%. Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng này sẽ được duy trì trong 12 tháng tới. Với định giá hiện tại và chính sách cổ tức tương đối cao, MSH phù hợp với chiến lược đầu tư theo hướng giá trị, trong đó dòng cổ tức được kỳ vọng tiếp tục là yếu tố hỗ trợ. • Rủi ro tăng/giảm giá: Doanh thu từ thị trường Mỹ chiếm trên 70% doanh thu thuần của MSH. Việc Mỹ mở rộng điều tra liên quan đến dư thừa công suất và sở hữu trí tuệ, nếu dẫn đến kết quả bất lợi đối với hàng hóa Việt Nam, có thể ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư và gây áp lực lên định giá MSH. Ngược lại, kết quả điều tra thuận lợi hoặc môi trường thương mại ổn định hơn có thể hỗ trợ tâm lý thị trường và định giá.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 30/09	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST svck% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
LHG	42.500	2.000	26.650	67%	4,5	11%	0,6	16,2	• Doanh thu và LNST 2026 ước tính đạt 760 tỷ đồng (+10%svck) và 324 tỷ đồng (+12%svck), 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%). • 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. • Rủi ro: tiến độ phát triển các dự án chậm hơn kỳ vọng.
SIP	77.000	3.000	49.100	63%	9,6	13%	2,1	28,9	• Lợi nhuận 2026 tăng trưởng ổn định và đạt 1.533 tỷ đồng (+13%svck), do cách hạch toán doanh thu cho thuê đất theo phương pháp phân bổ. Về mặt kinh doanh cốt lõi là cho thuê đất KCN, giá trị hợp đồng cho thuê đất mới dự kiến sẽ ghi nhận 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). • 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	Cổ tức	Giá đóng cửa 30/09	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST svck% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
THG	42.550	3.000	28.000	63%	4,9	11%	1,1	22,4	• 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.
DCM	46.847	2.000	33.500	46%	7,3	40%	1,3	20,7	• 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% svck. 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.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 30/09	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST svck% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
REE	65.000	0	47.900	36%	10,5	12%	1,1	10,1	• Xu hướng lợi nhuận ổn định, 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 dần lấp đầy tòa nhà E.Town 6. • 93% tổng lượng cổ phiếu của REE được sở hữu bởi các nhóm cổ đông lớn và các quỹ đầu tư dài hạn, việc này làm hạn chế thanh khoản giao dịch của cổ phiếu trên thị trường. • Công ty đã đưa vào vận hành thương mại nhà máy điện gió Duyên Hải (48MW) trong Q1/2026, Công ty kỳ vọng sẽ bổ sung thêm 2 nhà máy (Duyên Hải 2 và Duyên Hải 3) với tổng công suất 130MW trong Q4/2026 và nhà máy thủy điện Trà Khúc 2 (30MW) trong Q1/2027.
