RONG VIET SECURITIES

Kiến tạo tương lai thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN
CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ MÙA CÔNG BỐ KQKD

CHỜ NHỊP DÒNG TIỀN



www.vdsc.com.vn

ĐỘI NGŨ THỰC HIỆN

Phòng chiến lược thị trường

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

phantich@vdsc.com.vn

LỜI NÓI ĐẦU

Kính gửi quý nhà đầu tư,

Căng thẳng địa chính trị, mà tâm điểm năm 2026 là khu vực Trung Đông, mặc dù đã qua giai đoạn căng thẳng nhất xét về vũ lực, song những hệ lụy đối với triển vọng kinh tế toàn cầu đang ngày càng rõ nét hơn. Lạm phát leo thang, chi phí vốn gia tăng không chỉ bào mòn khả năng chi tiêu của người tiêu dùng mà còn giới hạn khả năng đầu tư của doanh nghiệp. Chưa tính đến các bất định do rủi ro thuế quan mang lại.

Trong bức tranh toàn cầu nhiều màu xám, Việt Nam vẫn ghi nhận tăng trưởng kinh tế cao, doanh nghiệp niêm yết – những đại diện có chất lượng của nền kinh tế - vẫn ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận khả quan-hơn-kỳ-vọng là điểm sáng nổi bật. Dù vậy, tác động truyền dẫn của giá năng lượng leo thang đang bắt đầu phản ánh vào chỉ số giá tiêu dùng trong nước, và lãi suất thiết lập mặt bằng cao mới kéo dài từ đầu năm, là những trở ngại lớn đối với hoạt động kinh doanh nội địa. Thị trường chứng khoán trong suốt tám tháng qua đang phản ánh rủi ro này nhiều hơn là hưởng ứng tích cực với kết quả kinh doanh hay tin vui chính thức gia nhập nhóm thị trường mới nổi thứ cấp (FTSE Russell). NĐT nước ngoài cũng không ngừng bán ròng. Có lẽ, câu chuyện thị trường tăng trưởng và định giá rẻ thôi là chưa đủ. NĐT nước ngoài có thể sẽ chỉ quay lại khi các rủi ro toàn cầu lắng dịu, câu chuyện AI khiến định giá các thị trường phát triển trở nên đắt đỏ, và quan trọng hơn, Việt Nam chứng minh được chất lượng bền vững trong tăng trưởng.

Trong báo cáo triển vọng đầu tư mùa công bố kết quả kinh doanh quý III/2026, chúng tôi (i) cập nhật và đánh giá kết quả kinh doanh cùng diễn biến thị trường quý vừa qua, đồng thời (ii) nhận diện các yếu tố có thể chi phối thị trường trong ba tháng tới. Mục tiêu là cung cấp cho Quý Nhà đầu tư một mỏ neo thông tin đáng tin cậy, góc nhìn đa chiều và các khuyến nghị phù hợp cho hành trình đầu tư trung hạn. Tiêu đề "**Chờ nhịp dòng tiền**" phản ánh góc nhìn thận trọng với những rủi ro chưa được lượng hóa nhưng không bi quan khi các doanh nghiệp đầu ngành vẫn duy trì nền tảng hoạt động tích cực.

Với vai trò đối tác đồng hành, Rồng Việt cam kết tận dụng chuyên môn và năng lực triển khai để mang lại giá trị tốt nhất cho khách hàng. Chúng tôi trân trọng cảm ơn và vinh dự được đồng hành cùng Quý Nhà đầu tư.

Trân trọng,

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

MỤC LỤC



NHÌN LẠI THỊ TRƯỜNG

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG

Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ & KHUYẾN NGHỊ

PHỤ LỤC DỮ LIỆU

NHÌN LẠI THỊ TRƯỜNG 03/08/2026 - 30/10/2026

Trong ba tháng qua, thị trường chịu ba lực đối nghịch: Tăng trưởng nội địa rất mạnh đi kèm với chi phí vốn trong nước và toàn cầu tăng. Về dòng tiền, dòng vốn ngoại vẫn rút ròng mặc dù Thị trường chứng khoán Việt Nam đã chính thức gia nhập nhóm thị trường mới nổi thứ cấp của FTSE từ 21/9/2026. Về phía Mỹ, Fed đã nâng lãi suất 25 điểm cơ bản trong tháng 9 và giữ nguyên ở mức 3,75–4,00% tại cuộc họp 28/10. Trong nước, GDP quý III tăng 9,95% và 9 tháng tăng 9,01%. CPI tháng 10 tăng 5,09% so với cùng kỳ và tiếp tục duy trì trên ngưỡng 4,5% cho thấy áp lực lạm phát vẫn đang hiện hữu, và có thể ảnh hưởng lên các chính sách tiền tệ nếu xu hướng tăng không được kiềm chế.

Kết phiên 30/10, VN-Index đóng cửa 1.741,62 điểm, HNX-Index 252,74 điểm, UPCoM-Index 123,73 điểm. So với cuối tháng 7, VN-Index gần như đi ngang (+0,3% từ 1.736 điểm), HNX-Index giảm khoảng 6,8% (từ 271 điểm) và UPCoM-Index giảm khoảng 2,3% (từ 126,6 điểm). Về ngành, cổ phiếu nhà Vingroup đóng góp khoảng 45% mức giảm của VN-Index trong tháng 9. Sang tháng 10, nhóm ngành công nghệ giảm 7,5%, hóa chất và chứng khoán cùng giảm 4,7%. Phiên cuối tháng, áp lực bán rõ rệt hơn ở nhóm ngành ngân hàng, chứng khoán và cổ phiếu vốn hóa lớn. Thép và bán lẻ là hai nhóm được dòng tiền và Kết quả kinh doanh hỗ trợ.

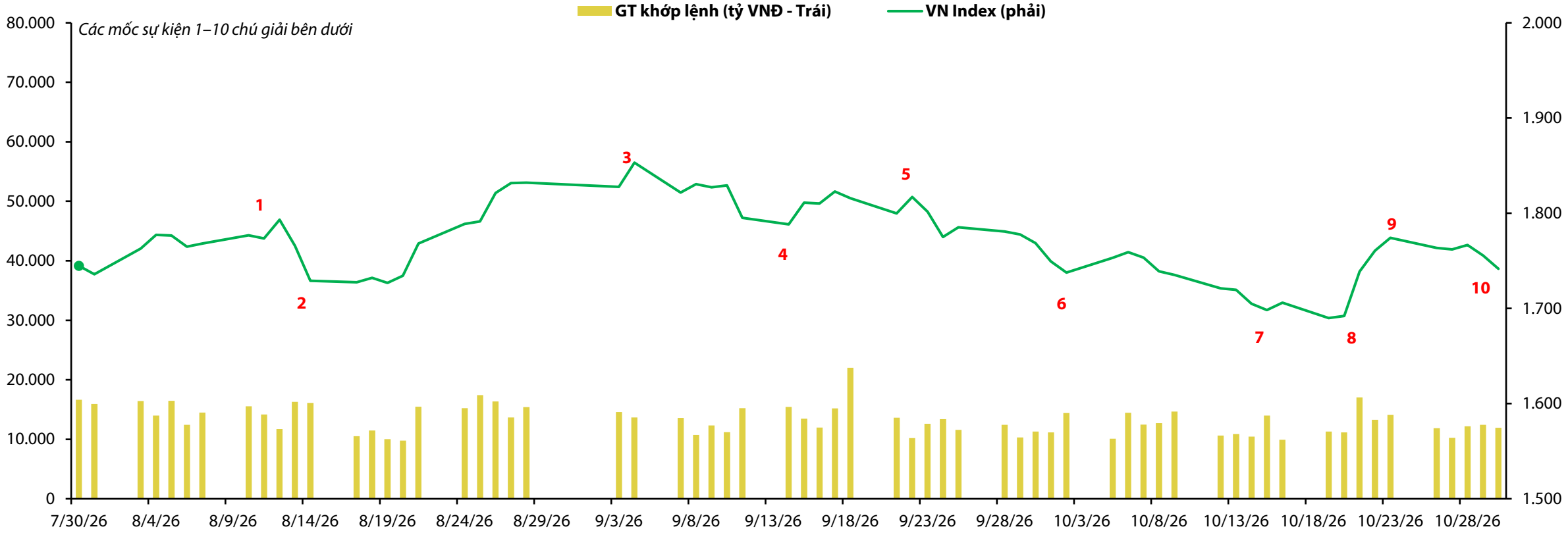
Thanh khoản liên tục thu hẹp. Giá trị khớp lệnh bình quân HoSE tháng 10 đạt 12.380 tỷ đồng/phiên, mức thấp nhất từ đầu năm 2025. Nhà đầu tư nước ngoài duy trì trạng thái bán ròng trong ba tháng liên tiếp với cường độ bán ngày càng cao (khoảng 1.603 tỷ đồng tháng 8, lên 4.829 tỷ trong tháng 9 và hơn 24.000 tỷ đồng trong tháng 10). Lực đỡ chủ yếu là nhà đầu tư cá nhân trong nước và nguồn vốn từ dư nợ ký quỹ.

Dư nợ ký quỹ toàn thị trường giảm còn khoảng 410.000 tỷ đồng ở cuối Quý III (giảm 7% so với đỉnh Quý II trước đó), đây là Quý giảm đầu tiên kể từ Quý II/2025 đi chung với nhịp điều chỉnh giảm của VN-Index - song với đó tỷ lệ dự nợ margin/ vốn hóa cổ phiếu tự do cũng đã giảm về khoảng 9,2% cho thấy vị thế vay đã hạ nhiệt và nhà đầu tư có xu hướng thận trọng hơn trong giai đoạn thị trường có nhiều biến động. Trong xu hướng sắp tới, khi dư nợ ký quỹ tăng trở lại trong khi thanh khoản chưa cải thiện, đây có thể là tín hiệu thận trọng vì nhu cầu vay mới chưa đi cùng dòng tiền trên thị trường.

Tổng thể, thị trường đang ở giai đoạn "lợi nhuận tốt nhưng dòng tiền yếu": VN-Index đi ngang 3 tháng quanh 1.740 điểm dù Lợi nhuận sau thuế của khối VN-Index tăng 50% - nguyên nhân chủ yếu là do chi phí vốn toàn cầu cao. Về hỗ trợ thị trường, các yếu tố bao gồm: tăng trưởng kinh tế tích cực, triển vọng nâng hạng thị trường FTSE, chủ trương giảm lãi suất và mức định giá VN-Index ở vùng tương đối hấp dẫn. Ở chiều ngược lại, việc thanh khoản thấp đi kèm dư nợ ký quỹ cao cùng với sự phân hóa trong tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp và các rủi ro địa chính trị phức tạp vẫn là những yếu tố cần theo dõi.

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG TỪ THÁNG 07/2026 - 10/2026

VN Index, từ tháng 07/2026 - 10/2026.



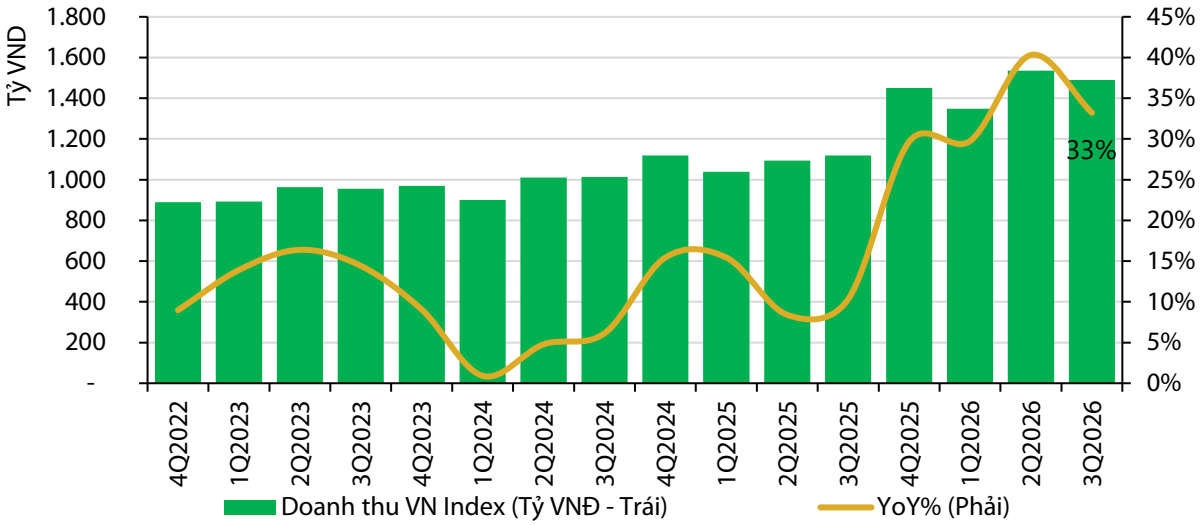
1	12/08	Đỉnh ngắn hạn trước nhịp điều chỉnh. Thị trường phản ánh kỳ vọng KQKD Q3 và tăng trưởng kinh tế.
2	14/08	Nhịp giảm mạnh đầu tiên do áp lực tỷ giá, USD và tâm lý chốt lời sau giai đoạn tăng.
3	04/09	Đỉnh cao nhất giai đoạn tháng 07-10/2026, ước tính KQKD Q3 tích cực và kì vọng FED nới lỏng.
4	14/09	Nhịp điều chỉnh kỹ thuật, dư nợ ký quỹ toàn thị trường cao.
5	23/09	Cuộc họp tháng 9, Fed có xu hướng thắt chặt, lợi suất Mỹ và đồng USD tăng lại.
6	02/10	Bước vào mùa KQKD, thị trường phân hóa mạnh giữa các nhóm ngành.
7	15/10	Áp lực tỷ giá, đồng DXY mạnh lên, khối ngoại bán ròng.
8	21/10	Hồi phục ở vùng định giá rẻ, VNINDEX tăng hơn 80 điểm, khối ngoại mua sau 19 phiên bán ròng.
9	23/10	NHNN đẩy mạnh thông điệp giảm lãi suất. Dư nợ margin lập kỷ lục (hơn 457.000 tỷ đồng)
10	28/10	FED giữ nguyên lãi suất, chọn cách tiếp cận kiên nhẫn trong cuộc chiến chống lạm phát. (Lạm phát Mỹ đạt 3.4% - cách lạm phát mục tiêu 2% khá xa)

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/10/2026.

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

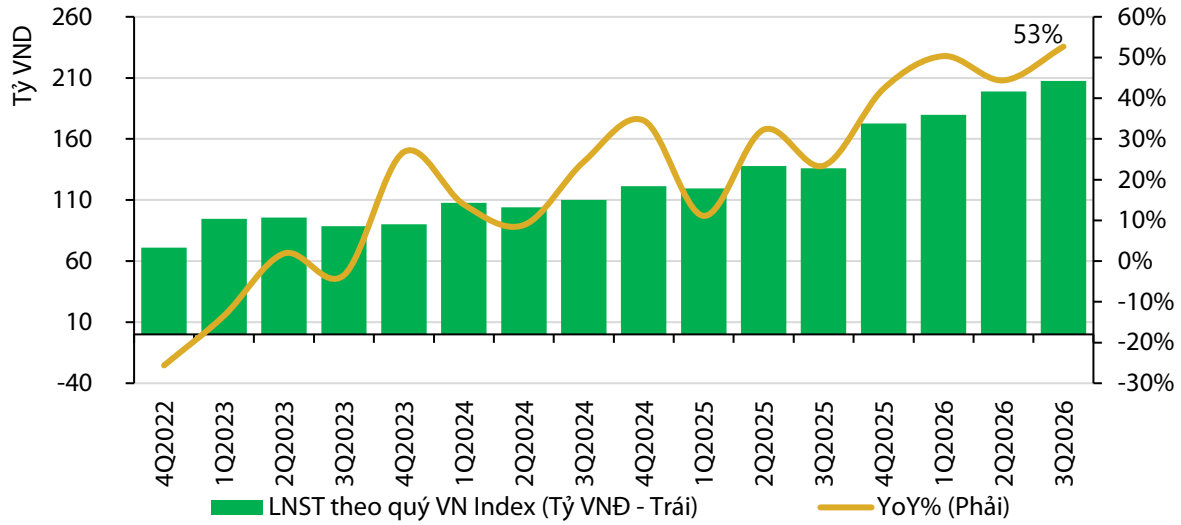
TỔNG QUAN KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ III/2026

Doanh thu các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HSX tăng 33% SVCK



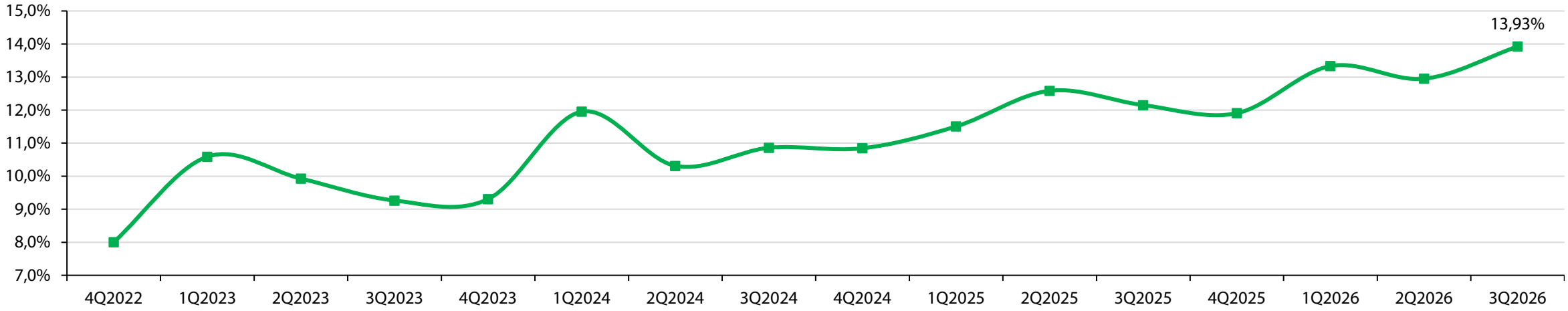
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

LNST các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HSX tăng 53% SVCK



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

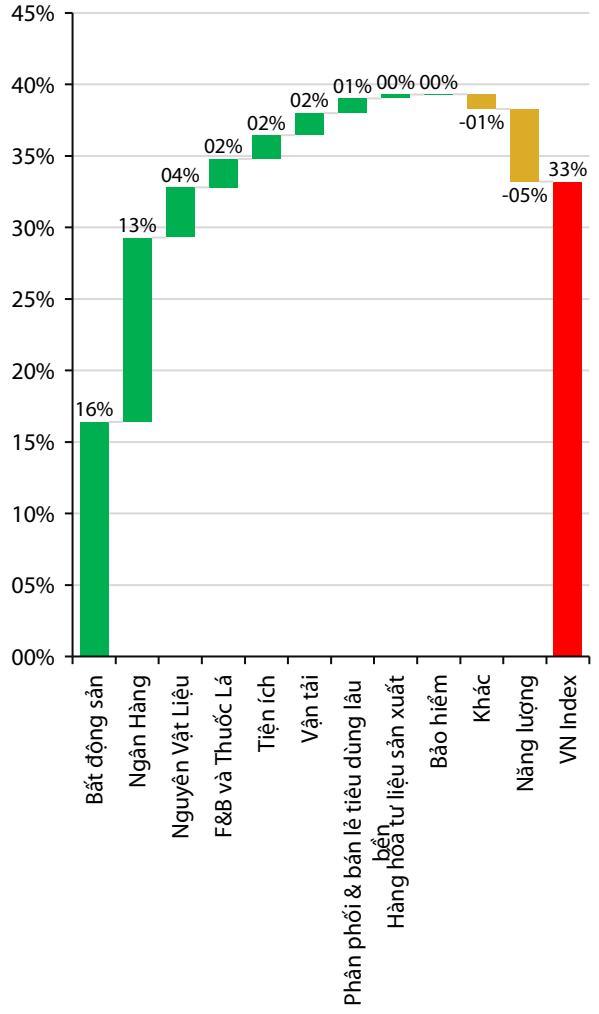
Biên lợi nhuận sau thuế của VN Index đạt 13,93% trong quý III/2026, tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

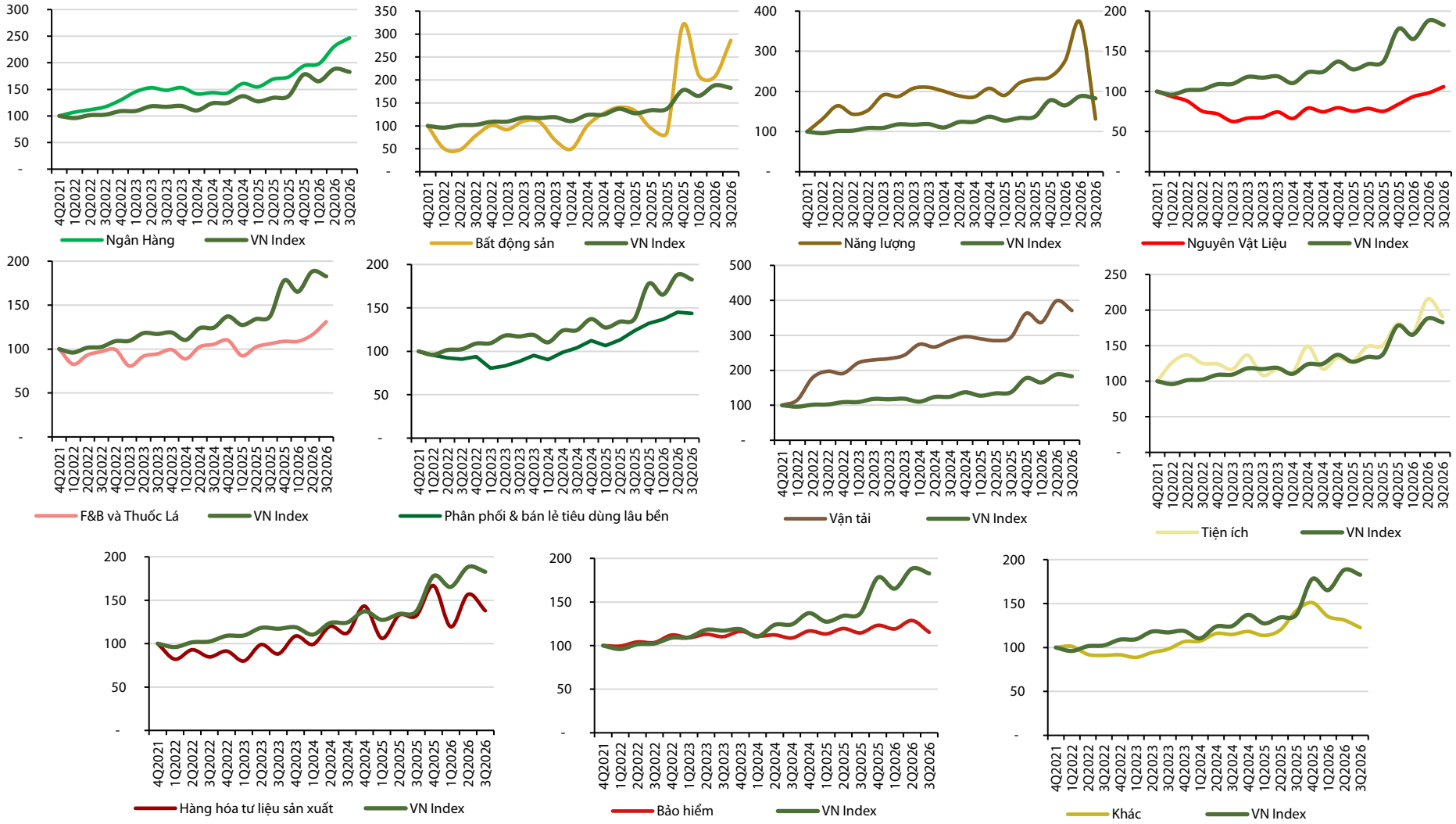
KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ III/2026 THEO NHÓM NGÀNH – TĂNG TRƯỞNG DOANH THU

Đóng góp của các nhóm ngành vào tăng trưởng doanh thu của VNIndex



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

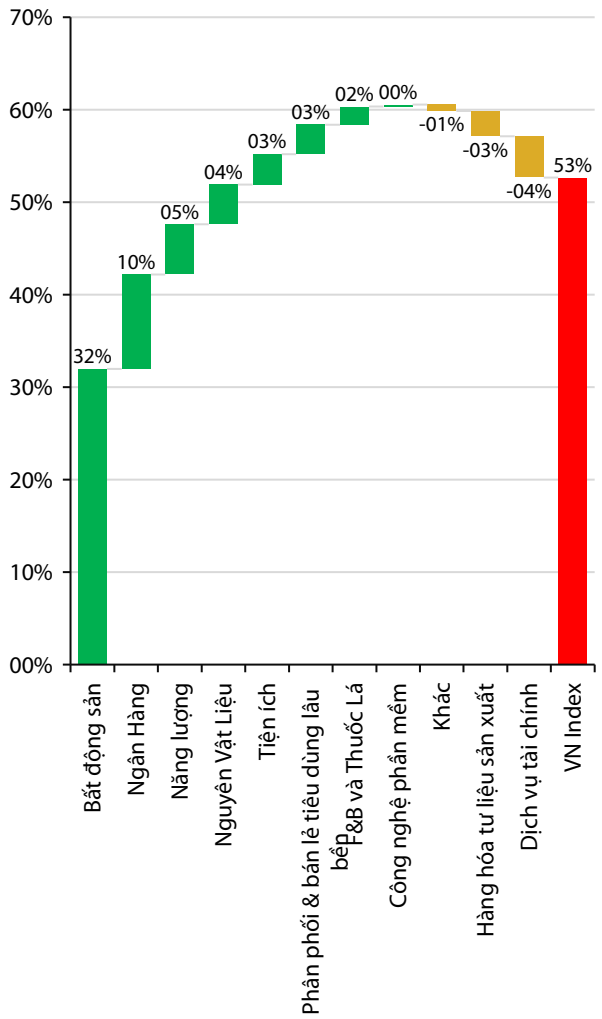
Xu hướng tăng trưởng doanh thu các nhóm ngành tương đối với VNIndex (4Q2021=100)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

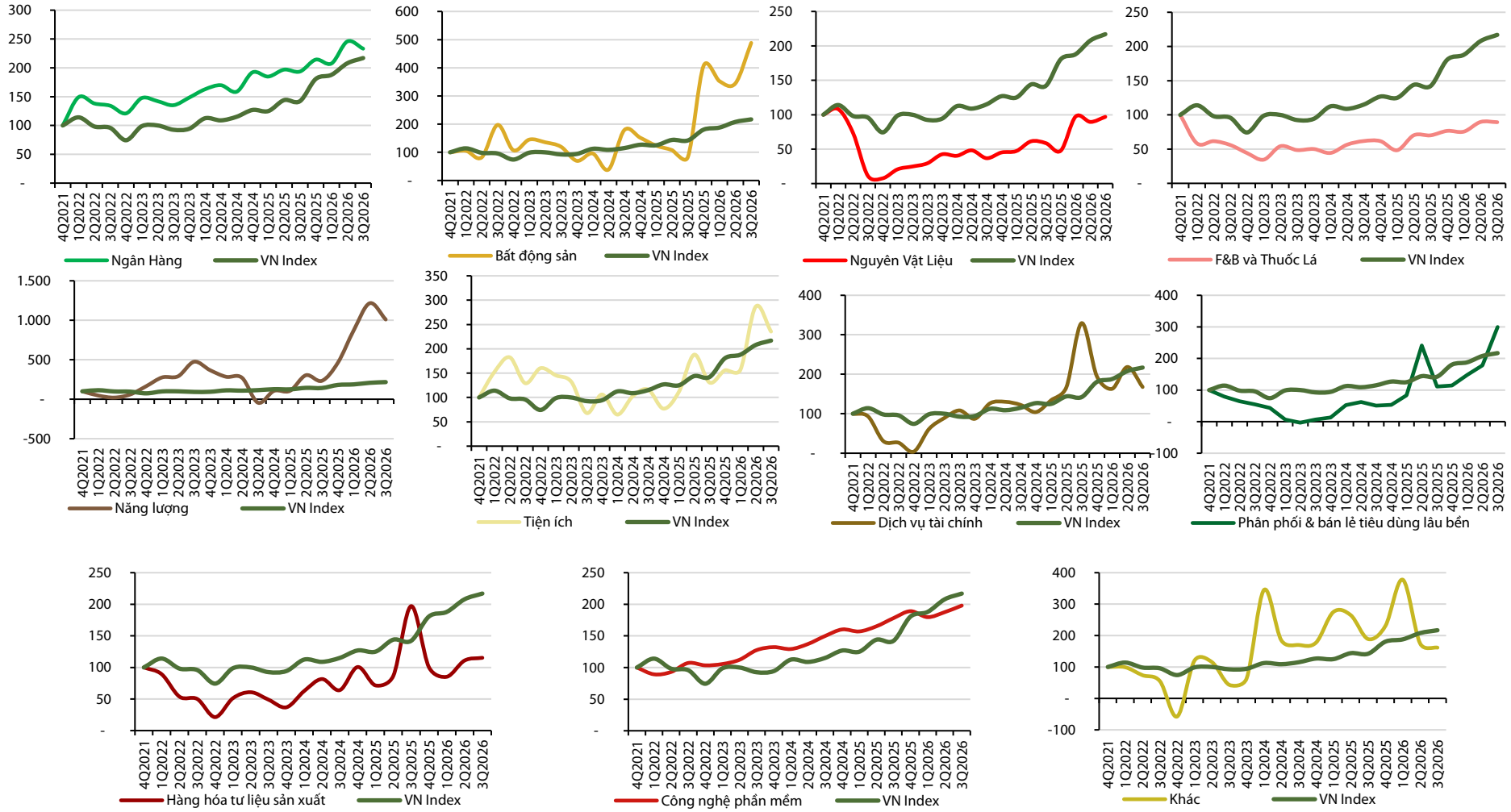
KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ III/2026 THEO NHÓM NGÀNH – TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN

Đóng góp của các nhóm ngành vào tăng trưởng LNST – CĐCTM của VNIndex



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

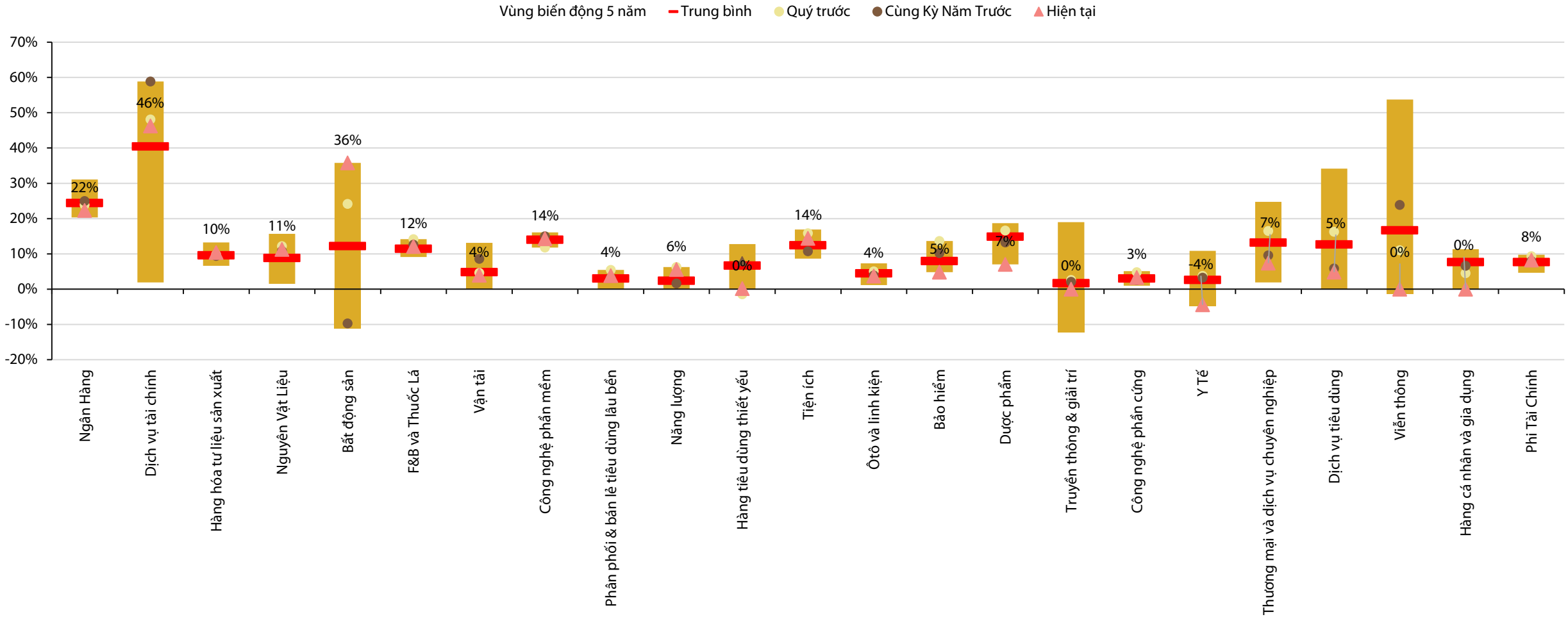
Xu hướng tăng trưởng LNST – CĐCTM các nhóm ngành tương đối với VNIndex (4Q2021=100)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ III/2026 THEO NHÓM NGÀNH – BIÊN LỢI NHUẬN

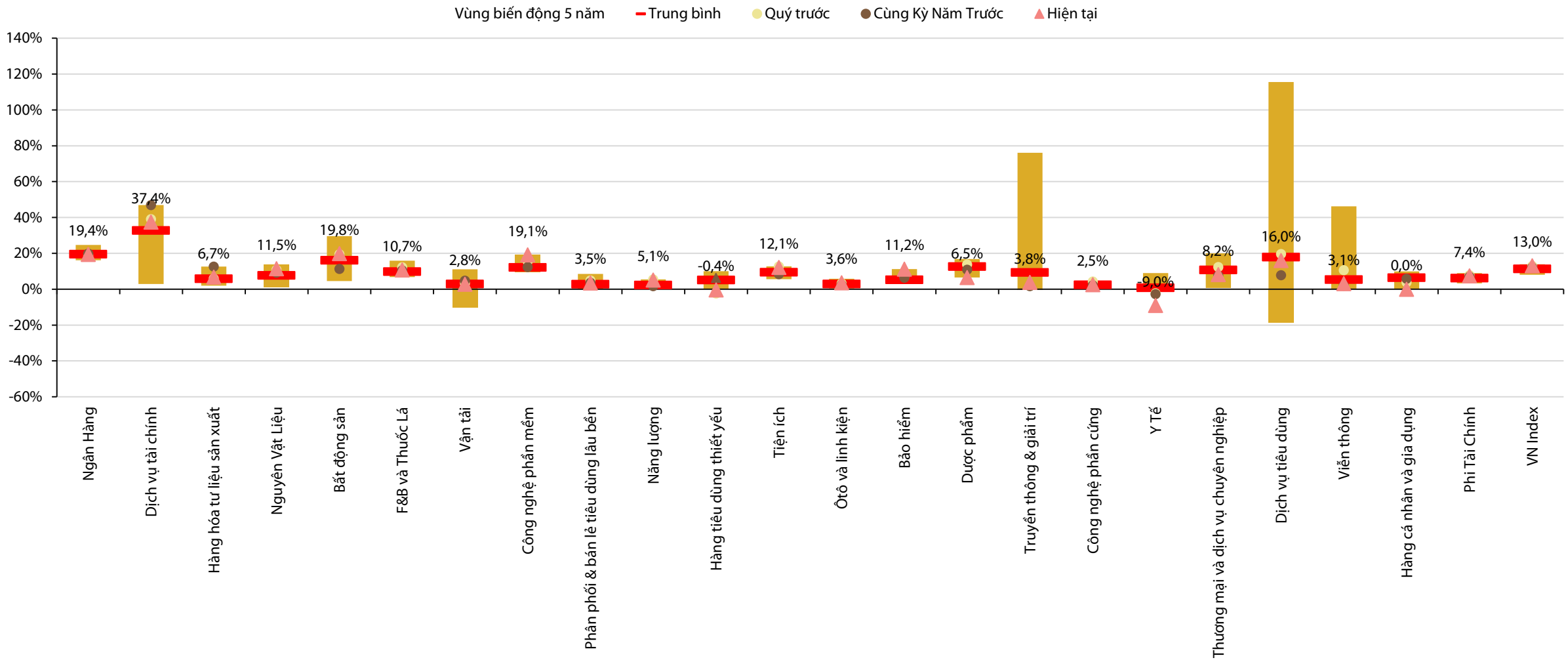
Biên lợi nhuận hoạt động (EBIT) theo ngành (2019-2026)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ III/2026 THEO NHÓM NGÀNH – BIÊN LỢI NHUẬN

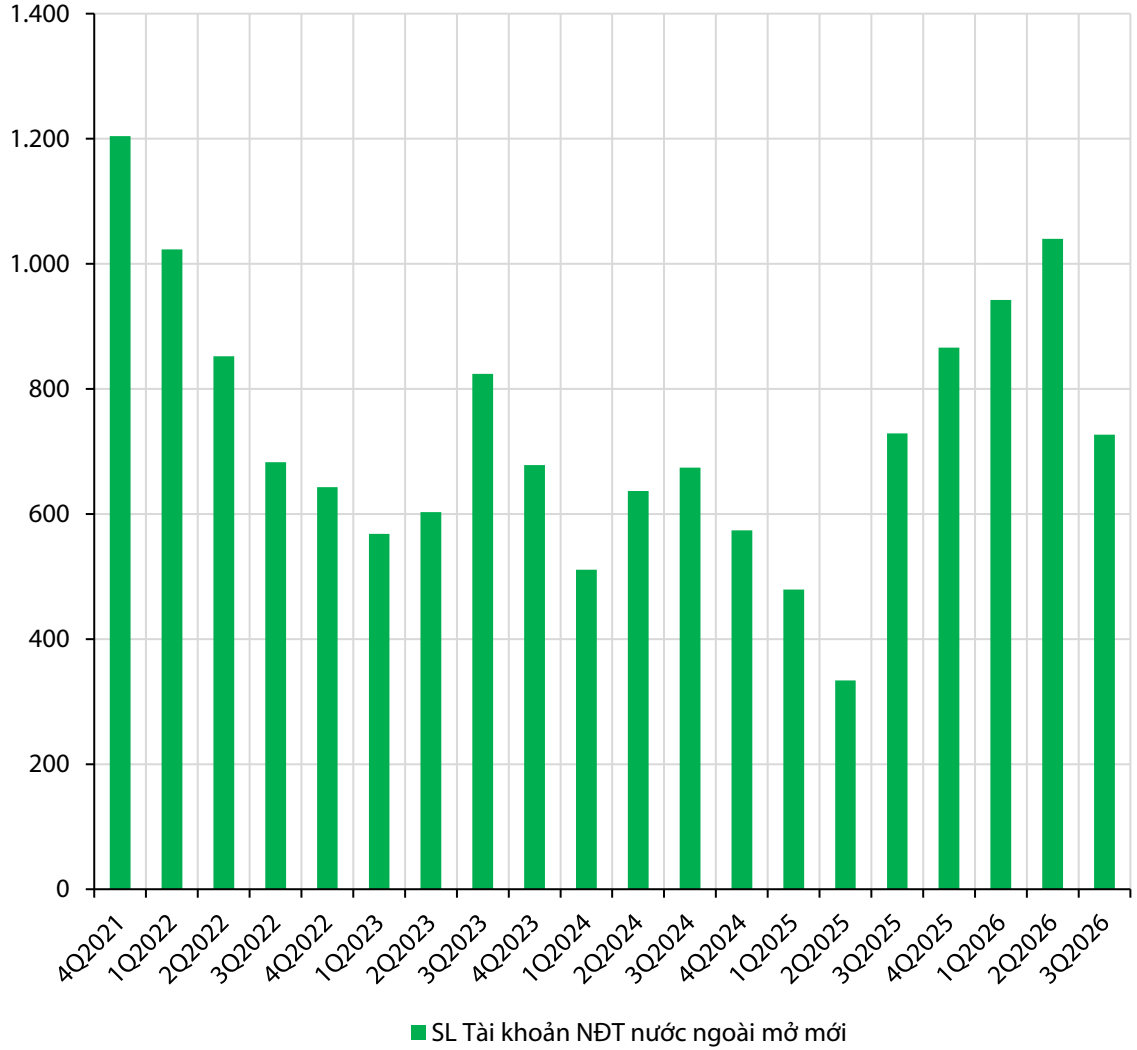
Biên lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ theo ngành (2019-2026)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

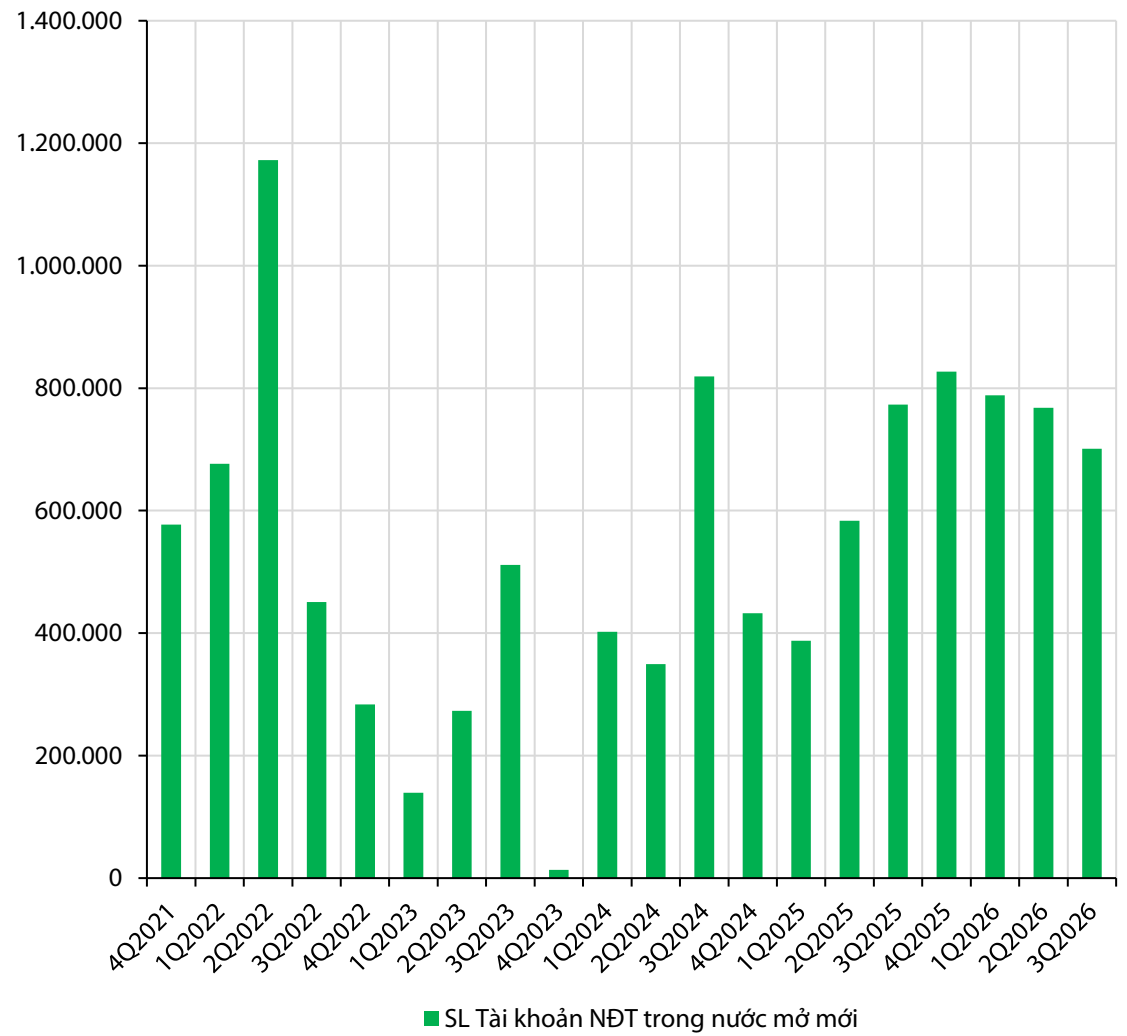
VỊ THẾ THỊ TRƯỜNG | SỐ LƯỢNG NHÀ ĐẦU TƯ MỚI

Số lượng Tài khoản NĐT nước ngoài mở mới



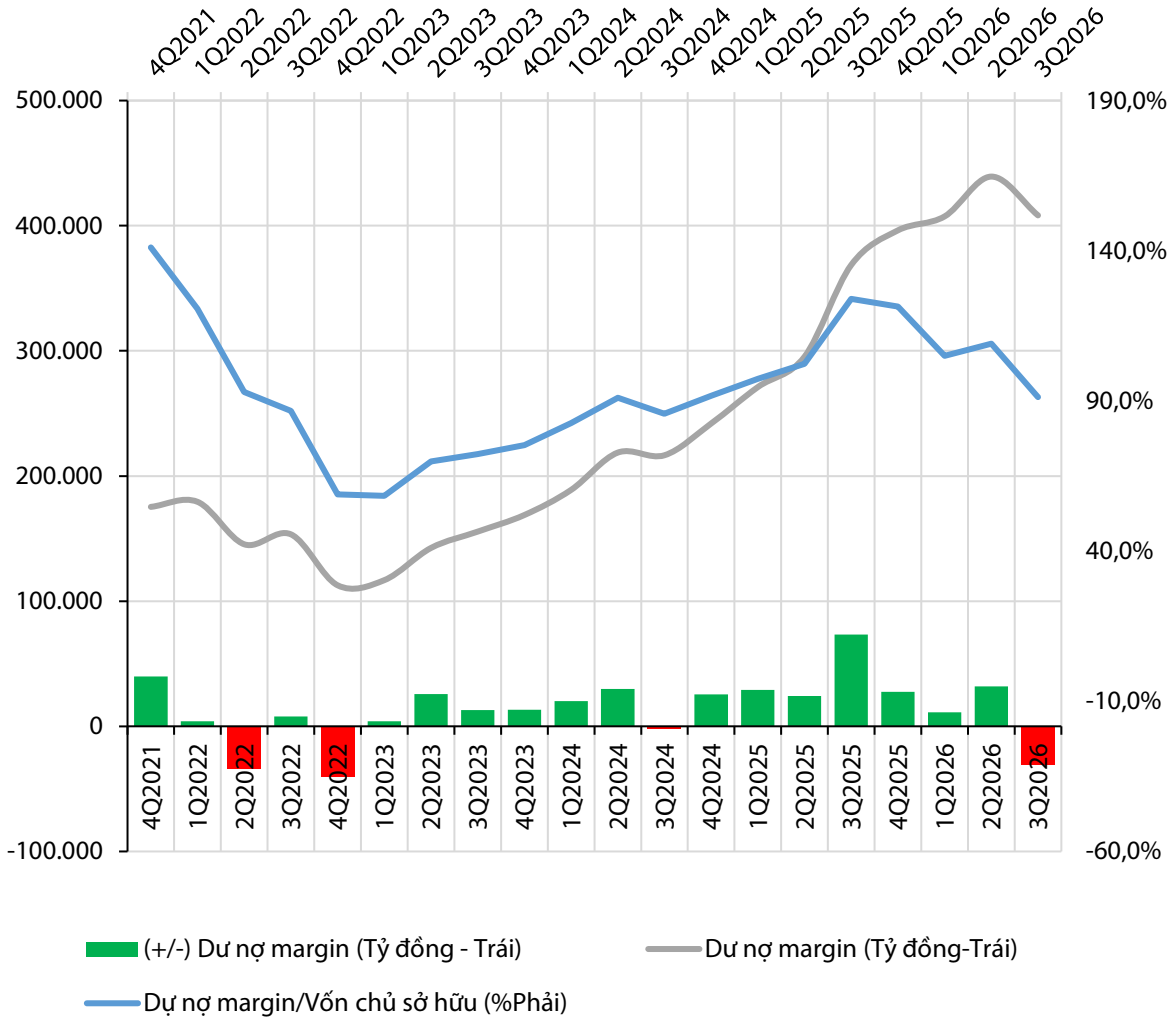
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/10/2026.

Số lượng tài khoản NĐT trong nước mở mới



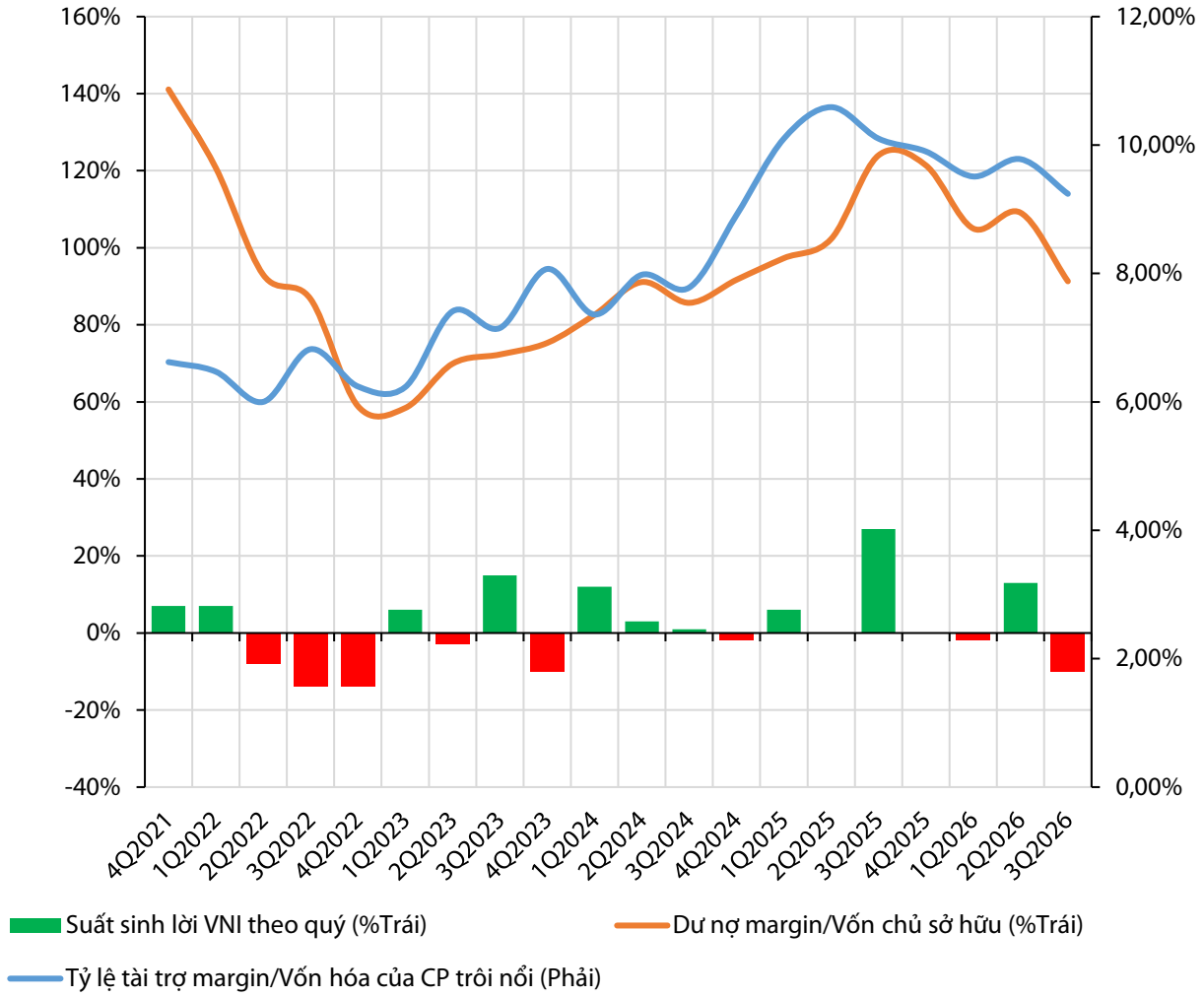
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/10/2026.

Giá trị dư nợ ký quỹ giảm trong quý III/2026. Bất kể dư nợ ký quỹ liên tục lập đỉnh mới, tỷ lệ dư nợ/VCSH vẫn trong giới hạn cho phép chủ yếu do các đợt tăng vốn liên tiếp của nhóm CTCK



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2026.

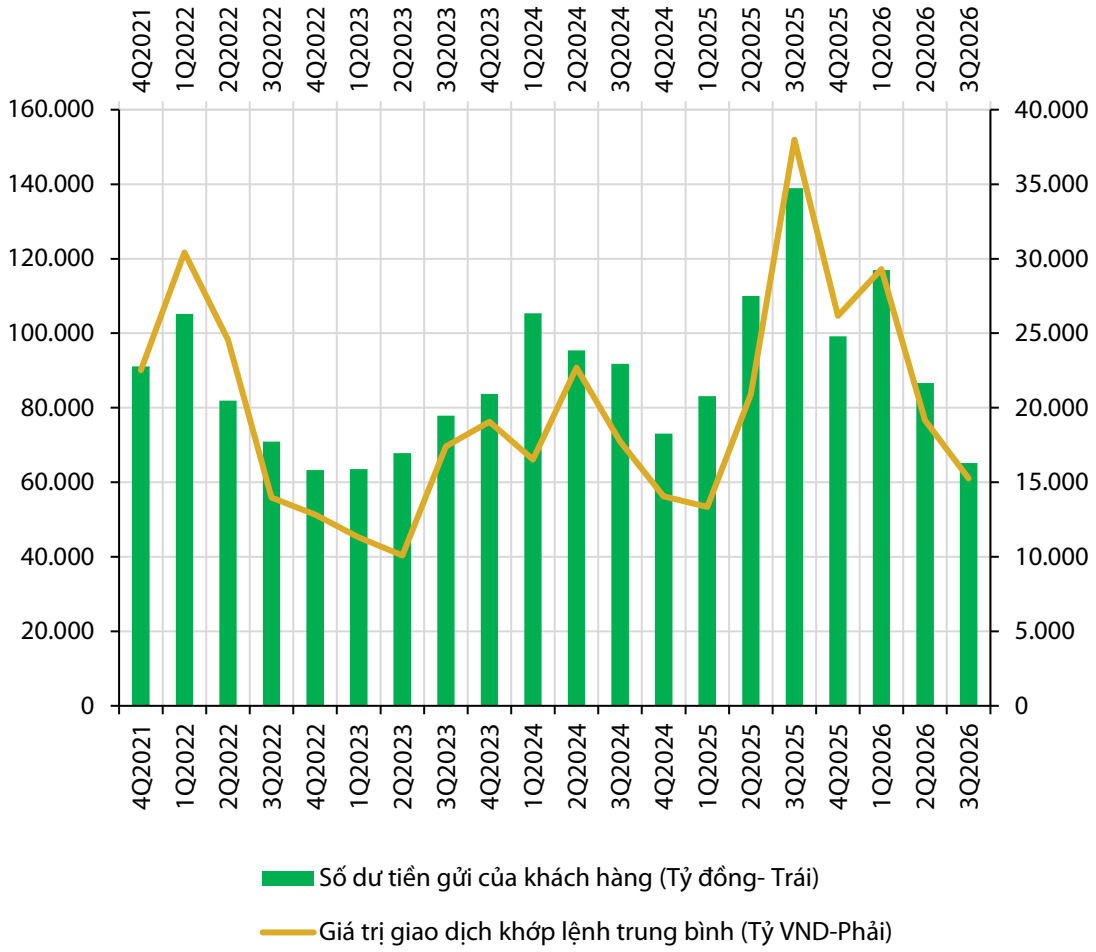
Tỷ lệ sử dụng đòn bẩy đã giảm quý thứ 4 liên tiếp song vẫn ở mức cao so với các giai đoạn thị trường suy giảm trước đây



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2026.

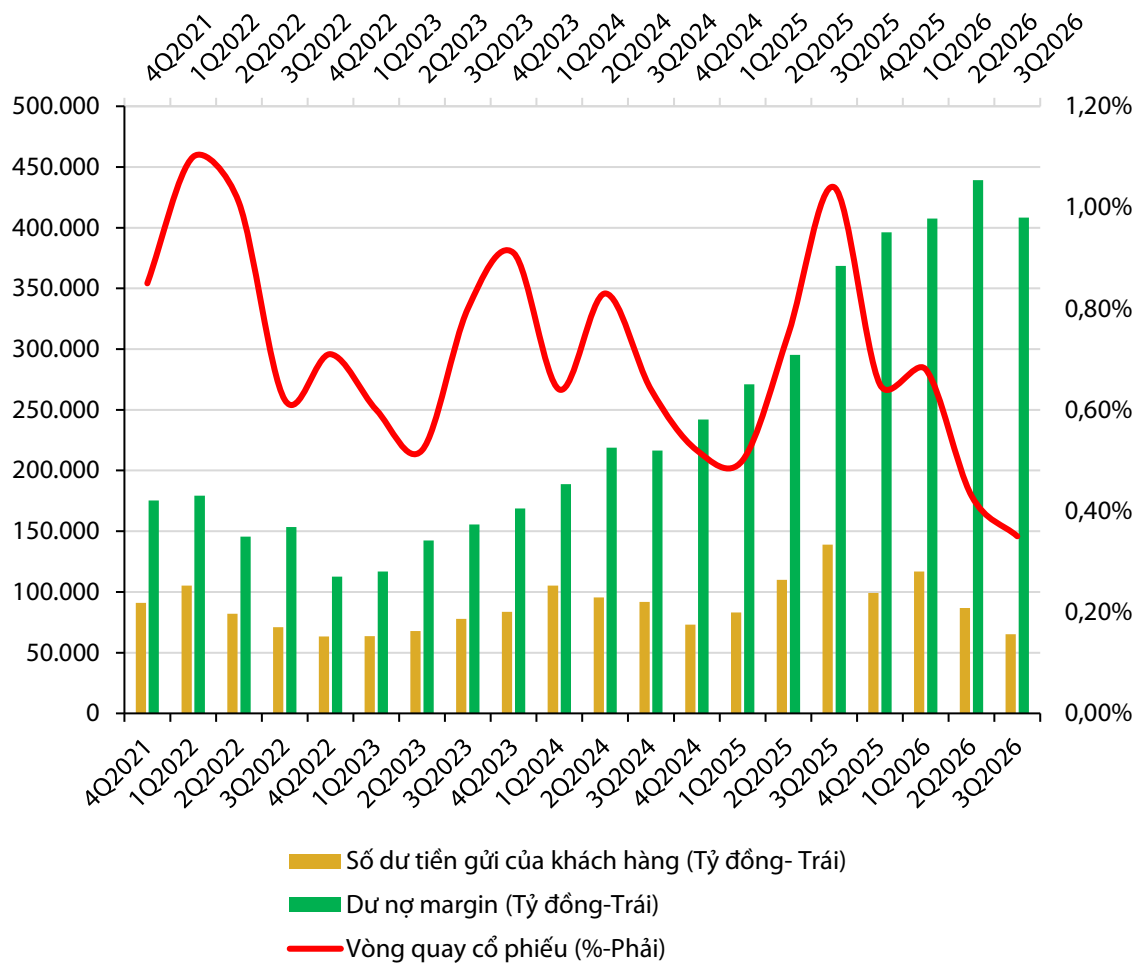
VỊ THẾ THỊ TRƯỜNG | MARGIN VÀ DÒNG TIỀN CỦA NHÀ ĐẦU TƯ

Số dư tiền mặt của nhà đầu tư tại các công ty chứng khoán giảm nhanh về vùng đáy cũ năm 2022.



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2026.

Mặc dù dư nợ ký quỹ vẫn ở vùng cao, số dư tiền gửi khách hàng cũng như quay cổ phiếu suy giảm đáng kể từ Q3/2025.



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2026.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Thị trường đã đi qua giai đoạn kỳ vọng và bước vào giai đoạn xác nhận. Diễn biến trong quý III cho thấy động lực tăng giá không còn đến từ việc mở rộng định giá mà ngày càng phụ thuộc vào chất lượng tăng trưởng của doanh nghiệp niêm yết. Kết quả kinh doanh quý III tiếp tục củng cố bức tranh tích cực của nền kinh tế khi nhiều nhóm ngành chủ chốt như ngân hàng, xây dựng, vật liệu, khu công nghiệp và công nghệ duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận khả quan. Dù vậy, phản ứng của giá cổ phiếu nhìn chung thận trọng hơn giai đoạn đầu năm. Chúng tôi cho rằng thị trường hiện không thiếu động lực tăng trưởng, mà đang cần thêm bằng chứng cho thấy chu kỳ tăng trưởng lợi nhuận có thể kéo dài sang năm 2027.

GDP quý III/2026 tăng 9,95% so với cùng kỳ, mức cao nhất trong bốn năm gần đây. Việc Quốc hội duy trì mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2026 từ 10% trở lên cho thấy định hướng điều hành vẫn quyết liệt, trọng tâm chính sách nhiều khả năng tiếp tục đẩy mạnh đầu tư công và giải ngân hạ tầng và hỗ trợ khu vực sản xuất đang phát huy hiệu quả. Ở chiều ngược lại, lạm phát vẫn là biến số cần theo dõi chặt chẽ. CPI tháng 10/2026 tăng 5,09%, chủ yếu đến từ nhóm năng lượng, nhà ở và thực phẩm vì thế việc giá nhiên liệu bắt đầu hạ nhiệt cùng các biện pháp bình ổn giá của Chính phủ giúp kì vọng áp lực lạm phát sẽ dịu bớt trong các tháng cuối năm. Quan trọng, tăng trưởng kinh tế hiện vẫn đang nhanh hơn lạm phát, đây là nền tảng giúp duy trì tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp và hỗ trợ thị trường chứng khoán trong trung hạn.

Khả năng duy trì tăng trưởng lợi nhuận tích cực của doanh nghiệp niêm yết là yếu tố hỗ trợ tích cực. Mặc dù vậy, môi trường kinh doanh trung – dài hạn có tiếp tục thuận lợi không sẽ phụ thuộc vào khả năng tiếp cận vốn vay và chi phí vay vốn mà doanh nghiệp cần trả. Đối với hai yếu tố này, chúng tôi đang nhận thấy sự hỗ trợ và nỗ lực rất lớn từ nhà điều hành, nhằm hạ nhiệt bằng lãi suất cũng như tạo điều kiện để nhiều loại hình doanh nghiệp có thể tiếp cận được vốn vay với chi phí hợp lý hơn. Đây là điều kiện cần. Nhưng điều kiện đủ, sẽ phụ thuộc nhiều vào (1) Khả năng lan tỏa hiệu quả của (a) dòng vốn đầu tư công khi hàng loạt dự án trọng điểm được triển khai và (b) sau các chính sách hỗ trợ miễn giảm thuế nhằm kích cầu tiêu dùng và kìm hãm đà tăng của mặt bằng chi phí thiết yếu, và (2) Vấn đề lạm phát và chính sách tiền tệ của các ngân hàng trung ương lớn trong thời gian tới. Đây sẽ là nút thắt lớn nhất chi phối khả năng điều tiết môi trường vĩ mô trong nước của nền kinh tế mở như Việt Nam.

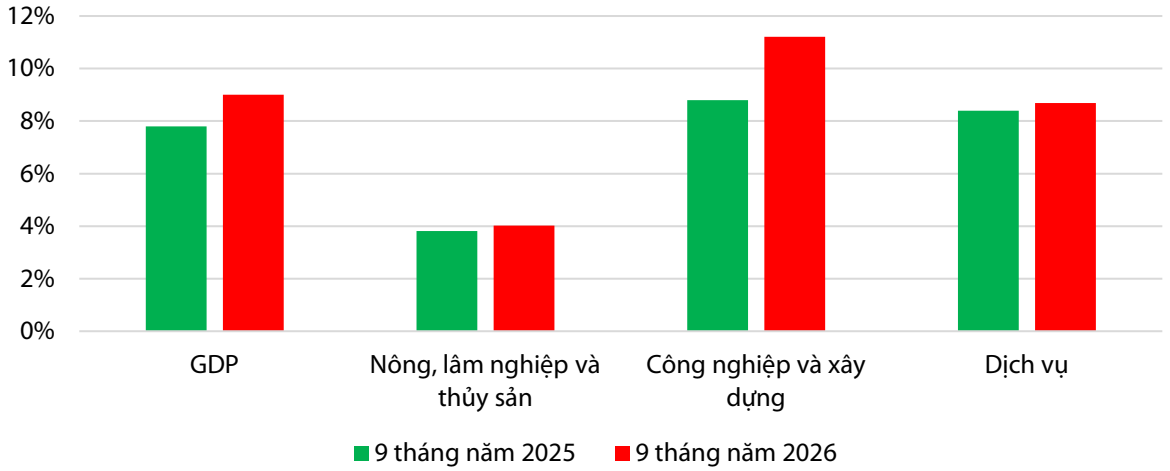
Hiện tại, chúng tôi nhận thấy áp lực chi phí vốn toàn cầu tạm lắng dịu: (1) FED chưa tăng lãi suất trong kỳ họp tháng Mười, và sẽ tiếp tục quan sát dữ liệu để ra quyết định lãi suất trong kỳ họp tháng Mười Hai, (2) Lợi suất trái phiếu dài hạn của Mỹ hạ nhiệt, Mỹ - Iran vẫn đang tìm kiếm tiếng nói chung trong vấn đề eo biển Homuz, và cuối cũng, việc Đảng Dân chủ giành quyền kiểm soát ở Hạ viện và Thượng viện kỳ vọng sẽ giảm bớt các cú sốc chính sách và thương mại. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng bối cảnh toàn cầu không vì những tín hiệu tích cực trên mà bớt đi sự phức tạp. Chỉ với 54 ghế tại Thượng viện sẽ chưa đủ để Đảng Dân chủ phủ quyết các chính sách đã có của Tổng thống, đồng thời có thể làm tăng bất định về cấp ngân sách và khả năng thực hiện cam kết quốc tế khác. Ngoài ra, việc Mỹ - Iran cũng ngồi xuống bàn đàm phán đã kéo dài nhiều tháng, song khoảng cách kỳ vọng của hai bên chưa từng được thu hẹp.

Về lợi nhuận, chúng tôi kỳ vọng LNST toàn thị trường quý IV/2026 tăng khoảng 24% svck. Trong đó, nhóm Phi tài chính và Bảo hiểm sẽ là hai động lực tăng trưởng mới, trong khi ngành Ngân hàng duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định ở mức cao, giúp bức tranh lợi nhuận toàn thị trường khả quan.

Chúng tôi ước tính biên độ dao động của VNIndex trong 3 tháng tới ở trong khoảng 0 – 18,5% so với giá đóng cửa ngày 30/10/2026, tương ứng vùng 1759 – 2064 điểm. Vùng này được xây dựng trên giả định P/E mục tiêu 11,5x – 13,5x và EPS ước tính vào khoảng 152 đồng vào cuối Q4/2026. Ước tính này thể hiện quan điểm tích cực hơn của chúng tôi cho hai tháng còn lại của năm 2026. Trong đó, yếu tố nâng đỡ lớn nhất đến từ nền tảng hoạt động vững chắc của các doanh nghiệp đầu ngành và các áp lực đối với chi phí vốn tạm lắng trong ngắn hạn. Dù vậy, khó khăn tạm lắng không đồng nghĩa với việc đã được triệt tiêu, và chúng tôi duy trì góc nhìn thận trọng hơn cho trung – dài hạn.

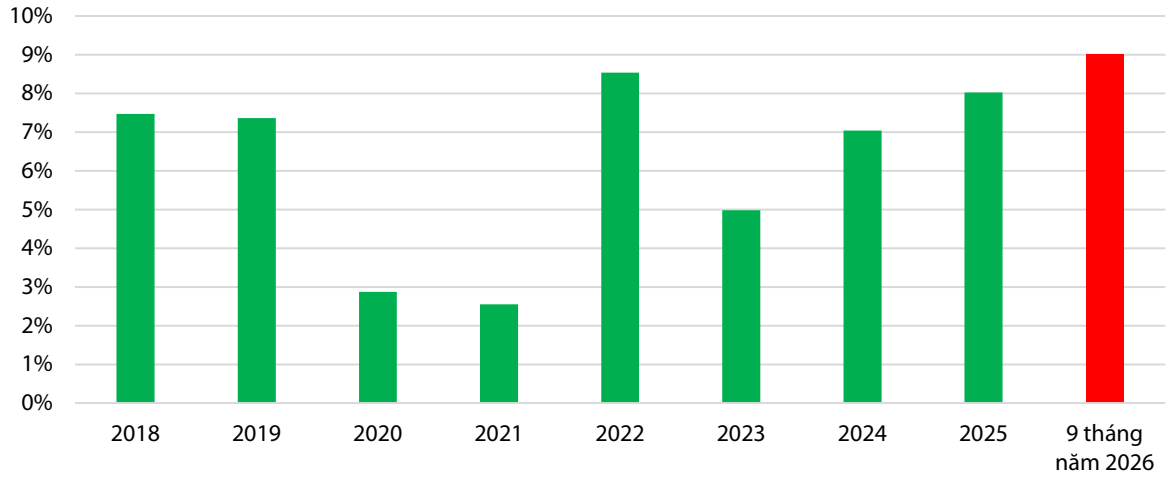
TĂNG TRƯỞNG GDP: QUÝ 3 BỨT TỐC, ÁP LỰC TĂNG TRƯỞNG QUÝ 4 VẪN HIỆN HỮU

Tốc độ tăng trưởng GDP 9 tháng năm 2026



Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Diễn biến tăng trưởng GDP giai đoạn 2018 - nay

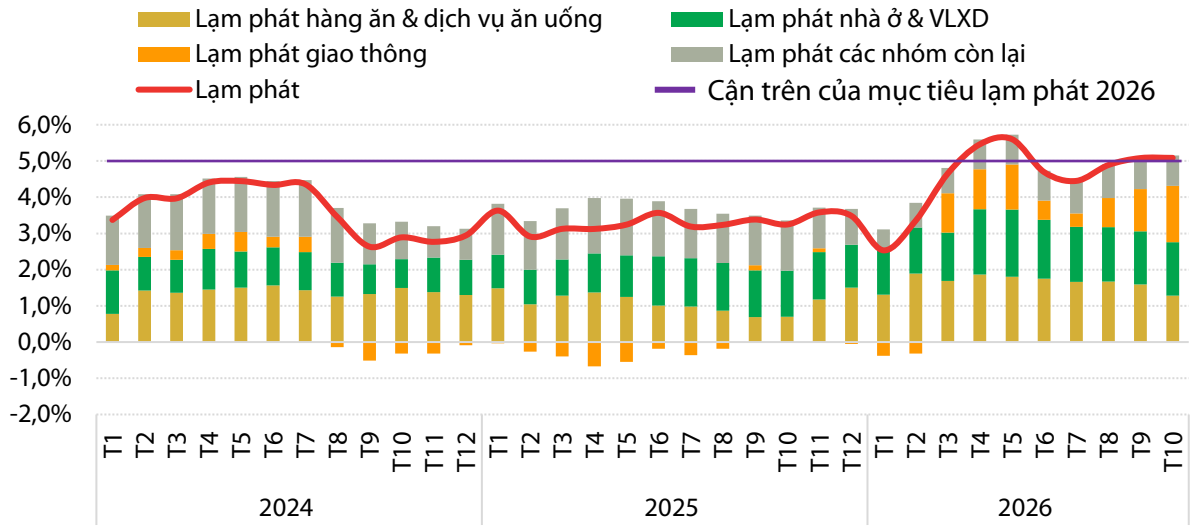


Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt tổng hợp

- GDP quý III/2026 tăng 9,95% (YoY), cao nhất trong 4 năm. Mức này tăng tốc từ 8,81% của quý II và cao hơn mức 8,25% của quý III/2025. Tính chung 9 tháng, GDP tăng 9,01%, trong khi cùng kỳ 2025 chỉ đạt 7,85%. Nếu không tính giai đoạn 2022 khi tăng trưởng chủ yếu đến từ nền thấp do giãn cách COVID, đây là quý tăng trưởng cao nhất kể từ 2011.
- Cả ba khu vực cùng tăng tốc: Công nghiệp và xây dựng tăng 12,50%, từ mức 11,33% của quý II. Một số dự án lớn đã đi vào vận hành, đơn hàng xuất khẩu phục hồi và đầu tư công được đẩy nhanh. Dịch vụ tăng 9,54%, bật lên từ 8,08% của quý II. Hoạt động thương mại, dịch vụ quý III tăng 14,5% so với cùng kỳ. Nông, lâm, thủy sản tăng 4,21%, nhích nhẹ từ 4,13%. Mục tiêu 10% cả năm đã gần hơn, nhưng vẫn đòi hỏi quý IV tăng khoảng 12,5%. Đi kèm tăng trưởng là hai áp lực: lạm phát và nhập siêu, đòi hỏi chính sách tiền tệ phải linh hoạt hơn trong 3 tháng còn lại của năm 2026 trước bối cảnh vĩ mô quốc tế vẫn phức tạp.
- Đáng chú ý, 5/9 thành phố trực thuộc Trung ương ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng. Trong đó, 3 trung tâm lớn lọt nhóm "hai con số" trong quý 3 gồm: Hải Phòng (tăng 13,09%), Đà Nẵng (tăng 11,83%) và Hà Nội (tăng 10,02%). Hai thành phố còn lại cũng bám đuổi sát sao với sự cải thiện rõ rệt: TP. Hồ Chí Minh đạt mức tăng 9,86% (nhờ đòn bẩy từ dự án nhà ở xã hội và Khu đô thị lấn biển Cần Giờ) và TP. Cần Thơ tăng 9,29% (nhờ đẩy nhanh các siêu dự án hạ tầng giao thông, năng lượng).
- **Để kiến tạo nên mức tăng trưởng hai con số tại hàng loạt địa phương, đóng góp chính đến từ khu vực Công nghiệp - Xây dựng và Dịch vụ**. Trong quý 3/2026, có đến 30/34 tỉnh đạt mức tăng trên 10% ở khu vực Công nghiệp và Xây dựng. Đáng chú ý, tại An Giang, mức tăng lên tới 26,27%, theo sau là Thái Nguyên (20,34%) và Quảng Ninh (18,51%). Kết quả này có được nhờ năng lực sản xuất mới từ các nhà máy điện tử, thiết bị, sự bùng nổ của xu hướng xe điện và nỗ lực đẩy nhanh tiến độ giải ngân đầu tư công.

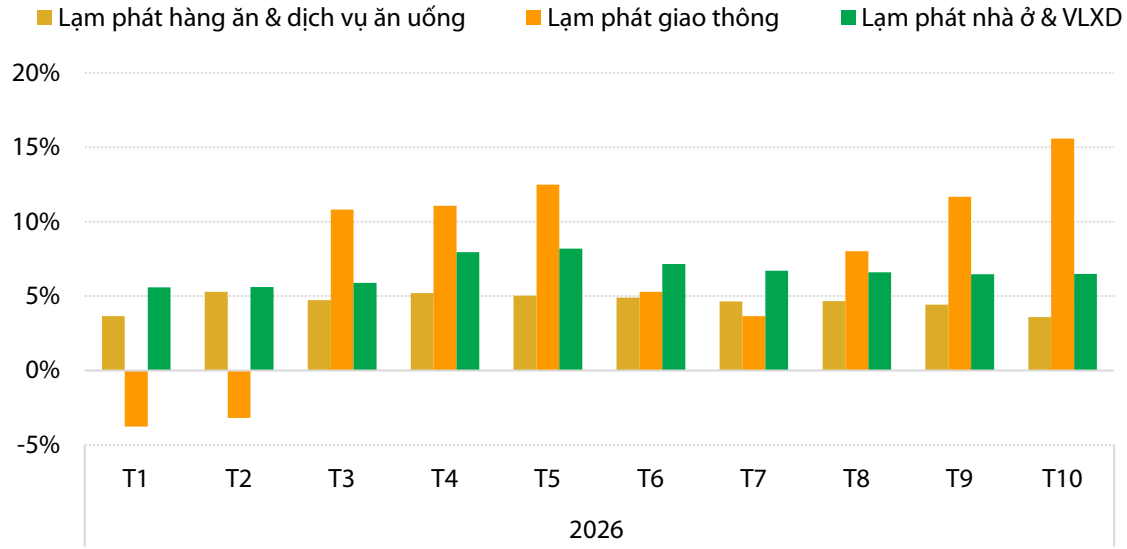
LẠM PHÁT VẪN CHỊU ÁP LỰC TĂNG

Lạm phát & cấu phần lạm phát



Nguồn: FiinX, Bloomberg. Rồng Việt tổng hợp.

Lạm phát các nhóm ngành đóng góp cao

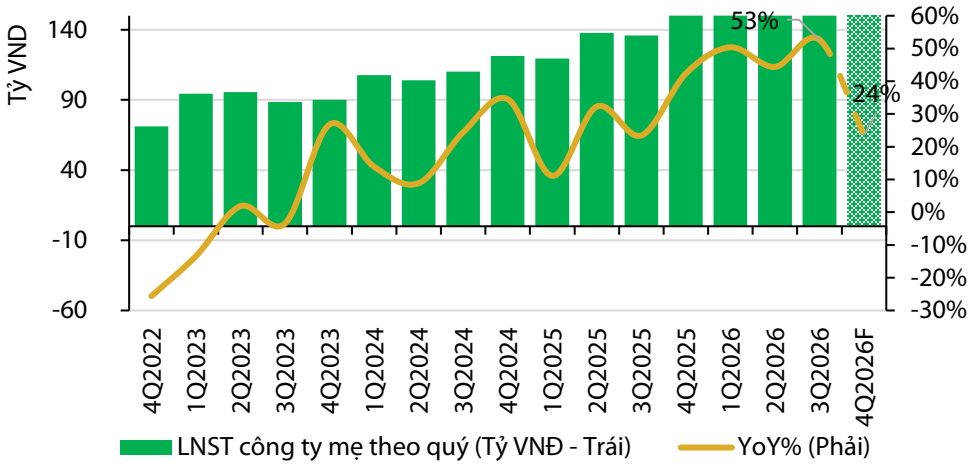


Nguồn: FiinX, Bloomberg. Rồng Việt tổng hợp.

- CPI so với cùng kỳ tăng **5,09% vào tháng 10/2026**, so với 3,25% cùng kỳ năm trước. Chỉ số đã tăng nhanh từ 2,53% (tháng 1) lên đỉnh 5,60% (tháng 5), hạ xuống 4,45% (tháng 7), rồi tăng trở lại và duy trì quanh 5% từ tháng 9.
- Mức đóng góp đang phân bổ khá đều giữa ba nhóm: **giao thông 1,55 điểm %, nhà ở & VLXD 1,47 điểm % và hàng ăn & dịch vụ ăn uống 1,28 điểm %**. Ba nhóm này chiếm khoảng 84% mức tăng CPI tháng 10, các nhóm còn lại đóng góp 0,84 điểm %.
- Giao thông tăng 15,57% vào tháng 10 khi giá dầu Brent có lúc tăng đến110 USD/thùng trước diễn biến phức tạp giữa Mỹ và Iran. Nhà ở & VLXD tăng 6,50% vào tháng 10, đã hạ nhiệt từ đỉnh 8,19% (tháng 5) nhưng vẫn cao hơn mức đầu năm (5,60%).
- Hàng ăn & dịch vụ ăn uống tăng 3,58% vào tháng 10, thấp nhất trong năm và giảm liên tục từ 5,28% (tháng 2). **Nhóm này đang giúp kìm bớt áp lực lên CPI chung.**
- Trong tháng 10, Chính phủ đã có 2 chính sách giúp hạ lạm phát trong tháng 11 bao gồm giảm tiền điện 2% và giảm thuế tiêu thụ đặc biệt về 0% đối với các loại xăng từ ngày 01/11/2026 – 31/03/2027. Trong 3 ngày đầu tháng 11, giá xăng đã E10 Ron 95 đã giảm 2.495 đồng/lít xuống 23.230 (giảm 10,8%). **Do đó, chúng tôi cho rằng lạm phát có thể quay về mức dưới 5% trong tháng 11 với những chính sách này của Chính phủ.**

TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ IV/2026 – GÓC NHÌN TOP-DOWN

Ước tính mức tăng trưởng LNST-CĐCTM các doanh nghiệp trên sàn HSX trong quý IV/2026 – ước đạt 24% svck



Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận toàn thị trường trong quý IV/2026 tăng khoảng 24% svck. Trong đó, nhóm Phi tài chính và Bảo hiểm sẽ là hai động lực tăng trưởng mới, trong khi ngành Ngân hàng duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định ở mức cao, giúp bức tranh lợi nhuận toàn thị trường khả quan.

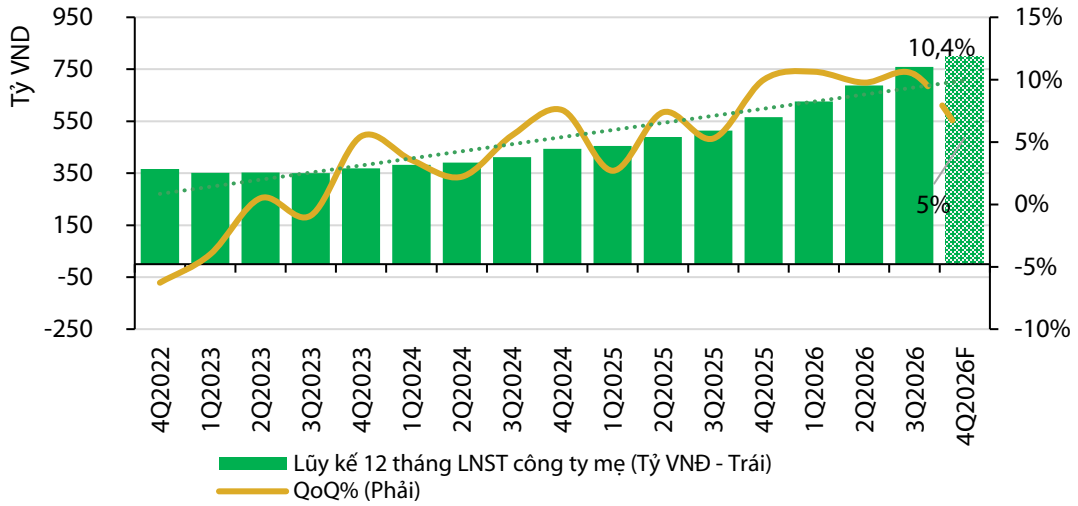
Nhóm ngành BĐS duy trì kết quả khả quan trong bốn quý liên tiếp, trong đó phần lớn được đóng góp từ VHM. Do mức nền cao của Q4/2025, ước tính tăng trưởng lợi nhuận toàn ngành sẽ chậm lại trong quý tới.

Ngành hàng tiêu dùng và bán lẻ tiếp tục hưởng lợi nhờ tăng trưởng về giá nhiều hơn là về lượng. Biên lợi nhuận ngành có thể đã tạo đỉnh trong quý 2 – 3/2026, song nhờ mặt bằng giá bán vẫn giữ được ở mức cao và nền so sánh cũng kỳ thấp, đây dự kiến vẫn là nhóm ngành dẫn dắt tăng trưởng toàn thị trường trong quý 4/2026.

Nhóm ngành tiện ích công cộng, với đóng góp hình từ nhiệt điện, dự kiến sẽ tiếp tục ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận cao nhờ (1) Sản lượng điện phát cao, (2) Tỷ lệ sản lượng điện hợp đồng vẫn ở mức cao so với sản lượng thực phát, và (3) Giá bán thị trường phát điện cạnh tranh duy trì mức cao.

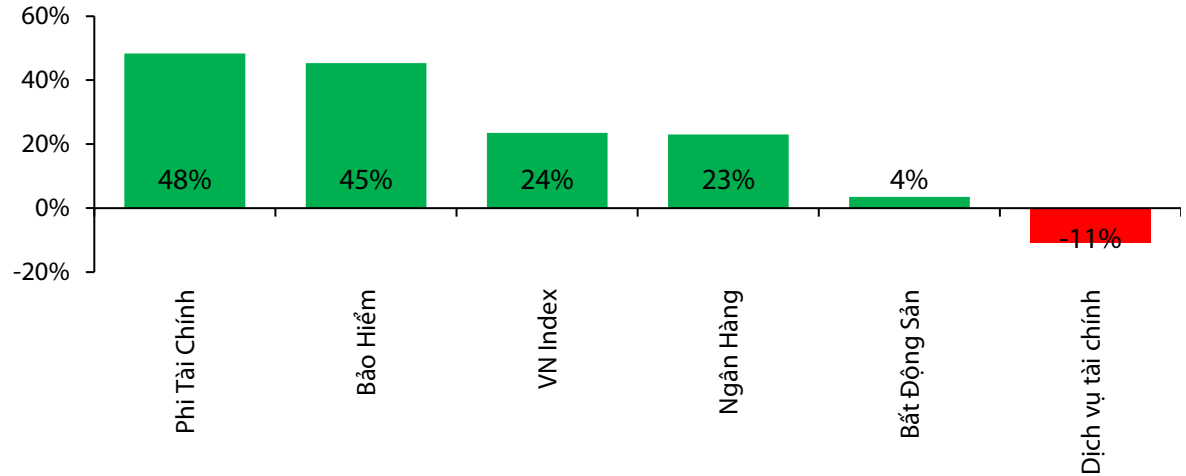
Ngành dầu khí, trong đó chủ yếu là nhóm thượng và trung nguồn, gây thất vọng trong quý 3/2026 khi lợi nhuận thấp hơn ước tính – chủ yếu do phát sinh chi phí lớn. Chúng tôi cho rằng các chi phí này mang yếu tố một lần hơn là kéo dài. Bên cạnh đó, khối lượng công việc lớn và cước phí duy trì mặt bằng cao sẽ là động lực cho tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của Q4.

Hàm ý cho mức LNST lũy kế 12 tháng tăng thêm 5% so với quý trước



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Ước tính tăng trưởng lợi nhuận quý IV/2026 svck theo phương pháp "top-down"

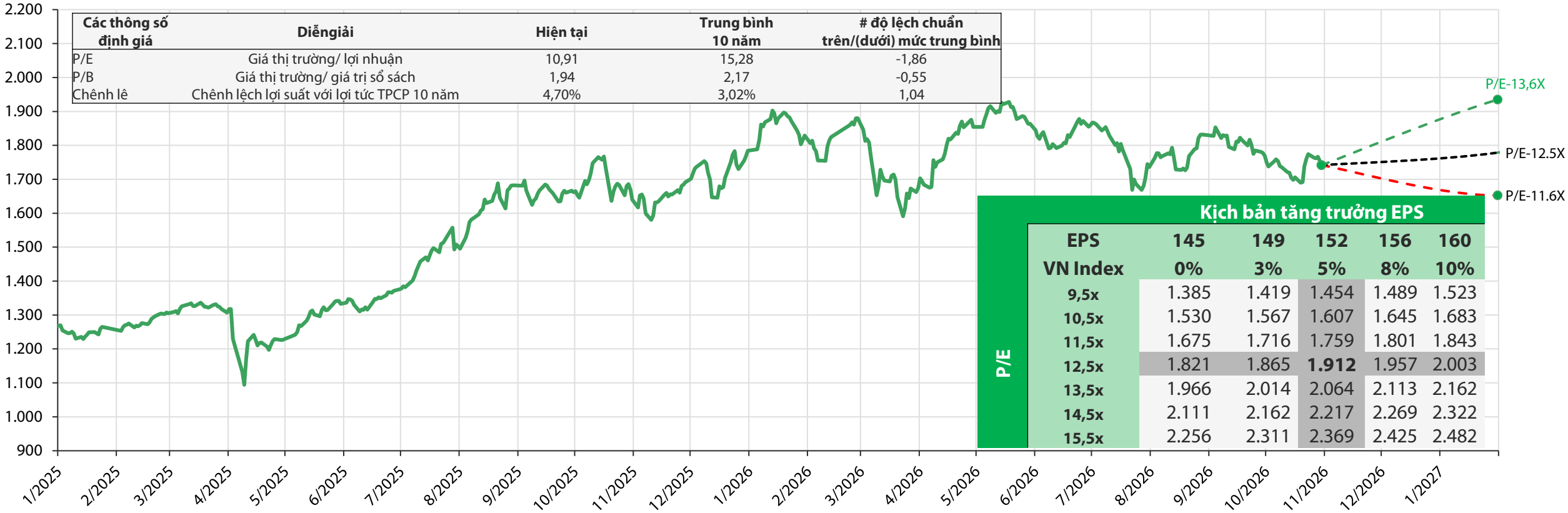


Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

TRIỂN VỌNG VNINDEX TRONG NGẮN TRUNG HẠN

Cho hai tháng còn lại của năm 2026, chúng tôi kỳ vọng thị trường trong sẽ có những chuyển biến tích cực hơn so với giai đoạn trước của năm. Trong đó, yếu tố nâng đỡ lớn nhất đến từ nền tảng hoạt động vững chắc của các doanh nghiệp đầu ngành và các áp lực đối với chi phí vốn tạm lắng trong ngắn hạn. Chúng tôi ước tính biên độ dao động của VNIndex trong 3 tháng tới ở trong khoảng 0 – 18,5% so với giá đóng cửa ngày 30/10/2026, tương ứng vùng 1759 – 2064 điểm. Vùng này được xây dựng trên giả định P/E mục tiêu 11,5x – 13,5x và EPS ước tính vào khoảng 152 đồng vào cuối Q4/2026.

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



Các thông số định giá	Diễngiải	Hiện tại	Trung bình 10 năm	# độ lệch chuẩn trên/(dưới) mức trung bình
P/E	Giá thị trường/ lợi nhuận	10,91	15,28	-1,86
P/B	Giá thị trường/ giá trị sổ sách	1,94	2,17	-0,55
Chênh lệ	Chênh lệch lợi suất với lợi tức TPCP 10 năm	4,70%	3,02%	1,04

Kịch bản tăng trưởng EPS

P/E \ EPS	145	149	152	156	160
VN Index	0%	3%	5%	8%	10%
9,5x	1.385	1.419	1.454	1.489	1.523
10,5x	1.530	1.567	1.607	1.645	1.683
11,5x	1.675	1.716	1.759	1.801	1.843
12,5x	1.821	1.865	**1.912**	1.957	2.003
13,5x	1.966	2.014	2.064	2.113	2.162
14,5x	2.111	2.162	2.217	2.269	2.322
15,5x	2.256	2.311	2.369	2.425	2.482

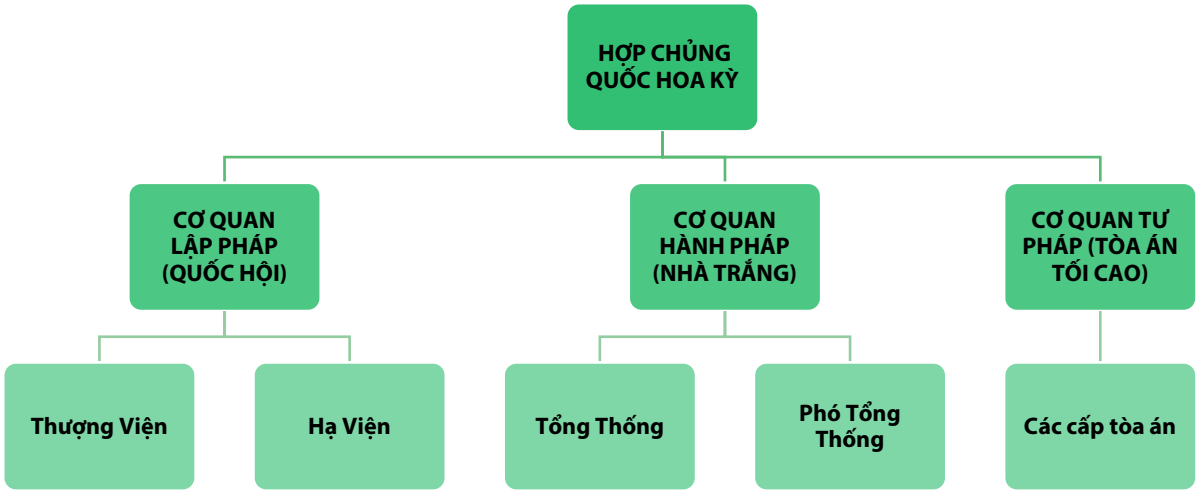
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp. Dữ liệu ngày 31/10/2026

CÁC SỰ KIỆN NỔI BẬT TRONG 3 THÁNG TỚI

Ngày	Sự kiện	Mô tả
09/11	Trung Quốc: CPI & PPI tháng 10	Chỉ dấu sức cầu và rủi ro lạm phát.
18-19/11	Hội nghị thượng đỉnh APEC tại Thâm Quyến	Điện Kremlin cho biết đang chuẩn bị khả năng gặp ba bên Trump–Putin–Tập. Tín hiệu về thương mại Mỹ–Trung và rủi ro địa chính trị.
26/11	ECB công bố biên bản họp 29/10	ECB bàn về khả năng tăng lãi suất.
29/11	Hội nghị Bộ trưởng OPEC+	Cả nhóm 21 nước họp, dự kiến quyết định hạn ngạch 2027. Tác động giá dầu và lạm phát chi phí.
30/11	Trung Quốc: PMI sản xuất tháng 11	Dự báo nhu cầu nguyên liệu đầu vào của doanh nghiệp Việt Nam.
08-09/12	Họp chính sách Fed (FOMC)	Fed đang ở mức 3,75–4,00%. Công bố dữ liệu biểu đồ, định hướng lãi suất USD cho 2027.
14-15/12	Hội nghị thượng đỉnh G20 tại Miami	Cơ hội cho cuộc gặp Trump–Tập thứ hai trong vòng một tháng.
17/12	Họp chính sách tiền tệ ECB	Một đợt tăng lãi suất vào tháng 12 vẫn có thể xảy ra nếu lạm phát hoặc giá năng lượng tăng.
18/12	Họp chính sách tiền tệ BoJ	Tín hiệu thoát khỏi lãi suất thấp
30/12	Mỹ: Biên bản họp FOMC tháng 12	Chi tiết về dot plot và khả năng tăng lãi suất năm 2027.
06/01	Việt Nam: GDP quý IV và cả năm 2026	Công bố số liệu thống kê tăng trưởng cả năm, so với mục tiêu từ 10%.
13/01	Mỹ: CPI tháng 12	Chỉ dấu quan trong cho xu hướng tăng giảm lãi suất của Fed sau lạm phát.
19/01	Trung Quốc: GDP quý IV và dữ liệu tháng 12.	Xác nhận tăng trưởng cả năm của nền kinh tế thứ 2 thế giới.
21-22/01	Họp chính sách BoJ (kèm Báo cáo Triển vọng))	Xác nhận lộ trình tăng lãi suất sau đợt tăng tháng 12.
26-27/01	Họp chính sách Fed (FOMC)	Cuộc họp đầu tiên của năm 2027, không có dot plot.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

KẾT QUẢ BẦU CỬ GIỮA KỲ - MỸ



KẾT QUẢ CHÍNH (05/11/2026):

- ***Hạ viện*** **: Đảng Dân Chủ - 240** | **Đảng Cộng hòa - 147** *(218 để thắng)*
- ***Thượng viện :*** **Đảng Dân Chủ - 54** | **Đảng Cộng hòa - 44** *(51 để thắng)*
- ***Quốc hội Mỹ :*** **Đảng Dân Chủ** đã giành lại quyền kiểm soát.

HÀM Ý ĐỐI VỚI MỸ:

Với chỉ 54 ghế tại Thượng viện, Đảng Dân chủ còn rất xa ngưỡng 67 phiếu cần thiết để vô hiệu hóa quyền phủ quyết của Tổng thống. Tác động lớn nhất của kết quả bầu cử không nằm ở việc thay đổi ngay các chính sách hiện hành mà ở khả năng làm giảm quyền lực của Nhà Trắng trong hai năm cuối nhiệm kỳ, do đó tác động lớn nhất chủ yếu nhằm vào phê duyệt ngân sách chi tiêu quy mô lớn hoặc các cải cách mang tính đột phá.

Chúng tôi cho rằng kết quả bầu cử giữa kỳ 2026 mang ý nghĩa lớn về mặt chính trị nhưng chưa phải là yếu tố thay đổi diễn biến đối với thị trường tài chính toàn cầu.

Đối với thị trường Việt Nam, chúng tôi đánh giá rằng đây không phải là yếu tố lớn quyết định xu hướng của VNINDEX trong trung hạn. Những rủi ro liên quan thuế quan và điều tra thương mại vẫn hiện hữu, biến số có thể tác động cần theo dõi là các diễn biến địa chính trị phức tạp và giá dầu. Cụ thể, rủi ro thuế quan không giảm đi đáng kể vì sự ràng buộc lên các chính sách thuế quan đến từ Tòa Án chứ không phải Quốc Hội. Do đó, các cuộc điều tra thương mại, chống lẩn tránh thuế hoặc điều tra theo Mục 301 về sở hữu trí tuệ đối với Việt Nam vẫn là rủi ro trong tháng này.

Ngoài ra, yếu tố đáng chú ý hơn nằm ở khu vực Trung Đông. Trong giai đoạn từ nay đến khi Quốc hội mới nhậm chức vào tháng 1/2027, Đảng Cộng hòa vẫn kiểm soát cả hai viện, điều này có khả năng thúc đẩy các chính sách cứng rắn hơn đối với Iran hoặc thông qua các gói hỗ trợ quốc phòng khi cần thiết.

KHUYẾN NGHỊ VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ

Cập nhật danh mục chủ động

- **Loại: PHR, MBB**
- **Thêm mới: KBC, ANV**

Quý 3/2026, doanh thu và LNST-CĐM toàn danh mục tăng trưởng lần lượt 50% và 44% svck.

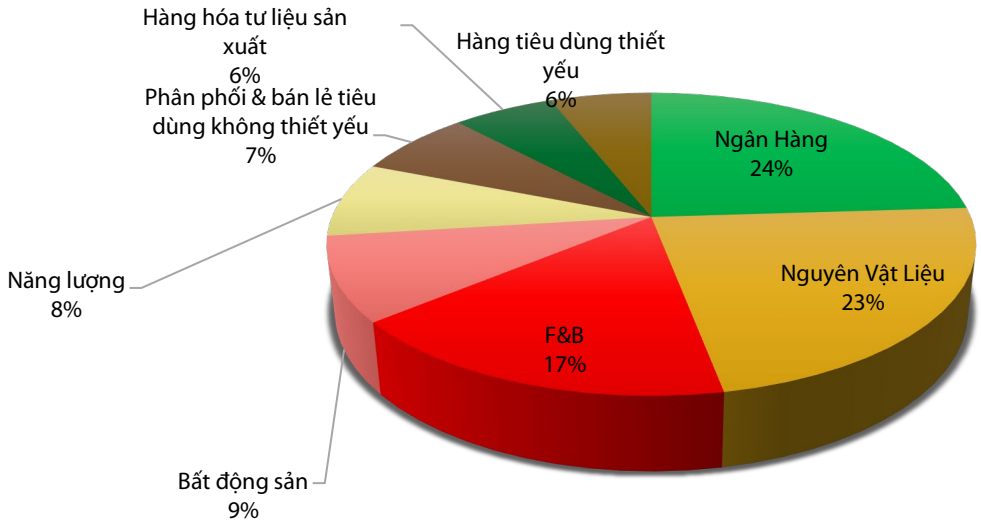
- So với dự phóng của chuyên viên phân tích, kết quả này cao hơn 15% về doanh thu và 8% về LNST-CĐM. Những cổ phiếu có kết quả kinh doanh tích cực ngoài kỳ vọng có KDH, PLX, KBC, HPG, MSN, MWG, và CTI. Ngược lại, NLG, GMD, PVS, VCB và PHR ghi nhận kết quả kinh doanh kém hơn kỳ vọng. Trong khi việc hạch toán lợi nhuận của nhóm doanh nghiệp BĐS dân dụng thường khó dự báo vì phụ thuộc tiến độ bàn giao nhà, lợi nhuận của GMD, PVS và VCB thấp hơn kỳ vọng chủ yếu do phát sinh chi phí ngoài kỳ vọng. Chúng tôi cho rằng chi phí này phần nhiều mang tính đột biến và khó phát sinh mức cao tương tự ở các quý tiếp theo, ngoại trừ đối với PHR. Chi phí tăng thêm tại PHR chủ yếu do tiền thuê đất cao su bị điều chỉnh tăng sau khi Bình Dương sáp nhập vào TP. HCM. Mặc dù chúng tôi không thấy có nhiều cơ sở cho việc tăng tiền thuê đất cao su, vấn đề này có thể sẽ cần mất nhiều thời gian xử lý giữa doanh nghiệp và cơ quan thuế. Do vậy, chúng tôi **loại PHR** trong kỳ đánh giá danh mục này.
- Ngân hàng vẫn là ngành ghi nhận kết quả kinh doanh khả quan và bền vững nhất so với nhiều nhóm ngành khác. Mặc dù vậy, chất lượng tài sản của ngành sẽ là vấn đề cần quan tâm nhiều hơn, đặc biệt trong môi trường lãi suất cao hiện tại. Tổng hợp KQKD Q3/2026 của các ngân hàng trong danh mục chủ động, chúng tôi nhận thấy xu hướng gia tăng đáng kể về quy mô nợ nhóm 2 và nợ xấu. Trong khi VCB và CTG tích cực tăng trường trích lập dự phòng để củng cố bộ đệm, mức trích lập của MBB đang thấp hơn tốc độ hình thành nợ xấu. Do đó, mặc dù vẫn duy trì tỷ trọng cao cho nhóm cổ phiếu ngân hàng trong danh mục, chúng tôi **loại MBB** trong kỳ cập nhật này.

Với những nỗ lực gần đây của nhà điều hành nhằm hướng đến mục tiêu giảm lãi suất trong nền kinh tế, chúng tôi cho rằng, mặt bằng lãi suất nhìn chung đang tạo đỉnh và có thể hạ nhiệt nhẹ trong những tháng còn lại của năm 2026. Trong bối cảnh đó, nhóm cổ phiếu nhạy với yếu tố lãi suất đã bị chiết khấu sâu so với giá trị thực, sẽ có nhịp phục hồi ngắn hạn. Do vậy, trong tháng này, chúng tôi tăng tỷ trọng nhóm cổ phiếu BĐS (tăng tỷ trọng TCH và thêm KBC).

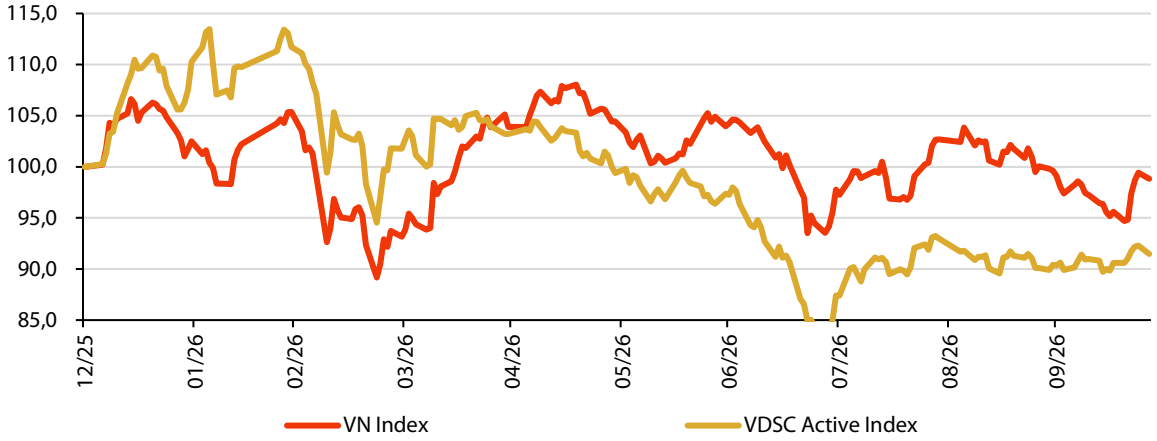
Trong kỳ này, chúng tôi thêm mới ANV khi (1) Kết quả kinh doanh Q3/2026 đang cho thấy sự phục hồi biên lợi nhuận khi giá bán trung bình cao hơn ước. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ sẽ cải thiện trong quý cuối năm khi vào mùa lễ hội và doanh nghiệp đa dạng hóa thị trường xuất khẩu (mở rộng Brazil và Nga), đồng thời (2) biên lợi nhuận duy trì xu hướng cải thiện khi giá nguyên liệu đầu vào hạ nhiệt. Ngoài ra, cổ phiếu đang được giao dịch ở mức P/E và P/B trượt 12 tháng lần lượt là 5,7x và 1,1x, thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành (lần lượt 10,0x và 1,5x). Với khả năng duy trì tăng trưởng lợi nhuận khoảng 18% trong 12 tháng tới của ANV, chúng tôi đánh giá mức định giá hiện tại là hấp dẫn.

KHUYẾN NGHỊ VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ

Tỷ trọng các nhóm ngành được phân bổ 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)



Cập nhật danh sách cổ phiếu danh mục chủ động

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @26/10	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Tỷ trọng
VCB	69.000	450	56.100	24%	11,5	28,4	1,7	18,4	17,0%
CTG	45.000	450	30.600	49%	6,2	24,1	1,1	22,0	17,0%
MWG	110.400	2.000	74.800	50%	9,9	57,6	2,7	27,2	6,0%
ANV	24.400	500	18.900	32%	6,6	-30,1	1,1	18,2	6,7%
QNS	56.000	4.000	50.500	19%	9,4	0,8	1,6	18,6	5,7%
CTI	38.900	0	16.750	132%	9,9	77,5	0,7	7,4	6,0%
HPG	31.100	500	20.900	51%	8,0	71,1	1,2	17,3	6,0%
MSN	102.200	0	73..000	40%	10,3	152,8	1,9	18,7	6,7%
PVS	45.000	700	32.100	42%	7,3	38,2	0,9	14,4	4,2%
PLX	45.600	1.200	35.650	31%	17,7	26,0	1,5	12,0	4,2%
GMD	62.100	2.000	55.300	16%	10,4	76,8	2,2	21,0	4,0%
PVT	28.500	0	23.650	21%	6,4	58,1	1,0	16,2	3,6%
KBC	38.200	0	26.800	43%	13,6	-15,3	0,9	6,8	3,0%
KDH	28.400	0	14.750	93%	13,1	16,7	0,8	6,6	3,0%
NLG	35.000	0	23.000	52%	12,1	19,6	0,8	5,5	3,0%
TCH	19.700	500	11.900	70%	5,0	1121,5	0,9	18,0	4,0%

Nguồn: Bloomberg, *CTCK Rồng Việt tổng hợp*

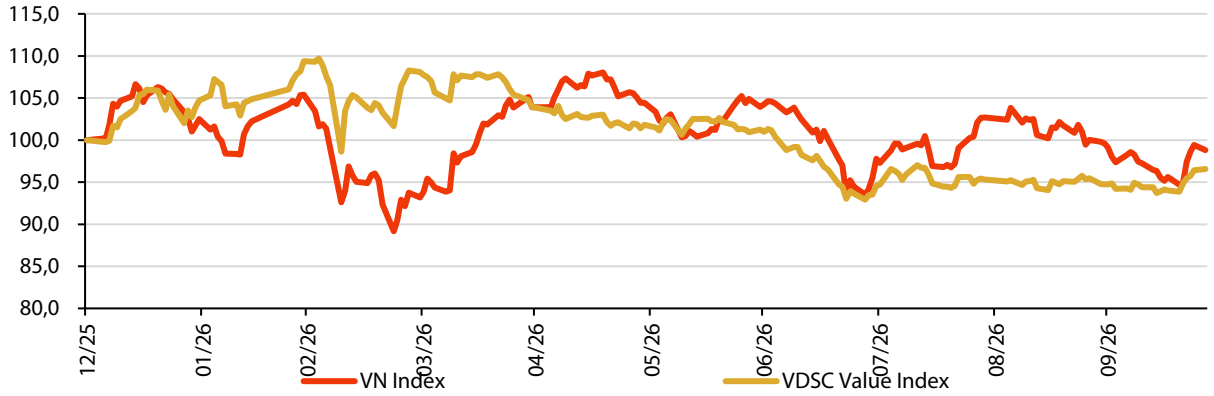
CẬP NHẬT DANH MỤC GIÁ TRỊ 2026

Cập nhật danh mục: Thêm **VNM** và loại **SAB**

Kết thúc Q3/2026, tổng doanh thu và LNST-CĐM của danh mục cổ phiếu giá trị lần lượt tăng trưởng 21% và 6% so với cũng kỳ.

- So với dự phóng của chuyên viên phân tích, kết quả này cao hơn khoảng 8% về doanh thu và phù hợp về lợi nhuận.
- So với cũng kỳ, kết quả lợi nhuận quý 3 có sự phân hóa rõ rệt. Trong đó, LNST-CĐM của GDA và BMP lần lượt giảm 11% và 9% svck, chủ yếu do ảnh hưởng bởi biến động giá NVL đầu vào. THG ghi nhận lợi nhuận giảm 40% svck và thấp hơn đang kể so với kỳ vọng của chuyên viên ngành, chủ yếu do thiếu đóng góp từ mảng BĐS dân dụng và KCN. Chúng tôi sẽ theo dõi thêm kết quả kinh doanh quý IV của mảng KCN và BĐS dân dụng của THG để đánh giá khả năng duy trì nắm giữ dài hạn.
- Mặc dù vẫn đảm bảo khả năng chi trả cổ tức cao, với tỷ suất ước tính hơn 10%, chúng tôi đánh giá triển vọng kinh doanh năm 2027 của SAB sẽ gặp nhiều thách thức hơn khi thuế suất thuế tiêu thụ đặc biệt đối với các thức uống có cồn sẽ tăng thêm 5 điểm % với mỗi loại. Do vậy, trong kỳ đánh giá này, chúng tôi loại SAB và thay bằng VNM.

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



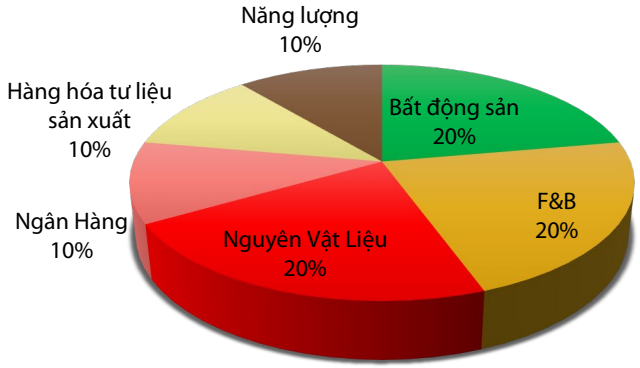
Nguồn: Bloomberg, *CTCK Rồng Việt tổng hợp*

Danh sách cổ phiếu danh mục giá trị

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức dự kiến 12 tháng tới	Giá đóng cửa @26/10	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Tỷ trọng
GDA (*)	21.000	1.000	12.400	77%	6,6	12,6	0,5	7,5	10,0%
THG	42.550	2.770	26.750	69%	6,9	7,5	1,1	21,0	10,0%
LHG	42.500	2.000	26.950	65%	4,5	10,9	0,6	16,2	10,0%
SIP	77.000	3.000	50.300	59%	9,5	13,0	2,1	28,9	10,0%
MSH	48.000	4.000	34.350	51%	5,8	11,5	1,9	32,2	10,0%
REE	65.000	0	45.900	42%	10,7	3,2	1,0	9,5	10,0%
DCM	46.847	2.000	35.400	38%	7,3	40,1	1,3	20,3	10,0%
ACB	27.000	700	21.300	30%	6,5	16,9	1,1	17,9	10,0%
VNM	70.100	4.350	57.600	29%	10,5	19,2	3,3	31,7	10,0%
BMP	140.000	15.075	139.200	11%	8,7	3,3	3,8	43,9	10,0%

(*) Cổ phiếu tạm dừng giao dịch chờ niêm yết trên sàn HSX, do đó, dữ liệu sử dụng là dữ liệu tại ngày 30/09/2026

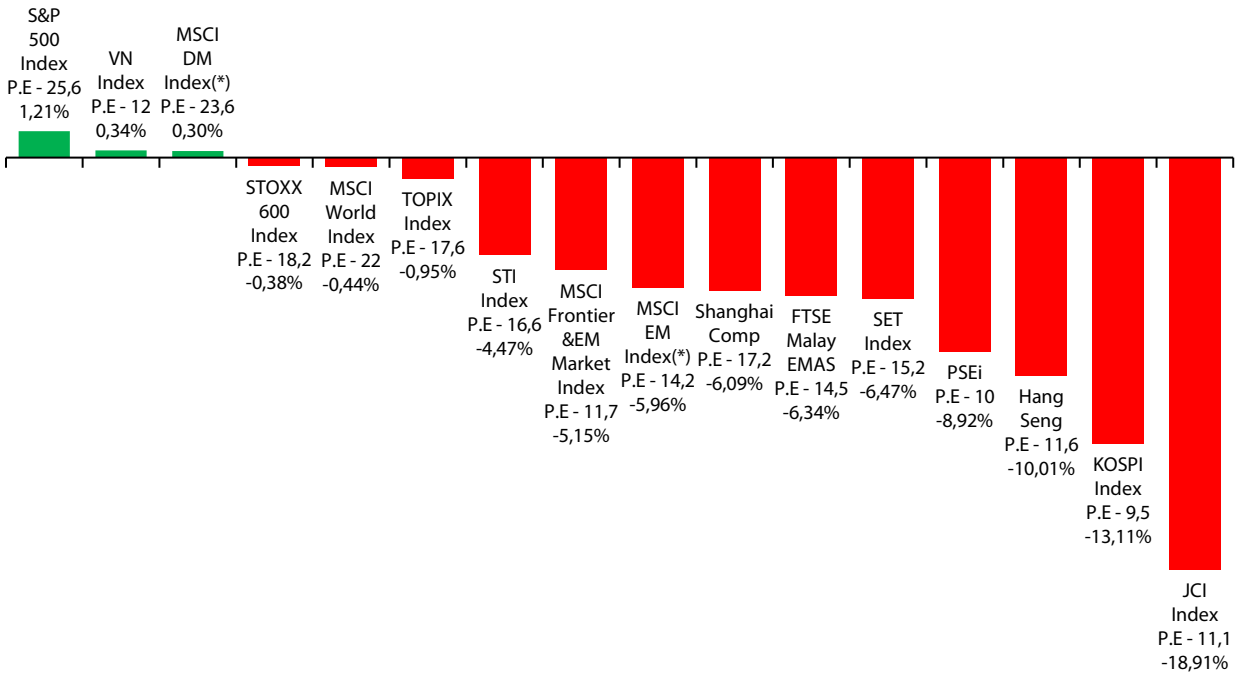
Tỷ trọng các nhóm ngành được phân bổ trong danh mục



PHỤ LỤC DỮ LIỆU

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

Hiệu suất các chỉ số chứng khoán toàn cầu chứng kiến sự suy giảm lan rộng, tiêu cực nhất là Indonesia khi JCI giảm mạnh 18,91%. VN Index chỉ tăng nhẹ 0,34%, cao nhì và chỉ xếp sau thị trường Mỹ khi S&P500 Index đạt +1,21%.



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/10/2026.
(*) DM: Thị trường phát triển
EM: Thị trường đang phát triển

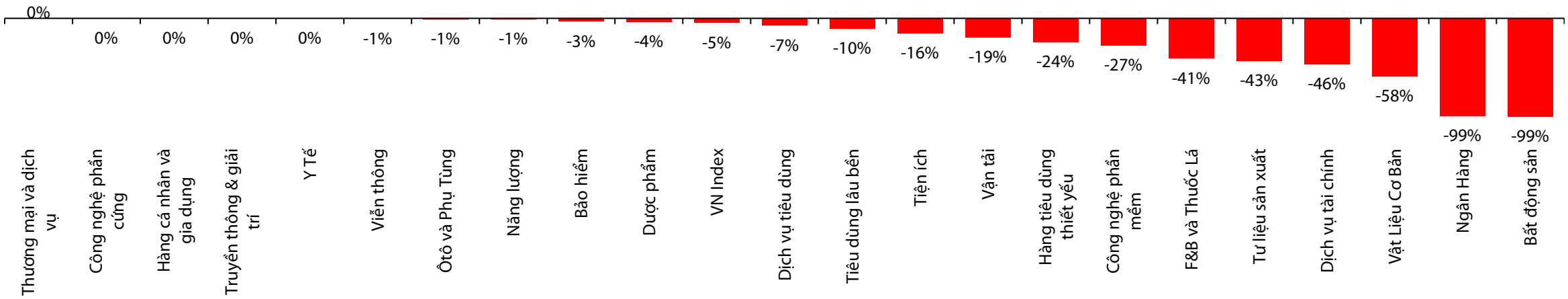
Thanh khoản thị trường có sự suy giảm trong Quý 3/2026 - giảm hơn 17% so với Quý 2 (GTGD - tỷ đồng)

	VN Index	Upcom	HNX Index
2026Q3	13,211	347	674
2026Q2	16,077	319	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

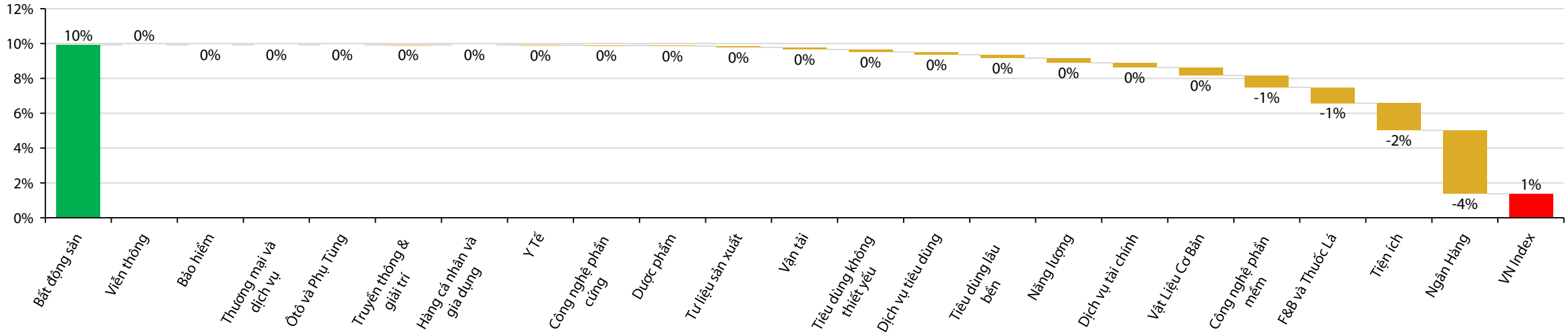
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/10/2026.

HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ THEO NHÓM NGÀNH

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



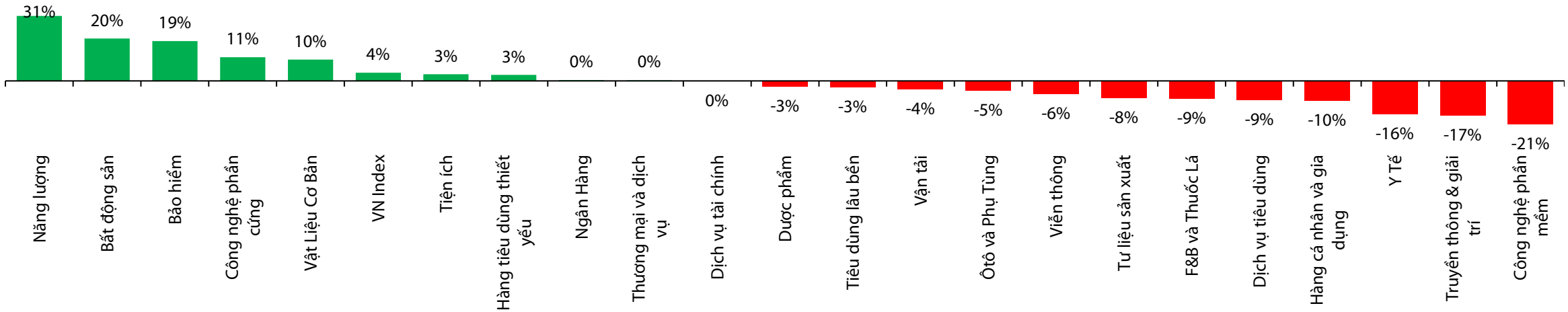
Đóng góp 3M theo ngành cho hiệu suất của VN-Index: Bất động sản, đặc biệt là nhóm Vin đã đóng góp gần 10% tăng điểm của thị trường. Trong khi hầu hết các nhóm ngành đều giảm điểm, đặc biệt là Ngân hàng đóng góp gần 4% điểm giảm của VN-Index.



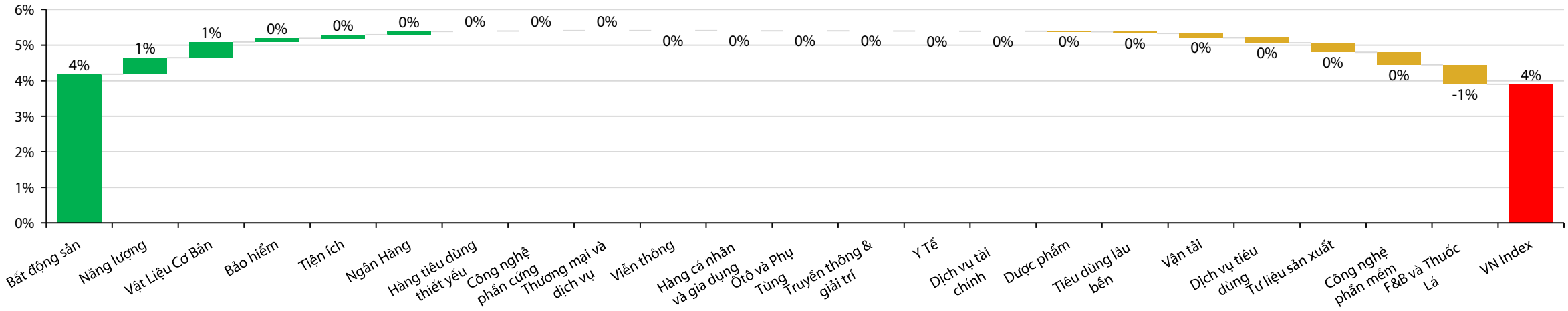
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Nhóm cổ phiếu được phân loại theo ngành cấp 2 chuẩn GICS.
Dữ liệu ngày 30/09/2026.

HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ THEO NHÓM NGÀNH

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 Vật liệu cơ bản



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Nhóm cổ phiếu được phân loại theo ngành cấp 2 chuẩn GICS.
Dữ liệu ngày 30/09/2026.

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

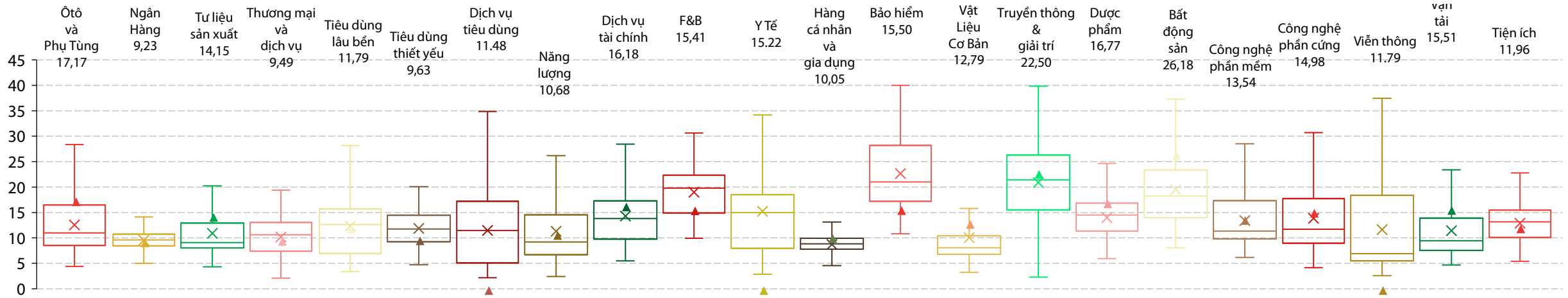
Dòng tiền tiếp tục suy giảm ở nhóm vốn hóa lớn như Ngân hàng, Dịch vụ tài chính, Bất động sản và dịch chuyển sang nhóm nhỏ hơn như Năng lượng, Tiêu dùng thiết yếu, Công nghệ phần cứng và Bảo hiểm.

	Thanh khoản trung bình phiên theo quý của 12 Quý liền kề											
Tỷ đồng/phiên	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
Ngân Hàng	2.669	4.263	3.468	3.577	2.500	4.590	6.139	10.152	6.241	5.957	4.656	3.744
Dịch vụ tài chính	2.508	3.360	1.877	1.750	1.231	2.635	3.672	6.064	3.517	3.222	2.206	1.634
Bất động sản	2.458	3.489	2.027	2.083	1.669	2.571	3.475	4.934	3.628	3.196	2.763	2.523
Nguyên vật liệu	1.788	2.316	2.391	1.609	1.254	1.807	2.283	3.377	1.954	2.917	1.156	931,7
Tư liệu sản xuất	1.814	2.613	1.976	1.162	1.010	1.641	2.339	3.376	1.683	1.871	1.245	713
F&B và Thuốc Lá	1.100	1.692	1.568	1.229	879	1.287	1.745	2.261	1.746	1.491	848	819
Năng lượng	257	387	405	244	251	267	394	655	871	1.418	657	715
Vận tải	612	947	1.114	572	672	828	1.501	2.379	1.434	1.251	716	642
Công nghệ phần mềm	197	398	928	534	703	908	839	1.202	814	1.034	688	420
Tiêu dùng lâu bền	466	726	753	648	456	595	775	961	691	825	462	353
Tiện ích	152	229	387	219	147	226	334	346	425	596	327	222
Tiêu dùng thiết yếu	152	294	365	234	196	197	204	168	177	273	190	260
Công nghệ phần cứng	78	158	127	65	48	49	115	103	95	135	34	77
Bảo hiểm	22	33	67	30	43	49	38	67	75	82	39	56
Dịch vụ tiêu dùng	2	2	2	1	1	2	28	44	101	62	72	70
Dược phẩm	10	12	28	32	46	43	42	32	42	37	32	50
Oto và phụ tùng	16	54	56	20	46	47	46	41	19	29	11	6
Truyền thông & giải trí	11	15	16	11	63	40	56	52	20	15	7	5
Thương mại và dịch vụ chuyên nghiệp	7	14	29	15	12	17	9	10	4	2	2	2
Y Tế	1	2	3	1	2	1	2	2	2	1	0	0
Hàng gia dụng	0	0	2	1	1	2	2	1	0	0	0	0
VN Index	14.510	21.095	17.731	14.105	11.226	17.883	24.054	36.050	23.383	24.409	16.077	13.211

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2026

ĐỊNH GIÁ P/E và P/B THEO NHÓM NGÀNH

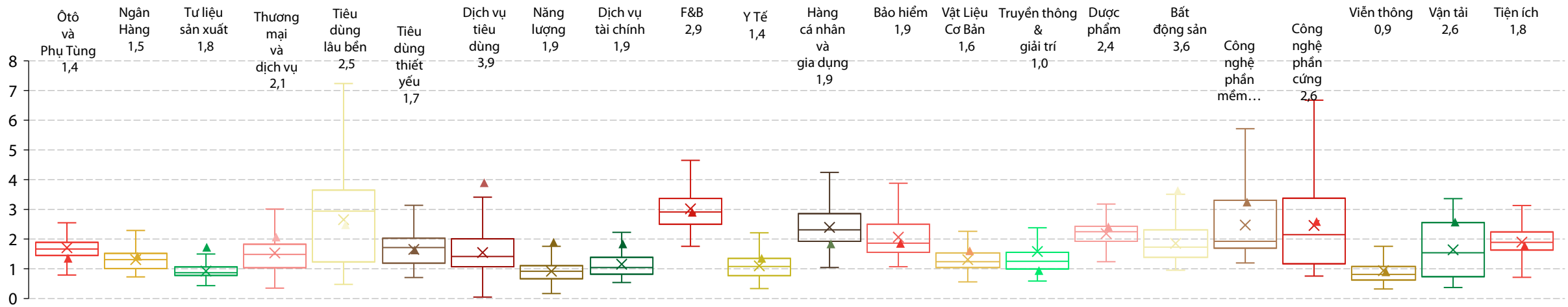
P/E theo ngành (2019-2026)



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

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2026.

P/B theo ngành (2019-2026)

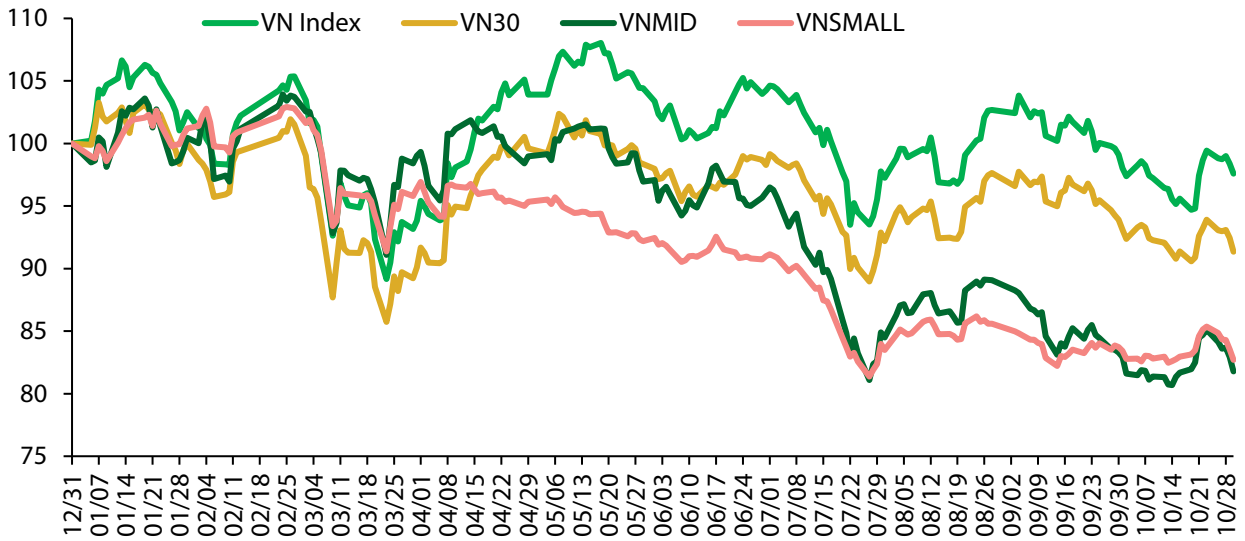


X: P/B trung bình 5 năm , ▲: P/B hiện tại

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2026.

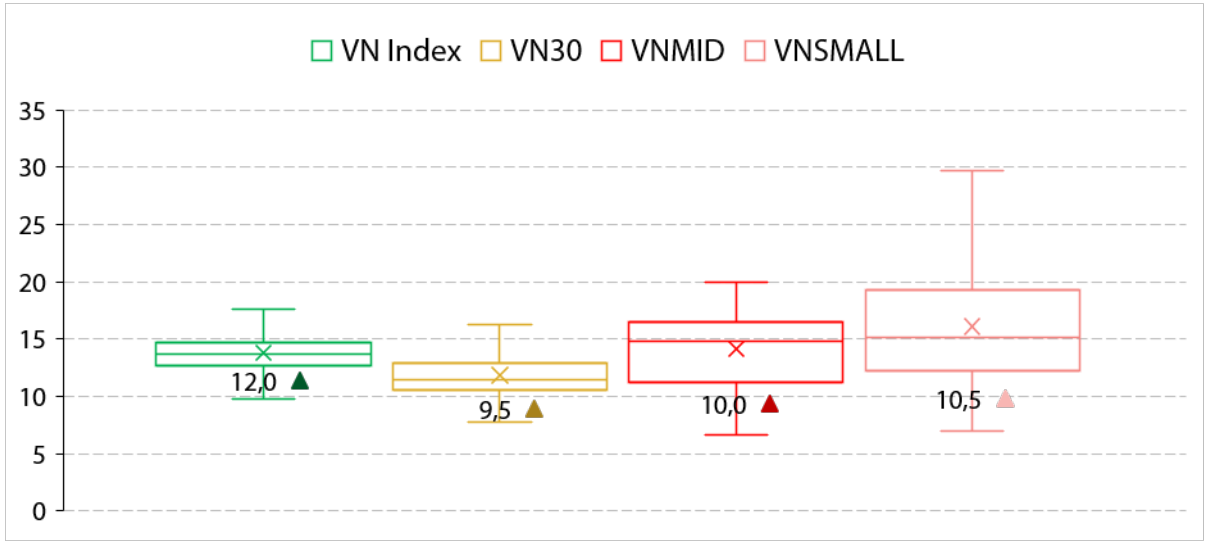
DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG GIỮA CÁC NHÓM VỐN HÓA

Chỉ số VN30 vẫn hoạt động tốt hơn và Index đang được dẫn dắt chủ yếu bởi nhóm vốn hóa lớn.



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/10/2026.

P/E theo nhóm vốn hóa (2019-2026)



X: P/E trung bình 5 năm , ▲: P/E hiện tại
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/10/2026.

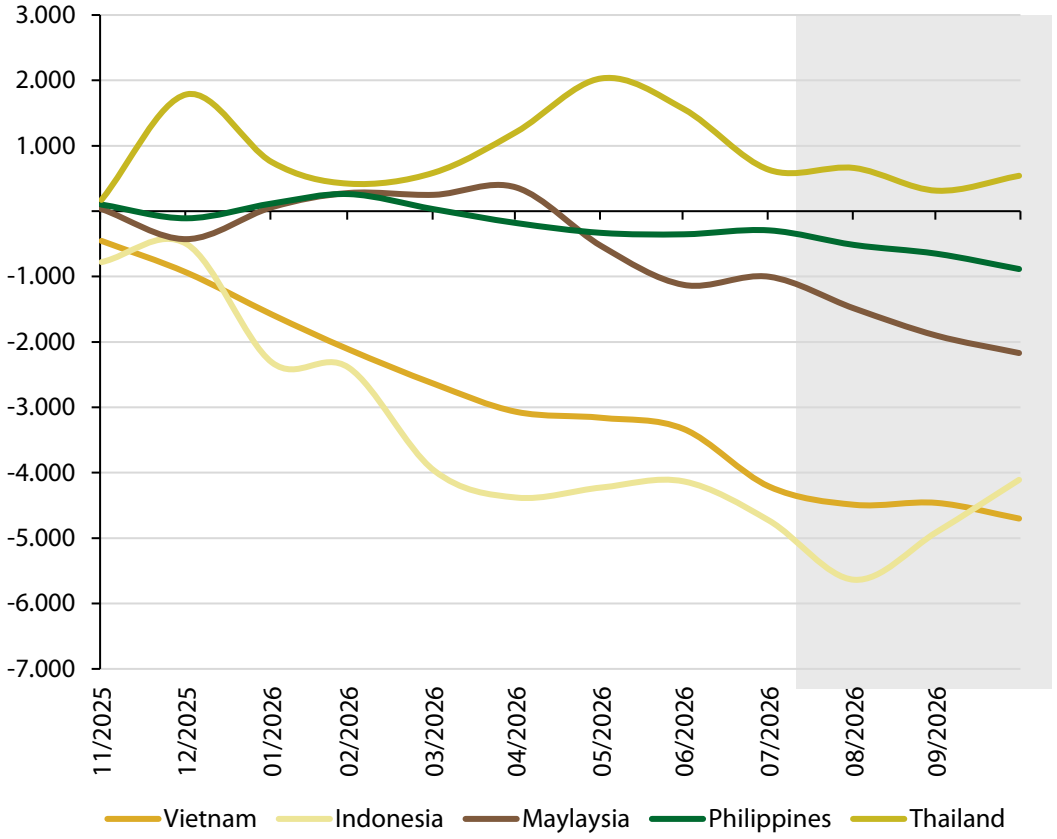
Thanh khoản thị trường theo nhóm vốn hóa 12 quý trước – dòng tiền lan tỏa đáng kể sang nhóm vốn hóa vừa trong Quý III/2026

Tỷ đồng/phiên	Thanh khoản trung bình phiên trong Quý gần nhất											
	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
VN30	5.361	8.403	7.508	7.149	5.128	9.021	10.992	18.750	13.474	13.431	9.397	7.875
VNMID	6.435	9.872	7.306	5.415	4.403	6.814	10.007	13.878	7.786	8.947	5.572	4.497
VNSMALL	1.973	1.929	2.196	1.304	1.371	1.657	2.139	2.378	1.230	1.308	630	652
VN Index	**14.439**	**21.095**	**17.731**	**14.105**	**11.226**	**17.883**	**24.054**	**36.050**	**23.383**	**24.409**	**16.077**	**13.211**

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/10/2026.

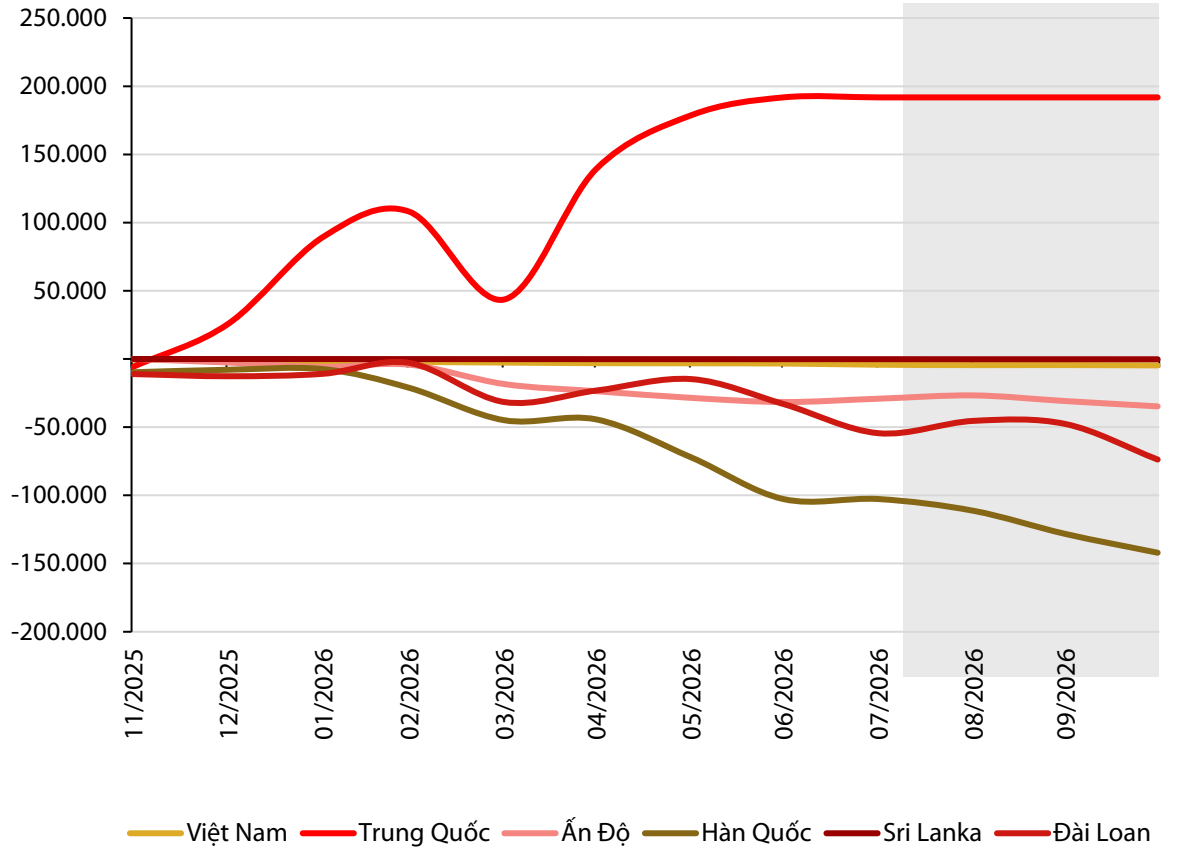
XU HƯỚNG DÒNG VỐN NGOẠI TRÊN THỊ TRƯỜNG CẬN BIÊN VÀ MỚI NỔI TẠI CHÂU Á

Lũy kế dòng vốn ròng 12 tháng trước (triệu USD) - Đà bán ròng của khối ngoại tại Việt Nam tiếp tục diễn ra trong tháng 9, trong khi chững lại tại các nước trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2026.

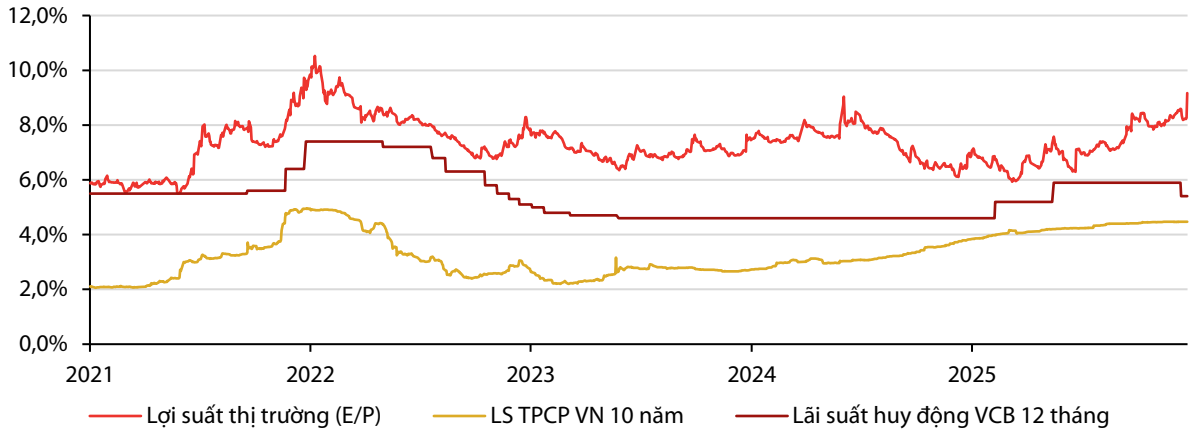
Lũy kế dòng vốn ròng 12 tháng trước (triệu USD) – dòng vốn ngoại vào Trung Quốc tăng trở lại.



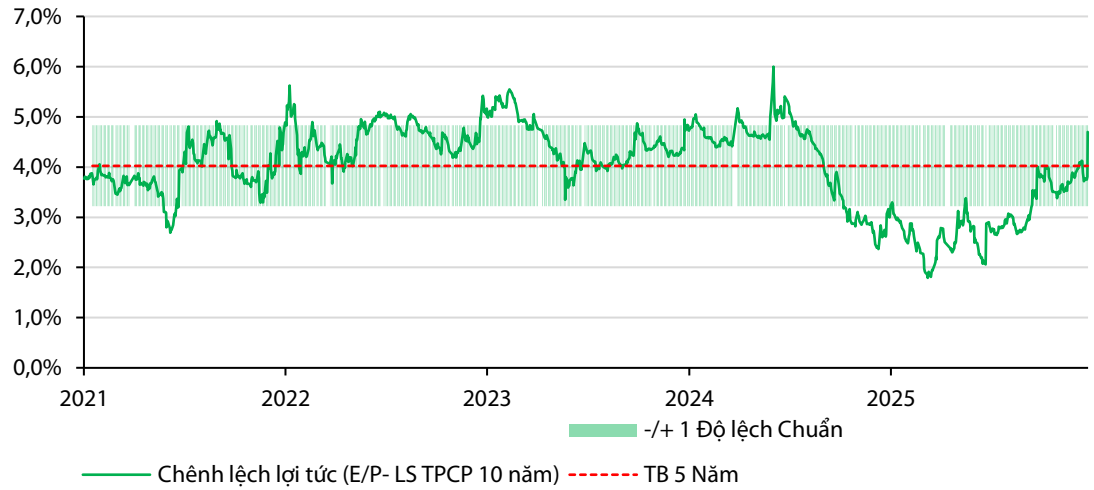
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2026.

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

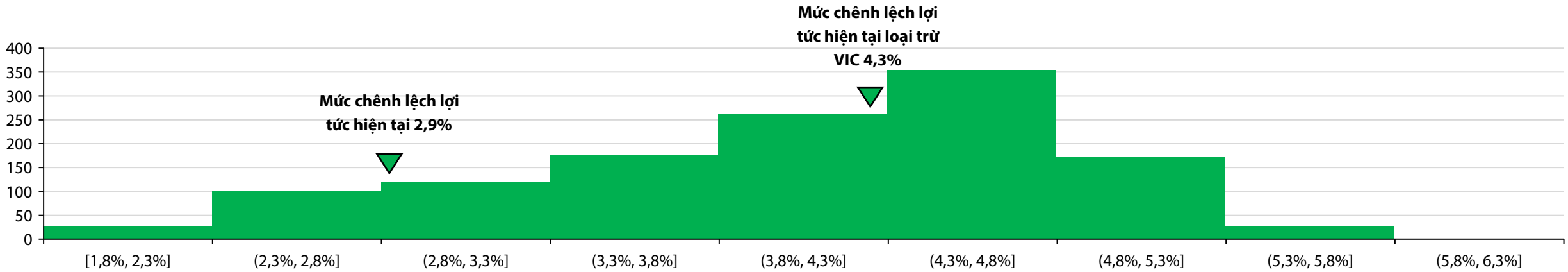
Tương quan suất sinh lời thị trường chứng khoán, lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm, và lãi suất huy động 12 tháng của NHTM VCB



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



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

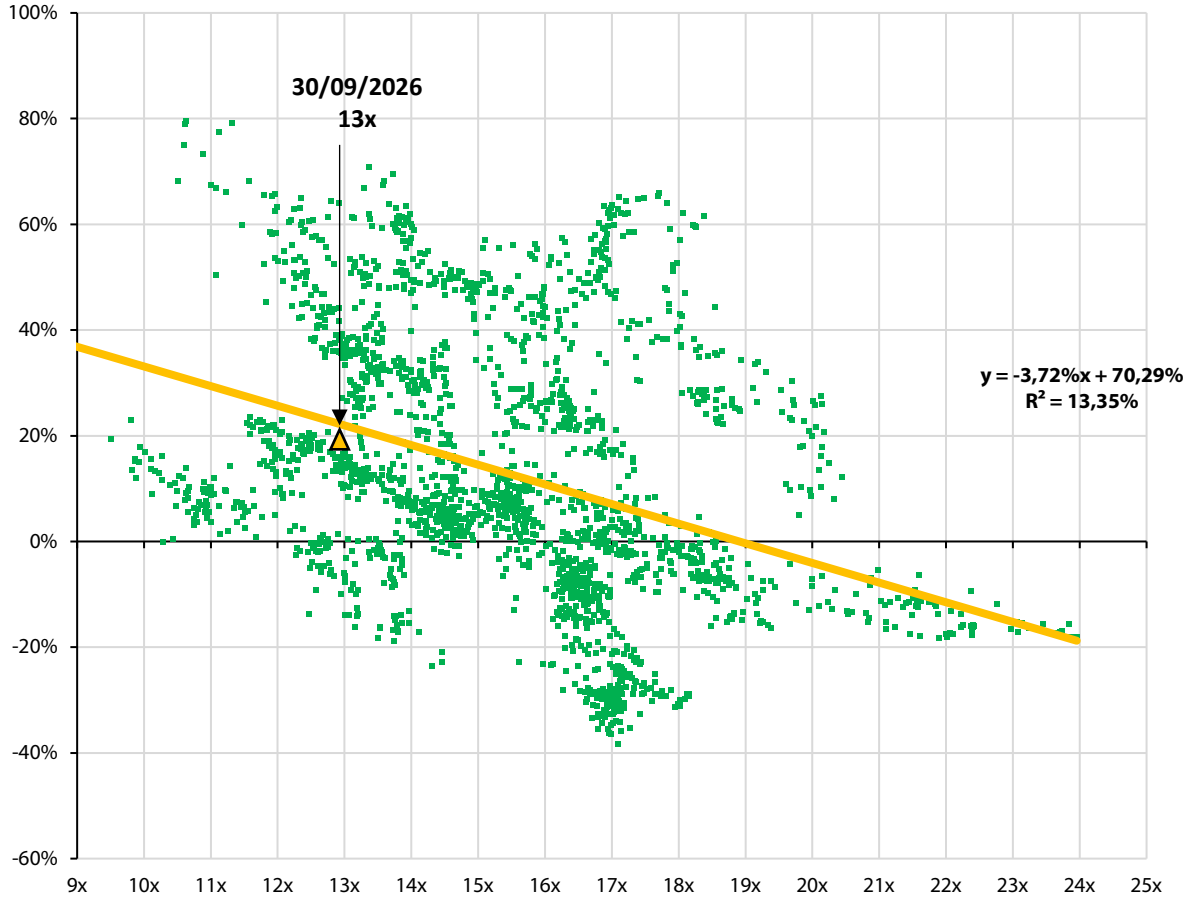


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

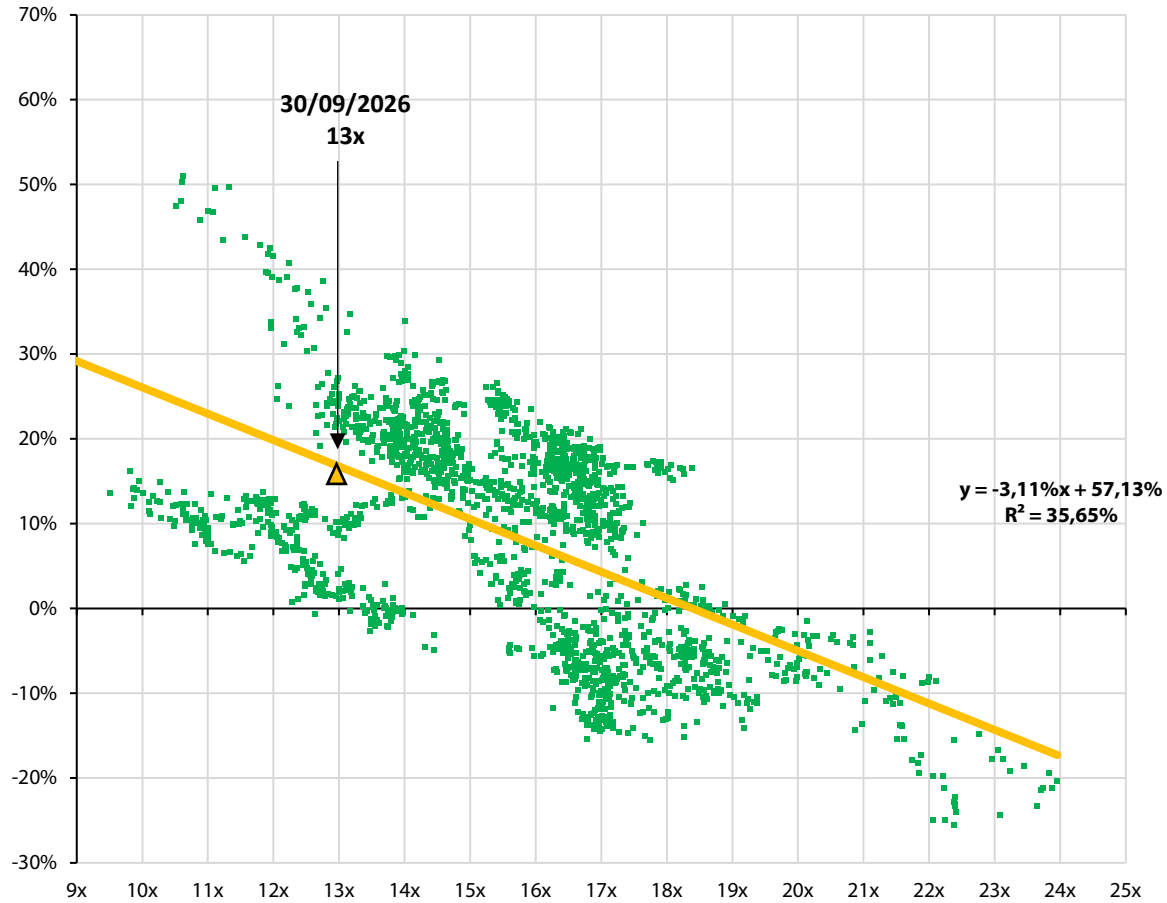
ĐỊNH GIÁ VÀ SUẤT SINH LỢI THỊ TRƯỜNG CHUNG TRONG QUÁ KHỨ (2015-2026)

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2026

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2026

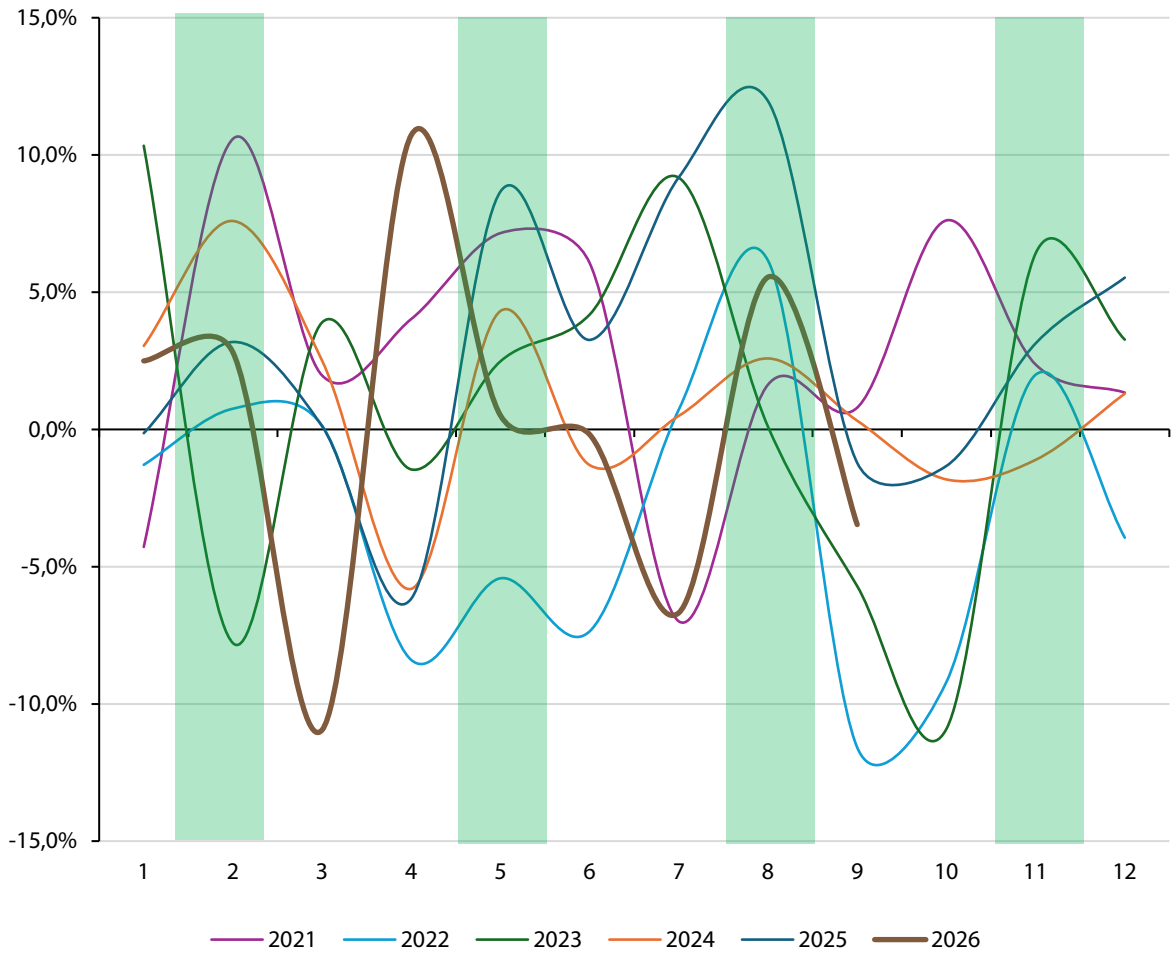
PHỤ LỤC HIỆU SUẤT ĐẦU TƯ THỊ TRƯỜNG THEO THÁNG

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

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Biến động VN Index theo tháng (2021-2026)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @26/10	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
VCB	69.000	450	56.100	24%	11,5	28%	1,7	18,4	• Lợi nhuận lấy lại đà hai chữ số trong trung hạn: CAGR LNST 2026F–31F dự phóng đạt 19% (2026F: +14%). LNTT Q3/26 đi ngang YoY do trích lập 100% lô TPDN ngành năng lượng (~5.000 tỷ đồng). Đây là khoản one-off; nếu loại trừ, LNTT lõi Q3 tăng ~44% YoY nhờ NIM 3,09% (+12 bps QoQ) và tín dụng tăng tốc (+3,3% QoQ). Rủi ro TPDN đã được xử lý dứt điểm, tạo nền thấp cho 2027F và dư địa hoàn nhập nếu thu hồi được. Giả định giai đoạn 2026F–31F: tín dụng CAGR 14%, NIM bình quân 3,00% (2025: 2,60%), NPL dưới 1% (Q3/26: 0,71%, tỷ lệ bao phủ 243%). • Định giá thấp nhất 10 năm: P/B trượt hiện ở mức ~1,8x, P/B 2026F/27F là 1,7/1,5x. Các mức này vẫn cao nhất ngành (~1,2x) nhờ chất lượng tài sản vượt trội, nhưng chiết khấu sâu so với bình quân 5 năm (3,10x). Giá cổ phiếu đã giảm ~31% từ đỉnh 52 tuần, phản ánh quá mức ba lo ngại. Thứ nhất, tăng trưởng lợi nhuận thấp kéo dài làm hiệu quả hoạt động suy giảm. Thứ hai, kết quả Q3/26 hụt do TPDN. Thứ ba, rủi ro Việt Nam bị áp thuế theo Điều 301, ảnh hưởng tập khách hàng DN lớn và FDI. Khi lợi nhuận lõi đã phục hồi và TPDN đã trích lập đủ, mức chiết khấu hiện tại là chưa tương xứng. • Chất xúc tác tái định giá: (i) Kế hoạch PHRL 6,5% đã được NHNN chấp thuận ngày 30/10/2026, dự kiến hoàn tất cuối 2026–đầu 2027 với sự tham gia của Mizuho. Giá chào bán sẽ xác lập mốc định giá và nâng CAR. (ii) Lợi nhuận tăng tốc từ Q4/26 khi chi phí dự phòng bình thường hóa. Cùng với cổ tức tiền mặt (~15% LNST), điều này giúp ROAE hồi phục trên 20%. (iii) Dòng vốn FTSE vào theo các đợt từ tháng 3 đến tháng 9/2027. • Rủi ro cần theo dõi: thuế quan Điều 301 đột ngột bị áp dụng, kéo theo thay đổi CSTT của NHNN khiến NIM và tín dụng yếu hơn; nợ xấu mới phát sinh ngoài TPDN; PHRL tiếp tục bị trì hoãn.
CTG	45.000	450	30.600	49%	6,2	24%	1,1	22,0	• CAGR 2026F-31F của LNTT ~18%, ROAE bình quân 2026F-31F đạt trên 21% (2025: 21,2%). Xu hướng tăng trưởng của lợi nhuận mang tính bền vững dựa trên động lực cốt lõi là bình thường hóa chi phí tín dụng, giảm về dưới 1,0% giai đoạn 2026F–31F với mức bình quân là 0,7% (so với mức 1,6% giai đoạn 2021–25) sau chu kỳ dài xử lý nợ xấu. NPL trong dài hạn dự báo được kiểm soát quanh 1,0-1,1% với khả năng kiểm soát nợ xấu đã được cải thiện với LLR 2025 đạt 175% (thứ hai hệ thống sau VCB). Ngoài ra, động lực tăng trưởng khác của CTG nổi bật với: Tín dụng CAGR 15% (tương đương bình quân ngành trong trung hạn) và khai thác tập KH bán lẻ chất lượng, củng cố thị phần lớn trong cho vay lẫn huy động; (ii) Lợi thế chi phí vốn thấp được bảo vệ khi cộng triển khai số hóa mạnh mẽ nâng CASA; • P/B 2026F ~1,10x, chiết khấu sâu so với hai ngân hàng quốc doanh còn lại là VCB (1,8x) và BID (1,30x) dù ROE có sự vượt trội đáng kể, chất lượng tài sản trong xu hướng cải thiện và CIR tối ưu nhất. Chiết khấu này phản ánh lo ngại CAR thấp (9,6%) hạn chế tăng trưởng và khó tăng vốn cấp 1 (sở hữu Nhà nước đã ở dưới mức tối thiểu 65%). • Khả năng tái định giá khi CTG được chấp thuận các đợt phát hành tăng vốn từ nguồn lợi nhuận giữ lại giúp ổn định CAR, kết hợp với sự cải thiện về ROAE sau các quý có lợi nhuân tăng trưởng tích cực. • Rủi ro: (1) biến động kinh tế toàn cầu/chiến tranh thương mại và lãi suất leo thang kích hoạt chu kỳ nợ xấu mới; (2) tăng trưởng tín dụng bị kiềm chế do chính sách chuyển hướng thận trọng hơn.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @26/10	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
MWG	110.400	2.000	74.800	50%	9,9	58%	2,7	27,2	• MWG vẫn duy trì tăng trưởng lợi nhuận tốt (trên 20,0% svck) cho Q4-2026 nhờ vẫn mở rộng thị phần điện tử (thông qua các chính sách trả góp, trả chậm, hợp tác familyship với hãng) và 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 thông qua năng lực dự báo tồn kho tốt, tiết giảm định phí cửa hàng, năng lực đẩy giá bán tăng theo giá đầu vào nhờ công cụ trả góp, trả chậm) và BHX (thông qua cân đối SKU cửa hàng). • Bước sang 2027, nhịp tăng trưởng lợi nhuận này dự kiến chậm lại (15,0% svck) do dư địa nở rộng thị phần điện tử không còn nhiều & phải chia sẻ 14% lợi nhuận cổ đông thiểu số tại DMX. Sau kết quả kinh doanh tích cực Q3-2026, PE trượt của MWG giảm về mức 10,0x và PE dự phóng 2026 xuống dưới 10,0x, thấp hơn đáng kể so với mặt bằng định giá thị trường Việt Nam hiện tại (khoảng 13-14x). Điều này mở ra vùng định giá hấp dẫn cho chiến lược đầu tư giá trị vào MWG trong trung hạn, đặc biệt khi chuỗi TGDĐ & ĐMX vẫn đang hưởng lợi từ chu kỳ tăng giá RAM và chip kéo dài đến ít nhất nửa đầu 2027, trong khi BHX tiếp tục duy trì câu chuyện kinh doanh ấn tượng với việc mở rộng hệ thống đi kèm cải thiện biên lợi nhuận. • Tại thời điểm cuối quý 3/2026, tồn kho máy tính xách tay của chuỗi đạt 5.302 tỷ đồng (+36,3% QoQ, +125,7% YoY) và tồn kho điện thoại di động đạt 11.704 tỷ đồng (+20,9% QoQ, +48,8% YoY). Chúng tôi cho rằng động thái gia tăng tồn kho này phản ánh kỳ vọng giá các sản phẩm công nghệ thông tin – viễn thông (máy tính xách tay, điện thoại) sẽ tiếp tục tăng trong trung hạn theo đà tăng giá RAM. Nếu giá RAM diễn biến đúng như dự báo và hiệu ứng "Fear of Missing Procurement – FOMP" (tâm lý sợ bỏ lỡ cơ hội mua hàng trước khi giá tăng) vẫn duy trì, biên lợi nhuận của chuỗi có thể được hỗ trợ ở mức cao trong các quý tới. • Ngoài ra, chúng tôi lưu ý yếu tố mùa vụ từ hiện tượng "siêu El Niño" bắt đầu từ tháng 12/2026 có thể hỗ trợ doanh số mảng bách hóa phục hồi sau giai đoạn mưa lớn (tháng 9-10/2026), đồng thời thúc đẩy doanh số máy lạnh từ đầu năm 2027. Trong 6 tháng tới, tâm lý đầu tư đối với MWG có thể tích cực hơn khi Công ty duy trì được nhịp tăng trưởng LNST khoảng 20% YoY mỗi quý, nhờ hai động lực chính: (1) BHX tiếp tục tạo bất ngờ cho thị trường bằng việc đẩy nhanh tốc độ mở mới lên 100-150 cửa hàng/tháng (cao hơn mức 50-100 cửa hàng trước đây) đồng thời giữ biên LN ròng ở mức cao khoảng 3,5% hoặc hơn; (2) DMX duy trì tăng trưởng LNST nhờ lợi thế tồn kho máy tính và điện thoại lớn đã được dự trữ trước đợt tăng giá của các hãng, kết hợp với việc giảm chi phí cố định cửa hàng và khả năng đẩy giá bán theo giá đầu vào thông qua công cụ trả góp, trả chậm. • Rủi ro đối với khuyến nghị bao gồm: (1) việc chia sẻ 14% LNST của chuỗi TGDĐ & ĐMX ra ngoài Tập đoàn MWG sau thương vụ IPO có thể khiến tăng trưởng từ BHX không đủ bù đắp; (2) doanh số chuỗi DMX có nguy cơ sụt giảm nhanh so với cùng kỳ do sức mua hàng điện tử suy yếu từ Q4-2026 do mặt bằng lãi suất vay tiêu dùng và giá bán sản phẩm ở mức cao, hay việc nhu cầu thực tế về hàng điện tử đã được hút về nửa cuối 2025 hay nửa đầu 2026 bởi hiệu ứng FOMO từ đợt tăng giá mạnh của RAM và chip từ đầu năm.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @26/10	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
ANV	24.400	500	18.900	32%	6,6	-30%	1,1	18,2	• Doanh thu 2026 tăng trưởng 18% YoY nhờ sản lượng cá rô phi/cá tra tăng lần lượt 50%/9% YoY trong khi giá bán phân hóa giữa cá rô phi và cá tra. Giá cá rô phi ước giảm 10% YoY trong năm 2026 và tăng trở lại trong năm 2027 khi giá cá rô phi đang tăng dần kể từ đầu Q4/2026. Trong khi đó, giá bán cá tra tăng nhẹ 2% YoY. Sản lượng cá rô phi và cá tra tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tại các thị trường Mỹ, Brazil, Thái Lan, Mexico và Nga để bù đắp sự sụt giảm từ sản lượng cá tra tại Trung Quốc. • Giá bán cá tra tăng nhẹ chủ yếu nhờ thay đổi thị trường xuất khẩu từ Trung Quốc sang Mỹ, Brazil - nơi có giá bán cao hơn. • Biên lợi nhuận gộp sụt giảm mạnh về 17,5% từ mức 23,3% do chi phí giá vốn tăng cao và giá bán rô phi sụt giảm. Trong đó, biên gộp cá tra giảm 350 bps YoY do giá bột cá tăng gấp đôi và giá bã đậu tương tăng 20% YoY. Bên cạnh đó, biên gộp cá rô phi giảm 1080 bps YoY do giá bán trung bình cá rô phi giảm 10% YoY trong khi giá cá rô phi nguyên liệu duy trì ổn định YoY. Bên cạnh đó, chi phí bán hàng dự kiến tăng 27% YoY do chi phí vận chuyển 40% YoY bởi xung đột Trung Đông. Từ đó, LNST năm 2026 dự kiến đạt 698 tỷ đồng (-30% YoY). • Thị giá hiện nay phản ánh ít hơn triển vọng lợi nhuận dài hạn của doanh nghiệp do lo ngại lợi nhuận giảm dần bởi chi phí đẩy và giá cá rô phi giảm. Tuy nhiên, ANV kỳ vọng vẫn duy trì tăng trưởng dài hạn khi doanh nghiệp mới nhảy vào mảng rô phi và dư địa tăng trưởng thị phần vẫn còn • Rủi ro chính là khi doanh nghiệp không còn tăng trưởng thị phần ở mảng rô phi hoặc khi giá bán rô phi giảm sâu dẫn đến biên gộp giảm mạnh

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @26/10	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
QNS	56.000	4.000	50.500	19%	9,4	1%	1,6	18,6	• Cho năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần duy trì tăng trưởng tích cực, LNST gần như đi ngang svck, phản ánh áp lực ngắn hạn từ chu kỳ giảm của giá đường khi thị trường vẫn cần thêm thời gian để hấp thụ lượng cung dư thừa. Tuy nhiên, tác động này được kỳ vọng sẽ được bù đắp một phần nhờ nguồn thu và biên lợi nhuận ổn định từ mảng sữa, điện sinh khối và các mảng thực phẩm khác, giúp QNS duy trì nền lợi nhuận tương vững trong năm giá đường tạo đáy. Trong trung và dài hạn, chúng tôi dự phóng KQKD của QNS sẽ dần cải thiện và quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng nhờ ba động lực chính: (1) Chu kỳ phục hồi của ngành đường. Chúng tôi kỳ vọng giá đường trong nước sẽ từng bước phục hồi sau chu kỳ giảm kéo dài ba năm. Ngoài yếu tố thời tiết với chu kỳ El Niño (bắt đầu từ giữa 2026 và dự kiến kéo dài ít nhất đến giữa 2027) được dự báo khắc nghiệt nhất trong lịch sử, gây bất lợi cho năng suất và chất lượng mía, qua đó tiếp tục gây áp lực lên nguồn cung toàn cầu. Các yếu tố khác tác động đến xu hướng giá bao gồm: + Tại Việt Nam: Thái Lan (nguồn đường nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam) được dự báo giảm 15,6% svck về sản lượng niên vụ 2026/27 do thu hẹp diện tích trồng mía. Trong khi đó, giá ethanol duy trì ở mức cao theo giá dầu làm giảm động lực chuyển đổi từ ethanol sang đường tại các nhà máy Thái Lan, qua đó hạn chế khả năng nguồn cung đường được bổ sung trong năm tới. Ở Việt Nam, việc kiểm soát đường nhập lậu hiện được cải thiện rõ nét cũng góp phần củng cố cán cân cung – cầu nội địa. + Toàn cầu: Nguồn cung từ các quốc gia xuất khẩu lớn như Brazil, Ấn Độ và Thái Lan được dự báo chịu áp lực khi cơ cấu sản xuất có xu hướng dịch chuyển sang ethanol và các loại cây trồng khác. Tỷ trọng sản xuất ethanol trong cơ cấu đường/ethanol ở Brazil được dự báo tăng 7–8đpt trong năm 2027, trong khi Ấn Độ đang hạn chế xuất khẩu đường nhằm ưu tiên nguồn cung nội địa. (2) Mảng sữa tiếp tục là nền tảng dẫn dắt lợi nhuận ổn định. Mặc dù tốc độ tăng trưởng có thể khó duy trì ở mức cao khi Vinasoy đã chiếm khoảng 80% thị phần sữa đậu nành, chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu dùng vẫn tương đối bền vững, trong khi cơ cấu sản phẩm tiếp tục dịch chuyển sang các dòng sữa hạt cao cấp, qua đó hỗ trợ giá bán bình quân và giúp biên lợi nhuận gộp duy trì quanh 43–44% trong giai đoạn 2026–27. Lưu ý rằng dù giá đậu nành đã tăng khoảng 9–10% YTD T8/2026, chúng tôi cho rằng mức tăng hiện tại chưa đủ lớn để gây áp lực đáng kể lên biên lợi nhuận năm 2027, trong khi diễn biến tỷ giá hiện tại vẫn tương đối thuận lợi cho doanh nghiệp nhập khẩu nguyên liệu. QNS hiện đang giao dịch tại mức P/E dự phóng 2026E–2027F lần lượt là 9,5x và 8,5x, thấp hơn mức trung vị 10 năm của doanh nghiệp (10,0x) và mức định giá của nhóm thực phẩm & đồ uống (12,0–15,0x), trong khi gần tương đương mức P/E trung vị của nhóm doanh nghiệp đường (8,0x). Chúng tôi cho rằng thị giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ triển vọng phục hồi của mảng đường trong trung hạn. Trong 6–12 tháng tới, chúng tôi kỳ vọng triển vọng phục hồi của giá đường sẽ là động lực chính thúc đẩy dư địa tăng giá của QNS. Theo đó, rủi ro lớn nhất đối với khuyến nghị là giá đường trong nước đảo chiều giảm mạnh từ mặt bằng hiện tại trước khi kịp phản ánh vào giá bán tại nhà máy, nếu lượng tồn kho dư thừa tích lũy trong năm 2026 không được hấp thụ hết. Rủi ro này có thể gia tăng nếu nguồn cung từ các sản phẩm thay thế, bao gồm đường nhập lậu và đường lỏng ngô (HFCS), quay trở lại thị trường, làm suy giảm hiệu quả của các biện pháp bảo hộ ngành đường hiện hành.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @26/10	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
CTI	38.900	0	16.750	132%	9,9	78%	0,7	7,4	• Tăng trưởng lợi nhuận 2026 được dẫn dắt bởi mảng Xây lắp: doanh thu 6T2026 đạt khoảng 402 tỷ đồng (+136 tỷ đồng so với cùng kỳ); giá trị backlog trên 2.000 tỷ đồng, trong đó có 2 gói thầu tại Đồng Nai (1.600 tỷ đồng) với vai trò tổng thầu, đảm bảo khả năng hoàn thành kế hoạch 600 tỷ đồng năm 2026 và duy trì tăng trưởng trong 1–2 năm tới. Mảng thu phí BOT dự kiến đi ngang, mảng Vật liệu xây dựng có thể ghi nhận tăng trưởng và mảng đá với sự quay lại hoạt động của mỏ Xuân Hòa tứ tháng 8 và mỏ đá Thiện Tân 10 (900.000 m^3/năm) kể từ năm sau dự kiến sẽ mang lại tăng tốt nhờ việc hưởng lợi từ đầu tư công tiếp tục thúc đẩy. • Thị giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ giá trị tài sản của CTI: (i) khoản bồi thường BOT QL91, ước tính ban đầu 760 tỷ đồng (282 tỷ vốn chủ sở hữu và 931 tỷ đồng dư nợ gốc điều chỉnh cho lãi vay tối đa 4% xuyên suốt dự án), cho phép Công ty tất toán nợ vay và cải thiện đáng kể cấu trúc tài chính; (ii) dự án CTI Diamond Center (10,4 ha) dự kiến ghi nhận lợi nhuận từ năm 2027; (iii) CCN Tân An (triển khai sau 2027) bổ sung nguồn thu cho thuê ổn định, giảm tính chu kỳ của lợi nhuận. • Việc ban hành Nghị định 122/2026/NĐ-CP tháo gỡ vướng mắc các dự án BOT giao thông, tạo cơ sở để BOT QL91 được bồi thường và cổ phiếu được định giá lại. Đồng thời, việc hoàn thiện thủ tục pháp lý cho mỏ đá Thiện Tân 10 (thủ tục về môi trường) để đi vào hoạt động cũng sẽ có đóng góp tích cực. Rủi ro: giá trị bồi thường chưa được xác định (ước tính của doanh nghiệp trên 760 tỷ đồng) và thủ tục có thể kéo dài, chậm nộp tiền sử dụng đất (khoảng 300 tỷ đồng) tại CTI Diamond Center có thể làm chậm đóng góp từ mảng BĐS dân dụng.
HPG	31.100	500	20.900	51%	8,0	71%	1,2	17,3	• Doanh nghiệp có thể đạt mức tăng trưởng lợi nhuận kép 23% trong giai đoạn 2026 – 2027 nhờ (1) HRC nhập khẩu từ Trung Quốc chịu thuế CBPG làm tăng nhu cầu sản phẩm nội địa, (2) Quy mô doanh nghiệp mở rộng khi đưa vào hoạt động nhà máy Dung Quất 2 với hiệu suất tối đa, và (3) Tối ưu nguyên liệu nhờ chuỗi giá trị dài. Với việc doanh nghiệp duy trì biên lợi nhuận ở mức cao (trên 19% trong 2 quý gần đây) khiến triển vọng kinh doanh có thể tốt hơn kỳ vọng, và được cập nhật trong các báo cáo tiếp theo. • Cổ phiếu hiện đang giao dịch ở mức P/E fwd 2026 ở 6,0x - mức định giá hấp dẫn so với vị thế và tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp. • Doanh nghiệp tiếp tục duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận 2 con số trong các quý tới, hỗ trợ bởi DQ2 hoạt động với hiệu suất tối đa, nhu cầu nội địa tích cực và khả năng kiểm soát chi phí; ngoài ra nguồn nguyên liệu từ mỏ Quý Xa (dự kiến khai thác từ 2027, và HPG là một trong các đơn vị được quyền mua quặng tại mỏ) sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận của doanh nghiệp trong dài hạn. • Rủi ro: Biến động giá nguyên liệu hơn kỳ vọng, nhu cầu xây dựng đình trệ, nhu cầu vốn cao hơn kỳ vọng tại dự án Đại Lộ Sông Hồng.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @26/10	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
MSN	102.200	0	73.000	40%	10,7	153%	2,0	18,7	• Chúng tôi cho rằng MSN vẫn giữ tăng trưởng LNST cao (trên 100,0% svck) ở Q4-2026 hay trên 50,0% svck ở toàn năm 2027 nhờ (1) HĐKD Tungsten tiếp đà thuận lợi từ tối ưu 100% công suất ở Q4-2026/gia tăng công suất nhà máy chế biến quặng (6.000 tấn/năm lên 8.000 tấn/năm) ở 2027 đi kèm các hoạt động khai thác sâu hơn ở Núi Pháo có thể cung cấp biên lợi nhuận tốt hơn theo thời gian (quặng tự khai thác có biên lợi nhuận tốt hơn nhập ngoài) và giá Tungsten dự kiến duy trì trên 2.500 USD/mtu do chênh lệch cung - cầu vẫn còn lớn trong trung hạn; (2) hệ thống WCM tiếp tục mở rộng 400 cửa hàng/quý và duy trì biên lợi nhuận ròng 2,5% thời gian tới, giúp tổng LNST chuỗi duy trì trên 300 tỷ đồng/quý sv mức dưới 200 tỷ/quý ở thời gian trước đó; (3) ghi nhận thêm LNST từ MCH sau thương vụ nâng thêm ~5,6% tỷ lệ sở hữu của MSN ở MCH từ T10-2026. Thêm vào đó, áp lực trích lập dự phòng Trusting Social (~2-400 tỷ đồng/quý) sẽ không còn trong năm 2027, hỗ trợ tăng trưởng LNST cao hơn. • Sau KQKD Q3-2026, MSN hiện có PE trượt 11,3x, PE dự phóng 2026F có thể dưới 10,0x (theo dự phóng chúng tôi), tức rẻ sv bối cảnh định giá thị trường Việt Nam hiện nay (13-14x về PE) và cũng rẻ sv triển vọng tăng trưởng nhất là khi MSR & WCM bước vào pha bức tốc lợi nhuận vào 2027. Nhìn rộng ra, chúng tôi nhận thấy MSN dần cải thiện tâm lý nhà đầu tư với một mô hình Tập đoàn (holdings) tập trung vào lĩnh vực sở trường – tiêu dùng, sinh lời cao. Cụ thể: (1) Kết hợp cùng HĐKD thuận lợi của cả MCH, WCM, MML, PLH, đặc biệt MSR từ 2026, MSN cũng chia lượng lớn lợi nhuận ở các Công ty thành viên này (MCH 80%, MSR: 50%) về Tập đoàn mẹ hỗ trợ đà giảm nợ vay Tập đoàn, thực hiện các nghĩa vụ vốn ràng buộc (ảnh hưởng tâm lý NĐT) còn lại hay sau cùng hướng tới trả cổ tức tiền mặt cho cổ đông trở lại sau lần gần nhất 2022; (2) Các khoản đầu tư thiếu hiệu quả (như Trusting Social) hay không nhiều hoạt động (như Công ty TNHH Zenith Investment và CTCP Masan Blue) được doanh nghiệp tăng mạnh trích lập toàn bộ hay hợp nhất nhằm đơn giản hóa cấu trúc sở hữu trong tập đoàn ở 2026. • Trong 6-12 tháng tới, điểm chuyển trong tâm lý nhà đầu tư liên quan đến việc MSN sớm hoàn thành nghĩa vụ quyền chọn bán ở Crown X & MCH đi kèm biên lợi nhuận ròng chuỗi WCM (hiện ở mức 2,5%) gia tăng gần hơn với mức của đối thủ lớn nhất trên thị trường (3,5%).
PVS	45.000	700	32.100	42%	7,4	38%	0,9	14,4	• KQKD 9 tháng đầu năm 2026 tiếp tục ghi nhận tăng trưởng từ hoạt động kinh doanh cốt lõi, đặc biệt tại mảng M&C, với doanh thu và LNST-CĐM lần lượt hoàn thành 68% và 50% dự báo cả năm của chúng tôi. Trong Q3/2026, biên lợi nhuận gộp cải thiện đáng kể, dù LNST-CĐM thấp hơn kỳ vọng do đóng góp từ các liên doanh FSO/FPSO sụt giảm. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động M&C tiếp tục đóng góp tích cực trong Q4/2026, nhờ tiến độ thi công các dự án trọng điểm như Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng và Sư Tử Trắng giai đoạn 2B. • 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 còn đến từ khả năng hoàn nhập dự phòng trong Q4/2026. PVS chưa ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng bảo hành công trình Sao Vàng – Đại Nguyệt trong 9T2026. Chúng tôi kỳ vọng khoản hoàn nhập khoảng 635 tỷ đồng, theo thông tin doanh nghiệp chia sẻ tại buổi gặp gỡ nhà đầu tư tháng 6/2026, sẽ được ghi nhận trong quý cuối năm, qua đó hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận cả năm. • PVS hiện giao dịch ở P/E khoảng 8,7x, thấp hơn 50% và 30% so với bình quân 5 năm (17,4x) và 10 năm (12,5x), đồng thời tiến gần vùng -1 độ lệch chuẩn. So với nhóm cùng ngành, P/E của PVS cũng thấp hơn đáng kể mức trung vị 17,7x và bình quân 18,6x, cho thấy định giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ triển vọng tăng trưởng của doanh nghiệp. • Khả năng trúng thêm các hợp đồng M&C là động lực hỗ trợ định giá PVS trong 3–6 tháng tới. Ngược lại, tiến độ triển khai chậm hoặc thay đổi kế hoạch tại các dự án đã ký kết là rủi ro chính đối với triển vọng tăng trưởng.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @26/10	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
PLX	45.600	1.200	35.650	31%	17,9	26%	1,5	12,0	• Sản lượng tiêu thụ tăng trưởng ổn định nhờ vị thế đầu ngành và mạng lưới phân phối lớn nhất cả nước. KQKD 9T2026 tiếp tục củng cố triển vọng tăng trưởng khi doanh nghiệp hoàn thành 119% kế hoạch doanh thu và 138% kế hoạch LNTT năm. Đáng chú ý, sản lượng kinh doanh xăng dầu trong Q3 tăng 22% svck, phản ánh nhu cầu tiêu thụ duy trì tích cực và hiệu quả khai thác hệ thống phân phối được cải thiện. Trong giai đoạn 2026–2030, doanh thu và LNST-CĐM dự kiến tăng trưởng kép lần lượt 10,9% và 8,0%/năm, được hỗ trợ bởi chiến lược mở rộng hệ thống cửa hàng xăng dầu và duy trì vị thế dẫn đầu trong kênh bán lẻ. • Nền tảng tài chính lành mạnh và khả năng tạo dòng tiền ổn định hỗ trợ khả năng duy trì chính sách cổ tức tiền mặt đều. PLX duy trì mức cổ tức tiền mặt bình quân khoảng 1.160 đồng/cổ phiếu trong 5 năm gần nhất. Chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp tiếp tục chi trả khoảng 1.000 đồng/cổ phiếu/năm trong giai đoạn dự báo, tương ứng suất sinh lời khoảng 2,5%. • PLX hiện giao dịch ở EV/EBITDA khoảng 8,4x, thấp hơn lần lượt khoảng 32% và 64% so với mức trung bình 5 năm (12,3x) và 10 năm (13,1x), đồng thời tiệm cận vùng -1 độ lệch chuẩn. So với nhóm doanh nghiệp cùng ngành, mức định giá hiện tại cao hơn trung vị 6,3x nhưng tương đương mức bình quân 8,4x. • Việc ban hành Nghị định mới về kinh doanh xăng dầu là động lực đáng chú ý đối với PLX trong 6–12 tháng tới. Cơ chế giá theo hướng thị trường hơn có thể hỗ trợ cải thiện hiệu quả sinh lời; ngược lại, việc chậm ban hành hoặc nội dung thay đổi không đáng kể có thể hạn chế dư địa cải thiện định giá. • Ở chiều rủi ro, biến động giá dầu mạnh có thể làm gia tăng lỗ tồn kho, chi phí tạo nguồn và gây áp lực lên lợi nhuận ngắn hạn.
GMD	62.100	2.000	55.300	16%	10,8	77%	2,3	21,0	• Gemalink tiếp tục đóng góp vào tăng trưởng lợi nhuận nhờ sản lượng khai thác dự kiến đạt 2 triệu TEU (+4% YoY) và điều chỉnh giá xếp dỡ theo Quyết định 2506/QĐ-BXD. Tuy nhiên, dư địa tăng sản lượng ngắn hạn hạn chế khi cảng đã khai thác vượt 40% công suất thiết kế, trong khi Gemalink giai đoạn 2 dự kiến cuối năm 2027 mới bổ sung động lực tăng trưởng mới. • KQKD Q3-FY26 kém tích cực là tín hiệu xấu trong ngắn hạn, ghi nhận biên lợi nhuận gộp hợp nhất giảm mạnh xuống 32% (-11 pps YoY), riêng mảng cảng còn 29% (-14 pps YoY). Nguyên nhân đáng lưu ý là chi phí mua ngoài tăng 87% YoY lên 890 tỷ đồng, bên cạnh chi phí nhiên liệu tăng từ 87 tỷ lên 220 tỷ đồng do hợp nhất mảng shipping. Theo chia sẻ của GMD, chi phí thuê ngoài liên quan đến hoạt động nạo vét cầu bến có yếu tố one off nên sẽ đây là yếu tố trọng yếu cần được theo dõi thêm. • Tại giá mục tiêu, chỉ số EV/EBITDA 2026F ở mức 15,4x, tương đương với mức định giá bình quân 5 năm quá khứ của cổ phiếu. Dư địa tăng giá tương đối hấp dẫn với triển vọng tăng trưởng bền vững trong dài hạn của cảng Gemalink giai đoạn 2. Rủi ro tăng giá: Kế hoạch về tăng trưởng dài hạn CAGR 15% trong giai đoạn 2026 - 2030, chúng tôi kỳ vọng GMD sẽ không trích lập dự phòng đầu tư không hiệu quả đối với mảng cao su trong 2H2026 giúp cho LNST-CĐM duy trì đà tăng trưởng cao từ mức nền thấp của cùng kỳ. Có thêm tuyến dịch vụ mới tại Nam Đình Vũ vào cuối Q3-FY26 sẽ giúp sản lượng được cải thiện trong Q4-FY26 và tăng trưởng trở lại trong năm 2027 từ mức nền thấp. • Rủi ro giảm giá: Mỹ tăng cường điều tra thương mại đối với hàng hóa Việt Nam có thể khiến giá hàng hóa tăng lên, giảm nhu cầu tiêu dùng tại Mỹ và sản lượng container thông qua Việt Nam.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @26/10	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
PVT	28.500	0	23.650	21%	6,5	58%	1,0	16,2	• KQKD 9T2026 tăng trưởng tích cực, củng cố triển vọng lợi nhuận cả năm. Trong 9T2026, PVT hoàn thành 94% kế hoạch doanh thu và 104% kế hoạch LNST-CĐM năm của doanh nghiệp. Riêng Q3/2026, doanh thu đạt 5.610 tỷ đồng (+27% svck) và LNST-CĐM đạt 375 tỷ đồng (+42% svck), nhờ đóng góp tích cực từ mảng vận tải cốt lõi. Mặc dù biên lợi nhuận gộp mảng vận tải giảm từ 28,4% trong Q2 xuống 20,7% trong Q3 do chi phí bảo dưỡng tàu gia tăng, giá cước vận tải vẫn duy trì ở vùng thuận lợi và tiếp tục cải thiện trong tháng 10, qua đó hỗ trợ triển vọng kinh doanh Q4/2026. • Động lực tăng trưởng năm 2026 tiếp tục đến từ (1) đóng góp trọn vẹn của 7 tàu đầu tư trong năm 2025, giúp tổng trọng tải đội tàu tăng khoảng 22% svck; (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) khả năng cải thiện hiệu quả khai thác từ các hợp đồng tái ký ở mức cước cao, đặc biệt trong Q4/2026. • PVT hiện giao dịch ở P/E khoảng 7,1x, thấp hơn 21% và 18% so với bình quân 5 năm (9,0x) và 10 năm (8,7x), đồng thời tiến gần vùng -1 độ lệch chuẩn. So với nhóm doanh nghiệp vận tải dầu khí cùng ngành, P/E của PVT cũng thấp hơn mức trung vị 10,1x và bình quân 12,4x, cho thấy cổ phiếu đang giao dịch ở vùng định giá tương đối hấp dẫn. • Diễn biến giá cước và khả năng duy trì tăng trưởng lợi nhuận là catalyst chính cho PVT trong 6–12 tháng tới. Việc mặt bằng giá cước duy trì ở vùng cao cùng đóng góp từ đội tàu mới có thể tạo dư địa vượt dự báo; ngược lại, giá cước giảm nhanh khi căng thẳng địa chính trị hạ nhiệt và áp lực dư cung đội tàu là các rủi ro chính.
KBC	38.200	0	26.800	43%	14,0	-15%	1,0	6,8	• Với triển vọng khả quan từ hoạt động cho thuê đất KCN (cho thuê đất với Luxshare trong nửa cuối năm) trong khi chưa ghi nhận doanh thu từ dự án Tràng Cát, doanh thu và LNST của doanh nghiệp dự kiến ghi nhận kết quả ổn định trong 2026 và lần lượt đạt 6,7 nghìn tỷ (tương đương 2025) và 1,8 nghìn tỷ đồng (-15%YoY). Sang năm 2027, chúng tôi kỳ vọng doanh nghiệp có thể ghi nhận doanh thu từ bán sỉ 1 phần diện tích tại KĐT Tràng Cát, qua đó LNST-CĐM kỳ vọng tích cực và đạt 2,7 nghìn tỷ đồng (+50%YoY). • Sử dụng phương pháp so sánh P/B (P/B mục tiêu 2026 ở 1,35x), chúng tôi nhận thấy cổ phiếu hiện giao dịch với mức chiết khấu sâu so với tài sản là các dự án KCN và BĐS tiềm năng. • 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 Tràng Cát cũng sẽ đem lại doanh thu đáng kể cho doanh nghiệp. Với việc triển vọng ngành KCN 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 giai đoạn 2026-27. • 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 (Tràng Cát, Hưng Yên) chậm hơn kỳ vọng.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @26/10	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
KDH	28.400	0	14.750	93%	14,0	17%	0,8	6,6	• LNST-CĐM năm 2026 ước tính đạt 1.221 tỷ đồng (+17% YoY) chủ yếu đến từ ba khoản: 1/ lãi từ giao dịch mua rẻ An Lập trong Q1/2026 (285 tỷ đồng); 2/ lãi 896 tỷ đồng khi chuyển nhượng 2% vốn Bình Trưng Mới và mất quyền kiểm soát trong Q2/2026 (phần lớn là kết chuyển lãi từ các lần chuyển nhượng vốn trước đó); 3/ bồi thường chấm dứt hợp đồng 129 tỷ đồng trong Q3/2026. Lợi nhuận bàn giao thấp tầng tại Gladia (dự án thành phần Bình Trưng Mới) chuyển sang dòng lãi từ công ty liên kết (dự phóng 220 tỷ đồng) do không còn được hợp nhất, nên doanh thu hợp nhất ước tính chậm lại (845 tỷ đồng, -82% YoY). • 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 ở mức 0,9 lần, tương đương vùng định giá thấp nhất ghi nhận trong các giai đoạn 2016 và 2022 – hai giai đoạn thị trường bất động sản trải qua điều chỉnh sâu. • Về dài hạn, chúng tôi cho rằng quỹ đất của KDH tại TP.HCM là danh mục hưởng lợi tập trung nhất trong số các doanh nghiệp chúng tôi theo dõi khi Luật Phát triển đô thị có hiệu lực từ 1/10/2026. Ba nhóm cơ chế có khả năng chuyển hóa thành giá trị cho KDH gồm: (i) phân cấp, phân quyền mạnh hơn cho chính quyền thành phố trong phê duyệt và điều chỉnh chỉ tiêu sử dụng đất, lựa chọn nhà đầu tư; (ii) khai thác giá trị gia tăng từ đất và phát triển theo mô hình TOD, không gian ngầm; và (iii) cơ chế cải tạo, chỉnh trang, tái thiết đô thị cùng hướng xử lý các dự án tồn đọng. Tuy nhiên, chúng tôi cảnh báo rủi ro giảm giá cổ phiếu nếu áp lực tài chính kéo dài: KDH dự kiến phải vay nhiều trong giai đoạn lãi suất cao để tài trợ dự án PPP Mả Lạng và các dự án đang xử lý đất, LUR. Điều này gây áp lực lên dòng tiền, buộc KDH phải đẩy mạnh các dự án đã hoàn tất LUR (Solina, Cát Lái) để có tiền trả lãi trong giai đoạn 2027-2030, có thể phải tăng ưu đãi bán hàng, đồng thời thu hẹp biên lợi nhuận cũng như ROE.
NLG	35.000	0	23.000	52%	12,7	20%	0,8	5,5	• Doanh nghiệp sở hữu lợi thế về: (1) Danh mục sản phẩm linh hoạt (EhomeS, Flora, Valora) đáp ứng tốt nhu cầu ở thực, giúp NLG thích ứng trong bối cảnh thị trường còn ảm đạm; (2) Hầu hết các dự án trọng điểm đã hoàn thành nghĩa vụ nộp tiền sử dụng đất, giảm thiểu rủi ro pháp lý và tạo điều kiện đẩy nhanh tiến độ triển khai. • Giá cổ phiếu hiện tại đang giao dịch ở mức P/B 0,8x - dưới giá trị thực của doanh nghiệp khi ngành BĐS đang bị ảnh hưởng từ mặt bằng lãi suất cho vay BĐS neo cao. • Trong nữa cuối năm 2026 và đầu 2027, doanh nghiệp dự kiến ghi nhận doanh thu lớn từ các dự án đã mở bán trong giai đoạn 2024-25, tập trung tại KĐT Waterpoint (phân khu Park Village) và dự án An Zen Residences (HP). Ngoài ra, doanh nghiệp có thể ghi nhận thêm doanh thu từ thoái vốn tại dự án Waterpoint VCD giai đoạn 2 trong cuối 2026. • Rủi ro:Trong trường hợp lãi suất chưa có sự hạ nhiệt, sẽ ảnh hưởng đến nhu cầu hấp thụ các dự án đang mở bán, ảnh hưởng đến dòng tiền của DN các năm tới.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @26/10	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
TCH	19.700	500	11.900	70%	5,4	1122%	1,0	18,0	• Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST-CĐM của TCH trong NĐTC 2026 lần lượt đạt 8,5 nghìn tỷ đồng (+495%YoY) và 2,37 nghìn tỷ đồng (+1100%YoY), đến từ việc tập trung bàn giao sản phẩm tại dự án HH Green River và HH New City II (đã mở bán trong giai đoạn NĐTC 2025). Hiện TCH đang giao dịch ở mức P/B fwd 2026 ở 0,8x, mức định giá hấp dẫn so với vị thế và tiềm năng phát triển của doanh nghiệp. • TCH là doanh nghiệp quy mô lớn tại thành phố Hải Phòng và đang sở hữu quỹ đất lớn tại khu đô thị tại thành phố Thủy Nguyên, khu vực quy hoạch mới của thành phố Hải Phòng. Các dự án đều nằm ở những vị trí được kỳ vọng sẽ có tỷ lệ lấp đầy cao khi: 1/ Trung tâm hành chính chính trị mới của thành phố Hải Phòng (sau sát nhập) được dịch chuyển về khu vực Thủy Nguyên, 2/ Hệ thống cơ sở hạ tầng đang dần hoàn thiện, để kết nối thành phố mới Thủy Nguyên với trung tâm Tp. Hải Phòng và KCN VSIP-Hải Phòng. LNST-CĐM dự kiến tăng trưởng tích cực bởi bắt đầu bàn giao các dự án trong NĐTC 2026. • Rủi ro: lãi suất duy trì ở mức cao và kéo dài khiến triển vọng bán hàng của doanh nghiệp lâu hơn kỳ vọng.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @26/10	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
GDA	21.000	1.000	12.000	83%	6,5	13%	0,4	7,5	• LNST-CĐM trong giai đoạn 2026-2027 dự phóng lần lượt đạt 306 tỷ đồng (+13%YoY) và 334 tỷ đồng (+9%YoY). Kết quả kinh doanh của doanh nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng ~10% trong giai đoạn này do: i/ Sản lượng ghi nhận mức tăng trưởng trung bình 12%/năm, hỗ trợ bởi nhu cầu nội địa và việc đưa nhà máy mới vào hoạt động; ii/ Chu kỳ hồi phục của giá hàng hóa giúp cải thiện biên lợi nhuận. • Hiện nay cổ phiếu hiện giao dịch ở P/B fwd 2026 đạt 0,5x, là mức chiết khấu sâu so với tài sản của doanh nghiệp. • Trước những rủi ro từ thị trường xuất khẩu, GDA đã chuyển được các đơn hàng sang thị trường nội địa nhờ lợi thế cạnh tranh của doanh nghiệp; ngoài ra doanh nghiệp cũng chủ động tìm thị trường xuất khẩu mới để đảm bảo duy trì tăng trưởng sản lượng. Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng nhà máy thép dẹt (mới) giai đoạn 01 sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng của doanh nghiệp. • Rủi ro: Biến động giá nguyên liệu vượt kỳ vọng.
THG	42.550	2.770	26.750	69%	6,8	8%	1,1	21,0	• Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ trong giai đoạn 2026-2027 dự phóng đạt mức tăng trưởng 5%/năm với đóng góp từ (1) mở rộng công suất bê tông với nhà máy 6ha tại Gia Thuận 2 (dự kiến đi vào hoạt động cuối năm 2026) và (2) tiến độ cho thuê tại cụm công nghiệp Gia Thuận 2 duy trì tích cực nhờ vị trí địa lý thuận lợi. • Từ ảnh hưởng của thị trường chung và triển vọng kết quả kinh doanh chưa đạt kỳ vọng, chịu tác động bởi (1) một số khó khăn liên quan đến nguồn cung nguyên vật liệu cho sản xuất bê tông và (2) hoạt động bán hàng từ dự án D7 (BĐS dân dụng) chững lại do mặt bằng lãi suất cao hơn, giá cổ phiếu THG đã chiết khấu khoảng 28% kể từ tháng 6/2026. Hiện tại, THG đang được giao dịch tại mức PE và PB trailing lần lượt là 7,5 và 1,3 lần – thấp hơn so với mức trung bình 5 năm của ngành và doanh nghiệp (8 và 1,3 lần). • Từ kỳ vọng: (1) Điểm rơi nhu cầu cho sản phẩm bê tông, đặc biệt là bê tông đúc sẵn trong giai đoạn 2026-27 nhằm phục vụ các dự án đầu tư hạ tầng trong khu vực; (2) Các khó khăn liên quan đến nguồn cung nguyên vật liệu (cát và đá) dần được giải quyết nhờ các chính sách mới từ Chính Phủ; (3) Đóng góp tích cực hơn từ cụm công nghiệp Gia Thuận trong nửa cuối năm 2026; và (4) Tỷ suất cổ tức ước tính đạt 10% nhờ chính sách trả cổ tức cao được duy trì nhiều năm qua và thị giá đã được chiết khấu đáng kể, chúng tôi đánh giá định giá của THG có thể được cải thiện trong thời gian tới.
LHG	42.500	2.000	26.950	65%	4,6	11%	0,6	16,2	• Doanh thu và LNST 2026 hiện ước tính đạt 760 tỷ đồng (+10%YoY) và 324 tỷ đồng (+12%YoY), đóng góp chủ yếu từ cho thuê NXXS và đất KCN tại LH3 (giai đoạn 1) và doanh thu khác (từ đền bù đất). Tuy nhiên do chưa có khách hàng thuê KCN mới trong quý 3/2026, chúng tôi đang ước tính lại KQKD 2026-27 và sẽ cập nhật trong các báo cáo tiếp theo • Doanh nghiệp đang được định giá rẻ so với tiềm năng dòng tiền từ hệ thống NXXS của họ, và phù hợp cho chiến lược đầu tư dài hạn (cùng với việc duy trì cổ tức tiền mặt ở 2.000 đồng/cp đem lại tỷ suất cổ tức ở ~7%). • Lợi thế về vị trí của KCN Long Hậu 03, và kế hoạch mở rộng hệ thống Nhà xưởng để tăng hiệu sử dụng tài sản của doanh nghiệp. Trong năm 2026, doanh nghiệp tiếp tục duy trì kết quả kinh doanh ổn định, bảng cân đối lành mạnh và kế hoạch mở rộng các dự án Nhà xưởng tại KCN Long Hậu 03; ngoài ra trong dài hạn việc phát triển KDC-tái định cư LH3 giúp đẩy mạnh GPMB tại các dự án KCN tiềm năng. • Rủi ro: tiến độ phát triển các dự án chậm hơn kỳ vọng.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @26/10	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
SIP	77.000	3.000	50.300	59%	9,7	13%	2,1	28,9	• Lợi nhuận 2026 tăng trưởng ổn định và đạt 1.533 tỷ đồng (+13%YoY), do cách hạch toán doanh thu cho thuê đất theo phương pháp phân bổ. Về mặt kinh doanh cốt lõi là cho thuê đất KCN, giá trị hợp đồng cho thuê đất mới dự kiến sẽ ghi nhận tích cực và đạt 2200 tỷ đồng (tương đương 2025). • Cổ phiếu hiện đang chiết khấu sâu so với tài sản và khả năng tạo dòng tiền tương lai của doanh nghiệp (từ hoạt động cho thuê đất KCN, kinh doanh điện nước và doanh thu tài chính). • Lợi thế quỹ đất (nằm tại các trung tâm công nghiệp của miền Nam), nền tảng tài chính lành mạnh và chiến lược triển khai dự án hợp lý, qua đó đem lại dòng tiền ổn định cho doanh nghiệp trong dài hạn. Với việc triển vọng ngành được đánh giá tích cực hơn trong giai đoạn 2026 trở về sau, lợi thế quỹ đất sẽ là đòn bẩy để doanh nghiệp thu hút các khách hàng lớn và ghi nhận sự tăng trưởng về mặt bán hàng trong năm 2026. • Rủi ro: chính sách thuế quan bất lợi từ hoa kỳ (section 301) có thể làm giảm kỳ vọng bán hàng của doanh nghiệp.
MSH	48.000	4.000	34.350	51%	5,7	12%	1,8	32,2	• Đà suy giảm về lợi nhuận có tín hiệu chậm lại trong Q3-FY26, với LNST-CĐM đạt 196 tỷ đồng (-2% YoY), chủ yếu do thu nhập tài chính suy giảm, không phản ánh sự suy yếu của hoạt động kinh doanh cốt lõi. Biên lợi nhuận gộp tiếp tục cải thiện lên 22,3% nhờ duy trì đơn hàng gia công giá cao từ SAE-A Trading, phục vụ các thương hiệu tại Mỹ. Trong giai đoạn dự phóng, doanh thu kỳ vọng tăng trưởng 5% CAGR, trong khi biên lợi nhuận ròng duy trì quanh 11%, giúp LNST-CĐM tăng trưởng 7% CAGR. Động lực lợi nhuận chủ yếu đến từ cơ cấu đơn hàng có biên cao, mang tính bền vững hơn so với thu nhập tài chính. • Định giá hấp dẫn. Chỉ số P/E và EV/EBITDA forward cho năm 2026 lần lượt là 6,5x và 5,0x, thấp hơn 5 năm của quá khứ và ngành dệt may 35%. Đồng thời, LNST-CĐM duy trì ở mức nền cao và chính sách trả cổ tức ổn định ở mức 4.000 VNĐ/cổ phiếu, tương đương lợi suất cổ tức là 12%-13%. • MSH đã bước qua giai đoạn tăng trưởng lợi nhuận cao và đang chuyển sang giai đoạn ổn định hơn, với tốc độ tăng trưởng kép dự kiến khoảng 7%. Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng này sẽ được duy trì trong 12 tháng tới. Với định giá hiện tại và chính sách cổ tức tương đối cao, MSH phù hợp với chiến lược đầu tư theo hướng giá trị, trong đó dòng cổ tức được kỳ vọng tiếp tục là yếu tố hỗ trợ. • Rủi ro tăng/giảm giá: Doanh thu từ thị trường Mỹ chiếm trên 70% doanh thu thuần của MSH. Việc Mỹ mở rộng điều tra liên quan đến dư thừa công suất và sở hữu trí tuệ, nếu dẫn đến kết quả bất lợi đối với hàng hóa Việt Nam, có thể ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư và gây áp lực lên định giá MSH. Ngược lại, kết quả điều tra thuận lợi hoặc môi trường thương mại ổn định hơn có thể hỗ trợ tâm lý thị trường và định giá.
REE	65.000	0	45.900	42%	10,9	3%	1,0	9,5	• 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 nhiệp, một phần do hạn chế room giao dịch. • Bổ sung 3 nhà máy điện mới trong 12 tháng tới, mua lại công ty NLTT trường phú.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @26/10	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2026F	LNST YoY% 2026F	P/B 2026F	ROE% 2026F	Luận điểm đầu tư
DCM	46.847	2.000	35.400	38%	7,4	40%	1,3	20,3	• Doanh thu và LNST dự kiến tăng dần cho đến Q1/2027 nhưng tăng trưởng ở mức thấp. Trong đó, doanh thu tăng trưởng nhờ nhu cầu tiêu thụ nội địa quay trở lại khi vụ chính Đông Xuân sắp tới kèm theo giá bán phân bón đã giảm về vùng hợp lý cho nông hộ thu mua (bằng 2 lần giá lúa). Trong khi đó, giá bán Ure dự kiến tăng dần khi giá khí TTF neo cao và dẫn đến sự thiếu hụt nguồn cung Ure từ Trung Đông trong vài tháng tới. Tuy nhiên, biên gộp Q4/2026 khó tăng mạnh svqt do giá dầu Brent tăng nhanh hơn giá bán Ure. Ngoài ra, thu nhập tài chính sụt giảm sẽ ảnh hưởng lên đà tăng trưởng LNST của Công ty. • Định giá ngắn hạn đã về vùng hợp lý do giá cổ phiếu đã giảm mạnh gần đây khi chiến tranh Mỹ - Iran và Israel có xu hướng hạ nhiệt. • Cơ chế giá khí thay đổi sẽ khiến doanh nghiệp gặp bất lợi kể từ 2028 nếu giá dầu giảm dưới 76 USD/thùng. • Nhu cầu nội địa kỳ vọng quay trở lại trong Q3/2026 khi giá phân đang duy trì ở vùng thấp hơn vùng đỉnh trong Q2/2026 khoảng 30%. Bước sang Q4/2026, giá phân bón Urea kỳ vọng tăng trở lại khi mùa vụ chính Đông-Xuân sắp tới. • Rủi ro tiêu thụ phân bón Urea nội địa sụt giảm trong Q3/2026 có thể xảy ra khi xung đột Trung Đông quay trở lại đẩy giá phân bón tăng mạnh trong Q3/2026 khiến nhu cầu tiêu thụ giảm. Từ đó, giá phân bón có thể sụt giảm trong Q4/2026 do mức nền cao của Q3/2026. Nhu cầu tiêu thụ phân bón có thể sụt giảm trong Q4/2026 nếu hiện tượng El Nino mạnh hơn.
ACB	27.000	700	21.300	30%	6,6	17%	1,1	17,9	• Lợi nhuận lấy lại đà hai chữ số từ 2026 với CAGR đạt 20% giai đoạn 2026F–31F. Hai động lực bền vững: (i) mở rộng trụ cột KH doanh nghiệp lớn trên nền tảng ngân hàng số, khai thác chuỗi cung ứng XNK (tín dụng CAGR 18,5%; KHDN CAGR 21%); (ii) NIM phục hồi từ đáy 2,90% (2025) lên bình quân 3,30% giai đoạn 2026F-31F nhờ cải thiện CASA, dư địa vốn ngắn hạn cho vay TDH thấp (24% năm 2025 so với trần 30%) và chu kỳ tái định giá ngắn (90% dư nợ điều chỉnh 1–3 tháng). • P/B 2026F chỉ 1,10x, chiết khấu so với bình quân 5 năm (1,45x) và P/B hàm ý mục tiêu (1,40x). Tái định giá năm 2026 khởi đầu chậm hơn các NHTMCP cùng quy mô — phản ánh thách thức ngắn hạn ở tăng trưởng bán lẻ — nên mở ra dư địa hấp dẫn xét trên chất lượng tài sản (2026F NPL 1,1%) và hiệu quả vốn (2026F/27F ROE: 18%/20%). • Kỳ vọng tái định giá diễn ra khi áp lực tăng trưởng tín dụng bán lẻ được giải tỏa, trụ cột CIB tăng tốc và bộ đệm dự phòng quay lại trên 100% (đã diễn ra từ 2025). Rủi ro chi phối bao gồm áp thuế 301 của Mỹ và địa chính trị khiến kế hoạch khai thác FDI/chuỗi cung ứng và NIM thấp hơn so với kỳ vọng.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @26/10	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
VNM	70.100	4.350	57.600	29%	10,7	19%	3,4	31,7	• 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 8-10%/năm cho giai đoạn 2026-27 nhờ động lực từ lấy lại thị phần nội địa (chiến dịch tái cấu trúc kênh GT thành công, hỗ trợ đóng góp tăng 11,3% svck về doanh thu nội địa ở 9T-2026) & xuất khẩu mạnh mẽ (thị phần Angkormilk tại Campuchia tăng mạnh, đóng góp tăng 129,7% svck về doanh thu chi nhánh này ở 9T-2026). • Sau KQKD Q3-2026, VNM hiện giao dịch với PE trượt 10,3x và PE dự phóng 2026 ~10,0x, thấp hơn đáng kể 16,0x – mức trung bình giai đoạn 2021-25 khi VNM bước vào pha giảm tốc tăng trưởng doanh thu đạt bình quân 1,1%/năm sv 7,2%/năm ở giai đoạn 2016-20. 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 7,8%/năm) hoặc đón sóng nâng hạng thị trường khi PE công ty được tái định giá theo VNIndex. • Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng hai chữ số cho LNST hai quý liên tiếp (Q2-3/2026) đi kèm việc chi trả cổ tức đợt 1 năm 2026 (2.500 đồng/cổ phiếu vào T11/2026) sẽ hỗ trợ tâm lý đầu tư cho VNM trở lại, đặc biệt khi cổ phiếu thuộc vào diện "phòng thủ", thường được chú ý trong bối cảnh thị trường chứng khoán nhiều biến động. Tuy nhiên, việc giá bột sữa nguyên liệu tăng từ cuối Q3-2026 và rủi ro chiến sự Trung Đông leo thang trở lại có thể ảnh hưởng lợi nhuận VNM trong năm 2027, là rủi ro đầu tư cần chú ý.
BMP	140.000	15.075	139.200	11%	8,9	3%	3,9	43,9	• Lợi nhuận năm 2026 dự phóng có thể tăng trưởng nhẹ 3% svck, được hỗ trợ bởi (1) giá bán trung bình tăng khoảng 5% svck để bù đắp chi phí hạt nhựa và (2) sản lượng duy trì svck. • Thị giá hiện tại đã phản ánh phần lớn triển vọng của BMP trong ngắn hạn với EV/EBITDA và P/E lần lượt đạt 5,8 và 9,5 lần – cao hơn mức trung bình 5 năm là 5,3 và 8,6 lần. • Với (1) tỷ suất cổ tức cao (khoảng 10%), (2) vị thế lớn của Công ty trong ngành, (3) kết quả kinh doanh giai đoạn 2026-27 kỳ vọng duy trì tại mức cao và (4) chiến lược điều hành được hỗ trợ từ Công ty mẹ là Tập đoàn SCG (Thái Lan), chúng tôi đánh giá BMP là lựa chọn phù hợp cho chiến lược đầu tư giá trị.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

RONG VIET SECURITIES

PHỤ LỤC DANH SÁCH CỔ PHIẾU PHÂN TÍCH

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá đóng cửa @ 26/10/26	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2025E		2026F		PE hiện tại (x)	PE 2026F (x)	PB 2026F (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (Tỷ đồng)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
CTI	HOSE	1.175	38.900	16.750	127%	Mua	32,9	-27,4	0,0	77,5	7,0	9,9	0,7	0,0	-14,9	35	53,5
KDH	HOSE	16.189	28.400	14.750	106%	Mua	41,9	29,1	-81,8	16,7	9,5	14,0	0,8	0,0	-52,4	104	29,9
PC1	HOSE	7.547	31.000	19.450	91%	Mua	29,7	124,6	-3,6	-13,5	6,8	7,4	0,7	0,0	-29,0	188	41,7
TNG	HNX	2.330	31.200	19.400	81%	Mua	13,6	24,9	20,0	15,7	4,9	5,4	1,1	0,0	14,3	43	26,6
GDA	UPCoM	1.808	21.000	12.000	80%	Mua	-20,0	-20,5	2,3	12,6	0,0	6,5	0,4	0,0	-17,3	14	30,9
GEG	HOSE	4.308	20.800	12.000	80%	Mua	29,0	511,5	-4,9	-44,3	12,0	10,6	0,7	0,0	-18,3	39	5,9
THG	HOSE	906	42.550	26.750	77%	Mua	29,2	12,7	19,5	7,5	7,0	6,8	1,1	0,0	-34,9	42	50,5
LHG	HOSE	1.320	42.500	26.950	67%	Mua	63,1	59,1	10,1	10,9	4,6	4,6	0,6	0,0	0,0	4	41,6
DPR	HOSE	3.215	59.300	38.000	66%	Mua	-3,0	13,1	27,7	61,9	7,7	6,4	1,2	0,0	3,0	32	47,3
DDV	UPCoM	2.197	24.000	17.200	65%	Mua	67,1	276,3	16,8	-56,8	5,6	8,1	0,9	0,0	-36,9	34	46,2
SIP	HOSE	11.597	77.000	50.300	63%	Mua	10,3	16,5	0,7	13,0	8,3	9,7	2,1	0,0	1,1	61	46,8
VHC	HOSE	10.064	76.500	52.000	59%	Mua	-4,1	15,0	7,6	7,8	8,7	6,9	1,1	0,0	-11,3	92	77,0
NLG	HOSE	10.139	35.000	23.000	59%	Mua	-21,6	35,4	6,4	19,6	20,4	12,7	0,8	0,0	-27,8	85	14,7
TCH	HOSE	11.990	19.700	11.900	58%	Mua	-69,0	-77,3	494,7	1.121,5	15,1	5,4	1,0	0,0	-21,6	142	45,4
ACV	UPCoM	139.073	62.000	41.800	56%	Mua	15,1	5,0	8,6	-24,2	13,2	16,3	1,8	0,0	-20,0	80	47,3
HDG	HOSE	5.962	22.900	15.200	53%	Mua	2,5	102,6	-9,9	6,5	7,3	8,3	0,8	0,0	-34,3	113	34,4
FPT	HOSE	95.041	79.800	56.000	52%	Mua	11,6	19,3	-17,7	12,8	9,2	8,7	2,2	0,0	-36,7	535	24,6
MWG	HOSE	106.693	110.400	74.800	51%	Mua	16,5	89,1	26,6	57,6	9,6	9,9	2,7	0,0	-12,3	326	0,0
PVS	HNX	18.288	45.000	32.100	51%	Mua	37,0	70,2	25,5	38,2	8,7	7,4	0,9	0,0	2,4	166	40,5
MSH	HOSE	3.938	48.000	34.350	51%	Mua	4,9	48,3	7,7	11,5	6,3	5,7	1,8	0,0	11,1	24	44,7
DCM	HOSE	17.285	46.847	35.400	48%	Mua	23,6	38,0	41,3	40,1	6,4	7,4	1,3	0,0	4,7	213	41,7
CTG	HOSE	233.397	45.000	30.600	46%	Mua	6,6	36,5	18,9	24,1	5,5	6,2	1,1	0,5	-11,2	257	5,5
HSG	HOSE	8.638	16.200	11.000	46%	Mua	-7,0	41,7	3,3	-15,2	13,9	14,5	0,7	0,0	-6,6	27	45,7
HPG	HOSE	179.413	31.100	20.900	46%	Mua	12,4	27,0	26,1	71,1	6,5	8,0	1,2	0,0	-6,3	504	27,2
ANV	HOSE	4.500	24.400	18.900	44%	Mua	41,5	1.989,6	18,7	-30,1	5,7	6,6	1,1	0,0	-28,1	87	47,4
PHR	HOSE	7.085	41.300	32.550	44%	Mua	9,9	9,4	26,4	346,0	6,4	3,5	1,3	0,0	-3,0	74	36,9
REE	HOSE	27.959	65.000	45.900	43%	Mua	19,4	26,8	6,2	3,2	10,2	10,9	1,0	0,0	-12,4	71	0,0
HAX	HOSE	881	11.500	8.520	43%	Mua	-15,6	-95,5	49,4	846,7	16,0	16,7	0,6	0,0	-20,4	24	43,3
POW	HOSE	36.814	17.700	12.550	42%	Mua	12,7	109,8	105,7	272,8	5,1	4,0	0,8	0,0	-1,6	133	46,0
DPM	HOSE	13.089	26.600	21.700	42%	Mua	22,7	99,6	27,3	47,3	8,3	9,4	1,1	0,0	-6,0	131	46,9
MSN	HOSE	101.350	102.200	73.000	41%	Mua	-1,9	105,5	45,5	152,8	11,1	10,7	2,0	0,0	-5,9	404	78,9

RONG VIET SECURITIES

PHỤ LỤC DANH SÁCH CỔ PHIẾU PHÂN TÍCH

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá đóng cửa @ 26/10/26	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2025E		2026F		PE hiện tại (x)	PE 2026F (x)	PB 2026F (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (Tỷ đồng)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
KBC	HOSE	24.721	38.200	26.800	41%	Mua	140,9	403,7	0,3	-15,3	14,1	14,0	1,0	0,0	-22,0	130	42,9
BID	HOSE	246.570	45.300	33.750	41%	Mua	12,5	19,0	6,9	7,0	7,0	8,3	1,2	1,2	-8,8	273	13,5
PLX	HOSE	42.698	45.600	35.650	40%	Mua	9,1	-3,4	43,1	26,0	10,9	17,9	1,5	0,0	-4,4	154	5,8
DHC	HOSE	3.846	47.300	38.000	37%	Mua	1,0	62,4	21,8	61,5	6,4	6,8	1,7	0,0	22,9	18	14,8
PVT	HOSE	10.752	28.500	23.650	36%	Mua	36,8	-4,5	18,6	58,1	7,0	6,5	1,0	0,0	22,9	140	36,1
ACB	HOSE	117.540	27.000	21.300	35%	Mua	0,8	-6,9	13,6	16,9	7,3	6,6	1,1	0,4	-0,9	256	7,8
SAB	HOSE	53.803	52.000	43.050	35%	Mua	-18,8	2,1	5,1	8,0	11,6	11,4	2,5	0,0	-1,9	30	41,2
MBB	HOSE	190.299	24.900	19.550	35%	Mua	22,2	18,3	21,4	18,2	5,4	6,1	1,2	0,2	-5,2	283	1,2
DGW	HOSE	8.577	50.000	45.200	33%	Mua	20,6	23,4	26,1	74,5	9,0	9,2	2,2	0,0	0,1	118	20,6
VNM	HOSE	117.664	70.100	57.600	30%	Mua	3,0	0,2	11,3	19,2	10,3	10,7	3,4	0,0	-1,7	230	50,4
VCB	HOSE	447.029	69.000	56.100	27%	Mua	5,5	4,0	30,3	28,4	10,7	11,5	1,7	0,3	-3,2	309	10,1
NT2	HOSE	6.276	28.500	24.150	26%	Mua	31,3	1.106,0	36,8	23,8	4,3	5,3	1,2	0,0	-2,9	43	38,3
GMD	HOSE	32.272	62.100	55.300	24%	Mua	23,3	20,6	13,3	76,8	11,9	10,8	2,3	0,0	31,7	162	16,3
PVD	HOSE	16.189	21.800	18.750	24%	Mua	17,3	48,7	23,1	2,8	17,9	13,2	0,8	0,0	0,9	234	69,8
QNS	UPCoM	18.116	56.000	50.500	21%	Mua	3,2	-19,4	11,3	0,8	9,0	9,4	1,6	0,0	15,2	26	40,9
VIB	HOSE	51.922	16.250	13.950	21%	Mua	-2,7	1,1	13,4	15,6	6,7	6,3	1,0	0,0	-7,0	156	1,1
HAH	HOSE	8.863	58.900	51.500	21%	Mua	27,5	85,5	10,5	9,8	6,4	7,5	1,5	0,0	-12,1	111	27,0
CTD	HOSE	7.324	79.400	66.600	18%	Tích lũy	18,2	47,4	38,0	72,8	9,2	9,6	0,8	0,0	-4,3	109	3,2
FRT	HOSE	24.730	170.000	148.000	18%	Tích lũy	27,4	150,3	29,3	81,8	18,2	17,8	4,6	0,0	-1,2	128	15,2
TCB	HOSE	227.468	24.900	33.800	17%	Tích lũy	13,6	17,5	13,3	12,7	7,9	5,4	0,8	0,0	-4,3	661	1,8
HDB	HOSE	141.850	26.000	22.200	17%	Tích lũy	25,5	29,5	14,6	27,5	7,3	5,3	1,1	0,9	-0,3	587	10,0
VPB	HOSE	212.000	25.300	23.600	16%	Tích lũy	19,9	52,0	21,8	37,1	6,8	5,3	0,9	0,1	1,8	539	9,8
FMC	HOSE	2.272	38.800	36.100	16%	Tích lũy	18,4	14,1	-16,3	55,1	4,2	4,2	0,7	0,0	3,3	11	19,3
NKG	HOSE	5.957	14.400	11.800	15%	Tích lũy	-28,1	-77,3	6,4	206,7	24,5	19,5	0,8	0,0	-5,5	135	49,4
BMP	HOSE	11.076	140.000	139.200	13%	Tích lũy	19,4	24,0	4,8	3,3	8,9	8,9	3,9	0,0	-16,7	33	18,0
OCB	HOSE	32.463	11.300	11.000	6%	Tích lũy	15,1	26,4	9,0	10,0	7,2	7,4	0,8	0,0	4,7	44	3,6
BFC	HOSE	3.184	52.800	57.300	-4%	Trung lập	13,4	-13,5	-4,2	-4,6	12,3	11,1	2,2	0,0	43,6	41	49,4
MSB	HOSE	60.653	12.950	15.500	-21%	Bán	-1,2	2,0	10,2	10,0	9,7	10,8	1,3	0,0	60,5	276	28,6
MCH	HOSE	174.539	Under review	139.900	Under review	Under review	-1,1	-14,0	9,6	11,3	23,8	23,3	5,0	1,4	-24,6	378	88,9
PNJ	HOSE	7.548	Under review	17.450	Under review	Under review	-7,5	33,9	38,3	-78,4	4,5	12,4	0,3	0,0	-77,3	299	33,7
SCS	HOSE	3.769	Under review	40.100	Under review	Under review	15,4	8,4	-0,8	1,9	5,4	5,7	2,2	0,0	-17,5	21	26,0

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

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

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

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

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Thị Phương Lam – Giám đốc Trung tâm Phân tích

+84 28 6299 2006 Ext : 1313

lam.ntp@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà – Trưởng phòng Vận hành

+84 28 6299 2006 Ext : 1526

ha.ttn@vdsc.com.vn

RONG VIET SECURITIES

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

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

www.vdsc.com.vn



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

GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE