RONG VIET SECURITIES

Kiến tạo tương lai thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN
CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG THÁNG 3

TÂN XUÂN NGHÊNH HỎA MÃ



www.vdsc.com.vn

ĐỘI NGŨ THỰC HIỆN

Nguyễn Thị Phương Lam

Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn

Lê Tự Quốc Hưng

Deputy Head of Market Strategy

hung.ltq@vdsc.com.vn

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Macro Analyst

toan.vnv@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà

Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn

Phan Thị Phương Thảo

Assistant

thao.ptp@vdsc.com.vn

MỤC LỤC



NHÌN LẠI THỊ TRƯỜNG

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG

Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ & KHUYẾN NGHỊ

PHỤ LỤC DỮ LIỆU

NHÌN LẠI THỊ TRƯỜNG 31/1/2026-28/2/2026

Tính đến 27/02/2026, VN-Index tăng +2,8% MoM, nhưng nhịp tăng mang tính "đi lên trong thiếu vắng dòng tiền": đầu tháng điều chỉnh khi lãi suất liên ngân hàng bật mạnh (O/N quanh ~17%), sau đó hồi phục và giữ sắc xanh trong nửa cuối tháng. Thanh khoản giảm ~20% MoM do yếu tố mùa vụ sau Tết và tập trung chủ yếu ở nhóm vốn hóa lớn: GTGD bình quân VN-Index 25.712 tỷ/phiên. Theo vốn hóa, mức giảm thanh khoản chủ yếu đến từ VN30 (15.121 tỷ đồng/phiên so với 18.882 tỷ đồng/phiên ở tháng trước), còn VNSmall gần như đi ngang.

Luân chuyển ngành phân hóa mạnh và là yếu tố quyết định xu hướng chỉ số. Nhóm dẫn dắt gồm Năng lượng (+22,4%), Bảo hiểm (+13,6%), Bất động sản (+12,6%), Dịch vụ tài chính (+7,7%); trong khi các nhóm kém tích cực gồm Công nghệ phần mềm (-10,7%), Dịch vụ tiêu dùng (-9,6%), F&B & Thuốc lá (-6,6%), Tiện ích (-5,6%), Y tế (-5,0%) và Ngân hàng (-2,9%). Đóng góp điểm số cho thấy BĐS là "động lực" lớn nhất (+3,4 điểm %), kế đến Năng lượng (+0,7%) và Dịch vụ tài chính (+0,6%); ngược lại, Ngân hàng là lực cản chính (-1,2 điểm %), khiến mức tăng của chỉ số trở nên kém "lan tỏa".

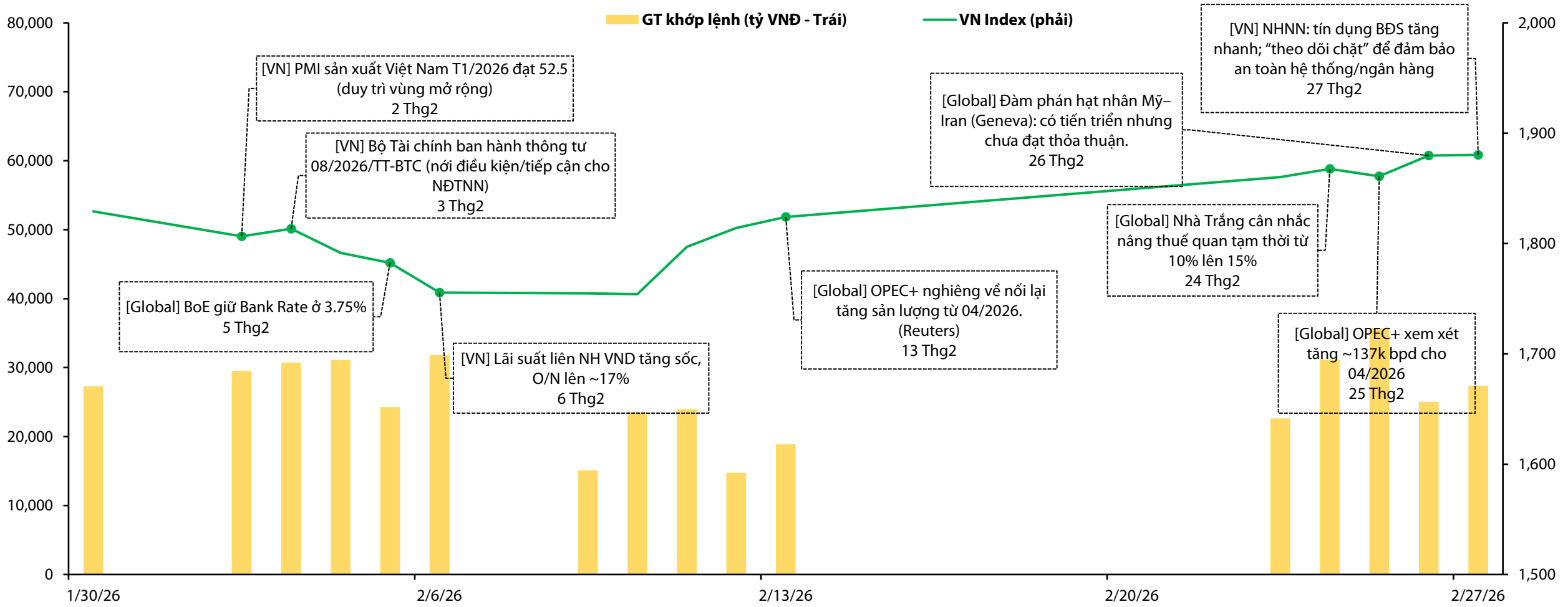
Về cấu trúc dòng tiền, nhà đầu tư trong nước tiếp tục đóng vai trò nâng đỡ nhưng hành vi giao dịch thiên về xoay vòng, chọn lọc theo cơ hội hơn là mở vị thế ròng quyết liệt. Ở nhóm cổ phiếu nổi bật, cá nhân mua mạnh các mã như FPT, VCB nhưng đồng thời bán đáng kể HPG, MBB… cho thấy xu hướng tái cơ cấu ngắn hạn trong bối cảnh thanh khoản suy giảm.

Khối ngoại vẫn là "lực cản" của thị trường khi duy trì bán ròng, tập trung ở các cổ phiếu vốn hóa lớn/đầu ngành như FPT, VCB, VNM, VIC, ACB; chiều mua rải hơn và nghiêng về một số mã như HPG, MBB, BSR. Môi trường USD mạnh và bất định về chính sách thương mại của Mỹ khiến khẩu vị rủi ro với thị trường mới nổi chưa ổn định, qua đó tiếp tục tạo lực cản lên dòng vốn ngoại.

Các sự kiện trong kỳ đáng chú ý bao gồm: Trong nước, PMI 52,5 duy trì vùng mở rộng; Bộ Tài chính ban hành TT 08/2026/TT-BTC liên quan điều kiện/tiếp cận của NĐTNN qua đó củng cố khả năng chính thức được nâng hạng thị trường trong năm nay của Việt Nam; cú sốc lãi suất liên NH đầu tháng tạo nhịp điều chỉnh; và cuối tháng NHNN nhấn mạnh theo dõi chặt tín dụng BĐS. Xét trên bối cảnh toàn cầu, BoE giữ lãi suất; thông tin quanh OPEC+ và rủi ro thuế quan Mỹ làm tăng biến động kỳ vọng lạm phát–lãi suất–hàng hóa; xung đột Mỹ–Iran leo thang làm tăng bù rủi ro của nhà đầu tư (risk premium) rõ rệt.

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG TRONG THÁNG QUA

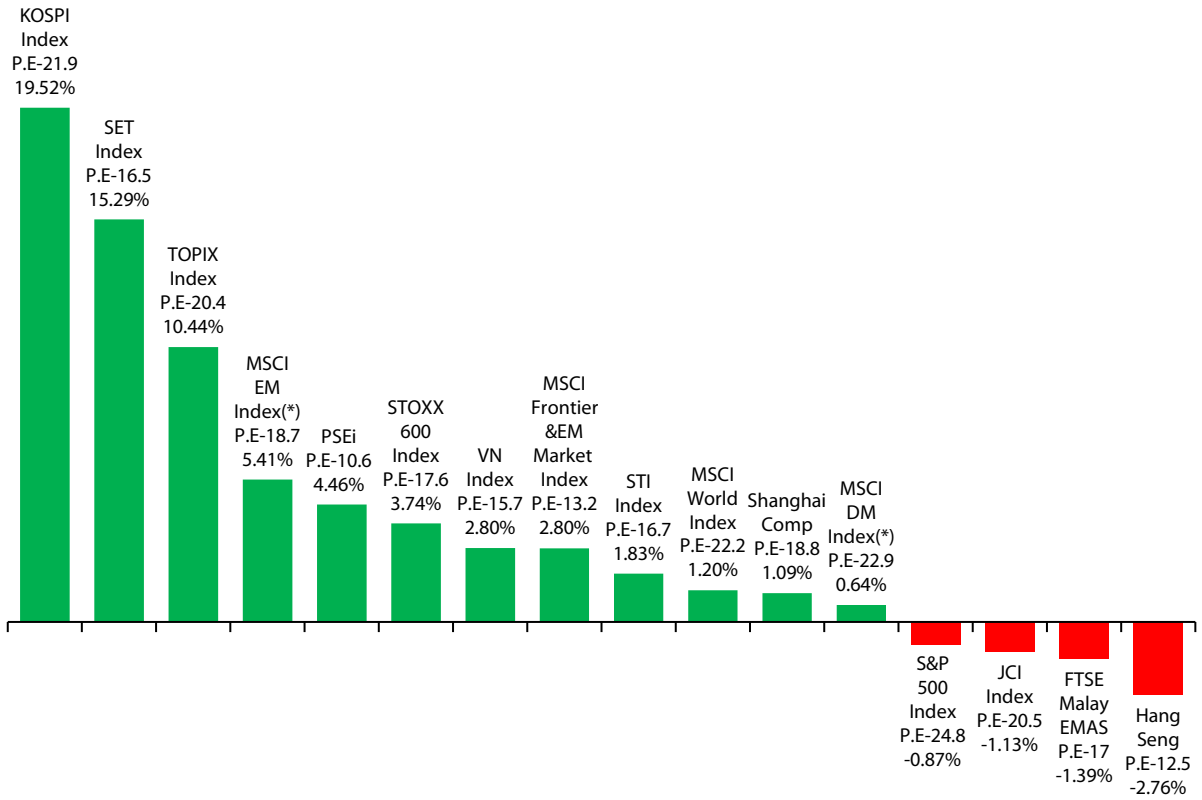
VN Index, tháng 2/2026



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 27/02/2026.

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

Các thị trường chứng khoán lớn thế giới đều cho thấy sự lạc quan, đặc biệt là Hàn Quốc với mức tăng ấn tượng 19,5%. VN Index nằm trong số các thị trường có hiệu suất tốt ,tuy nhiên, mức tăng khiêm tốn hơn 2,8%MoM



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 27/02/2026.
(*)DM: Thị trường phát triển
EM: Thị trường đang phát triển

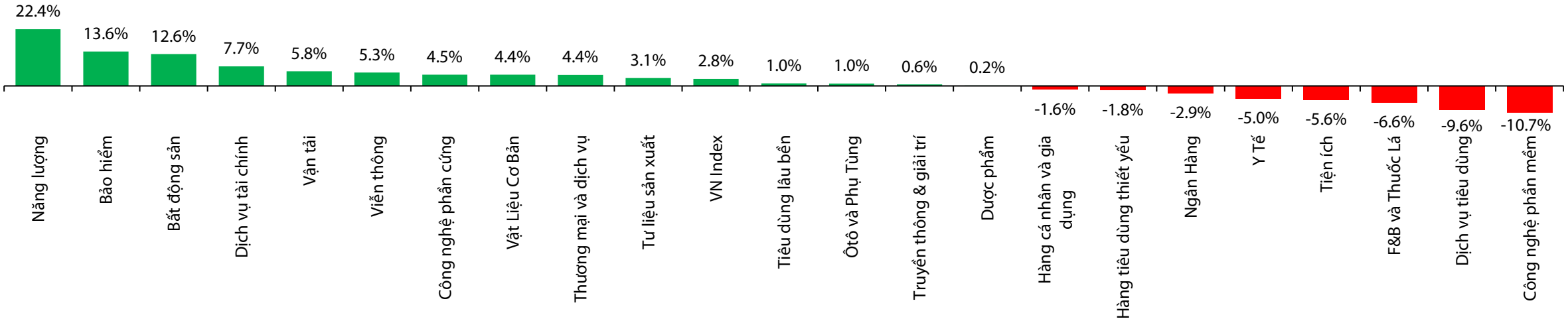
Thanh khoản thị trường sụt giảm 20%MoM trong tháng có Tết

	VN Index	Upcom	HNX Index
Thg2-26	25.712	684	1.641
Thg1-26	31.416	886	2.062
Thg12-25	19.381	451	1.166
Thg11-25	19.952	551	1.530
Thg10-25	30.897	553	2.281
Thg9-25	31.043	608	2.285
Thg8-25	46.462	1.161	3.691
Thg7-25	32.715	852	2.806
Thg6-25	18.610	488	1.590
Thg5-25	19.810	516	1.159
Thg4-25	21.285	714	1.199
Thg3-25	18.084	653	1.010

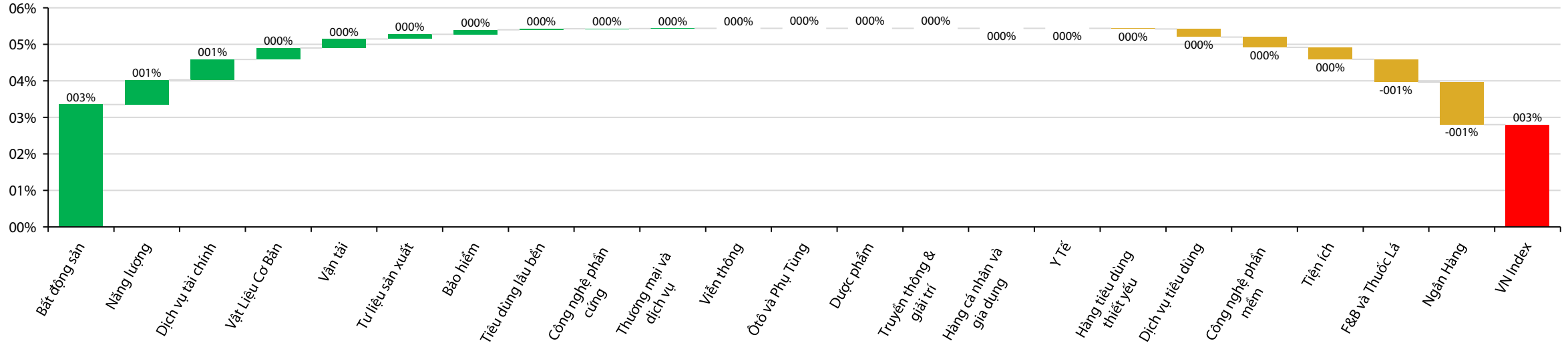
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 27/02/2026.

HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ THEO NHÓM NGÀNH – THEO THÁNG

Hiệu suất đầu tư của các nhóm ngành trong tháng 2 – Nhóm năng lượng, bảo hiểm và bất động sản có hiệu suất vượt trội



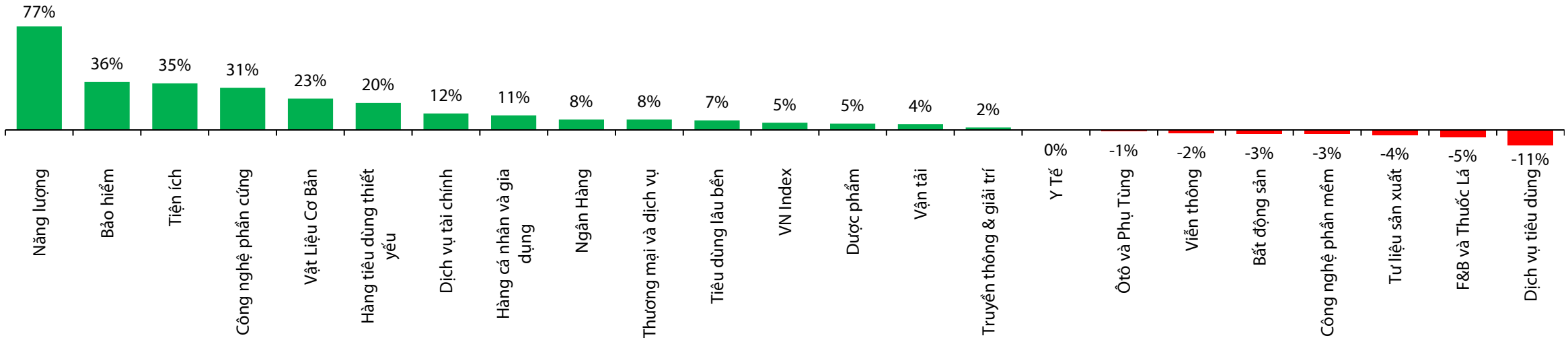
Đóng góp các nhóm ngành vào hiệu suất của VN-Index trong tháng 2 – Bất động sản đóng góp lớn vào đà tăng của chỉ số



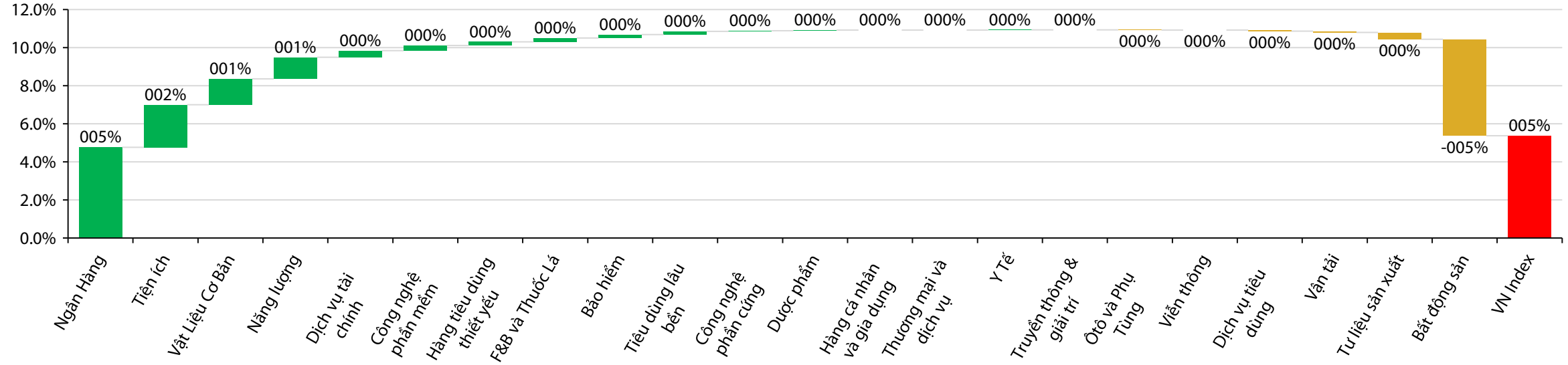
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Nhóm cổ phiếu được phân loại theo ngành cấp 2 chuẩn GICS.

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

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



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



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

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

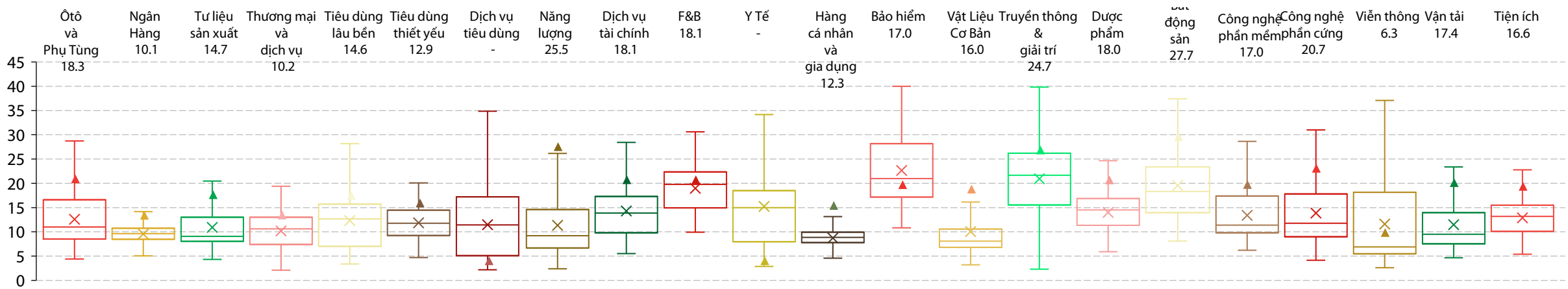
Dòng tiền có sự gia tăng đáng kể ở nhóm ngành tiêu dùng, công nghệ. Ở nhóm ngành lớn, dòng tiền vào nhóm nguyên vật liệu có sự cải thiện

	Thanh khoản trung bình phiên theo tháng kể từ đầu năm											
Tỷ đồng/phiên	Thg3 2025	Thg4 2025	Thg5 2025	Thg6 2025	Thg7 2025	Thg8 2025	Thg9 2025	Thg10 2025	Thg11 2025	Thg12 2025	Thg1 2026	Thg2 2026
Ngân Hàng	3.274	6.022	5.358	4.437	8.277	14.178	8.195	8.177	4.659	5.063	9.141	6.561
Nguyên vật liệu	1.850	1.846	1.617	1.934	3.182	4.437	3.583	2.231	1.664	1.662	2.578	3.175
Bất động sản	2.228	3.268	3.158	2.754	4.127	5.326	4.004	5.215	3.133	3.414	4.307	3.131
Dịch vụ tài chính	2.188	2.922	2.498	2.374	5.877	7.757	4.910	5.116	3.369	2.868	4.247	2.761
Tư liệu sản xuất	1.832	1.945	2.044	1.896	3.409	4.306	2.829	3.254	1.634	1.495	2.005	1.786
F&B và Thuốc Lá	1.251	1.530	1.227	1.551	2.371	2.839	2.003	1.957	1.470	1.486	2.299	1.738
Công nghệ phần mềm	566	1.085	866	625	1.013	1.320	1.220	1.078	757	549	1.175	1.526
Năng lượng	348	257	263	456	450	986	582	415	521	450	1.704	1.454
Vận tải	799	930	1.228	1.098	2.106	2.934	2.105	2.111	1.622	1.217	1.495	1.265
Tiêu dùng lâu bền	588	763	732	680	899	1.119	814	945	554	685	822	871
Tiện ích	222	264	311	288	397	519	334	198	205	240	855	630
Tiêu dùng thiết yếu	234	227	224	169	218	224	138	144	114	113	315	428
Công nghệ phần cứng	90	44	45	146	148	160	94	57	88	61	142	220
Bảo hiểm	39	45	37	30	45	119	50	34	46	43	139	111
Dịch vụ tiêu dùng	2	2	59	9	27	28	39	64	26	171	96	47
Dược phẩm	28	33	48	51	29	27	28	40	45	43	39	30
Thương mại và dịch vụ chuyên nghiệp	20	27	24	16	31	16	14	10	9	46	17	21
Truyền thông & giải trí	24	36	49	52	66	93	42	24	13	25	21	18
Ôtô và phụ tùng	38	29	32	36	66	61	45	20	20	13	26	14
Y Tế	15	12	8	6	12	11	12	7	5	2	3	2
Hàng gia dụng	2	1	0	2	3	4	1	1	1	1	4	1
Viễn thông	1	2	2	1	2	2	1	0	0	0	0	1
VN Index	**18.084**	**21.285**	**19.810**	**18.610**	**32.715**	**46.462**	**31.043**	**30.897**	**19.952**	**19.381**	**31.416**	**25.712**

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 27/02/2026.