SAB	52.000	5.000	42.900	33%	11,4	8%	2,5	22,1	• 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 & 5/26 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 (-30% YTD), tương đương mức đầu giai đoạn COVID. • Sau khi các yếu tố hỗ trợ mang tính mùa vụ trong năm, bao gồm mùa Tết và sự kiện World Cup, dần qua đi, nhóm cổ phiếu bia có thể thiếu các động lực hỗ trợ ngắn hạn. Theo đó, thị trường sẽ dần chuyển sự chú ý sang năm 2027, khi lộ trình tăng thuế tiêu thụ đặc biệt bắt đầu được triển khai đến năm 2030, qua đó có thể tác động đến triển vọng tăng trưởng của ngành trong trung hạn. • Nhìn chung, SAB vẫn là một trong những cổ phiếu thuộc rổ VN30 duy trì chính sách cổ tức tiền mặt ổn định, với mức cổ tức tiền mặt kỳ vọng trong 1 năm tới là 5.000 đồng/cổ phiếu, tương ứng với tỷ suất cổ tức 11%/năm (giá đóng cửa ngày 21/9), qua đó vẫn có sức hấp dẫn đối với nhóm nhà đầu tư ưu tiên dòng tiền cổ tức.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa 30/09	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST svck% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
ACB	27.000	700	21.100	31%	6,7	17%	1,1	17,9	• Lợi nhuận lấy lại đà hai chữ số từ 2026 với CAGR đạt 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). • P/B 2026F chỉ 1,10x, 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%/20%). • Kỳ vọng tái định giá 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 áp thuế 301 của 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	15.075	143.100	8%	9,1	3%	4,0	43,9	• 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 @ 30/09/26	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 (%)							
CTI	HOSE	1.060	38.900	15.450	156%	Mua	32,9	-27,4	0,0	77,5	6,7	8,8	0,6	0,0	-24,3	4	53,7
KDH	HOSE	16.945	31.100	15.350	107%	Mua	41,9	29,1	-81,8	18,0	9,6	15,2	0,9	0,0	-52,8	96	26,3
TNG	HNX	2.137	31.200	16.400	93%	Mua	13,6	24,9	20,0	15,7	4,8	5,1	1,0	0,0	7,4	7	27,6
TCH	HOSE	10.936	19.700	11.550	86%	Mua	-69,0	-77,3	494,7	1.121,5	34,9	4,6	0,8	0,0	-33,3	63	45,0
DDV	UPCoM	2.322	27.500	16.200	82%	Mua	67,1	276,3	20,3	-29,4	3,8	5,1	0,8	0,0	-34,8	7	46,2
VSC	HOSE	4.755	22.600	13.150	78%	Mua	15,0	1,4	9,5	13,4	13,9	12,5	0,9	0,0	-33,9	142	47,2
GEG	HOSE	4.439	20.800	11.900	78%	Mua	29,0	-44,3	-4,9	23,3	12,9	10,7	0,7	0,0	-17,3	7	5,9
MSH	HOSE	3.404	48.000	29.800	71%	Mua	4,9	48,3	7,7	11,5	5,4	5,0	1,6	0,0	-2,1	3	44,7
GDA	UPCoM	1.848	21.000	12.400	71%	Mua	-20,0	-20,5	2,3	12,6	6,9	6,8	0,5	0,0	-19,4	0	30,9
LHG	HOSE	1.320	42.500	26.650	69%	Mua	63,1	59,1	10,1	10,9	4,7	4,5	0,6	0,0	-0,7	2	41,6
