

CƠ HỘI TRONG VÙNG ĐÌNH GIÁ THẤP

www.vdsc.com.vn ↗



LỜI NÓI ĐẦU

Kính gửi quý nhà đầu tư,

Cú sốc địa chính trị Trung Đông khiến bức tranh kinh tế - tài chính toàn cầu trở nên kém sắc, khi giá hàng hóa và năng lượng leo thang khiến lạm phát bùng phát trở lại buộc các NHTW lớn trên thế giới trở nên thận trọng hơn với các quyết sách tiền tệ. Trong bối cảnh thách thức bên ngoài gia tăng, Chính phủ vẫn kiên định với mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao giai đoạn 2026 – 2030. Số liệu tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận 6T2026 của các doanh nghiệp niêm yết cũng cho thấy màu sắc tích cực vượt kỳ vọng. Dù vậy, nút thắt thanh khoản và lãi suất khiến dòng tiền “trả giá” khắt khe với TTCK, đưa định giá toàn thị trường giảm về vùng thấp nhiều năm.

Sang quý III, dù rủi ro chưa hoàn toàn được triệt tiêu, chúng tôi cho rằng căng thẳng địa chính trị toàn cầu đang tạm qua điểm cực đại, mở ra dư địa mới cho điều hành chính sách tiền tệ trong nước. Bên cạnh đó, định giá thị trường giảm về vùng thấp trong khi động lực tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp vẫn còn phía trước là điểm neo vững chắc cho khả năng hồi phục sắp tới của thị trường. Vì vậy, tiêu đề lựa chọn cho Báo cáo chiến lược tháng Tám là **“Cơ hội trong vùng định giá thấp”**, với kỳ vọng mức chiết khấu mạnh trong quý 2 đã phản ánh gần như hoàn toàn những rủi ro thị trường, và yếu tố tăng trưởng lợi nhuận sẽ dẫn dắt quá trình phục hồi.

Trong báo cáo triển vọng đầu tư mùa công bố kết quả kinh doanh quý II/2026, chúng tôi:

- Cập nhật nhanh bức tranh chính sách tiền tệ trong nước, rủi ro từ thuế quan và địa chính trị, và góc nhìn thị trường từ điểm số đến kết quả kinh doanh trong kỳ.
- Phác thảo triển vọng thị trường trong 3 tháng tới – được định hình bởi diễn biến mới với rủi ro địa chính trị, triển vọng tăng trưởng kết quả kinh doanh quý 3 trên nền định giá thị trường đã giảm về vùng thấp nhiều năm.
- Thực hiện xếp hạng ngành sau mùa công bố KQKD quý 2/2026, từ đó đề xuất danh mục đầu tư phù hợp cho bối cảnh thị trường đan xen cả cơ hội và thử thách.

Rồng Việt cam kết tiếp tục đồng hành cùng quý nhà đầu tư, cập nhật thường xuyên các báo cáo chiến lược, phân tích chuyên sâu, và tư vấn phù hợp với từng khẩu vị rủi ro. Chúng tôi hy vọng, báo cáo lần này sẽ là công cụ hỗ trợ hữu ích giúp nhà đầu tư đưa ra quyết định sáng suốt trong bối cảnh thị trường đầy cơ hội nhưng cũng nhiều thách thức.

Trân trọng,

Trung Tâm Phân Tích, Công ty Cổ phần chứng khoán Rồng Việt

Phòng Chiến lược thị trường

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

phantich@vdsc.com.vn

MỤC LỤC



NHÌN LẠI THỊ TRƯỜNG



TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG



Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ & KHUYẾN NGHỊ



PHỤ LỤC DỮ LIỆU

Trong ba tháng qua, thị trường chứng khoán Việt Nam vận động trong bối cảnh rủi ro địa chính trị đảo chiều liên tục. Sau khi Mỹ và Iran đạt thỏa thuận hòa bình và mở lại eo biển Hormuz (08/06), giá dầu Brent lao dốc hơn 4% và hạ nhiệt về vùng quanh 72 USD/thùng đầu tháng 7, giải tỏa đáng kể áp lực lạm phát toàn cầu. Tuy nhiên đến giữa tháng 7, Iran tuyên bố đình chỉ các thỏa thuận ngừng bắn và lực lượng Houthi tấn công tàu dầu Saudi Arabia, mở rộng rủi ro từ Hormuz sang Bab el-Mandeb, khiến trạng thái bất định quay trở lại. Ở bên ngoài, Fed đã giữ nguyên lãi suất tại vùng 3,5–3,75%. Trong nước, mặt bằng lãi suất hạ nhiệt rõ rệt khi lãi suất liên ngân hàng qua đêm ngày 23/07 chỉ còn 2,97% (từ mức trung bình 4,49% của ba tuần trước đó), trong khi tăng trưởng GDP quý II/2026 đạt 8,39% YoY (6 tháng đạt 8,18%) và Nghị quyết số 10-NQ/TW về phát triển kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài củng cố kỳ vọng cải cách.

Kết thúc phiên 31/07/2026, VN-Index đạt 1.735,8 điểm, giảm 6,38% so với 3 tháng trước, ghi nhận là một trong những thị trường có hiệu suất không tốt trong khu vực. Chỉ số HNX-Index và UpCOM-Index lần lượt đạt 1.873,4 điểm (-14,6%) và 1.232,5 điểm (-12,4%). Thị trường đã lập đỉnh lịch sử 1.925,5 điểm ngày 14/05 trước khi bước vào nhịp điều chỉnh kéo dài, đưa chỉ số về thấp hơn 9,85% so với vùng đỉnh. Áp lực điều chỉnh lan rộng và mạnh hơn ở nhóm vốn hóa vừa và nhỏ.

Xét theo ngành, đà điều chỉnh diễn ra trên diện rộng với 21/22 nhóm ngành giảm: Năng lượng là nhóm duy nhất tăng với mức tăng 3% so với 3 tháng trước, trong khi áp lực điều chỉnh tập trung ở nhóm Hàng tiêu dùng thiết yếu (-39%), Viễn thông (-33%), Y tế (-20%), Hàng cá nhân và gia dụng (-20%).

Giá trị khớp lệnh bình quân trên HOSE chỉ đạt khoảng 16,1 nghìn tỷ đồng/phiên, giảm 34,1% so với 3 tháng trước; HNX và UpCOM giảm lần lượt 42,1% và 50,7%. Dòng tiền co lại trên diện rộng và rút mạnh nhất khỏi nhóm vốn hóa nhỏ: thanh khoản bình quân VN SMALL giảm 51,7% (còn 631 tỷ đồng/phiên) và VN MID giảm 37,6% (5.579 tỷ đồng/phiên), trong khi VN30 giảm 30,1% (9.387 tỷ đồng/phiên). Theo nhóm ngành, ngân hàng và bất động sản vẫn hút dòng tiền tốt nhất (lần lượt 4.616 tỷ và 2.759 tỷ đồng/phiên) và giảm ít hơn mặt bằng chung, ngược lại nguyên vật liệu (-60%), năng lượng (-54%) và dịch vụ tài chính (-31%) bị rút vốn mạnh.

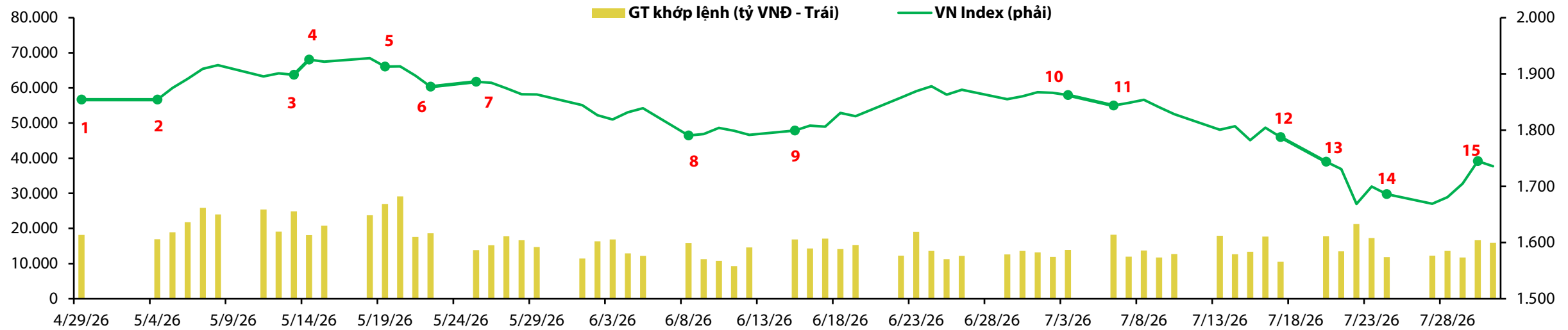
Về cơ cấu dòng tiền, nhà đầu tư cá nhân trong nước tiếp tục là lực đỡ chính với giá trị mua ròng khoảng 38,2 nghìn tỷ đồng trong 3 tháng, tổ chức trong nước mua ròng khoảng 8,0 nghìn tỷ đồng. Khối ngoại duy trì bán ròng khoảng 46,3 nghìn tỷ đồng, song cường độ đã thu hẹp dần qua từng tháng (-19,4 nghìn tỷ trong tháng 5, -15,3 nghìn tỷ trong tháng 6 và -11,6 nghìn tỷ trong tháng 7). Áp lực bán tập trung ở nhóm vốn hóa lớn: VHM (-8.088 tỷ đồng), FPT (-4.454 tỷ đồng), TCB (-3.353 tỷ đồng), ACB (-3.136 tỷ đồng) và MSB (-2.788 tỷ đồng). Xét theo ngành, ngân hàng (-19.018 tỷ đồng) và bất động sản (-11.181 tỷ đồng) bị bán ròng mạnh nhất, trong khi bán lẻ và tiện ích là hai nhóm hiếm hoi được mua ròng.

Trạng thái thị trường chứng kiến dư nợ ký quỹ tiếp tục đạt đỉnh mới với giá trị hơn 439 nghìn tỷ đồng tính tới cuối Quý 2/2026, trong khi số dư tiền mặt tại CTCK giảm 30.421 tỷ đồng so với Quý 1 và tỷ lệ vòng quay cổ phiếu giảm từ 0,68% về 0,43%. Điều này phản ánh rất rõ qua thanh khoản thị trường và tâm lý nhà đầu tư vẫn duy trì trong trạng thái thận trọng.

Ở chiều tích cực, định giá đã lùi về vùng hấp dẫn. P/E của VN-Index hiện ở mức 11,9 lần, thấp hơn đáng kể mức trung bình 14,1 lần và trung vị 14,0 lần trong lịch sử, đồng thời thuộc nhóm thấp nhất trong khu vực (so với Thái Lan - SET 17,5x, Singapore - STI 17,7x, Nhật Bản - TOPIX 20,8x và Mỹ - S&P 500 28,5x). Với mùa công bố KQKD quý II/2026, doanh thu ròng VN-Index tăng 39% YoY, LNST tăng 46% YoY và biên lợi nhuận ròng duy trì mức 13,14%. Tổng thể, thị trường trong 3 tháng qua phản ánh trạng thái: định giá đã về vùng thấp, nhưng dòng tiền suy yếu rõ rệt và tâm lý thận trọng chi phối. Nền lãi suất duy trì cao, tăng trưởng lợi nhuận các doanh nghiệp giữ nhịp và tăng trưởng kinh tế cao là điểm tựa cho triển vọng trung hạn. Song thanh khoản nếu tiếp tục co hẹp trên diện rộng, khối ngoại vẫn bán ròng, trong khi rủi ro địa chính trị tái phát và áp lực lạm phát sẽ là thách thức cho sự phục hồi của thị trường.

VN Index, tháng 05/2026 - 07/2026

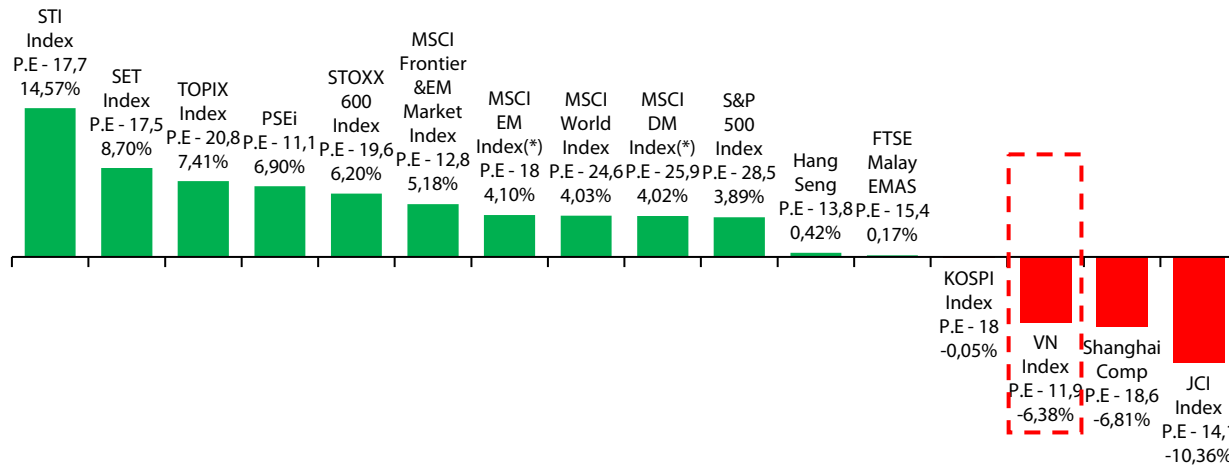
Các mốc sự kiện 1–15 chú giải bên dưới



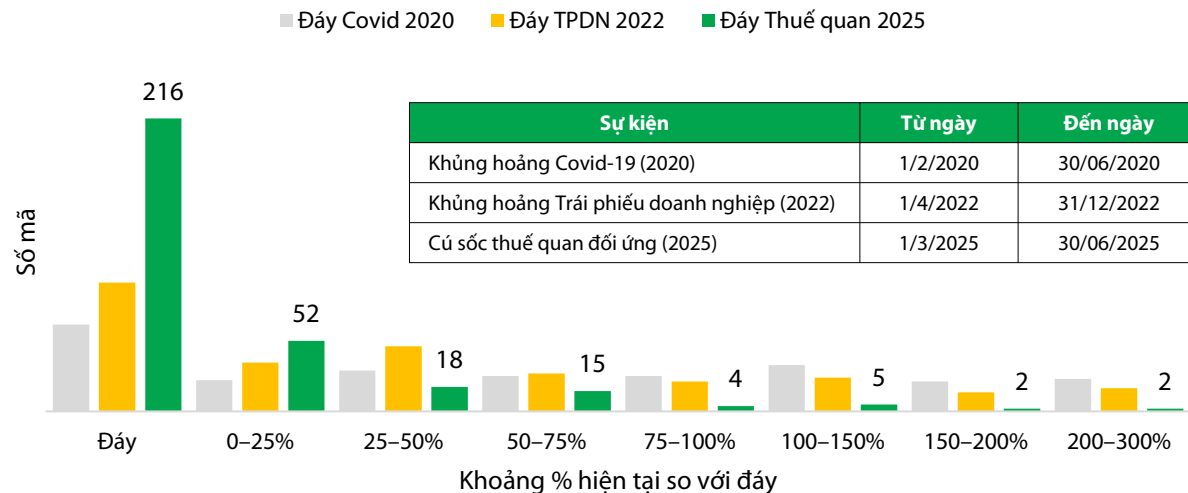
- | | |
|---|---|
| <p>1 01/05 Eo biển Hormuz vẫn trong trạng thái "phong tỏa kép" của Mỹ và Iran</p> <p>2 04/05 CPI tháng 4/2026 (Việt Nam) tăng 5,46% so với cùng kỳ, thâm hụt thương mại 3,28 tỷ USD trong tháng</p> <p>3 13/05 Hội nghị Thượng đỉnh Mỹ - Trung</p> <p>4 14/05 VN-Index lập đỉnh lịch sử 1.925,46 điểm — vùng đỉnh trước khi bước vào nhịp điều chỉnh do lãi suất cao, lạm phát và địa chính trị</p> <p>5 19/05 Tổng thống Nga Putin gặp Chủ tịch Tập Cận Bình</p> <p>6 22/05 Ông Kevin Warsh chính thức trở thành chủ tịch Fed</p> <p>7 01/06 Đàm phán Mỹ – Iran công bố đạt nhiều tiến triển mới, giá dầu Brent điều chỉnh mạnh về vùng 93 USD/thùng</p> <p>8 08/06 Mỹ – Iran xác nhận đạt thỏa thuận hòa bình, mở lại eo biển Hormuz — giá dầu Brent/WTI lao dốc hơn 4% ngay phiên đầu tuần</p> | <p>9 15/06 Nghị quyết số 10-NQ/TW của Bộ Chính trị về phát triển kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài</p> <p>10 03/07 Việt Nam công bố số liệu kinh tế Quý 2/2026, tăng trưởng GDP đạt 8,39% so với cùng kỳ (6 tháng đạt 8,18%)</p> <p>11 05/07 Giá dầu Brent hạ nhiệt về vùng quanh 72 USD/thùng trong cả tuần</p> <p>12 18/07 Iran tuyên bố đình chỉ các thỏa thuận ngừng bắn</p> <p>13 20/07 Lực lượng Houthi đánh tàu dầu Saudi Arabia, mở rộng rủi ro từ Hormuz sang Bab el-Mandeb</p> <p>14 24/07 Lãi suất liên ngân hàng qua đêm (23/7) đạt 2,97%, giảm so với mức 5,21% một tháng trước</p> <p>15 30/07 Fed giữ nguyên lãi suất tại vùng 3,5 – 3,75%</p> |
|---|---|

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/07/2026.

Định giá và tỷ suất của VN-Index so với các thị trường trong khu vực 05/2026-07/2026

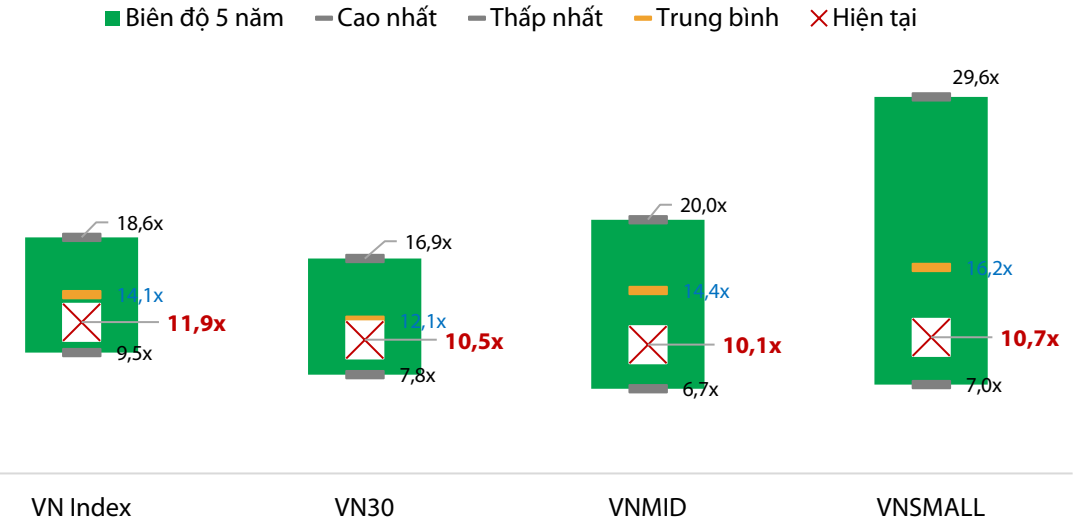


Phân bố định giá các cổ phiếu thuộc VN-Index so với các đợt điều chỉnh lớn của thị trường (đã loại trừ các trường hợp outlier)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Định giá của các chỉ số trong giai đoạn 5 năm từ 08/2021-07/2026

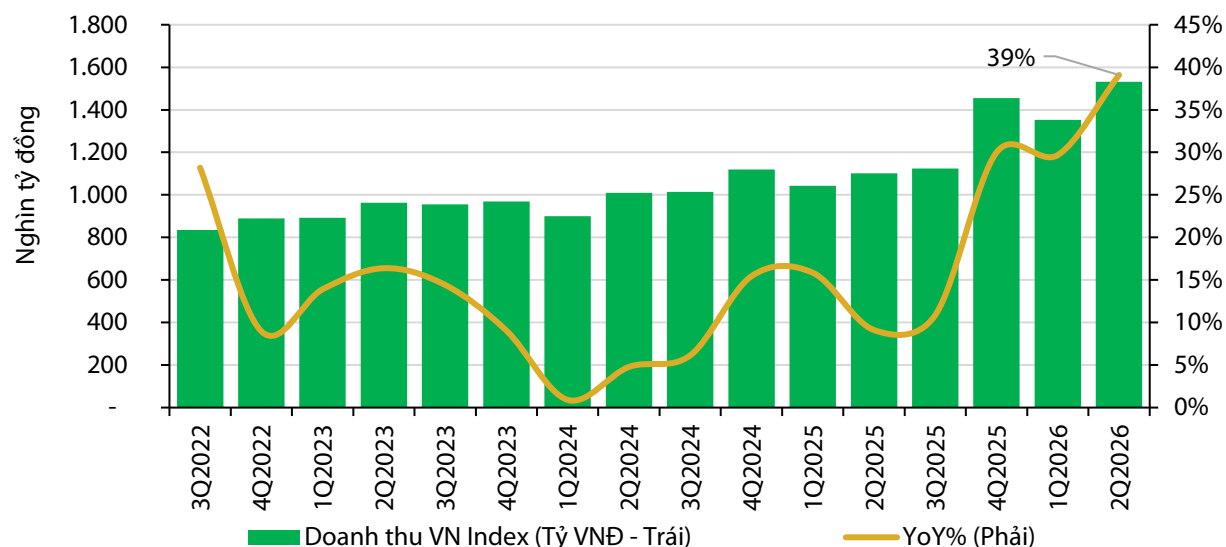


Nhận xét về định giá hiện tại

- **Mặt bằng định giá của thị trường hiện ở vùng thấp so với lịch sử (tới 31/7).** VN-Index giao dịch tại P/E 11,9x, thấp hơn khoảng 15,6% so với bình quân 5 năm (14,1x). Nếu loại trừ nhóm cổ phiếu VIC, P/E thị trường còn khoảng 10,0x chênh lệch không đáng kể so với vùng đáy lịch sử (9,5x).
- **Chiết khấu diễn ra trên diện rộng thay vì tập trung ở một nhóm vốn hóa:** VN30 10,5x (bình quân 12,1x), VNMIID 10,1x (14,4x) và VNSMALL 10,7x (16,2x) — nhóm vốn hóa vừa và nhỏ chịu chiết khấu sâu nhất. Trên bình diện khu vực, VN-Index thuộc nhóm định giá thấp.
- Ở cấp độ cổ phiếu, 214 mã đang giao dịch dưới mức đáy định giá của đợt điều chỉnh thuế quan 2025, cho thấy tâm lý thận trọng của nhà đầu tư trước các biến số bất định.

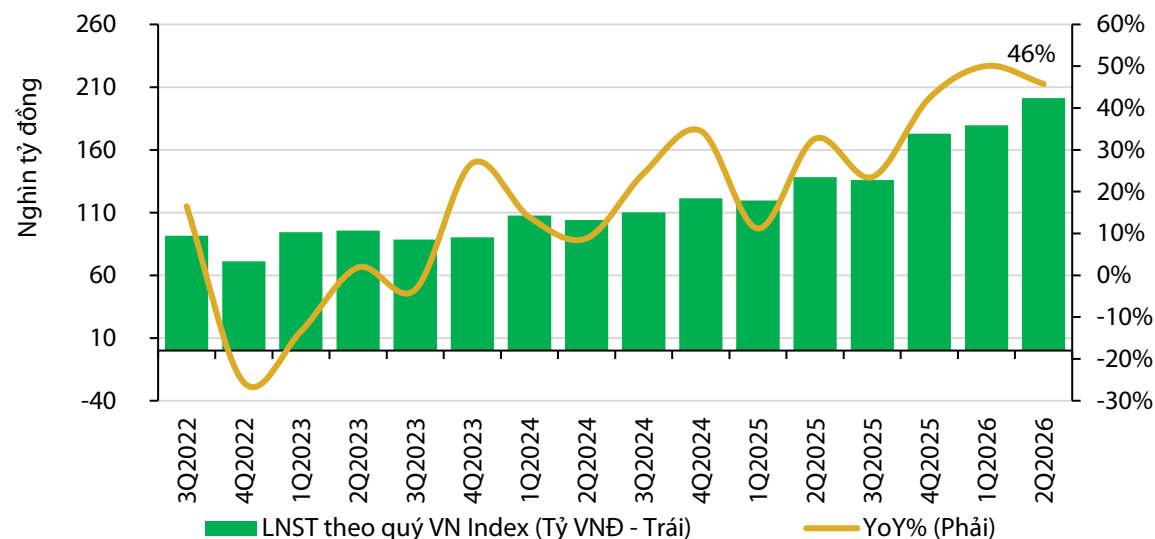
TỔNG QUAN MÙA CÔNG BỐ KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ II/2026

Doanh thu các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HSX tăng 39% SVCK



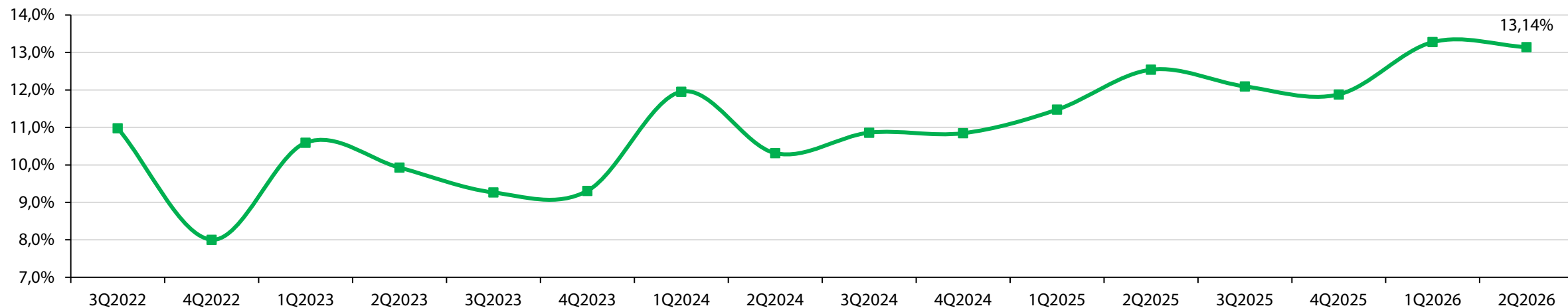
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

LNST các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HSX tăng 46% SVCK



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Biên lợi nhuận sau thuế của VN Index đạt 13,14% trong quý II/2026, suy giảm nhẹ so với quý trước nhưng vẫn giữ ở mức nền cao

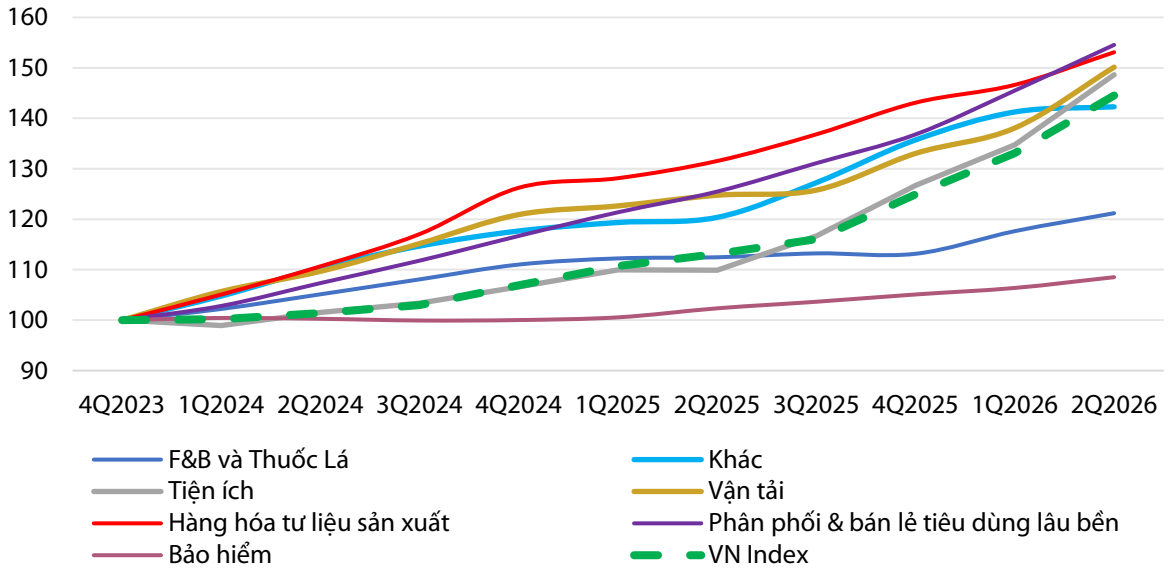
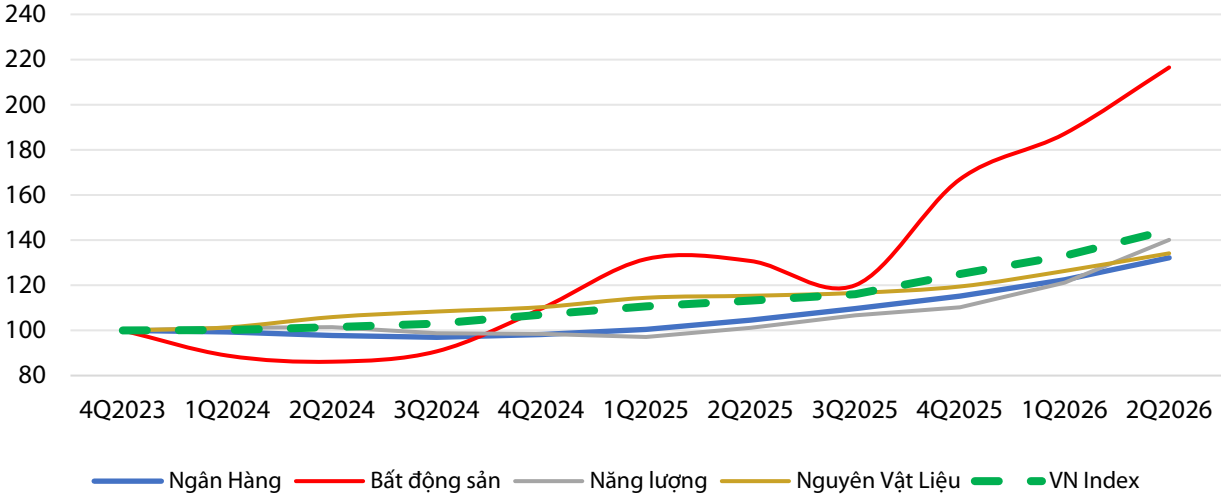


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Tăng trưởng doanh thu của VNIndex theo ngành so với cùng kỳ (theo quý)

STT	Ngành	2Q2023	3Q2023	4Q2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	1Q2026	2Q2026	Tỷ trọng	Đóng góp Q2/2026 (điểm %)
1	Ngân Hàng	37%	27%	18%	(3%)	(6%)	(4%)	5%	9%	18%	21%	21%	28%	34%	28,5%	+10,4
2	Năng lượng	14%	45%	37%	5%	1%	(10%)	(1%)	(5%)	17%	24%	14%	45%	68%	11,6%	+7,8
3	Bất động sản	132%	39%	(32%)	(46%)	(9%)	16%	105%	169%	(3%)	(32%)	127%	58%	115%	13,8%	+9,3
4	Nguyên Vật Liệu	(24%)	(10%)	3%	6%	19%	10%	7%	17%	3%	5%	10%	24%	26%	8,5%	+2,5
5	F&B và Thuốc Lá	(1%)	(3%)	(0%)	10%	12%	11%	11%	5%	1%	3%	(0%)	18%	13%	7,2%	+1,0
6	Tiện ích	(0%)	(13%)	(6%)	(4%)	9%	8%	13%	14%	(0%)	28%	36%	30%	45%	5,9%	+2,7
7	Vận tải	28%	18%	27%	24%	16%	22%	22%	6%	7%	3%	23%	16%	39%	5,7%	+2,3
8	Hàng hóa tư liệu sản xuất	6%	4%	19%	24%	21%	27%	32%	7%	11%	18%	16%	13%	18%	5,7%	+1,2
9	Phân phối & bán lẻ tiêu dùng lâu bền	(10%)	(3%)	2%	12%	19%	17%	18%	18%	14%	19%	18%	28%	28%	5,6%	+1,6
10	Bảo hiểm	8%	6%	4%	2%	(1%)	(1%)	0%	2%	7%	5%	6%	5%	8%	1,4%	+0,1
11	Khác	2%	8%	16%	21%	23%	17%	11%	6%	3%	23%	28%	19%	3%	6,1%	+0,2
	VN Index	16%	14%	9%	1%	5%	6%	15%	16%	9%	11%	30%	30%	39%	100,0%	+39,1

Xu hướng tăng trưởng doanh thu các nhóm ngành tương đối với VNIndex (4Q2023=100)

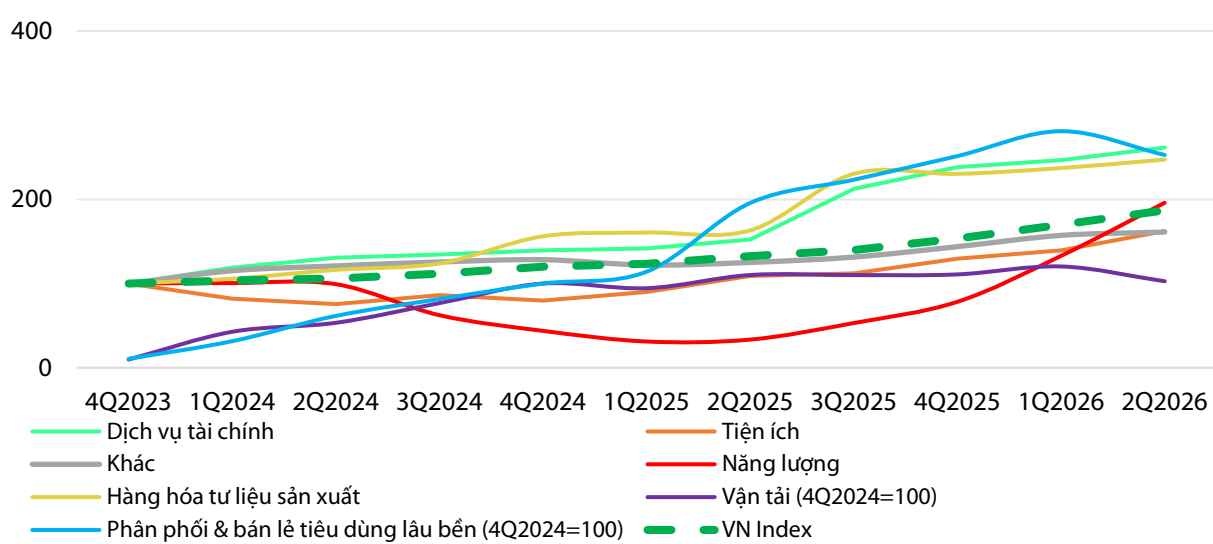
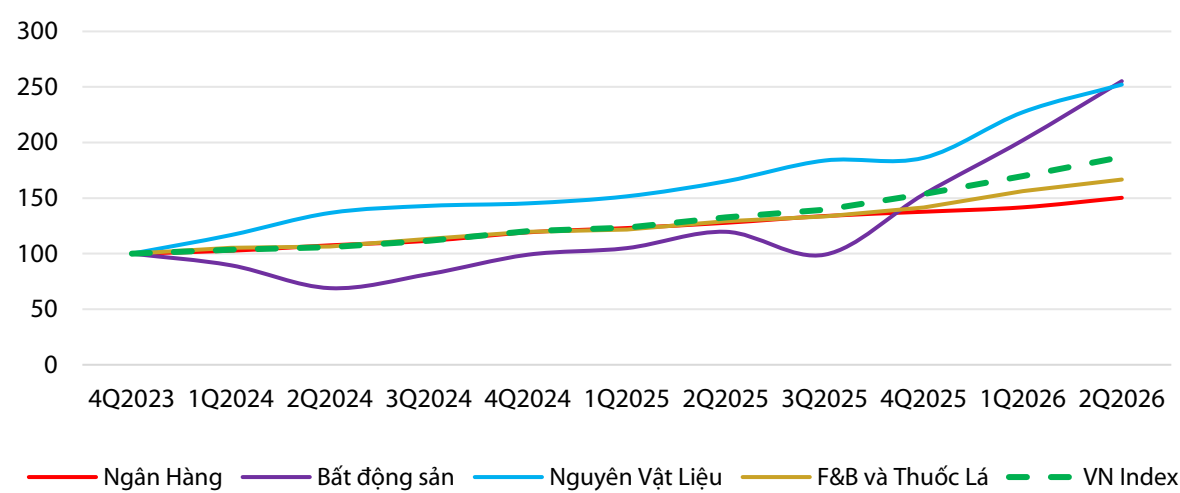


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rong Viet.

Tăng trưởng LNST – CĐCTM của VNIndex theo ngành so với cùng kỳ (theo quý)

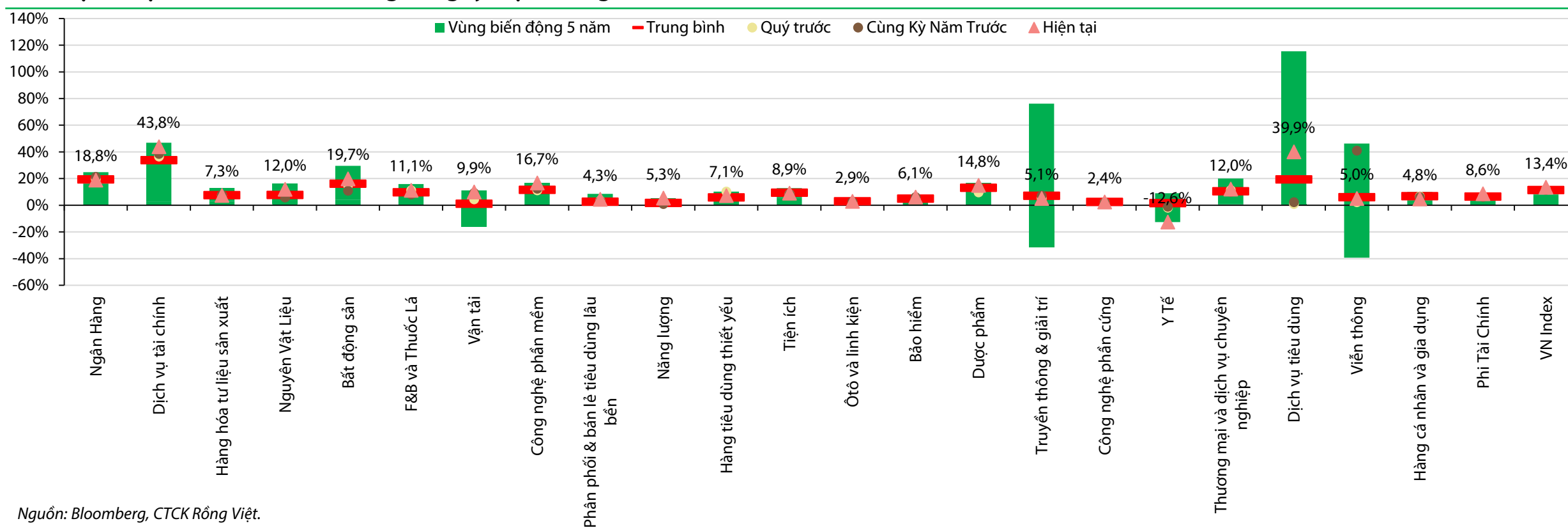
STT	Ngành	2Q2023	3Q2023	4Q2023	1Q2024	2Q2024	3Q2024	4Q2024	1Q2025	2Q2025	3Q2025	4Q2025	1Q2026	2Q2026	Tỷ trọng LNST	Đóng góp Q2/2026 (điểm %)
1	Ngân Hàng	3%	1%	23%	10%	20%	17%	29%	14%	16%	22%	11%	12%	25%	43,6%	+12,4
2	Bất động sản	65%	(39%)	(35%)	(34%)	(71%)	50%	118%	29%	178%	(54%)	168%	184%	232%	18,6%	+19,4
3	Nguyên Vật Liệu	(66%)	162%	457%	95%	94%	25%	6%	18%	33%	60%	6%	101%	46%	6,5%	+3,2
4	F&B và Thuốc Lá	(12%)	(13%)	13%	28%	4%	27%	23%	9%	24%	14%	25%	56%	28%	6,4%	+2,0
5	Tiện ích	(27%)	(47%)	(34%)	(55%)	(23%)	71%	(27%)	72%	83%	12%	102%	41%	55%	4,6%	+3,2
6	Năng lượng	1285%	689%	123%	3%	(7%)	(109%)	(71%)	(63%)	12%		338%	726%	292%	3,8%	+6,1
7	Dịch vụ tài chính	191%	307%	1990%	106%	46%	13%	19%	6%	28%	169%	87%	22%	31%	4,9%	+1,4
8	Hàng hóa tư liệu sản xuất	13%	(2%)	73%	22%	34%	31%	173%	14%	6%	208%	(0%)	19%	23%	3,2%	+0,7
9	Phân phối & bán lẻ tiêu dùng lâu bền	(105%)	(88%)	(70%)	687%	n.a	656%	306%	59%	286%	119%	115%	78%	(26%)	1,8%	(1,0)
10	Vận tải	n.a	n.a		405%	123%			(14%)	81%	(1%)	4%	27%	(50%)	2,5%	(2,1)
11	Khác	(8%)	(7%)	16%	60%	23%	20%	10%	(16%)	11%	22%	42%	39%	12%	4,0%	+0,5
	VN Index	2%	(3%)	27%	14%	9%	24%	35%	11%	33%	23%	42%	50%	46%	100,0%	+45,8

Xu hướng tăng trưởng LNST – CĐCTM các nhóm ngành tương đối với VNIndex (4Q2023=100)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

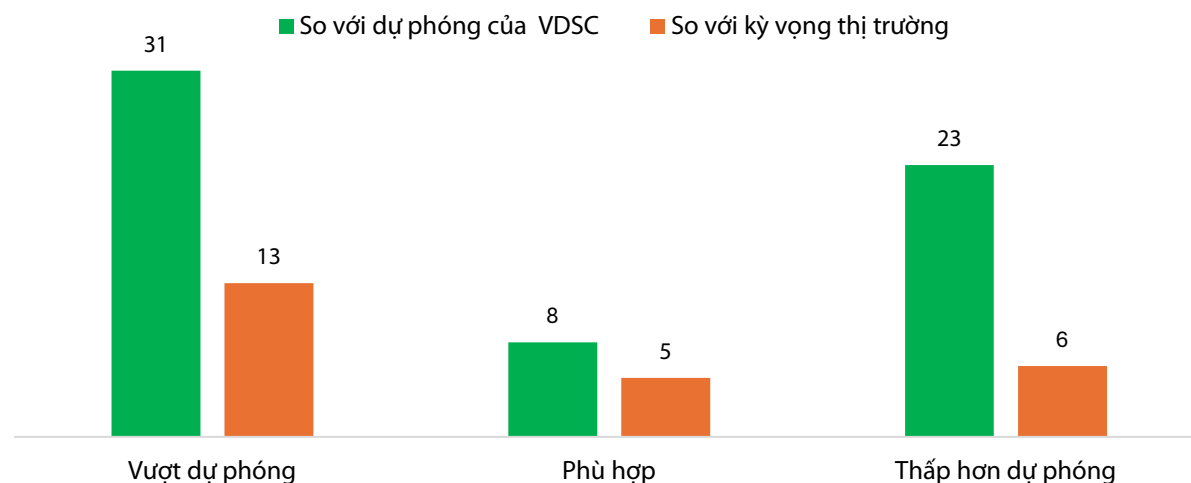
Biên lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ theo ngành (2019-2026)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

- **Tổng quan sự cải thiện biên lợi nhuận trong Quý 2/206 có sự lan tỏa khi** 16 trên 22 ngành cải thiện biên thuần so với cùng kỳ, 13 ngành đang có biên cao hơn trung bình 5 năm. Một điểm cần chú ý là nhóm phi tài chính đạt 8,57% so với 6,28% cùng kỳ và 6,42% bình quân 5 năm — chủ yếu là các nhóm ngành liên quan tới sản xuất vẫn ghi nhận sự cải thiện mặc dù bối cảnh kinh tế chung ghi nhận nhiều thách thức.
- **Xét về động lực dẫn dắt:** Hầu hết phần biên nở ra tập trung ở bất động sản (+8,9 điểm phần trăm, lên 19,7%), nguyên vật liệu (+6,1đpt dẫn dắt bởi ngành thép và phân bón), dịch vụ tài chính (+5,4đpt), năng lượng (+4,5đpt) — đều là các ngành phục hồi từ nền biên lợi nhuận thấp so với cùng kỳ và tập trung tại một số cái tên nổi bật.
- **Ở cấp độ doanh nghiệp,** VHM lãi 22.583 tỷ với biên lợi nhuận ròng lên tới 42,8%— mức lợi nhuận lớn nhất trên toàn thị trường nhờ việc bán buôn các đại dự án, vượt mức lợi nhuận VCB (14.542 tỷ), và cùng với VIC, hai mã chiếm khoảng 85% lợi nhuận ngành bất động sản. Ngoài ra, một số cái tên nổi bật trong các ngành bao gồm: nguyên vật liệu (HPG, GVR, DPM, DCM), dịch vụ tài chính (VPX, VCK, TCX, SSI, VCK, VND), năng lượng (BSR, PLX, PVT, PVP).

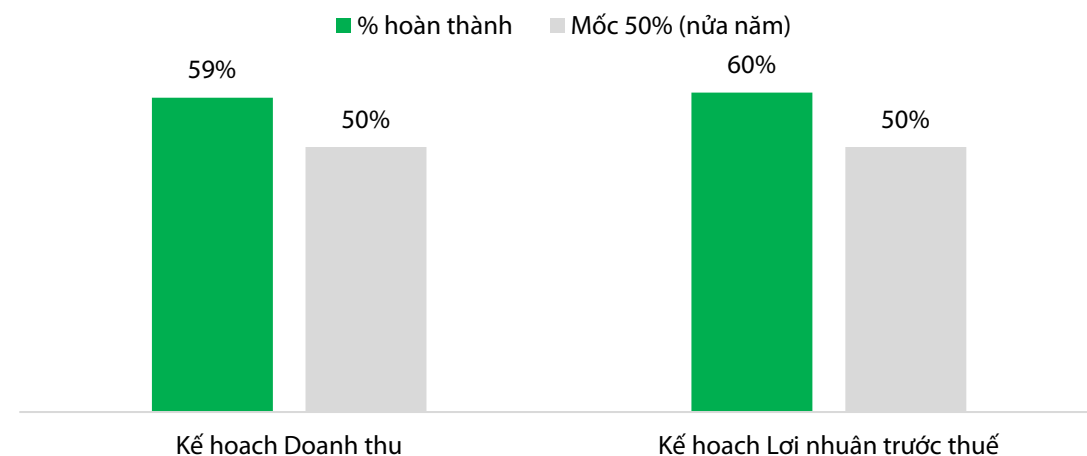
Kết quả LNST-CTM thực tế so với dự phóng của VDSC và thị trường (số cổ phiếu)



Nguồn: FiinX, Bloomberg, CTCK Rông Việt.

Đánh giá dựa trên 62 doanh nghiệp trong danh mục của CTCK Rông Việt (không bao gồm cổ phiếu VIC, VHM, VRE, VPL)

Mức độ hoàn thành kế hoạch kinh doanh công ty sau 6 tháng năm 2026



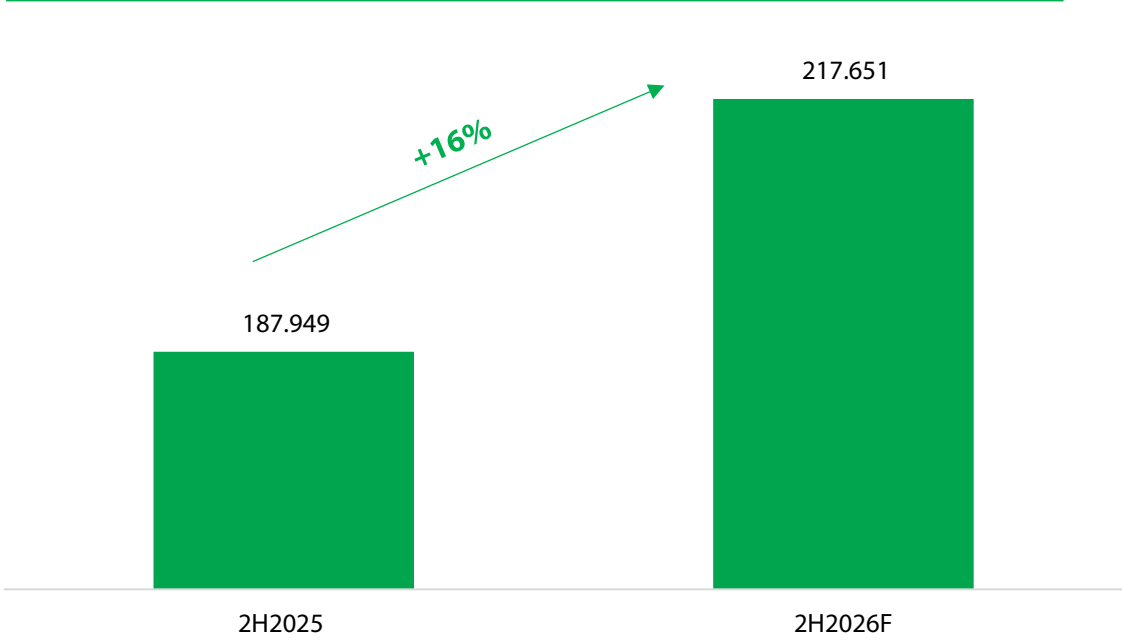
Nguồn: FiinX, Bloomberg, CTCK Rông Việt.

Kết quả kinh doanh Quý 2/2026 của toàn thị trường (VN-Index) đã vượt lên trên mức kỳ vọng khá nhiều của VDSC và sự đồng thuận của thị trường, vì một số lý do như sau:

- Nhóm ngành đóng góp mạnh nhất vào tăng trưởng lợi nhuận là Bất động sản: trong đó, chỉ có một số ít các doanh nghiệp dẫn dắt đã ghi nhận kết quả vượt rất xa dự phóng như VHM, KDH đã chiếm tới hơn 60% lợi nhuận toàn ngành.
- Nhóm ngân hàng có mức độ lan tỏa cao hơn, tuy nhiên tăng trưởng cũng phụ thuộc nhiều vào nhóm Ngân hàng quốc doanh (VCB, CTG, BID) và một số NHTMCP nhóm 1 (VPB, HDB, MBB, TCB). Nhóm 7 ngân hàng này đóng góp 74% lợi nhuận thống kê. Nhóm NHTM cổ phần quy mô vừa và nhỏ bức tranh có phần phân hóa và kém khả quan hơn.
- Các nhóm ngành phi tài chính khác như: bán lẻ, phân bón, cao su, thép, thực phẩm và đồ uống các đại diện chính trong ngành cũng đều ghi nhận kết quả khả quan và vượt cao hơn so với kỳ vọng.
- Số lượng doanh nghiệp ghi nhận kết quả thấp hơn dự phóng thấp hơn, mức độ chênh lệch không quá lớn so với chiều tăng và quy mô lợi nhuận của nhóm này chiếm tỷ trọng nhỏ hơn so với nhóm vượt dự phóng.

Xét tổng thể về mức độ hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2026 (thống kê trên 379 doanh nghiệp có số liệu), hiện số doanh nghiệp đang chậm tiến độ (hoàn thành thấp hơn 45% kế hoạch năm) đang chiếm tỷ trọng cao hơn (65,4%), quy mô lợi nhuận của nhóm này cũng chiếm khoảng 46% LNST-CTM (6T2026) các doanh nghiệp được thống kê. Đây cũng là áp lực đối với nhóm doanh nghiệp này trong việc hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2026, tiêu biểu ở các nhóm ngành: Ngân hàng, Dịch vụ tài chính, Ô tô & phụ tùng, Dệt may...

Dự phóng LNST-CTM trong 2H2026 so với 2H2025 (ĐVT: tỷ đồng)



Nguồn: FiinX, Bloomberg, CTCK Rông Việt.
 Đánh giá dựa trên ước tính 62 doanh nghiệp trong danh mục của CTCK Rông Việt tới thời điểm hiện tại và sẽ tiếp tục cập nhật ở các kỳ báo cáo sau

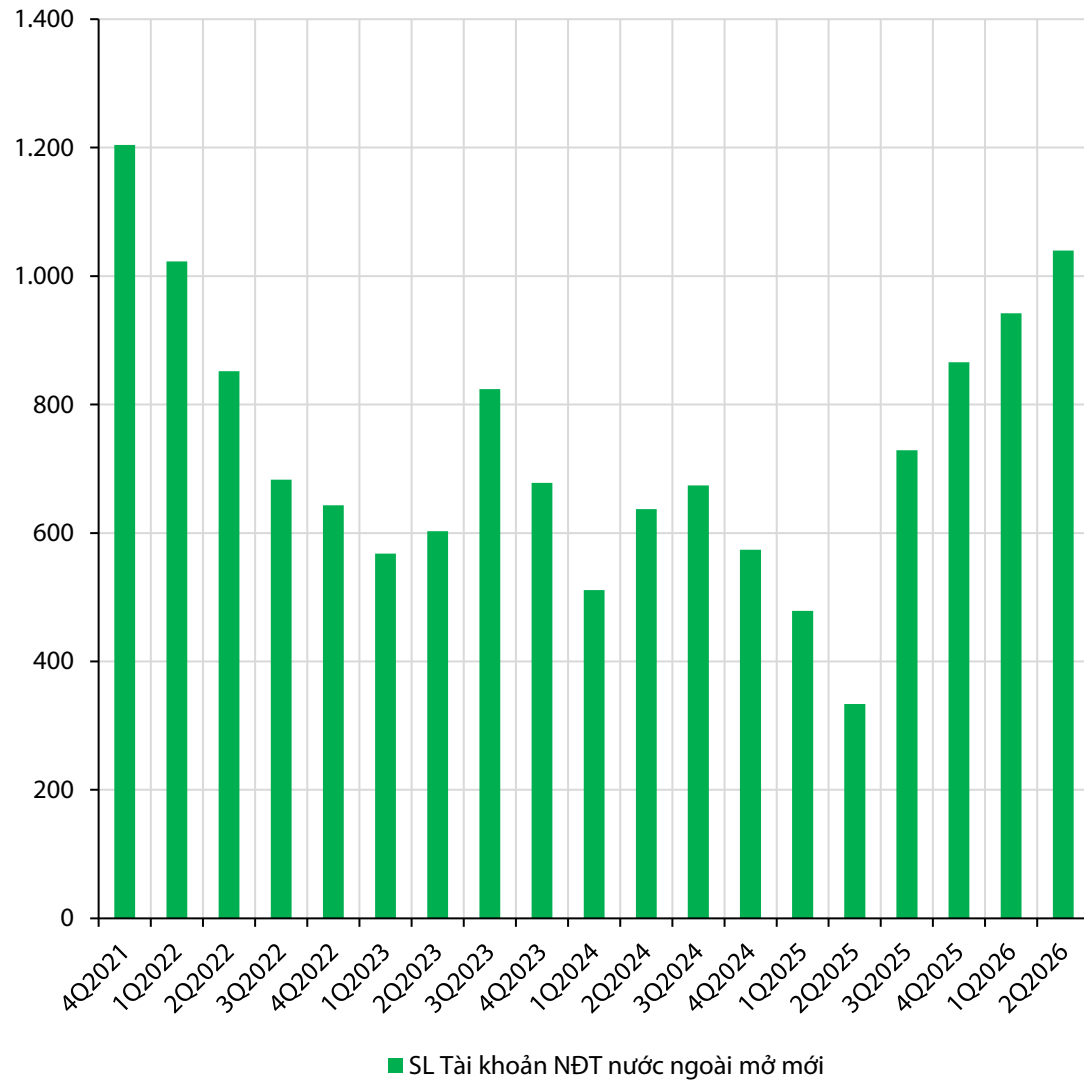
Dự phóng LNST- CTM trong 2H2026 của các nhóm ngành (tỷ đồng)

Ngành	2H2026F	2H2025	Tăng/Giảm
Ngân hàng	147.997	121.878	21%
Thực phẩm và đồ uống	17.372	16.691	4%
Tài nguyên Cơ bản	9.536	8.164	17%
Bất động sản	8.000	3.640	120%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	6.292	8.082	-22%
Viễn thông	5.638	6.792	-17%
Công nghệ Thông tin	5.509	4.944	11%
Bán lẻ	4.642	4.674	-1%
Hóa chất	3.660	2.151	70%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	3.078	3.605	-15%
Dầu khí	2.960	2.978	-1%
Xây dựng và Vật liệu	1.254	1.545	-19%
Hàng cá nhân & Gia dụng	1.148	2.332	-51%
Du lịch và Giải trí	451	392	15%
Ô tô và phụ tùng	113	82	38%

Chúng tôi đánh giá rằng, kết quả kinh doanh trong sáu tháng cuối năm sẽ tiếp tục duy trì đà tích cực với một số động lực chính như sau:

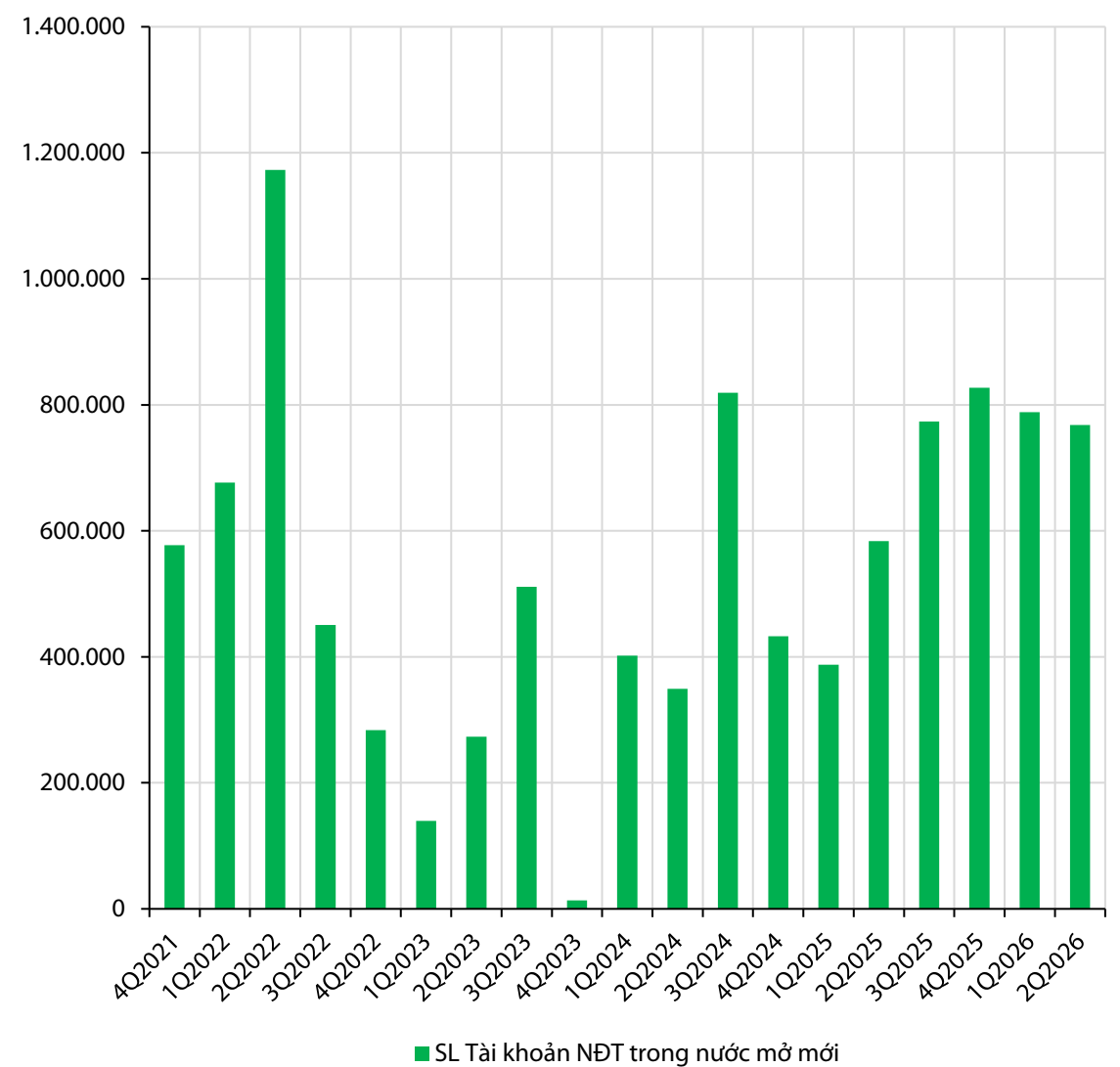
- Nhóm trụ cột là Ngành Ngân hàng tiếp tục ghi sự tăng trưởng tới từ hai nguồn chính (1) nhờ NIM phục hồi, tăng trưởng tín dụng giúp thu nhập lãi thuần tiếp tục khả quan (2) thu nhập từ phí và các công ty con thành viên (TCX, VPX, FE Credit). Chi phí dự phòng sẽ là ẩn số cần tiếp tục theo dõi trong các quý tiếp theo, khi chất lượng tài sản có thể bị ảnh hưởng bởi môi trường lãi suất cao. Lợi thế sẽ vẫn nghiêng về nhóm Ngân hàng kiểm soát được thanh khoản tốt (hệ số LDR)- nhóm ngân hàng quốc doanh và nhóm NHTMCP tư nhân có mức room tín dụng cao hơn.
- Ngành bất động sản: Mức tăng chủ yếu do bàn giao dồn vào 6 tháng cuối năm 2026 trên nền 2025 thấp, kết quả kinh doanh ghi nhận từ các dự án đã bán hàng trước đó.
- Thực phẩm & đồ uống (+4%) Tăng trưởng thấp, lợi nhuận cải thiện chủ yếu nhờ biên gộp chứ không phải sản lượng, nhờ chốt được giá nguyên vật liệu thấp, đồng thời ghi nhận sự phục hồi thị phần nội địa sau khi tái cấu trúc kênh phân phối.
- Tài nguyên cơ bản: Thuế CBPG với HRC Trung Quốc chuyển cầu về hàng nội địa, đồng thời công suất mới chạy hết tải (Dung Quất 2 của HPG, nhà máy mới GDA, Phú Mỹ của NKG). Nhóm tôn mạ (HSG, NKG) có nhịp mở rộng biên gộp ngắn hạn do tồn kho giá thấp trong khi giá bán tăng nhanh hơn giá vốn.
- Các nhóm còn lại: Ghi nhận sự phân pha mạnh tùy từng nhóm ngành, nhưng đều chịu các rủi ro chung cần phải theo dõi liên quan tới Thuế quan từ Mỹ và chi phí lãi vay cao đối với các doanh nghiệp có đòn bẩy lớn.

Số lượng Tài khoản NĐT nước ngoài mở mới



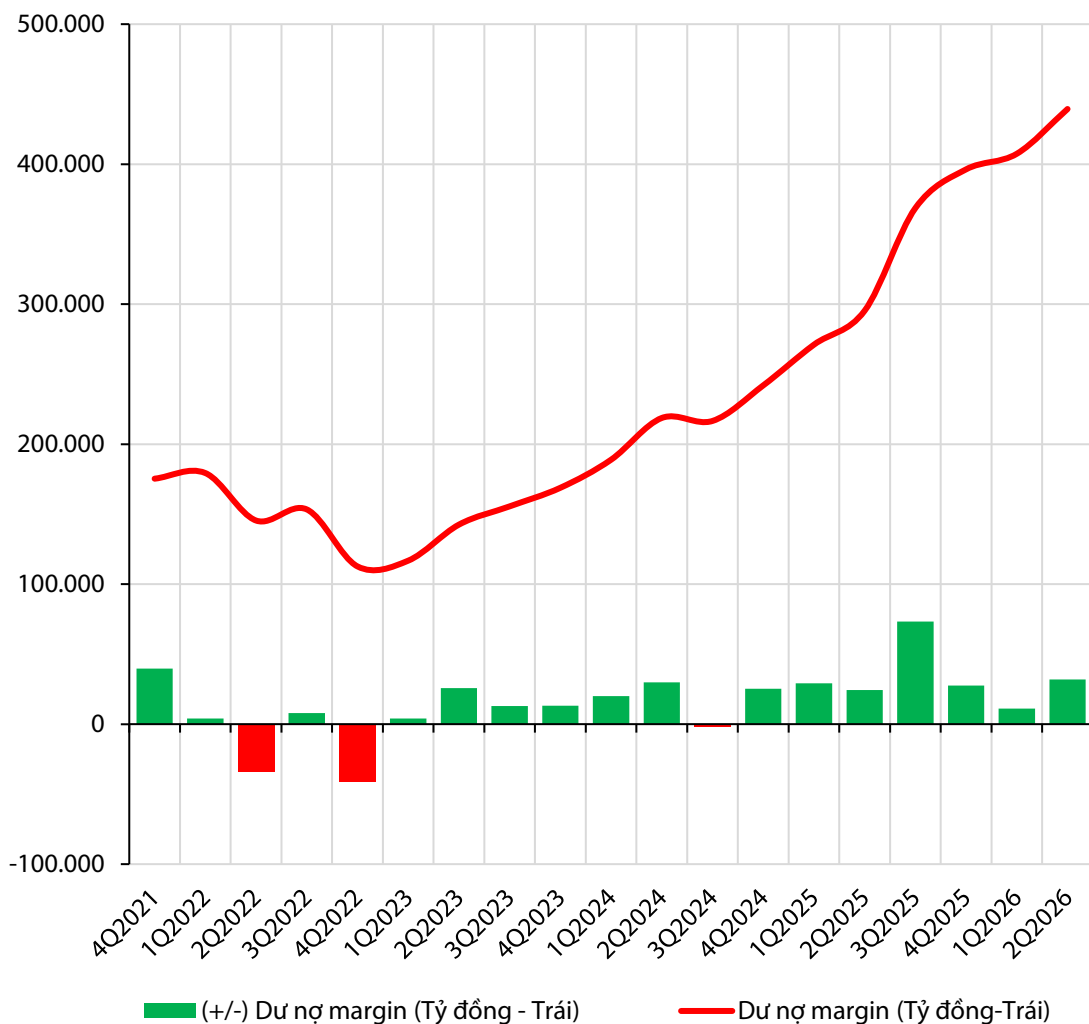
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/06/2026.