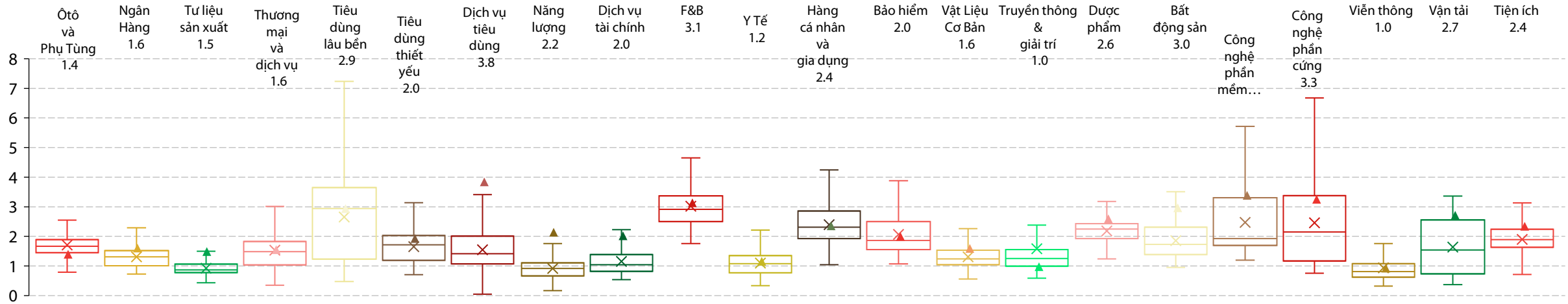
ĐỊNH GIÁ P/E và P/B THEO NHÓM NGÀNH

P/E theo ngành (2019-2026)



X: P/E trung bình 5 năm , ▲: P/E hiện tại
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 27/02/2026.

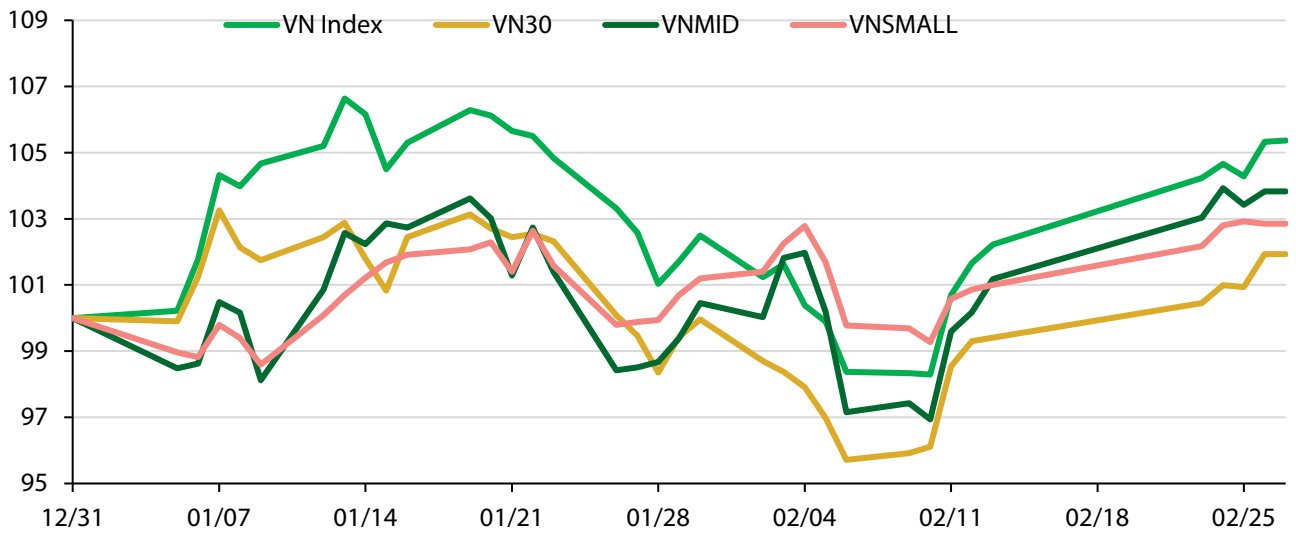
P/B theo ngành (2019-2026)



X: P/B trung bình 5 năm , ▲: P/B hiện tại
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 27/02/2026.

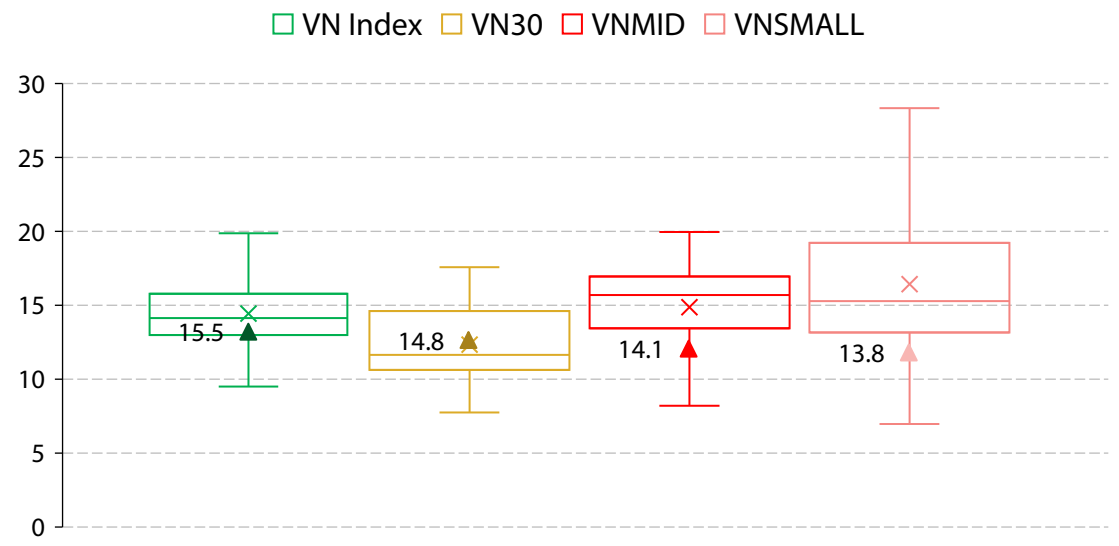
DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG GIỮA CÁC NHÓM VỐN HÓA

Tương quan hiệu suất đầu tư giữa các nhóm vốn hóa



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 27/02/2026.

P/E theo nhóm vốn hóa



X: P/E trung bình 5 năm (2019-2025), ▲: P/E hiện tại
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 27/02/2026.

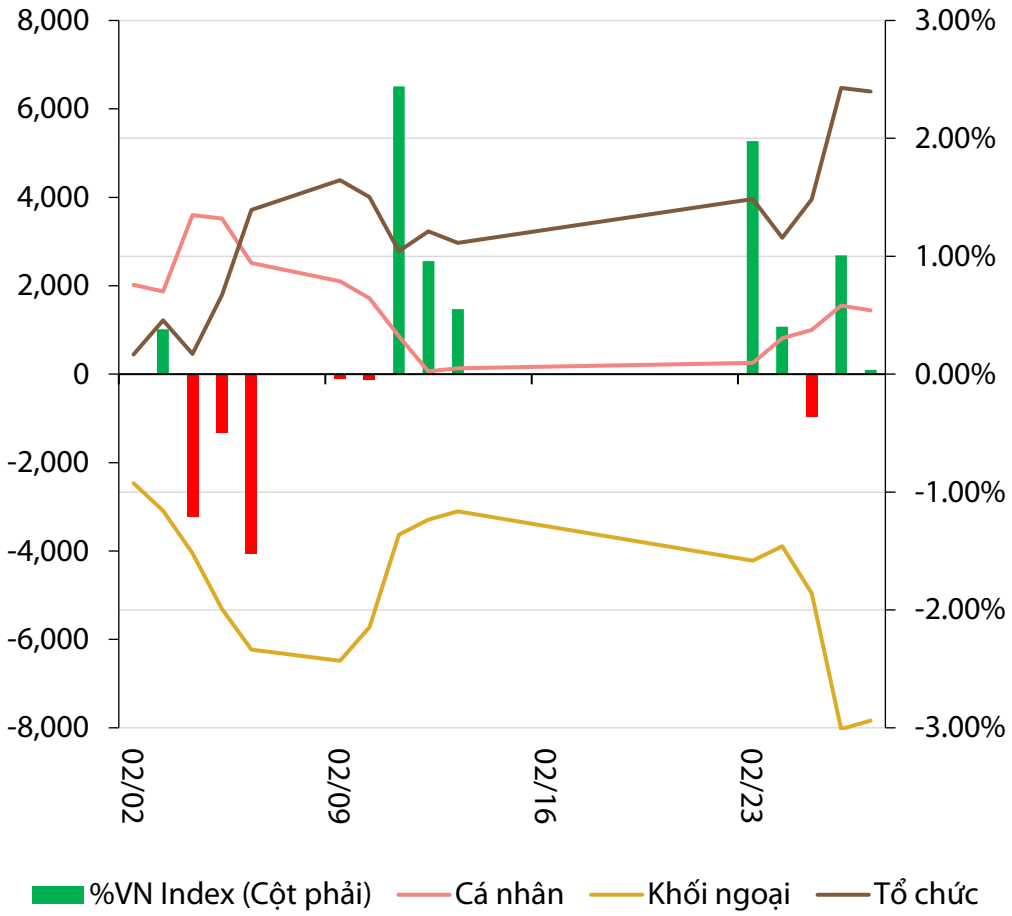
Thanh khoản thị trường theo nhóm vốn hóa 12 tháng trước – Thanh khoản thị trường chung suy giảm chủ yếu do nhóm vốn hóa lớn

	Thanh khoản trung bình phiên trong 12 tháng gần nhất											
Tỷ đồng/phiên	Thg3-25	Thg4-25	Thg5-25	Thg6-25	Thg7-25	Thg8-25	Thg9-25	Thg10-25	Thg11-25	Thg12-25	Thg1-26	Thg2-26
VN30	8.937	11.789	9.735	8.336	14.510	23.291	16.109	16.900	10.452	11.400	18.882	15.121
VNMID	7.076	7.503	7.598	7.696	14.213	18.082	12.074	11.607	7.839	6.111	9.660	8.582
VNSMALL	1.704	1.482	1.630	1.813	2.879	3.598	2.001	1.592	1.160	1.108	1.440	1.414
VN Index	**18.084**	**21.285**	**19.810**	**18.610**	**32.715**	**46.462**	**31.043**	**30.897**	**19.952**	**19.381**	**31.416**	**25.712**

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 27/02/2026.

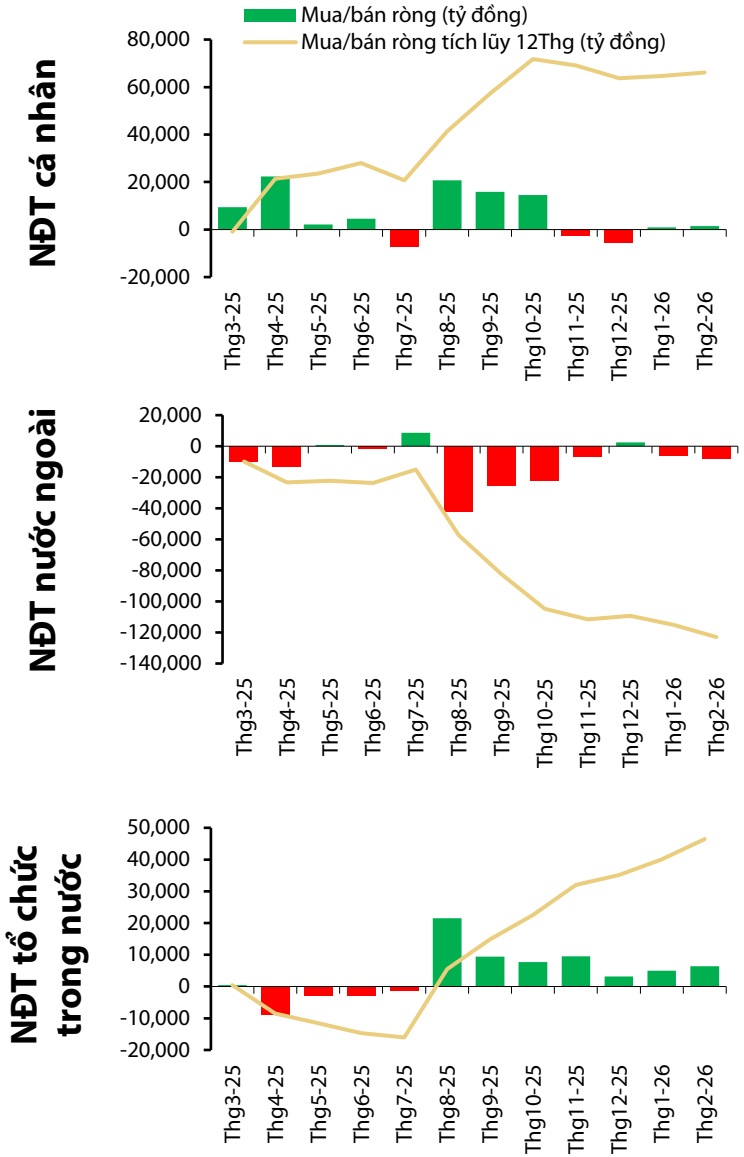
GIAO DỊCH GIỮA CÁC NHÓM NHÀ ĐẦU TƯ

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

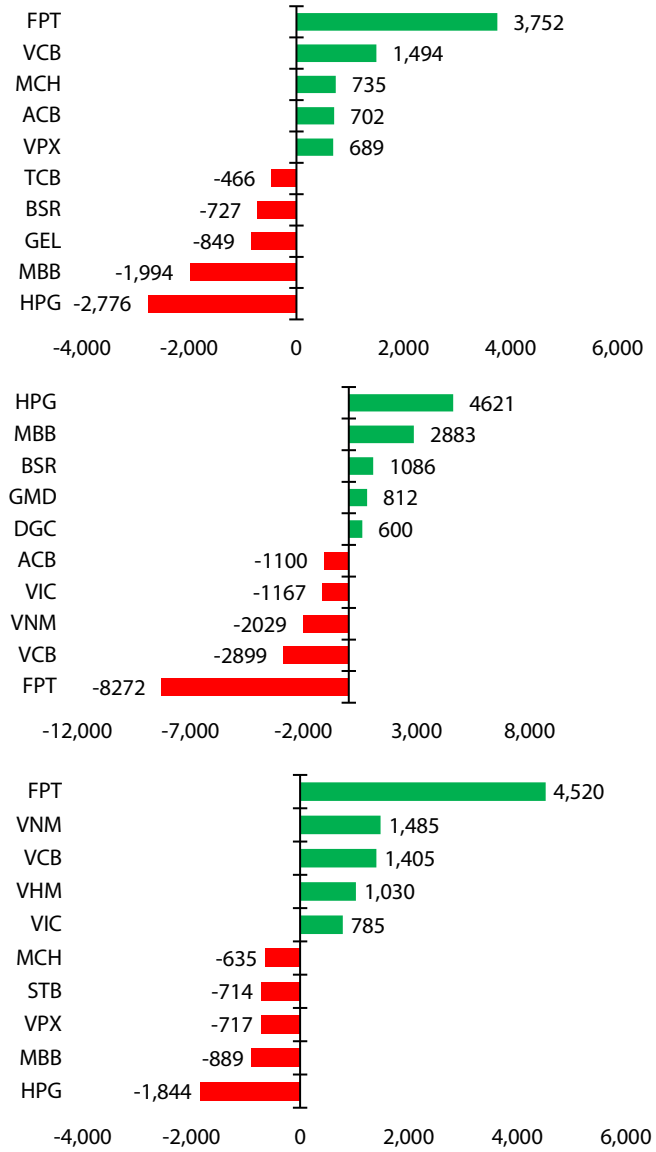


Nguồn: Fiin, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 27/02/2026.

Lũy kế giá trị mua/bán ròng

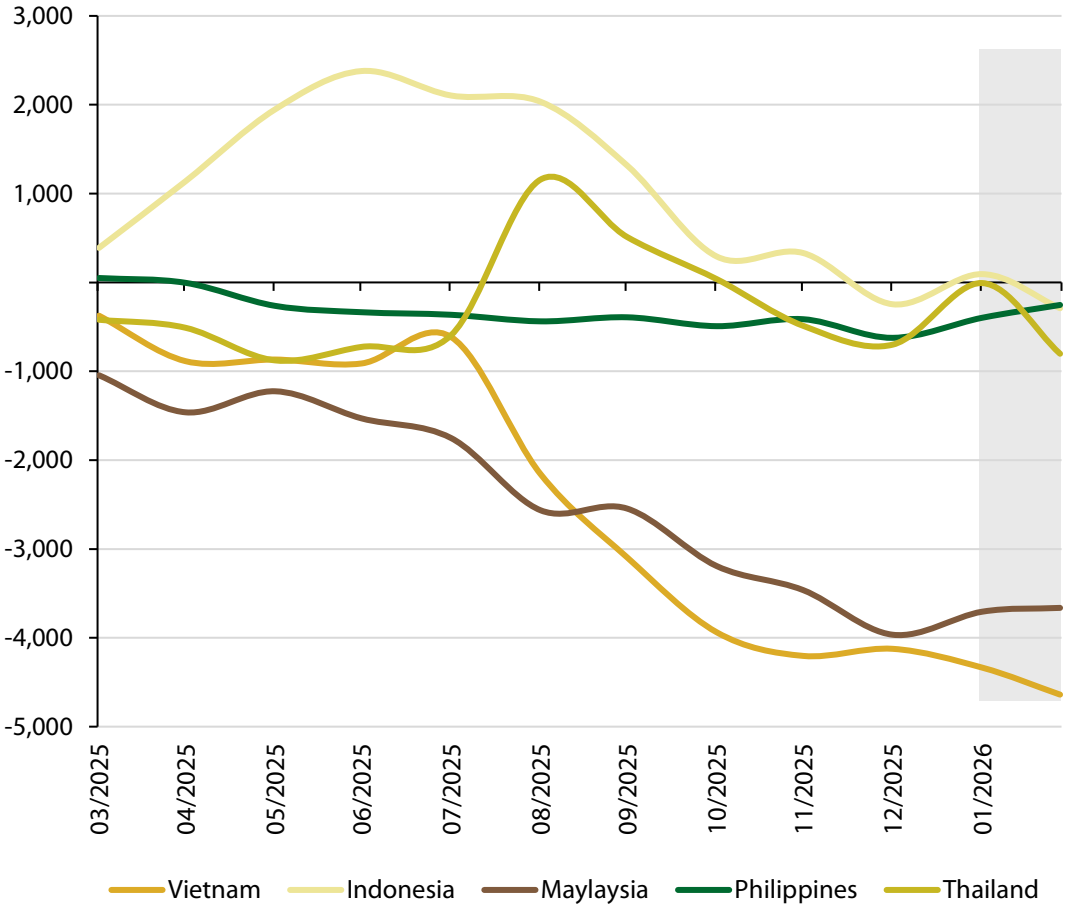


Top cổ phiếu giao dịch trong Quý



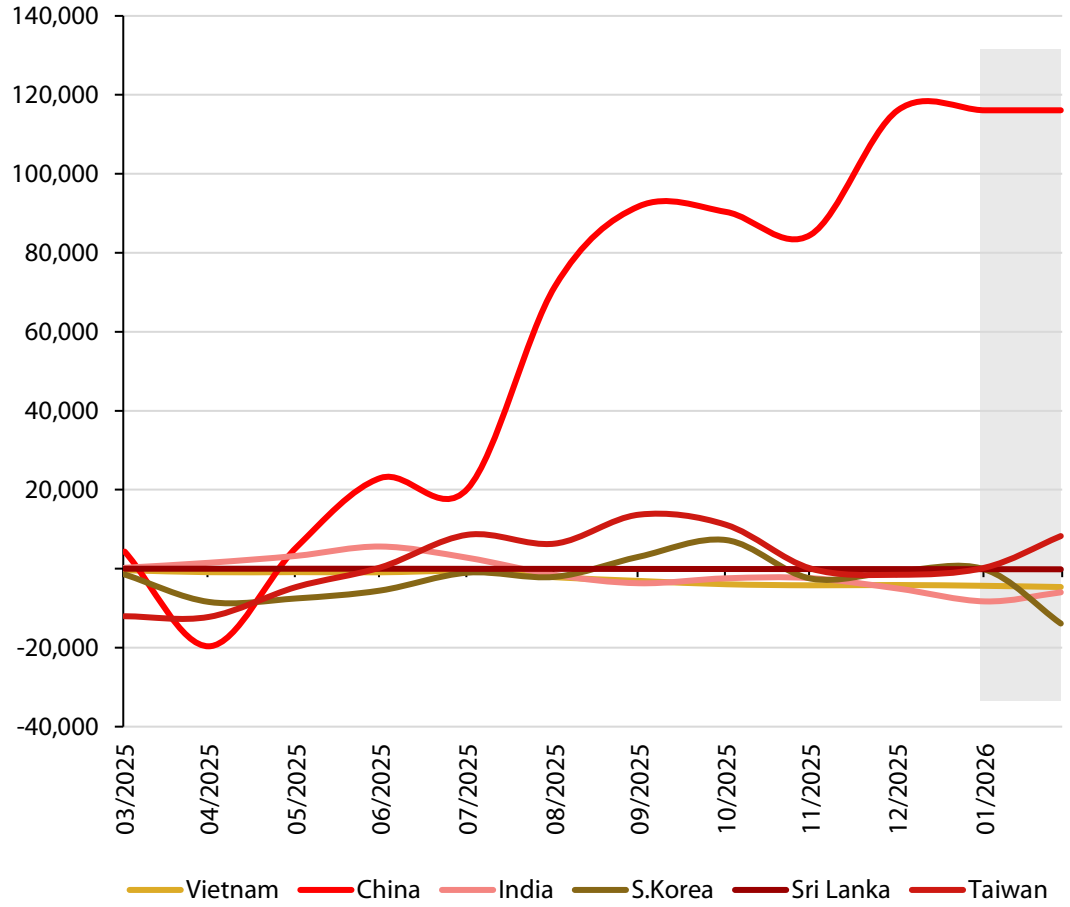
XU HƯỚNG DÒNG VỐN NGOẠI TRÊN THỊ TRƯỜNG CẬN BIÊN VÀ MỚI NỔI TẠI CHÂU Á

Lũy kế dòng vốn ròng 12 tháng trước (triệu USD) – khối ngoại tiếp tục bán ròng 304 triệu USD trong tháng 2



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 27/02/2026.

Ấn Độ (2,2 tỷ USD) và Đài Loan (8 tỷ USD) là hai thị trường nổi bật ở khu vực châu Á thu hút được dòng vốn ngoại



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 27/02/2026.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Tăng trưởng lợi nhuận dần bị lu mờ bởi biến động địa chính trị khu vực nhưng bức tranh vĩ mô Việt Nam trung hạn vẫn có điểm sáng. Trong tháng 3/2026, trọng tâm cần theo dõi bên cạnh dữ liệu kinh tế là chuỗi sự kiện chính sách và địa chính trị có thể làm thay đổi nhanh các biến số vĩ mô tác động khẩu vị rủi ro đầu tư:

- Ở bên ngoài, rủi ro thương mại của Mỹ sau phán quyết SCOTUS là điểm nhấn với việc bác bỏ cơ sở áp thuế theo IEEPA buộc chính quyền chuyển nhanh sang Mục 122, áp thuế nhập khẩu tạm thời 10%, mở ra một giai đoạn bất định mới.

- Song song, biến số địa chính trị Trung Đông là kênh truyền dẫn trực tiếp sang giá năng lượng và kỳ vọng lạm phát toàn cầu. Nếu giá năng lượng neo cao đủ lâu khiến lạm phát kỳ vọng nhích lên sẽ làm Fed khó nới lỏng như kỳ vọng trước đây. Với Việt Nam, dầu neo cao tạo áp lực kép (1) lạm phát nhập khẩu tăng và (2) cán cân vãng lai xấu đi, làm giảm dư địa điều hành tiền tệ nới lỏng.

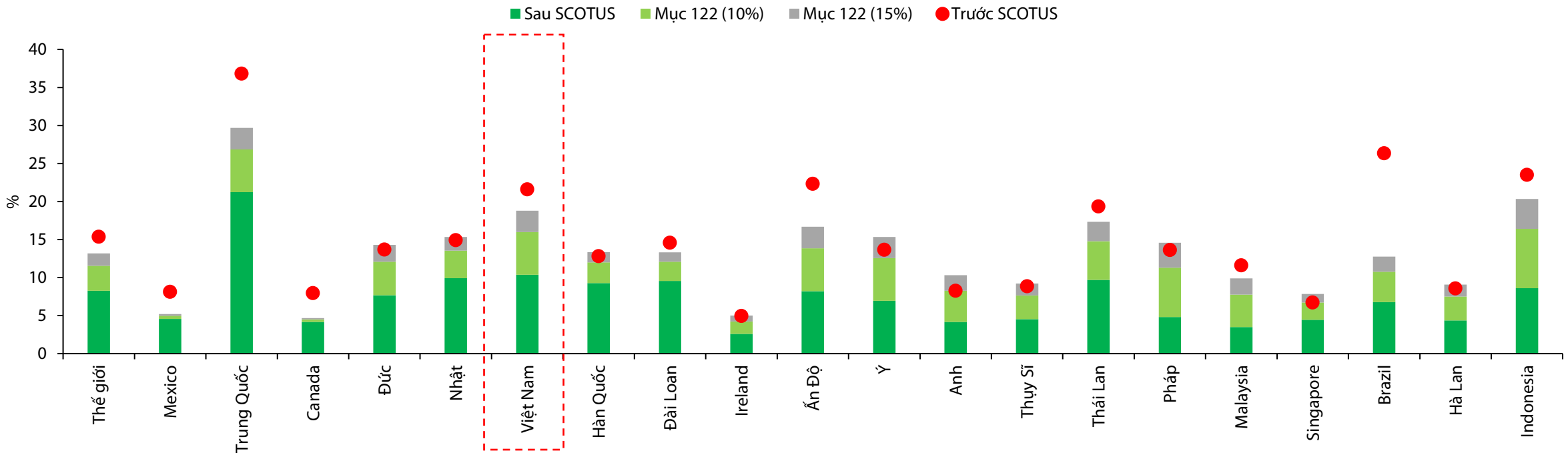
- Ở trong nước, thanh khoản ngắn hạn còn là nút thắt, lãi suất qua đêm neo cao sẽ tác động trực tiếp tới tâm lý thị trường. Nếu NHNN phải ưu tiên ổn định tỷ giá trong bối cảnh đồng USD mạnh, dư địa hạ lãi suất nhanh sẽ bị giới hạn; khi đó, thị trường sẽ chuyển sang trạng thái chọn lọc hơn theo chất lượng lợi nhuận và sức bền dòng tiền. Điểm sáng vĩ mô chính là việc xuất khẩu mặt hàng điện tử tiếp tục giữ vai trò đầu tàu tang trưởng, cùng kỳ vọng hợp tác công nghệ sau các cuộc tiếp xúc song phương, hỗ trợ câu chuyện thu hút đầu tư FDI và duy trì đà xuất khẩu. Bên cạnh đó, tổng tuyển cử toàn quốc. Bầu cử diễn ra tháng 3–4, trong ngắn hạn chúng tôi cho rằng thị trường có thể tác động lên tâm lý và độ trễ quyết sách nhưng định hướng điều hành vĩ mô vẫn nhất quán.

Trong trung hạn, chúng tôi dự báo **biên độ dao động của VN-Index** ở mức **-17,2% đến +11,1%** so với đóng cửa **27/02/2026**, tương ứng **1.557–2.089 điểm**. Khung biến động này được xây dựng trên **vùng định giá mục tiêu điều chỉnh (Adjusted P/E) 12,5x–16,3x**; trong đó **P/E mục tiêu cho phần còn lại của thị trường** được giữ ở **12,5x–14,5x**, đồng thời **giả định định giá nhóm Vingroup không đổi** nhằm hạn chế thiên lệch khi đánh giá mặt bằng định giá chung của thị trường.

BẢN ĐỒ THUẾ QUAN ĐƯỢC VẼ LẠI VỚI CÁC BÊN VÀ BẤT ĐỊNH VẪN LƠ LỬNG

- Phán quyết Tòa án Tối cao Mỹ (SCOTUS) đã bác bỏ cơ sở áp thuế quan theo IEEPA, buộc chính quyền chuyển nhanh sang Mục 122, áp thuế nhập khẩu tạm thời 10% (miễn trừ một số khoáng sản, dược phẩm, đồ điện tử, xe chở khách & linh kiện, hàng không vũ trụ, hàng hóa đáp ứng USMCA) để duy trì thuế quan trong ngắn hạn. **Tuy vậy, vì Mục 122 chỉ có hiệu lực tối đa 150 ngày, nhiều khả năng sẽ tiếp tục được chuyển sang mục 232 và 301, làm gia tăng rủi ro kiện tụng và kéo dài trạng thái bất định chính sách thương mại trong năm 2026.**
- Sau SCOTUS, thuế suất bình quân giảm từ 15,3% xuống 11,6% nếu Mục 122 giữ 10%. Việc chuyển từ IEEPA sang Section 122 tạo tác động phân bổ rõ nét, **các nước trước đó chịu thuế IEEPA cao (Trung Quốc, Brazil) có xu hướng được giảm nhẹ trong giai đoạn 150 ngày; ngược lại, các nước có mức thuế thấp hoặc đã đàm phán trước đó (Anh, EU, Nhật, Hàn) có thể đối mặt rủi ro điều chỉnh bất lợi nếu thuế suất bị nâng.** Điều này làm động lực tái định tuyến khỏi các nguồn hàng chênh lệch thuế quan tương đối thu hẹp trong ngắn hạn.

Mức thuế suất hiệu quả đối với các nước xuất khẩu hàng đầu đến Mỹ trong các kịch bản khác nhau



Nguồn: Global Trade Alert, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Thuế suất hiệu dụng bổ sung Mục 122 (10%) *Thuế suất hiệu dụng bổ sung Mục 122 (15%)*

KHI TOAN TÍNH CHÍNH TRỊ SẮP XẾP LẠI TRẬT TỰ BẮT ĐẦU DIỄN RA

Nguyên nhân

Năng lực tiềm tàng (hạt nhân) và ý định vũ khí hóa (tên lửa đạn đạo) là điểm mấu chốt xung đột leo thang làm mờ nhạt ý định răn đe, thỏa thuận trước đó. Việc Mỹ triển khai chiến dịch quân sư đối với Iran trong thời điểm hiện tại có thể do:

1. **Chuyển trọng tâm an ninh quân sự để đổi trục câu chuyện chính trị** thuế quan, ngân sách;
2. **Củng cố chuỗi cung ứng năng lượng do Mỹ** chi phối;
3. **Dòng tiền trú ẩn chạy vào TPCP Mỹ (UST)**, giúp hấp thụ nguồn cung phát hành lớn trong ngắn hạn và làm chậm xu hướng phi USD hóa.

Diễn biến

Mục tiêu Mỹ–Israel được cho là

1. Hạ tầng quân sự, tên lửa, phòng không;
2. Tầng lãnh đạo nhằm tê liệt việc ra quyết định -> hành vi đáp trả, trừng phạt -> giảm dư địa đàm phán.

Iran: khu vực hóa xung đột lên đối tác của Mỹ tại Trung Đông nhằm

1. Buộc các nước trung gian thúc đẩy ngừng bắn nhanh;
2. Làm Mỹ phân tán nguồn lực phòng thủ;
3. Gia tăng rủi ro sai lệch tính toán khi nhiều mặt trận cùng nóng.

Iran nhiều khả năng đã chuẩn bị cơ chế duy trì vận hành nhà nước, phân quyền tác chiến xuống cấp dưới, dự phòng kênh chỉ huy, và các quy trình chuyển giao theo hiến pháp. Các điểm để đánh giá diễn biến có giữ được ổn định hay không sẽ gồm (1) ai là người xuất hiện công khai và ra thông điệp thống nhất; (2) tần suất và chất lượng đáp trả; (3) tình trạng kiểm soát nội bộ; và (4) tín hiệu từ các nhóm ủy nhiệm (Hezbollah/Houthi/PMF…) tham chiến hay đứng ngoài nhưng răn đe.

Tác động địa chính trị

Tác động trực tiếp đến đạn dược và phòng không. Chiến dịch Trung Đông tiêu hao các loại đạn dẫn đường, đồng thời tăng nhu cầu đạn đánh chặn vốn là nút thắt của phòng thủ Ukraine. Khi nguồn cung bị phân bổ lại, năng lực phòng thủ và tấn công tầm xa của Ukraine có thể suy giảm. Ngoài vật chất, chiến dịch Iran còn hút tình báo – trinh sát – tác chiến mạng và đặc biệt là băng thông ngoại giao của Mỹ. Nếu Mỹ bận ở Trung Đông, đàm phán Ukraine có thể bị kéo dài hơn, trong khi Nga có động lực câu giờ để chờ ưu tiên của Mỹ đổi hướng.

Việc điều động tàu sân bay và tên lửa phòng thủ sang Trung Đông là bài kiểm tra xem Mỹ có bị mở rộng quá mức hay không. Đồng thời, Trung Quốc có thể hưởng lợi gián tiếp nếu Iran suy yếu phải dựa hơn về ngoại giao, kinh tế, công nghệ quân sự.

Xung đột Iran có thể là đòn bẩy trước cuộc gặp Trump – Tập (dự kiến 31/3 – 2/4), bên cạnh vấn đề thương mại có thể mở rộng sang công nghệ là chủ đề chính.

KHI TOAN TÍNH CHÍNH TRỊ SẮP XẾP LẠI TRẬT TỰ BẮT ĐẦU DIỄN RA

Các lớp tài sản	Nhận định của Rồng Việt…
Dầu thô	Mặc dù OPEC+ thống nhất tăng hạn ngạch sản lượng thêm 206.000 thùng/ngày trong tháng 4 nhưng các diễn biến hiện tại làm tăng rủi ro ách tắc nguồn cung khiến giá dầu tăng. Rồng Việt cho rằng **Iran khó để đóng eo biển Hormuz nhưng các chủ tàu sẽ nâng phí bảo hiểm rủi ro**, đặc biệt nếu xuất hiện tin liên quan Hormuz, hạ tầng dầu khí, hoặc rủi ro tấn công tàu thuyền.
TPCP Mỹ	Ngắn hạn có thể hưởng lợi từ dòng tiền trú ẩn khiến lợi suất giảm. Nếu chiến dịch kéo dài làm gia tăng kỳ vọng thâm hụt ngân sách, lợi suất kỳ hạn dài có thể chịu lực kéo ngược.
Vàng	Hưởng lợi từ nhu cầu phòng vệ khi bất định tăng. Tuy nhiên, giá năng lượng lên quá cao có thể khiến các NHTW đảo chiều chính sách để bình ổn lạm phát
USD & FX	Các đồng tiền như CHF, USD, JPY thường sẽ mạnh lên nhờ vai trò đồng tiền dự trữ.

Tăng trưởng

Giá dầu cao làm tăng chi phí cho hộ gia đình và doanh nghiệp. Rồng Việt không kỳ vọng cú sốc tăng giá sẽ lâu dài và tác động lên tăng trưởng. Theo IEA, mỗi **10$/thùng tăng thêm làm giảm GDP toàn cầu khoảng 0,5%**

Lạm phát

Dallas Fed cho thấy **giá dầu tăng 10% làm lạm phát PCE tăng 0,3–0,4%/tháng và giảm dần tác động.**

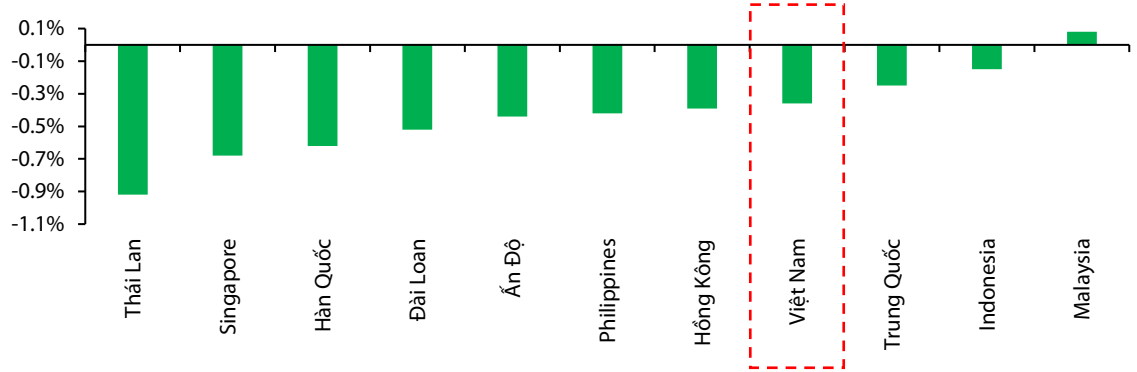
Phân tích của MUFG, **mỗi 10$/thùng tăng thêm của giá dầu sẽ làm tăng 0,6% CPI Việt Nam**

Lãi suất

Lạm phát tăng do giá dầu có thể khiến các NHTW lớn chú ý rủi ro kỳ vọng lạm và làm chậm quá trình bình thường hóa chính sách tiền tệ.

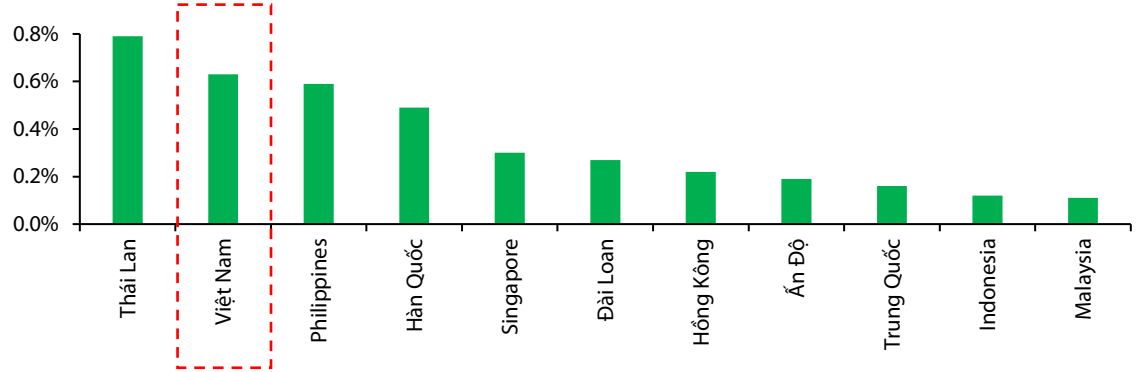
Theo CME Fedwatch, **Fed dự kiến sẽ cắt giảm vào 2H.2026** so với dự kiến trước đó vào 1H.2026

Tác động cán cân vãng lai khi giá dầu tăng 10 USD/thùng (% GDP)



Nguồn: MUFG, CTCK Rồng Việt

Tác động CPI khi giá dầu tăng 10 USD/thùng



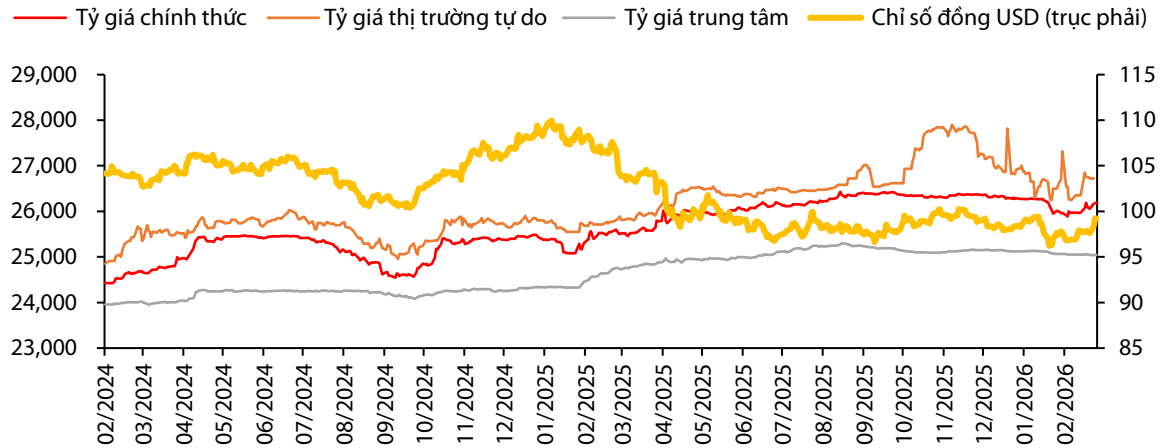
Nguồn: MUFG, CTCK Rồng Việt tổng hợp

NĂNG LƯỢNG NEO CAO ẢNH HƯỞNG KỲ VỌNG LÃI SUẤT FED, ÁP LỰC ỔN ĐỊNH VĨ MÔ VIỆT NAM TĂNG

Nếu giá năng lượng neo cao trong thời gian dài sẽ làm kỳ vọng lạm phát gia tăng ảnh hưởng khả năng cắt giảm lãi suất của Fed chỉ còn 2 lần diễn ra trong H2.2026 gây khó khăn cho NHNN trong việc ổn định tỷ giá

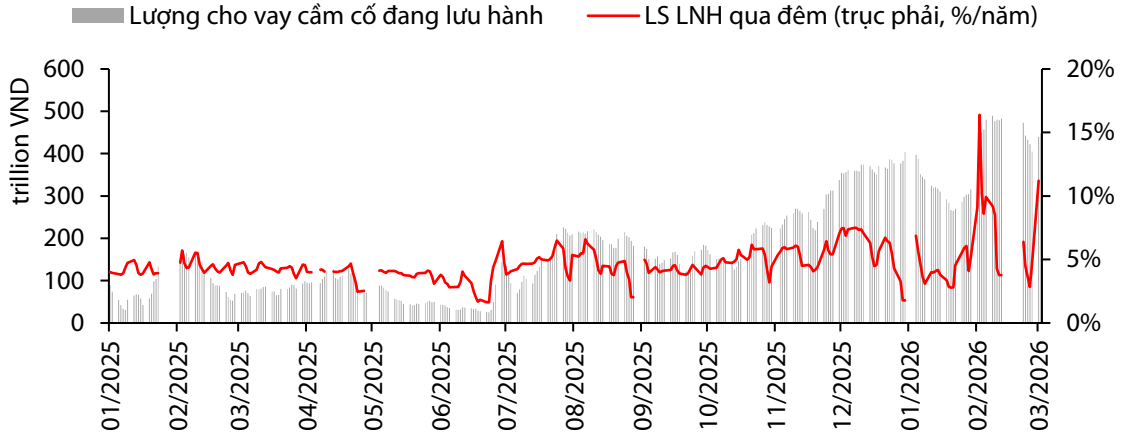
Ngày họp	300-325	325-350	350-375
3/18/2026	0.00 %	2.59 %	97.41 %
4/29/2026	0.00 %	15.00 %	85.00 %
6/17/2026	0.00 %	48.93 %	51.07 %
7/29/2026	0.00 %	81.00 %	19.00 %
9/16/2026	24.21 %	75.79 %	0.00 %
10/28/2026	53.00 %	47.00 %	0.00 %
12/9/2026	87.52 %	12.48 %	0.00 %

Nguồn: CME Fedwatch, CTCK Rồng Việt

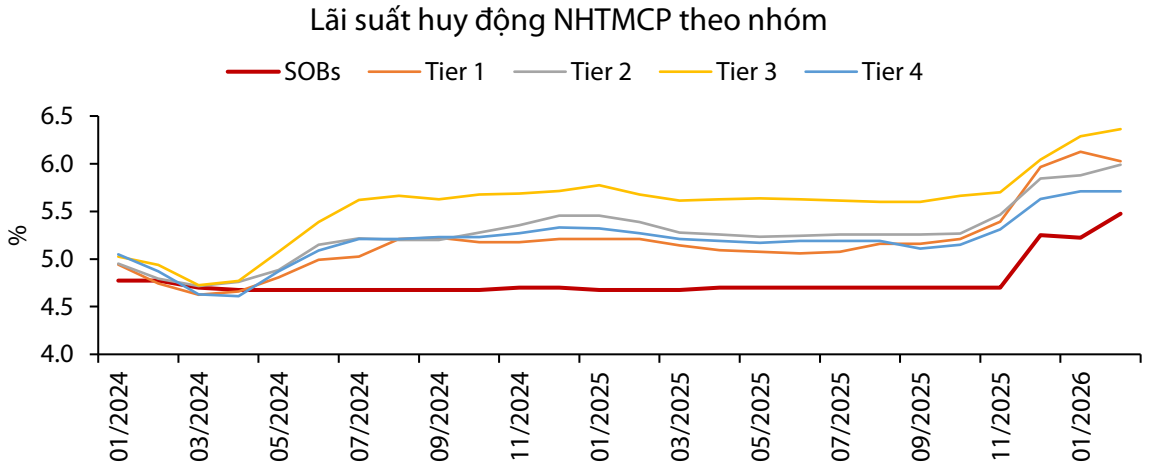


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Thanh khoản ngắn hạn vẫn là nút thắt của NHNN khiến lãi suất qua đêm liên tục neo cao ảnh hưởng tâm lý chung thị trường



Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt



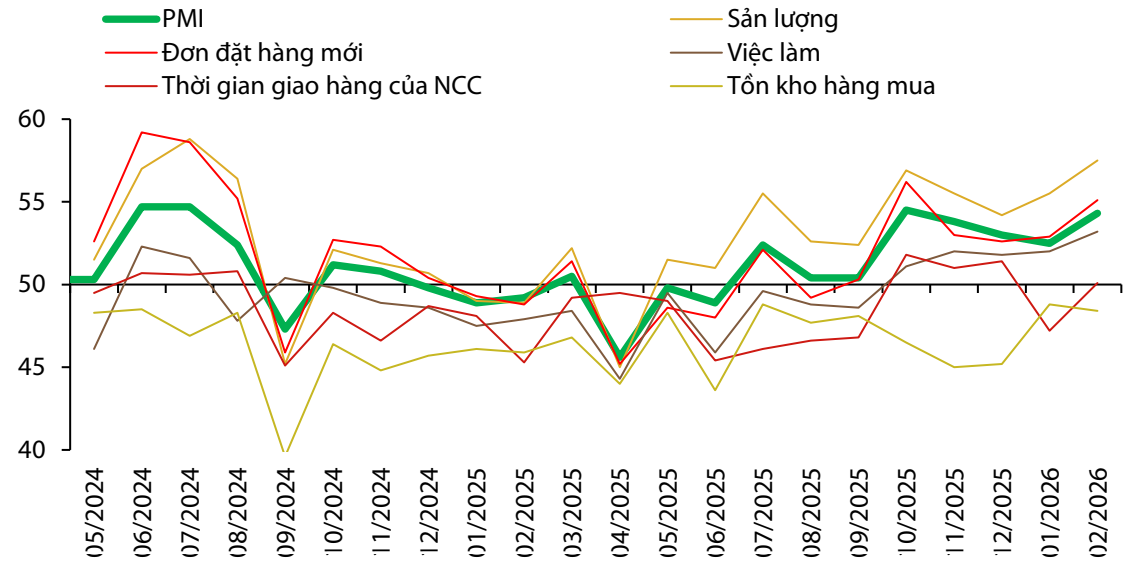
Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

THƯƠNG MẠI VIỆT VẪN CÓ CỬA SÁNG TRONG LÀN SÓNG DỊCH CHUYỂN CHUỖI CUNG ỨNG

Bức tranh thương mại Việt Nam trung hạn vẫn cho thấy sự bứt phá mạnh mẽ:

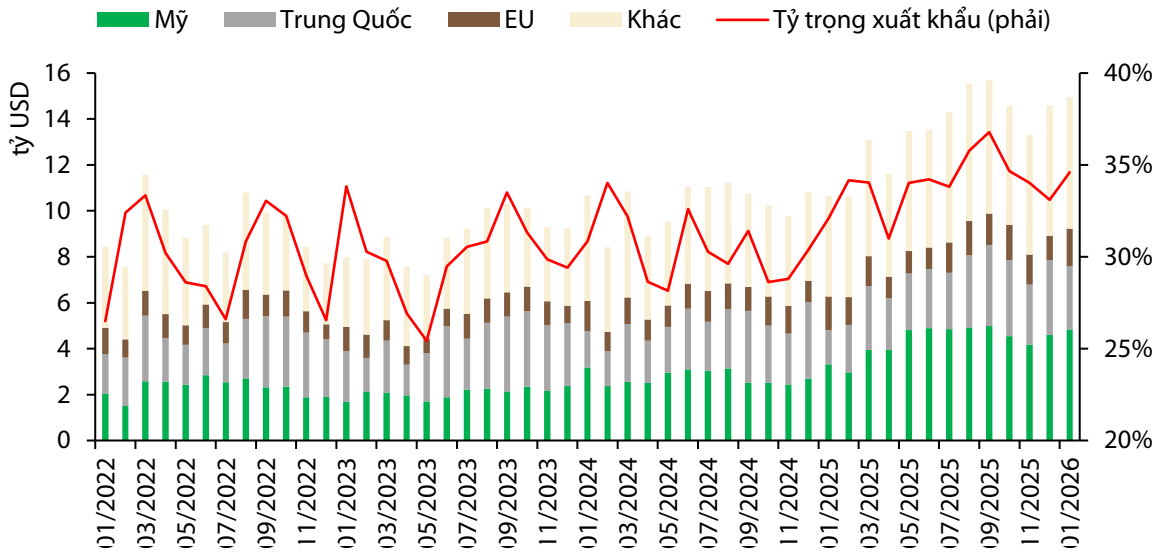
- **PMI Việt Nam tháng 2/2026 tăng lên 54,3 điểm (từ 52,5 điểm tháng 1), đánh dấu tháng thứ 8 liên tiếp PMI > 50.** Đáng chú ý, sản lượng tăng nhanh nhất 19 tháng, đi cùng đơn hàng mới tăng mạnh nhất kể từ 10/2025. Doanh nghiệp tăng tuyển dụng và mở rộng mua đầu vào, trong khi tồn kho thành phẩm giảm phản ánh nhịp giao hàng tốt hơn và xu hướng đẩy hàng ra thị trường.
- **Điện tử – công nghệ tiếp tục là trụ đỡ quan trọng cho thương mại Việt Nam.** Cuộc gặp Mỹ–Việt Nam cuối tháng 2/2026 tạo kỳ vọng nâng cấp hợp tác công nghệ khi Mỹ ghi nhận cam kết thúc đẩy đưa Việt Nam khỏi danh sách hạn chế tiếp cận công nghệ. Đây là yếu tố hỗ trợ trung hạn cho thu hút FDI công nghệ và nâng chất cơ cấu xuất khẩu. Năm 2025, nhóm máy tính, điện tử & linh kiện ghi nhận mức xuất khẩu tăng mạnh (42,09 tỷ USD, +81,4% svck), cho thấy Việt Nam đang ở nằm trong dòng chảy tái cấu trúc chuỗi cung ứng công nghệ và nhu cầu phần cứng liên quan AI.
- Mặc dù EU đưa Việt Nam vào danh sách thiên đường thuế có thể tác động gián tiếp lên thương mại hàng hóa nhưng **EVFTA vẫn là nền tảng ưu đãi thuế quan cho xuất khẩu sang EU** (kéo dài thời gian phê duyệt và làm tăng chi phí tuân thủ đầu tư vào Việt Nam).

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) Việt Nam



Nguồn: S&P, CTCK Rồng Việt

Giá trị hàng điện tử Việt Nam xuất khẩu hàng tháng



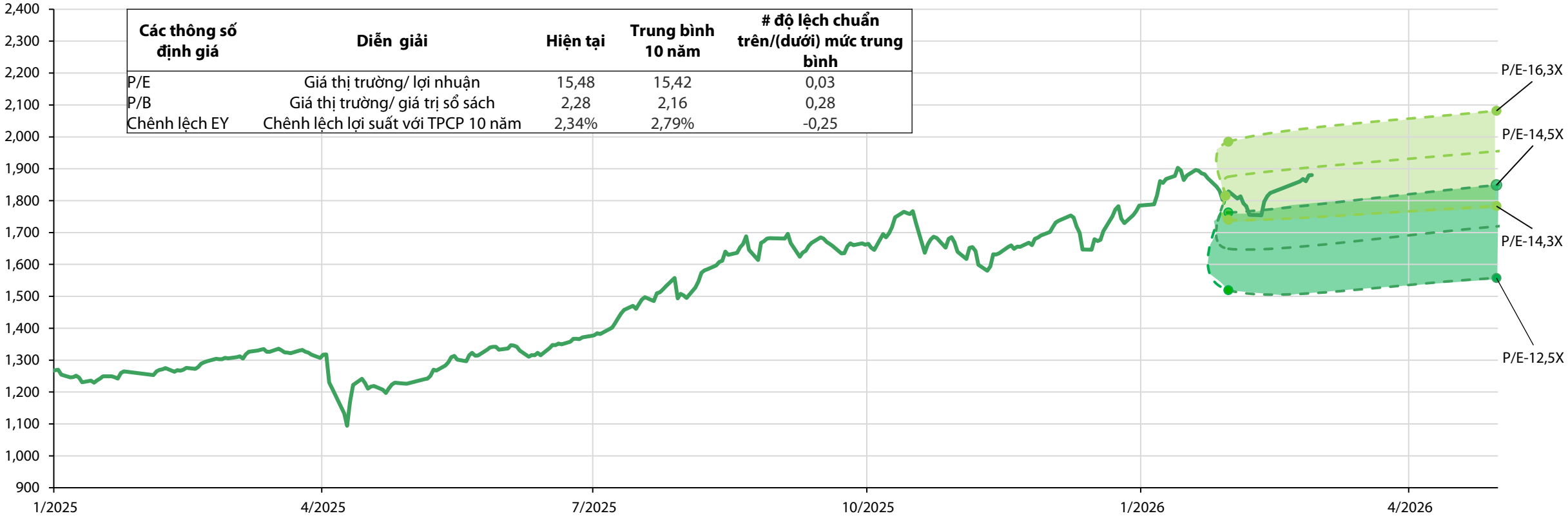
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt tổng hợp

TRIỂN VỌNG VN INDEX TRONG NGẮN TRUNG HẠN

Chúng tôi ước tính biên độ dao động trung hạn của VN-Index ở mức -17,2% đến +11,1% so với đóng cửa 27/02/2026, tương ứng vùng **1.557–2.089 điểm**. Vùng biến động này, dựa trên giả định vùng định giá mục tiêu có điều chỉnh (Adjusted P/E target 12,5x–16,3x). Trong đó chúng tôi giữ nguyên P/E mục tiêu cho phần lợi nhuận còn lại của thị trường ở mức P/E **12,5x–14,5x**, đồng thời giả định định giá nhóm Vingroup không đổi nhằm hạn chế thiên lệch khi đánh giá mặt bằng định giá chung của thị trường.

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

Các thông số định giá	Diễn giải	Hiện tại	Trung bình 10 năm	# độ lệch chuẩn trên/(dưới) mức trung bình
P/E	Giá thị trường/ lợi nhuận	15,48	15,42	0,03
P/B	Giá thị trường/ giá trị sổ sách	2,28	2,16	0,28
Chênh lệch EY	Chênh lệch lợi suất với TPCP 10 năm	2,34%	2,79%	-0,25



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp. Dữ liệu ngày 27/2/2026

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

CÁC SỰ KIỆN NỔI BẬT TRONG 2 THÁNG TỚI

Ngày	Sự kiện	Mô tả
15/03	Tổng tuyển cử Quốc hội và HĐND các cấp	Bầu cử đại biểu Quốc hội khóa XVI và HĐND nhiệm kỳ 2026–2031
17/03	Fed họp FOMC	Quyết định lãi suất và tín hiệu đường đi chính sách
18/03	BoJ họp chính sách	Tín hiệu liên quan lãi suất JPY và lợi suất JGB
18/03	ECB họp chính sách	Quyết định lãi suất Eurozone
19/03	Thượng đỉnh European Council	Các ưu tiên chính sách EU về kinh tế an ninh
26/03	EU FAC Trade	Thảo luận chính sách thương mại EU
07/04	ECB retreat	Tín hiệu định hướng chính sách qua trao đổi nội bộ
13/04	Hội nghị mùa xuân WB IMF	Trọng tâm tăng trưởng lạm phát nợ và ổn định tài chính
28/04	Fed họp FOMC	Quyết định lãi suất và cập nhật QT
29/04	ECB họp chính sách	Quyết định lãi suất Eurozone

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

KHUYẾN NGHỊ VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ

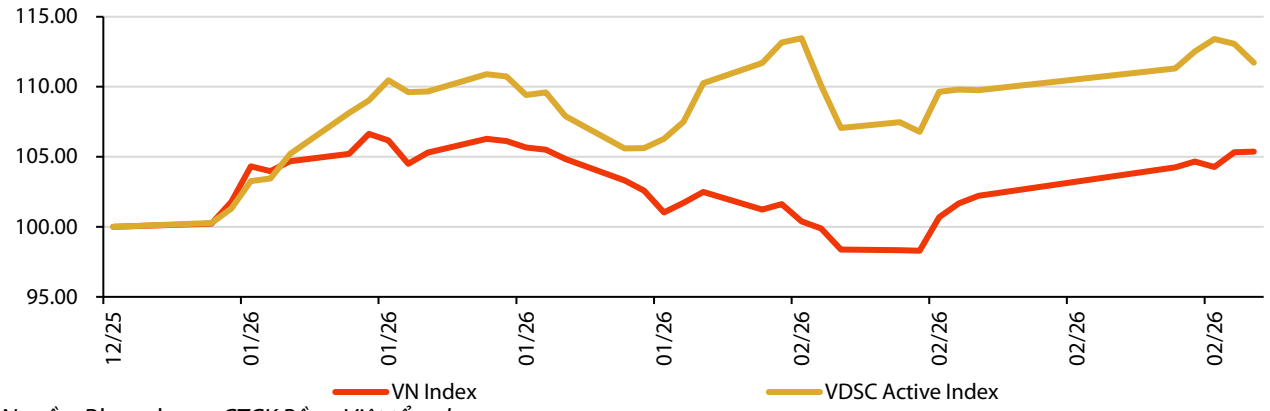
Sau phán quyết của SCOTUS và việc Mỹ triển khai cơ chế thuế quan tạm thời mới, Việt Nam duy trì lợi thế cạnh tranh với mức thuế hiệu dụng thuận lợi hơn. Tuy nhiên, mặt bằng lãi suất nhiều khả năng vẫn neo cao trong ngắn–trung hạn, trong khi rủi ro địa chính trị có thể chuyển hóa thành cú sốc kinh tế nếu xung đột leo thang và kéo dài tại các mắt xích năng lượng huyết mạch. Điều này khiến thị trường có xu hướng nâng chiết khấu (discount rate) cho rủi ro bất định, qua đó hạn chế mức mở rộng định giá.

Xét về định giá, nếu loại trừ Vingroup, thị trường đang giao dịch dưới vùng định giá cơ sở cho năm nay dựa trên ước tính tăng trưởng lợi nhuận năm 2026. Vì vậy, dù rủi ro từ các cú sốc bên ngoài vẫn hiện hữu, trong kịch bản bất định chỉ dừng ở mức "cơn gió ngược" (không chuyển hóa thành cú sốc kinh tế), các nhịp điều chỉnh ngắn hạn sẽ làm định giá trở nên hấp dẫn hơn. Chúng tôi nghiêng về kịch bản này với xác suất cao hơn, do kịch bản giá năng lượng neo cao sẽ gây bất lợi cho nỗ lực kích thích tăng trưởng của Mỹ và có thể buộc Fed duy trì/đảo chiều chính sách theo hướng thận trọng để kiểm soát lạm phát.

Trong bối cảnh thị trường đang phản ánh vùng kịch bản cơ sở đến tiêu cực, triển vọng tăng–giảm đều tồn tại. Do đó, chúng tôi duy trì quan điểm danh mục cần đa dạng hóa đủ rộng, đồng thời bám vào các "đại chủ đề" của năm 2026 đã xác lập từ đầu năm. Với nhà đầu tư khẩu vị rủi ro cao, chỉ nên giải ngân theo hướng "chiến thuật" vào nhóm hưởng lợi trực tiếp từ biến động chuỗi cung ứng/cước vận tải/giá dầu, với điều kiện định giá đủ rẻ và kỷ luật ngân sách rủi ro rõ ràng.

Trong lần cập nhật danh mục chủ động này, chúng tôi giảm tỷ trọng NLG và **bổ sung PVT** nhằm phản ánh một phần danh mục vào bối cảnh địa chính trị hiện tại. PVT có câu chuyện mở rộng đội tàu, định giá EV/EBITDA ~3,4x tương đối hấp dẫn, duy trì đà tăng trưởng 5 năm gần đây và có khả năng hưởng lợi khi giá cước tàu dầu neo cao trong môi trường bất định.

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

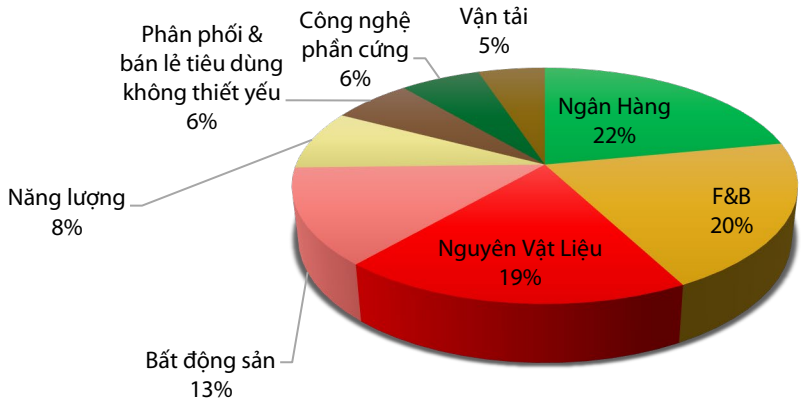


Nguồn: Bloomberg, *CTCK Rồng Việt tổng hợp*

Cập nhật danh sách cổ phiếu danh mục chủ động

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @27/02	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Tỷ trọng
VPB	35.100	500	28.950	23%	5,4	28,9	1,2	16,0	9,9%
MBB	37.900	300	28.500	34%	5,1	24,5	1,4	17,0	8,1%
MSN	107.900	0	79.000	37%	15,5	48,2	2,3	16,4	8,0%
PVT	33.700	0	24.050	40%	7,5	24,2	1,2	11,3	8,0%
KBC	41.300	0	35.400	17%	6,3	45,4	1,2	13,6	7,8%
PHR	76.900	1.000	63.100	23%	5,0	225,1	1,8	50,5	7,8%
HPG	33.500	0	28.800	16%	8,2	29,8	1,5	10,1	7,0%
ANV	35.000	1.000	27.050	33%	5,5	12,5	1,8	17,3	6,0%
MWG	101.000	1.000	93.100	10%	13,4	26,7	3,4	24,9	6,0%
DGW	57.500	1.000	51.200	14%	13,3	36,7	2,8	13,9	6,0%
FMC	51.000	2.000	43.000	23%	6,4	48,2	0,8	34,0	6,0%
KDH	42.100	0	27.250	54%	9,3	8,2	1,2	4,2	5,3%
CTG	46.100	0	38.250	21%	5,8	30,0	1,4	23,7	5,1%
ACV	60.800	0	53.300	14%	22,1	-7,8	2,4	10,0	5,0%
CTI	43.500	1.000	24.250	84%	7,4	72,5	1,0	13,0	4,0%

Tỷ trọng các nhóm ngành được phân bổ trong danh mục



CẬP NHẬT DANH MỤC GIÁ TRỊ 2026

Đầu tư giá trị là chiến lược mua cổ phiếu khi giá thị trường thấp hơn giá trị nội tại, với kỳ vọng thị trường sẽ dần điều chỉnh về mức hợp lý theo thời gian. Trọng tâm nằm ở các doanh nghiệp có "lợi suất kinh doanh sẵn có" (lợi nhuận/dòng tiền/cổ tức) đóng vai trò "bảo chứng" cho giá trị, thay vì phụ thuộc vào các catalyst đột biến. Triết lý cốt lõi là mua với biên an toàn, ưu tiên chất lượng lợi nhuận và kỷ luật vốn, đồng thời kiên nhẫn chờ thị trường phản ánh giá trị thực.

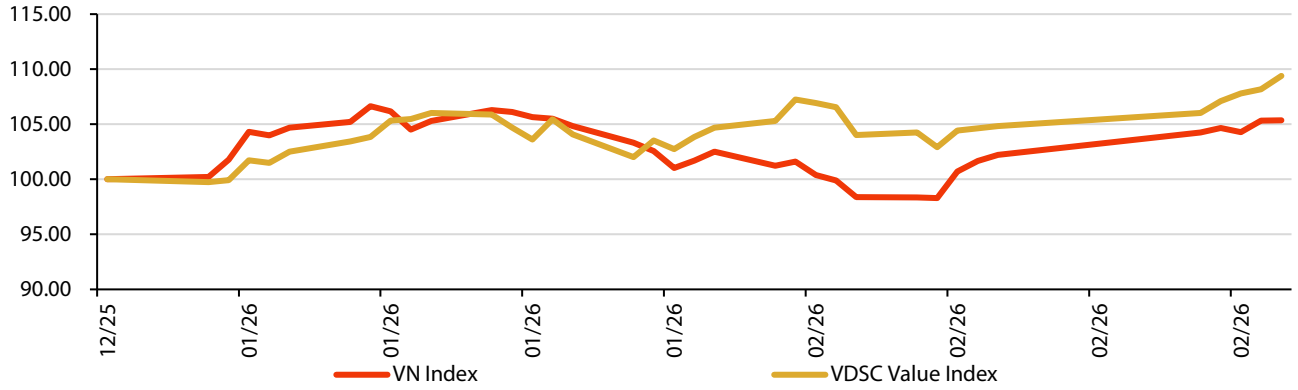
Chúng tôi ưu tiên doanh nghiệp có triển vọng kinh doanh ổn định, duy trì lợi nhuận/dòng tiền theo chu kỳ và hạn chế biến động cực đoan. Về định giá, cổ phiếu có lợi tức trên giá thị trường hấp dẫn (tập trung vào lợi nhuận/FCF tùy ngành), đủ rẻ để tạo lợi suất kỳ vọng tốt so với rủi ro. Bên cạnh đó, cổ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

"Trong lần cập nhật này, chúng tôi giữ nguyên cơ cấu danh mục nhưng tái cân bằng tỷ trọng giữa các cổ phiếu nhằm tối ưu hóa tương quan lợi suất kỳ vọng–rủi ro và đảm bảo danh mục bám sát tiêu chí "cổ phiếu giá trị."

Danh sách cổ phiếu danh mục giá trị

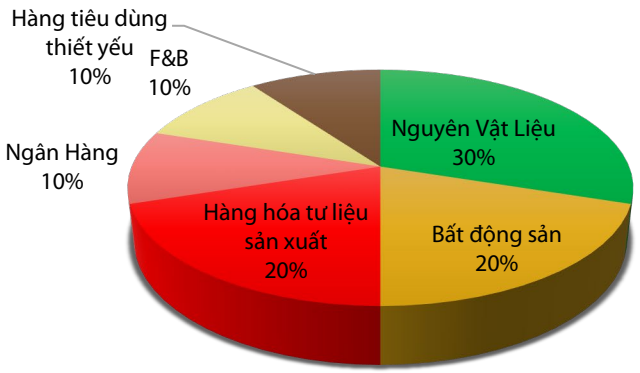
Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @27/02	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Tỷ trọng
LHG	46.000	1.900	29.600	62%	5,7	-0,7	0,7	21,4	10,0%
GDA	23.000	1.000	15.600	54%	4,2	20,9	0,6	8,8	10,0%
ACB	32.200	1.000	24.550	35%	5,1	33,0	1,1	16,5	10,0%
SIP	78.400	2.000	62.200	29%	11,0	4,3	2,6	21,6	10,0%
MSH	45.500	4.000	39.250	26%	6,8	1,4	1,9	20,8	10,0%
REE	77.200	0	61.800	25%	13,2	-5,0	1,3	18,2	10,0%
SAB	55.000	5.000	48.400	24%	13,5	14,8	2,8	16,2	10,0%
THG	50.100	3.200	45.100	18%	6,4	47,4	1,8	27,1	10,0%
DCM	43.100	1.600	42.950	4%	12,7	9,3	1,9	16,2	10,0%
PC1	31.000	0	30.150	3%	12,6	-5,1	1,3	9,9	10,0%

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



Nguồn: Bloomberg, *CTCK Rồng Việt tổng hợp*

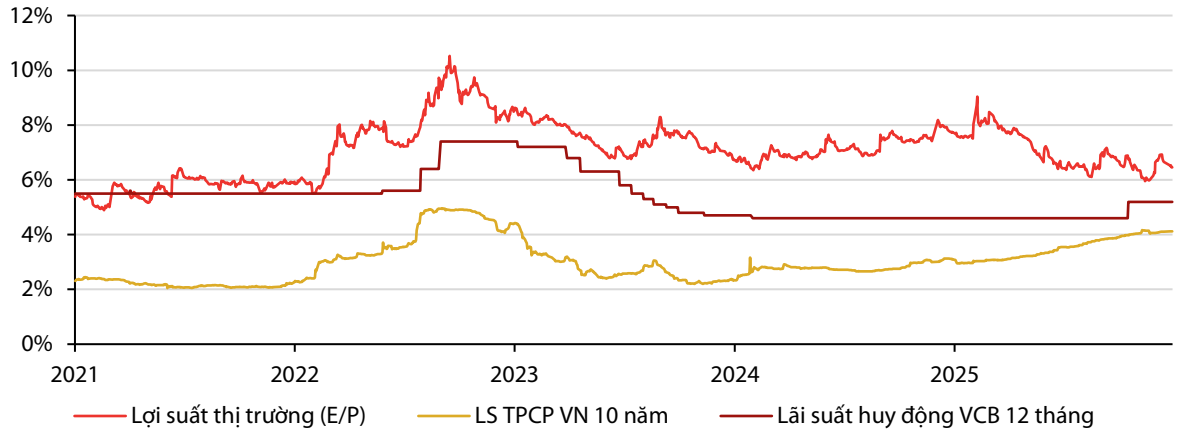
Tỷ trọng các nhóm ngành được phân bổ trong danh mục



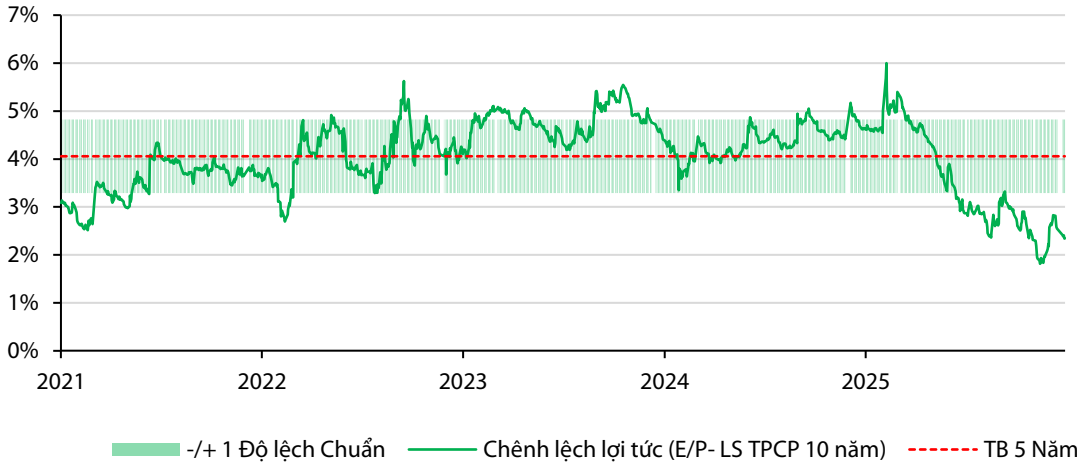
PHỤ LỤC DỮ LIỆU

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

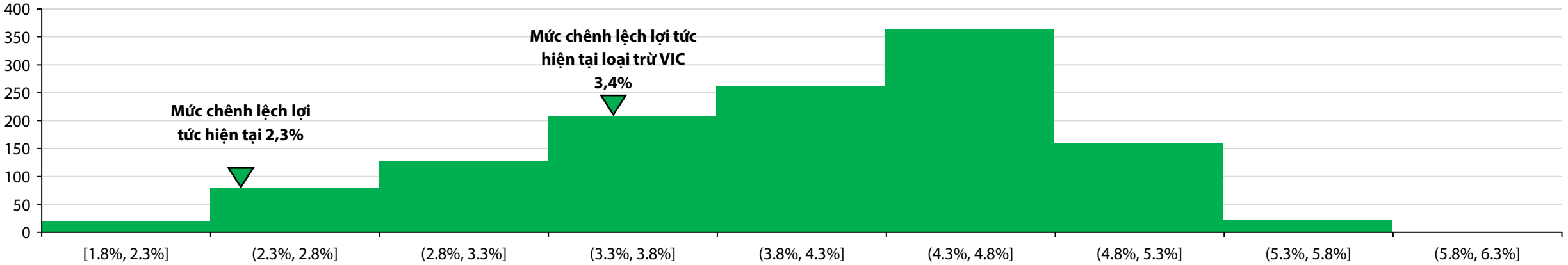
Tương quan suất sinh lời thị trường chứng khoán, lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm, và lãi suất huy động 12 tháng của NHTM VCB



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



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

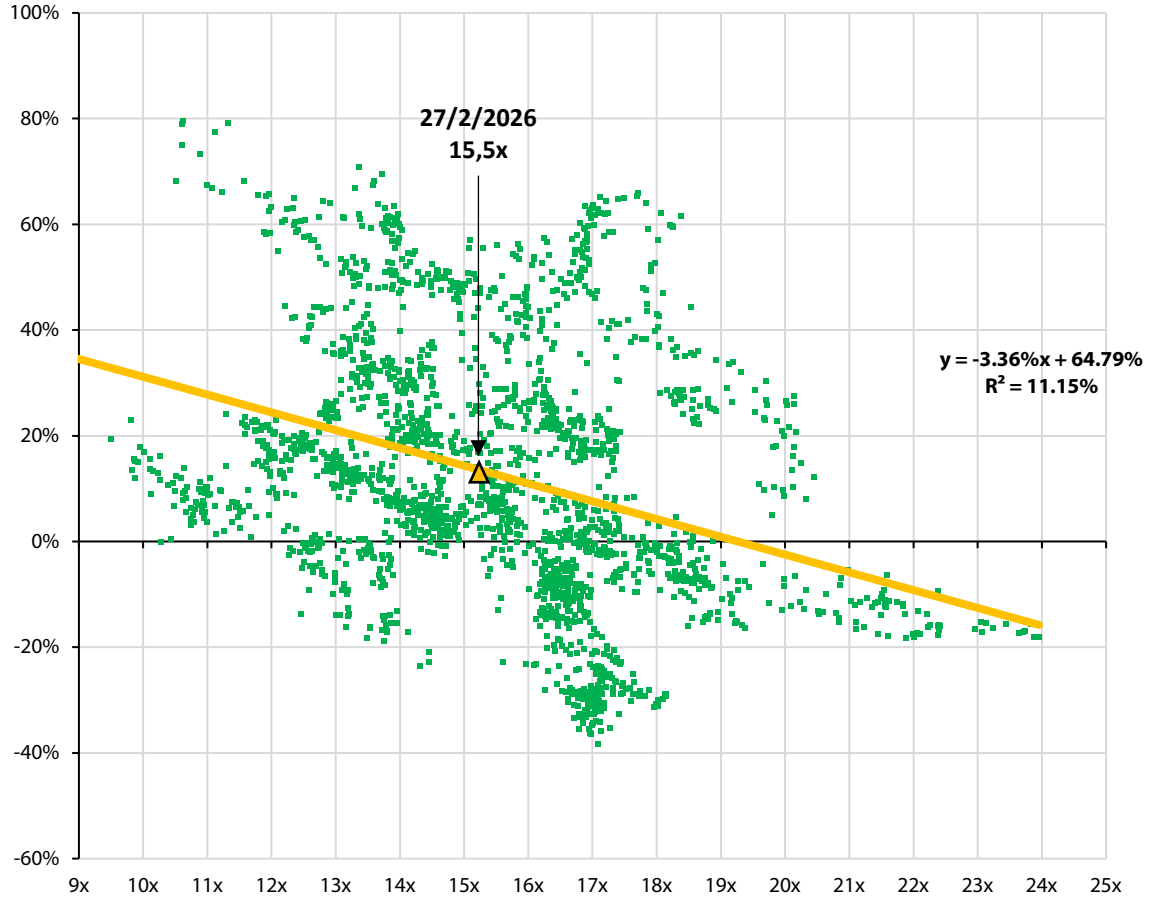


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

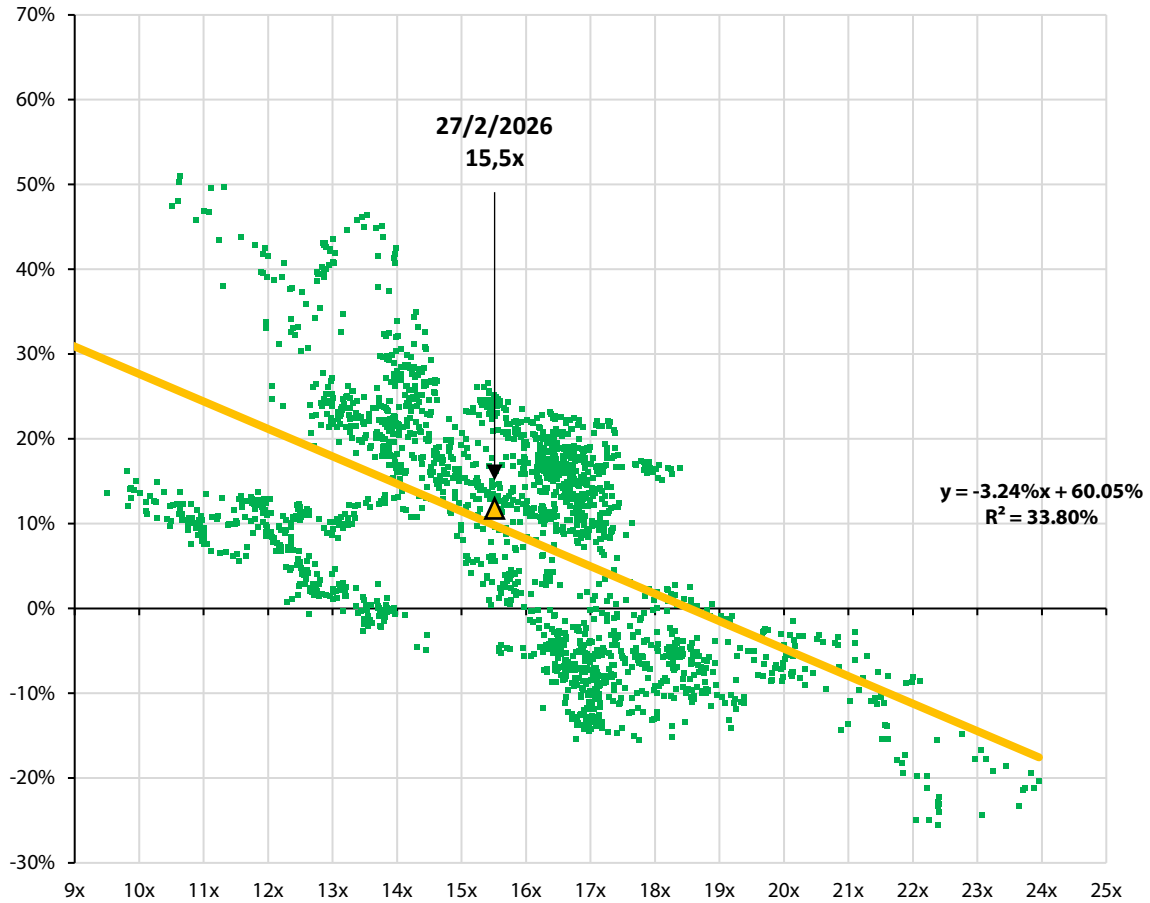
ĐỊNH GIÁ VÀ SUẤT SINH LỢI THỊ TRƯỜNG CHUNG TRONG QUÁ KHỨ (2015-2025)

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 27/02/2026.

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 27/02/2026.

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 trong nhóm	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	61	66,10	25%	93%	VIC-P/E:13,2	GVR-P/E:15,0	BSR-P/E:15,0	VPL-P/E:14,9	VJC-P/E:15,1	EIB-P/E:15,1	FRT-P/E:15,2	PVD-P/E:15,1	VPI-P/E:15,2	DXG-P/E:15,2
26-30	14	27,98	5%	99%	MCH-P/E:15,0	MSN-P/E:15,1	PLX-P/E:15,1	KDH-P/E:15,2	PDR-P/E:15,2	KDC-P/E:15,2	FTS-P/E:15,2	VSC-P/E:15,2	TDP-P/E:15,2	SAM-P/E:15,2
22-26	18	24,56	6%	99%	GAS-P/E:15,0	TCX-P/E:15,1	GEX-P/E:15,2	SBT-P/E:15,2	TAL-P/E:15,2	LGC-P/E:15,2	IMP-P/E:15,2	HT1-P/E:15,2	AGR-P/E:15,2	ACC-P/E:15,2
18-22	31	20,09	10%	84%	MWG-P/E:15,1	STB-P/E:15,1	SSI-P/E:15,2	VCK-P/E:15,1	GEE-P/E:15,1	BCM-P/E:15,2	BVH-P/E:15,2	VPX-P/E:15,2	POW-P/E:15,2	GMD-P/E:15,2
16-18	24	16,61	3%	96%	FPT-P/E:15,2	VGC-P/E:15,2	DIG-P/E:15,2	CTR-P/E:15,2	PHR-P/E:15,2	SZC-P/E:15,2	DBD-P/E:15,2	VDS-P/E:15,2	PET-P/E:15,2	CSV-P/E:15,2
P/E VN Index:15,18-16	8	15,39	1%	100%	KBC-P/E:15,2	NVL-P/E:15,2	HSG-P/E:15,2	VCF-P/E:15,2	BHN-P/E:15,2	PGD-P/E:15,2	IDI-P/E:15,2	GTA-P/E:15,2		
14-P/E VN Index:15,18	14	14,73	11%	100%	VCB-P/E:15,2	HPG-P/E:15,2	VNM-P/E:15,2	PNJ-P/E:15,2	DHG-P/E:15,2	HDG-P/E:15,2	PDN-P/E:15,2	DSC-P/E:15,2	VVS-P/E:15,2	PAC-P/E:15,2
12-14	30	13,33	2%	88%	SAB-P/E:15,2	REE-P/E:15,2	VND-P/E:15,2	DCM-P/E:15,2	IJC-P/E:15,2	DPG-P/E:15,2	TMP-P/E:15,2	BFC-P/E:15,2	DPR-P/E:15,2	STG-P/E:15,2
10-12	50	10,55	13%	91%	VHM-P/E:15,6	BID-P/E:15,4	LPB-P/E:15,3	HVN-P/E:15,2	SIP-P/E:15,2	VHC-P/E:15,2	PC1-P/E:15,2	PVT-P/E:15,2	EVF-P/E:15,2	VSH-P/E:15,2
8-10	58	8,81	16%	94%	CTG-P/E:15,6	TCB-P/E:15,4	MBB-P/E:15,5	VPB-P/E:15,4	HDB-P/E:15,4	VRE-P/E:15,2	SSB-P/E:15,2	PGV-P/E:15,2	DGC-P/E:15,2	HAG-P/E:15,2
6-8	47	7,21	5%	89%	ACB-P/E:15,4	VIB-P/E:15,3	TPB-P/E:15,3	MSB-P/E:15,3	VIX-P/E:15,3	OCB-P/E:15,2	HPA-P/E:15,2	DBC-P/E:15,2	VAB-P/E:15,2	ANV-P/E:15,2
4-6	24	5,67	1%	93%	SHB-P/E:15,4	NAB-P/E:15,3	KLB-P/E:15,2	BCG-P/E:15,2	RAL-P/E:15,2	SVC-P/E:15,2	HTG-P/E:15,2	LHG-P/E:15,2	TDC-P/E:15,2	NSC-P/E:15,2
<4	24	3,49	0%	88%	VCG-P/E:15,3	HHS-P/E:15,3	TNH-P/E:15,2	TN1-P/E:15,2	HAP-P/E:15,2	DLG-P/E:15,2	FDC-P/E:15,2	DTL-P/E:15,2	HTI-P/E:15,2	TSC-P/E:15,2

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/2/2026.

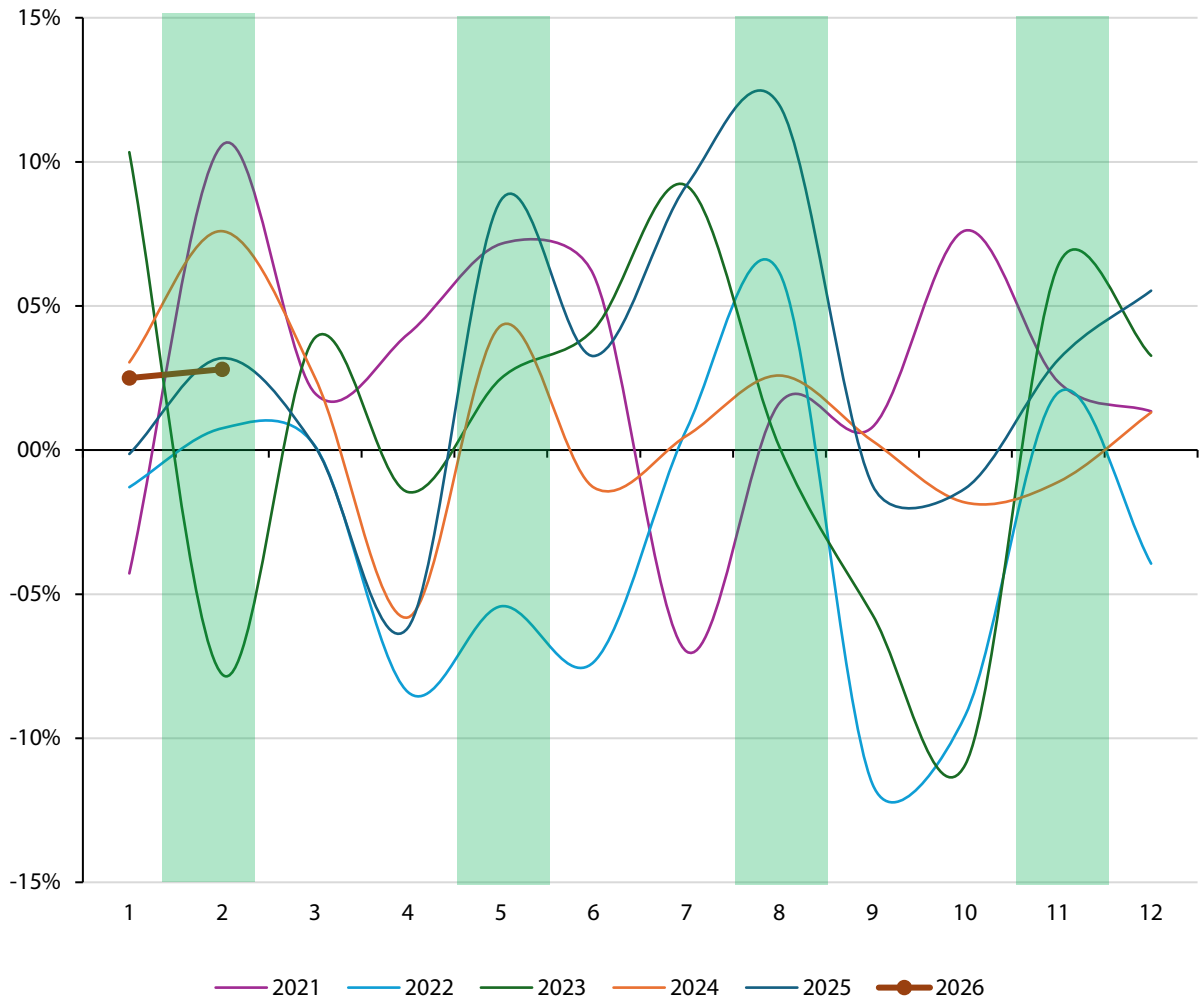
PHỤ LỤC HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ THỊ TRƯỜNG THEO THÁNG

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%										
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 27/02	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
VPB	35.100	500	28.950	23%	5,41	29%	1,22	15,97	VPB sở hữu lợi thế cạnh tranh nổi bật về hạn mức tăng trưởng tín dụng khi được cấp room tới 35% trong 2026 – cao nhất hệ thống và vượt xa bình quân ngành (~15%). Dư địa này đến từ việc tiếp nhận và tái cấu trúc GP Bank, giúp VPB mở rộng quy mô dư nợ trong bối cảnh kiểm soát tín dụng chặt. Song song, ngân hàng chủ động cơ cấu danh mục: giảm cho vay KD BĐS, ưu tiên chủ đầu tư uy tín/dự án vị trí tốt, và tăng cho vay tín chấp lên 11% nhằm cải thiện NIM. Nhờ đó, VPB có cơ sở duy trì tăng trưởng LNTT hợp nhất quanh ~30%, vượt trội so với ngành. Động lực thứ hai đến từ hệ sinh thái tài chính toàn diện (ngân hàng mẹ – VPX – FE Credit – OPES), tạo nền để nâng tỷ trọng thu nhập ngoài lãi, đặc biệt là thu phí dịch vụ. VPX đặt mục tiêu LNTT +40% trong 2026, dựa trên môi giới, margin (dư nợ cuối 2025 ~34 nghìn tỷ và còn dư địa mở rộng), ngân hàng đầu tư (tư vấn/phân phối trái phiếu khi nhu cầu phát hành tăng) và phát triển nền tảng wealthtech cho khách hàng cao cấp & SME. Cơ chế cộng hưởng bán chéo giữa các mảng giúp giảm phụ thuộc vào NII và hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận hợp nhất. Ở trụ cột thứ ba, VPB ưu tiên nâng năng lực quản trị rủi ro để "tăng trưởng cao nhưng kiểm soát chất lượng tài sản". Mục tiêu là NPL <2,5% (so với 2,56% năm 2025) và chi phí tín dụng ròng <1,2% (so với 1,1%), với các cải tiến như ứng dụng AI và dữ liệu phi truyền thống trong chấm điểm/dự báo rủi ro bán lẻ, đồng thời đa dạng hóa danh mục và siết giám sát tài sản bảo đảm ở khối doanh nghiệp.
MBB	37.900	300	28.500	34%	5,1	24,5	1,4	17,0	MBB có lợi thế tăng trưởng quy mô tín dụng vượt trội khi đặt mục tiêu tăng tín dụng và huy động ~35% trong 2026, cao hơn đáng kể so với định hướng toàn ngành (~15%), nhờ lợi thế từ tham gia tái cơ cấu ngân hàng yếu kém và xếp hạng giám sát tốt. Ngân hàng ưu tiên mở rộng bán lẻ (tăng tỷ trọng 1,5–2%/năm, hiện gần 40%) và nâng cho vay tín chấp lên tối đa 12% tổng tín dụng (từ 10%), dựa trên nâng cấp quản trị rủi ro, dữ liệu và quy trình thu hồi nợ; ở khối doanh nghiệp, trọng tâm là sản xuất, xuất nhập khẩu và các lĩnh vực có lợi thế dài hạn. Trong bối cảnh NIM dự kiến ổn định quanh ~4%, động lực tăng lợi nhuận đến từ tăng trưởng quy mô kết hợp kiểm soát chi phí vốn, qua đó kỳ vọng LNTT hợp nhất tăng 15–20% (mục tiêu ~39.500 tỷ đồng). Song song, MBB tập trung cải thiện hiệu quả vận hành và gia tăng đóng góp từ hệ sinh thái công ty con. Ngân hàng đặt mục tiêu CIR <29% (từ 29,1% năm 2025) và duy trì ROE tối thiểu 21%. Các công ty con được kỳ vọng đóng góp 12–13% lợi nhuận hợp nhất (từ 10% năm 2025), nhờ cải thiện ở tài chính tiêu dùng (MCredit – chuẩn bị IPO sau khi củng cố mô hình), chứng khoán, bảo hiểm và một số mảng mới như kinh doanh vàng, tài sản số với yêu cầu cao về an toàn công nghệ và quản trị rủi ro. Về định giá, P/B 2026F ~1,4x được xem là hấp dẫn với một ngân hàng định vị hướng tới nhóm Big-5 và có khả năng duy trì ROAE >17%. Chính sách cổ tức tiền mặt ổn định hỗ trợ định giá trong khi vẫn kiểm soát tốt CAR; thêm vào đó, kế hoạch tối ưu vốn gồm phát hành riêng lẻ (~1%), mua cổ phiếu quỹ và IPO MCredit có thể tạo dư địa tăng trưởng và nâng hiệu quả sử dụng vốn.

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 27/02	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026 F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
MSN	107.900	0	79.000	37%	15,54	48%	2,35	16,42	MSN đang bước vào giai đoạn "điểm chuyển" khi khả năng sinh lời trung hạn dần rõ nét, nhờ các mảng trụ cột tiếp tục tăng trưởng và các mảng mới đã qua điểm hòa vốn bắt đầu đóng góp lợi nhuận thực chất. Động lực này giúp câu chuyện tái định giá của MSN trở nên thuyết phục hơn khi chất lượng lợi nhuận cải thiện theo thời gian. Ở các mảng cốt lõi, tiêu dùng vẫn là trụ đỡ chính khi MCH (MSN sở hữu 66%) dự phóng LNST +20,1% so với 2025 sau khi hoàn tất quá trình cao cấp hóa sản phẩm. Ở mảng phi tiêu dùng, TCB (MSN sở hữu 19,9%) dự phóng LNST +25%, nhờ hệ sinh thái khách hàng toàn diện và lợi thế trong lĩnh vực BĐS; kỳ vọng TCB được tái định giá tăng sẽ lan tỏa tích cực lên định giá chung của MSN. Các mảng kinh doanh mới "bước sang pha sinh lời" từ 2025 tiếp tục cải thiện đóng góp. MML dự phóng LNST ~550 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi giá heo ổn định và chuyển dịch sang phân khúc biên lợi nhuận cao hơn (thịt chế biến), dù không còn khoản thu phí ký kết hợp đồng mua hàng đột biến 318 tỷ như 2025. WCM kỳ vọng tăng tốc nhờ mở rộng +1.000 cửa hàng năm 2026 và duy trì SSSG 10–12% YoY, đưa LNST ~1.049 tỷ đồng (+97% YoY) với biên ròng quanh ~2,2%. Ở mảng tài nguyên, LNST của MSR được dự báo cải thiện lên 852 tỷ đồng (so với 21 tỷ năm trước) nhờ giá đầu ra (đồng, vonfram) tăng theo nhu cầu kim loại hiếm và rủi ro thiếu mìn đã được xử lý từ Q2/2025; kịch bản này chưa bao gồm tích cực từ việc mở rộng khai thác. Cuối cùng, chi phí tài chính ~8.000 tỷ đồng/năm dự kiến giảm về 6–7.000 tỷ đồng/năm từ 2025 nhờ tái cấu trúc các khoản vay USD và hiệu quả công ty con tốt hơn.
PVT	33.700	0	24.050	40%	7,53	24%	1,15	11,25	Bối cảnh Trung Đông sau chiến dịch U.S.–Israel tấn công Iran và màn đáp trả được dự báo còn nhiều biến động, khiến thị trường tiếp tục nâng phí rủi ro nguồn cung, đặc biệt khi xuất hiện tin tức liên quan eo Hormuz, hạ tầng dầu khí, hoặc rủi ro tấn công tàu thuyền. Dù khả năng Iran "đóng" Hormuz là thấp, chi phí vận tải thực tế vẫn có thể neo cao do phí bảo hiểm rủi ro của chủ tàu tăng, qua đó giữ giá cước tàu dầu qua Biển Đỏ/Hormuz ở mức cao cho tới khi bất định hạ nhiệt. Đây là yếu tố hỗ trợ KQKD của PVT ít nhất trong ngắn hạn. Doanh thu hợp nhất 2026 của PVT dự báo đạt 17.633 tỷ đồng (+10% YoY) và LNST-CĐM 1.290 tỷ đồng (+24% YoY). Ở góc độ định giá, cổ phiếu đang giao dịch EV/EBITDA ~3,4x, thấp hơn đáng kể mức bình quân 5 năm ~5,0x, tạo biên an toàn hấp dẫn. Về trung–dài hạn, lợi thế mảng dầu thô, chiến lược trẻ hóa đội tàu và dòng tiền ổn định từ hợp đồng dài hạn tiếp tục củng cố vị thế của PVT như doanh nghiệp đầu ngành có khả năng chống chịu chu kỳ và tăng trưởng bền vững.

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 @05/02	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
KBC	41.300	0	35.400	17%	6,3	45,4	1,2	13,6	KBC được kỳ vọng hưởng lợi trực tiếp từ chu kỳ hồi phục của mảng KCN, nhờ sở hữu quỹ đất lớn ~2.700ha tại các thị trường trọng điểm hai miền. Danh mục dự án trải rộng, nổi bật ở miền Bắc gồm Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tràng Duệ 03, Kim Thành và miền Nam gồm Tân Phú Trung, Tân Tập, Lộc Giang, tạo nền tảng cho tăng trưởng cho thuê trong các năm tới. Khi các bất định về thuế quan dần rõ ràng từ nửa cuối 2025, hoạt động cho thuê đất KCN được kỳ vọng tăng tốc. Diện tích cho thuê 2025F đạt 140ha (+180% YoY), trong đó Nam Sơn Hạp Lĩnh đóng góp 30ha. Sang 2026F, lợi thế đất đã GPMB và hạ tầng hoàn thiện giúp diện tích cho thuê tăng lên 160ha (+20% YoY), tập trung tại Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tràng Duệ 03 và Quế Võ 2 mở rộng. Bên cạnh KCN, mảng BĐS dân dụng mở ra dư địa tăng trưởng trung–dài hạn với dự án Tràng Cát (Hải Phòng, 585ha). Dự án đã hoàn tất nghĩa vụ tài chính trong 2025 và dự kiến ghi nhận ~5.300 tỷ đồng doanh thu năm 2026, tương đương khoảng 40% tổng doanh thu của KBC trong năm này, qua đó bổ sung động lực tăng trưởng đáng kể ngoài mảng KCN.
PHR	76.900	1.000	63.100	23%	5,0	225,1	1,8	50,5	PHR có triển vọng tăng trưởng trung–dài hạn tích cực nhờ: (i) dòng tiền ổn định từ cao su và (ii) dư địa lớn từ chuyển đổi đất/đền bù và thu nhập từ các công ty liên kết. Cấu trúc này giúp doanh nghiệp vừa duy trì nền tảng vận hành, vừa có các khoản ghi nhận đột biến theo tiến độ dự án đất. Ở mảng cốt lõi, cao su năm 2026 dự kiến duy trì ổn định dù diện tích thu hẹp để phát triển KCN. Sản lượng khai thác ước 25.664 tấn (-2,8% YoY), giá bán bình quân khoảng 48 triệu đồng/tấn, tương ứng doanh thu ~1.598 tỷ đồng (-1,3% YoY). Mảng cao su vẫn đóng vai trò dòng tiền chủ lực, mang lại bình quân khoảng 240 tỷ đồng/năm. Động lực tăng trưởng chính đến từ khoản tiền đền bù dự án Bắc Tân Uyên 1 (Thaco). Theo kịch bản cơ sở, PHR có thể ghi nhận đền bù trong 2026–2027 với tổng diện tích khoảng 786ha, đơn giá ước ~2,5 tỷ đồng/ha. Riêng 2026, kỳ vọng ghi nhận khoảng ~400ha, tương đương doanh thu đền bù ~1.000 tỷ đồng. Ngoài ra, PHR còn hưởng lợi từ các khoản đầu tư liên doanh/liên kết (NTC, VSIP III). Năm 2026, VSIP III dự kiến bàn giao khoảng 68ha đất KCN, qua đó PHR có thể ghi nhận ~307 tỷ đồng thu nhập (tương ứng phần chia). Đồng thời, NTC với quỹ đất sẵn sàng cho thuê có thể ghi nhận khoảng 25ha trong 2026, hỗ trợ lợi nhuận từ công ty liên kết.

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 @05/02	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
HPG	33.500	0	28.800	16%	8,2	29,8	1,5	10,1	Chúng tôi kỳ vọng HPG vẫn duy trì đà tăng trưởng cao trong năm 2026 nhờ chu kỳ phục hồi sản lượng, biên lợi nhuận và đặc biệt là đóng góp từ dự án Dung Quất 2 (DQ02). DQ02 giai đoạn 1 (công suất 5,6 triệu tấn HRC/năm) đã vận hành thương mại từ Q1/2025 và dự kiến chạy khoảng 70% công suất trong năm. Với lợi thế chi phí thấp cùng các biện pháp phòng vệ thương mại, HPG có cơ sở giành lại thị phần từ thép nhập khẩu. Theo đó, doanh thu năm 2026 dự phóng đạt 195 nghìn tỷ đồng (+25% YoY) nhờ (i) nhu cầu nội địa hỗ trợ thép xây dựng và (ii) HRC tăng mạnh từ DQ02. Biên LN gộp kỳ vọng duy trì quanh ~16% nhờ tối ưu chi phí tại DQ02 (tiết giảm 15% than cốc so với DQ01) và triển vọng giá bán HRC phục hồi từ nửa cuối 2025 khi áp lực từ Trung Quốc hạ nhiệt. LNST 2026F ước đạt 20,6 nghìn tỷ đồng (+33% YoY); với P/E forward 2026 ~9,0x, định giá hiện tại được đánh giá chưa phản ánh đầy đủ tiềm năng tăng trưởng. Về dài hạn, HPG chuẩn bị đầu tư nhà máy thép ray phục vụ đường sắt cao tốc giai đoạn 2026–2027—phân khúc hưởng lợi từ chiến lược phát triển hạ tầng và liên kết vùng. DQ02 đóng vai trò nền tảng công nghệ để HPG mở rộng sang thép cường độ cao, qua đó tạo dư địa cho một chu kỳ tăng trưởng mới.
ANV	35.000	1.000	27.050	33%	5,5	12,5	1,8	17,3	ANV – Duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận nhờ mở rộng thị phần với 2 trụ cột chính là cá tra và cá rô phi. Doanh thu tăng trưởng nhờ sản lượng cá rô phi/cá tra tăng lần lượt 50%/9% YoY trong khi giá bán phân hóa giữa cá rô phi và cá tra. Giá cá rô phi ước giảm nhẹ 5% YoY và giá bán cá tra tăng nhẹ 2% YoY. Sản lượng cá rô phi và cá tra tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tại các thị trường Mỹ, Brazil, Thái Lan, Mexico và Nga để bù đắp sự sụt giảm từ sản lượng cá tra tại Trung Quốc. Giá bán rô phi giảm 5% YoY do cạnh tranh từ Trung Quốc khi mức thuế quan Việt Nam và Trung Quốc không thay đổi so với giai đoạn tháng 1/2024. Giá bán cá tra tăng nhẹ chủ yếu nhờ thay đổi thị trường xuất khẩu từ Trung Quốc sang Mỹ, Brazil - nơi có giá bán cao hơn. Biên lợi nhuận gộp ổn định tại mức 26% nhờ biên gộp cá tra tăng nhẹ trong khi biên gộp cá rô phi giảm nhẹ. Biên gộp cá rô phi giảm do giá bán trung bình cá rô phi giảm 5% YoY trong khi giá cá rô phi nguyên liệu giảm 3% YoY do giá đậu tương ước giảm 3% YoY. Biên gộp cá tra tăng nhẹ do giá bán tăng 1,8% và giá cá tra nguyên liệu giảm nhẹ 1% YoY.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @05/02	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
MWG	101.000	1.000	93.100	10%	13,4	26,7	3,4	24,9	MWG đang phục hồi thị phần bán lẻ điện tử nhờ tái cấu trúc hệ thống cửa hàng theo hướng tinh gọn và nâng hiệu quả vận hành. Trong năm qua, Công ty giảm 224 cửa hàng (chủ yếu cửa hàng cũ gần hết khấu hao), giúp tiết kiệm khoảng 236 tỷ đồng mỗi quý; đồng thời giảm nhân sự bình quân/cửa hàng từ 10 xuống 3 người, qua đó nâng biên EBIT TGDĐ & ĐMX lên 5,5% trong nửa sau 2025. Mảng CNTT-TT được kỳ vọng tiếp tục mở rộng biên lợi nhuận trong 2026 nhờ giá bán tăng (tác động từ giá RAM) và lợi thế tồn kho nhập giá rẻ trước đó. Chiến lược bán hàng cũng được cải thiện rõ rệt, tập trung vào hai trụ cột: (i) tăng "giá trị cho khách" qua trả góp 0%, chiết khấu/giảm giá và (ii) nâng trải nghiệm bằng hậu mãi vượt trội (lắp đặt, vệ sinh miễn phí, giao nhanh). Cùng với việc tăng liên kết trực tiếp với các hãng lớn như Apple để phân phối số lượng lớn và loại bỏ khâu trung gian B2B, MWG có thể hưởng trọn biên lợi nhuận và củng cố thị phần—đã được chứng thực trong 2025. Ở mảng bách hóa, BHX chuyển biến mạnh hơn kỳ vọng khi biên LN ròng tăng từ 0,3% (Q1/2025) lên 3,3% (Q4/2025) nhờ tối ưu chi phí vận hành cửa hàng và trung tâm phân phối (DC). Nền tảng sinh lời này củng cố kế hoạch mở rộng mạnh, với mục tiêu +1.000 cửa hàng trong 2026 và tiến ra miền Bắc. Ngoài hoạt động cốt lõi, thu nhập tài chính tiếp tục đóng vai trò "đệm" khi danh mục đầu tư tài chính ngắn hạn tăng +36% YoY với lãi suất 8–9%. Với các "điểm chuyển" về biên lợi nhuận ở TGDĐ/ĐMX và BHX cùng kế hoạch 2026 tham vọng (LNST mục tiêu 9.200 tỷ đồng, cao hơn dự phóng của chúng tôi ~8.000 tỷ), cổ phiếu có dư địa nâng định giá và tăng giá mục tiêu (hiện 99.600 đồng/cp).
DGW	57.500	1.000	51.200	14%	13,3	36,7	2,8	13,9	DGW đang cho thấy quá trình "tre già măng mọc" diễn ra nhanh hơn dự kiến khi các trụ cột cũ dần ổn định và các động lực mới nổi lên rõ rệt. Dù 2025 ghi nhận diễn biến trái chiều giữa các mảng, triển vọng 2026 được kỳ vọng cải thiện nhờ sự hồi phục ở điện thoại và tăng tốc ở máy tính–máy bảng. Ở mảng ĐTDĐ, thị phần phân phối Apple của DGW (7,0–7,5%) và thị phần Xiaomi tại Việt Nam (7,0%) tạo đáy, cộng thêm danh mục hãng mới như Motorola, Huawei, giúp doanh thu mảng này dự kiến hồi phục +9,2% YoY trong 2026. Ở mảng MTXT & MTB, DGW hưởng lợi đồng thời từ yếu tố ngành và nội lực. Việc giá RAM tăng kéo mặt bằng giá bán lên và thúc đẩy nhu cầu "mua sớm/tích trữ", trong khi DGW mở rộng quan hệ với hãng và gia tăng thị phần phân phối trong bối cảnh hàng lậu/trốn thuế bị siết chặt theo Nghị định 70. Doanh thu mảng này được kỳ vọng tăng +25,0% YoY. Quan trọng hơn, bộ đôi Thiết bị văn phòng & Hàng gia dụng đang nổi lên như trục tăng trưởng dài hạn. Hai mảng này nâng tỷ trọng doanh thu thuần lên 31,0% năm 2025 (từ 22,0% năm 2023) nhờ chiến lược làm dày danh mục với các nhãn hàng mới và tận dụng hệ thống phân phối CNTT-TT để lan tỏa nhanh ở kênh GT, B2B. Năm tới, các câu chuyện như thiết bị IoT và máy chủ server được kỳ vọng giúp doanh thu hai mảng tăng +31,5% YoY, đồng thời cải thiện biên lợi nhuận ròng nhờ biên cao hơn nhóm trụ cột (ước ~2,4%). Trong bối cảnh thuận lợi hơn (KQKD T1/2026 lập đỉnh lịch sử), dự phóng LNST công ty mẹ 2026F được nâng +12% lên 736 tỷ đồng (+34,4% YoY). Với P/E fwd 2026F 16,8x, thấp hơn trung bình 5 năm 17,6x, định giá vẫn còn dư địa tái định giá. Lưu ý một số rủi ro/ẩn số như hoàn nhập dự phòng chứng khoán và các mô hình kinh doanh mới chưa được phản ánh đầy đủ.

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 @05/02	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
FMC	51.000	2.000	43.000	23%	6,4	48,2	0,8	34,0	FMC có luận điểm "định giá hấp dẫn" đi kèm câu chuyện thuế quan, dù bức tranh nửa đầu 2026 có thể kém thuận lợi khi doanh nghiệp chủ động dịch chuyển đơn hàng từ Mỹ sang EU và Nhật, khiến sản lượng ngắn hạn có rủi ro giảm. Tuy nhiên, kỳ vọng điểm rơi tích cực xuất hiện từ Q3/2026 nếu FMC được hưởng 0% thuế CBPG cho kỳ POR20 (2024); kết quả sơ bộ dự kiến công bố tháng 3/2026, và kết quả cuối cùng sau đó khoảng 6 tháng. Đây là yếu tố then chốt giúp FMC mở rộng thị phần và tăng tốc trở lại tại Mỹ. Tại thị trường Mỹ, FMC vẫn có lợi thế cạnh tranh nhờ danh mục tôm chiên và tôm tẩm bột không bị áp thuế CBPG, trái với nhóm đối thủ chính là Indonesia và Thái Lan. Bên cạnh đó, mức thuế đối ứng của Việt Nam hiện tương đương hai nước này, giúp FMC duy trì cạnh tranh về giá và hạn chế rủi ro mất đơn hàng vì chênh lệch thuế. Trong kịch bản thuế CBPG không thuận lợi, FMC vẫn có phương án tăng trưởng thay thế bằng cách mở rộng sản lượng sang Nhật, EU, Úc và New Zealand. Với nền tảng kinh nghiệm xuất khẩu vào các thị trường khó tính như Nhật Bản, việc đa dạng hóa sang các thị trường khác được kỳ vọng khả thi trong trung–dài hạn, qua đó giảm phụ thuộc vào riêng thị trường Mỹ.
KDH	42.100	0	27.250	54%	9,3	8,2	1,2	4,2	Chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ duy trì tăng trưởng trong 2026 nhờ điểm rơi bàn giao dự án Gladia. Với hơn 140 căn còn lại tiếp tục mở bán và bàn giao, doanh thu và LNST-CĐM 2026 dự phóng lần lượt đạt 7.266 tỷ đồng (+22% YoY) và 1.129 tỷ đồng (+33% YoY). Biên lợi nhuận gộp ước duy trì cao ~70% nhờ cơ cấu bàn giao tập trung vào sản phẩm thấp tầng. Song song, giai đoạn 2026–2028 mở ra chu kỳ đầu tư mới với hai dự án trọng điểm: Gladia cao tầng (616 sản phẩm) dự kiến khởi công từ Q1/2026 và Solina giai đoạn 1 (89ha) gồm khoảng 500 sản phẩm thấp tầng và 1.000 căn hộ, đã hoàn tất nghĩa vụ tài chính và có giấy phép xây dựng, sẵn sàng triển khai từ 2026. Đây là nguồn cung kế tiếp giúp duy trì nhịp tăng trưởng sau Gladia thấp tầng. Điểm đáng chú ý là KDH thay đổi chiến lược phát triển dự án: với các dự án thấp tầng sau Gladia, công ty sẽ mở bán ngay khi có giấy phép bán hàng (nhà ở hình thành trong tương lai) thay vì chờ xây xong mới bán. Cách làm này giúp rút ngắn vòng quay vốn, tăng tốc thu tiền và hỗ trợ nguồn lực hoàn thiện pháp lý cho các dự án mới (KDC Phong Phú 2, Bình Trưng mở rộng, Tân Tạo, KCN Lê Minh Xuân), qua đó củng cố dư địa tăng trưởng trung–dài 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 @05/02	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
CTG	46.100	0	38.250	21%	5,8	30,0	1,4	23,7	Tăng trưởng tín dụng trung–dài hạn được dự báo duy trì tích cực nhờ các động lực vĩ mô như đầu tư công, phục hồi bất động sản, FDI và hoạt động sản xuất–kinh doanh. Trên nền đó, tín dụng kỳ vọng tăng 17–18% và NIM có thể mở rộng ~10 bps mỗi năm trong giai đoạn 2026-2027F. Ở phía lợi nhuận, động lực tăng vốn cấp 1 thông qua lợi nhuận giữ lại giúp củng cố dư địa tăng trưởng. Đồng thời, xu hướng nợ xấu cải thiện cho thấy chất lượng tài sản đang trong tầm kiểm soát, tạo điều kiện để chi phí tín dụng tiếp tục giảm khoảng 10 bps/năm trong 2026F–2027F, bên cạnh kế hoạch đẩy mạnh thu hồi nợ xấu ngoại bảng. Kết hợp các yếu tố trên, LNTT được dự báo tăng trưởng 22% YoY (2026F) và 24% YoY (2027F), phản ánh triển vọng lợi nhuận hấp dẫn khi tín dụng tăng tốc, NIM mở rộng và chi phí rủi ro tiếp tục hạ nhiệt.
ACV	60.800	0	53.300	14%	22,1	-7,8	2,4	10,0	Sân bay Long Thành và dự án mở rộng Nhà ga T2 Nội Bài dự kiến đi vào khai thác thương mại trong nửa đầu 2026, qua đó mở rộng đáng kể năng lực hạ tầng hàng không và giảm áp lực quá tải tại hai cụm sân bay trọng điểm Bắc–Nam. Việc tháo gỡ nút thắt nguồn cung được kỳ vọng giúp ngành đáp ứng tốt hơn làn sóng phục hồi du lịch quốc tế, đặc biệt khi du khách châu Á ưu tiên các điểm đến gần về địa lý và có chi phí cạnh tranh. Trong năm vận hành đầu tiên, sản lượng khách quốc tế qua Long Thành được ước tính đạt khoảng ~80% công suất thiết kế, nhờ kế hoạch điều chuyển các chuyến bay quốc tế từ Tân Sơn Nhất, và có thể tiến tới mức lấp đầy tối đa vào 2028. Khi vận hành ở toàn bộ công suất, EBITDA ước đạt khoảng ~23 nghìn tỷ đồng, tương ứng CAGR ~10% giai đoạn 2025–2028, qua đó củng cố triển vọng tăng trưởng trung hạn nhờ chu kỳ mở rộng công suất của hạ tầng hàng không.

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 @05/02	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
CTI	43.500	1.000	24.250	84%	7,4	72,5	1,0	13,0	Câu chuyện đầu ở CTI khá rõ theo ba lớp thời gian. Trong ngắn hạn, điểm nhấn lớn nhất là dự thảo Nghị định tháo gỡ vướng mắc các dự án BOT giao thông. Theo kỳ vọng của chúng tôi, BOT Quốc lộ 91 (Cần Thơ) có thể đủ điều kiện được bồi thường khi chấm dứt hợp đồng trước hạn, với tổng giá trị ước tính 1.232 tỷ đồng (gồm dư nợ gốc và vốn chủ sở hữu). Khoản bồi thường này là yếu tố then chốt giúp CTI trả hết nợ vay, cải thiện mạnh cấu trúc tài chính và qua đó hỗ trợ tái định giá cổ phiếu. Ở trung hạn, tăng trưởng lợi nhuận được nâng đỡ bởi mảng vật liệu xây dựng thông qua mỏ đá Thiện Tân 10 (công suất 900.000 m^3/năm), hưởng lợi từ nhu cầu đá tăng trong bối cảnh đầu tư công được đẩy mạnh. Song song, dự án BĐS Phước Tân – CTI Diamond Center (10,4ha) dự kiến bắt đầu đóng góp lợi nhuận từ 2027, mở thêm một chân tăng trưởng mới ngoài BOT và khai thác đá. Về dài hạn, CTI mở rộng sang mảng cho thuê hạ tầng công nghiệp với dự án Cụm công nghiệp Tân An (triển khai sau 2027). Với vị trí thuận lợi và khả năng lấp đầy nhanh, dự án được kỳ vọng tạo dòng tiền ổn định, bền vững, giúp giảm tính chu kỳ và nâng chất lượng lợi nhuận của doanh nghiệp.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @05/02	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
LHG	46.000	1.900	29.600	62%	5,66	-1%	0,72	21,42	LHG được kỳ vọng duy trì kết quả ổn định từ mảng cho thuê đất KCN Long Hậu 03 khi doanh nghiệp đẩy mạnh hoàn thiện pháp lý và quỹ đất liền thửa. Trong 2026, Công ty dự kiến tiếp tục GPMB phần còn lại (thu hồi ~4ha đất) và hoàn tất tính tiền sử dụng đất, giao đất đợt cuối cho 9,4ha còn lại, qua đó tạo nền tảng bàn giao/cho thuê các lô liền thửa từ 2026 trở đi. Ở kịch bản thận trọng, LHG có thể cho thuê khoảng ~4ha trong 2026, tương ứng doanh thu cho thuê đất KCN khoảng 262 tỷ đồng (xấp xỉ 2025). Ngoài ra, LH03 giai đoạn 2 (90ha) kỳ vọng hoàn tất chủ trương đầu tư trong 2026, mở rộng quỹ đất kinh doanh cho tăng trưởng dài hạn. Song song, mảng nhà xưởng xây sẵn (NXXS) tiếp tục là nguồn dòng tiền ổn định nhờ kinh nghiệm khai thác và sản phẩm phù hợp SMEs. Với tổng diện tích khai thác >15ha và quy mô trung bình ~3.000 m^2/xưởng, LHG duy trì tỷ lệ lấp đầy >90%, tạo dòng tiền bình quân khoảng ~200 tỷ đồng/năm (tương ứng tỷ suất cho thuê ~20%). Trong 2026, doanh nghiệp dự kiến đưa vào hoạt động dự án nhà xưởng cao tầng tại KCN LH1 (diện tích thương phẩm 26.000 m^2) và mở rộng thêm 46.000 m^2 tại lô 3A KCN LH3, nâng tổng diện tích NXXS lên khoảng 22ha (+27% YoY), qua đó cải thiện dư địa tăng trưởng dòng tiền từ 2026 trở về sau.
GDA	23.000	1.000	15.600	54%	4,20	21%	0,57	8,77	GDA được kỳ vọng duy trì đà hồi phục nhờ chiến lược đầu tư thận trọng và tập trung vào chất lượng sản phẩm, qua đó củng cố vị thế trong nhóm dẫn đầu ngành tôn mạ. Doanh nghiệp duy trì Top 3 cùng HSG và NKG, đồng thời giữ vị trí #2 thị phần nội địa giai đoạn 2016–2024 với thị phần bình quân khoảng 15%. Trong bối cảnh 2025–2026 sản lượng xuất khẩu chịu tác động từ các biện pháp phòng vệ tại một số thị trường trọng điểm (như Mỹ), GDA chủ động dịch chuyển đơn hàng về nội địa, nâng tỷ trọng tiêu thụ trong nước lên ~70% (so với ~40% các năm trước), qua đó giúp sản lượng 2026 ước đạt 820 nghìn tấn (+7% YoY), tương ứng hiệu suất ~93%. Về hiệu quả, biên lợi nhuận gộp dự kiến duy trì ~6,6% (giả định giá HRC hồi phục trung bình ~3%/năm) trong khi chi phí được kiểm soát tốt khi tập trung vào thị trường nội địa, đưa tỷ lệ SG&A về ~3,7%. Nhờ đó, LNST 2026 có thể đạt ~330 tỷ đồng (+20% YoY). Ở mức định giá P/E 2026 ~7,6x và P/B ~0,6x, cổ phiếu được xem là hấp dẫn so với vị thế doanh nghiệp tôn mạ đứng #2 tại thị trường nội địa. Về dài hạn, dư địa tăng trưởng được mở rộng nhờ dự án nhà máy thép dẹt mới với tổng công suất 1,1 triệu tấn/năm, trong đó giai đoạn 1 (300 nghìn tấn/năm) dự kiến vận hành từ 2027. Khi bổ sung năng lực thép dẹt, GDA không chỉ phục vụ tôn mạ xây dựng mà còn có thể tham gia mảng thép cho thiết bị công nghiệp—phân khúc tăng trưởng hai chữ số và hiện chưa có nhiều doanh nghiệp nội địa tham gia hiệu quả.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @05/02	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
ACB	32.200	1.000	24.550	35%	5,06	33%	1,15	16,47	ACB đặt trọng tâm cải thiện NIM làm động lực tăng trưởng lợi nhuận 2026 trong bối cảnh room tín dụng toàn hệ thống bị kiểm soát chặt. NIM được kỳ vọng mở rộng nhờ (i) cạnh tranh giảm khi tăng trưởng tín dụng ngành quanh ~15%, (ii) dịch chuyển sang các sản phẩm cho vay biên lợi nhuận cao và (iii) tối ưu chi phí vốn bằng cách tăng CASA từ khối doanh nghiệp lớn và FDI để bù đắp phần CASA chịu áp lực ở nhóm hộ kinh doanh. Về tín dụng, hạn mức ban đầu 12% nhưng ngân hàng kỳ vọng điều chỉnh lên 16–18% trong năm, ưu tiên doanh nghiệp lớn, FDI và đầu tư TPDN; đồng thời tận dụng cơ hội ở BĐS khi cạnh tranh hạ nhiệt do nhóm ngân hàng quốc doanh siết lãi suất. Song song, ACB đẩy mạnh đa dạng hóa thu nhập phí nhằm xây dựng hệ sinh thái dịch vụ toàn diện hơn, với mục tiêu tăng trưởng doanh thu phí khoảng 25% trong 2026. Các động lực chính gồm vận hành ACB Insurance (bảo hiểm phi nhân thọ) từ giữa năm, phát triển mảng đầu tư/chứng khoán qua ACBS (mở rộng sản phẩm giấy tờ có giá, chứng chỉ quỹ), và sẵn sàng triển khai kinh doanh vàng miếng (bán tại quầy trước, mở rộng online khi pháp lý cho phép). Về rủi ro, ACB tiếp tục duy trì chất lượng tài sản hàng đầu với mục tiêu nợ xấu <1,2% (2025: 1,0%), phản ánh kỷ luật quản trị rủi ro và bộ đệm dự phòng đã được củng cố sau giai đoạn tăng trích lập. Tựu trung, với chiến lược ưu tiên NIM, mở rộng thu phí và rủi ro thấp, ACB phù hợp với nhà đầu tư dài hạn tìm kiếm tăng trưởng ổn định; định giá tham chiếu P/B 2026F ~1,1x.
SIP	78.400	2.000	62.200	29%	11,02	4%	2,61	21,56	KCN Phước Đông – dự án lớn nhất của doanh nghiệp – sở hữu lợi thế vị trí khi nằm gần cao tốc Mộc Bài – TP.HCM, giúp kết nối nhanh với các trung tâm kinh tế trọng điểm phía Nam đồng thời mở rộng trục logistics sang Campuchia. Bên cạnh đó, các KCN khác như Lê Minh Xuân 3 và Lộc An – Bình Sơn cũng hưởng lợi trực tiếp từ hệ thống hạ tầng đang được đẩy mạnh, đặc biệt là Vành đai 3 và sân bay Long Thành, qua đó nâng sức hút thu hút khách thuê trong giai đoạn tới. Trong trung–dài hạn, khi GPMB và đầu tư hạ tầng nội khu dần hoàn tất, dòng tiền của doanh nghiệp được kỳ vọng cải thiện rõ rệt. Từ sau 2028, công ty có thể tạo ra FCFE ổn định khoảng 4.000 tỷ đồng/năm, tương đương mức sinh lời khoảng ~60% vốn chủ sở hữu hiện tại. Đây là nền tảng quan trọng cho triển vọng tăng trưởng và khả năng tạo giá trị bền vững, đặc biệt phù hợp với nhà đầu tư dài hạn ưu tiên dòng tiền.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @05/02	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
MSH	45.500	4.000	39.250	26%	6,81	1%	1,90	20,79	Năm 2026, ngành dệt may Việt Nam chịu tác động hai chiều từ thuế quan: nhu cầu mua sắm tại Mỹ trở nên thận trọng hơn khi giá quần áo tăng, trong khi các quốc gia Đông Nam Á có xu hướng tăng hợp tác với Trung Quốc để xây dựng chuỗi cung ứng dệt may châu Á bền vững và "chống chịu" hơn. Trong bối cảnh đó, MSH tận dụng cơ hội bằng việc mở rộng tệp khách hàng, đặc biệt là khách hàng mới đến từ Trung Quốc, giúp giảm phụ thuộc vào thị trường Mỹ. Một lợi thế khác của MSH là nền tảng tài chính dồi dào, cho phép doanh nghiệp tham gia hoạt động quản lý nguồn vốn và đóng góp trung bình khoảng ~20% LNTT mỗi năm. Cho 2026, doanh thu và LNST dự phóng đạt 6.066 tỷ đồng (+7% YoY) và 611 tỷ đồng (+7% YoY), với kỳ vọng tiếp tục duy trì các đơn hàng gia công giá trị cao từ Trung Quốc để giữ lợi nhuận ổn định ở nền cao. Nhờ đó, công ty có cơ sở duy trì cổ tức tiền mặt 4.000 đồng/cp, tương ứng lợi suất ~12%.
REE	77.200	0	61.800	25%	13,19	-5%	1,28	18,19	REE được dự phóng duy trì KQKD ở mức cao trong 2026F, gần như đi ngang so với 2025, với doanh thu 10,7 nghìn tỷ đồng (+1% YoY) và LNST-CĐM 2,3 nghìn tỷ đồng (+2% YoY). Động lực chính đến từ tái cơ cấu danh mục theo hướng tăng tỷ trọng nguồn điện có giá bán tốt hơn, đồng thời tận dụng các tài sản BĐS/văn phòng đang bước vào giai đoạn khai thác hiệu quả hơn. Ở mảng năng lượng, tăng trưởng năm 2026F đến từ việc đưa vào vận hành loạt dự án mới trong 2H2026, gồm điện gió V1-3 GĐ2 (48MW), V1-5 & V1-6 (80MW), Duyên Hải (48MW) và thủy điện Trà Khúc (30MW). Tổng công suất bổ sung 192MW nâng danh mục sở hữu lên 1.249MW (+18% YoY). Dù sản lượng hợp nhất dự kiến giảm 16% YoY, doanh thu phát điện chỉ giảm nhẹ 5% nhờ sản lượng điện gió tăng 44% YoY và giá bán điện gió cao hơn thủy điện, qua đó hỗ trợ doanh thu và biên lợi nhuận gộp của mảng. Mảng BĐS và cho thuê văn phòng dự kiến tăng trưởng rõ rệt với doanh thu 1.714 tỷ đồng (+28% YoY), nhờ (i) tỷ lệ lấp đầy E-Town 6 tiếp tục cải thiện và (ii) hoàn tất bàn giao các căn thấp tầng còn lại tại The Light Square (Thái Bình). Với nền tảng tài chính lành mạnh, REE cũng duy trì vị thế thuận lợi để tiếp tục phát triển các dự án điện gió mới (trên bờ và ngoài khơi), tạo dư địa tăng trưởng bền vững trong trung–dài hạn.

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 @05/02	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
SAB	55.000	5.000	48.400	24%	13,51	15%	2,84	16,23	Về trung–dài hạn, triển vọng tăng trưởng doanh thu của SAB chịu nhiều thách thức do xu hướng siết tiêu thụ rượu bia tại Việt Nam (Nghị định 168/2024/NĐ-CP) và rủi ro từ lộ trình tăng thuế TTĐB 5%/năm từ 2027. Trong bối cảnh đó, SAB phù hợp hơn với chiến lược đầu tư thiên về cổ tức, với kỳ vọng 12 tháng tới khoảng 5.000 đồng/cp (lợi suất ~10%). Dù vậy, 2026 được đánh giá là năm tương đối thuận lợi cho tiêu dùng bia, khi SAB đang cải thiện hiệu quả chi phí và biên lợi nhuận. Thứ nhất, SAB hưởng lợi từ các yếu tố mang tính "mùa vụ" và sự kiện trong 2026. Tết Nguyên Đán 2026 đến muộn (giữa T2) trong khi Tết 2027 đến sớm (đầu T2), tạo hiệu ứng kéo nhu cầu vào cả đầu và cuối năm 2026 do kênh phân phối thường nhập hàng trước 1–1,5 tháng. Đáng chú ý, SAB đã ra hàng Tết sớm (từ T10–11/2025) và các đại lý bắt đầu quay lại chu kỳ nhập hàng mới sau khi xả hết tồn kho. Bên cạnh đó, World Cup (T6–7) đóng vai trò catalyst kích thích tiêu thụ trong mùa hè; đồng thời 2026 là "năm bản lề" trước khi thuế TTĐB tăng từ 2027 có thể tạo cú sốc nhu cầu. Thứ hai, giá nguyên vật liệu thấp hơn giúp cải thiện biên gộp. SAB đã chốt giá mạch nha, gạo, hoa bia và hợp đồng lon nhôm cho 2026 ở mức rẻ hơn đáng kể so với giai đoạn đỉnh 2021–2022. Riêng giá mạch nha giảm mạnh từ T10/2025 về khoảng ~250 USD/tấn (-26% YoY), tương đương mức đầu giai đoạn COVID. Thứ ba, SAB có thêm dư địa tối ưu sau M&A khi tích hợp mạng lưới phân phối/đội ngũ bán hàng của SBB để mở rộng tệp khách ở phân khúc bình dân, đồng thời tiết kiệm chi phí nhờ hoạt động tái chế tại nhà máy SBB và tận dụng NVL dư cho sản phẩm SBB thay vì bán lại với biên gộp thấp.
THG	50.100	3.200	45.100	18%	6,40	47%	1,80	27,08	THG được kỳ vọng tăng trưởng doanh thu bê tông trong 2026 nhờ nhu cầu xây dựng cục bộ tại khu vực. Doanh thu bán bê tông dự phóng +18% YoY, đóng góp bởi giá bán +9% YoY và sản lượng +10% YoY nhờ triển vọng tăng công suất nhà máy, qua đó củng cố động lực tăng trưởng của mảng cốt lõi. Bên cạnh đó, mảng BĐS tiếp tục tạo dòng tiền ổn định và bổ sung lợi nhuận. Hai dự án BĐS KCN GT1 & GT2 cùng dự án BĐS dân dụng đường D7 dự kiến đóng góp đáng kể vào KQKD 2026, với doanh thu và lợi nhuận gộp mảng BĐS ước đạt lần lượt 514 tỷ đồng (+57% YoY) và 260 tỷ đồng (+87% YoY). Ngoài triển vọng kinh doanh, THG duy trì chính sách cổ tức tiền mặt ổn định. Cổ tức 2026 ước khoảng 2.700 đồng/cp, tương ứng lợi suất cổ tức ~5%, tạo thêm sức hấp dẫn cho nhà đầu tư tìm kiếm dòng tiền đều và mức biến động thấp hơn.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @05/02	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
DCM	43.100	1.600	42.950	4%	12,73	9%	1,93	16,20	DCM được dự báo tăng trưởng chậm lại trong 2026 khi đà tăng giá bán không còn mạnh như 2025, khiến KQKD khó tạo đột biến. Dù vậy, doanh thu vẫn có thể cải thiện nhờ tăng sản lượng, tập trung ở NPK và xuất khẩu Urea, qua đó bù đắp phần "hạ nhiệt" của yếu tố giá. Về biên lợi nhuận, biên gộp được kỳ vọng ổn định khi giá bán tăng tương ứng với giá vốn. Giá vốn tăng nhẹ chủ yếu do tác động của VAT bù trừ trong bối cảnh giá khí nhích lên theo tỷ giá +3% YoY và chi phí cước/khai thác tăng nhẹ, trong khi giá dầu Brent dự kiến giảm ~3% về khoảng 65 USD/thùng. Ở góc độ định giá, DCM đang giao dịch ở mức hấp dẫn với trailing P/E 9,5x và trailing P/B 1,6x, thấp hơn trung bình 5 năm (10x và 1,8x). Tuy nhiên, diễn biến giá cổ phiếu trong ngắn hạn có thể vẫn nhạy với biến động giá Urea. Trên cơ sở dự phóng 2026F, định giá tiếp tục "dễ chịu" với forward P/E 8,4x và forward P/B 1,4x, trong khi ROE 2026F ~16,7%, củng cố luận điểm rằng cổ phiếu vẫn còn dư địa hấp dẫn về mặt tương quan lợi nhuận–định giá.
PC1	31.000	0	30.150	3%	12,56	-5%	1,28	9,94	PC1 được dự báo duy trì KQKD tích cực trong 2026 với doanh thu 12,6 nghìn tỷ đồng (-3% YoY) và LNST-CĐM ~1,0 nghìn tỷ đồng (-5% YoY). Mức điều chỉnh nhẹ chủ yếu phản ánh nền so sánh cao của 2025, trong khi các mảng cốt lõi vẫn giữ nhịp hoạt động ổn định. Ở mảng xây dựng điện (EPC), doanh thu Q4/2025 bứt phá +117% YoY nhờ bắt đầu ghi nhận các dự án mới như cáp ngầm Tân Sơn Nhất – Thuận An, đường dây 500kV Thái Bình – Hải Phòng và 220kV Than Uyên – Lào Cai. Sang 2026, công ty tiếp tục ghi nhận doanh thu từ các dự án này; doanh thu EPC dự kiến chỉ giảm nhẹ ~2% YoY. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp có thể giảm nhẹ do các hạng mục biên cao (thiết kế/kỹ thuật – Engineering) đã được ghi nhận phần lớn trong Q4/2025. Ở mảng năng lượng, sản lượng điện dự kiến đi ngang ~1,1 tỷ kWh. Điện gió ổn định do chưa có dự án mới vận hành; thủy điện tăng nhẹ ~1% YoY nhờ hai nhà máy Bảo Lạc A (30MW) và Thượng Hà (10MW) dự kiến đi vào hoạt động trong 2H2026, qua đó bù đắp rủi ro thủy văn bất lợi (pha Trung tính–El Nino). PC1 cũng đang nghiên cứu dự án điện mặt trời nổi tại hồ chứa thủy điện Trung Thu, kỳ vọng tích hợp với hệ thống lưu trữ BESS. Tầm nhìn trung hạn, "điểm rơi" tăng trưởng của PC1 được đánh giá còn ở phía trước khi các dự án truyền tải trọng điểm trong Quy hoạch điện VIII Điều chỉnh dự kiến triển khai mạnh giai đoạn 2027–2028. Khi đó, mảng EPC có thể hưởng lợi rõ nhờ vị thế nhà thầu xây dựng điện hàng đầu.

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 @ 27/02/26	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2025A		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 (%)							
LHG	HOSE	1.480	46.000	29.600	55%	Mua	63,1	56,0	0,4	-0,7	5,1	5,7	0,7	6,4	2,6	3	42,9
TCH	HOSE	13.864	23.500	15.200	55%	Mua	-64,8	-67,5	80,3	86,0	36,6	2,9	0,9	3,3	-16,9	103	40,6
KDH	HOSE	30.580	42.100	27.250	54%	Mua	42,6	29,9	55,5	8,2	28,9	9,3	1,2	0,0	-13,5	161	21,8
SCS	HOSE	5.437	85.000	57.300	48%	Mua	15,4	8,4	12,8	10,2	7,8	7,2	3,2	12,2	11,5	17	20,7
GDA	UPCoM	2.335	23.000	15.600	47%	Mua	-20,0	-20,5	14,4	20,9	8,6	4,2	0,6	6,4	-3,1	2	30,6
PVT	HOSE	11.302	33.700	24.050	40%	Mua	35,9	-5,0	9,9	24,2	10,9	7,5	1,2	0,0	30,7	108	38,4
NLG	HOSE	13.510	38.900	27.850	40%	Mua	-21,6	35,4	-16,7	137,2	15,4	3,6	1,3	0,0	-8,5	76	7,9
MSN	HOSE	114.227	107.900	79.000	37%	Mua	-1,9	105,5	14,1	48,2	29,2	15,5	2,3	0,0	2,6	518	80,8
GEG	HOSE	5.321	20.100	14.850	35%	Mua	29,0	511,5	-8,3	-52,0	8,9	12,2	0,9	0,0	-3,6	5	6,5
MBB	HOSE	229.567	37.900	28.500	33%	Mua	28,1	18,3	30,0	24,5	8,6	5,1	1,4	1,1	12,6	796	0,0
HDG	HOSE	10.100	36.300	27.300	33%	Mua	2,5	102,6	30,8	93,0	14,3	4,4	1,2	1,8	0,0	60	30,8
ACB	HOSE	126.105	32.200	24.550	31%	Mua	13,5	-6,9	22,0	33,0	8,1	5,1	1,1	4,1	2,3	310	2,8
ANV	HOSE	7.202	35.000	27.050	29%	Mua	41,5	1.989,6	14,9	12,5	7,2	5,5	1,8	3,7	5,3	43	45,8
HSG	HOSE	10.029	20.500	16.150	27%	Mua	-7,0	11,3	11,3	30,1	16,0	8,1	0,8	3,1	2,5	53	44,5
TCB	HOSE	256.876	45.700	36.250	26%	Mua	13,4	17,5	24,3	22,4	10,1	7,5	1,3	1,4	3,9	427	0,0
SIP	HOSE	15.059	78.400	62.200	26%	Mua	10,3	15,9	-0,4	4,3	11,1	11,0	2,6	3,2	18,3	29	46,3
NTC	HOSE	3.696	194.000	154.000	26%	Mua	94,6	23,0	54,9	31,2	10,3	7,7	1,7	2,6	-1,5	3	0,0
DPR	HOSE	3.710	53.700	42.700	26%	Mua	-3,0	20,7	16,4	-3,3	11,7	7,1	1,4	7,0	12,4	32	44,5
HDB	HOSE	139.897	35.050	27.950	25%	Mua	20,2	29,3	17,2	31,7	8,0	5,0	1,4	0,0	-5,9	541	4,2
TRC	HOSE	2.355	98.200	78.500	25%	Mua	0,2	0,5	11,6	93,1	8,9	3,7	1,1	0,0	1,9	7	46,8
REE	HOSE	33.474	77.200	61.800	25%	Mua	19,4	26,9	7,6	-5,0	13,2	13,2	1,3	0,0	2,9	31	0,0
PHR	HOSE	8.550	76.900	63.100	22%	Mua	9,9	11,6	0,6	225,1	16,7	5,0	1,8	1,6	7,9	46	36,4
PNJ	HOSE	41.586	148.000	121.900	21%	Mua	-7,5	33,9	25,3	26,7	14,6	10,9	1,8	1,6	26,9	177	0,8
VPB	HOSE	229.687	35.100	28.950	21%	Mua	24,6	52,0	22,6	28,9	9,6	5,4	1,2	1,7	1,0	580	5,1
CTG	HOSE	297.086	46.100	38.250	21%	Mua	13,8	36,5	21,8	30,0	8,6	5,8	1,4	0,0	7,0	585	4,6
MSB	HOSE	38.064	14.650	12.200	20%	Mua	16,9	2,0	20,9	19,8	6,8	4,9	0,7	0,0	-1,6	86	0,8
FMC	HOSE	2.812	51.000	43.000	19%	Tích lũy	18,4	19,6	5,7	48,2	7,7	6,4	0,8	4,7	22,2	3	19,1
VHC	HOSE	13.804	72.500	61.500	18%	Tích lũy	-3,9	11,2	3,6	10,2	10,1	8,1	1,2	0,0	9,6	75	79,7
KBC	HOSE	33.338	41.300	35.400	17%	Tích lũy	140,9	462,1	74,0	45,4	14,2	6,3	1,2	0,0	0,1	162	37,9
HPG	HOSE	221.053	33.500	28.800	16%	Tích lũy	12,4	28,5	25,9	29,8	14,3	8,2	1,5	0,0	9,1	1.068	26,6

RONG VIET SECURITIES

PHỤ LỤC DANH SÁCH CỔ PHIẾU PHÂN TÍCH

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá đóng cửa @ 27/02/26	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 (%)							
MSH	HOSE	4.416	45.500	39.250	16%	Tích lũy	4,9	48,3	9,5	1,4	7,2	6,8	1,9	10,2	21,0	21	43,3
FRT	HOSE	28.781	195.000	169.000	15%	Tích lũy	27,4	150,3	18,4	41,9	36,2	18,0	5,4	0,0	13,0	96	16,3
ACV	UPCoM	190.039	60.800	53.300	14%	Tích lũy	14,9	4,0	19,0	-7,8	17,5	22,1	2,4	0,0	9,0	133	47,1
SAB	HOSE	62.076	55.000	48.400	14%	Tích lũy	-18,8	2,2	10,9	14,8	14,0	13,5	2,8	10,3	3,0	99	41,6
DGW	HOSE	11.324	57.500	51.200	12%	Tích lũy	20,6	23,4	22,7	36,7	20,5	13,3	2,8	2,0	31,3	130	28,9
OCB	HOSE	31.025	13.050	11.650	12%	Tích lũy	17,5	27,0	17,7	33,6	7,7	5,1	0,8	0,0	-2,5	23	2,4
NKG	HOSE	7.072	17.600	15.800	11%	Tích lũy	16,4	28,6	16,4	28,6	34,2	22,4	0,9	0,0	6,4	73	44,5
VCB	HOSE	542.283	72.250	64.900	11%	Tích lũy	9,5	4,0	20,1	22,3	15,4	11,6	2,1	0,7	12,9	633	9,4
THG	HOSE	1.404	50.100	45.100	11%	Tích lũy	17,2	47,4	17,2	47,4	8,8	6,4	1,8	7,1	-3,1	1	45,3
VIB	HOSE	58.889	19.000	17.300	10%	Tích lũy	13,7	1,1	19,5	24,7	8,1	6,1	1,1	4,0	-2,5	111	0,2
VNM	HOSE	142.535	74.400	68.200	9%	Tích lũy	3,0	0,2	7,5	12,3	15,2	13,0	4,0	7,1	11,4	463	49,7
MWG	HOSE	136.710	101.000	93.100	8%	Tích lũy	16,5	89,1	15,1	26,7	19,5	13,4	3,4	1,1	5,3	625	1,4
POW	HOSE	44.484	15.600	14.500	8%	Tích lũy	12,7	110,6	56,0	-5,0	17,4	20,8	1,1	0,0	14,2	192	41,0
BMP	HOSE	12.975	168.100	158.500	6%	Tích lũy	10,0	11,7	10,0	11,7	10,6	9,1	4,4	9,9	-9,4	28	16,2
BID	HOSE	336.323	50.100	47.900	5%	Trung lập	10,8	19,2	18,2	19,1	11,2	7,7	1,7	0,0	23,1	386	12,7
PC1	HOSE	12.400	31.000	30.150	3%	Trung lập	29,7	124,6	-3,2	-5,1	11,8	12,6	1,3	0,0	33,7	137	34,5
PVS	HNX	24.241	48.700	47.400	3%	Trung lập	37,0	70,2	20,7	34,8	13,3	11,9	1,5	1,5	38,2	328	32,5
DRC	HOSE	2.378	15.600	15.400	1%	Trung lập	7,1	-47,7	13,6	28,5	19,6	12,9	1,2	3,2	4,1	6	-3,3
DCM	HOSE	22.738	43.100	42.950	0%	Trung lập	26,1	34,9	7,6	9,3	11,9	12,7	1,9	3,7	31,3	111	43,4
HAX	HOSE	1.225	11.400	11.400	0%	Trung lập	-15,7	-95,5	9,7	1.286,6	218,0	13,9	0,8	2,6	9,6	5	42,6
HAH	HOSE	10.604	62.500	62.800	0%	Trung lập	27,5	85,5	10,5	9,8	8,7	11,1	2,0	0,0	7,0	108	22,3
TNG	HNX	3.283	25.200	25.500	-1%	Trung lập	13,6	24,5	3,5	-5,8	8,1	8,6	1,5	3,1	43,6	32	30,4
NT2	HOSE	7.989	27.000	27.750	-3%	Trung lập	31,3	1.106,0	21,0	-11,1	8,0	8,2	1,6	5,4	14,0	34	36,3
VSC	HOSE	9.696	25.200	25.900	-3%	Trung lập	15,0	1,4	9,3	-25,7	28,3	35,7	2,3	1,9	29,8	202	47,4
QNS	UPCoM	18.219	47.000	49.500	-5%	Giảm	3,2	-19,4	2,0	-1,0	9,5	9,6	1,6	7,1	7,6	7	40,5
DDV	UPCoM	4.558	30.000	31.700	-5%	Giảm	67,1	276,3	5,3	-5,5	7,2	7,7	2,0	0,0	22,4	40	47,9
PVD	HOSE	21.457	36.000	38.600	-7%	Giảm	17,3	48,7	17,2	15,7	20,7	14,0	1,2	1,3	36,2	274	36,4
GMD	HOSE	35.996	76.000	84.400	-10%	Giảm	23,1	15,2	-1,1	10,0	21,2	20,0	2,6	2,4	38,4	122	8,2
VGI	UPCoM	330.829	99.000	110.000	-10%	Giảm	24,9	65,7	15,5	16,4	35,5	26,3	6,6	0,9	55,4	137	0,0
DPM	HOSE	18.766	24.600	27.600	-11%	Giảm	22,7	99,7	944,9	6,7	17,5	16,0	1,5	7,2	24,0	131	44,5

PHỤ LỤC DANH SÁCH CỔ PHIẾU PHÂN TÍCH

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá đóng cửa @ 27/02/26	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 (%)							
TCX	HOSE	146.768	56.000	63.500	-12%	Giảm	47,3	47,6	-4,3	34,4	23,4	15,8	2,8	0,0	35,1	128	90,1
BFC	HOSE	4.208	48.800	73.600	-34%	Bán	13,4	-13,2	6,2	13,3	13,6	11,0	2,9	2,0	72,4	12	49,1
DGC	HOSE	28.028	Under review	73.800	Under review	Under review	14,2	-12,1	-12,1	-17,0	9,3	13,4	1,8	4,1	7,7	366	41,1
FPT	HOSE	158.256	Under review	92.900	Under review	Under review	11,6	19,3	16,2	14,5	16,9	12,4	3,1	2,2	-3,0	958	13,7
GAS	HOSE	260.357	Under review	107.900	Under review	Under review	30,5	9,8	-14,0	1,2	22,8	22,5	3,6	1,7	49,0	294	46,7
MCH	HOSE	182.519	Under review	141.000	Under review	Under review	-1,1	-14,6	10,7	19,4	25,5	21,4	9,0	1,8	-21,9	50	34,9
PLX	HOSE	73.440	Under review	57.800	Under review	Under review	9,1	-6,7	-4,9	8,8	27,2	25,0	2,7	1,7	63,7	327	4,7

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.**

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