THG	HOSE	983	42.550	28.000	65%	Mua	29,2	13,0	1,9	11,2	6,7	4,8	1,1	0,0	-29,8	1	50,5
SIP	HOSE	11.767	77.000	49.100	64%	Mua	10,3	16,5	0,7	13,0	8,3	9,6	2,1	0,0	0,4	5	46,7
NLG	HOSE	10.624	35.400	21.750	63%	Mua	-21,6	35,4	6,4	19,6	15,6	12,6	0,8	0,0	-28,6	62	14,0
HSG	HOSE	8.056	16.200	10.000	60%	Mua	-7,0	41,7	2,7	-3,4	12,3	11,6	0,7	0,0	-14,6	25	45,9
ACV	UPCoM	139.453	62.000	39.200	59%	Mua	15,1	5,0	8,6	-24,2	12,5	16,0	1,8	0,0	-21,2	17	47,3
PC1	HOSE	7.917	31.000	20.750	58%	Mua	29,7	124,6	-3,6	-13,5	6,9	8,9	0,8	0,0	-14,2	49	41,7
HDG	HOSE	6.125	22.900	15.350	57%	Mua	2,5	102,6	-9,9	6,5	6,6	8,1	0,8	0,0	-36,1	22	34,3
VHC	HOSE	10.619	76.500	48.500	55%	Mua	-4,1	15,0	7,6	7,8	7,8	7,1	1,1	0,0	-8,6	17	77,0
HPG	HOSE	169.281	31.100	20.150	53%	Mua	12,4	27,0	26,1	71,1	7,3	7,6	1,2	0,0	-11,1	492	27,4
KBC	HOSE	23.732	38.200	25.400	53%	Mua	140,9	403,7	0,3	-15,3	20,7	12,9	0,9	0,0	-28,1	56	42,7
CTG	HOSE	231.067	45.000	30.000	53%	Mua	6,6	36,5	18,9	24,1	5,8	5,9	1,1	0,5	-15,1	266	5,6
MWG	HOSE	108.021	110.400	72.400	51%	Mua	16,5	89,1	26,6	57,6	11,0	9,9	2,7	0,0	-13,3	332	0,0
NKG	HOSE	4.529	14.400	9.490	50%	Mua	-28,1	-77,3	6,4	206,7	27,2	15,0	0,6	0,0	-27,6	18	50,3
DCM	HOSE	17.338	46.847	33.500	49%	Mua	23,6	38,0	31,9	39,7	6,6	7,3	1,3	0,0	4,0	89	43,1
DPR	HOSE	3.315	52.500	38.600	47%	Mua	-3,0	13,1	21,1	66,2	9,3	6,3	1,2	0,0	4,1	10	47,4
MSN	HOSE	103.248	102.200	69.000	43%	Mua	-1,9	105,5	45,5	152,8	15,3	10,6	2,0	0,0	-6,6	321	79,6
ANV	HOSE	4.526	24.407	15.550	42%	Mua	41,5	1.989,6	18,7	-30,1	5,2	6,7	1,1	0,0	-31,0	9	46,5
POW	HOSE	38.962	17.700	13.000	40%	Mua	12,7	109,8	89,2	182,1	6,2	5,9	0,8	0,0	0,0	149	46,1
HAX	HOSE	908	11.500	8.490	38%	Mua	-15,6	-95,5	49,4	846,7	38,0	17,3	0,6	0,0	-17,5	1	43,3
CTD	HOSE	6.463	79.400	#N/A	38%	Mua	18,2	47,4	38,0	72,7	8,2	8,3	0,7	0,0	-17,8	21	3,5

RONG VIET SECURITIES

PHỤ LỤC DANH SÁCH CỔ PHIẾU PHÂN TÍCH

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá đóng cửa @ 30/09/26	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 (%)							
REE	HOSE	29.549	65.000	47.900	37%	Mua	19,4	26,8	12,8	11,6	11,2	10,5	1,1	0,0	-8,9	21	0,0
PVS	HNX	20.559	45.000	33.500	37%	Mua	37,0	70,2	25,5	38,1	9,8	6,8	1,0	0,0	12,9	116	33,1
MBB	HOSE	192.313	24.900	19.650	34%	Mua	22,2	18,3	21,4	18,2	5,9	6,1	1,2	0,2	-4,9	290	1,2
SAB	HOSE	54.445	52.000	42.900	33%	Mua	-18,8	2,1	5,1	8,0	11,4	11,5	2,5	0,0	-1,1	34	41,2
BID	HOSE	270.682	45.300	35.950	32%	Mua	12,5	19,0	6,9	7,0	8,2	8,9	1,2	1,2	-2,3	149	13,4
PLX	HOSE	46.321	45.600	35.600	32%	Mua	9,1	-3,4	43,1	26,0	14,2	19,0	1,6	0,0	1,4	137	5,8
ACB	HOSE	122.473	27.000	21.100	32%	Mua	0,8	-6,9	13,6	16,9	7,8	6,7	1,1	0,4	1,8	256	6,6
FPT	HOSE	117.104	79.800	63.000	31%	Mua	11,6	19,3	-17,7	12,8	11,7	10,1	2,5	0,0	-26,8	549	20,6
PHR	HOSE	8.097	41.300	33.550	30%	Mua	9,9	9,4	26,4	346,0	8,7	3,8	1,4	0,0	6,9	23	36,9
VNM	HOSE	119.754	70.100	59.400	30%	Mua	3,0	0,2	11,3	19,2	10,9	10,7	3,4	0,0	-1,7	241	50,2
DPM	HOSE	14.856	26.600	22.400	29%	Mua	22,7	99,6	29,0	78,8	8,4	8,5	1,1	0,0	3,0	75	46,6
NT2	HOSE	6.420	28.500	22.100	29%	Mua	31,3	1.106,0	35,8	-7,7	5,1	6,9	1,2	0,0	-8,8	13	39,6
VIB	HOSE	49.867	16.250	13.350	28%	Mua	-2,7	1,1	13,4	15,6	6,7	5,9	1,0	0,0	-12,6	153	1,4
GMD	HOSE	33.592	93.900	78.100	23%	Mua	23,3	20,6	13,3	77,5	12,9	10,9	2,2	0,0	32,6	137	10,2
FMC	HOSE	2.145	38.800	33.000	23%	Mua	18,4	14,1	-16,3	22,0	4,8	5,1	0,7	0,0	-1,9	0	19,1
VCB	HOSE	477.109	69.000	58.000	22%	Mua	5,5	4,0	30,3	28,4	11,5	12,0	1,8	0,3	0,8	297	10,1
PVD	HOSE	16.699	21.800	18.300	21%	Mua	17,3	48,7	23,1	2,8	15,0	13,5	0,8	0,0	3,2	175	69,9
TCB	HOSE	228.531	37.400	32.550	19%	Tích lũy	13,6	17,5	13,3	12,7	8,4	7,9	1,1	0,0	-6,8	581	1,9
HDB	HOSE	142.400	33.600	27.500	19%	Tích lũy	25,5	29,5	14,6	27,5	7,3	6,7	1,3	0,9	-2,8	451	5,1
PVT	HOSE	12.148	28.500	23.800	19%	Tích lũy	36,8	-4,5	18,6	58,1	8,5	7,4	1,2	0,0	40,7	107	36,9
FRT	HOSE	25.553	170.000	147.000	16%	Tích lũy	27,4	150,3	29,3	81,8	22,5	18,1	4,7	0,0	0,5	101	15,7
QNS	UPCoM	19.299	56.000	51.200	15%	Tích lũy	3,2	-19,4	11,0	0,4	10,0	9,9	1,7	0,0	20,8	10	40,8
HAH	HOSE	9.822	58.900	52.200	14%	Tích lũy	27,5	85,5	10,5	9,8	7,0	8,0	1,6	0,0	-6,9	80	25,0
VPB	HOSE	229.000	25.300	23.400	13%	Tích lũy	19,9	52,0	21,8	37,1	7,7	5,5	1,0	0,1	5,3	544	7,7
DGW	HOSE	10.185	50.000	45.200	12%	Tích lũy	20,6	23,4	26,1	74,5	12,1	11,0	2,7	0,0	16,3	62	21,5
OCB	HOSE	30.931	11.300	10.100	12%	Tích lũy	15,1	26,4	9,0	10,0	7,0	7,0	0,8	0,0	-1,1	51	3,3
BMP	HOSE	11.542	140.000	143.100	9%	Tích lũy	19,4	24,0	4,8	3,3	9,0	9,2	4,0	0,0	-13,7	15	17,6
BFC	HOSE	3.121	52.800	50.400	-2%	Trung lập	13,4	-13,5	-4,2	-4,6	12,0	10,9	2,2	0,0	41,3	10	49,6
MSB	HOSE	52.603	12.950	14.200	-8%	Giảm	-1,2	2,0	10,2	10,0	8,9	9,3	1,1	0,0	37,6	230	22,9
MCH	HOSE	181.991	Under review	139.000	Under review	Under review	-1,1	-14,0	9,6	11,3	25,7	24,3	5,2	1,4	-21,5	130	84,0

PHỤ LỤC DANH SÁCH CỔ PHIẾU PHÂN TÍCH

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá đóng cửa @ 30/09/26	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	11.795	Under review	26.600	Under review	Under review	-7,5	33,9	38,3	-78,5	4,8	18,5	0,5	0,0	-66,2	287	5,2
SCS	HOSE	4.162	Under review	43.850	Under review	Under review	15,4	8,4	-0,8	1,9	5,9	6,1	2,3	0,0	-11,0	5	24,4

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