Số lượng tài khoản NĐT trong nước mở mới



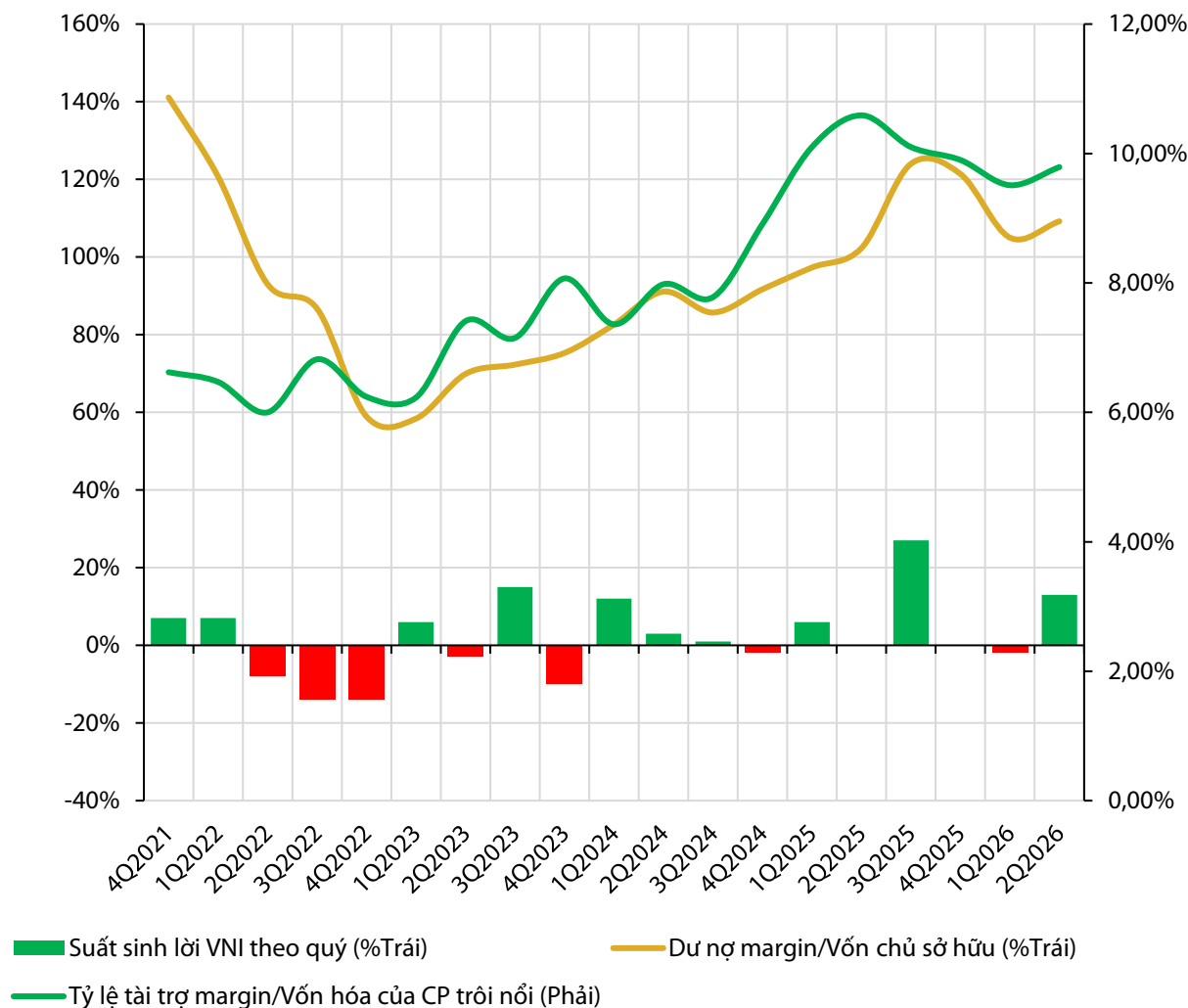
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/06/2026.

Giá trị dư nợ ký quỹ tiếp tục lập đỉnh mới trong quý II/2026



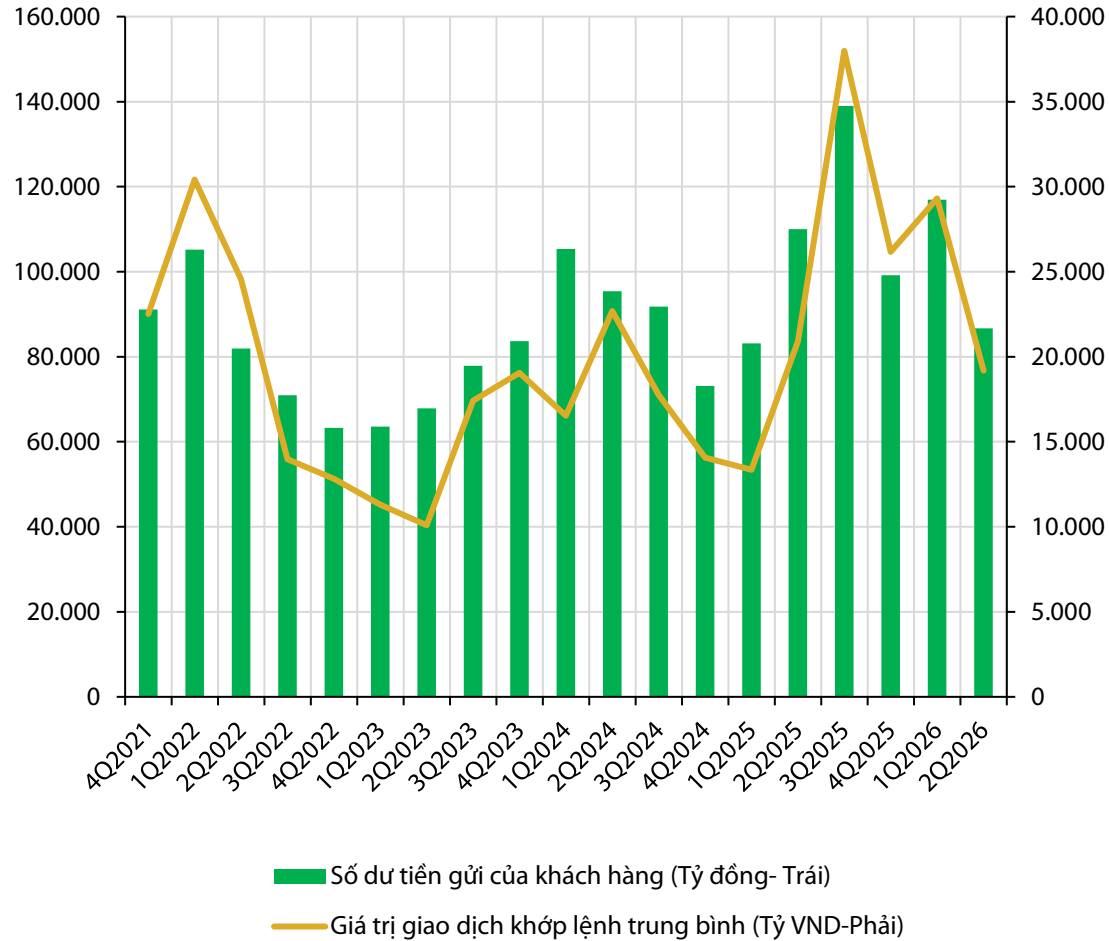
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/06/2026.

Các đợt tăng vốn của các công ty chứng khoán lớn đã mở ra dư địa cho tỷ lệ đòn bẩy và tỷ lệ giới hạn cho vay của các công ty chứng khoán



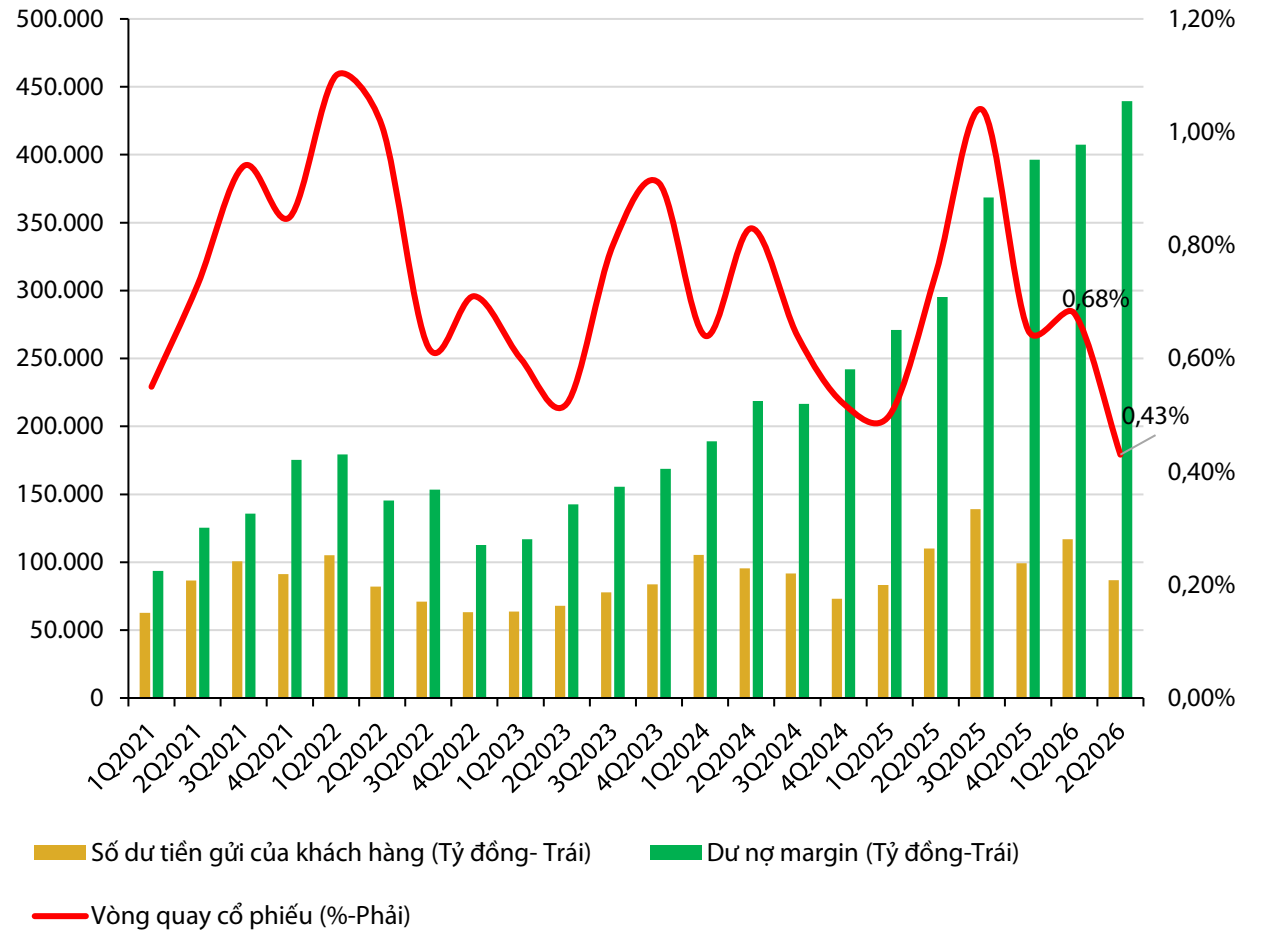
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/06/2026.

Số dư tiền mặt của nhà đầu tư tại các công ty chứng khoán giảm mạnh trong Quý 2/2026, phản ánh sự hấp dẫn của các kênh đầu tư khác như tiền gửi tăng khi nền lãi suất cao hơn



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/06/2026.

Dư nợ margin tăng nhưng tiền gửi và vòng quay cổ phiếu giảm, cho thấy sự phân hóa trong quyết định đầu tư.



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/06/2026.

Sau ba tháng, VN-Index đóng cửa ngày 31/07/2026 tại 1.735,8 điểm, giảm 6,38% so với ba tháng trước và thấp hơn 9,85% so với đỉnh lịch sử 1.925,5 điểm ngày 14/05, trong khi P/E lùi về 11,9 lần – thấp hơn đáng kể mức trung bình 14,1 lần và trung vị 14,0 lần trong lịch sử, đồng thời thuộc nhóm thấp nhất khu vực. Điều này cho thấy thị trường đã chiết khấu cho các rủi ro hệ thống nhiều hơn là phản ánh nền lợi nhuận được nâng lên của Quý 2/2026 trong suốt ba tháng qua. **Tuy nhiên, sau mùa công bố KQKD Quý 2/2026, chúng tôi thấy rằng niềm tin vào sự tăng trưởng của lợi nhuận phần nào đã được củng cố hơn, thể hiện qua phản ứng tích cực của dòng tiền với các doanh nghiệp công bố KQKD tăng trưởng tốt, trong bối cảnh phần bù rủi ro vẫn ở mức cao và định giá chưa mở rộng tương xứng khi mặt bằng lãi suất còn tiếp tục neo cao.**

Đối với triển vọng, nền tảng vĩ mô tiếp tục là điểm tựa với GDP quý II/2026 tăng 8,39% YoY, đưa mức tăng 6 tháng lên 8,18%, trong khi mặt bằng lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt - bình quân tuần cuối tháng 7 kỳ hạn qua đêm rơi về mức 2,47%, từ mức trung bình 4,49% của ba tuần trước đó. Ngân sách nhà nước thặng dư hơn 470 nghìn tỷ đồng và tiền gửi Kho bạc trong hệ thống vượt 700 nghìn tỷ đồng đã trung hòa việc NHNN thu hẹp OMO (từ gần 500 nghìn tỷ xuống dưới 200 nghìn tỷ đồng trong tháng 7), Quyết định số 1743/QĐ-NHNN cho khấu trừ 50% tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc khi tính LDR được kỳ vọng hỗ trợ hạ nhiệt lãi suất thị trường một sau khoảng 2–3 tháng. Số liệu vĩ mô tháng 7/2026 tiếp tục ghi nhận sự mở rộng của các chỉ số kinh tế như PMI (53 điểm), IIP (+14,5% svck), FDI giải ngân (+15,4% svck), tổng mức bán lẻ hàng hóa dịch vụ (+9,7% svck sau khi loại trừ yếu tố giá) và CPI ghi nhận đà hạ nhiệt (+4,4%) sau khi tạo đỉnh tại mốc 5,6% vào tháng 5/2026.

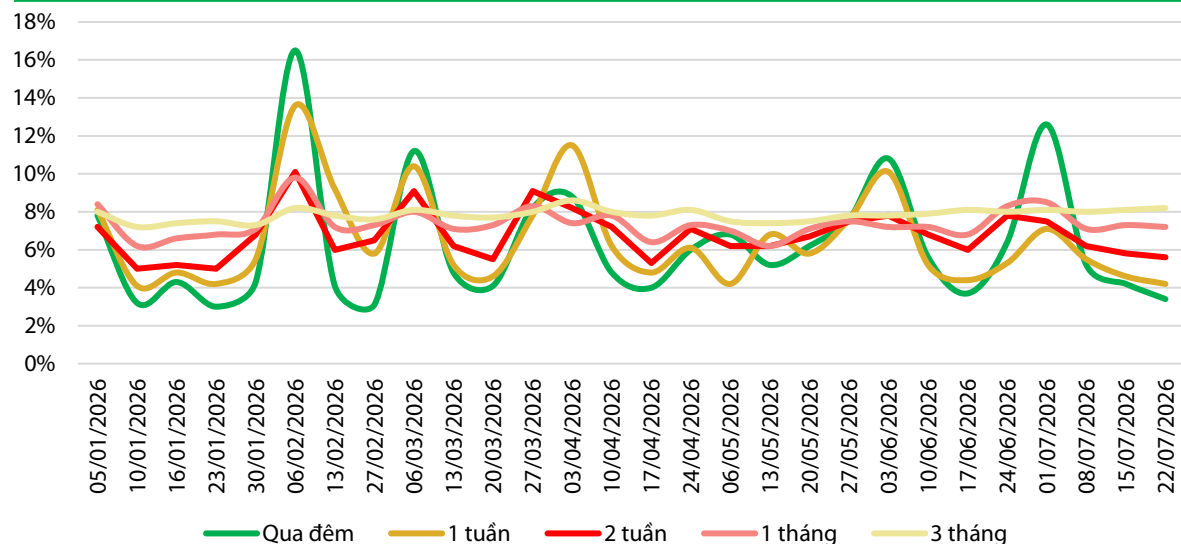
Thanh khoản trên thị trường đang ghi nhận sự cải thiện nhẹ theo tháng, khi giá trị khớp lệnh bình quân trên HOSE trong tháng 7/2026 ghi nhận 14,4 nghìn tỷ đồng/phiên (-20,4% so với bình quân ba tháng trước, nhưng tăng 4,3% so với tháng 6). Đà bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài cũng dần hạ nhiệt tháng 5 (~19,4 nghìn tỷ đồng), tháng 6 (15,3 nghìn tỷ đồng) và tháng 7 (~11,6 nghìn tỷ đồng), trong bối cảnh định giá của thị trường đã rơi về vùng hấp dẫn, tăng trưởng lợi nhuận tiếp tục khả quan và sự kiện Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp của FTSE Russell chính thức có hiệu lực (21/9) cùng số lượng tài khoản Nhà đầu tư tổ chức nước ngoài mở mới đang tăng mạnh là những động lực tích cực cho thị trường.

Trong ba tháng tới, hai biến số rủi ro chi phối thị trường vẫn là tình hình căng thẳng Trung Đông và diễn biến thuế quan. Chúng tôi cho rằng căng thẳng Trung Đông đang tiến gần điểm hạ nhiệt bền vững hơn, với một thỏa thuận mở lại eo biển Hormuz và duy trì đóng băng chương trình hạt nhân Iran là phiên bản kết thúc phù hợp nhất. Nhưng các sự việc diễn ra hàng loạt gần đây như Iran đình chỉ các thỏa thuận ngừng bắn (18/07) và lực lượng Houthis tấn công tàu dầu Saudi Arabia (20/07), mở rộng rủi ro từ Hormuz sang Bab el-Mandeb, cho thấy quá trình này khó diễn ra tuyến tính mà sẽ theo hướng “vừa đánh vừa đàm”. Một cột mốc quan trọng có thể ảnh hưởng tới kết quả đàm phán là kỳ bầu cử giữa nhiệm kỳ của Mỹ diễn ra vào ngày 3/11/2026, hiện giá dầu duy trì ở mức cao đang gây ra áp lực đối với Thượng viện trong lần bầu cử này, từ đó gây áp lực tới việc kết thúc chiến tranh bằng các thỏa thuận thỏa đáng cho các bên.

Về thương mại, thuế Mục 301 có hiệu lực từ 24/07 đưa Việt Nam tại mức thuế 12,5% phần nào giúp giảm bớt sự bất định trong ngắn hạn, Chính phủ đã có phản ứng chính sách rất nhanh khi ban hành Nghị định số 292/2026/NĐ-CP và **tiếp tục quá trình đàm phán với Mỹ để đưa về mức 10%**. Mức thuế 12,5% không tạo ra sự khác biệt lớn đối với các quốc gia trong khu vực, không gây ra cú sốc thương mại và các lợi thế cạnh tranh để thu hút FDI của Việt Nam vẫn được duy trì. Nhưng trong dài hạn hơn, vấn đề thuế đối với việc dư thừa công suất, sở hữu trí tuệ và hàng hóa chuyển tải vẫn là những rủi ro quan trọng cần tiếp tục theo dõi.

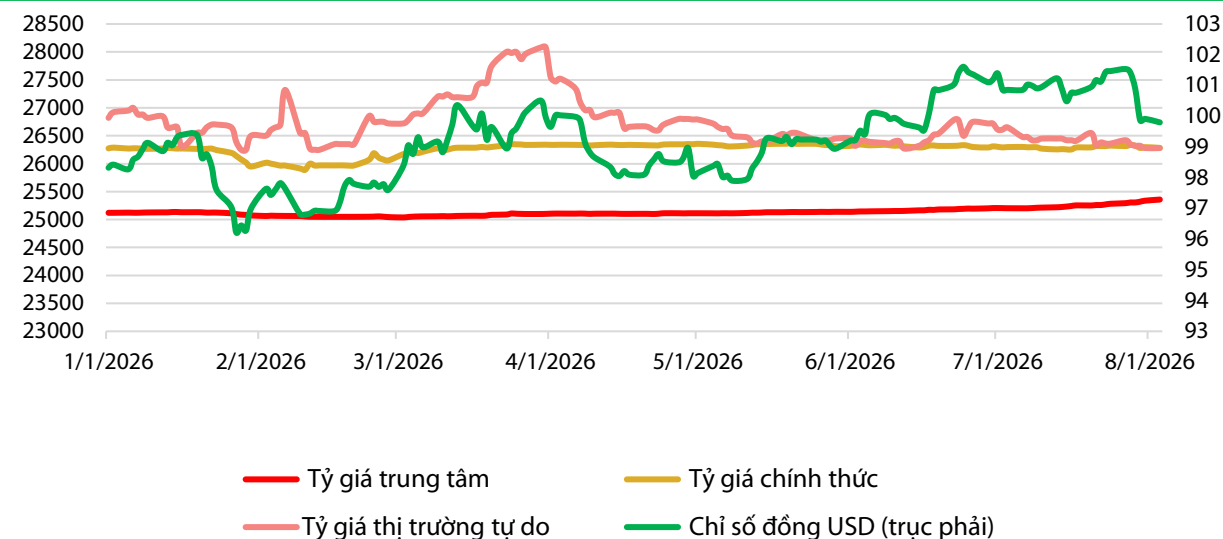
Trên cơ sở EPS dự phóng bình quân có trọng số đạt 146 đồng và vùng P/E mục tiêu 11,7x–13,7x, chúng tôi giữ nguyên dự báo VN-Index dao động trong vùng 1.638–1.999 điểm trong 6–8 tháng tới, tương đương biên độ -7,8% đến +12,5% so với mức đóng cửa ngày 04/08/2026 (1.777 điểm). Tựu chung, thị trường chưa sẵn sàng cho một nhịp mở rộng định giá mạnh khi thanh khoản còn chưa cải thiện, dư địa hồi phục trung hạn vẫn sẽ hiện hữu nếu địa chính trị hạ nhiệt, rủi ro thuế quan được tháo bỏ và lãi suất trong nước tạo đỉnh và quay đầu giảm.

Diễn biến lãi suất liên ngân hàng từ đầu năm đến nay



Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt tổng hợp

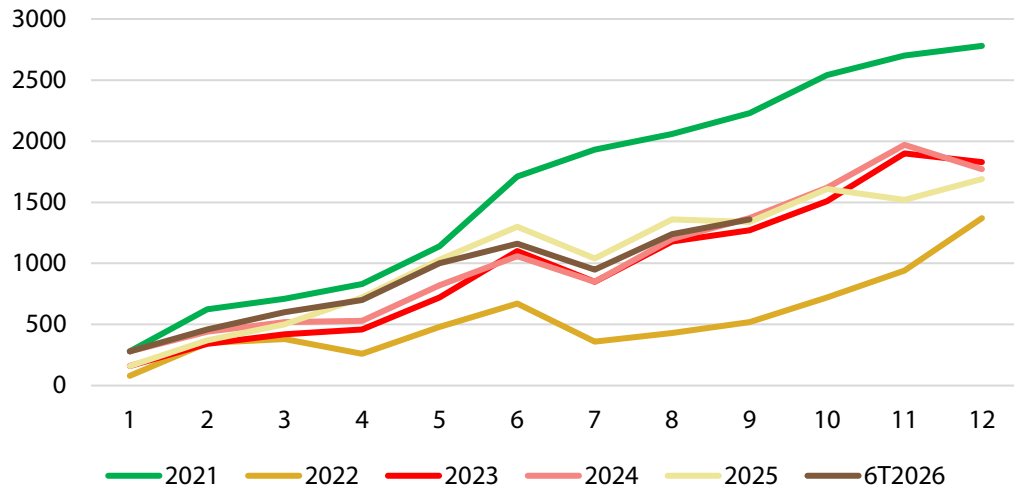
Diễn biến tỷ giá USD/VND từ đầu năm đến nay



Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt tổng hợp

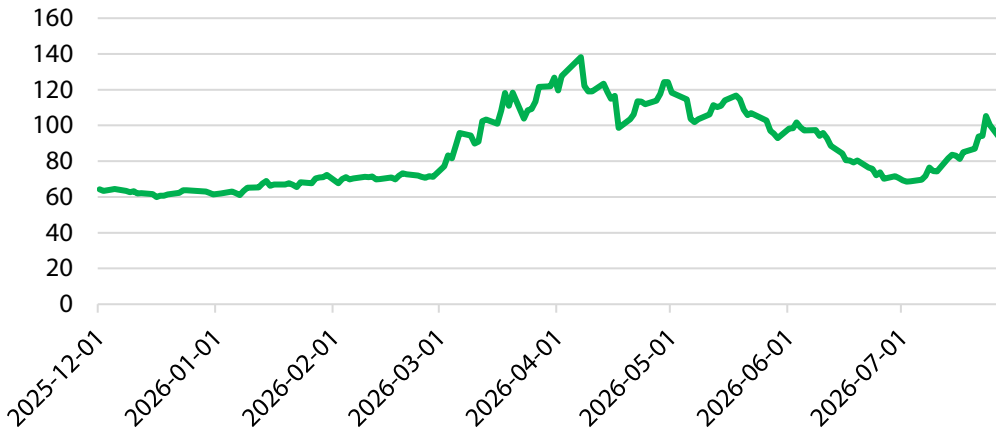
- **Tính đến hết tháng 7, ngân sách nhà nước đã thặng dư hơn 470 nghìn tỷ đồng và KBNN liên tục tăng tiền gửi vào trong hệ thống ngân hàng** khiến lượng tiền gửi Kho bạc (TGKB) trong hệ thống đã hơn 700 nghìn tỷ (và sẽ còn tăng trong thời gian tới). Ở chiều hướng khác, trong tháng 7, lượng OMO lưu hành giảm từ mức gần 500 nghìn tỷ xuống dưới mức 200 nghìn tỷ cho thấy mức độ hỗ trợ thanh khoản của NHNN đang thu hẹp đáng kể, đồng nghĩa hệ thống phải tự cân đối nguồn thanh khoản ngắn hạn nhiều hơn so với giai đoạn trước, tuy nhiên, lãi suất liên ngân hàng đặc biệt là kỳ hạn qua đêm lại có xu hướng giảm phản ánh thanh khoản ngắn hạn của thị trường liên ngân hàng cải thiện.
- Ngày 30/7/2026, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam ban hành Quyết định số 1743/QĐ-NHNN về tỷ lệ khấu trừ số dư tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước khi tính tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi (LDR). Theo Quyết định, tỷ lệ khấu trừ số dư tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước khi tính tỷ lệ dư nợ cho vay so với tổng tiền gửi là 50% số dư tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước. Như vậy, trong khoảng 3 tháng, NHNN đã 2 lần nới tỷ lệ TGKB vào tỷ lệ LDR cho thấy vai trò quan trọng của nguồn vốn này đối với thanh khoản hệ thống Ngân hàng.
- Việc tính thêm lượng TGKB (mức 50%) được kỳ vọng góp phần hạ nhiệt lãi suất thị trường 1 (đặc biệt là lãi suất cho vay kỳ hạn ngắn do nguồn TGKB tác động trực tiếp đến chi phí vốn cận biên). Tuy nhiên, để chính sách này phát huy hiệu quả thì cần thêm thời gian (kỳ vọng 2-3 tháng). Ngoài ra, đối với các dòng lãi suất kỳ hạn dài (vẫn phụ thuộc vào chứng chỉ tiền gửi) việc hạ nhiệt sẽ cần lâu hơn (hệ thống cần thêm thời gian để tự cân đối).
- Nhìn chung, môi trường lãi suất bên ngoài vẫn đang cao (Fed và các NHTW vẫn đang neo lãi suất ở vùng cao), nếu NHNN mở rộng hỗ trợ thanh khoản để hạ nhiệt lãi suất thì áp lực tỷ giá thời gian tới sẽ gia tăng. Do đó, để cân đối các mục tiêu vĩ mô thì việc lựa chọn hỗ trợ thanh khoản nhưng có cân nhắc về quy mô và tần suất là một lựa chọn hợp lý trong điều hành chính sách tiền tệ hiện nay.

Dự toán ngân sách của Hoa Kỳ giai đoạn 2021-nay (tỷ USD)



Nguồn: U.S Treasury, CTCK Rồng Việt

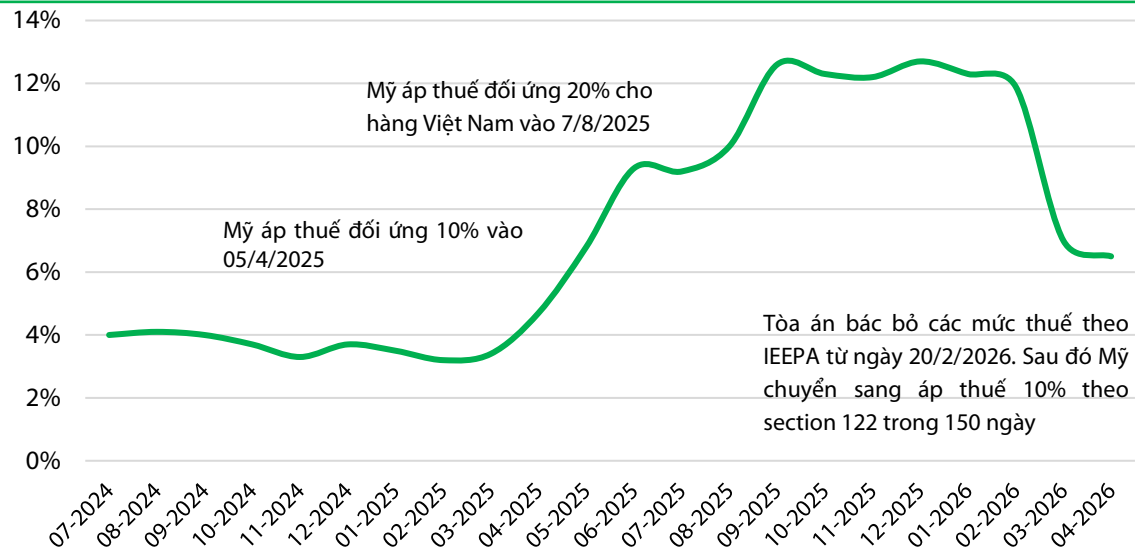
Biến động giá dầu (Brent) từ đầu năm đến nay (đô la/thùng)



Nguồn: FRED, CTCK Rồng Việt.

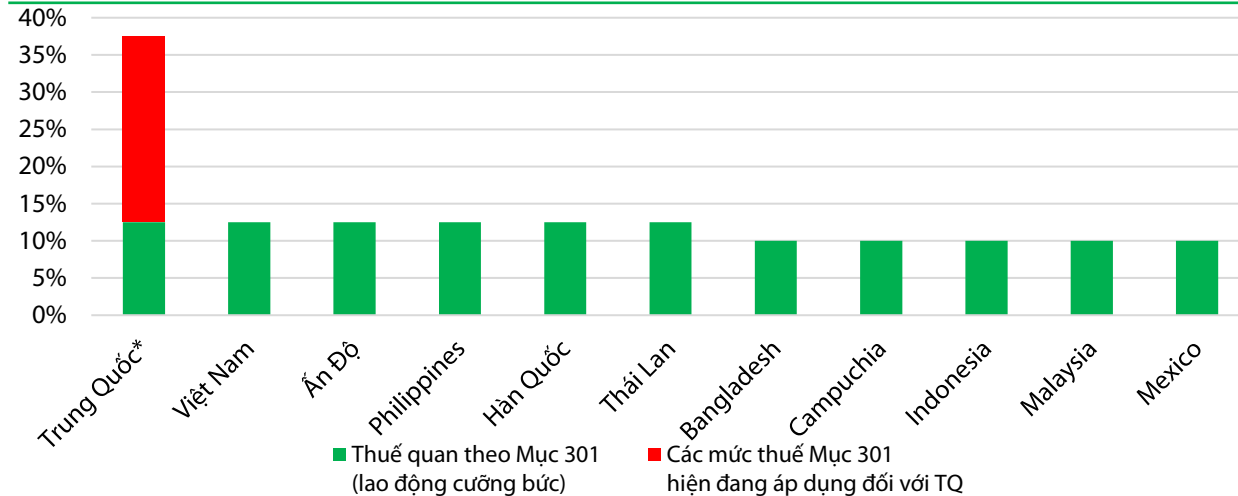
- Căng thẳng tại Trung Đông khả năng cao đang tiến gần đến điểm hạ nhiệt bền vững hơn, dù chưa thể xem là đã kết thúc hoàn toàn.
- Trong lúc Washington và Tehran trao đổi thông điệp nhằm tìm kiếm một lệnh ngừng bắn mới. Nhưng trên thực tế, cuộc chiến càng kéo dài, đòn bẩy đàm phán của Mỹ càng suy giảm, và nhiều khả năng sẽ chạm đáy khi Washington cạn kiệt đạn dược còn những hệ lụy chính trị trong nước ngày càng gia tăng.
- Các cuộc tấn công mới của Houthi nhằm vào hoạt động xuất khẩu dầu của Ả Rập Saudi càng làm trầm trọng thêm tính bất bình của một cuộc chiến vốn đã gây ra những cú sốc kinh tế toàn cầu, làm tổn hại uy tín của Mỹ và đẩy các đồng minh khu vực của Washington vào giữa một cuộc xung đột mà họ từng phản đối.
- Tuy nhiên, ngay cả khi giữ lập trường cứng rắn hơn, một cuộc chiến kéo dài cũng không có lợi cho Iran. Chính quyền Tehran đã thu được lợi ích chính trị khi tự đặt mình vào vị thế nạn nhân của hành động gây hấn từ Mỹ và Israel, nhưng Iran vốn đã phải đối mặt với những thách thức sống còn về kinh tế và chính trị từ trước khi xung đột nổ ra. Mỗi ngày chiến tranh kéo dài, và mỗi cây cầu hay doanh nghiệp bị máy bay chiến đấu phá hủy, lại khiến con đường phục hồi tiềm tàng của chính quyền này trở nên xa hơn. Nhưng để kết thúc chiến tranh, các nhà lãnh đạo Iran cần tin rằng sự phục hồi ấy là điều có thể đạt được.
- Bản thân các nước Vùng Vịnh cũng đang hành động. Ả Rập Saudi gần đây đã đề xuất một cuộc đối thoại an ninh khu vực với Iran và đang xem xét liệu việc hợp tác sâu rộng hơn với Pakistan có thể giúp định hình hành vi của Tehran hay không. Những sáng kiến này cho thấy các đối tác của Mỹ sẵn sàng đứng lên và đảm nhận trách nhiệm chia sẻ gánh nặng mà Trump từ lâu vẫn kêu gọi. Nhưng họ sẽ làm điều đó theo những điều kiện của riêng mình.
- Nhìn chung, chúng tôi cho rằng, cuộc chiến này sẽ khó kết thúc bằng sự đầu hàng vô điều kiện của Iran. Một thỏa thuận mở cửa Eo biển Hormuz, tránh gây thêm tổn hại cho các đồng minh của Mỹ và duy trì việc đóng băng chương trình hạt nhân Iran là phiên bản chiến thắng phù hợp nhất vào thời điểm này.

Diễn biến thuế suất bình quân của Mỹ



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

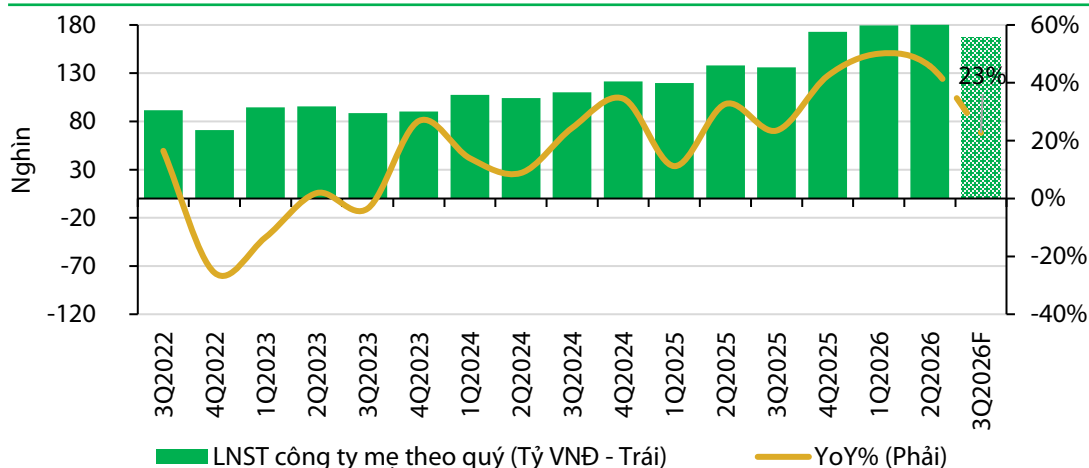
Thuế Mục 301 (lao động cưỡng bức): Việt Nam so với một số quốc gia



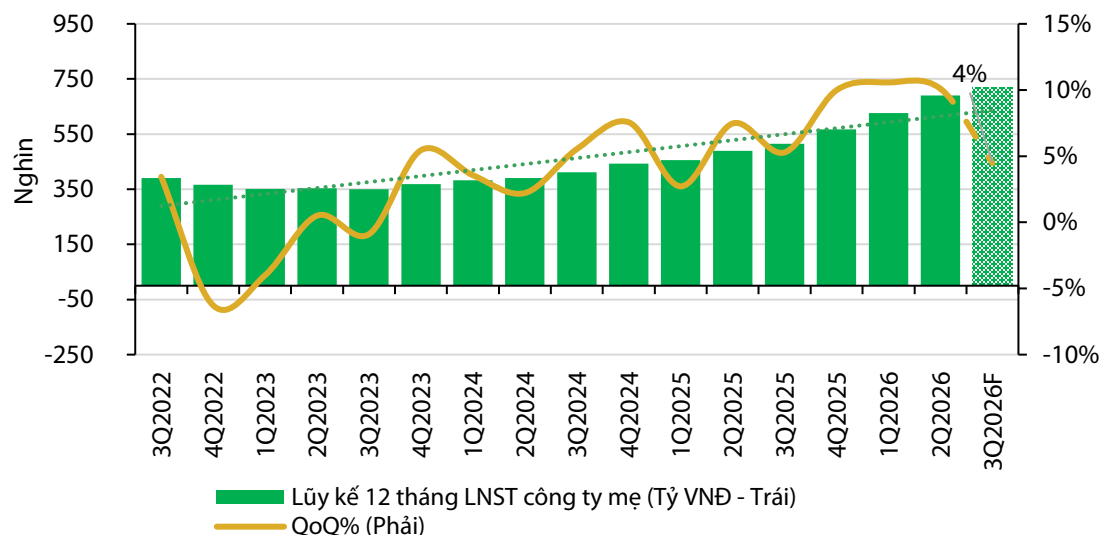
Nguồn: USTR, CTCK Rồng Việt tổng hợp. Ghi chú: Mức thuế Mục 301 hiện hành của Trung Quốc được thể hiện ở mức 25% đang áp dụng đối với các mặt hàng liên quan. Không bao gồm thuế MFN, thuế Mục 232 và các loại thuế đặc thù khác theo mặt hàng.

- Ngày 24/7, mức thuế mới (Section 301) áp với 60 đối tác thương mại nhằm thay thế thuế quan tạm thời 10% của Chính quyền Tổng thống Trump đã chính thức có hiệu lực ngay sau khi chính sách thuế cũ hết hạn. Theo đó, Mỹ sẽ áp thuế từ 10% đến 12,5% lên hàng hóa của 60 nền kinh tế với lý do kiểm soát lao động cưỡng bức. Việt Nam cùng với Trung Quốc, Nhật Bản và Hàn Quốc thuộc nhóm chịu mức thuế 12,5%.
- Dù Việt Nam nằm trong nhóm chịu thuế 12,5%, song triển vọng xuất khẩu và thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) dự báo vẫn duy trì tích cực nhờ những nền tảng vững chắc và sự phản ứng chính sách kịp thời.
- Tuy nhiên cần lưu ý rằng điều mà Cơ quan đại diện Thương mại Mỹ (USTR) yêu cầu cho mức thuế 10% là một cơ chế cấm nhập khẩu tại biên giới. Nếu làm được điều này, Việt Nam sẽ xóa bỏ bất lợi 2,5 điểm % và trở lại ngang mặt bằng thuế với khu vực. Vì vậy, Việt Nam đã chính thức có quy định nghiêm cấm nhập khẩu hàng hóa được sản xuất bằng lao động cưỡng bức theo Nghị định số 292/2026/NĐ-CP ban hành ngày 22/7/2026. Nghị định ra sau khi Mỹ đã điều tra xong. Do đó, nhiều khả năng là Mỹ sẽ thực hiện điều chỉnh mức thuế áp dụng với Việt Nam từ 12,5% xuống 10% trong ngắn hạn, và hai bên hoàn tất ghi nhận qua Thỏa thuận Thương mại Có đi có lại.
- Trong kịch bản đó, mức độ ảnh hưởng lên kinh tế Việt Nam được đánh giá là không cao, vì 4 lý do: Thứ nhất, chênh lệch phải chịu chỉ là 2,5 điểm % và nhiều khả năng chỉ mang tính tạm thời trước khi được điều chỉnh về 10%. Thứ hai, ngay cả khi áp ở mức 12,5%, Việt Nam vẫn giữ lợi thế 8-10 điểm so với Trung Quốc - đối thủ lớn nhất - nên logic dịch chuyển "Trung Quốc + 1" không bị đảo ngược. Thứ ba, sức cạnh tranh của Việt Nam chủ yếu dựa trên năng suất, hạ tầng và độ sâu chuỗi cung ứng chứ không phải chênh lệch thuế vài điểm, thể hiện qua việc Việt Nam vẫn dẫn đầu thị phần dệt may vào Mỹ bất chấp thuế cao hơn một số nước. Thứ tư, phần lớn tác động thuế cuối cùng được chia sẻ giữa nhà nhập khẩu, nhà bán lẻ Mỹ và người tiêu dùng, chứ không dồn hết lên nhà xuất khẩu Việt Nam. Rủi ro thực sự cần theo dõi nằm ở nơi khác: khả năng mở rộng Section 232 và cuộc điều tra 301 về "dư thừa công suất" nhắm vào 16 quốc gia và điều tra về sở hữu trí tuệ.

Ước tính mức tăng trưởng LNST-ĐDCTM các doanh nghiệp trên sàn HSX trong quý II/2026 – ước đạt 23%



Hàm ý cho mức LNST lũy kế 12 tháng tăng thêm 4% so với quý trước



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận toàn thị trường trong quý III/2026 tăng khoảng 23% YoY, chậm lại so với mức 45,8% của quý II/2026 do nền so sánh cao dần.

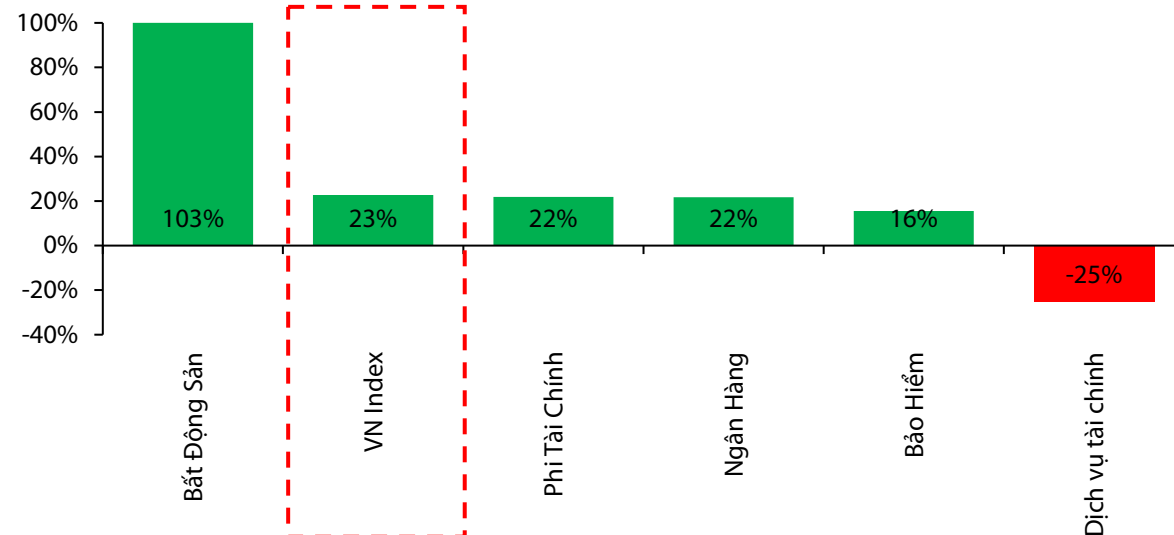
Ở nhóm bất động sản (đóng góp 6,7 điểm phần trăm), lợi nhuận dự báo tăng 102,8% YoY nhờ mức nền rất thấp của cùng kỳ (quý III/2025 giảm 54% YoY). Các cổ phiếu thuộc Vingroup (VIC, VHM) nhiều khả năng tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt nhờ tiến độ triển khai nhanh tại các đại dự án mới và các doanh nghiệp bất động sản còn lại đẩy nhanh chu kỳ bàn giao nhà để hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2026. Tuy nhiên, biên lợi nhuận thuần dự kiến có thể giảm nhẹ phản ánh nền lãi suất cao ảnh hưởng tới chi phí tài chính và chính sách bán hàng.

Đối với ngân hàng vẫn là trụ cột lợi nhuận của thị trường (đóng góp 10,8 điểm phần trăm), tăng trưởng tín dụng được kỳ vọng duy trì khả quan, trong khi NIM có thể mở rộng nhẹ, chi phí tín dụng có thể gặp áp lực gây ảnh hưởng tới biên lãi ròng, cùng hiệu ứng nền cao cùng kỳ, tổng thể lợi nhuận sau thuế vẫn duy trì tăng trưởng 21,7% YoY (giảm nhẹ so với mức tăng trưởng của Q2/2026, +25% YoY).

Ở khối phi tài chính (đóng góp 7,4 điểm phần trăm — lớn nhất thị trường), lợi nhuận duy trì động lượng tích cực với mức tăng 21,8% YoY nhờ doanh thu tăng 21,5%. Tuy nhiên biên lợi nhuận ròng bình thường hóa về 7,0%, thấp hơn mức 8,5% và 7,9% của hai quý đầu năm, khi hàng tồn kho giá cao dần được phản ánh vào kết quả kinh doanh.

Trong khi đó, nhóm dịch vụ tài chính dự báo giảm 25,4% YoY do nền so sánh rất cao của cùng kỳ (quý III/2025 tăng 169% YoY), làm giảm 2,3 điểm phần trăm tăng trưởng chung, nhóm bảo hiểm tăng nhẹ 15,6% YoY nhờ hưởng lợi từ mật bằng lãi suất trên quy mô tài sản lớn hơn.

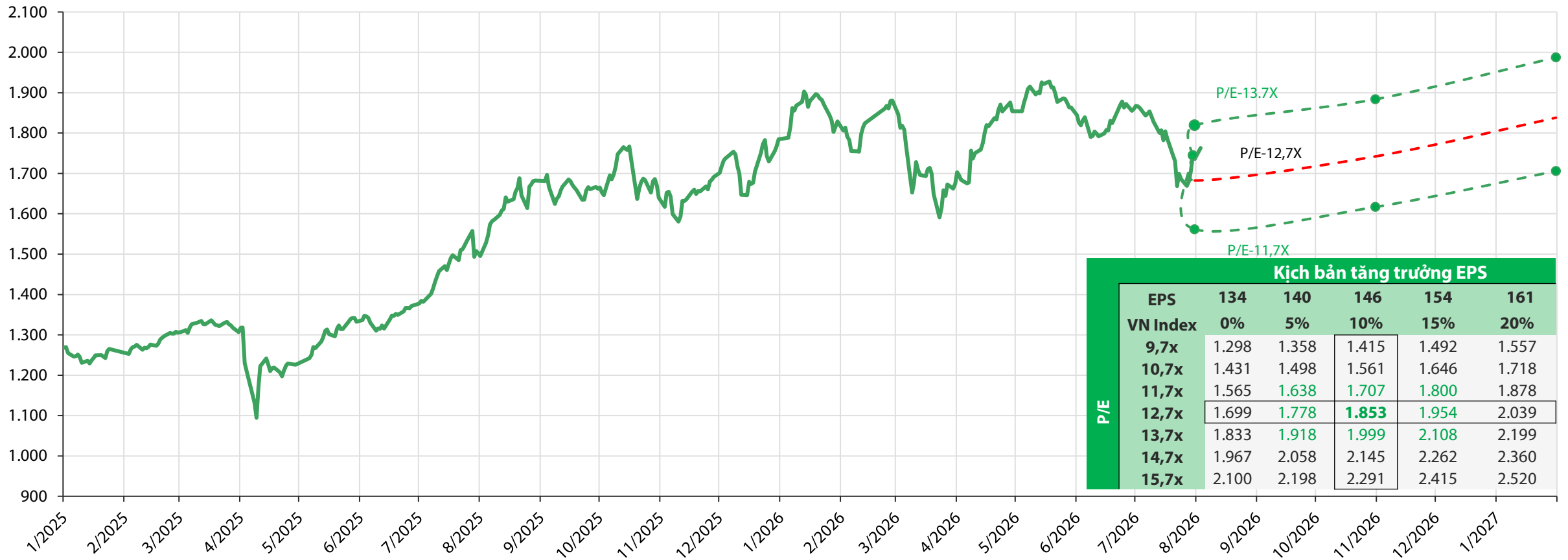
Ước tính tăng trưởng lợi nhuận quý III/2026 theo phương pháp “top-down”



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Chúng tôi giữ nguyên dự báo so với Báo cáo chiến lược 2H2026, VN-Index sẽ dao động trong vùng **1.638 – 1.999 điểm** trong 6–8 tháng tới, tương đương biên độ –7,8% đến +12,5% so với mức đóng cửa ngày 04/08/2026, trên (1) EPS dự phóng bình quân có trọng số đạt **146 đồng** và (2) P/E mục tiêu **11,7x – 13,7x**.

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp. Dữ liệu ngày 31/7/2026

Ngày	Sự kiện	Tác động
03/08	Việt Nam: Số liệu KT-XH tháng 7 (CPI, IIP, XNK)	Cập nhật số liệu kinh tế
12/08	Mỹ công bố CPI tháng 7	Dữ liệu then chốt cho kỳ vọng lãi suất USD trước cuộc họp FOMC tháng 9
27-29/08	Hội nghị Jackson Hole (dự kiến)	Thông điệp định hướng chính sách của Fed giai đoạn tiếp theo
21/08	FTSE Russell công bố danh sách cổ phiếu Việt Nam vào rổ GEIS	Chốt rổ cho kỳ review tháng 9, cơ sở để các quỹ ETF chuẩn bị tái cân bằng
06/09	Họp OPEC+	Quyết định hạn mức sản lượng tháng 10, tác động trực tiếp tới giá dầu
06/09	Việt Nam: Số liệu KT-XH tháng 8	Cập nhật số liệu kinh tế
10/09	Họp chính sách tiền tệ ECB và CPI Mỹ tháng 8	Kèm dự báo kinh tế mới của Eurozone, tác động tới chính sách lãi suất của Fed
15-16/09	Họp FOMC (Fed)	Công bố Dot Plot, định hướng lãi suất USD cho phần còn lại của năm
17-18/09	Họp chính sách tiền tệ BoJ	Lộ trình bình thường hóa lãi suất từ mức 0,75% và diễn biến đồng Yên
21/09	FTSE Russell nâng hạng Việt Nam lên Secondary Emerging	Hiệu lực từ đầu phiên 21/09, dòng vốn giải ngân theo nhiều đợt tới 2027
06/10	Việt Nam: GDP quý III/2026 và 9 tháng	Cập nhật số liệu kinh tế
16-19/10	Trung Quốc: GDP quý III/2026 (dự kiến)	Đo lường sức cầu bên ngoài và giá hàng hóa đầu vào cho doanh nghiệp Việt
20/10	Khai mạc kỳ họp Quốc hội cuối năm (dự kiến)	Kế hoạch phát triển KT-XH và dự toán ngân sách 2027
27-28/10	Họp FOMC (Fed)	Quyết định lãi suất USD, chi phối dòng vốn ngoại và áp lực tỷ giá
29-30/10	Họp chính sách tiền tệ NHTW Nhật Bản (BoJ)	Công bố Báo cáo triển vọng kinh tế
3/11	Bầu cử giữa kỳ Mỹ	Quyết định các chính sách tiếp theo của Tổng thống Donald Trump

Nguồn: CTCK Rong Viet tổng hợp

Chúng tôi xây dựng khung xếp hạng ngành dựa trên 6 yếu tố cấu thành, phản ánh đồng thời định giá, triển vọng tăng trưởng, dòng tiền, bối cảnh vĩ mô và sức khỏe tài chính:

25%

Định giá, trọng số 25% — cấu phần có ảnh hưởng lớn nhất đến điểm tổng hợp. Chúng tôi đối chiếu mặt bằng định giá hiện tại của ngành với dải lịch sử giai đoạn 2019 đến nay, đồng thời đánh giá liệu định giá đã phản ánh đầy đủ các câu chuyện ngắn hạn và triển vọng tăng trưởng, hay vẫn còn dư địa tái định giá.

25%

Tăng trưởng lợi nhuận (EPS), trọng số 25% — đo lường động lực nội tại của ngành thông qua triển vọng tăng trưởng lợi nhuận nửa cuối năm 2026 so với cùng kỳ và so với nửa đầu năm. Chúng tôi cũng xem xét thêm khả năng tăng trưởng lợi nhuận năm 2027 để đánh giá mức độ bền vững trong tương lai lợi nhuận của ngành.

10%

Sức mạnh giá tương đối so với VNIndex, trọng số 10% — đo biến động chỉ số ngành so với thị trường chung trên ba khung thời gian 3 tháng, 6 tháng và 12 tháng, đóng vai trò chỉ báo mức độ thu hút dòng tiền của ngành. Điểm số được chấm bằng cách so sánh mức độ vượt trội (so với VNIndex) giữa các ngành với nhau.

15%

Tác động vĩ mô và chính sách hỗ trợ, trọng số 15% — đánh giá mức độ ảnh hưởng của các biến số vĩ mô trọng yếu (giải ngân đầu tư công, tăng trưởng xuất nhập khẩu, giải ngân FDI, lạm phát, tỷ giá) đến triển vọng kinh doanh của ngành, đồng thời xem xét liệu có chính sách hỗ trợ riêng đang hoặc sắp tác động tích cực đến ngành hay không.

15%

Chất xúc tác ngắn hạn, trọng số 15% — nhận diện các sự kiện có xác suất xảy ra cao trong nửa cuối năm (kết quả kinh doanh theo quý, sự kiện hoạt động doanh nghiệp, sự kiện vĩ mô trong và ngoài nước) cùng mức độ ảnh hưởng dự kiến đến ngành.

10%

Sức khỏe tài chính, trọng số 10% — phản ánh chất lượng bảng cân đối kế toán và khả năng chống chịu rủi ro của ngành trong bối cảnh mặt bằng lãi suất hiện vẫn ở mức cao.

Mỗi tiêu chí được chấm điểm trên thang 1–5 (5: tốt nhất, 1: kém nhất); điểm tổng hợp ngành là bình quân gia quyền có trọng số của 6 tiêu chí nêu trên.

Tiêu chí	Trọng số	Điểm 5	Điểm 3	Điểm 1
Định giá	25%	Rẻ so với lịch sử và các yếu tố hỗ trợ chưa phản ánh vào giá	Giá thị trường phù hợp định giá	Định giá cao hơn quá khứ hoặc đã phản ánh tác động của các yếu tố hỗ trợ
Triển vọng tăng trưởng EPS	25%	Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận so với cùng kỳ và trong năm 2027	Ổn định	Tăng trưởng không thể duy trì
Mức tăng giá ngành so với VNIndex	10%	Mạnh hơn thị trường chung	Trung tính	Yếu hơn thị trường chung
Ảnh hưởng vĩ mô, chính sách	15%	Tác động tích cực rõ trong 3-6 tháng	Trung tính	Tác động tiêu cực rõ trong 3-6 tháng
Chất xúc tác	15%	Sự kiện rõ, xác suất cao, có ngày/ mốc thời gian dự kiến phát sinh	Có câu chuyện nhưng thời điểm chưa xác định	Không có câu chuyện cụ thể
Sức khỏe tài chính	10%	Rủi ro kiểm soát được	Rủi ro vừa phải	Đòn bẩy cao, thanh khoản kém

Ngành	Định giá	Tăng trưởng EPS	Tăng trưởng giá sv VNIndex	Tác động vĩ mô, chính sách	Chất xúc tác ngắn hạn	Sức khỏe tài chính	Điểm tổng hợp ngành	Thay đổi sv kỳ trước	Quan điểm	Cổ phiếu
Ngân hàng	4,0	4,0	4,0	3,0	4,0	3,0	3,8	-0,3	Khả quan	ACB, VCB, BID, CTG, MBB, VPB, TCB, OCB, MSB, VIB, HDB
Cao su	3,0	4,0	3,0	4,0	3,0	5,0	3,6	0,5	Khả quan	DPR, PHR
Xây dựng và Vật liệu	4,0	4,0	3,5	3,5	2,0	3,0	3,5	0,4	Khả quan	PC1, BMP, THG, CTI
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	3,0	4,0	2,0	4,0	3,0	4,0	3,4	0,1	Khả quan	VSC, HAH, GMD, PVT, ACV
Thép	4,0	3,0	3,0	4,0	3,0	3,0	3,4	-0,2	Khả quan	HPG, HSG, GDA, NKG
Du lịch và Giải trí	3,5	3,0	3,0	4,0	2,0	5,0	3,3	0,1	Khả quan	SCS
Thực phẩm đồ uống	2,0	4,0	5,0	3,0	2,0	5,0	3,3	-0,3	Khả quan	MCH, VNM, SAB, QNS
Dệt may	4,0	4,0	3,0	2,0	3,0	2,0	3,3	-0,1	Khả quan	MSH, TNG
Bán lẻ	3,0	4,0	3,0	4,0	2,0	3,0	3,3	-0,1	Khả quan	FRT, DGW, MWG, PNJ, HAX, MSN
Dầu khí	3,0	4,0	3,0	3,0	2,0	4,0	3,2	-0,3	Khả quan	PVS, PVD, PLX
Phân bón	3,0	3,0	3,0	4,0	2,0	4,0	3,1	0,4	Trung tính	DPM, DCM, DDV, BFC
Bất động sản công nghiệp	3,0	2,0	3,0	5,0	3,0	3,0	3,1	-0,5	Trung tính	KBC, SIP, LHG
Sản xuất & Phân phối Điện	3,0	3,0	3,0	4,0	2,0	3,0	3,0	-0,3	Trung tính	NT2, POW, REE, GEG
Viễn thông	2,0	3,0	3,0	3,0	3,0	4,0	2,9	-0,4	Trung tính	VGI
Thủy sản	4,0	2,0	2,0	2,0	3,0	4,0	2,9	-0,4	Trung tính	VHC, FMC, ANV
CNTT	4,0	2,0	2,0	3,5	2,0	4,0	2,9	-0,3	Trung tính	FPT
Ô tô và phụ tùng	3,0	3,0	1,0	3,0	2,0	3,0	2,7	-0,8	KKQ (*)	DRC
Bất động sản dân cư	3,0	2,0	1,0	3,0	3,5	3,0	2,6	-0,4	KKQ	NLG, TCH, KDH, HDG

Nguồn: FiinPro, CTCK Rong Việt tổng hợp | KKQ: Không khả quan

- Điểm xếp hạng ngành có sự thay đổi nhẹ sau khi phản ánh kết quả kinh doanh quý 2/2026 cũng như sau nhịp điều chỉnh hơn 3% của VNIndex trong 3 tuần (13/07 – 31/07). Cụ thể:
- Ngân hàng tiếp tục là nhóm nắm giữ cốt lõi với điểm tổng hợp cao nhất, được hỗ trợ đồng thời bởi định giá, tăng trưởng EPS, sức mạnh giá và chất xúc tác. Tuy nhiên, mức giảm nhẹ so với kỳ trước, chủ yếu ở tiêu chí định giá và sức khỏe tài chính, cho thấy dư địa tái định giá đang thu hẹp trong bối cảnh rủi ro nợ xấu gia tăng còn ở phía trước. Do đó, đối với ngành ngân hàng, chúng tôi cho rằng nên ưu tiên lựa chọn cổ phiếu thay vì gia tăng tỷ trọng toàn ngành.
- Cao su và Xây dựng – Vật liệu là hai điểm sáng mới đáng chú ý. Sau nhịp điều chỉnh cuối tháng Bảy của toàn thị trường, định giá của cả hai ngành đã trở nên hấp dẫn hơn, đồng thời KQKD 6T2026 cũng cho thấy sự tăng trưởng khả quan, nổi bật ở PC1, PHR, DPR và CTI. Ngoài ra, dòng tiền đang thể hiện sự quan tâm trở với nhóm ngành XD & VLXD trong 20 phiên gần nhất, chủ yếu thể hiện ở PC1 và BMP.
- Hàng & Dịch vụ công nghiệp và Thép vẫn là hai ngành có điểm số cao trong bảng xếp hạng ngành của chúng tôi nhờ nền tảng lợi nhuận khả quan và động lực vĩ mô hỗ trợ. Dù vậy, việc gia tăng tỷ trọng chỉ thực hiện khi có sự chiết khấu thêm về giá, hoặc có câu chuyện hấp dẫn trong ngắn hạn để thu hút dòng tiền trở lại.
- Chúng tôi duy trì quan điểm đầu tư tỷ trọng thấp đối với cổ phiếu ngành Bất động sản dân cư khi mà (1) Kết quả kinh doanh chưa khởi sắc và (2) Doanh nghiệp phải triển khai nhiều chính sách bán hàng hấp dẫn hơn để thu hút người mua, ảnh hưởng nhất định đến biên lợi nhuận. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng diễn biến giá cổ phiếu thuộc các ngành Thực phẩm – Đồ uống và Bán lẻ đã đi trước nền tảng định giá trong khi chưa có thêm yếu tố hỗ trợ. Do vậy, ở hai nhóm ngành này, chúng tôi thực hiện chiến lược nắm giữ chọn lọc hơn là mở thêm vị thế chủ động.

Dựa trên kết quả xếp hạng ngành sau mùa công bố kết quả kinh doanh quý 2/2026, chúng tôi điều chỉnh danh mục cổ phiếu chủ động cho tháng 8/2026. Cụ thể:

Loại OCB, do mặc dù lợi nhuận quý 2/2026 tăng trưởng tích cực như kỳ vọng, nợ nghi ngờ đang có chiều hướng gia tăng trở lại so với Q1/2026.

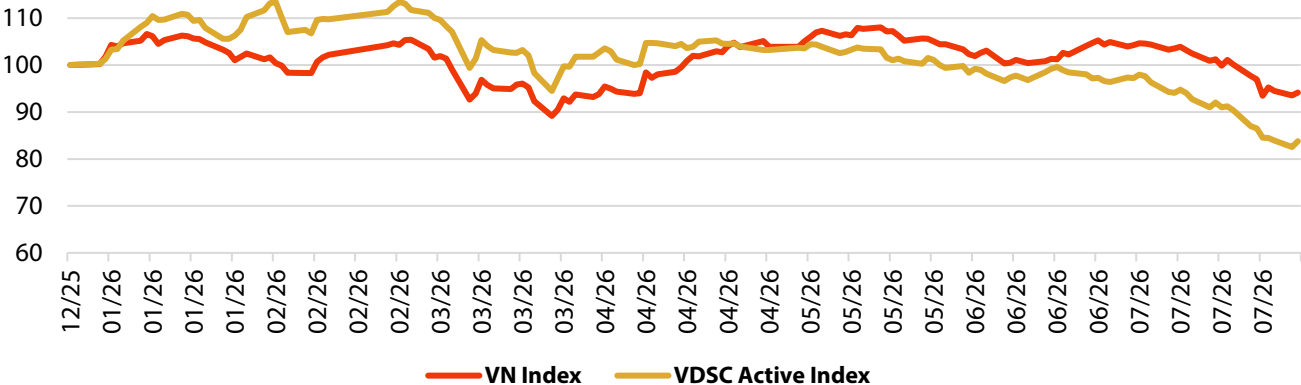
Loại ANV, do KQKD Q2 kém khả quan hơn kỳ vọng của chúng tôi. Biên lợi nhuận gộp Q2 đã giảm mạnh svck, chủ yếu do giá nguyên liệu giảm. Chúng tôi đang theo dõi biến động giá nguyên liệu và khả năng điều chỉnh giá bán của doanh nghiệp, và sẽ đưa ANV trở lại danh mục khi diễn biến hai loại hàng hóa này đạt kỳ vọng.

Thêm mới DGW khi mà (1) Doanh nghiệp đã hoàn thành 73% kế hoạch lợi nhuận 2026, đưa định giá về vùng hấp dẫn, (2) Cổ tức tiền mặt dự kiến 12 tháng tới là 3.000 đồng/cp, tương ứng tỷ suất 7,6% (so với giá động của ngày 04/08), được xem là an toàn tương đương và cao hơn lãi suất 12T của các NHQD.

Tăng tỷ trọng PHR và CTI khi định giá các doanh nghiệp đã giảm về mức hấp dẫn. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh của CTI sẽ tích cực trở lại trong nửa cuối năm với (1) Mạng xây lắp là động lực tăng trưởng doanh thu, và (2) Mỏ đá Xuân Hòa bắt đầu đóng góp kết quả trong hai tháng cuối quý 3/2026 khi doanh nghiệp đã hoàn tất các thủ tục pháp lý cần thiết.

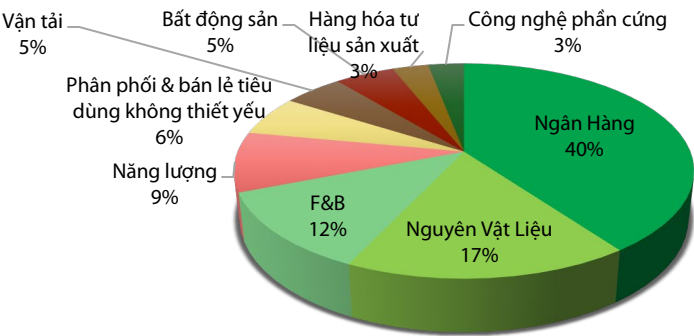
Chúng tôi tiếp tục giảm nhẹ tỷ trọng nhóm BĐS dân dụng, chủ yếu phản ánh việc hạ tỷ trọng đối với cổ phiếu KBC. Mặc dù có lợi thế về quỹ đất (gồm cả KCN và dân dụng) lớn, lãi vay cao đang ăn mòn lợi nhuận của doanh nghiệp. Dù vậy, với mảng kinh doanh KCN còn triển vọng khả quan, chúng tôi vẫn giữ cổ phiếu trong danh mục.

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Tỷ trọng các nhóm ngành được phân bổ trong danh mục

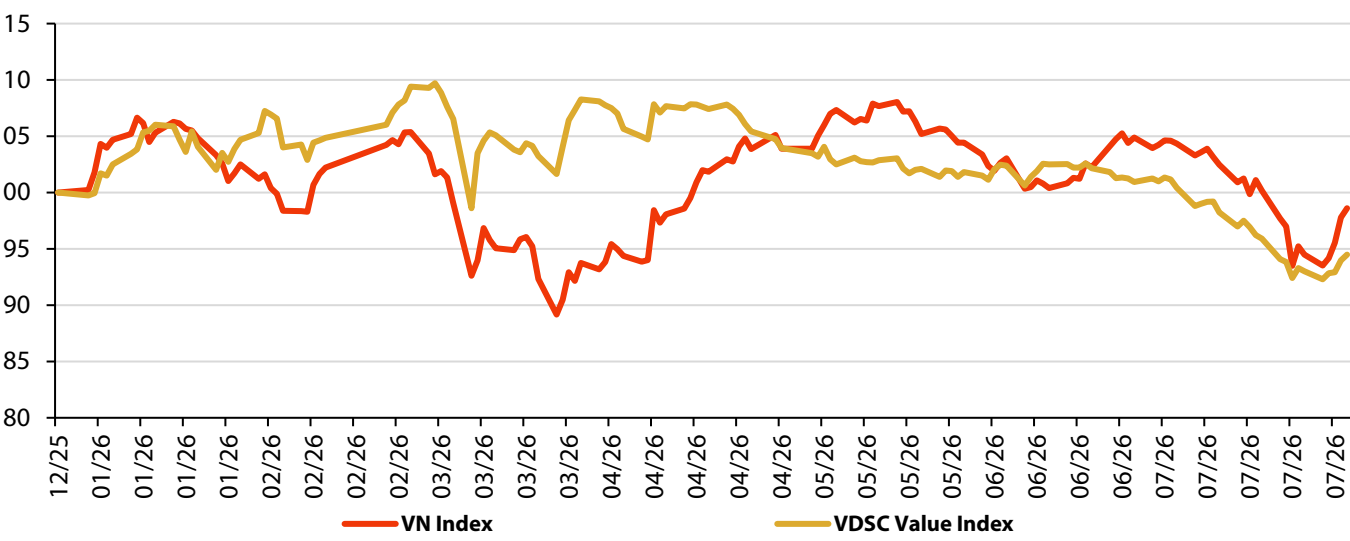


Cập nhật danh sách cổ phiếu danh mục chủ động

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @31/07	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Tỷ trọng
MBB	30.900	1.000	22.150	44%	5,9	17,5	1,2	16,9	13,3%
CTG	44.800	0	29.000	54%	6,3	24,0	1,1	21,8	13,3%
VCB	69.500	450	54.100	29%	14,2	14,6	1,9	18,3	13,3%
MSN	98.600	0	65.700	50%	13,8	80,1	1,9	21,0	6,0%
MWG	103.100	2.000	64.200	64%	10,5	37,9	2,6	28,5	6,0%
VNM	66.500	4.350	59.600	19%	12,3	9,3	3,6	21,3	6,0%
HPG	30.800	500	21.000	49%	8,0	61,2	1,2	11,7	5,6%
PVS	48.700	700	33.600	47%	7,6	27,3	1,1	19,6	5,4%
PHR	76.000	3.000	55.000	44%	4,2	294,8	1,4	59,1	5,1%
GMD	93.900	2.000	72.900	32%	12,3	49,2	2,2	26,5	5,0%
PVT	28.500	0	16.650	71%	7,0	18,5	0,9	11,5	3,6%
CTI	43.500	0	19.00	129%	7,0	53,9	0,9	13,5	3,4%
KDH	41.600	0	16.950	145%	15,0	39,7	0,9	5,1	3,0%
DGW	46.300	1.000	33.950	39%	11,7	27,0	2,1	13,6	3,0%
TCH	21.800	500	11.250	98%	4,5	1121,5	0,8	11,2	3,0%
HSG	16.000	0	10.450	53%	10,3	-1,5	0,7	4,5	2,9%
KBC	38.600	0	27.800	39%	8,3	45,4	0,9	14,3	2,0%

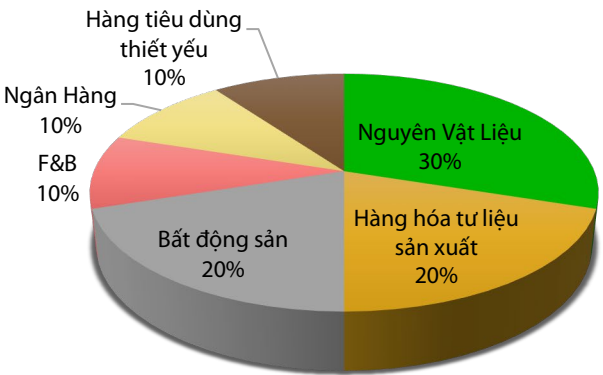
Sau khi đánh giá lại danh mục cổ phiếu đầu tư giá trị, chúng tôi cho rằng các cổ phiếu trong danh mục vẫn đảm bảo tiêu chí về (1) Chất lượng bảng cân đối kế toán, (2) Hoạt động kinh doanh ổn định, và (3) Khả năng duy trì chính sách cổ tức tiền hàng năm. Do vậy, chúng tôi không điều chỉnh đối với danh mục giá trị.

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 Rông Việt tổng hợp

Tỷ trọng các nhóm ngành được phân bổ trong danh mục



Danh sách cổ phiếu danh mục giá trị

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @31/07	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Tỷ trọng
<u>GDA</u>	21.900	1.000	12.100	89%	6,4	15,1	0,4	8,3	10,0%
<u>SIP</u>	78.300	3.000	47.150	72%	5,1	10,8	1,6	26,0	10,0%
<u>MSH</u>	48.000	4.000	30.300	72%	9,9	9,6	2,1	21,2	10,0%
<u>LHG</u>	43.200	2.000	27.450	65%	4,7	11,7	0,6	25,4	10,0%
<u>DCM</u>	47.700	2.000	30.300	64%	5,8	44,2	1,2	23,1	10,0%
<u>THG</u>	42.550	3.129	29.250	56%	5,4	7,5	1,1	23,8	10,0%
<u>REE</u>	65.000	0	44.500	46%	10,7	5,4	1,0	18,5	10,0%
<u>SAB</u>	55.000	5.000	43.150	39%	11,3	13,0	2,6	16,8	10,0%
<u>ACB</u>	27.600	700	22.500	26%	6,8	24,1	1,2	14,3	10,0%
<u>BMP</u>	133.900	15.032	146.100	2%	10,0	0,7	4,3	65,3	10,0%

Sau khi đã chiết khấu gần 10% từ mức đỉnh của quý 2/2026, chúng tôi cho rằng thị trường sẽ bước vào nhịp hồi phục mới dựa trên ba chất xúc tác:

- (i) Áp lực bán giải chấp hạ nhiệt sau nhịp điều chỉnh nửa cuối tháng Bảy;
- (ii) Tâm lý thị trường tích cực hơn theo dòng sự kiện chính thức nâng hạng của FTSE (dòng vốn ETF theo FTSE Emerging bắt đầu giải ngân từ 21/9 sau khi danh mục chỉ số được công bố chính thức ngày 21/8);
- (iii) Khả năng NHNN nghiêng chính sách tiền tệ về hướng hỗ trợ tăng trưởng trong các tháng cuối năm khi tỷ giá được kiểm soát tương đối tốt kể từ đầu năm (VNĐ mất giá khoảng 0,4% so với USD từ đầu năm).

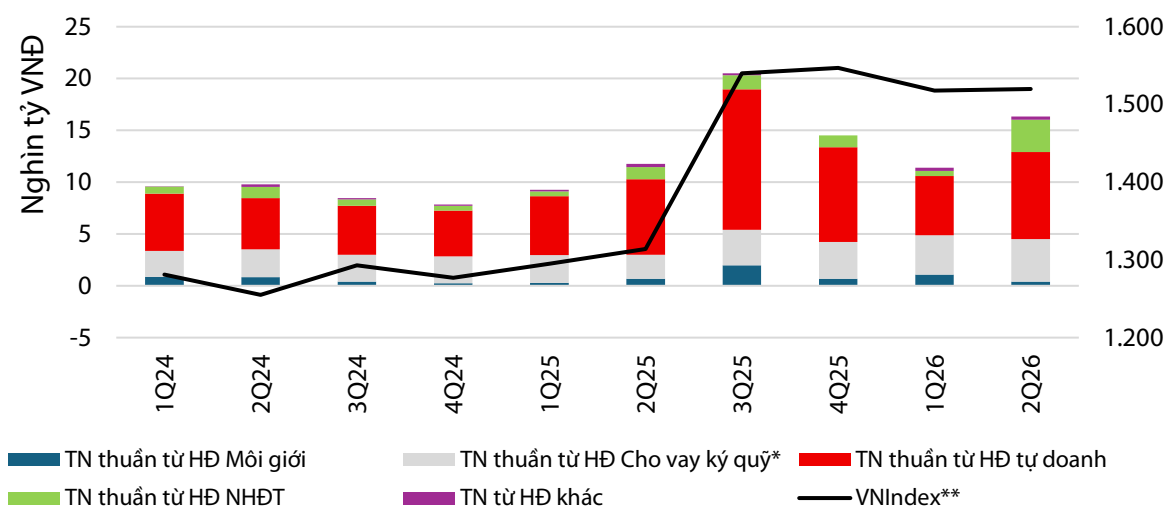
Theo đó, NĐT có thể xem xét cổ phiếu ngành chứng khoán cho vị thế giao dịch ngắn hạn khi đây là ngành có độ nhạy cao với biến động thị trường. Tiêu chí lựa chọn sẽ ưu tiên (1) Hệ số beta cao và tỷ trọng cổ phiếu trong danh mục đầu tư, và (2) Khả năng tăng trưởng dư nợ ký quỹ.

Rủi ro cần theo dõi: lãi suất – tỷ giá diễn biến trái kỳ vọng, trong khi quy mô dòng vốn thụ động tham gia thị trường chỉ ở mức khiêm tốn sau khi TTCK Việt Nam chính thức nâng hạng.

Tổng thu nhập hoạt động (TOI) toàn ngành 2Q26 đạt 16.300 tỷ đồng, tăng 43% QoQ và 39% YoY, dẫn dắt bởi mảng tự doanh và hoạt động cho vay ký quỹ là hai động lực tăng trưởng thu nhập của ngành.

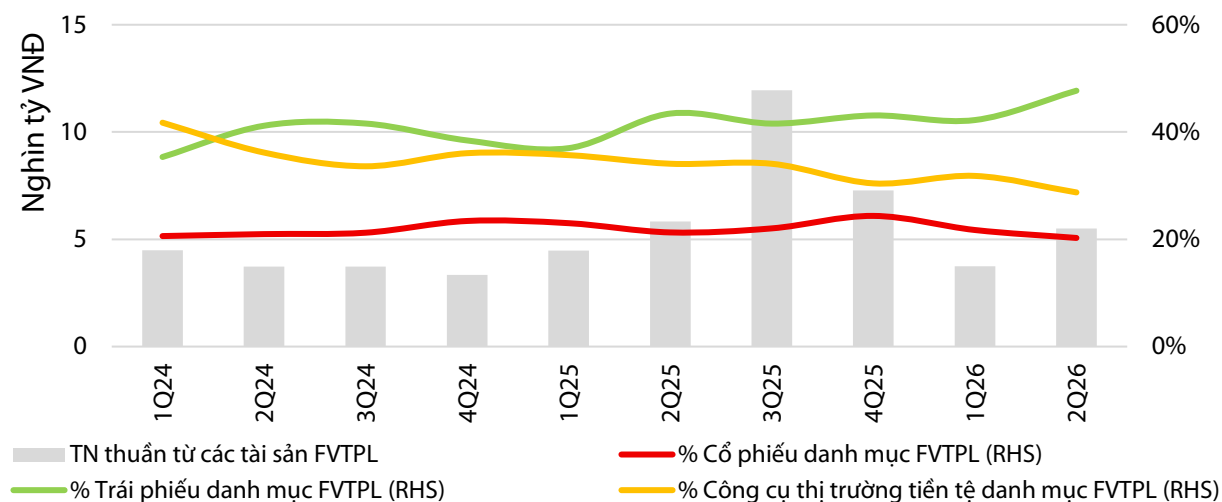
- Tự doanh đóng góp hơn một nửa lợi nhuận, hồi phục từ đợt sụt giảm trong 1Q26.* Thu nhập thuần từ tự doanh đạt 8.400 tỷ đồng (+47% QoQ), tương đương 51% TOI. Trong đó, thu nhập thuần từ tài sản FVTPL tăng 47% QoQ lên 5.500 tỷ đồng.
- Cho vay ký quỹ là động cơ ổn định nhất và đang ở đỉnh lịch sử.* Thu nhập thuần từ cho vay ký quỹ (sau chi phí lãi vay) đạt 4.105 tỷ đồng, tăng 8% QoQ và 77% YoY, chiếm 25% TOI. Đây là cấu phần duy nhất tăng trưởng liên tục qua cả giai đoạn thị trường điều chỉnh, và là nền thu nhập ổn định nhất của ngành hiện nay khi dư nợ cho vay ký quỹ liên tục lập đỉnh mới bất chấp diễn biến thị trường.
- Thu nhập ngân hàng đầu tư tăng đột biến.* Mảng IB đạt 3.100 tỷ đồng, tăng hơn 6 lần QoQ, chiếm 19% TOI — mức cao bất thường so với vùng 5–10% của các quý trước. Diễn biến này bị ảnh hưởng bởi số ít CTCK có lợi thế vượt trội về hệ sinh thái các doanh nghiệp KH có nhu cầu cao phát hành trái phiếu, bao gồm VPX (1.170 tỷ đồng), TCX (835 tỷ đồng), HDS (720 tỷ đồng), LPS (200 tỷ đồng). Chúng tôi xem đây là khoản thu nhập mang tính thời điểm và không mang tính chất đại diện cho ngành.
- Thu nhập thuần từ hoạt động môi giới vẫn chiếm tỷ trọng nhỏ.* Mảng này chỉ đạt khoảng 420 tỷ đồng trong 2Q26, giảm 62% QoQ và 40% YoY, chiếm vốn vẹn 2,5% TOI - tỷ trọng thấp nhất trong chuỗi 10 quý gần nhất (so với mức 9,5% của 1Q26 và 9,6% ở giai đoạn cao điểm 3Q25). Điều này cho thấy trong chu kỳ hiện tại, thanh khoản thị trường phục hồi không còn là động lực cho lợi nhuận CTCK như các chu kỳ trước, do cạnh tranh phí đã đưa biên lãi gộp của hoạt động môi giới về rất thấp.

Cơ cấu tổng thu nhập hoạt động ngành chứng khoán, VNIndex trực phải



Nguồn: Báo cáo các CTCK, CTCK Rồng Việt| *Gồm chi phí lãi vay; ** Loại trừ các cổ phiếu nhóm VinGroup

Thu nhập thuần từ đánh giá lại FVTPL và cơ cấu danh mục FVTPL theo loại hình tài sản

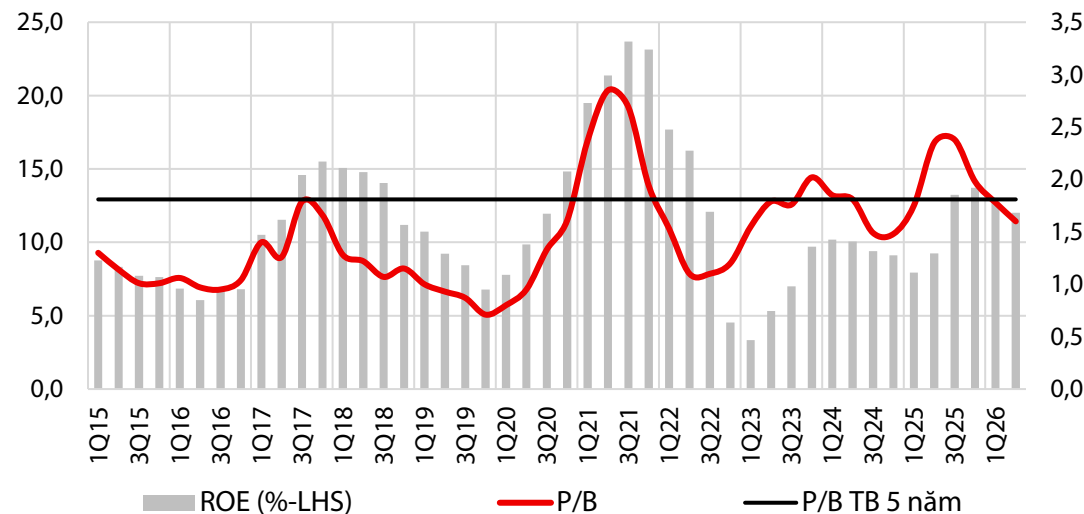


Định giá ngành đã về dưới trung bình lịch sử nhưng chưa ở vùng hấp dẫn sâu. P/B ngành ở mức 1,60 lần, thấp hơn khoảng 12% so với bình quân 5 năm 1,80 lần, trong khi ROE giảm quý thứ hai liên tiếp về 12,0% (từ 13,7% của 4Q25). Chúng tôi kỳ vọng mức chiết khấu này đủ để tạo biên an toàn cho một nhịp giao dịch ngắn hạn.

Tiêu chí lựa chọn cổ phiếu sẽ ưu tiên:

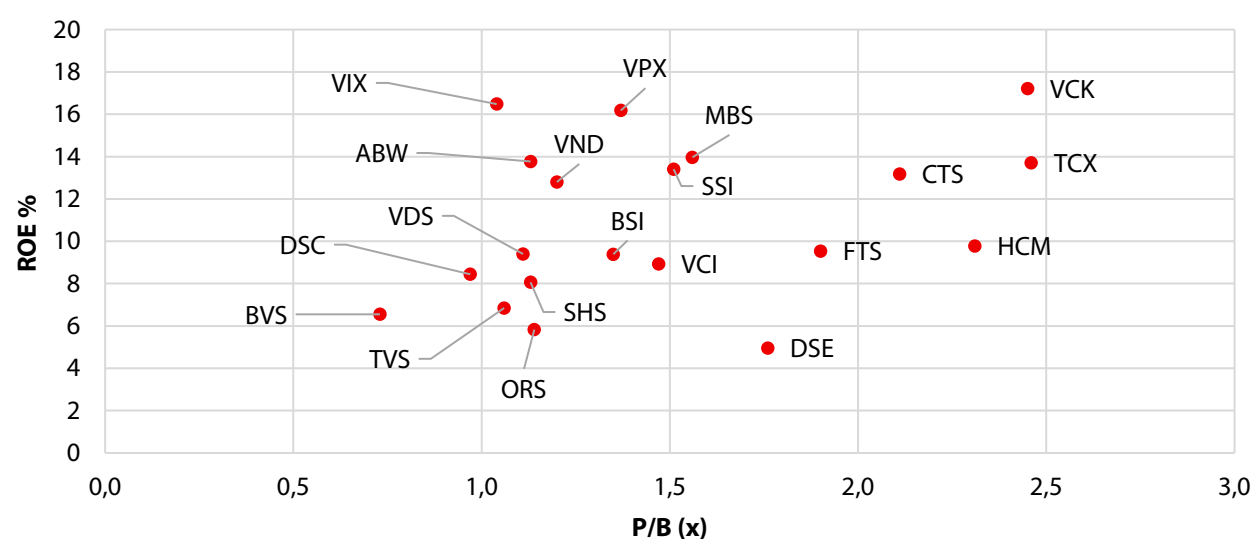
- (1) Hệ số beta cao và tỷ trọng cổ phiếu trong danh mục FVTPL/VCSH khi đây là hai kênh truyền dẫn có hiệu quả nhanh trong ngắn hạn. Trong khi beta quyết định hệ số khuếch đại của giá cổ phiếu so với chỉ số, tỷ trọng cổ phiếu cao trong danh mục FVTPL và so với VCSH quyết định mức lãi đánh giá lại từ nay tới khi công bố KQKD 3Q26.
- (2) Tăng trưởng dư nợ ký quỹ, khi nguồn thu nhập từ lãi đang có vai trò ngày càng lớn trong cơ cấu tổng thu nhập của CTCK, với rủi ro thấp và đủ lớn để bù đắp sự sụt giảm nguồn thu từ phí giao dịch.

Định giá ngành chứng khoán



Nguồn: Fiin-x, CTCK Rồng Việt

Định giá các top 20 CTCK niêm yết có quy mô vốn CSH lớn nhất



Các nhà đầu tư có thể lựa chọn các cổ phiếu phù hợp với khẩu vị rủi ro của mình theo các bảng tiêu chí sàng lọc dưới đây. Chúng tôi cũng lưu ý các NĐT nên xác định quy mô vị thế và mức lỗ tối đa chấp nhận được, trong kịch bản VN-Index giảm trở lại thay vì hồi phục.

Top 5 CTCK có hệ số Beta (2 năm) cao nhất

Mã	Beta (2 năm) Đơn vị: Lần	Tỷ lệ free-float (%)
VIX	1,49	90%
VDS	1,29	40%
SHS	1,29	80%
CTS	1,25	25%
VND	1,21	75%

Top 5 CTCK có hệ số ROE cao

Mã	ROE 2Q26	P/B (lần)
VCK	17%	2,45
VIX	16%	1,04
VPX	16%	1,37
MBS	14%	1,56
TCX	14%	2,46

Top 5 CTCK có tỷ trọng cổ phiếu trong danh mục FVTPL cao so với quy mô danh mục tự doanh và quy mô vốn CSH (vt: nghìn tỷ đồng)

Mã	Giá trị danh mục FVTPL 2Q26	Vốn Chủ sở hữu 2Q26	% Cổ phiếu / Danh mục FVTPL	% Cổ phiếu / VCSH
VIX	20.819	32.695	63%	40%
CTS	2.781	2.866	34%	33%
SHS	11.334	12.544	29%	26%
VPX	29.458	35.703	23%	19%
BSI	6.535	5.696	15%	17%

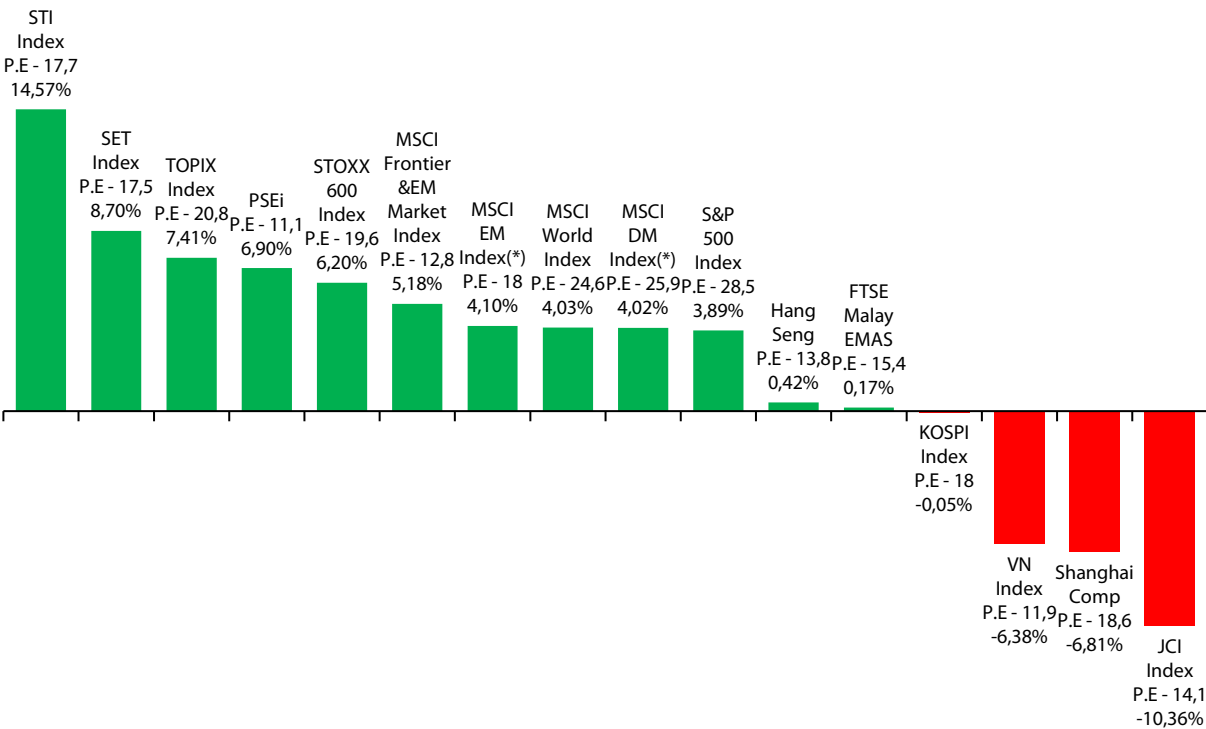
Top 5 CTCK có dư địa cho vay ký quỹ còn lại lớn nhất thị trường (Đvt: nghìn tỷ đồng)

Mã	Dư nợ margin 2Q26	Vốn Chủ sở hữu 2Q26	Dư địa cho vay còn lại 2Q26	Tăng trưởng dư nợ 2Q26 (% , so với đầu năm)	Tăng trưởng dư nợ 2Q26 (% , svck)
VIX	13.920	32.695	51.470	-9%	50%
SSI	40.037	40.724	41.411	4%	22%
TCX	51.043	45.782	40.522	18%	54%
VPX	37.139	35.703	34.267	10%	110%
VCK	30.528	31.206	31.885	38%	79%

Nguồn: Fiin-x, BCTC CTCK, CTCK Rông Việt tổng hợp | Dữ liệu tại ngày 04/08/2026

PHỤ LỤC DỮ LIỆU

Hiệu suất của chỉ số VN-Index thuộc nhóm kém khả quan trong khu vực trong ba tháng qua. Thị trường Hàn Quốc ghi nhận sự điều chỉnh sau giai đoạn tăng nóng và diễn biến tích cực ở thị trường Singapore và Thái Lan.



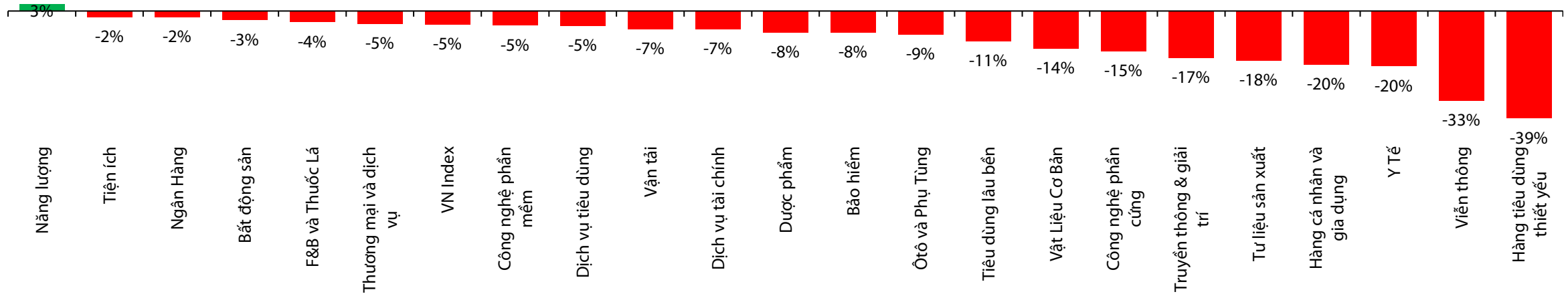
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/07/2026.
(*) DM: Thị trường phát triển
EM: Thị trường đang phát triển

Thanh khoản thị trường ghi nhận sự sụt giảm dần trong quý qua các tháng

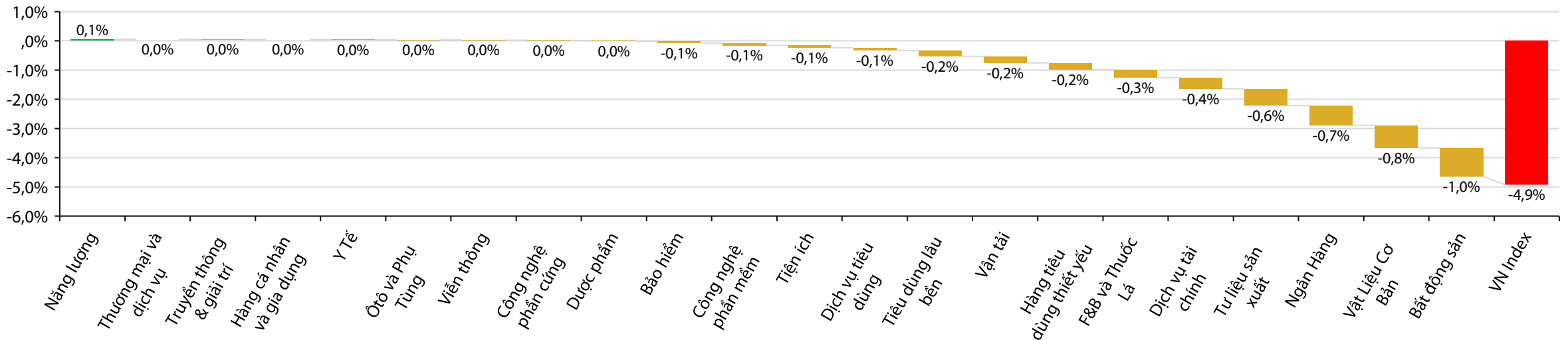
	VN Index	Upcom	HNX Index
2026Q2	16,077	316	943
2026Q1	24,409	642	1,630
2025Q4	23,383	621	1,566
2025Q3	36,050	770	2,745
2025Q2	24,054	628	1,892
2025Q1	17,883	754	1,054
2024Q4	11,226	595	743
2024Q3	14,105	589	939
2024Q2	17,731	1,173	1,472
2024Q1	21,095	620	1,939
2023Q4	14,510	472	1,595
2023Q3	18,125	822	1,974
2023Q2	14,186	709	1,623

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/07/2026.

Hiệu suất đầu tư của các nhóm ngành trong 3 tháng qua

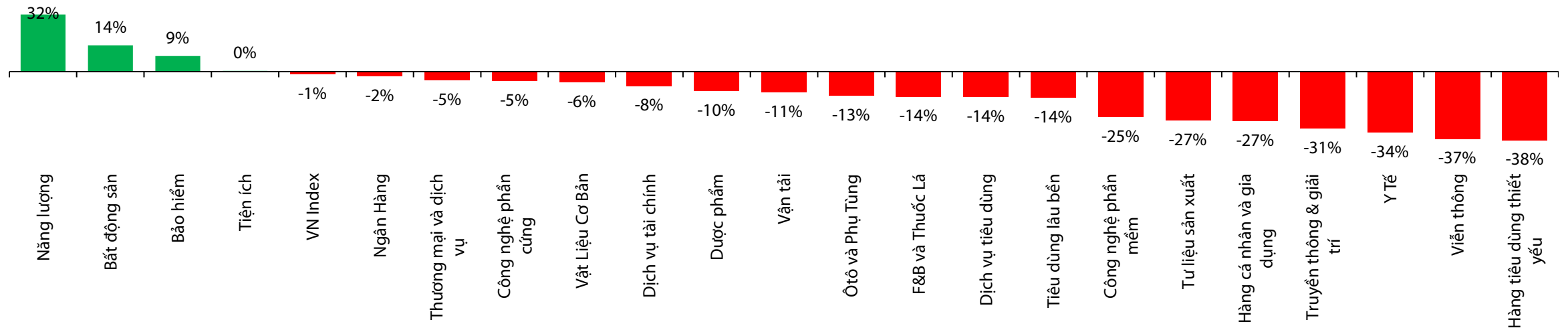


Đóng góp 3M theo ngành cho hiệu suất của VN-Index: Bất động sản, đặc biệt là nhóm Vin đã đóng góp hơn 7,1% tăng điểm của thị trường. Trong khi hầu hết các nhóm ngành đều giảm điểm, đặc biệt là Ngân hàng đóng góp đến 3,5% điểm giảm của VNINDEX.

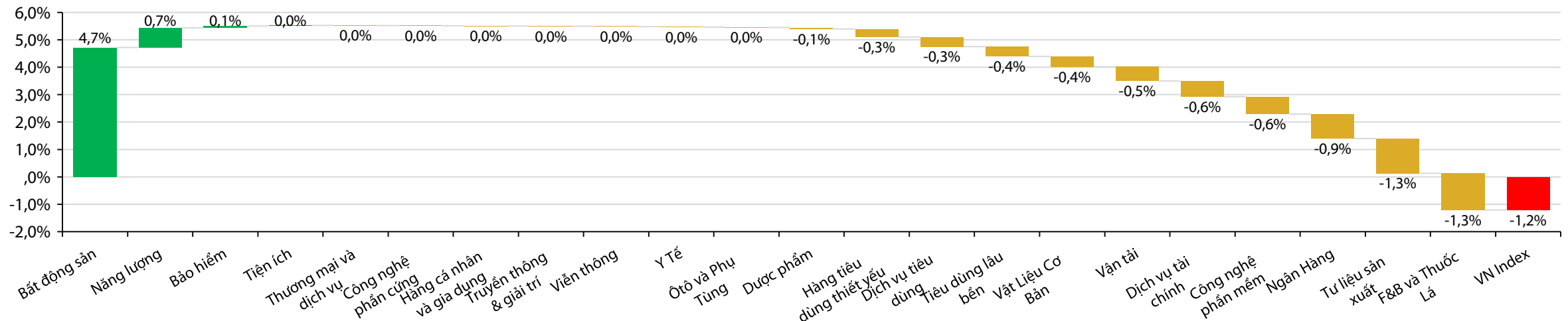


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Nhóm cổ phiếu được phân loại theo ngành cấp 2 chuẩn GICS. Dữ liệu ngày 31/07/2026.

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



Đóng góp YTD theo ngành cho hiệu suất của VN-Index: Bất động sản vượt trội với sự dẫn dắt của nhóm Vin, bên cạnh đóng góp nhỏ cho mức tăng của thị trường chung từ nhóm Năng lượng và bảo hiểm



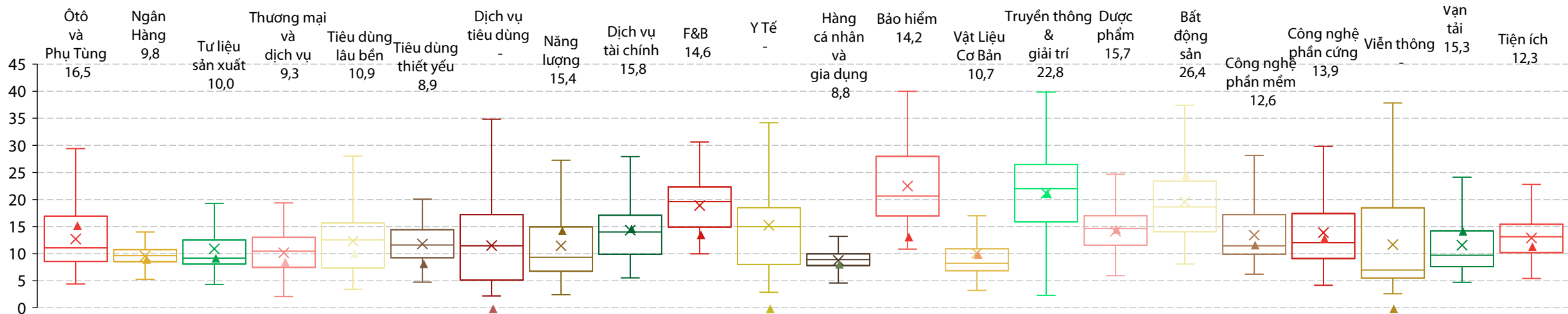
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Nhóm cổ phiếu được phân loại theo ngành cấp 2 chuẩn GICS. Dữ liệu ngày 31/07/2026.

Dòng tiền tiếp tục suy giảm trên diện rộng tuy nhiên nhóm Ngân hàng, Bất động sản tiếp tục đóng vai trò là trụ cột

Tỷ đồng/phiên	Thanh khoản trung bình phiên theo quý của 12 Quý liền kề											
	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
Ngân Hàng	2.922	2.669	4.263	3.468	3.577	2.500	4.590	6.139	10.152	6.241	5.957	4.616
Bất động sản	3.820	2.458	3.489	2.027	2.083	1.669	2.571	3.475	4.934	3.628	3.196	2.759
Dịch vụ tài chính	2.887	2.508	3.360	1.877	1.750	1.231	2.635	3.672	6.064	3.517	3.222	2.210
Tư liệu sản xuất	2.405	1.814	2.613	1.976	1.162	1.010	1.641	2.339	3.376	1.683	1.871	1.250
Nguyên vật liệu	2.153	1.788	2.316	2.391	1.609	1.254	1.807	2.283	3.377	1.954	2.917	1.159
F&B và Thuốc Lá	1.140	1.100	1.692	1.568	1.229	879	1.287	1.745	2.261	1.746	1.491	847
Vận tải	804	612	947	1.114	572	672	828	1.501	2.379	1.434	1.251	716
Công nghệ phần mềm	243	197	398	928	534	703	908	839	1.202	814	1.034	692
Năng lượng	332	257	387	405	244	251	267	394	655	871	1.418	658
Tiêu dùng lâu bền	529	466	726	753	648	456	595	775	961	691	825	461
Tiện ích	222	152	229	387	219	147	226	334	346	425	596	328
Tiêu dùng thiết yếu	198	152	294	365	234	196	197	204	168	177	273	184
Dịch vụ tiêu dùng	8	2	2	2	1	1	2	28	44	101	62	73
Bảo hiểm	39	22	33	67	30	43	49	38	67	75	82	39
Công nghệ phần cứng	120	78	158	127	65	48	49	115	103	95	135	34
Dược phẩm	15	10	12	28	32	46	43	42	32	42	37	32
Ô tô và phụ tùng	11	16	54	56	20	46	47	46	41	19	29	11
Truyền thông & giải trí	3	11	15	16	11	63	40	56	52	20	15	7
Thương mại và dịch vụ chuyên nghiệp	8	7	14	29	15	12	17	9	10	4	2	2
Y Tế	0	1	2	3	1	2	1	2	2	2	1	0
Hàng gia dụng	1	0	0	2	1	1	2	2	1	0	0	0
VN Index	14.429	14.510	21.095	17.731	14.105	11.226	17.883	24.054	36.050	23.383	24.409	16.071

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/07/2026.

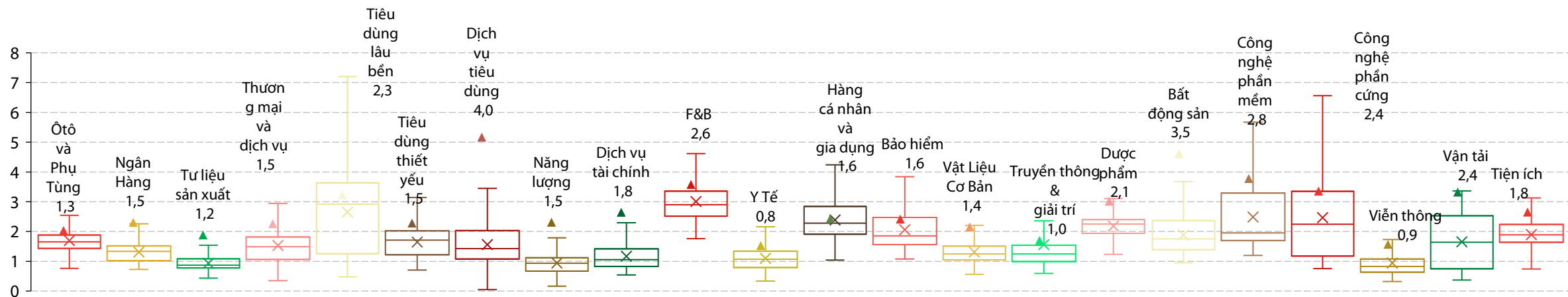
P/E theo ngành (2021-2026)



X: P/E trung bình 5 năm , ▲: P/E hiện tại

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/07/2026.

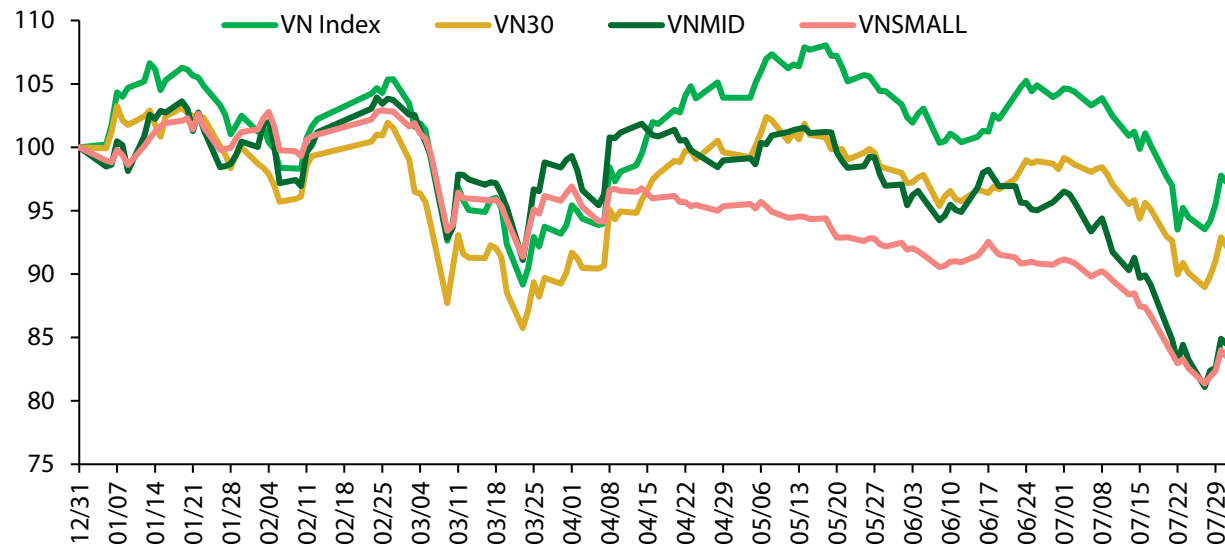
P/B theo ngành (2021-2026)



X: P/B trung bình 5 năm , ▲: P/B hiện tại

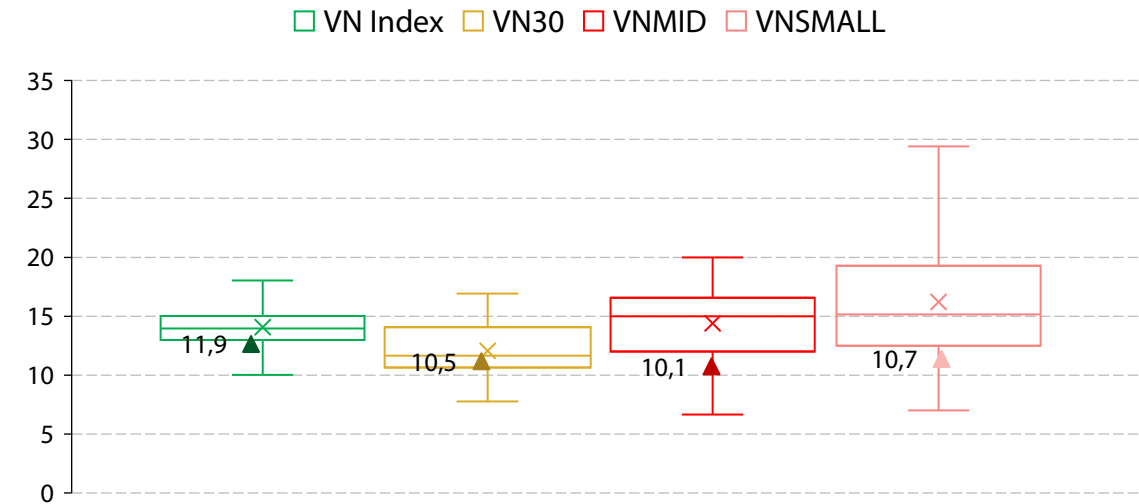
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/07/2026.

Đà điều chỉnh diễn ra trên diện rộng ở các nhóm chỉ số



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/07/2026.

P/E theo nhóm vốn hóa (2021-2026)



X: P/E trung bình 5 năm, ▲: P/E hiện tại

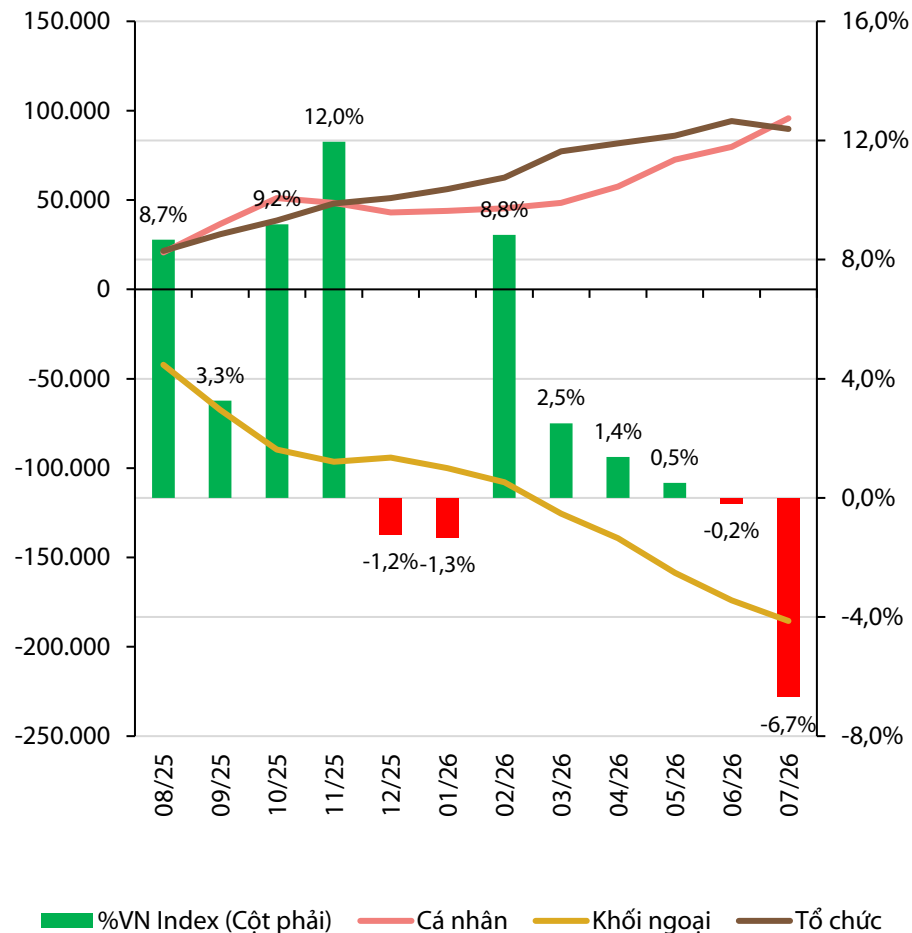
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/07/2026.

Thanh khoản thị trường theo nhóm vốn hóa 12 quý trước – dòng tiền lan tỏa đáng kể sang nhóm vốn hóa vừa trong Quý II/2026

Tỷ đồng/phần	Thanh khoản trung bình phiên trong Quý gần nhất											
	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
VN30	5.358	5.379	8.403	7.508	7.149	5.128	9.021	10.992	18.750	13.474	13.431	9.387
VNMID	6.327	7.191	9.872	7.306	5.415	4.403	6.814	10.007	13.878	7.786	8.947	5.579
VNSMALL	2.054	1.407	1.929	2.196	1.304	1.371	1.657	2.139	2.378	1.230	1.308	631
VN Index	14.429	14.510	21.095	17.731	14.105	11.226	17.883	24.054	36.050	23.383	24.409	16.071

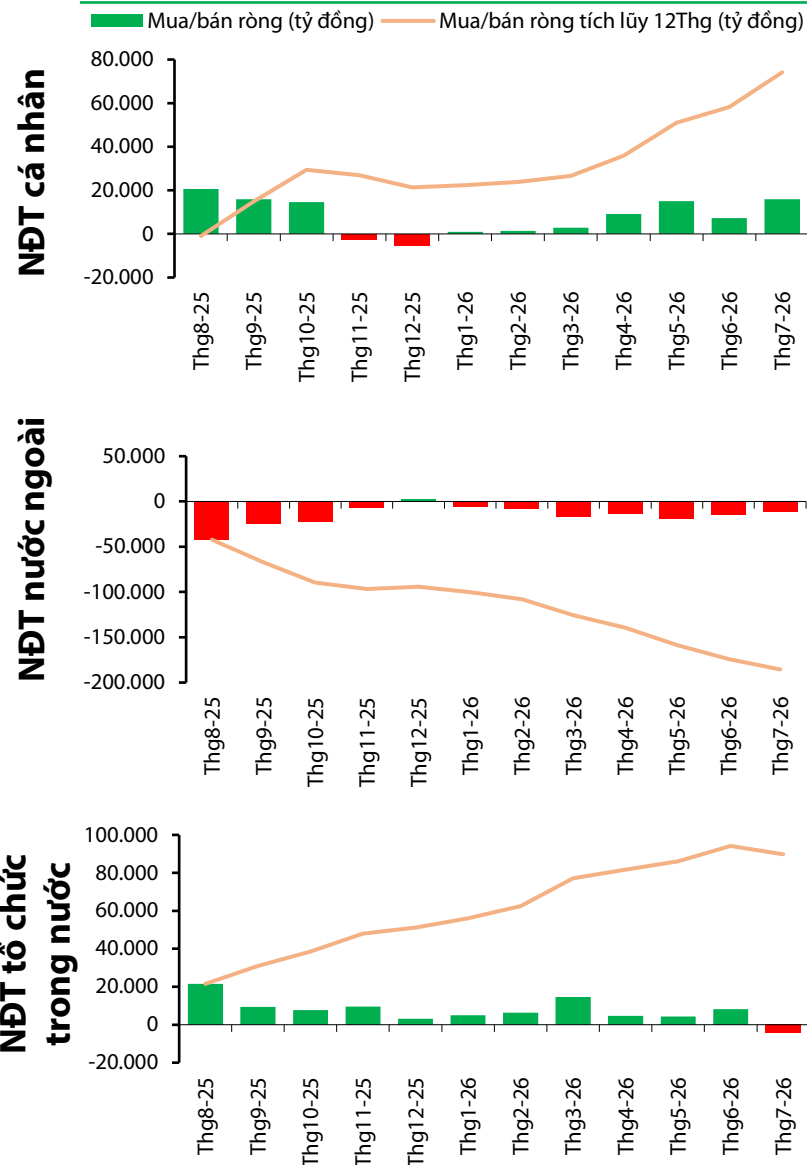
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/07/2026.

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

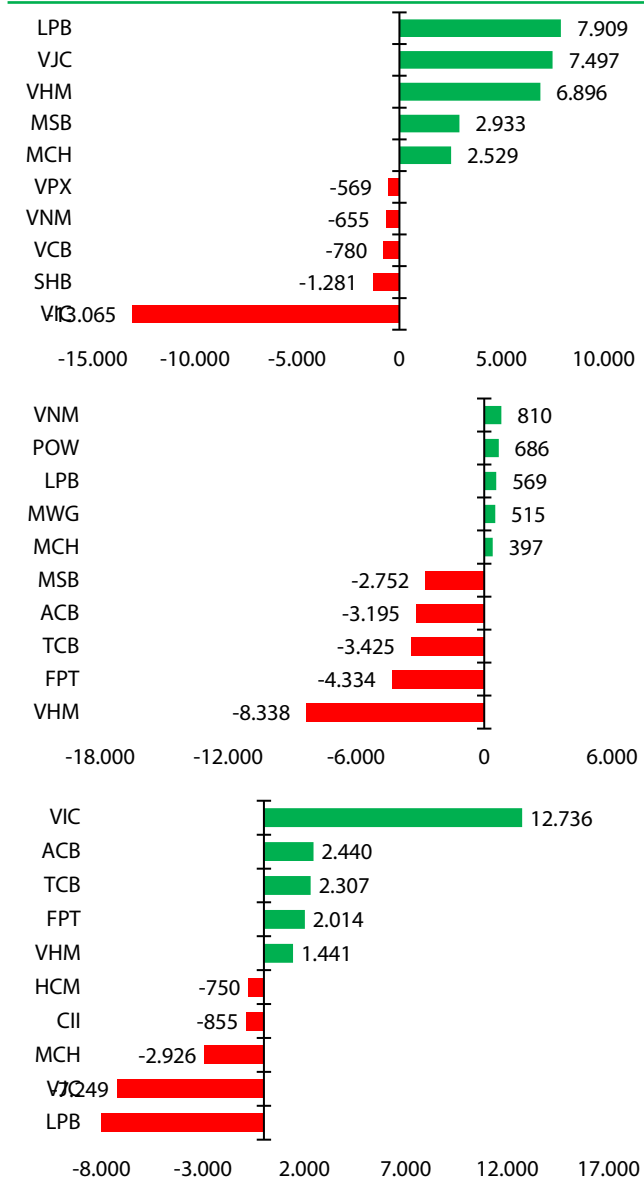


Nguồn: Fiin, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/07/2026.

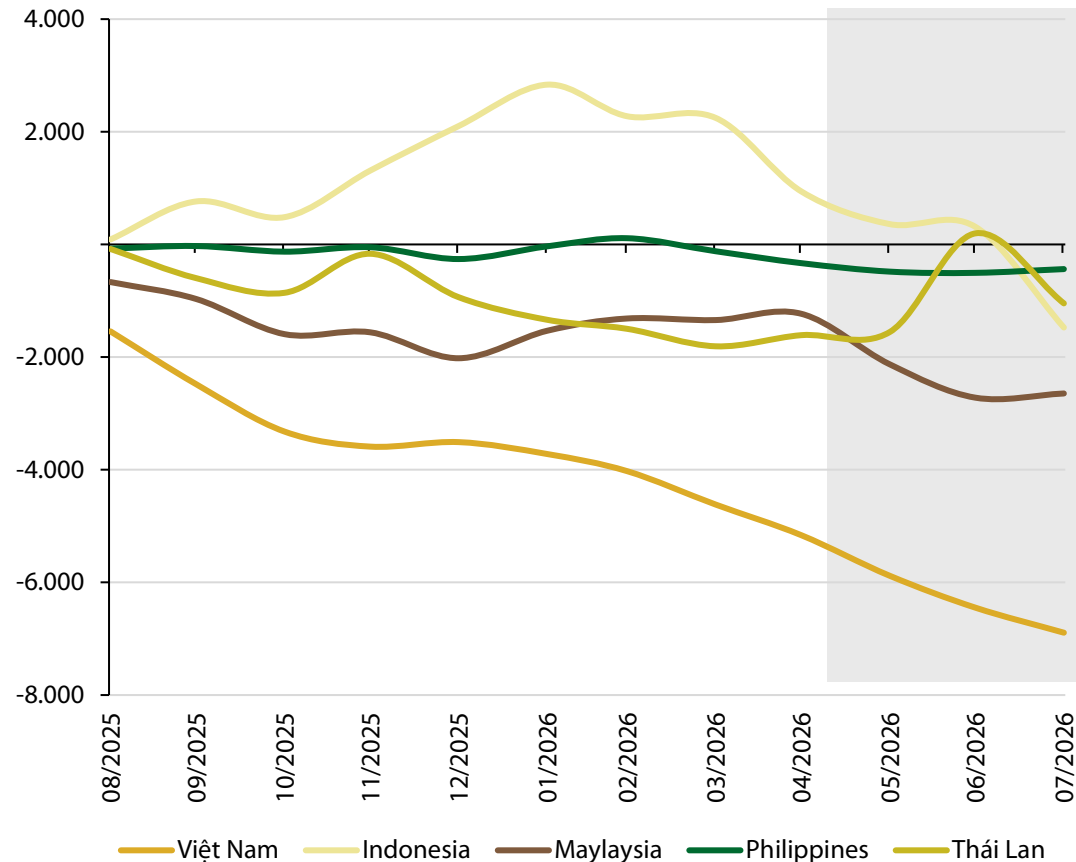
Lũy kế giá trị mua/bán ròng



Top cổ phiếu giao dịch trong Quý

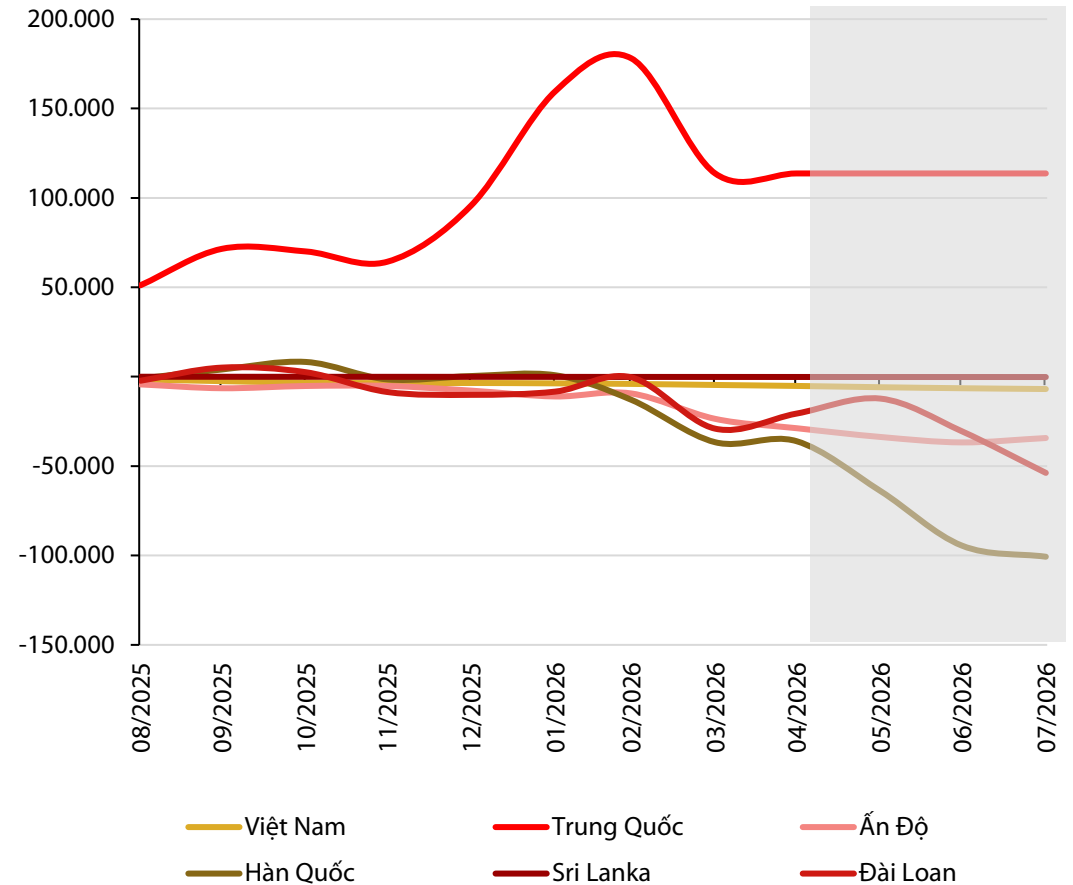


Lũy kế dòng vốn ròng 12 tháng trước (triệu USD) - Đà bán ròng của khối ngoại tại Việt Nam tiếp tục diễn ra trong tháng 7, trong khi chứng lại tại các nước trong khu vực



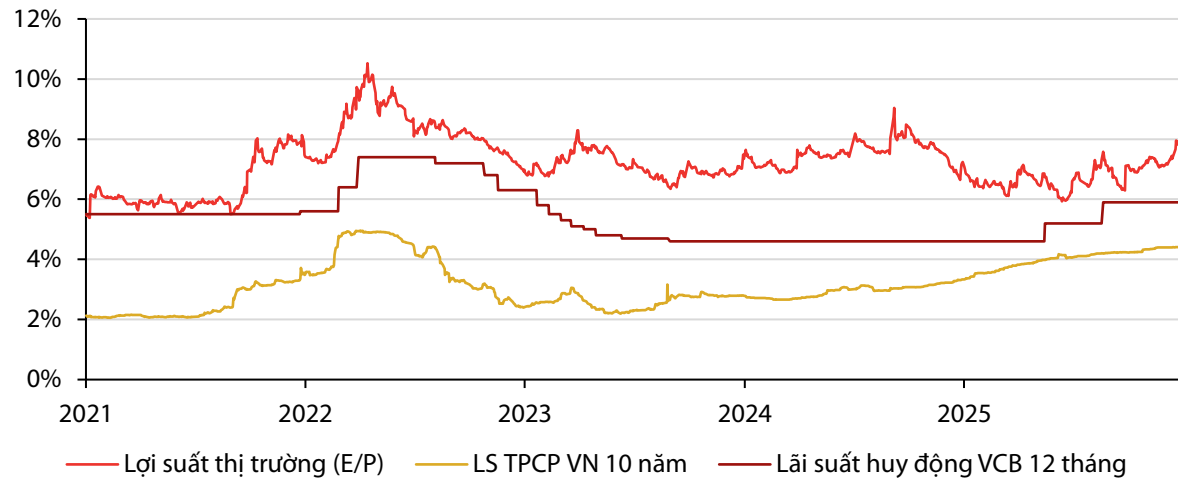
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt. Dữ liệu ngày 31/07/2026.

Lũy kế dòng vốn ròng 12 tháng trước (triệu USD) – dòng vốn ngoại vào Trung Quốc đã bắt đầu chứng lại

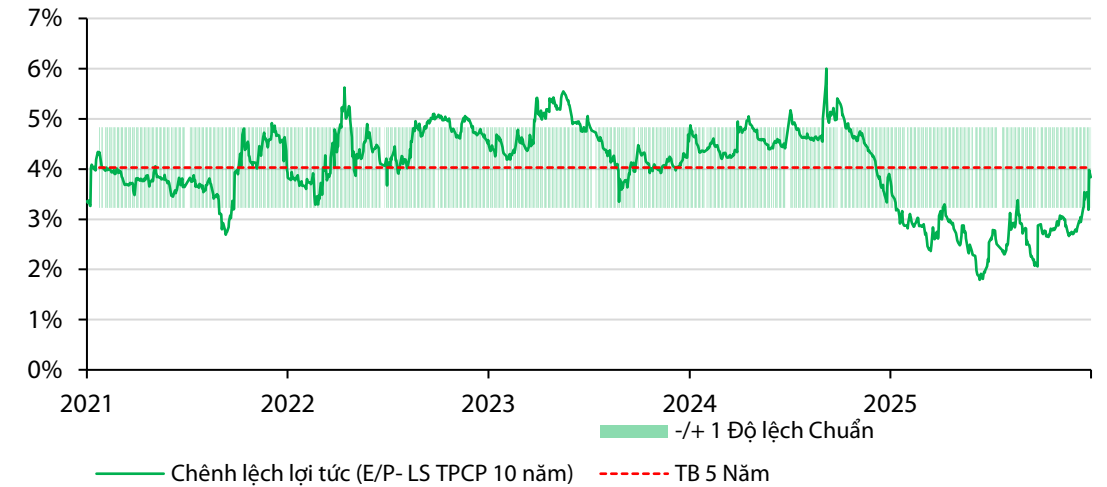


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt. Dữ liệu ngày 31/07/2026.

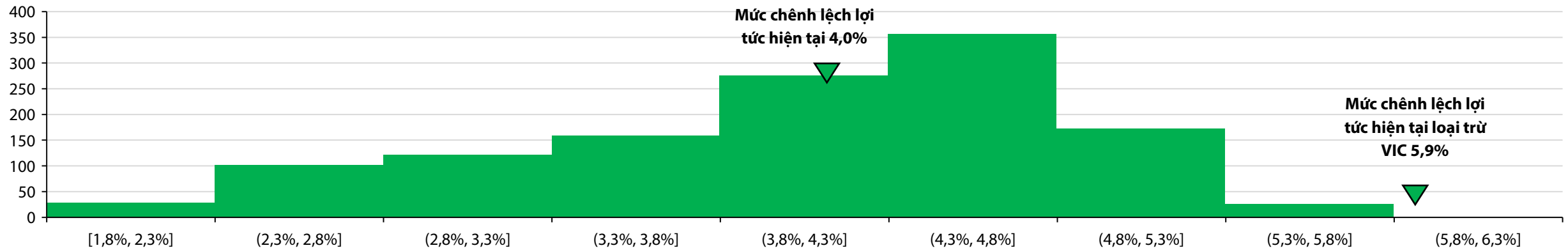
Tương quan suất sinh lời thị trường chứng khoán, lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm, và lãi suất huy động 12 tháng của NHTM VCB



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



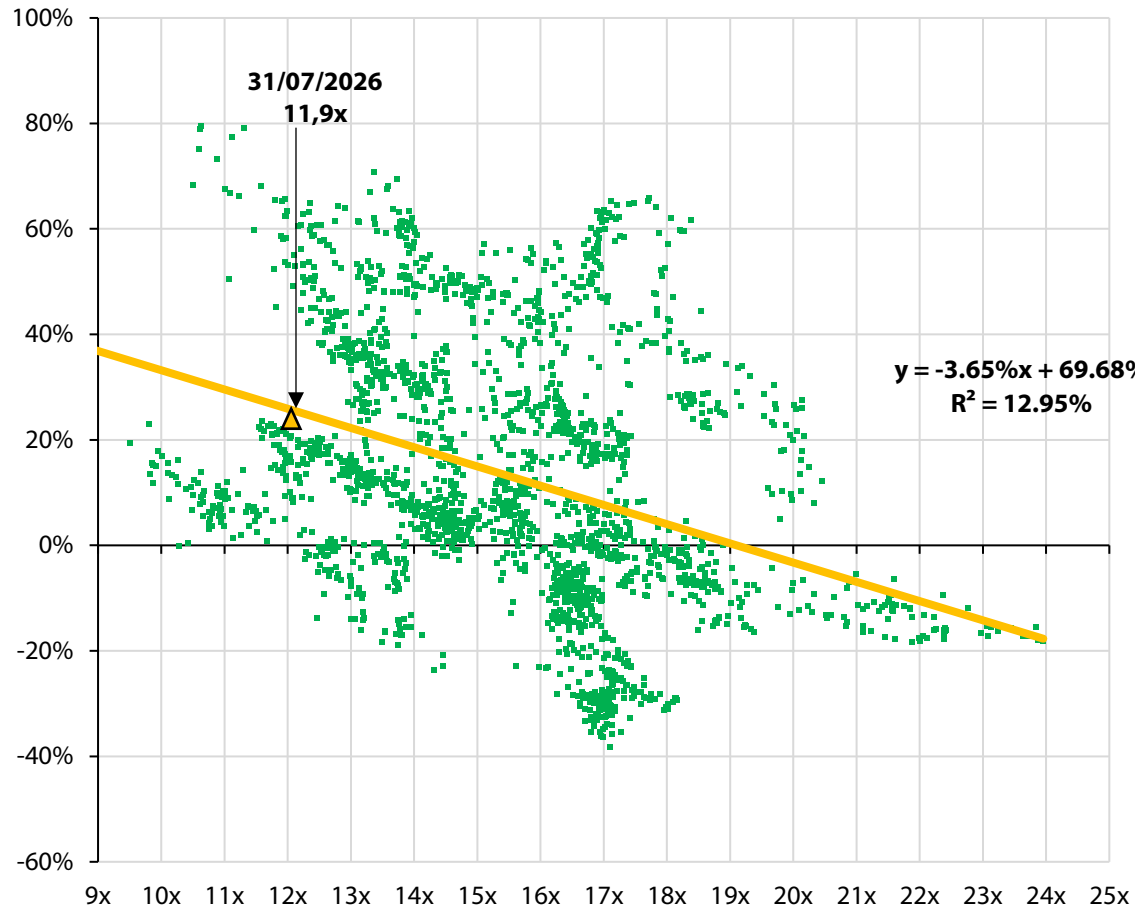
Phân phối chênh lệch lợi tức* (2019 - Hiện tại)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

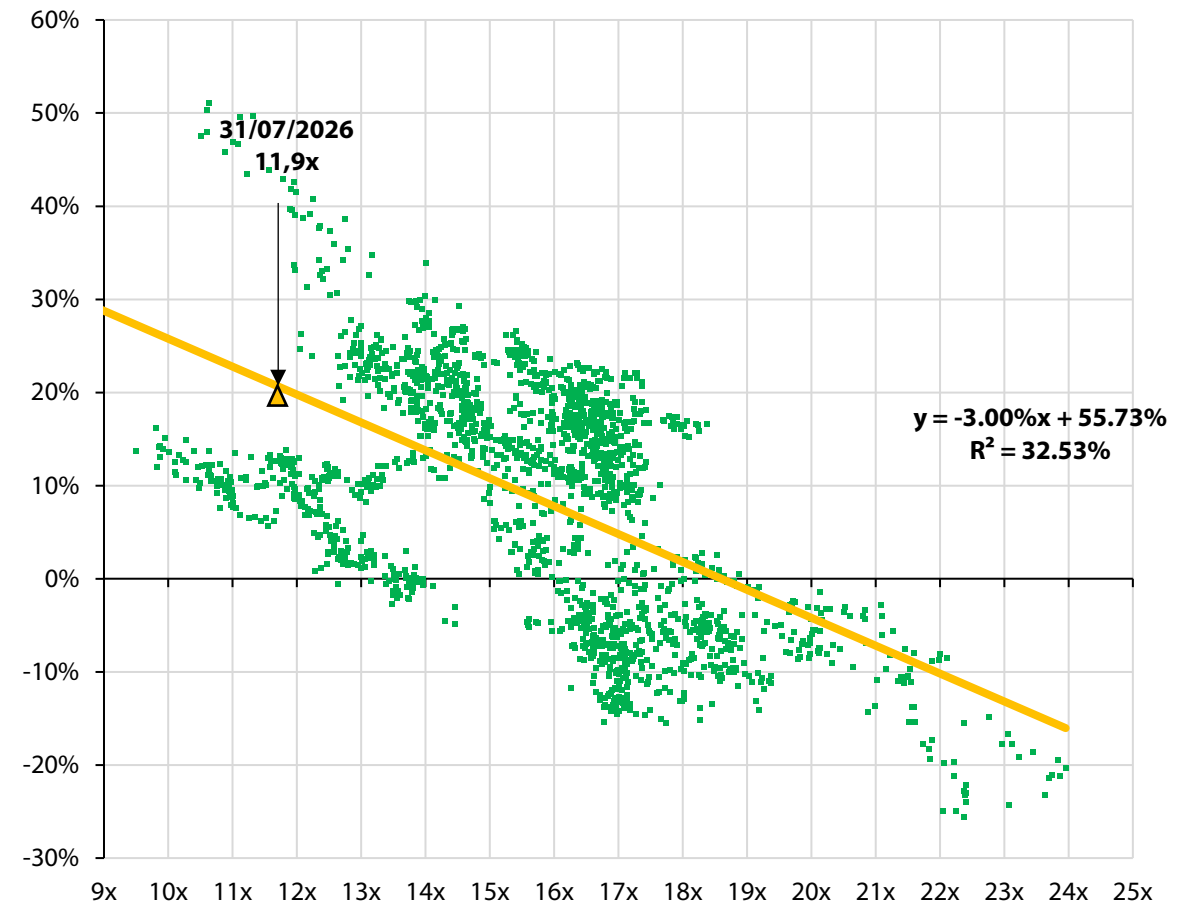
Chênh lệch lợi tức *: Chỉ số mang tính chất biểu thị cách thị trường trả giá cho phần bù rủi ro (ERP) khi đầu tư vào thị trường vốn niêm yết so với lãi suất phi rủi ro có kỳ hạn đầu tư tương đương. Lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm hội đủ yếu tố đó. Đồ thị biểu diễn phân phối xác suất xảy ra của chênh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

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/07/2026.

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/07/2026.

Vùng P/E	Số lượng cổ phiếu	P/E Trung bình	%Vốn hóa thị trường	%Tỷ trọng vốn hóa của top 10 trong vùng định giá	Top 10 cổ phiếu có vốn hóa lớn chi phối định giá và định giá thị trường nếu tự loại bỏ khỏi rổ chỉ số									
>=30	53	113,0	24%	95%	VIC- P/E:11,7	VPL- P/E:13,8	VJC- P/E:13,9	EIB- P/E:14,0	GEL- P/E:14,0	VPI- P/E:14,0	DXG- P/E:14,0	PVD- P/E:14,0	SJS- P/E:14,0	TCH- P/E:14,0
26-30	13	27,3	5%	99%	GVR- P/E:13,9	STB- P/E:13,9	PLX- P/E:14,0	GEX- P/E:14,0	PDR- P/E:14,0	LGC- P/E:14,0	VTP- P/E:14,0	VSC- P/E:14,0	TDP- P/E:14,0	FCN- P/E:14,0
22-26	15	23,8	4%	99%	MCH- P/E:13,9	MSN- P/E:14,0	HCM- P/E:14,0	FRT- P/E:14,0	SBT- P/E:14,0	KDC- P/E:14,0	FTS- P/E:14,0	NAF- P/E:14,0	SAM- P/E:14,0	ACC- P/E:14,0
18-22	25	20,2	4%	93%	VCK- P/E:14,0	GEE- P/E:14,0	VCI- P/E:14,0	KBC- P/E:14,0	KDH- P/E:14,0	TAL- P/E:14,0	NLG- P/E:14,0	HSG- P/E:14,0	IMP- P/E:14,0	TMS- P/E:14,0
15-18	30	16,6	7%	94%	GAS- P/E:14,0	TCX- P/E:14,0	SSI- P/E:14,0	BCM- P/E:14,0	SSB- P/E:14,0	BVH- P/E:14,0	GMD- P/E:14,0	DIG- P/E:14,0	CTR- P/E:14,0	BSI- P/E:14,0
P/E VN Index:14,04-15	12	14,6	10%	100%	VCB- P/E:14,0	LPB- P/E:14,0	MWG- P/E:14,0	VGC- P/E:14,0	PHR- P/E:14,0	DGW- P/E:14,0	BHN- P/E:14,0	HT1- P/E:14,0	CSV- P/E:14,0	PAC- P/E:14,0
13-P/E VN Index:14,04	15	13,7	2%	98%	VPX- P/E:14,0	POW- P/E:14,0	DPM- P/E:14,0	DHG- P/E:14,0	HDG- P/E:14,0	PDN- P/E:14,0	DXS- P/E:14,0	PGD- P/E:14,0	LCG- P/E:14,0	ELC- P/E:14,0
11-13	32	11,9	7%	94%	BSR- P/E:14,1	VNM- P/E:14,1	FPT- P/E:14,1	SAB- P/E:14,0	NVL- P/E:14,1	REE- P/E:14,0	VND- P/E:14,0	EVF- P/E:14,0	VSH- P/E:14,0	DPG- P/E:14,0
9-11	51	9,5	19%	94%	VHM- P/E:14,6	BID- P/E:14,2	TCB- P/E:14,3	HPG- P/E:14,2	VRE- P/E:14,1	HVN- P/E:14,1	PNJ- P/E:14,1	DCM- P/E:14,1	SIP- P/E:14,0	PVT- P/E:14,0
7-9	63	7,7	14%	95%	CTG- P/E:14,5	VPB- P/E:14,3	MBB- P/E:14,3	HDB- P/E:14,2	ACB- P/E:14,2	VIB- P/E:14,1	MSB- P/E:14,1	VIX- P/E:14,1	OCB- P/E:14,1	VHC- P/E:14,0
5-7	47	5,9	3%	79%	SHB- P/E:14,2	TPB- P/E:14,1	PGV- P/E:14,1	NAB- P/E:14,1	HAG- P/E:14,1	DGC- P/E:14,1	HPA- P/E:14,1	VAB- P/E:14,1	DBC- P/E:14,1	PC1- P/E:14,0
3-5	22	3,9	0%	84%	VCG- P/E:14,1	KLB- P/E:14,1	VOS- P/E:14,0	SVC- P/E:14,0	HTG- P/E:14,0	LHG- P/E:14,0	TDC- P/E:14,0	D2D- P/E:14,0	FDC- P/E:14,0	TN1- P/E:14,0
<3	24	7,1	0%	83%	HHS- P/E:14,1	DCL- P/E:14,0	STK- P/E:14,0	TNH- P/E:14,0	TTF- P/E:14,0	DLG- P/E:14,0	HAP- P/E:14,0	HTN- P/E:14,0	VRC- P/E:14,0	DTL- P/E:14,0

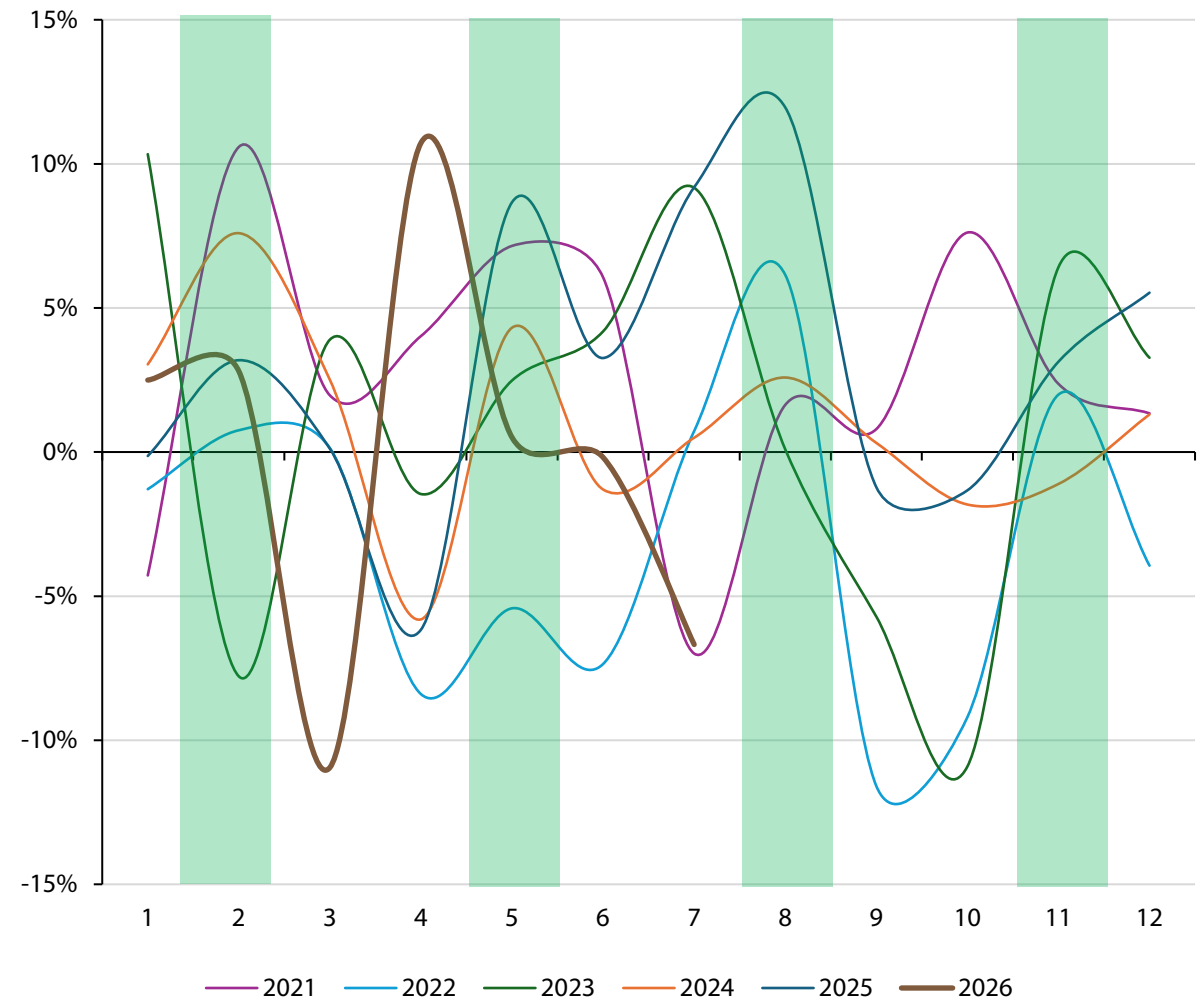
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt. Dữ liệu ngày 31/07/2026.

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

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

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Biến động VN Index theo tháng (2021-2026)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @31/07	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
									• LNST cổ đông mẹ CAGR 23% (2026F–31F), ROAE bình quân trên 22% (2025: 21,6%) — cao nhất nhóm NHTM lớn. Mô hình tập đoàn tài chính đa năng dẫn đầu khối tư nhân (MBS, MB Capital, MCredit, MIC, MB Life) trên nền ~35 triệu KH số, bán chéo hiệp lực; sở hữu quân đội (Viettel/BQP) mang lại CASA giá rẻ dẫn đầu ngành và sự linh hoạt về room. Động lực 2026F–27F: ưu đãi room tín dụng tới 35%/năm (2024–2028) nhờ nhận CGBB OceanBank (MBV) → tín dụng +30% giai đoạn 2026–28F, CAGR 21,5% (~1,5 lần ngành), thị phần lên ~8% vào 2031F. Bền vững, nhưng lưu ý phần room ưu đãi mang tính giai đoạn (đến 2028).
MBB	30.900	1.000	22.150	44%	5,7	18%	1,1	16,9	• P/B trượt ~1,44x, tương đương bình quân 5 năm (1,32x) dù ROAE cao nhất nhóm — phản ánh "nghịch lý định giá": thị trường vẫn chiết khấu tính bền vững lợi nhuận và ẩn số chất lượng tài sản (áp lực pha loãng từ tăng vốn, ẩn số CGBB). Kiểm định cho thấy P/B chỉ tương quan trung bình với LLR ($R^2 \approx 0,26$) và gần như không tương quan với ROAE ($R^2 \approx 0,07$). Còn dư địa tái định giá trung hạn → P/B mục tiêu 1,55x. • Re-rate khi: (i) LLR củng cố trở lại trên 150% và NPL hợp nhất ổn định quanh 1,1%; (ii) thị trường phản ánh tính bền vững của ROAE, thu hẹp nghịch lý định giá; (iii) dư địa nâng FOL lên tối đa 49% để hút cổ đông chiến lược nước ngoài (MBB chủ động trì hoãn để giữ lợi thế đàm phán). Rủi ro: (1) địa chính trị đẩy biến động lãi suất trong nước, làm NIM/tín dụng/nợ xấu lệch kỳ vọng; (2) khả năng nhận tiền gửi có kỳ hạn của KBNN trong kỳ dự phóng.
CTG	44.800	0	29.000	54%	5,8	24%	1,0	21,8	• CAGR 2026F–31F của LNTT ~18%, ROAE bình quân 2026F–31F đạt trên 21% (2025: 21,2%). Xu hướng tăng trưởng của lợi nhuận mang tính bền vững dựa trên động lực cốt lõi là bình thường hóa chi phí tín dụng: CP tín dụng giảm về dưới 1,0% giai đoạn 2026F–31F với mức bình quân là 0,7% (so với mức 1,6% giai đoạn 2021–25) sau chu kỳ dài xử lý nợ xấu. NPL trong dài hạn dự báo được kiểm soát quanh 1,0–1,1% với khả năng kiểm soát nợ xấu đã được cải thiện với LLR 2025 đạt 175% (thứ hai hệ thống sau VCB). Ngoài ra, động lực tăng trưởng khác của CTG nổi bật với: Tín dụng CAGR 15% (tương đương bình quân ngành trong trung hạn) và khai thác tập KH bán lẻ chất lượng, củng cố thị phần lớn trong cho vay lẫn huy động; (ii) Lợi thế chi phí vốn thấp được bảo vệ khi cộng triển khai số hóa mạnh mẽ nâng CASA; • P/B 2026F ~1,25x, chiết khấu sâu so với hai ngân hàng quốc doanh còn lại là VCB (2,0x) và BID (1,45x) dù ROE có sự vượt trội đáng kể, chất lượng tài sản trong xu hướng cải thiện và CIR tối ưu nhất. Chiết khấu này phản ánh lo ngại CAR thấp (9,6%) hạn chế tăng trưởng và khó tăng vốn cấp 1 (sở hữu Nhà nước đã ở mức tối thiểu 65%). • Khả năng tái định giá khi CTG được chấp thuận các đợt phát hành tăng vốn từ nguồn lợi nhuận giữ lại giúp cải thiện 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 kích hoạt chu kỳ nợ xấu mới; (2) tăng trưởng tín dụng hụt do chính sách chuyển hướng thận trọng hơn.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @31/07	Tỷ lệ sinh lãi kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026 F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
VCB	69.500	450	54.100	29%	12,7	15%	1,7	18,3	- Lợi nhuận lấy lại đà hai chữ số trong trung hạn sau nhiều năm điều hành thận trọng; CAGR 2026F–31F lợi nhuận dự phóng đạt 19% (2026F: +14%). VCB dẫn đầu hệ thống về CASA/chi phí vốn, chất lượng tài sản (từ 2014) và quy mô lợi nhuận (từ 2018); Ngoài ra thương hiệu và vai trò quan trọng trong ngoại thương của VCB cũng là trợ lực lớn về tín dụng và huy động từ phân khúc DN lớn & FDI. Cho giai đoạn 2026F–31F, CAGR tín dụng dự phóng đạt 14% (xấp xỉ tăng trưởng bình quân của ngành trong trung hạn); NIM duy trì ở mức bình quân 3,00% (2025: 2,60%, tương đương với mức 3,0% trong giai đoạn 2020–25); NPL duy trì dưới 1%. Nền tảng vốn của VCB tốt nhất trong nhóm ngân hàng quốc doanh (CAR 2025: 12%), chưa kể khả năng phát hành riêng lẻ 6,5% dự kiến thực hiện trong năm 2026, sẽ đảm bảo cho giai đoạn tăng tốc một cách bền vững. - P/B trượt hiện ở mức ~2,20x và P/B 2026F/27F là 2,0/1,7x. Dù các mức định giá này đang cao nhất ngành, phản ánh chất lượng tài sản vượt trội, nhưng đều đang chiết khấu sâu so với bình quân 5 năm (3,10x). 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 sau sự kiện thuế quan Mỹ (từ T4/2025) ảnh hưởng tới tập khách hàng DN lớn và FDI. - Re-rate mạnh khi (i) lợi nhuận/hiệu quả cải thiện cùng duy trì cổ tức tiền mặt (~15% LNST) nhờ CAR tốt — tái định giá khi tín hiệu tăng tốc lợi nhuận xuất hiện; (ii) Triển khai thành công KH phát hành riêng lẻ cuối năm 2026. - Rủi ro cần theo dõi: biến cố kinh tế toàn cầu/thuế quan Mỹ đột ngột đổi chiều, kéo theo thay đổi quan điểm CSTT của NHNN, khiến NIM và tín dụng yếu hơn.
MSN	98.600	0	65.700	50%	13,5	80%	1,9	21,0	- Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế cho 2026/27F duy trì mức cao 98,0%/38,6% YoY 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 subprime, (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) ghi nhận đà tăng đột biến qua từng tháng lần lượt 24,9%/34,3%/43,9% MoM ở T1/2/3 năm 2026, đạt mức 2.495 đô/MTU vào ngày 01/04/2026 – 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 13,8x và PE dự phóng 2026 11,1x (dựa trên kịch bản lợi nhuận tích cực của MSN công bố điều chỉnh ở T7-2026), có vẻ phù hợp với bối cảnh định giá thị trường Việt Nam hiện nay (13-14x về PE) nhưng rẻ sv triển vọng tăng trưởng nhất là khi MSR & WCM bước vào pha bức tốc lợi nhuận vào cuối năm. Chúng tôi cho rằng KQKD tốt vượt kỳ vọng & việc nâng kế hoạch kinh doanh trước đó (LNST trước MI được điều chỉnh lên 10.000–11.500 tỷ đồng, từ mức 7.250–7.900 tỷ đồng) của MSN có thể là điểm hỗ trợ cho giá cổ phiếu ngắn hạn. Về trung hạn, với mô hình Tập đoàn (holdings), việc quản lý nợ vay là tiên quyết cho câu chuyện đầu tư cổ phiếu, hiện chúng tôi nhìn thấy khoản này có khả năng giảm nhanh từ 2027 (thời điểm ít chi tiêu capex & vốn lưu động ở cả WCM và MSR) đi kèm các áp lực vô hình từ nghĩa vụ quyền chọn bán ở Crown X & MCH qua đi. - Tỷ lệ đòn bẩy không giảm như kỳ vọng khi MSN phát sinh các hoạt động đầu tư thiếu hiệu quả khác

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @31/07	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
MWG	103.100	2.000	64.200	64%	9,7	38%	2,4	28,5	- MWG vẫn duy trì tốt các luận điểm đầu tư về 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 giá RAM, chip tăng), BHX (thông qua cân đối SKU cửa hàng). 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 10,4x và PE dự phóng 2026 giảm về 10,6x, 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 cười trên cơn 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”. - Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cho MWG với giá mục tiêu 103.100 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi hiện đang đánh giá lại giá mục tiêu & dự phóng của Công ty khi nửa đầu 2026 đã hoàn thành 62% dự phóng lợi nhuận của chúng tôi. (1) Nguồn cầu sản phẩm điện tử năm 2026 dồn vào nửa đầu thay vì nửa cuối do giá bán tăng nhanh, gây ảnh hưởng cả doanh thu/biên lợi nhuận DMX/MWG thời gian tới (chúng tôi cần quan sát thêm ở KQKD các T7, 8 để đưa ra nhận định cuối cùng, nhất là khi dự báo giá RAM, chip vẫn tăng mạnh sang 2027 có thể kéo lực cầu năm sau dồn vào nửa cuối 2026), (2) MWG phải chia sẻ 14% lợi nhuận cổ đông thiểu số tại DMX (350-400 tỷ đồng/quý) dẫn đến rủi ro giảm LNST Cty Mẹ của MWG svqt hoặc svck ở nửa cuối 2026 nếu BHX không bù đắp đủ.
VNM	66.500	4.350	59.600	19%	12,1	9%	3,5	21,3	- VNM có tiềm năng tìm lại tăng trưởng lợi nhuận tốt với vị thế ông lớn (bao phủ hầu hết quy mô thị trường) với mức tăng 5-10% YoY cho giai đoạn 2026-27 nhờ động lực từ lấy lại thị phần nội địa (chiến dịch tái cấu trúc kênh GT thành công) & xuất khẩu mạnh mẽ (rủi ro Trung Đông qua đi khi tìm kiếm được đường vận chuyển không qua eo biển Hormuz). - Sau KQKD Q2-2026, VNM hiện giao dịch với PE trượt 11,6x và PE dự phóng 2026 11-12x, thấp hơn đáng kể 16,0x – mức trung bình giai đoạn 2021-25 khi VNM bước vào pha giảm tốc tăng trưởng doanh thu với CAGR 1,1%/năm sv 7,2%/năm ở giai đoạn 2016-20. Với kịch bản nâng hạng thị trường, VNM có thể là cổ phiếu được tăng tỷ trọng nắm giữ bởi các quỹ ngoại nhờ vị thế là doanh nghiệp lớn đầu ngành của nhóm hàng tiêu dùng và thanh khoản cao. Với tăng trưởng hồi phục trở lại hai chữ số năm nay và là cổ phiếu VNM hở room ngoại lớn, VNM phù hợp với chiến lược đầu tư cổ tức (tỷ suất cổ tức 7,4%/năm) hoặc đón sóng nâng hạng thị trường khi PE công ty được tái định giá theo VNIndex. Sau khi cổ phiếu tăng 12% trong một tháng qua, chúng tôi chuyển khuyến nghị từ MUA sang TÍCH LŨY cho VNM với giá mục tiêu 66.500 tỷ đồng và tỷ suất cổ tức 7,4%/năm. Chúng tôi sẽ cập nhật dự phóng và giá mục tiêu mới cho VNM ở các báo cáo sau. (1) Nếu nhìn vào giao dịch khối ngoại của VNM trong các năm trở lại đây, hoạt động bán ròng chiếm ưu thế và tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại VNM cũng giảm nhanh chóng từ 56,1% ở 2021 xuống 49,0% ở cuối Q1-2026. Xu hướng này phản ánh sự thận trọng kéo dài của dòng vốn quốc tế đối với các thị trường mới nổi trong bối cảnh đồng USD duy trì sức mạnh và các rủi ro địa chính trị vẫn chưa được giải quyết hoàn toàn. Do đó, việc được tái định giá của VNM theo dòng vốn ngoại trong kỳ nâng hạng sắp tới sẽ không thành hiện thực nếu bối cảnh vĩ mô còn biến động; (2) VNM có thể chốt giá bột sữa cho nửa sau 2026 cao hơn nửa đầu khi diễn biến giá bột sữa không còn thuận lợi như lần chốt gần nhất (Q4-2025); (3) rủi ro địa chính trị tại biển đỏ & eo biển Hormuz dâng cao khiến việc vận tải hàng vào Trung Đông tắt nghẽn trở lại.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @31/07	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026 F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
HPG	30.800	500	21.000	49%	7,7	61%	1,2	11,7	- Doanh nghiệp có thể đạt mức tăng trưởng lợi nhuận kép 23% trong giai đoạn 2026 – 2030 nhờ (1) HRC nhập khẩu từ Trung Quốc chịu thuế CBPG làm tăng nhu cầu sản phẩm nội địa, (2) Quy mô doanh nghiệp mở rộng khi đưa vào hoạt động nhà máy Dung Quất 2 với hiệu suất tối đa, và (3) Tối ưu nguyên liệu nhờ chuỗi giá trị dài. - Sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF) và phương pháp so sánh (P/B) với trọng số 50:50, chúng tôi duy trì giá trị hợp lý của cổ phiếu HPG là 30.800 đồng/cổ phiếu; cổ phiếu hiện đang giao dịch ở mức P/E fwd 2026 ở 8,0x - mức định giá hấp dẫn so với vị thế và tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp - Doanh nghiệp là lựa chọn hàng đầu trong nhóm VLXD, với mức tăng trưởng lợi nhuận kép 23% trong giai đoạn 2026 – 2027; 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
PVS	48.700	700	33.600	47%	7,4	27%	1,1	19,6	- PVS đang sở hữu lượng backlog M&C dồi dào, qua đó củng cố nền tảng doanh thu trung hạn trong bối cảnh làn sóng đầu tư năng lượng ngoài khơi quay trở lại. KQKD 6 tháng đầu năm 2026 tiếp tục cho thấy tiến độ triển khai các dự án trọng điểm diễn ra tích cực, với doanh thu và LNST-CĐM lần lượt tăng 134% và 161% svck, đồng thời hoàn thành khoảng 44% và 42% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi kỳ vọng tiến độ ghi nhận doanh thu sẽ tiếp tục được đẩy nhanh trong nửa cuối năm khi nhiều dự án như Baltica 2, Fengmiao và Lạc Đà Vàng bước vào giai đoạn hoàn thiện và bàn giao. - Trên cơ sở đó, chúng tôi duy trì dự phóng doanh thu năm 2026 đạt 39.454 tỷ đồng (+21% svck) và LNST-CĐM đạt 2.330 tỷ đồng (+28% svck; nếu loại bỏ các khoản hoàn nhập thì tăng trưởng khoảng 20% svck), nhờ đóng góp từ các dự án trọng điểm như Lô B – Ô Môn (chiếm khoảng 36% doanh thu M&C), Lạc Đà Vàng, Sư Tử Trắng giai đoạn 2B, cùng các dự án điện gió ngoài khơi tại Ba Lan (Baltica) và Đài Loan (Formosa). - Động lực lợi nhuận đến từ khả năng hoàn nhập dự phòng lớn trong năm 2026. Hợp đồng bảo hành dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt (SVDN) dự kiến kết thúc trong năm 2026. Chúng tôi cho rằng sau khi được nghiệm thu cuối cùng, PVS có cơ hội hoàn nhập khoảng 700 tỷ đồng dự phòng, từ đó tạo ra cú hích đáng kể cho lợi nhuận trong năm. - Chúng tôi xác định giá mục tiêu cho cổ phiếu PVS là 48700 đồng/cổ phiếu, tương ứng khuyến nghị MUA dành cho nhà đầu tư dài hạn. - Tiến độ hoặc khối lượng công việc thực hiện không đạt kỳ vọng là rủi ro giảm giá của cổ phiếu.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @31/07	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
PHR	76.000	3.000	55.000	44%	4,0	295%	1,4	59,1	• Cho cả năm 2026, chúng tôi kỳ vọng PHR sẽ ghi nhận thu nhập từ dự án Bắc Tân Uyên 1 (Thaco) cho diện tích khoảng 400 ha với đơn giá được cập nhật ở mức ~2 tỷ đồng/ha. Bên cạnh đó, thay đổi phương thức nhận tiền thành 1 lần tại dự án VSIP III dự kiến mang về khoảng 1.150 tỷ đồng thu nhập. Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế năm 2026 của PHR đạt 2.027 tỷ đồng, gấp 2,95 lần so với năm trước. • Thị giá hiện tại của PHR đang bị chiết khấu so với giá trị thực của doanh nghiệp. Chúng tôi khuyến nghị mua PHR với lý do: 1/ dòng tiền ổn định từ mảng cao su; 2/ lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhờ thu nhập bồi thường BTU1 và thay đổi phương thức nhận tiền tại dự án VSIP III. • Tiến độ nhận tiền đền bù chậm hơn kỳ vọng, giá cao su biến động ảnh hưởng đến dòng tiền của doanh nghiệp
GMD	93.900	2.000	72.900	32%	11,9	49%	2,1	26,5	• Nam Đình Vũ: Dù chịu áp lực thuế quan và cạnh tranh gia tăng trong năm 2025 khi các bến Lạch Huyện 3-6 đi vào hoạt động, sản lượng NĐV vẫn đạt 1.470 nghìn TEU (+9% YoY). Sau 2Q2026, cảng NĐV giai đoạn 3 không hoạt động hiệu quả như dự báo, điều chỉnh giảm dự phóng sản lượng từ 1.685 nghìn TEU về mức 1.553 nghìn TEU. • Cảng PIP và Bình Dương: Là điểm nối tiếp giữa KCN phía Nam và Cái Mép-Thị Vải. Sản lượng thông qua cảng PIP và Bình Dương dự báo tăng trưởng nhẹ 4%, tương đương mức tăng trưởng thông qua cảng Gemalink. • Gemalink: Đạt hiệu suất khai thác 120% công suất thiết kế trong năm 2025 nên dư địa tăng trưởng sản lượng không còn nhiều. Cho năm 2026, • Dự phóng sản lượng đạt 1.820 nghìn TEU (+4% YoY). Động lực tăng trưởng LNST nhờ tăng giá xếp dỡ container thêm 10% so với giá trước đó theo Quyết định số 2506/QĐ-BXD ngày 31/12/2025. • Ghi nhận LNTT bất thường từ thoái vốn tại Công ty liên kết là 600 tỷ VNĐ. • Định giá đang dần phản ánh triển vọng của GMD, dư địa tăng giá vẫn còn hấp dẫn, LNST được dự báo tăng trưởng nhanh khoảng 30% (không tính thu nhập bất thường) • Nâng giá xếp dỡ container tại cảng nước sâu, Lợi nhuận bất thường từ thoái vốn tại CJ Logistics - dự kiến 600 tỷ đồng. Rủi ro: Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung, điều tra thuế theo danh mục 301 đối với hàng hóa Việt Nam

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @31/07	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
PVT	28.500	0	16.650	71%	6,2	18%	0,8	11,5	• KQKD 6T2026 vượt kỳ vọng, củng cố triển vọng tăng trưởng ngắn hạn. Trong 6T2026, PVT ghi nhận doanh thu và LNST-CĐM tăng lần lượt 38% và 71% YoY, hoàn thành 60% kế hoạch doanh thu và 89% kế hoạch lợi nhuận năm của doanh nghiệp. Đáng chú ý, biên lợi nhuận gộp mảng vận tải mở rộng lên 28,4%, mức cao nhất trong khoảng 7 năm, cho thấy mặt bằng giá cước cao đã bắt đầu phản ánh rõ nét vào kết quả kinh doanh. Chúng tôi cho rằng với diễn biến giá cước vẫn duy trì ở vùng thuận lợi trong tháng 7, hiệu quả kinh doanh của PVT nhiều khả năng sẽ tiếp tục được hỗ trợ trong các quý tới. • Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2026 đạt 17.620 tỷ đồng (+10% YoY) và LNST-CĐM đạt 1.256 tỷ đồng (+21% YoY). Động lực tăng trưởng đến từ (1) đóng góp trọn vẹn của 7 tàu đầu tư trong năm 2025, giúp tổng trọng tải đội tàu tiếp tục mở rộng; (2) mặt bằng giá cước vận tải dầu khí duy trì ở mức cao hơn kỳ vọng ban đầu nhờ căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông; và (3) biên lợi nhuận vận tải cải thiện nhờ các hợp đồng tái ký ở mức giá cao. Mặc dù triển vọng giá cước vẫn phụ thuộc vào diễn biến địa chính trị, chúng tôi cho rằng chiến lược mở rộng đội tàu cùng cơ cấu hợp đồng dài hạn sẽ tiếp tục giúp PVT duy trì tăng trưởng ổn định trong trung hạn. + Phân khúc dầu thô tiếp tục là trụ cột tăng trưởng nhờ tỷ trọng lớn hợp đồng nội địa và hợp đồng định hạn, đồng thời hưởng lợi từ các tàu mới đưa vào khai thác, giúp doanh thu dự kiến tăng khoảng 20% YoY. + Phân khúc xăng dầu thành phẩm/hóa chất tiếp tục hưởng lợi từ mặt bằng giá cước cao trong ngắn hạn. Về trung và dài hạn, mặc dù áp lực dư cung vẫn hiện hữu, đội tàu cỡ nhỏ 13K–20K DWT của PVT được kỳ vọng duy trì hiệu quả khai thác tốt hơn mặt bằng chung. + Phân khúc hàng rời vẫn đối mặt với chu kỳ chưa thuận lợi, song hiệu quả kinh doanh được cải thiện nhờ bổ sung tàu mới và biên lỗ tiếp tục thu hẹp. + Phân khúc LPG duy trì triển vọng ổn định nhờ tập trung vào thị trường ngách với đội tàu quy mô nhỏ. • Chúng tôi xác định giá mục tiêu cho cổ phiếu PVT là 28500 đồng/cổ phiếu, tương ứng khuyến nghị MUA dành cho nhà đầu tư dài hạn. • Rủi ro giảm giá của PVT đến từ tính chu kỳ của ngành vận tải biển, khi giá cước dễ biến động trước tình trạng dư cung đội tàu. Ngoài ra, yếu tố địa chính trị như căng thẳng tại Biển Đỏ, chiến tranh có thể làm gián đoạn tuyến hàng hải quốc tế, khiến biến động giá cước trở nên khó lường và ảnh hưởng đến hiệu quả khai thác của doanh nghiệp.
CTI	43.500	0	19.000	129%	7,0	53,9	0,9	13,5	• 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 m³/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 Rong Viet tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @31/07	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
KDH	41.600	0	16.950	145%	14,5	40%	0,9	5,1	• LNST-CĐM năm 2026 dự kiến tăng trưởng mạnh, đạt 1.478 tỷ đồng (+41,3% YoY) nhờ đóng góp từ việc bàn giao các sản phẩm thấp tầng còn lại tại dự án Gladia. Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng đạt đỉnh ở mức 72,6%. • Định giá của KDH hiện đã về vùng thấp trong lịch sử giao dịch, phản ánh mức chiết khấu đáng kể so với giá trị tài sản ròng thực có. P/B hiện tại của KDH ở mức 1,2 lần, tương đương vùng định giá thấp nhất ghi nhận trong các giai đoạn 2016 và 2022 - hai giai đoạn thị trường bất động sản trải qua điều chỉnh sâu. Chúng tôi xác định giá mục tiêu cho cổ phiếu KDH là 41.500 đồng/cổ phiếu. • 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
DGW	46.300	1.000	33.950	39%	10,8	27%	1,9	13,6	• Bộ đôi “Thiết bị văn phòng & Hàng gia dụng” nổi lên là những trục tăng trưởng mới, dẫn dắt KQKD DGW trong dài hạn, giúp triển vọng tăng trưởng LNST tốt (+36,7%/+13,6% cho 2026/27) • Sau KQKD tốt ở Q2-2026, PE trượt của DGW giảm về 9,6x, 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 cơn 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 NGT trước thêm báo cáo KQKD của doanh nghiệp). • Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cho DGW với giá mục tiêu 46.300 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi hiện đang đánh giá lại giá mục tiêu & dự phóng của Công ty khi nửa đầu 2026 đã hoàn thành 73% dự phóng lợi nhuận của chúng tôi. • Rủi ro lợi nhuận tạo đỉnh trong Q2-2026 khi làn sóng tích trữ các sản phẩm sử dụng chip, RAM lớn như máy tính xách tay, máy chủ, trong khi mảng chủ lực còn lại điện thoại di động gặp khó trước rủi ro giảm thị phần phân phối Apple tiếp diễn và doanh số của hãng Xiaomi không đạt kỳ vọng.
TCH	21.800	500	11.250	98%	4,3	1122%	0,8	11,2	• Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CĐM của TCH trong NĐTC 2026 lần lượt đạt 8,5 nghìn tỷ đồng (+495%YoY) và 2,37 nghìn tỷ đồng (+1100%YoY) • Sử dụng phương pháp so sánh P/B, chúng tôi định giá của TCH ở 21.800 đồng/cp (upside +80%). 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

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @31/07	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
HSG	16.000	0	10.450	53%	9,9	-2%	0,7	4,5	- Lợi nhuận trong ngắn hạn có thể phục hồi nhờ biên gộp được cải thiện, hỗ trợ bởi tốc độ tăng giá bán cao hơn giá vốn (nhờ lượng tồn kho giá thấp lớn). - Thị giá hiện tại đang chiết khấu cao hơn triển vọng của HSG trong dài hạn, chủ yếu do xuất khẩu tôn mạ giảm mạnh. Tuy nhiên tiêu thụ tôn hoàn toàn có thể phục hồi từ mức đáy trong giai đoạn 2026-2030 (CAGR ước tính 7%). Đồng thời, định giá có thể cải thiện nhờ đóng góp tích cực từ mô hình Hoa Sen Home . - Trong ngắn hạn, giá cổ phiếu có thể được re-rate (kỳ vọng P/B quay về mức 1x) nhờ biên gộp mở rộng. Rủi ro định giá đến từ tình hình tiêu thụ tại nội địa tiêu cực hơn dự phóng (do lạm phát, mưa lũ...). - Với triển vọng khả quan từ hoạt động cho thuê đất KCN, doanh thu và LNST của doanh nghiệp dự kiến ghi nhận kết quả tích cực và lần lượt đạt 11,6 nghìn tỷ (+82%YoY) và 3,1 nghìn tỷ đồng (+45%YoY). Tuy nhiên chúng tôi sẽ đánh giá lại về khả năng ghi nhận doanh thu Trảng Cát trong năm 2026 - Sử dụng phương pháp so sánh P/B (P/B mục tiêu 2026 ở 1,3x), chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho KBC là 38.600 VNĐ/cổ phiếu, cổ phiếu hiện giao dịch với mức chiết khấu sâu so với tài sản là các dự án KCN và BĐS tiềm năng
KBC	38.600	0	27.800	39%	8,4	45%	0,9	14,3	- Trong dài hạn, KBC duy trì vị thế trong lĩnh vực phát triển KCN, với các dự án tập trung tại các thị trường cấp I (miền Bắc và miền Nam); ngoài ra Khu đô thị Trảng Cát cũng sẽ đem lại doanh thu đáng kể 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 nay. - Rủi ro: Doanh nghiệp đang sử dụng đòn bẩy tài chính cao để phát triển dự án, môi trường lãi suất cao khiến triển vọng phát triển các dự án BĐS dân dụng (Trảng Cát, Hưng Yên) chậm hơn kỳ vọng

Nguồn: CTCK Rong Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @31/07	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
GDA	21.900	1.000	12.300	86%	6,4	15%	0,4	8,3	• LNST-CĐM trong giai đoạn 2026-2027 dự phóng lần lượt đạt 313 tỷ đồng (+15%YoY) và 359 tỷ đồng (+15%YoY). Kết quả kinh doanh của doanh nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng hai chữ số trong giai đoạn này do: i/ Sản lượng ghi nhận mức tăng trưởng trung bình 12%/năm, hỗ trợ bởi nhu cầu nội địa và việc đưa nhà máy mới vào hoạt động; ii/ Chu kỳ hồi phục của giá hàng hóa giúp cải thiện biên lợi nhuận. • Kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFF) và phương pháp so sánh (P/B) với trọng số 50:50, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của cổ phiếu GDA là 21.900 đồng/cổ phiếu, cổ phiếu hiện giao dịch ở P/B fwd đạt 0,5x, là mức chiết khấu sâu so với tài sản của doanh nghiệp • Trước những rủi ro từ thị trường xuất khẩu, GDA đã chuyển được các đơn hàng sang thị trường nội địa nhờ lợi thế cạnh tranh của doanh nghiệp. Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng nhà máy thép dẹt (mới) giai đoạn 01 sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng của doanh nghiệp. Ngoài ra, kế hoạch niêm yết HOSE (kỳ vọng thực hiện trong 2026) sẽ là tiền đề để tăng độ nhận diện của doanh nghiệp với các nhà đầu tư. Rủi ro: biến động giá nguyên liệu hơn kỳ vọng
MSH	48.000	4.000	30.800	69%	5,1	11%	1,6	26,0	• MSH đã mở rộng tệp khách hàng với sự tham gia của các thương hiệu thời trang Trung Quốc đang kinh doanh tại Mỹ. Hoạt động tài chính duy trì được hiệu quả trong thời gian dài. Lãi/lỗ ròng từ hoạt động đầu tư đóng góp trung bình khoảng 20% LNTT hàng năm. Doanh nghiệp duy trì đầu tư trái phiếu lợi tức cao (8 – 11%/năm) trong khi lãi vay ngắn hạn chỉ ở mức 3,5 – 4%/năm. Nhờ tệp khách hàng mới nên biên lợi nhuận gộp của MSH được mở rộng mạnh, từ mức 15,7% của năm 2024 lên mức 21,1%. Biên lợi nhuận ròng của MSH cũng tăng từ mức 7,8% lên 11%. • 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%. • Biên lợi nhuận cải thiện mạnh nhờ nhóm khách hàng Trung Quốc nên gia tăng phụ thuộc vào nhóm khách hàng này. Việt Nam có thể gặp bất lợi trong việc điều tra thuế theo danh mục 301 của Mỹ
SIP	78.300	3.000	48.550	67%	9,9	10%	2,1	21,2	• Lợi nhuận tăng trưởng ổn định và đạt 1486 tỷ đồng (+10%YoY), do cách hạch toán doanh thu cho thuê đất theo phương pháp phân bổ. Tuy nhiên nhìn vào giá trị hợp đồng cho thuê đất mới dự kiến sẽ ghi nhận tăng trưởng tích cực và đạt 2200 tỷ đồng (tương đương 2025) • Sử dụng phương pháp SOTP (Sum-of-the-parts) để định giá cổ phiếu, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho SIP là 78.300 VNĐ/cổ phiếu, cổ phiếu hiện đang chiết khấu sâu so với tài sản và khả năng tạo dòng tiền tương lai của doanh nghiệp • SIP về lợi thế quỹ đất (nằm tại các trung tâm công nghiệp của miền Nam), nền tảng tài chính lành mạnh và chiến lược triển khai dự án hợp lý, qua đó đem lại dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp trong dài hạn. Với việc triển vọng ngành được đánh giá tích cực hơn trong giai đoạn 2026 trở về sau, lợi thế quỹ đất sẽ là đòn bẩy để doanh nghiệp thu hút các khách hàng lớn và ghi nhận sự tăng trưởng về mặt bán hàng trong năm nay. • 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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @31/07	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
LHG	43.200	2.000	27.650	63%	4,704	0,117	0,64	25,39	- Doanh thu và LNST 2026 ước tính đạt 747 tỷ đồng (+9%YoY) và 326 tỷ đồng (+12%YoY), đóng góp chủ yếu từ cho thuê NXXS và đất KCN tại LH3 (giai đoạn 1) và doanh thu khác (từ đền bù đất) - Định giá của LHG ở 43.200 đồng/cp (upside +60%) – doanh nghiệp đang được định giá rẻ so với tiềm năng dòng tiền từ hệ thống NXXS của họ, và phù hợp cho chiến lược đầu tư dài hạn (cùng với việc duy trì cổ tức tiền mặt ở 2.000 đồng/cp đem lại tỷ suất cổ tức ở ~7%) - LHG nổi bật với lợi thế về vị trí của KCN Long Hậu 03, và kế hoạch mở rộng hệ thống Nhà xưởng để tăng hiệu sử dụng tài sản của doanh nghiệp. Trong năm 2026, doanh nghiệp tiếp tục duy trì kết quả kinh doanh tích cực, bằng cân đối lành mạnh và kế hoạch mở rộng các dự án Nhà xưởng tại KCN Long Hậu 03; ngoài ra trong dài hạn việc phát triển KDC-tái định cư LH3 giúp đẩy mạnh GPMB tại các dự án KCN tiềm năng của họ - Rủi ro: tiến độ phát triển các dự án chậm hơn kỳ vọng
DCM	47.700	2.000	31.100	60%	5,8	44%	1,2	23,1	- Doanh thu năm 2026 tăng nhờ mảng Urea và bán buôn tăng trưởng trưởng mạnh mẽ khi doanh nghiệp hưởng lợi giá bán duy trì ở mức cao trong 1H2026. Trong khi, mảng NPK duy trì ổn định do sản lượng tiêu thụ sụt giảm trong khi giá bán tăng trưởng 10% YoY. Biên gộp cải thiện nhờ giá bán tăng nhanh hơn giá đầu vào. Trong đó, biên gộp Urea tăng mạnh nhất và biên gộp mảng NPK cải thiện nhẹ do giá bán tăng chậm hơn giá phân đơn đầu vào - Định giá đã về vùng hợp lý khi giá cổ phiếu tăng mạnh giai đoạn gần đây - Định giá ngắn hạn đã về vùng hợp lý nhờ chiến tranh Mỹ - Iran và Israel trong giai đoạn gần đây. - Rủi ro giảm giá: Sản lượng và giá bán NPK/Urea tiêu thụ không được như kỳ vọng. - Rủi ro tăng giá: Doanh nghiệp chi trả cổ tức cao hơn kỳ vọng nếu doanh nghiệp trả cổ tức theo Nghị quyết 167/2024/NQ-CP của Chính phủ sẽ giúp lợi suất cổ tức hấp dẫn.
THG	42.550	3.129	29.800	53%	5,4	8%	1,1	23,8	- Lợi nhuận trong giai đoạn 2026-2027 dự phóng sẽ chỉ tăng trưởng nhẹ 5-10%/năm do một số khó khăn liên quan đến (1) chi phí nguyên vật liệu để sản xuất bê tông tăng cao và (2) hoạt động bán hàng & đầu tư các dự án BĐS dân dụng chậm lại do ảnh hưởng bởi yếu tố chính sách. - Thị giá hiện tại đã phản ánh một phần triển vọng của THG trong ngắn hạn. - Giá cổ phiếu trong 6 tháng tới có thể sẽ không biến động mạnh do hoạt động kinh doanh gặp một số khó khăn và kế hoạch năm 2026 thận trọng.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @31/07	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
REE	65.000	0	45.750	42%	10,7	5%	1,0	18,5	- 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 mở rộng danh mục tòa nhà cho thuê. - Thị giá chưa phản ánh đúng giá trị doanh nghiệp, một phần do hạn chế room giao dịch.
SAB	55.000	5.000	43.950	37%	11,3	13%	2,6	16,8	- Bổ sung 3 nhà máy điện mới trong 12 tháng tới, mua lại công ty NLTT trường phú. - Mặc dù KQKD Q2/26 của SAB có phần thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi cho một mùa hè có sự kiện lớn, chúng tôi vẫn giữ quan điểm SAB hưởng lợi từ yếu tố “mùa vụ” còn lại trong ngắn hạn là Tết 2027 đến sớm. Thêm vào đó, tác động từ đợt tăng giá bán trong tháng 4/26 cùng các hoạt động marketing được triển khai mạnh trong nửa đầu năm có thể tiếp tục hỗ trợ doanh số trong nửa cuối năm. - Giá nguyên vật liệu thấp hơn giúp cải thiện biên gộp. SAB đã chốt giá mạch nha, gạo, hoa bia và hợp đồng lon nhôm cho 2026 ở mức rẻ hơn đáng kể so với giai đoạn đỉnh 2021–2022. Riêng giá mạch nha giảm mạnh từ T10/2025 về khoảng ~250 USD/tấn (-26% YoY), tương đương mức đầu giai đoạn COVID. - Sau khi các yếu tố hỗ trợ về mùa vụ trong năm 2026 dần đi qua, nhóm cổ phiếu bia có thể thiếu vắng động lực ngắn hạn và thị trường sẽ dần chuyển sự chú ý sang năm 2027 – thời điểm bắt đầu lộ trình tăng thuế tiêu thụ đặc biệt 5%/năm đến 2030, qua đó có thể ảnh hưởng đến triển vọng tăng trưởng của ngành trong trung hạn. Mặc dù vậy, SAB hiện đang giao dịch tại mức P/E trượt 12,3x và P/E dự phóng 2026 là 11,8x, thấp hơn trung vị 5 năm của doanh nghiệp (14,9x) và trung bình ngành (15,0). Bên cạnh kỳ vọng lợi nhuận phục hồi trong năm 2026, SAB vẫn là một trong những cổ phiếu VN30 có tỷ lệ room ngoại còn lại lớn và duy trì chính sách cổ tức tiền mặt ổn định (tỷ suất cổ tức ~10-11%/năm), tạo sức hấp dẫn đối với nhóm nhà đầu tư ưu tiên dòng tiền cổ tức, hoặc đón sóng nâng hạng thị trường khi P/E Công ty được tái định giá theo VN-Index.

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @31/07	Tỷ lệ sinh lãi kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026 F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
ACB	27.600	700	22.450	26%	6,8	24%	1,2	14,3	- Lợi nhuận lấy lại đà hai chữ số từ 2026: LNTT tăng trưởng 24% năm 2026F, CAGR 20% giai đoạn 2026F–31F. Hai động lực bền vững: (i) mở rộng trụ cột KH doanh nghiệp lớn trên nền tảng ngân hàng số, khai thác chuỗi cung ứng XNK (tín dụng CAGR 18,5%; KHDN CAGR 21%); (ii) NIM phục hồi từ đáy 2,90% (2025) lên bình quân 3,30% giai đoạn 2026F-31F nhờ cải thiện CASA, dư địa vốn ngắn hạn cho vay TDH thấp (24% năm 2025 so với trần 30%) và chu kỳ tái định giá ngắn (90% dư nợ điều chỉnh 1–3 tháng). Đây là chuyển dịch cơ cấu mô hình (bán lẻ cốt lõi kết hợp mở rộng CIB mới) mang tính cấu trúc và được kỳ vọng mang lại tăng trưởng tương đối bền vững. - P/B 2026F chỉ 1,20x, chiết khấu so với bình quân 5 năm (1,45x) và P/B hàm ý mục tiêu (1,40x). Tái định giá năm 2026 khởi đầu chậm hơn các NHTMCP cùng quy mô — phản ánh thách thức ngắn hạn ở tăng trưởng bán lẻ — nên mở ra dư địa hấp dẫn xét trên chất lượng tài sản (2026F NPL 1,1%) và hiệu quả vốn (2026F/27F ROE: 18,9%/20,5%). - Kỳ vọng re-rate diễn ra khi áp lực tăng trưởng tín dụng bán lẻ được giải tỏa, trụ cột CIB tăng tốc và bộ đệm dự phòng quay lại trên 100% (đã diễn ra từ 2025). Rủi ro chi phối bao gồm thuế đối ứng Mỹ và địa chính trị khiến kế hoạch khai thác FDI/chuỗi cung ứng và NIM thấp hơn so với kỳ vọng.
BMP	133.900	14.906	151.000	-1%	10,0	1%	4,3	65,3	- Lợi nhuận năm 2026 dự phóng có thể tăng trưởng nhẹ 2,2% svck, hỗ trợ bởi (1) giá bán trung bình tăng khoảng 8% svck để bù đắp chi phí hạt nhựa và (2) sản lượng tăng nhẹ 3% svck nhờ duy trì chính sách chiết khấu cao. - Thị giá hiện tại đã phản ánh phần lớn triển vọng của BMP trong ngắn hạn. - Sau khi BMP tăng giá bán nhằm giữ biên gộp, nếu thị phần vẫn được duy trì hoặc tăng trưởng sẽ là động lực chính để cổ phiếu được định giá lại. Ngoài ra, với (1) tỷ suất cổ tức cao (khoảng 10%), (2) vị thế lớn của Công ty trong ngành và (3) chiến lược điều hành được hỗ trợ từ Công ty mẹ là Tập đoàn SCG (Thái Lan), BMP là lựa chọn khá phù hợp cho chiến lược đầu tư giá trị.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá đóng cửa @ 31/07/26	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 (%)	GTGD BQ 3 tháng (Tỷ đồng)	Sở hữu nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
KDH	HOSE	19.583	41.600	17.600	136%	Mua	41,9	29,1	3,1	39,7	11,2	15,0	0,9	0,0	-0,4	104	25,5
VSC	HOSE	5.166	26.500	14.000	89%	Mua	15,0	1,4	12,7	11,3	15,5	17,8	1,2	3,6	-0,3	144	45,2
TCH	HOSE	10.398	21.800	11.700	86%	Mua	-69,0	-77,3	494,7	1.121,5	34,0	4,5	0,8	4,3	-0,4	89	41,5
GDA	UPCoM	1.849	21.900	12.300	78%	Mua	-20,0	-20,5	14,1	15,1	6,9	6,4	0,4	8,1	-0,2	0	30,9
NLG	HOSE	10.771	37.800	21.650	75%	Mua	-21,6	35,4	-14,9	27,8	15,5	11,7	0,9	0,0	-0,3	48	9,9
GEG	HOSE	4.552	20.800	12.150	71%	Mua	29,0	-44,3	-4,9	23,3	13,3	11,1	0,7	0,0	-0,2	6	5,8
TNG	HNX	2.304	30.500	17.900	70%	Mua	13,6	24,9	9,0	11,0	5,2	5,5	1,1	11,2	0,0	13	27,3
SIP	HOSE	11.646	78.300	48.550	61%	Mua	10,3	16,5	0,7	9,6	8,2	9,9	2,1	6,2	0,0	11	46,7
LHG	HOSE	1.370	43.200	27.650	56%	Mua	63,1	59,1	10,1	11,7	4,9	4,7	0,6	7,2	0,0	2	41,8
MSH	HOSE	3.421	48.000	30.800	56%	Mua	4,9	48,3	7,7	10,8	5,2	5,1	1,6	13,0	0,0	4	44,0
ACV	UPCoM	140.427	61.000	39.500	54%	Mua	15,1	5,0	8,6	-0,2	12,8	16,2	1,8	0,0	-0,2	28	47,3
DCM	HOSE	16.253	47.700	31.100	53%	Mua	23,6	38,0	26,4	44,2	6,2	5,8	1,2	6,4	0,0	97	42,6
PVT	HOSE	9.460	28.500	18.700	52%	Mua	36,8	-4,5	9,8	18,5	7,1	7,0	0,9	0,0	0,1	94	35,7
DDV	UPCoM	2.645	27.500	18.300	50%	Mua	67,1	276,3	20,3	-29,4	4,5	6,0	1,0	4,9	-0,2	10	46,1
MWG	HOSE	102.643	103.100	69.500	48%	Mua	16,5	89,1	28,6	37,9	10,4	10,5	2,6	2,9	-0,2	486	0,0
HSG	HOSE	8.638	16.000	10.850	47%	Mua	-7,0	41,6	4,1	-1,5	13,4	10,3	0,7	0,0	-0,1	40	45,8
ANV	HOSE	4.540	25.441	17.300	47%	Mua	41,5	1.989,6	18,0	-30,2	5,3	6,6	1,1	5,8	-0,3	11	46,3
MSN	HOSE	96.531	98.600	67.300	47%	Mua	-1,9	105,5	31,2	80,1	14,8	13,8	1,9	0,0	-0,1	395	79,6
DPR	HOSE	3.128	52.500	35.950	46%	Mua	-3,0	13,1	21,1	66,2	8,8	5,9	1,1	10,5	-0,1	16	47,5
PC1	HOSE	8.802	31.000	21.350	45%	Mua	29,7	124,6	-3,6	-13,5	7,6	9,7	0,9	0,0	-0,1	131	41,4
THG	HOSE	1.043	42.550	29.800	43%	Mua	29,2	12,7	19,5	7,5	7,1	5,4	1,1	10,5	-0,2	1	50,6
REE	HOSE	28.965	65.000	45.750	42%	Mua	19,4	26,8	10,8	5,4	11,0	10,7	1,0	0,0	-0,1	33	0,0
CTG	HOSE	239.222	44.800	31.600	42%	Mua	6,6	36,5	18,1	24,0	6,1	6,3	1,1	0,0	-0,1	302	5,4
HPG	HOSE	183.213	30.800	21.850	41%	Mua	12,4	27,0	25,9	61,2	8,0	8,0	1,2	2,3	-0,1	641	27,3
PVS	HNX	17.439	48.700	34.600	41%	Mua	37,0	70,2	21,8	27,3	8,5	7,6	1,1	2,0	0,0	126	33,3
KBC	HOSE	26.181	38.600	27.600	40%	Mua	140,9	403,7	74,3	45,4	22,6	8,3	0,9	0,0	-0,2	109	41,7
HAH	HOSE	8.522	62.106	45.250	37%	Mua	27,5	85,5	10,5	9,8	6,4	7,0	1,4	0,0	-0,2	61	20,4
NT2	HOSE	6.045	28.500	21.150	35%	Mua	31,3	1.106,0	22,7	-17,2	4,5	7,4	1,2	0,9	-0,1	15	38,6
PLX	HOSE	42.311	45.800	34.000	35%	Mua	9,1	-3,4	19,7	6,3	13,1	25,1	1,5	2,9	0,0	135	6,0
HAX	HOSE	921	11.500	8.560	34%	Mua	-15,6	-95,5	49,4	846,7	37,6	17,3	0,6	3,5	-0,2	2	43,3

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá đóng cửa @ 31/07/26	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 (%)	GTGD BQ 3 tháng (Tỷ đồng)	Sở hữu nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
MBB	HOSE	181.237	30.900	23.100	34%	Mua	22,2	18,3	21,0	17,5	6,2	5,9	1,2	4,3	-0,1	362	1,1
FRT	HOSE	22.245	166.000	124.400	33%	Mua	27,4	150,3	25,7	75,7	19,3	15,9	4,0	0,0	-0,2	72	16,5
PHR	HOSE	7.696	76.000	57.100	33%	Mua	9,9	9,4	-9,7	294,8	8,5	4,2	1,4	5,3	0,0	30	0,0
VHC	HOSE	11.017	72.500	54.700	33%	Mua	-4,1	15,0	3,6	7,6	8,5	8,0	1,2	3,7	0,0	29	75,8
NKG	HOSE	5.391	14.400	11.000	31%	Mua	-28,1	-56,5	12,6	18,8	32,4	23,1	0,7	0,0	-0,2	28	50,0
FPT	HOSE	115.031	88.300	67.500	31%	Mua	11,6	19,3	-17,7	12,8	11,7	10,9	2,7	3,0	-0,3	783	21,2
VGI	UPCoM	246.853	102.000	78.500	30%	Mua	24,9	65,7	22,4	16,9	18,7	21,9	5,7	4,2	0,1	45	0,0
BID	HOSE	276.642	49.700	39.300	26%	Mua	12,5	19,0	26,8	35,3	8,6	8,0	1,3	0,0	0,0	240	12,5
TCB	HOSE	205.147	37.200	29.450	26%	Mua	13,6	17,5	13,4	11,3	7,7	7,4	1,0	2,4	-0,1	485	1,5
DGW	HOSE	8.094	46.300	36.800	26%	Mua	20,6	23,4	23,4	27,0	9,8	11,7	2,1	2,7	0,0	39	25,4
SAB	HOSE	55.856	55.000	43.950	25%	Mua	-18,8	2,1	10,5	13,0	12,0	11,3	2,6	11,4	-0,1	37	41,2
GMD	HOSE	32.840	93.900	75.400	25%	Mua	23,3	20,6	12,4	49,2	12,5	12,3	2,2	2,7	0,3	114	8,4
VPB	HOSE	196.761	31.400	25.350	24%	Mua	19,9	52,0	18,1	23,2	6,8	6,8	1,1	2,0	-0,1	437	6,7
ACB	HOSE	127.117	27.600	22.450	23%	Mua	0,8	-6,9	22,5	24,1	8,3	6,8	1,2	3,1	0,1	513	5,8
HDB	HOSE	126.133	31.100	25.750	21%	Mua	14,5	32,2	22,2	20,9	6,6	5,9	1,3	0,0	-0,1	438	5,5
VIB	HOSE	49.358	17.900	14.900	20%	Mua	-2,7	1,1	18,6	21,9	6,8	5,7	1,0	6,0	-0,1	173	1,6
POW	HOSE	41.723	16.600	13.850	20%	Tích lũy	12,7	109,8	72,6	156,6	6,7	7,1	0,9	0,0	0,1	174	45,5
PVD	HOSE	16.839	21.800	18.350	19%	Tích lũy	17,3	48,7	17,8	18,8	15,5	11,9	0,8	0,0	-0,4	177	41,9
VCB	HOSE	495.492	69.500	60.300	15%	Tích lũy	5,5	4,0	18,4	14,6	12,2	14,2	1,9	0,7	0,0	417	9,9
FMC	HOSE	2.213	38.800	33.800	15%	Tích lũy	18,4	14,1	2,9	10,3	5,1	5,7	0,7	5,9	0,0	1	19,1
DRC	HOSE	1.598	11.800	10.350	14%	Tích lũy	7,1	-42,1	-1,4	-5,8	12,7	12,6	0,8	4,8	-0,3	3	0,0
DPM	HOSE	16.012	26.600	23.700	12%	Tích lũy	22,7	99,6	29,0	78,7	9,3	8,4	1,2	6,3	0,1	80	46,6
OCB	HOSE	31.084	11.650	10.400	12%	Tích lũy	15,1	26,4	18,1	29,1	7,1	6,2	0,8	0,0	-0,1	54	2,8
QNS	UPCoM	17.353	52.800	47.200	12%	Tích lũy	3,2	-19,4	11,0	-0,3	9,0	9,1	1,6	8,5	0,1	7	40,8
VNM	HOSE	127.278	66.500	60.300	10%	Tích lũy	3,0	0,2	7,8	9,3	11,7	12,3	3,6	7,2	0,0	228	50,5
BFC	HOSE	2.921	52.800	51.100	3%	Trung lập	13,4	-13,5	-4,2	-4,6	11,3	9,9	1,9	4,9	0,2	13	49,7
MSB	HOSE	49.764	15.050	15.750	-4%	Trung lập	-1,2	2,0	19,7	25,5	8,4	7,2	1,0	0,0	0,3	331	22,5
BMP	HOSE	12.549	133.900	151.000	-11%	Giảm	19,4	24,0	11,2	0,7	9,7	10,0	4,3	9,9	-0,1	22	17,4
HDG	HOSE	6.572	Under review	16.250	Under review	Under review	2,5	102,6	3,9	37,5	8,9	6,8	0,8	3,1	-0,3	34	33,8
MCH	HOSE	182.519	Under review	141.700	Under review	Under review	-1,1	-14,0	10,7	18,4	26,3	23,0	9,0	3,5	-0,2	115	84,4
PNJ	HOSE	15.863	Under review	30.450	Under review	Under review	-7,5	33,9	14,4	-41,1	5,0	9,3	0,6	6,6	-0,5	180	7,7
SCS	HOSE	4.118	Under review	43.650	Under review	Under review	15,4	8,4	9,8	8,0	5,9	5,1	2,5	16,0	-0,2	6	23,6



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

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



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



RONGVIET SECURITIES CORPORATION (VDSC)

**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE