

VN-Index tăng mạnh lên mức cao nhất trong 9 phiên

Ngày báo cáo

21/10/2026

Phòng Nghiên cứu & Phân tích

research@vietcap.com.vn

+8428 3914 3588

Điểm nhấn thị trường

VN-Index tăng mạnh lên mức cao nhất trong 9 phiên

Đà tăng lan tỏa trên cả nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, vừa và nhỏ đã đưa VN-Index có phiên tăng mạnh nhất trong nhiều tháng, đóng cửa tăng 2,8% lên 1.738,67 điểm, mức cao nhất kể từ ngày 9/10. Độ rộng thị trường áp đảo ở trạng thái tích cực, với 246 mã tăng vượt xa 78 mã giảm trên HOSE. Khối lượng giao dịch tăng mạnh 53% so với phiên trước, đạt 948 triệu cổ phiếu, tương đương 20,3 nghìn tỷ đồng.

- Nhóm **Bất động sản** và **Ngân hàng** dẫn dắt đà tăng, được hỗ trợ bởi mức tăng mạnh của VIC (+7,0%), VHM (+6,9%), KDH (+4,9%), NLG (+6,8%), LPB (+4,9%), VCB (+1,1%), MBB (+1,8%) và BID (+1,3%).
- Nhóm **Dịch vụ tài chính** cũng tăng mạnh, với TCX (+3,9%), SSI (+2,3%), VIX (+4,1%) và VCK (+1,6%) chốt phiên trong sắc xanh.
- Nhóm **Công nghiệp** nổi bật với GEE (+6,9%), GEX (+4,8%), CII (+3,4%) và PC1 (+3,2%) tăng mạnh.
- Nhóm **Dịch vụ Tiêu dùng** duy trì đà tích cực, được hỗ trợ bởi mức tăng của MWG (+1,2%) và FRT (+1,7%).
- Nhóm **Hàng tiêu dùng** phân hóa, với VNM (+1,0%) và SAB (+1,2%) tăng, trong khi PNJ (-2,8%) và ANV (-2,9%) giảm.
- Ngược lại, nhóm **Bảo hiểm** diễn biến tiêu cực, chịu sức ép từ BVH (-1,9%) và MIG (-1,3%).

Dữ liệu thị trường

	VNI	HNI	UPCOM
Điểm	1.738,7	261,7	126,2
% Δ	2,8%	1,4%	0,8%
- % Δ 1 tuần	2,0%	-1,3%	1,9%
- % YTD	-2,6%	4,5%	4,5%
- % YOY	4,5%	-1,1%	15,3%
GTGD			
- Hôm nay (triệu)	786,0	43,1	22,9
- TB 1 tháng (triệu)	609,6	30,0	26,3
- TB 1 năm (triệu)	896,7	53,8	24,7
- TB QTD	617,9	32,3	29,1
- % TB QTD/TB quý gần nhất	-7,2%	-6,2%	73,7%
Khối ngoại			
- Mua (triệu)	97,7	1,0	0,8
- Bán (triệu)	90,3	2,2	0,8
- GT ròng (triệu)	7,3	-1,2	0,0
Độ rộng TT			
Mã tăng	260	89	156
Mã giảm	81	57	120
Không đổi	91	155	572
Chỉ số chính			
GT vốn hóa (tỷ)	325,9	17,7	50,6
P/E trượt 12T	11,9	10,1	13,8
LS cổ tức*	3,0%	3,4%	2,6%
Giao dịch			
Phái sinh	Giá	KL mở cửa	GTGD (tr USD)
VN30F1M	1.892,0	34.653	1.736,24
VN30F2M	1.891,0	1.066	2,42
VN30F1Q	1.889,9	354	0,22
VN30F2Q	1.870,0	7	0,02
VN100F1M	1.792,0	32	0,14
VN100F2M	1.792,0	35	0,04
VN100F1Q	1.792,0	14	1,79
VN100F2Q	1.790,1	6	0,04
USD/VND		25.876	

Nguồn: Fiinpro, HSX, HNX

*Phương pháp của Fiinpro được tính toán dựa trên các công ty đã chi trả cổ tức cho năm hiện tại, thay vì toàn bộ VN-Index. Theo Bloomberg, lợi suất cổ tức 12 tháng tổng hợp cho VN-Index tính đến ngày 30/5 là 1.84%.

Điểm tin & Nhận định nhanh

- Ngành Ngân hàng: NHNN tăng cường chỉ đạo giảm lãi suất huy động, gắn việc tuân thủ với chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng
- FPT - KQKD sơ bộ 9T 2026: LNST sau lợi ích CĐTS tăng 13% YoY, phù hợp kỳ vọng; doanh thu CNTT nước ngoài và doanh thu ký mới chậm lại trong tháng 8-9
- MSR: Bổ nhiệm ông Michael Hung Nguyen làm Tổng Giám đốc
- SSI: Kết quả lợi nhuận 9T 2026 duy trì sự khả quan nhờ mảng cho vay kỳ quỹ và chiến lược đầu tư phòng thủ
- LPB: Tăng trưởng lợi nhuận quý 3 cải thiện nhờ thu nhập phí tăng mạnh và tăng trưởng tín dụng tích cực, bù đắp cho NIM thu hẹp và chi phí tín dụng tăng cao - Báo cáo KQKD
- SZC: Doanh thu bàn giao đất KCN quý 3 tiếp tục được ghi nhận theo phương pháp phân bổ; dòng tiền từ mảng KCN 9T 2026 tăng so với cùng kỳ - Báo cáo KQKD
- CTD: Kế hoạch lợi nhuận tích cực; quý 1 khởi đầu vững chắc cho năm tài chính 2027 - Báo cáo ĐHCĐ
- PNJ: Tất cả tờ trình được thông qua; KQKD sơ bộ quý 3 yếu; kế hoạch trung hạn cho thấy đà phục hồi chậm - Báo cáo ĐHCĐ bất thường
- TCB: KQKD khả quan trong quý 3 giúp củng cố niềm tin vào đà tăng trưởng dài hạn - Báo cáo Gặp gỡ NĐT

Báo cáo trong ngày

- MSN: Mảng vonfram và FMCG hỗ trợ giảm đòn bẩy; mảng bán lẻ hướng tới tự tài trợ vốn - Cập nhật

Quan điểm kỹ thuật

Về mặt kỹ thuật, VN-Index vượt kháng cự 1.715 điểm với sự hỗ trợ của thanh khoản gia tăng, qua đó xác nhận tín hiệu tạo đáy ngắn hạn. Với trạng thái hiện tại, vùng 1.780-1.800 điểm là mục tiêu tiếp theo của chỉ số. Các nhịp điều chỉnh ngắn hạn do áp lực chốt lời nhiều khả năng sẽ được giới hạn quanh khu vực 1.715 (+/-5) điểm.

Các nhà đầu tư có thể theo dõi tín hiệu kỹ thuật của Top 15 cổ phiếu ảnh hưởng mạnh nhất đến VN-Index, Top 10 cổ phiếu ảnh hưởng mạnh nhất đến HNX-Index và UpCom Index; cũng như của một số các cổ phiếu đầu cơ do Vietcap lựa chọn.

Để tải về báo cáo chi tiết, xin vui lòng nhấn vào [đây](#).

Điểm tin & Nhận định nhanh

Ngành Ngân hàng: NHNN tăng cường chỉ đạo giảm lãi suất huy động, gắn việc tuân thủ với chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng

* Ngày 18/10, NHNN ban hành Công văn số 9608, yêu cầu các ngân hàng điều chỉnh giảm lãi suất tiền gửi niêm yết tối thiểu 0,5%/năm đối với các kỳ hạn từ 6 tháng trở lên, đồng thời không đưa tăng lãi suất huy động, cạnh tranh không lành mạnh. NHNN cũng yêu cầu giảm lãi suất cho vay, trong đó tập trung giảm 1,5-2,0%/năm đối với lĩnh vực sản xuất, kinh doanh và các lĩnh vực ưu tiên.

* Ngày 21/10, NHNN tiếp tục ban hành Công văn số 9736, đưa ra các yêu cầu cụ thể hơn về việc triển khai. Theo đó, các ngân hàng phải giảm tối thiểu 0,5%/năm lãi suất tiền gửi bình quân của các giao dịch phát sinh mới đối với kỳ hạn từ 6 tháng trở lên trong các tháng cuối năm 2026, so với mức lãi suất tiền gửi bình quân của chính ngân hàng trong giai đoạn 11-20/10/2026. NHNN sẽ theo dõi, giám sát lãi suất tiền gửi và cho vay thực tế thông qua hệ thống báo cáo thống kê, đồng

thời có thể xem xét giảm hoặc giao thấp chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng đối với các ngân hàng không tuân thủ.

Quan điểm của chúng tôi:

* Chúng tôi cho rằng chỉ đạo mới của NHNN đã cụ thể hóa hơn các yêu cầu nhằm thúc đẩy việc giảm lãi suất huy động, chuyển trọng tâm từ lãi suất niêm yết theo chỉ đạo ngày 18/10 sang lãi suất thực tế của các khoản tiền gửi phát sinh mới, đồng thời quy định rõ hơn về kỳ tham chiếu và thời gian thực hiện. Điều này kỳ vọng sẽ góp phần hạn chế cạnh tranh huy động vốn không lành mạnh, giảm áp lực tăng chi phí vốn của các ngân hàng và hỗ trợ ổn định mặt bằng lãi suất.

* Chúng tôi cũng kỳ vọng các biện pháp này sẽ tiếp tục cải thiện tâm lý nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán, đặc biệt đối với các nhóm ngành nhạy cảm với biến động lãi suất.

* Tính đến ngày 21/10, 10/12 ngân hàng trong danh mục theo dõi của chúng tôi cùng với Agribank đã giảm lãi suất huy động niêm yết từ 0,3-0,6 điểm phần trăm, phổ biến ở mức khoảng 0,5 điểm phần trăm, chủ yếu đối với các kỳ hạn từ 6 tháng trở lên.

FPT - KQKD sơ bộ 9T 2026: LNST sau lợi ích CĐTTS tăng 13% YoY, phù hợp kỳ vọng; doanh thu CNTT nước ngoài và doanh thu ký mới chậm lại trong tháng 8-9

1. Kết quả ước tính quý 3/2026: Doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTTS quý 3/2026 cùng tăng 12% YoY do doanh thu CNTT nước ngoài tăng chậm lại ở mức 8% YoY và mảng giáo dục, đầu tư & khác vẫn yếu (-5% YoY). Trong khi đó, CNTT trong nước ghi nhận tăng trưởng doanh thu mạnh (+43% YoY) dù đóng góp còn nhỏ. Đây là sự chậm lại so với quý 2/2026, khi doanh thu tăng 16% YoY và LNST sau lợi ích CĐTTS tăng 14% YoY, nhờ doanh thu CNTT nước ngoài tăng 16% YoY.

2. KQKD sơ bộ 9T 2026: Doanh thu đạt 40.023 tỷ đồng (+12% YoY; hoàn thành 69% dự báo cả năm của chúng tôi) và LNST sau lợi ích CĐTTS đạt 7.778 tỷ đồng (+13% YoY; hoàn thành 72% dự báo cả năm của chúng tôi), phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.

3. Kết quả theo mảng trong 9T 2026:

* **CNTT nước ngoài: Doanh thu +12% YoY; LNTT +11% YoY**, được thúc đẩy bởi thị trường Nhật Bản cũng như châu Âu, Trung Đông và châu Phi (EMEA), và các dịch vụ chuyển đổi số (DX).

- Theo thị trường, tăng trưởng doanh thu tại Nhật Bản chậm lại còn 17% YoY trong 9T 2026 so với mức 22% trong 6T 2026, phản ánh mức tăng chỉ 8% YoY trong quý 3. Chúng tôi ước tính doanh thu Nhật Bản mạnh trong tháng 7 nhưng đi ngang so với cùng kỳ trong tháng 8 và giảm khoảng 9% YoY trong tháng 9. Đà chậm lại trong tháng 8-9 chịu ảnh hưởng bởi tiến độ triển khai chậm hơn của một số dự án đang thực hiện. Doanh thu EMEA tiếp tục mạnh với mức tăng 35% YoY trong 9T 2026, dù giảm nhẹ so với mức 40% trong 6T 2026 do mức nền cao của quý 3/2025. Thị trường Mỹ tiếp tục tăng tốc trong quý 3 với doanh thu tăng 8% YoY, đưa tăng trưởng doanh thu 9T 2026 lên 7% YoY từ mức 6% trong 6T. Ngược lại, thị trường APAC vẫn yếu, với doanh thu giảm 5% YoY trong 9T 2026.

- Theo loại hình dịch vụ, tăng trưởng chủ yếu được thúc đẩy bởi dịch vụ DX, tăng 16% YoY và đóng góp 51% tổng doanh thu CNTT nước ngoài trong 9T 2026. Trong mảng DX, doanh thu AI & phân tích dữ liệu tăng 55% YoY lên 2.915 tỷ đồng (chiếm 20% doanh thu DX; 10% doanh thu CNTT nước ngoài).

- Doanh thu ký mới tăng 23% YoY lên 36.137 tỷ đồng trong 9T 2026, chậm lại so với mức 32% YoY trong 6T 2026 do doanh thu ký mới quý 3 chỉ tăng 4% YoY, phản ánh việc đàm phán và gia hạn hợp đồng tại Nhật Bản bị chậm trễ. Số lượng hợp đồng lớn (từ 10 triệu USD trở lên) giảm 16% YoY xuống 16 hợp đồng, trong khi hợp đồng mega (từ 1 triệu USD đến dưới 10 triệu USD) tăng 29% YoY lên 163 hợp đồng, và hợp đồng semi-mega (từ 500.000 USD đến dưới 1 triệu USD) trở lên tăng 23% YoY lên 211 hợp đồng.

*** CNTT trong nước: Doanh thu +30% YoY; LNTT +108% YoY trong 9T 2026**, được thúc đẩy bởi việc triển khai các dự án DX quy mô lớn cho cả cơ quan nhà nước và doanh nghiệp, cũng như việc đẩy mạnh hiệu suất sử dụng dự án Nhà máy AI tại Việt Nam. Riêng quý 3/2026, tăng trưởng doanh thu tăng tốc lên 43% YoY, từ mức 23% trong 6T 2026.

- Doanh thu từ hệ sinh thái sản phẩm Made-by-FPT tăng 20% YoY trong 9T 2026, nhờ cả khối doanh nghiệp và khu vực công.

- Theo truyền thông, các dự án đáng chú ý mà FPT tham gia trong 9T 2026 gồm: (1) ra mắt Cơ sở dữ liệu các cơ sở trợ giúp xã hội của Sở Y tế TP.HCM vào tháng 3/2026, (2) Bộ Tư pháp chính thức triển khai Cơ sở dữ liệu quốc gia về pháp luật nâng cấp và Hệ thống thông tin hỗ trợ tổng rà soát văn bản quy phạm pháp luật vào tháng 4/2026, và (3) ra mắt mini app Công đoàn số, tích hợp vào ứng dụng Công dân số TP.HCM vào tháng 8/2026.

- Biên LNTT cải thiện 2,9 điểm % YoY trong 9T 2026, mà chúng tôi cho là nhờ biên lợi nhuận của các dự án tốt hơn cùng với việc tăng hiệu suất sử dụng dự án nhà máy AI tại Việt Nam.

*** Giáo dục, đầu tư & khác:** Doanh thu giảm 3% YoY trong 9T 2026, phản ánh tác động trễ từ việc tổng số sinh viên giảm 8% vào cuối năm 2025 so với cuối năm 2024 (do số tuyển sinh mới đi ngang và lượng sinh viên tốt nghiệp lớn trong năm 2025, theo ước tính của chúng tôi). Trong khi đó, LNTT tăng 18% YoY, được hỗ trợ bởi mức tăng trưởng hai chữ số của các công ty liên kết (chủ yếu là FPT Telecom và FPT Retail).

4. Quan điểm của chúng tôi:

* Do LNST sau lợi ích CĐTS sơ bộ 9T 2026 hoàn thành 72% dự báo năm 2026 hiện tại của chúng tôi, nhìn chung kết quả phù hợp với dự báo hiện tại. Tuy nhiên, trước đà chậm lại của mảng CNTT nước ngoài, đặc biệt là doanh thu tại Nhật Bản và doanh thu kỷ mới trong tháng 8-9, chúng tôi có thể sẽ thận trọng hơn đối với giả định tăng trưởng doanh thu Nhật Bản năm 2027 (dự báo hiện tại: +19% YoY), trong khi chờ đánh giá toàn diện hơn.

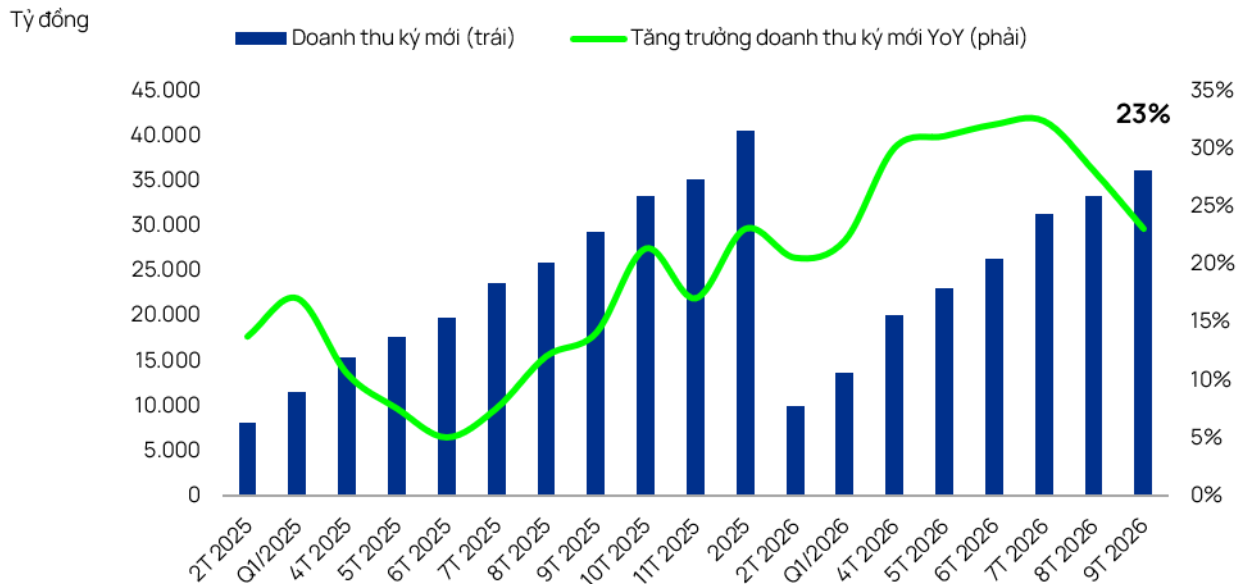
* Chúng tôi hiện có khuyến nghị MUA đối với FPT với giá mục tiêu 77.800 đồng/cổ phiếu.

Hình 1: KQKD quý 3 & 9T 2026 của FPT

Tỷ đồng	Quý 3/2026	YoY	9T 2026	YoY	9T 2026/ Dự báo 2026 của Vietcap
Doanh thu	13.754	12%	40.023	12%	69%
CNTT	12.377	14%	35.515	15%	69%
- CNTT nước ngoài	9.636	8%	28.538	12%	70%
- CNTT trong nước	2.741	43%	6.977	30%	66%
Giáo dục, đầu tư & khác	1.377	-5%	4.508	-3%	74%
LNTT	3.056	15%	8.770	17%	73%
CNTT	1.739	16%	5.052	17%	72%
- CNTT nước ngoài	1.505	8%	4.510	11%	70%
- CNTT trong nước	234	121%	542	108%	95%
Giáo dục, đầu tư & khác	1.317	14%	3.719	18%	75%
LNST sau lợi ích CĐTS	2.723	12%	7.778	13%	72%

Nguồn: FPT, Vietcap

Hình 2: Doanh thu kỳ mới hàng tháng của mảng CNTT nước ngoài của FPT



Nguồn: FPT, Vietcap

MSR: Bổ nhiệm ông Michael Hung Nguyen làm Tổng Giám đốc

* Masan High-Tech Materials bổ nhiệm ông Michael Hung Nguyen làm Tổng Giám đốc, có hiệu lực từ ngày 21/10/2026. Ông tiếp tục đảm nhiệm vị trí Phó Chủ tịch HĐQT.

* Ông Michael Hung Nguyen sẽ chịu trách nhiệm chung đối với KQKD hợp nhất của MSR. Các ưu tiên chính bao gồm mở rộng mạng lưới khách hàng và đối tác toàn cầu, thúc đẩy hợp tác công nghệ và chế biến sâu, cũng như tăng cường khả năng tiếp cận nguồn vốn dài hạn.

* Ông Nguyễn Thiếu Nam, Chủ tịch Công ty TNHH Khai thác Chế biến Khoáng sản Núi Pháo, sẽ tập trung cải thiện hiệu quả vận hành, mở rộng sản xuất và phát triển nguồn tài nguyên tại Việt Nam.

* Việc thay đổi lãnh đạo hỗ trợ chiến lược phát triển nền tảng vonfram toàn cầu của MSR, tiếp nối các kế hoạch đã được công bố trước đây về chuyển giao dịch sang HOSE, khoản đầu tư chiến lược từ Elmet và chính sách cổ tức dự kiến.

SSI: Kết quả lợi nhuận 9T 2026 duy trì sự khả quan nhờ mảng cho vay ký quỹ và chiến lược đầu tư phòng thủ

CTCP Chứng khoán SSI (SSI) đã công bố KQKD 9T 2026 tích cực với doanh thu đạt 9,9 nghìn tỷ đồng (+5% YoY) và LNTT đạt 4,5 nghìn tỷ đồng (+11% YoY). Kết quả này lần lượt hoàn thành 66%/81% dự báo doanh thu/LNTT hợp nhất cả năm của chúng tôi, tương ứng đạt 63%/77% kế hoạch cả năm của doanh nghiệp. Trong quý 3/2026, SSI ghi nhận doanh thu đạt 3,2 nghìn tỷ đồng (-23% YoY) và LNTT đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (-24% YoY). Mức sụt giảm so với cùng kỳ một phần đến từ mức nền so sánh cao của quý 3/2025, khi SSI ghi nhận lợi nhuận từ khoản đầu tư vào VPB và hưởng lợi từ mức thanh khoản thị trường cao hơn, thể hiện qua sự gia tăng của giá trị giao dịch trung bình ngày (GTGDTB).

Nhìn chung, KQKD 9T 2026 của SSI vượt kỳ vọng của chúng tôi nhờ chi phí đi vay và chi phí hoạt động môi giới thấp hơn dự báo. Chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng đối với dự báo lợi nhuận của chúng tôi cho SSI. Việc tập trung vào các tài sản đầu tư có thu nhập cố định và hoạt động cho vay ký quỹ đã giúp công ty duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận trong bối cảnh thị trường biến động kém thuận lợi. Chúng tôi hiện có khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu SSI, với giá mục tiêu là 25.800 đồng/cổ phiếu (tương ứng tiềm năng tăng giá là +32%).

Dưới đây là một số chỉ số hoạt động chính từ báo cáo tài chính riêng lẻ của SSI:

*** Doanh thu môi giới suy yếu do thanh khoản toàn thị trường sụt giảm mạnh:** Doanh thu môi giới và tư vấn chứng khoán 9T 2026 giảm 17% YoY xuống 1,4 nghìn tỷ đồng, trong đó doanh thu quý 3 giảm 62% YoY xuống còn 350 tỷ đồng. SSI tiếp tục duy trì thị phần môi giới tương đối ổn định ở mức khoảng 11% trong quý 3/2026, nhưng việc GTGDTB toàn thị trường thu hẹp xuống mức 705 triệu USD (-58% YoY; -22% QoQ) đã gây áp lực lên doanh thu.

*** Doanh thu cho vay ký quỹ tăng, nhưng mức chi phí vốn cao hơn lại gây áp lực lên biên lợi nhuận cho vay.** Doanh thu từ hoạt động cho vay ký quỹ trong 9T 2026 tăng 32% YoY lên mức 3,3 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, dư nợ cho vay đã giảm xuống mức 38,3 nghìn tỷ đồng vào cuối quý 3/2026 (-5% QoQ; -2% YoY). Việc lợi suất cho vay ký quỹ thực tế của SSI tăng nhẹ 20 điểm cơ bản YoY lên 11,3% trong quý 3, trong khi chi phí vốn tăng 200 điểm cơ bản YoY lên 6,4%, đã khiến chênh lệch giữa lợi suất cho vay và chi phí vốn thu hẹp.

*** Danh mục đầu tư phòng thủ giúp SSI duy trì lợi nhuận ổn định.** Hoạt động đầu tư tiếp tục đóng góp lớn nhất vào doanh thu, đạt 3,9 nghìn tỷ đồng trong 9T 2026 (-11% YoY), trong khi lãi thuần từ các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi/lỗ (FVTPL) đạt 2,5 nghìn tỷ đồng, nhìn chung đi ngang so với cùng kỳ. Tính đến cuối quý 3/2026, chứng chỉ tiền gửi và trái phiếu tiếp tục chiếm phần lớn danh mục FVTPL của SSI, với tỷ trọng lần lượt là 62% và 34%.

* Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) quy năm trong 9T 2026 của SSI đạt 13,1%, cao hơn so với dự báo cả năm 2026 của chúng tôi là 12,5%, nhưng thấp hơn mức 13,9% ghi nhận trong năm 2025.

LPB: Tăng trưởng lợi nhuận quý 3 cải thiện nhờ thu nhập phí tăng mạnh và tăng trưởng tín dụng tích cực, bù đắp cho NIM thu hẹp và chi phí tín dụng tăng cao - Báo cáo KQKD

Ngân hàng TMCP Lộc Phát Việt Nam (LPB) công bố KQKD 9 tháng đầu năm 2026 (9T 2026) với tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 19,2 nghìn tỷ đồng (+28,5% YoY) và lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 10,4 nghìn tỷ đồng (+8,4% YoY), lần lượt hoàn thành 82% và 73% dự báo cả năm của chúng tôi. LNTT 9T 2026 hoàn thành 70% kế hoạch cả năm của ngân hàng là 14.982 tỷ đồng (+5,0% YoY), tương ứng LNTT quý 3/2026 đạt 4,4 nghìn tỷ đồng (+29,0% YoY). Lợi nhuận của ngân hàng nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, khi thu nhập phí thuần (NFI) cao hơn dự kiến đã bù đắp cho NIM và chi phí tín dụng kém tích cực hơn dự kiến. Đáng chú ý, LPB ghi nhận tăng trưởng tín dụng QoQ mạnh mẽ trong quý 3/2026 ở mức 12,1%, cao hơn kỳ vọng của chúng tôi, mà chúng tôi cho rằng được thúc đẩy bởi hoạt động cho vay đối với các dự án hạ tầng ngoài hạn mức tín dụng. Chúng tôi nhận thấy không có thay đổi đáng kể đối với các dự báo hiện tại, dù vẫn cần thêm đánh giá chi tiết. Theo quan điểm của chúng tôi, tăng trưởng lợi nhuận cải thiện và tín dụng tăng trưởng tích cực trong quý 3 có thể hỗ trợ giá cổ phiếu phục hồi trong ngắn hạn sau khi đã giảm gần 30% trong ba tháng qua.

*** Tăng trưởng tín dụng (tích cực):** Tăng trưởng tín dụng trong 9T 2026 đạt 22,9%, tương đương mức tăng trưởng tín dụng rất mạnh trong quý 3/2026 ở mức 12,1% QoQ, cao hơn đáng kể so với mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống 11,6% trong 9T 2026 và ước tính cả năm của chúng tôi là 12,0%. Tăng trưởng tín dụng 9T của LPB được thúc đẩy hoàn toàn bởi phân khúc khách hàng doanh nghiệp (+50,5% so với đầu năm; +24,0% QoQ trong quý 3), trong khi phân khúc khách hàng bán lẻ tiếp tục thu hẹp (-14,5% so với đầu năm; -8,8% QoQ trong quý 3).

* Trong phân khúc doanh nghiệp, ngành xây dựng nổi bật là động lực tăng trưởng chính, với dư nợ cho vay tính đến cuối quý 3/2026 đạt 99,4 nghìn tỷ đồng (+93% QoQ, +127% so với đầu năm, chiếm 21% tổng dư nợ tín dụng). Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng đáng kể của LPB được thúc đẩy bởi hoạt động cho vay đối với các dự án hạ tầng ngoài hạn mức, nhiều khả năng bao gồm các dự án liên quan đến Vingroup.

* **Tăng trưởng huy động:** Tiền gửi khách hàng trong 9T 2026 tăng 25,0%, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng, được thúc đẩy bởi mức tăng mạnh 19,3% QoQ trong quý 3/2026. Giấy tờ có giá cũng tăng mạnh 54,7% so với đầu năm (+25,6% QoQ). Tỷ lệ CASA của LPB đạt 6,6%, giảm 0,2 điểm % YoY nhưng tăng 0,2 điểm % QoQ.

* **NIM (tiêu cực):** Xét theo quý, NIM quý 3/2026 giảm 20 điểm cơ bản QoQ xuống 2,46% (-81 điểm cơ bản YoY), do chi phí vốn tăng mạnh (+64 điểm cơ bản QoQ, +160 điểm cơ bản YoY) lấn át mức tăng của lợi suất tài sản sinh lãi (+50 điểm cơ bản QoQ, +70 điểm cơ bản YoY).

* Thu nhập lãi thuần (NII) 9T 2026 của LPB tăng 3,9% YoY, do tăng trưởng tín dụng tích cực (+24,2% YoY) phần lớn bị bù trừ bởi NIM giảm mạnh (2,46%, -44 điểm cơ bản YoY).

* **Chất lượng tài sản (tiêu cực):** Tỷ lệ nợ xấu tăng nhẹ trong quý 3/2026 lên 1,87% (+2 điểm cơ bản QoQ, +9 điểm cơ bản YoY). Tỷ lệ nợ nhóm 2 tiếp tục tăng lên 1,37% (+13 điểm cơ bản QoQ, +44 điểm cơ bản YoY). Ngoài ra, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của LPB trong quý 3/2026 tiếp tục giảm xuống 63%, từ mức 67% trong quý trước.

* Chi phí tín dụng quy năm trong 9T 2026 tăng mạnh lên 1,07% so với 0,40% trong 9T 2025, với chi phí dự phòng quý 3/2026 tăng mạnh 338,7% YoY lên 1.868 tỷ đồng (tương ứng chi phí tín dụng quy năm theo quý đạt 1,55%). LPB đã xử lý rủi ro 2.640 tỷ đồng nợ xấu trong 9T 2026 (trong đó có 1.525 tỷ đồng trong quý 3) – tương đương với tỷ lệ xử lý rủi ro quy năm trên tổng dư nợ là 0,83%.

* **Thu nhập ngoài lãi (tích cực):** Thu nhập ngoài lãi (NOII) trong 9T 2026 tăng mạnh lên 7,5 nghìn tỷ đồng (+104,0% YoY). Trong đó, thu nhập phí dịch vụ thuần (NFI) của LPB tăng hơn gấp đôi (+136,0% YoY) lên 6,0 nghìn tỷ đồng, riêng trong quý 3/2026 đạt 3,4 nghìn tỷ đồng (tăng gần gấp 4 lần YoY), chủ yếu nhờ khoản mục “thu nhập phí thuần khác”. Lãi từ kinh doanh ngoại hối trong 9T 2026 đạt 889 tỷ đồng (+241,0% YoY) cũng đóng góp tích cực vào NOII. Trong khi đó, thu nhập khác thuần của ngân hàng giảm 45,1% YoY xuống 437 tỷ đồng, chủ yếu do thu hồi nợ xấu kém khả quan hơn (280 tỷ đồng, -64,8% YoY).

* **Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR):** CIR trong 9T 2026 đạt 27,8% (-0,5 điểm % YoY) do TOI tăng 28,5%, cao hơn nhẹ so với mức tăng 26,3% của chi phí hoạt động (OPEX), trong đó OPEX tăng ở cả chi phí nhân sự (+24,9% YoY) và chi phí ngoài nhân sự (+28,1% YoY). [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

SZC: Doanh thu bàn giao đất KCN quý 3 tiếp tục được ghi nhận theo phương pháp phân bổ; dòng tiền từ mảng KCN 9T 2026 tăng so với cùng kỳ - Báo cáo KQKD

* CTCP Sonadezi Châu Đức (SZC) công bố KQKD quý 3/2026 với doanh thu đạt 112 tỷ đồng (+30% YoY nhưng -15% QoQ) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 22 tỷ đồng (+4% YoY và +14% QoQ). Doanh thu tăng trưởng so với cùng kỳ chủ yếu nhờ ghi nhận hoạt động bàn giao BĐS nhà ở (so với không ghi nhận trong quý 3/2025), qua đó bù đắp cho mức giảm 59% YoY của doanh thu mảng KCN do tiếp tục ghi nhận doanh thu theo phương pháp phân bổ kể từ quý 1/2026 (so với phương pháp ghi nhận một lần trong năm 2025). Phương pháp ghi nhận doanh thu thận trọng này tuân thủ các thay đổi theo Thông tư số 99/2025/TT-BTC (có hiệu lực từ ngày 01/01/2026). Trong khi đó, LNST sau lợi ích CĐTS gần như đi ngang so với cùng kỳ do đóng góp lợi nhuận từ mảng BĐS nhà ở đã bù đắp phần lớn cho mức giảm mạnh của lợi nhuận mảng KCN theo phương pháp phân bổ.

* Trong 9T 2026, SZC ghi nhận doanh thu đạt 346 tỷ đồng (-52% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 58 tỷ đồng (-76% YoY). LNST sau lợi ích CĐTS 9T 2026 mới chỉ hoàn thành 41% dự báo cả năm của chúng tôi, chủ yếu do công ty tiếp tục ghi nhận doanh thu mảng KCN theo phương pháp phân bổ trong suốt 9 tháng, so với giả định trước đây của chúng tôi rằng SZC sẽ quay lại phương pháp ghi nhận một lần từ nửa cuối năm 2026. Do đó, chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cả năm 2026 (142 tỷ đồng; -59% YoY), dù vẫn cần thêm đánh giá chi tiết.

*** Mảng Khu công nghiệp (KCN):** Doanh thu mảng KCN đang thấp hơn dự báo cả năm 2026 của chúng tôi, chủ yếu do công ty tiếp tục áp dụng phương pháp ghi nhận phân bổ. Chúng tôi ước tính dòng tiền thu về từ mảng KCN trong 9T 2026 đạt 626 tỷ đồng (+59% YoY). Mặc dù công ty chưa công bố doanh số cho thuê đất KCN trong quý 3, doanh số cho thuê đất KCN trong 6T 2026 đạt 33 ha đã vượt cả dự báo cả năm 2026 của chúng tôi (25 ha) và mức 21 ha ghi nhận trong năm 2025.

*** Mảng Khu đô thị (KĐT):** Doanh thu mảng KĐT tăng mạnh trong 9T 2026 từ mức nền thấp của 9T 2025 và đã vượt dự báo cả năm của chúng tôi. Doanh thu 9T 2026 của mảng này chủ yếu đến từ các đợt bàn giao theo kế hoạch từ backlog chưa ghi nhận doanh thu tại dự án KDC Hữu Phước (tổng diện tích khoảng 41 ha; thuộc tổ hợp KCN & KĐT Châu Đức). [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

CTD: Kế hoạch lợi nhuận tích cực; quý 1 khởi đầu vững chắc cho năm tài chính 2027
- Báo cáo ĐHCĐ

Chúng tôi đã tham dự ĐHCĐ năm tài chính 2027 (FY2027) của CTCP Xây dựng Coteccons (CTD). Các điểm chính như sau:

1. Kế hoạch FY2027

*** Kế hoạch của Ban lãnh đạo có biên lợi nhuận cao hơn dự báo của chúng tôi.** CTD đặt mục tiêu doanh thu hợp nhất FY2027 đạt 42,0 nghìn tỷ đồng (+22% YoY; bằng 96% dự báo của chúng tôi) và LNST đạt 1.050 tỷ đồng (+33% YoY; bằng 115% dự báo của chúng tôi). Điều này hàm ý biên lợi nhuận ròng đạt 2,5%, so với dự báo 2,1% của chúng tôi.

Hình 1: Kế hoạch FY2027 của CTD

Tỷ đồng	Thực hiện FY26	Kế hoạch FY27	Dự báo của Vietcap FY27	Kế hoạch FY27 YoY	Kế hoạch FY27/ Dự báo FY27
Doanh thu	34.340	42.000	43.920	22,3%	95,6%
LNST báo cáo	788	1.050	910	33,3%	115,4%
LNST cốt lõi*	703	1.050**	914	49,4%	114,9%
Biên LN ròng	2,3%	2,5%	2,1%		
Biên LN ròng cốt lõi*	2,0%	2,5%	2,1%		

Nguồn: CTD, Vietcap. *Lợi nhuận cốt lõi loại trừ chi phí dự phòng/hoàn nhập dự phòng nợ xấu, các khoản bất thường khác và thu nhập/(lỗ) khác; ước tính của Vietcap. **Chúng tôi giả định LNST cốt lõi bằng với kế hoạch LNST báo cáo do Ban lãnh đạo cho biết kế hoạch tập trung vào hoạt động cốt lõi và không bao gồm các khoản bất thường. Năm tài chính (FY) của CTD kết thúc vào ngày 30/6.

2. Kết quả sơ bộ quý 1 FY2027:

*** Doanh thu:** 11.270 tỷ đồng (+8% QoQ, +51% YoY; bằng 25,7% dự báo FY2027 của chúng tôi).

*** LNST:** 306 tỷ đồng (+109% QoQ, +4% YoY; bằng 33,6% dự báo FY2027 của chúng tôi). LNST quý 1 FY2026 ở nền cao do CTD ghi nhận khoản lãi bất thường từ thoái vốn bất động sản.

*** Lợi nhuận cốt lõi:** Giả định các số liệu sơ bộ quý 1 FY2027 không có khoản bất thường, chúng tôi ước tính lợi nhuận cốt lõi tăng 60% QoQ và 79% YoY, đạt 33,5% dự báo FY2027 của chúng tôi – cao hơn kỳ vọng của chúng tôi.

*** Giá trị hợp đồng mới ký:** Đạt 14.519 tỷ đồng (-25% YoY) trong quý 1 FY2027, theo slide của công ty. Ban lãnh đạo cho biết mức giảm so với cùng kỳ phản ánh việc lựa chọn dự án và khách hàng chặt chẽ hơn. Khi quy mô đã đủ lớn, CTD hiện ưu tiên lựa chọn các dự án có hiệu quả kinh tế hấp dẫn, khách hàng uy tín và điều khoản thanh toán thuận lợi, bao gồm cả những dự án có độ phức tạp kỹ thuật hoặc tiến độ khẩn trương cho phép CTD tạo sự khác biệt về năng lực. Do đó, giá trị hợp

đồng thấp hơn phản ánh cách tiếp cận tăng trưởng chọn lọc hơn. Tóm lại, CTD kỳ ít dự án hơn nhưng chất lượng cao hơn.

* **Biên lợi nhuận gộp cải thiện là điểm bất ngờ tích cực chính.** Ban lãnh đạo cho biết biên lợi nhuận gộp quý 1 FY2027 nhỉnh hơn mức 5,0%, so với 4,2% trong FY2026 và 3,3% trong FY2025, đồng thời cao hơn dự báo 4,2% của chúng tôi cho FY2027. Do biên lợi nhuận theo quý của CTD thường biến động, chúng tôi sẽ chờ thêm kết quả lợi nhuận cụ thể trong vài quý tới trước khi cho rằng mức này có thể duy trì bền vững.

Ban lãnh đạo cho biết sự cải thiện đến từ việc triển khai dự án hiệu quả hơn, kiểm soát chi phí chặt chẽ hơn và đấu thầu có chọn lọc, phù hợp với chiến lược “Saving Mode” của CTD được đề cập trong [Báo cáo Công ty](#) của chúng tôi ngày 9/10/2026. Giá vật liệu xây dựng nhìn chung ổn định trong quý cũng đóng góp vào kết quả này.

* **Việc xây dựng nền tảng mua sắm và logistics nội bộ của CTD trong thời gian gần đây là ví dụ cho lợi ích của quy mô.** CTD đã thành lập văn phòng đại diện tại Trung Quốc vào tháng 10/2026 để làm việc trực tiếp với mạng lưới 320 nhà cung cấp đã được xác minh, qua đó củng cố quan hệ trực tiếp với nhà cung cấp và khả năng tiếp cận công nghệ, tự động hóa mới. Trước đây, CTD dựa vào các nhà cung cấp dịch vụ logistics bên thứ ba để xử lý hàng hóa từ các nhà cung cấp Trung Quốc. Với quy mô ngày càng lớn, CTD hiện tự quản lý thủ tục hải quan, kho bãi tập trung, vận chuyển và giao hàng trực tiếp đến các công trình trong và ngoài nước thông qua bộ phận logistics nội bộ. Theo slide của công ty, mô hình tích hợp này mang lại mức tiết kiệm khoảng 7–10% chi phí mua sắm và 5% chi phí logistics. Mô hình nội bộ như vậy đòi hỏi quy mô đủ lớn để đạt hiệu quả chi phí và theo chúng tôi, nhiều khả năng sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện khi khối lượng mua hàng của CTD tăng lên.

3. Triển vọng tăng trưởng doanh thu giai đoạn FY2026–30 với việc đa dạng hóa sang các mảng mới là động lực chính

* CTD đặt mục tiêu doanh thu 68 nghìn tỷ đồng vào FY2030, tăng từ 34,3 nghìn tỷ đồng trong FY2026. Điều này hàm ý CAGR doanh thu giai đoạn FY2026–30 đạt khoảng 19%, so với dự báo 25% của chúng tôi cho cùng giai đoạn.

* Ban lãnh đạo kỳ vọng tăng trưởng được hỗ trợ bởi vị thế thị trường, quan hệ khách hàng của CTD và điều kiện thuận lợi của ngành xây dựng Việt Nam, đặc biệt là đầu tư hạ tầng. Đa dạng hóa là một phần quan trọng của kế hoạch. Dựa trên mục tiêu doanh thu và cơ cấu mảng được trình bày tại ĐHCĐ, chúng tôi tính toán CAGR doanh thu hàm ý giai đoạn FY2026–30 đạt khoảng 10% đối với mảng xây dựng truyền thống và 56% đối với các mảng đa dạng hóa.

* CTD phân nhóm các hoạt động như sau:

* **Xây dựng truyền thống:** Xây dựng nhà ở, công nghiệp và thương mại.

* **Đa dạng hóa:** Hạ tầng, “Go global” và mở rộng theo chiều dọc & các lĩnh vực kinh doanh mới. Công ty không công bố cơ cấu doanh thu trong nhóm này, nhưng chúng tôi cho rằng hạ tầng sẽ là đóng góp chính.

Hình 2: Cơ cấu mục tiêu doanh thu FY2026–30 của CTD

Tỷ đồng	FY2026	FY2027	FY2028	FY2029	FY2030	FY26-30 CAGR
Truyền thống	30.563	30.240	34.774	40.198	45.560	10%
Đa dạng hóa	3.777	11.760	15.623	18.917	22.440	56%
Tổng doanh thu	34.340	42.000	50.397	59.115	68.000	19%
% Truyền thống	89%	72%	69%	68%	67%	
% Đa dạng hóa	11%	28%	31%	32%	33%	

Nguồn: CTD, Vietcap

*** Nhìn chung, CTD đặt mục tiêu ROE đạt 15–18% trong những năm tới, nằm trong chiến lược đến FY2030.** Mức này cao hơn khoảng dự báo ~9–14% của chúng tôi cho giai đoạn FY2027–30, mà chúng tôi cho rằng chủ yếu phản ánh các giả định về biên lợi nhuận lạc quan hơn của Ban lãnh đạo.

*** Đa dạng hóa cũng mở rộng kinh nghiệm dự án của CTD.** Các hoạt động hiện nay bao gồm sân bay, hạ tầng đường sắt tốc độ cao, trung tâm dữ liệu, sân vận động và nhà hát opera. Danh mục và các dự án tiềm năng ở nước ngoài bao gồm các công trình biểu tượng tại Đài Loan và Georgia, cũng như một trung tâm dữ liệu tại Georgia. Chúng tôi cho rằng kinh nghiệm trên nhiều loại dự án hơn giúp củng cố năng lực của CTD và hỗ trợ các gói thầu trong tương lai.

*** Mở rộng ra nước ngoài vẫn ở giai đoạn đầu.** Ban lãnh đạo dự kiến gây dựng mảng này dần dần và không kỳ vọng biên lợi nhuận cao trong giai đoạn đầu.

*** Về biên lợi nhuận theo mảng, Ban lãnh đạo cho biết biên lợi nhuận được đánh giá theo từng dự án thay vì theo mảng xây dựng.** Biên lợi nhuận phụ thuộc vào các yếu tố như độ phức tạp kỹ thuật, yêu cầu thi công, năng lực của CTD và quan hệ khách hàng. Ví dụ, các dự án đòi hỏi kỹ thuật cao hoặc gấp về tiến độ có thể mang lại biên lợi nhuận cao hơn.

4. Nguồn nhân lực

*** Ban lãnh đạo thừa nhận tình trạng thiếu hụt kỹ sư và công nhân công trường trên toàn ngành.** Gần đây, tỷ lệ nghỉ việc của CTD đã tăng so với mức lịch sử của công ty. Tuy nhiên, Ban lãnh đạo cho biết mức này vẫn thấp so với mặt bằng ngành. Phần lớn nhân sự rời đi là nhân viên tương đối trẻ với một đến hai năm kinh nghiệm, một số được thu hút bởi mức lương gấp hai đến ba lần hiện tại. Tỷ lệ nghỉ việc ở nhóm nhân sự gần bó lâu năm vẫn rất thấp.

*** Theo những gì Công ty chia sẻ, chúng tôi hiểu rằng CTD không có ý định đáp ứng mọi mức lương cạnh tranh.** Ban lãnh đạo nhấn mạnh việc duy trì khung đãi ngộ nhất quán, đồng thời đầu tư vào văn hóa doanh nghiệp, đào tạo, phát triển nghề nghiệp và kế hoạch kế nhiệm. Các chương trình nhân tài của CTD bao gồm hợp tác với các trường đại học, đôi khi tuyển sinh viên từ năm thứ ba, và lộ trình phát triển có cấu trúc cho sinh viên mới tốt nghiệp. CTD hướng đến thu hút và giữ chân nhân tài trẻ bằng việc tạo môi trường để họ phát triển chuyên môn.

5. Nợ xấu

*** Các dự án mới trong giai đoạn sau tái cấu trúc (tức từ FY2023) chưa phát sinh nợ xấu cần ghi nhận.** Các khoản nợ xấu hiện hữu liên quan đến các dự án cũ. CTD tiếp tục nhấn mạnh việc lựa chọn dự án, sàng lọc khách hàng và điều khoản thanh toán chặt chẽ để ngăn ngừa tổn thất tín dụng mới, đồng thời duy trì đội ngũ chuyên trách thu hồi các khoản nợ tổn đọng.

*** Về thỏa thuận với Tân Hoàng Minh (THM),** khoản thanh toán sẽ được thực hiện bằng tiền mặt (VND). Ban lãnh đạo cho biết sẽ ghi nhận khoản thu hồi khi nhận được thanh toán, nhưng chưa đưa ra lịch trình cụ thể. Thu nhập thu hồi tiềm năng vẫn không nằm trong kế hoạch FY2027, phù hợp với chính sách của Ban lãnh đạo chỉ đưa vào kế hoạch kinh doanh những yếu tố nằm trong tầm kiểm soát.

6. Phân phối lợi nhuận FY2026

*** Cổ đông đã thông qua cổ tức tiền mặt 25% mệnh giá, tương đương 2.500 đồng/cổ phiếu,** cao hơn so với phương án không chia cổ tức trong đề xuất ban đầu của ĐHCĐ và dự báo không chia cổ tức của chúng tôi (dựa trên tài liệu đề xuất ban đầu của ĐHCĐ). Mức này tương ứng tỷ suất cổ tức 3,8% theo giá đóng cửa gần nhất là 66.000 đồng/cổ phiếu.

7. ESOP FY2025 và FY2026

*** Cổ đông đã thông qua việc tiếp tục triển khai ESOP FY2025 và một ESOP FY2026 riêng biệt.** Kế hoạch FY2025 ban đầu dự kiến triển khai trong FY2026 nhưng bị trì hoãn do CTD điều chỉnh để tuân thủ các thay đổi quy định mới (được ban hành sau khi ĐHCĐ FY2025 đã thông qua) yêu cầu phương án ESOP phải có công thức phân bổ cổ phiếu rõ ràng. ESOP FY2025 sử dụng cổ phiếu quỹ hiện hữu, trong khi ESOP FY2026 phát hành cổ phiếu mới.

ESOP FY2025

* **Cổ phiếu chào bán:** Tối đa 1.154.347 cổ phiếu quỹ, tương đương ~1,03% số cổ phiếu đang lưu hành hiện tại. Việc này làm tăng số cổ phiếu lưu hành nhưng không làm tăng số cổ phiếu đã phát hành hay vốn điều lệ.

* **Giá chào bán:** 10.000 đồng/cổ phiếu.

* **Thời gian hạn chế chuyển nhượng:** Hai năm kể từ khi hoàn tất đợt bán.

ESOP FY2026

* **Cổ phiếu phát hành:** Tối đa 1.500.000 cổ phiếu mới, tương đương ~1,33% số cổ phiếu lưu hành sau khi hoàn tất ESOP cổ phiếu quỹ FY2025.

* **Giá chào bán:** 10.000 đồng/cổ phiếu

* **Thời gian hạn chế chuyển nhượng:** Hai năm kể từ khi hoàn tất đợt phát hành.

8. Thủ lao của HĐQT và Ban Kiểm soát

* Thực tế FY2026: Tổng thù lao chi trả cho HĐQT và BKS là 2,9 tỷ đồng.

* Ngân sách được phê duyệt FY2027: 5,0 tỷ đồng. Chủ tịch được ủy quyền quyết định phân bổ cho từng cá nhân và các khoản tạm ứng thù lao giữa thời điểm kết thúc FY2027 và ĐHCĐ tiếp theo. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

PNJ: Tất cả tờ trình được thông qua; KQKD sơ bộ quý 3 yếu; kế hoạch trung hạn cho thấy đà phục hồi chậm - Báo cáo ĐHCĐ bất thường

Các cổ đông đại diện cho 61,7% số cổ phần có quyền biểu quyết đã tham dự ĐHCĐ bất thường của CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) vào ngày 21/10/2026.

A. Các nghị quyết của ĐHCĐ bất thường: Cổ đông đã thông qua tất cả tờ trình với chi tiết như sau.

1. **Điều chỉnh kế hoạch năm 2026:** Cổ đông đã thông qua việc điều chỉnh kế hoạch năm 2026 thành khoản lỗ ròng (bao gồm dự phòng) 6.271 tỷ đồng, dựa trên giả định chi phí dự phòng mua lại trong tương lai là 7.071 tỷ đồng. Nếu loại trừ dự phòng, LNST sẽ đạt 801 tỷ đồng.

Hình 1: Kế hoạch năm 2026 được ĐHCĐ thường niên thông qua so với kế hoạch điều chỉnh được ĐHCĐ bất thường thông qua

Tỷ đồng	Kế hoạch ĐHCĐ thường niên	Kế hoạch ĐHCĐ bất thường	% thay đổi	YoY	Dự báo 2026 của Vietcap	% hoàn thành
Doanh thu gộp	48.660	39.057	-20%	10%	N/A	N/A
Doanh thu thuần	N/A	N/A	N/A	N/A	39.741	N/A
Lợi nhuận gộp	9.486	-2.340	N.M.	N.M.	4.981	N.M.
LNTT	4.271	-6.059	N.M.	N.M.	1.327	N.M.
LNST	3.409	-6.271	N.M.	N.M.	1.100	N.M.
LNST loại trừ dự phòng	3.409	801	-77%	-72%	1.921	42%
Chi phí dự phòng cho hoạt động mua lại tiềm tàng	0	-7.071	N.M.	N.M.	-821	N.M.

Nguồn: PNJ, Vietcap

2. **Phương án phát hành riêng lẻ:** Cổ đông đã thông qua phương án phát hành riêng lẻ được đề xuất với các chi tiết như sau:

* **Quy mô phát hành:** Tối đa 550 triệu cổ phiếu, so với 511,7 triệu cổ phiếu đang lưu hành.

* **Phương thức chào bán:** Phát hành riêng lẻ cho các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp do HĐQT lựa chọn.

* **Giá chào bán:** Do HĐQT quyết định, với mức giá tối thiểu bằng mức cao hơn giữa (1) giá đóng cửa bình quân trên HOSE trong 30 phiên giao dịch liên tiếp trước ngày HĐQT phê duyệt giá và (2) giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu (BVPS) theo báo cáo tài chính hợp nhất được kiểm toán hoặc soát xét gần nhất.

* **Thời gian thực hiện:** Quý 4/2026–quý 3/2027.

* **Mục đích sử dụng vốn dự kiến:** (1) 60% để hỗ trợ kế hoạch kinh doanh theo chính sách mua lại có thể được điều chỉnh trong tương lai; (2) 20% cho vốn lưu động và các nhu cầu tài chính khác; và (3) 20% để trả nợ vay ngắn hạn và bổ sung vốn lưu động (nếu còn).

* **Thời gian giải ngân:** Dự kiến từ năm 2027 đến quý 2/2028.

* **Thời gian hạn chế chuyển nhượng:** Tối thiểu một năm kể từ thời điểm hoàn tất đợt chào bán do HĐQT xác định.

* **Các nội dung trao đổi khác:** Theo ban lãnh đạo, PNJ cần 8 nghìn tỷ đồng vốn mới, bao gồm 3,1 nghìn tỷ đồng trong quý 4/2026 và 2,8 nghìn tỷ đồng trong quý 1/2027; thời điểm của 2,1 nghìn tỷ đồng còn lại chưa được công bố. PNJ chưa có cam kết với bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào cho đợt phát hành riêng lẻ.

3. Thay đổi nhân sự HĐQT:

* ĐHCĐ bất thường đã thông qua đơn từ nhiệm của ông Đào Trung Kiên khỏi vị trí thành viên HĐQT nhiệm kỳ 2022-2027. Ông sẽ tiếp tục giữ chức Giám đốc cấp cao Chiến lược và Quản trị hiệu quả hoạt động.

* Sau thay đổi này, HĐQT PNJ gồm 8 thành viên (giảm từ 9): Chủ tịch HĐQT bà Cao Thị Ngọc Dung, 2 Phó Chủ tịch (ông Lê Trí Thông và bà Trần Phương Ngọc Thảo), 2 thành viên (bà Đặng Thị Lài và ông Phan Quốc Công), và 3 thành viên độc lập (ông Nguyễn Tuấn Hải, bà Tiêu Yến Trinh và ông Mai Hữu Tín).

* **Trao đổi khác:** PNJ chưa nhận được đề cử nào cho HĐQT cho đến nay. Chủ tịch HĐQT bà Dung xác nhận sẽ không có thành viên HĐQT mới nào đến từ gia đình bà.

4. Điều chỉnh cổ tức tiền mặt năm 2025: Cổ đông đã thông qua đề xuất giảm cổ tức tiền mặt năm 2025 xuống 1.000 đồng/cổ phiếu (lợi suất 5,2%) từ mức 2.000 đồng/cổ phiếu (lợi suất 10,4%) đã được ĐHCĐ thường niên tháng 4/2026 thông qua. Do PNJ đã chi trả 1.000 đồng/cổ phiếu vào tháng 1/2026, công ty đã hoàn tất việc thanh toán cổ tức tiền mặt năm 2025.

5. Hoàn nhập quỹ đầu tư phát triển:

* Cổ đông đã thông qua việc hoàn nhập tối đa 4,6 nghìn tỷ đồng từ quỹ đầu tư phát triển của PNJ (4,6 nghìn tỷ đồng là số dư quỹ này theo báo cáo tài chính 6T 2026 đã được soát xét) sang lợi nhuận giữ lại. Việc chuyển dự kiến thực hiện từ quý 4/2026 đến cuối năm 2027, với số tiền và thời điểm cụ thể do HĐQT quyết định.

* Với khoản lỗ ròng theo kế hoạch năm 2026 của PNJ là 6,3 nghìn tỷ đồng và lợi nhuận giữ lại 2,9 nghìn tỷ đồng tại thời điểm 6T 2026, chúng tôi cho rằng đây là biện pháp kỹ thuật nhằm tránh lỗ lũy kế. Biện pháp này có thể giúp cổ phiếu không bị đưa vào danh sách cảnh báo của HOSE (điều sẽ khiến cổ phiếu không đủ điều kiện giao dịch ký quỹ).

B. Phần trình bày của công ty và hỏi đáp:

1. KQKD sơ bộ 9T 2026 & các cập nhật hoạt động khác:

*** KQKD sơ bộ quý 3/2026 (chưa bao gồm dự phòng cho các nghĩa vụ mua lại có thể phát sinh trong tương lai):**

- Doanh thu thuần giảm 14% YoY xuống 6.995 tỷ đồng, lợi nhuận gộp giảm 62% YoY xuống 609 tỷ đồng (biên lợi nhuận gộp đạt 8,7%, giảm 11 điểm % YoY), và ghi nhận lỗ ròng 258 tỷ đồng (so với LNST sau lợi ích CĐTS đạt 496 tỷ đồng trong quý 3/2025).

- Theo ban lãnh đạo, doanh thu bán lẻ giảm 20% YoY và vàng 24K giảm 41% YoY, trong khi doanh thu bán sỉ tăng 69% YoY trong quý 3/2026. Doanh thu bán lẻ yếu trong tháng 8-9 phản ánh tâm lý người tiêu dùng thận trọng hơn sau sự thay đổi chính sách thanh toán đối với giao dịch mua lại, cũng như giai đoạn thấp điểm theo mùa vụ của ngành trang sức.

- Ban lãnh đạo cho rằng biên lợi nhuận gộp thấp do (1) cơ cấu doanh thu chuyển dịch bất lợi sang doanh thu bán sỉ có biên lợi nhuận thấp và (2) giá bán các sản phẩm kim cương thấp hơn do được điều chỉnh sát hơn với giá thị trường.

*** KQKD 9T 2026 ước tính:** Dựa trên KQKD quý 3/2026 nêu trên và KQKD 6T 2026 đã được soát xét (bao gồm 2,3 nghìn tỷ đồng dự phòng mua lại), chúng tôi ước tính doanh thu thuần 9T 2026 đạt 32.704 tỷ đồng (+29% YoY; hoàn thành 82% dự báo năm 2026 của chúng tôi), biên lợi nhuận gộp đạt 10,3% (-11 điểm % YoY), và LNST đạt 471 tỷ đồng (-71% YoY; hoàn thành 43% dự báo năm 2026 của chúng tôi). Nếu loại trừ khoản dự phòng 821 tỷ đồng cho hoạt động mua lại tiềm tàng trong tương lai, biên lợi nhuận gộp ước tính đạt 12,9% (-8 điểm % YoY) và LNST ước tính đạt 1.291 tỷ đồng (-20% YoY; hoàn thành 67% dự báo năm 2026 của chúng tôi).

*** Các chỉ tiêu bảng cân đối kế toán tại thời điểm cuối tháng 9/2026:** Giá trị mua lại trang sức kim cương, trang sức vỏ và kim cương rời đạt bình quân 181 tỷ đồng mỗi ngày trong tháng 7 (gấp ~10 lần mức trung bình ngày của giai đoạn 2020-6T 2026), đưa tổng giá trị mua lại của tháng 7 lên ~5,6 nghìn tỷ đồng (tương đương tỷ trọng đáng kể so với cả năm 2025). Do đó, tỷ trọng kim cương trong hàng tồn kho tăng từ 41% tại cuối tháng 6/2026 lên 52% tại cuối tháng 9/2026, và tiền mặt sụt giảm nhanh: tiền mặt và tiền gửi giảm từ khoảng 3,7 nghìn tỷ đồng xuống 770 tỷ đồng trong cùng kỳ (bao gồm khoản vay 700 tỷ đồng từ gia đình Chủ tịch HĐQT).

*** Điều chỉnh chính sách mua lại:** Ban lãnh đạo đang cân nhắc điều chỉnh chính sách mua lại trong tháng 10. Định hướng sơ bộ là thay đổi cơ chế giá mua lại các sản phẩm kim cương từ mức chiết khấu so với giá hóa đơn sang giá thị trường.

Hình 2: KQKD sơ bộ quý 3/2026 & KQKD 9T 2026 ước tính

Tỷ đồng	6T 2026	Tháng 7 & 8/2026	Tháng 9/2026	Quý 3/2026	Quý 3/2026 YoY	9T 2026	9T 2026 YoY	% dự báo 2026 của Vietcap	Dự báo 2026
Doanh thu thuần	25.709	5.695	1.300 ¹	6.995	-14%	32.704 ¹	29%	82%	39.741
Doanh thu bán lẻ	13.060	3.389	822 ¹	4.211 ¹	-20%	17.271 ¹	3%	76%	22.630
Doanh thu bán sỉ	2.622	1.162	321 ¹	1.483 ¹	69%	4.105 ¹	39%	96%	4.285
Vàng 24K	9.821	1.093	118 ¹	1.212 ¹	-41%	11.033 ¹	92%	85%	12.917
Khác & các khoản giảm trừ doanh thu	206	51	39 ¹	90 ¹	118%	296 ¹	130%	N.M.	-89
Lợi nhuận gộp (báo cáo)	2.774 ²	550	59	609	-62%	3.383	-36%	68%	4.981 ²
Biên lợi nhuận gộp (báo cáo)	10,8%	9,7%	4,5%	8,7%	-11 điểm %	10,3%	-11 điểm %	N.M.	12,5%
Lợi nhuận gộp (điều chỉnh)	3.596 ³	550	59	609	-62%	4.205	-20%	72%	5.802 ³
Biên lợi nhuận gộp (điều chỉnh)	14,0%	9,7%	4,5%	8,7%	-11 điểm %	12,9%	-8 điểm %	N.M.	14,6%
LNST sau lợi ích CĐTS/ (lỗ ròng) (báo cáo)	729 ²	-61	-197	-258	N.M.	471 ²	-71%	43%	1.100 ²
LNST sau lợi ích CĐTS/ (lỗ ròng) (điều chỉnh)	1.549 ³	-61	-197	-258	N.M.	1.291 ³	-20%	67%	1.921 ³

Nguồn: PNJ, Vietcap (1 Vietcap ước tính dựa trên thông tin công bố của PNJ; 2 bao gồm dự phòng mua lại 2,3 nghìn tỷ đồng; 1,4 nghìn tỷ đồng cho kim cương rời và trang sức kim cương đã mua lại từ ngày 1/7 đến ngày 3/9, và 821 tỷ đồng cho hoạt động mua lại tiềm tàng; 3 thông tin công bố của PNJ trong tài liệu ĐHCĐ bất thường, bao gồm khoản dự phòng mua lại 1,4 nghìn tỷ đồng và không bao gồm khoản dự phòng 821 tỷ đồng cho hoạt động mua lại tiềm tàng)

2. Mục tiêu giai đoạn 2027-2029:

- * Đối với giai đoạn 2027-2029, ban lãnh đạo đề ra ba trụ cột: (1) Tối ưu, tinh gọn (giải quyết tồn kho kim cương và tối ưu hóa nhân sự, hoạt động và mạng lưới cửa hàng), (2) Khôi phục niềm tin (khôi phục niềm tin vào thương hiệu, chính sách và chất lượng sản phẩm), và (3) Tăng trưởng doanh thu (các sản phẩm có hàm lượng vàng cao, trang sức thời trang trẻ, kênh bán hàng mới và tối ưu hóa công suất).
- * Kế hoạch giai đoạn 2027-2029 của ban lãnh đạo giả định PNJ huy động được vốn mới và triển khai thành công chương trình mua lại cũng như tái cấu trúc:
 - Doanh thu thuần dự kiến tăng trưởng CAGR 13,9% trong giai đoạn 2026-29, từ 39,1 nghìn tỷ đồng lên 57,7 nghìn tỷ đồng. Tăng trưởng dự kiến được thúc đẩy bởi mức CAGR 11,6% của doanh thu trang sức và 13,4% của vàng 24K.
 - LNST dự kiến cải thiện lên 100 tỷ đồng vào năm 2027 và đạt 1,6 nghìn tỷ đồng vào năm 2029 (tương đương 88% LNST sau lợi ích CĐTS năm 2022).
 - Biên lợi nhuận gộp dự kiến phục hồi lên khoảng 10% (vẫn thấp hơn mức biên lợi nhuận gộp bình quân trước khủng hoảng là 18,8% trong giai đoạn 2022-25), do thay đổi cơ cấu doanh thu, điều chỉnh giá bán và chiết khấu, cùng tối ưu hóa chi phí sản xuất.
 - Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp trên doanh thu dự kiến giảm từ 11,4% năm 2025 xuống 6,2% năm 2029, nhờ tối ưu hóa nhân sự và mạng lưới của hàng từ quý 4/2026 trở đi.

Hình 3: Kế hoạch giai đoạn 2027–2029 của PNJ trong giả định huy động vốn và tái cấu trúc thành công

Nghìn tỷ đồng	Kế hoạch 2026	Kế hoạch 2027	Kế hoạch 2028	Kế hoạch 2029	CAGR 2026-29 theo kế hoạch
Doanh thu thuần	39,1	43,4	50,6	57,7	13,9%
Lợi nhuận gộp	-2,4	3,8	5,5	6,3	N.M.
LNTT/ (lỗ trước thuế)	-6,1	0,2	1,6	2,0	N.M.
LNST/ (lỗ ròng)	-6,3	0,1	1,2	1,6	N.M.
Biên lợi nhuận gộp	-6,1%	8,8%	10,9%	10,9%	
Biên lợi nhuận ròng	-16,1%	0,2%	2,4%	2,8%	

Nguồn: PNJ, Vietcap (Kế hoạch giai đoạn 2027–29 giả định không phát sinh thêm dự phòng mua lại, tuy nhiên PNJ vẫn sẽ phát sinh chi phí xử lý đối với các sản phẩm đã mua lại. Kế hoạch chưa bao gồm khoản chi phí lãi vay tăng thêm có thể phát sinh nếu phương án phát hành riêng lẻ được triển khai, và bao gồm khoản vay từ gia đình Chủ tịch HĐQT)

C. Quan điểm của chúng tôi: Dựa trên tài liệu ĐHCĐ bất thường và KQKD sơ bộ 9T 2026, cả hoạt động cốt lõi lẫn khoản dự phòng mua lại đều kém tích hơn dự báo trong Báo cáo cập nhật của chúng tôi, công bố ngày 11/9/2026. Chúng tôi nhận thấy rủi ro giảm đối với các dự báo hiện tại và đang rà soát lại dự báo cũng như giá mục tiêu đối với PNJ. Để biết thêm chi tiết và phân tích sơ bộ của chúng tôi về tác động tiềm tàng đối với dự báo lợi nhuận, vui lòng tham khảo Báo cáo Chuyên đề của chúng tôi, công bố ngày 9/10/2026. Chúng tôi nhận thấy rủi ro pha loãng đối với cổ đông hiện hữu từ phương án phát hành riêng lẻ đã được thông qua, mặc dù hiện chưa có thêm thông tin chi tiết nào ngoài những nội dung trong tờ trình. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

TCB: KQKD khả quan trong quý 3 giúp củng cố niềm tin vào đà tăng trưởng dài hạn - Báo cáo Gặp gỡ HĐQT

Quan điểm của chúng tôi:

KQKD quý 3 tích cực của Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam (TCB) giúp củng cố niềm tin của chúng tôi vào năng lực thực thi chiến lược tăng trưởng dài hạn của ngân hàng, bao gồm việc đa dạng hóa danh mục cho vay và mở rộng sang các mảng kinh doanh phi tín dụng mới như bảo hiểm nhân thọ. Việc tiếp cận các dự án trọng điểm quốc gia được loại trừ khỏi hạn mức tín dụng, nền tảng huy động vốn và năng lực vốn vững mạnh, cùng vị thế dẫn đầu trong hoạt động cung cấp các sản phẩm, dịch vụ thu nhập phi đa dạng tiếp tục là những lợi thế khác biệt giúp TCB cạnh tranh với các ngân hàng khác. Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm tích cực về triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng, với rủi ro chính là mặt bằng lãi suất tiếp tục duy trì ở mức cao, có thể làm suy yếu nhu cầu bất động sản và gây áp lực lên chất lượng tài sản.

Những nội dung chính:

1. Triển vọng vĩ mô

- TCB nâng dự báo tăng trưởng GDP năm 2026 từ 7,9% lên 9,5%, nhằm phản ánh đà phục hồi kinh tế vượt kỳ vọng trong các quý gần đây. Các động lực tăng trưởng chính bao gồm:

+ **Hoạt động đầu tư công và tư nhân tăng trưởng mạnh mẽ**, đặc biệt trong lĩnh vực phát triển hạ tầng, với giải ngân vốn đầu tư công tăng 49% YoY trong 9T 2026.

+ **Xuất khẩu duy trì đà tăng trưởng hai chữ số**, nhờ lợi thế về thuế quan và hoạt động xuất khẩu các sản phẩm điện tử trong bối cảnh nhu cầu toàn cầu đối với các công nghệ liên quan đến trí tuệ nhân tạo (AI) gia tăng, bất chấp những bất ổn thương mại vẫn hiện hữu.

+ **Dòng vốn FDI duy trì tích cực**, nhờ được thúc đẩy bởi làn sóng chuyển dịch theo chiến lược "Trung Quốc + 1", sự ổn định chính trị - vĩ mô cùng các chính sách nhất quán hỗ trợ các dự án đầu tư chiến lược.

- Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống trong 9T 2026 đạt 10,89% so với đầu năm (YTD), tương đối sát với mức tăng trưởng huy động vốn (9,78% YTD). Sự thu hẹp chênh lệch giữa tốc độ tăng trưởng tín dụng và huy động vốn đã góp phần giảm áp lực lên thanh khoản. Dù vậy, theo TCB, trong khi thanh khoản ngắn hạn đã cải thiện, áp lực lên nguồn vốn dài hạn vẫn tồn tại và lãi suất tiền gửi dài hạn vẫn chưa có dấu hiệu hạ nhiệt.

- Đánh giá sơ bộ triển vọng năm 2027, Tổng Giám đốc Jens Lottner kỳ vọng tăng trưởng GDP danh nghĩa sẽ duy trì tích cực nhờ sự tích cực của hoạt động thương mại, sản xuất và xuất khẩu, dù thị trường vẫn đối mặt với những biến động. Các rủi ro chính bao gồm áp lực thanh khoản thắt chặt hơn khi các dự án lớn đẩy mạnh giải ngân, môi trường quốc tế kém thuận lợi do làn sóng AI và chính sách tiền tệ tương đối thắt chặt của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed), trong khi năng lực giải ngân vốn nhà nước sẽ là yếu tố đối ứng quan trọng.

2. Kế hoạch kinh doanh trong năm tài chính 2026

Chỉ tiêu	Triển vọng năm tài chính 2026
Tăng trưởng tín dụng	Tăng trưởng tín dụng dự kiến tiếp tục duy trì ở mức cao, được nâng đỡ bởi việc cấp vốn cho các dự án trọng điểm quốc gia thuộc diện ngoại trừ khỏi hạn mức tín dụng (tăng trưởng tín dụng riêng lẻ ngân hàng mẹ 9T 2026 đạt 16,3% YTD).
Chi phí vốn	Áp lực từ sự cạnh tranh tiền gửi gia tăng sẽ khó có thể được giải tỏa hoàn toàn, mặc dù cường độ cạnh tranh được kỳ vọng sẽ hạ nhiệt phần nào trong thời gian tới.
Tỷ lệ CASA	Tỷ lệ CASA dự kiến sẽ thu hẹp trước áp lực cạnh tranh kéo dài từ các sản phẩm tiền gửi có kỳ hạn sở hữu lợi suất cao hơn, dù được hỗ trợ một phần từ các giải pháp gia tăng tương tác với khách hàng cá nhân.
NIM	NIM được kỳ vọng sẽ giảm nhẹ YoY dưới áp lực chi phí vốn, dù được bù đắp một phần bởi cơ cấu tài sản có lợi suất cao hơn.
Tăng trưởng thu nhập lãi ròng (NII)	Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (NII) dự kiến sẽ bứt phá mạnh hơn, nhờ sự ổn định của NIM cùng đà mở rộng tín dụng tích cực.
Tăng trưởng thu nhập phí ròng (NFI)	Tăng trưởng thu nhập phí thuần (NFI) dự kiến gia tăng mạnh mẽ, nhờ được thúc đẩy bởi việc đẩy mạnh bán chéo cùng sự mở rộng hệ sinh thái trên các mảng bảo hiểm và ngân hàng đầu tư (IB).
Tỷ lệ CIR	Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) dự kiến sẽ duy trì trong khoảng 30–35%.
Tỷ lệ nợ xấu	Nợ xấu được kiểm soát dưới 1,5%.
Chi phí tín dụng (LTM)	Chi phí tín dụng được duy trì dưới 1%.

3. Dịch vụ ngân hàng cho khách hàng khá giả

- Tổng thu nhập hoạt động (TOI) đã tăng lên mức 5,0 nghìn tỷ đồng (+6% YoY, +5% QoQ) trong quý 3/2026, nhờ mảng chứng khoán, quản lý quỹ và bảo hiểm, trong khi mảng phân phối sản phẩm đầu tư vẫn chịu áp lực do lãi suất tiền gửi tiết kiệm neo cao. Thu nhập từ hoạt động tín dụng ngân hàng nhìn chung đi ngang so với quý trước (-1% QoQ, +12% YoY).

- Số lượng khách hàng khá giả tiếp tục mở rộng, đạt 307.000 khách hàng vào cuối quý 3 (+2% QoQ, +30% YoY), trong khi quy mô tài sản quản lý (AUM) đã hạ nhiệt xuống mức 792 nghìn tỷ đồng (-10% QoQ, +54% YoY), do diễn biến điều chỉnh của thị trường chứng khoán.

- TCB hiện đang xây dựng thương hiệu Techcom Wealth thành một đơn vị chuyên cung cấp giải pháp quản lý gia sản toàn diện (quản lý danh mục ủy thác, chuyển giao tài sản và thừa kế, quy hoạch gia sản, tối ưu hóa thuế) thông qua việc hợp tác với các đối tác quản lý quỹ, pháp lý và kế toán, với sự hỗ trợ bởi Khối Đầu tư (CIO) mới thành lập và đội ngũ chuyên gia quốc tế. Theo CEO

Jens Lottner, Techcom Wealth hiện đóng góp khoảng 10–15% tổng AUM của ngân hàng và dự kiến sẽ ghi nhận đà tăng trưởng bất phá trong thời gian tới.

4. Tăng trưởng tín dụng

- Đối với phân khúc khách hàng cá nhân và doanh nghiệp vừa & nhỏ (SME), dư nợ tín dụng đã tăng 13% YTD (+3% QoQ). Dư nợ cho vay mua nhà đi ngang so với quý trước (+5% YTD), trong đó giải ngân cho vay mua nhà mới đạt 19,5 nghìn tỷ đồng trong quý 3 (tăng từ mức 18,2 nghìn tỷ đồng trong quý 2). Đồng thời, giá trị trả nợ trước hạn đã giảm xuống 15,1 nghìn tỷ đồng (so với 20,1 nghìn tỷ đồng trong quý 2), do người mua nhà vẫn thận trọng trong bối cảnh lãi suất cao. Tăng trưởng tín dụng chủ yếu được dẫn dắt bởi cho vay tín chấp (+39% QoQ, +95% YTD), nhờ sản phẩm ShopCash dành cho hộ kinh doanh và tiểu thương; cho vay SME (+9% QoQ, +39% YTD); và cho vay ký quỹ (+6% QoQ, +25% YTD).

- Ở mảng khách hàng doanh nghiệp, dư nợ tín dụng doanh nghiệp đi ngang so với quý trước ở mức 542 nghìn tỷ đồng (+20% YTD). Các dự án hạ tầng trọng điểm quốc gia là động lực tăng trưởng dư nợ mới lớn nhất (được ghi nhận trong ngành xây dựng: +62% QoQ, +153% YTD), qua đó nâng tỷ trọng của ngành này trong tổng dư nợ doanh nghiệp từ mức 8% trong quý 2 lên 12%. Tín dụng cấp cho các chủ đầu tư bất động sản đã giảm 6% QoQ, qua đó kéo tỷ trọng dư nợ bất động sản trên tổng dư nợ tín dụng xuống dưới 30% trong quý 3/2026 (từ mức 32% trong quý 2). Tín dụng cho vay hạ tầng chiếm khoảng 7% tổng dư nợ và dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong các quý tới.

- Theo Tổng Giám đốc, TCB hiện chưa nhận thêm hạn mức tín dụng bổ sung và vẫn vận hành trong phạm vi hạn mức được cấp đầu năm, tuy nhiên một số lĩnh vực/dự án đặc thù được ngoại trừ khỏi hạn mức cho phép ngân hàng tiếp tục mở rộng quy mô tín dụng. Trong thời gian còn lại của năm, TCB sẽ tập trung vào các dự án hạ tầng trọng điểm quốc gia phù hợp, các doanh nghiệp SME thuộc chuỗi giá trị của khách hàng lớn và cho vay tín chấp cá nhân đối với phân khúc khách hàng chất lượng cao.

5. Các dự án trọng điểm quốc gia

- Theo phân tích của TCB, hiện có 38 dự án mang tính chiến lược quốc gia, chiếm 11% tổng vốn đầu tư tài sản cố định giai đoạn 2026–2030, với tiềm năng đóng góp khoảng 80 điểm cơ bản vào tăng trưởng GDP hàng năm. Các dự án này mở ra kênh tăng trưởng chất lượng mới, tạo dư địa mở rộng tín dụng bên cạnh các cơ hội tín dụng doanh nghiệp truyền thống.

- TCB hiện áp dụng mô hình tham gia chọn lọc và tối ưu hóa vốn dựa trên 3 trụ cột:

+ **Đánh giá:** Giải ngân chọn lọc trong khâu vị rủi ro, tập trung vào các dự án hạ tầng giao thông và đô thị có tính khả thi tài chính cao, sở hữu tài sản bảo đảm rõ ràng, dòng tiền dự án ổn định và chủ đầu tư uy tín, đồng thời định giá phù hợp với rủi ro, quy mô vốn, kỳ hạn và thanh khoản.

+ **Cấu trúc:** Áp dụng mô hình cấp tín dụng để phân phối lại cho các nhà đầu tư hoặc tổ chức tài chính khác (originate-to-distribute). Theo đó, các khoản tài trợ được thiết kế ngay từ đầu để có thể cho vay hợp vốn hoặc phân phối, với thời gian nắm giữ mục tiêu thường dưới 5 năm. Ngân hàng có thể tái cấp vốn thông qua các ngân hàng trong nước và quốc tế, hoặc phân phối khoản đầu tư cho các nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân đáp ứng điều kiện.

+ **Giám sát:** Thiết lập hạn mức rủi ro tập trung theo dự án, đối tác và ngành kinh doanh; thực hiện thẩm định kỹ thuật, pháp lý và tài chính độc lập; kiểm tra sức chịu đựng dòng tiền qua các giai đoạn dự án; quản trị thận trọng vốn, nguồn vốn và thanh khoản.

- Theo Tổng Giám đốc, TCB thường cung cấp các khoản tài trợ bắc cầu trong giai đoạn đầu kéo dài 2–3 năm, sử dụng nguồn vốn kết hợp từ tiền gửi, huy động vốn trên thị trường bán buôn và nguồn vốn bằng USD. Khi dự án đi vào vận hành, ngân hàng sẽ tiến hành hợp vốn, phát triển các công cụ tài chính hoặc tái cấp vốn thông qua phát hành trái phiếu. TCB kỳ vọng tỷ suất sinh lời trên tài sản có rủi ro (RWA) từ hoạt động cho vay hạ tầng sẽ tương đương danh mục tín dụng bất động sản, đồng thời tạo thêm nguồn thu phí và cơ hội bán chéo sản phẩm, dịch vụ cho các chủ đầu tư, nhà thầu và nhà cung cấp.

6. Cập nhật thị trường bất động sản và hoạt động cho vay mua nhà

- Theo CBRE, thị trường căn hộ chung cư hạ nhiệt trong quý 3/2026, với nguồn cung mới tại Hà Nội đạt 6.187 căn (-40% YoY) và TP.HCM đạt 3.267 căn (-50% YoY). Trong khi đó, lượng căn hộ bán được lần lượt đạt 3.920 căn (-66% YoY) tại Hà Nội và 1.809 căn (-71% YoY) tại TP.HCM. Giá bán sơ cấp tại Hà Nội đạt 86 triệu đồng/m² (-9% QoQ, -6% YoY), trong khi tại TP.HCM đạt 75 triệu đồng/m² (-2% QoQ, -14% YoY).

- Theo TCB, giá bán sơ cấp trung bình giảm chủ yếu do cơ cấu nguồn cung mở bán dịch chuyển sang các dự án vùng ven có mức giá thấp hơn. Diễn biến này giúp cải thiện khả năng chi trả của người mua nhà và có thể thúc đẩy nhu cầu mua nhà để ở đã bị dồn nén trước đó. Về dài hạn, triển vọng thị trường vẫn tích cực nhờ quá trình đô thị hóa, thu nhập gia tăng và nhu cầu hình thành hộ gia đình mới.

- Giá trị giải ngân cho vay mua nhà hằng tháng của TCB duy trì trong khoảng 5–8 nghìn tỷ đồng, trong đó riêng tháng 9 đạt 8 nghìn tỷ đồng, mức cao nhất trong 6 tháng. Dư nợ cho vay mua nhà trên thị trường sơ cấp chiếm 61% tổng dư nợ cho vay mua nhà.

- Theo Giám đốc Tài chính, các chủ đầu tư có nền tảng tài chính vững mạnh và sở hữu dự án chất lượng vẫn có khả năng triển khai dự án và duy trì hoạt động bán hàng, bất chấp chi phí vốn gia tăng. Danh mục cho vay các chủ đầu tư áp dụng cơ chế lãi suất linh hoạt hiện chưa đạt mức sinh lời mục tiêu, nhưng vấn đề này vẫn trong tầm kiểm soát và quy mô danh mục đang dần thu hẹp. TCB không dự báo chất lượng tài sản sẽ suy giảm trên diện rộng đối với danh mục cho vay chủ đầu tư bất động sản hoặc cho vay mua nhà. Trong năm 2027, ngân hàng sẽ tập trung vào các chủ đầu tư uy tín được lựa chọn kỹ lưỡng và các dự án có mức giá phù hợp với khả năng chi trả, và tọa lạc tại những vị trí thích hợp.

7. Vốn và huy động vốn

- Liên quan đến yêu cầu giảm lãi suất cho vay của Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước (NHNN), TCB cho biết sẽ tham gia thực hiện nhưng không kỳ vọng biện pháp này ảnh hưởng đáng kể đến khả năng sinh lời. Nguyên nhân là (1) việc ưu đãi lãi suất có thể gắn với mục tiêu gia tăng tỷ trọng sử dụng dịch vụ của ngân hàng trong tổng nhu cầu tài chính của khách hàng, thông qua các sản phẩm ngoại hối (FX), thư tín dụng (L/C), bảo lãnh và những dịch vụ tạo thu nhập phí khác; (2) giải ngân tín dụng gia tăng trong các lĩnh vực ưu tiên giúp cải thiện hiệu quả hoạt động nhờ tận dụng quy mô; và (3) hệ sinh thái của ngân hàng, bao gồm TCBS và bảo hiểm, giúp đa dạng hóa nguồn thu, giảm mức độ phụ thuộc vào biên lãi thuần (NIM).

- Liên quan đến Thông tư 50 (quy định các chuẩn mực thanh khoản Basel III tại Việt Nam với lộ trình áp dụng từ 2028–2033), TCB dự kiến áp dụng Thông tư này từ năm 2028 song song với việc chuyển sang phương pháp xếp hạng nội bộ (IRB) để tính toán RWA. CFO ước tính điều này có thể giúp cải thiện tỷ lệ CAR thêm khoảng 300 điểm cơ bản (từ ~15% lên ~18%). TCB đánh giá thông tư này là bước tiến tích cực giúp tạo mặt bằng cạnh tranh bình đẳng và củng cố vị thế của ngân hàng.

8. Chất lượng tài sản

- Tỷ lệ nợ xấu mảng bán lẻ đạt 2,47% (+21 điểm cơ bản QoQ, +10 điểm cơ bản YoY), trong đó tỷ lệ nợ xấu cho vay mua nhà là 2,14% (+17 điểm cơ bản QoQ, +12 điểm cơ bản YoY). Tỷ lệ nợ xấu mảng doanh nghiệp ở mức 0,45% (+19 điểm cơ bản QoQ, +2 điểm cơ bản YoY), trong khi tỷ lệ nợ xấu nhóm chủ đầu tư bất động sản tiếp tục duy trì ở mức 0%.

- Tỷ lệ dư nợ có tài sản bảo đảm trên tổng dư nợ đạt 88,9% (so với 89,3% trong quý 2).

- Theo TCB, sự dịch chuyển nợ xấu chỉ xuất phát từ một số trường hợp riêng lẻ đã được nhận diện thuộc các ngành phi chiến lược, trong khi các danh mục chiến lược trọng điểm vẫn diễn biến đúng kỳ vọng; không xuất hiện xu hướng suy giảm chất lượng diện rộng hay rủi ro mới đối với mảng cho vay mua nhà và tài trợ dự án.

9. TCX

- Ban lãnh đạo kỳ vọng kết quả lợi nhuận năm 2026 sẽ vượt kế hoạch.
- Giá trị tư vấn phát hành trái phiếu doanh nghiệp trong quý 3/2026 đạt 29,7 nghìn tỷ đồng (+39% YoY, -51% QoQ do nền so sánh cao của quý 2), với thị phần dẫn đầu ở mức 46%. Khối lượng phát hành 9T 2026 đạt 118,7 nghìn tỷ đồng (+120% YoY), chiếm 53% thị phần. TCX ước tính khối lượng tư vấn phát hành trái phiếu cả năm đạt khoảng 150 nghìn tỷ đồng.
- Giá trị phân phối trái phiếu quý 3/2026 đạt 45,7 nghìn tỷ đồng (+144% YoY, +6% QoQ), trong đó phân phối cho khách hàng cá nhân đạt 20,0 nghìn tỷ đồng và khách hàng tổ chức đạt 25,7 nghìn tỷ đồng.
- Về sàn giao dịch tài sản mã hóa (crypto exchange), TCX nằm trong số các đơn vị đầu tiên nhận giấy phép đợt 1 và đang chờ chấp thuận an ninh cấp độ 4 trước khi nhận giấy phép vận hành chính thức. TCX đang hoàn thiện hạ tầng để sẵn sàng giao dịch ngay trong ngày nhận giấy phép, hướng tới tập khách hàng khoảng 20 triệu tài khoản mã hóa của người Việt Nam tại nước ngoài. TCX cũng có kế hoạch thành lập công ty con tại Trung tâm Tài chính Quốc tế Việt Nam (VIFC) và đã chính thức được thêm vào chỉ số chứng khoán FTSE Global Equity Index Series. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

Mảng kinh doanh	Triển vọng/nhận định năm tài chính 2026
Ngân hàng đầu tư	- Tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực trong quý 4, nhờ nâng cao năng lực mảng thị trường vốn nợ (DCM) và vốn cổ phần (ECM) để cung cấp các giải pháp huy động vốn mang tính đồng bộ hơn. - Mảng thị trường vốn cổ phần (ECM) được kỳ vọng sẽ củng cố năng lực dịch vụ ngân hàng đầu tư (IB) và đa dạng hóa các sản phẩm cung ứng trên thị trường vốn.
Phân phối sản phẩm quản lý gia sản	- Bất chấp áp lực lên biên lợi nhuận từ mặt bằng lãi suất cao, nhu cầu đối với các giải pháp đầu tư đa dạng tiếp tục gia tăng.
Cho vay ký quỹ	- Tỷ lệ cho vay ký quỹ trên vốn chủ sở hữu thấp tạo dư địa tăng trưởng dồi dào, trong khi mức giá cạnh tranh giúp hỗ trợ hoạt động tăng thị phần của ngân hàng.
Môi giới	- Dự kiến gần như đi ngang, phản ánh sự sụt giảm của hoạt động phân phối quỹ. - Mở rộng cơ sở nhà đầu tư tổ chức thông qua các sản phẩm và dịch vụ được thiết kế phù hợp.
Chi phí tài chính	- Dư nợ vay gia tăng nhằm phục vụ quy mô mở rộng kinh doanh, trong bối cảnh mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao. - Chủ động đa dạng hóa sang các nguồn vốn vay quốc tế nhằm nâng cao hiệu quả quản trị thanh khoản và ổn định chi phí vốn.
Công nghệ / GenAI	- Đẩy mạnh chuyển đổi sang mô hình doanh nghiệp lấy AI làm nền tảng vận hành (AI Native), với cơ cấu nhân sự tinh gọn và việc tích hợp các hệ thống AI có khả năng tự chủ thực hiện công việc (Agentic AI) vào nhiều chức năng hoạt động, nhằm nâng cao khả năng mở rộng quy mô, hiệu quả vận hành và chất lượng dịch vụ.

Tóm tắt báo cáo trong ngày

MSN: Mảng vonfram và FMCG hỗ trợ giảm đòn bẩy; mảng bán lẻ hướng tới tự tài trợ vốn - Cập nhật

Ngành	FMCG & Bán lẻ		2025	2026F	2027F	2028F
Ngày báo cáo	21/10/2026	Doanh thu %YoY	-1,9%	63,2%	19,5%	16,0%
Giá hiện tại	73.600 VND	LNTT % YoY	16,7%	117,2%	49,5%	27,4%
Giá mục tiêu	127.000 VND	LNST-CĐTS*	4.109	11.221	16.353	21.813
Giá mục tiêu gần nhất	101.200 VND	TT EPS*	143,3%	171,8%	45,7%	33,4%
TL tăng	+72,6%	Biên LN ròng*	5,0%	8,4%	10,3%	11,8%
Lợi suất cổ tức	0,0%	EV/EBITDA**	13,7x	7,3x	5,6x	4,6x
Tổng mức sinh lời	+72,6%	Nợ ròng/EBITDA**	3,2x	1,5x	1,4x	1,2x
GT vốn hóa	108,7 nghìn tỷ đồng				MSN	VNI
Room KN	82,5 nghìn tỷ đồng	P/E (trượt)			15,5x	13,0x
GTGD/ngày (30n)	437,3 tỷ đồng	P/B (hiện tại)			2,7x	1,9x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE			19,8%	16,1%
SL cổ phiếu lưu hành	1,53 tỷ	ROA			5,4%	2,4%
Pha loãng	1,53 tỷ	* Dựa trên lợi nhuận cốt lõi không bao gồm thu nhập tài chính bất thường; ** EBITDA cốt lõi không bao gồm lợi nhuận từ Techcombank (TCB)				

* Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu đối với CTCP Tập đoàn Masan (MSN) thêm 25% lên 127.000 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA. Chúng tôi nâng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2026/27/28 lần lượt thêm 151%/155%/162%, chủ yếu nhờ tăng trưởng lợi nhuận tích cực từ mảng vonfram của MSR, khả năng sinh lời của WCM cải thiện và tỷ lệ sở hữu của MSN tại MCH tăng.

* Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi phản ánh định giá tăng đối với MSR và WCM, cùng tỷ lệ sở hữu cao hơn của MSN tại MCH, một phần bị ảnh hưởng bởi việc chúng tôi nâng mức chiết khấu định giá lên 30% (so với 15% trước đây) nhằm phản ánh mức độ phụ thuộc cao hơn tăng đối với lợi nhuận từ mảng hàng hóa. Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng với P/E dự phóng năm 2026/2027 lần lượt là 17,3 lần/11,9 lần.

* Dự báo năm 2026: LNST sau lợi ích CĐTS dự kiến tăng gần gấp ba lần lên 11,2 nghìn tỷ đồng, nhờ LNST của MSR tăng mạnh trong bối cảnh giá vonfram duy trì ở mức cao, LNST của WCM tăng gấp đôi nhờ mở mới 1.250 cửa hàng, cùng đà tăng trưởng ổn định tại MCH. Dự báo năm 2027: LNST sau lợi ích CĐTS dự kiến tăng 46% YoY lên 16,4 nghìn tỷ đồng khi LNST của MSR tăng 48%, WCM mở mới khoảng 1.500 cửa hàng, và các sản phẩm mới của MCH đạt quy mô tăng trưởng.

* Tỷ lệ đòn bẩy tài chính tiếp tục cải thiện: Chúng tôi dự báo tỷ lệ nợ vay ròng/EBITDA (không bao gồm TCB) sẽ giảm từ 3,2 lần vào cuối năm 2025 xuống lần lượt 1,5 lần/1,4 lần/1,2 lần vào cuối các năm 2026/27/28, nhờ tăng trưởng EBITDA và việc bán bớt cổ phần tại MSR. Tuy nhiên, thời điểm đáo hạn quyền chọn bán tại The CrownX vào giữa năm 2027 đang đến gần.

* **Rủi ro chính đối với quan điểm tích cực của chúng tôi:** Giá vonfram biến động; hiệu quả hoạt động của các cửa hàng WCM tại khu vực nông thôn thấp hơn dự kiến; lạm phát chi phí đầu vào tại MCH; và áp lực nguồn vốn tài trợ để thực hiện các nghĩa vụ tài chính tại công ty mẹ.

Giá mục tiêu & Khuyến nghị - Cổ phiếu Vietcap theo dõi

Mã	Ngành	Room NN	GT VH tr USD	GT GD/ 30N tr USD	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Tỷ lệ tăng	Lợi suất cổ tức	Tổng mức sinh lời	Khuyến nghị	Ngày báo cáo gần nhất	P/E 2025	P/E 2026	P/E Ngành trượt 12T*	P/B trượt 12T
PNJ	Bán lẻ	22%	379	11,6	19.200	42.900	123%	0,0%	123%	KQ	11/09/26	3,7	9,6	7,5	0,7
STK	Dệt may	83%	47	0,0	7.900	16.000	103%	0,0%	103%	KQ	17/01/25	14,2	7,4	10,8	0,7
KDH	Bất động sản	27%	708	2,6	14.850	28.800	94%	0,0%	94%	MUA	28/08/26	18,5	12,7	17,2	1,0
HDC	Bất động sản	48%	99	0,6	11.150	21.400	92%	0,0%	92%	KQ	09/01/26	4,0	8,2	17,2	0,9
MWG	Bán lẻ	0%	4.319	13,0	75.800	140.000	85%	5,5%	90%	MUA	17/08/26	15,8	9,4	13,0	3,1
F88	Tài chính TT	43%	472	0,4	52.000	98.000	88%	0,0%	88%	MUA	25/06/26	15,9	9,8	19,0	3,0
HDG	Điện & Nước	34%	245	0,4	15.600	28.700	84%	0,0%	84%	MUA	16/07/26	9,3	11,7	17,2	0,9
DMX	Bán lẻ	40%	3.691	0,7	75.400	130.600	73%	9,6%	83%	MUA	21/09/26	14,3	8,9	13,0	5,4
HVN	Hàng không	22%	2.547	0,5	21.200	37.100	75%	0,0%	75%	KQ	22/07/25	9,0	7,6	18,3	7,0
PTB	Công nghiệp	11%	120	0,2	31.050	52.000	67%	6,8%	74%	KQ	06/10/25	4,1	5,4	12,8	0,9
MSN	Bán lẻ	76%	4.156	16,6	73.700	127.000	72%	0,0%	72%	MUA	21/10/26	27,2	10,0	11,5	2,7
GEX	Điện & Nước	44%	1.205	7,8	23.850	40.500	70%	2,1%	72%	MUA	06/07/26	21,3	21,1	11,5	1,6
BMI	Bảo hiểm	24%	81	0,1	14.000	23.100	65%	3,6%	69%	MUA	12/04/24	9,3	5,6	13,4	0,7
DPG	Điện & Nước	31%	138	0,4	30.150	48.900	62%	2,0%	64%	MUA	11/06/26	9,3	9,7	13,1	1,2
NLG	Bất động sản	15%	428	1,7	22.850	36.800	61%	2,2%	63%	MUA	28/08/26	13,3	16,6	17,2	0,9
CTG	Ngân hàng	6%	9.148	9,0	30.500	48.800	60%	1,5%	61%	MUA	26/08/26	7,8	6,5	11,2	1,2
HPG	VLXD	27%	6.896	17,0	21.150	32.700	55%	2,8%	57%	MUA	18/08/26	11,8	7,2	12,8	1,3
IDC	KCN	34%	563	2,9	34.900	51.200	47%	8,6%	55%	MUA	13/08/26	7,6	7,4	17,2	2,2
ACG	Cổ	12%	178	0,0	30.600	45.800	50%	5,6%	55%	MUA	15/07/25	9,6	7,6	12,8	1,1
DGC	Công nghiệp	46%	502	0,7	34.250	52.100	52%	2,9%	55%	KQ	20/07/26	4,6	6,8	10,8	0,8
VGC	KCN	48%	772	1,2	44.600	66.800	50%	4,9%	55%	MUA	11/05/26	15,0	12,5	13,1	2,4
PVS	Dầu khí	33%	754	4,5	31.800	49.000	54%	0,0%	54%	MUA	10/08/26	13,3	11,0	12,6	1,3
PLC	Dầu khí	-0%	68	0,1	21.700	31.900	47%	4,6%	52%	MUA	12/09/25	129,2	6,9	10,8	1,2
MBB	Ngân hàng	1%	7.776	8,8	20.000	29.600	48%	2,5%	51%	MUA	21/05/26	6,9	5,8	11,2	1,4
VTP	GTVT	45%	375	1,7	48.050	71.800	49%	0,0%	49%	PHTT	25/05/26	20,1	23,9	11,5	4,2
QTP	Điện & Nước	-1%	188	0,1	10.800	14.600	35%	9,3%	44%	MUA	10/12/25	4,8	7,4	11,0	0,8

VRE	Bất động sản	38%	2.189	3,1	24.950	35.600	43%	0,0%	43%	MUA	04/09/26	8,8	10,2	17,2	1,2
PHR	Công nghiệp	-10%	308	0,7	32.700	45.900	40%	2,2%	43%	MUA	15/07/26	18,2	5,1	10,8	1,7
POW	Điện & Nước	46%	1.499	3,7	12.650	17.800	41%	0,0%	41%	MUA	17/08/26	16,2	8,1	11,0	0,9
ACB	Ngân hàng	7%	4.573	6,8	20.400	28.000	37%	3,4%	41%	MUA	28/08/26	7,6	6,6	11,2	1,2
FPT	CNTT	21%	4.180	14,4	57.400	77.800	36%	3,5%	39%	MUA	16/10/26	12,2	10,6	11,7	2,7
DXG	Bất động sản	35%	517	3,6	10.550	14.600	38%	0,0%	38%	MUA	28/08/26	59,3	62,4	17,2	0,9
GAS	Dầu khí	47%	7.175	3,4	77.000	103.400	34%	3,9%	38%	MUA	20/10/26	16,6	11,5	11,0	2,7
SAB	Đồ uống/Thực phẩm	41%	2.145	0,8	43.300	54.300	25%	11,5%	37%	MUA	01/10/26	12,9	11,1	12,7	2,8
VCB	Ngân hàng	10%	18.198	9,2	56.400	76.500	36%	0,8%	36%	MUA	11/09/26	14,5	11,1	11,2	1,9
REE	Điện & Nước	0%	1.113	0,8	46.250	60.800	31%	2,2%	34%	MUA	20/08/26	11,4	10,1	11,5	1,3
AST	DV Hàng không	3%	124	0,0	59.400	76.200	28%	4,2%	32%	MUA	14/10/26	12,8	10,1	13,0	4,5
SZC	KCN	19%	135	0,2	19.400	24.700	27%	5,2%	32%	KQ	01/07/26	11,0	26,6	17,2	1,1
PPC	Điện & Nước	46%	108	0,0	8.690	11.000	27%	5,8%	32%	KQ	10/12/25	17,1	8,6	11,0	0,6
KBC	KCN	43%	984	1,9	27.050	34.600	28%	3,7%	32%	MUA	20/08/26	12,1	12,7	17,2	1,0
SSI	Chứng khoán	70%	2.364	17,0	20.400	25.800	26%	4,9%	31%	MUA	16/07/26	11,9	13,1	19,0	1,5
TV2	Điện & Nước	-6%	68	0,1	25.900	33.000	27%	3,9%	31%	KQ	13/07/26	29,4	20,1	11,5	1,4
BSR	Lọc hóa dầu	47%	5.433	12,9	28.100	35.800	27%	2,5%	30%	MUA	28/09/26	27,0	5,8	12,6	1,9
BMP	VLXD	18%	436	0,3	138.000	163.000	18%	11,2%	29%	MUA	17/06/26	9,3	8,8	13,1	3,6
PC1	Điện & Nước	42%	305	1,5	19.200	24.700	29%	0,0%	29%	KQ	21/07/26	8,5	13,0	13,1	1,2
PVT	Dầu khí	33%	459	7,3	23.000	28.500	24%	4,3%	28%	KQ	14/10/26	12,0	7,0	11,5	1,3
VPB	Ngân hàng	8%	9.268	22,9	24.000	30.200	26%	2,1%	28%	MUA	18/05/26	10,0	7,8	11,2	1,3
VNM	Đồ uống/Thực phẩm	50%	4.705	4,6	58.300	70.300	21%	6,9%	27%	MUA	24/04/25	13,0	13,9	12,7	3,8
NT2	Điện & Nước	39%	271	1,1	24.350	29.000	19%	8,2%	27%	MUA	10/08/26	6,5	6,9	11,0	1,3
TCB	Ngân hàng	2%	9.413	29,1	34.400	42.600	24%	2,9%	27%	MUA	12/08/26	9,6	8,4	11,2	1,3
PLX	Xăng dầu	6%	1.756	6,0	35.150	43.200	23%	3,4%	26%	MUA	06/10/26	18,4	14,4	12,6	1,8
DXS	Bất động sản	45%	117	0,5	5.240	6.600	26%	0,0%	26%	PHTT	28/08/26	8,9	13,0	17,2	0,5
SIP	KCN	47%	462	0,1	49.450	58.900	19%	6,1%	25%	MUA	20/07/26	9,7	9,7	17,2	2,5
BID	Ngân hàng	13%	10.242	4,2	34.100	42.600	25%	0,0%	25%	KQ	30/09/26	9,6	9,0	11,2	1,4

BVH	Bảo hiểm	22%	1.961	3,1	68.400	83.600	22%	1,5%	24%	MUA	11/06/26	18,3	12,5	13,4	2,0
DHC	Công nghiệp	15%	159	0,7	38.800	45.800	18%	5,2%	23%	MUA	16/09/26	10,5	7,3	12,8	1,6
DCM	Phân bón	42%	702	3,4	34.350	40.200	17%	5,8%	23%	MUA	14/10/26	10,1	7,8	10,8	1,6
PVD	Dầu khí	42%	645	7,8	18.000	22.000	22%	0,0%	22%	KQ	21/08/26	18,6	18,2	12,6	1,0
BWE	Điện & Nước	47%	406	0,2	41.850	49.600	19%	3,1%	22%	KQ	14/08/26	10,8	11,0	11,0	1,7
SCS	DV Hàng không	23%	149	0,2	40.250	43.400	8%	13,7%	21%	PHTT	22/09/26	5,1	5,1	18,3	2,2
TPB	Ngân hàng	8%	1.558	5,4	12.650	14.700	16%	4,0%	20%	MUA	15/09/26	5,5	5,0	11,2	0,9
VHM	Bất động sản	44%	19.604	28,5	61.800	74.000	20%	0,0%	20%	PHTT	28/08/26	12,1	8,5	17,2	1,9
DPM	Phân bón	47%	571	2,1	21.750	24.500	13%	6,9%	20%	KQ	14/10/26	16,6	9,7	10,8	1,3
MCH	Bán lẻ	89%	7.114	20,4	140.900	163.000	16%	3,7%	19%	PHTT	28/11/25	27,3	24,8	12,7	9,9
FRT	Bán lẻ	15%	1.050	5,8	152.000	181.400	19%	0,0%	19%	MUA	22/09/26	34,3	19,7	13,0	5,7
VHC	Đồ uống/Thực phẩm	83%	419	0,8	51.800	58.600	13%	5,8%	19%	KQ	30/07/26	8,2	7,6	12,7	1,2
GMD	GTVT	10%	1.379	4,8	55.000	63.900	16%	2,7%	19%	MUA	24/08/26	22,3	12,2	11,5	2,6
NVL	Bất động sản	45%	1.330	12,9	10.750	12.700	18%	0,0%	18%	MUA	01/10/26	18,3	19,7	17,2	0,7
HDB	Ngân hàng	8%	5.553	25,9	22.100	25.400	15%	2,3%	17%	MUA	06/03/26	8,2	6,8	11,2	1,7
STB	Ngân hàng	19%	4.594	11,2	63.100	73.500	16%	0,0%	16%	PHTT	15/09/26	22,1	19,9	11,2	1,9
CTR	CNTT	44%	346	0,6	70.000	79.000	13%	2,1%	15%	KQ	13/10/26	15,0	13,2	13,1	4,0
QNS	Đồ uống/Thực phẩm	41%	712	0,5	50.000	53.400	7%	8,0%	15%	KQ	30/08/24	9,6	7,2	12,7	1,7
VIB	Ngân hàng	1%	2.034	5,5	14.100	14.700	4%	3,5%	8%	KQ	18/08/26	7,2	5,8	11,2	1,1
TLG	Văn phòng phẩm	91%	209	0,6	56.100	56.100	0%	4,5%	4%	KQ	23/09/26	12,1	11,8	7,5	2,1
ACV	Hàng không	47%	5.751	0,8	41.700	43.300	4%	0,0%	4%	PHTT	19/08/26	13,3	13,2	11,5	2,0
NKG	VLXD	46%	221	1,0	11.600	11.900	3%	0,0%	3%	PHTT	18/04/25	29,0	9,9	12,8	0,8
GVR	Công nghiệp	-1%	4.912	3,4	31.800	32.100	1%	1,3%	2%	PHTT	20/07/26	23,9	18,6	10,8	2,1
LPB	Ngân hàng	4%	4.580	4,8	39.700	39.300	-1%	1,9%	1%	PHTT	12/10/26	10,5	10,5	11,2	2,6
DGW	Bán lẻ	20%	400	3,0	46.350	45.400	-2%	2,2%	0%	KQ	18/06/26	18,7	15,9	13,0	2,8
HSG	VLXD	46%	341	1,0	10.950	10.400	-5%	4,6%	-0%	PHTT	18/04/25	14,1	15,1	12,8	0,8
OIL	Dầu khí	6%	518	1,0	13.100	12.700	-3%	0,8%	-2%	KQ	17/10/25	32,0	28,9	12,6	1,3

TDM	Điện & Nước	49%	285	0,0	60.400	57.700	-4%	2,2%	-2%	PHTT	14/08/26	34,7	34,6	11,0	2,4
VEA	Ô-tô	-1%	1.997	0,8	39.000	30.800	-21%	12,4%	-9%	PHTT	28/10/25	7,1	7,3	11,5	2,2
VJC	Hàng không	25%	3.802	8,4	128.000	114.000	-11%	0,0%	-11%	KQ	15/03/24	35,7	14,3	18,3	3,7
VIC	Bất động sản	45%	67.023	24,2	223.600	117.000	-48%	0,0%	-48%	BÁN	14/09/26	147,1	65,5	17,2	10,2

Nguồn: Fiinpro, Vietcap (phân loại ngành của Vietcap; khuyến nghị của chuyên viên phân tích được công bố trong báo cáo cập nhật gần nhất), KQ: KHẢ QUAN, PHTT: PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG, KKQ: KÉM KHẢ QUAN, KĐG: KHÔNG ĐÁNH GIÁ. *P/E trượt của ngành dựa trên phân loại của ICB, có thể khác với phân loại ngành của Vietcap

Thống kê Danh mục khuyến nghị của Vietcap

					Trung bình cộng					Trung bình				Lợi suất cổ tức trung bình
	# Công ty	Tổng GT vốn hóa (tr USD)	GT vốn hóa trung bình (tr USD)	# Công ty trong VN30	P/E 2024	P/E 2025	P/E 2026	Giá mục tiêu/ EPS 2025	P/B hiện tại	P/E 2024	P/E 2025	P/E 2026	P/B hiện tại	
MUA	48	132.592	2.762	19	14,9	11,5	8,6	15,9	1,6	25,8	16,8	11,2	1,9	3,5%
KHẢ QUAN	23	25.074	1.090	3	10,9	10,4	9,2	12,8	1,6	19,7	13,5	11,9	1,7	2,9%
PHÙ HỢP TT	13	50.039	3.849	3	16,0	14,1	11,5	15,7	2,2	17,6	17,6	15,7	2,6	3,0%
KÉM KHẢ QUAN	0	0	N/A	0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
BÁN	1	67.023	67.023	1	139,8	147,1	65,5	77,0	10,2	139,8	147,1	65,5	10,2	0,0%
TỔNG CỘNG	85	274.727	3.232	26	18,5	15,3	11,7	17,0	2,2	24,3	17,6	12,7	2,1	3,2%

					Trung bình cộng					Trung bình				Lợi suất cổ tức trung bình
	# Công ty	Tổng GT vốn hóa (tr USD)	GT vốn hóa trung bình (tr USD)	# Công ty trong VN30	P/E 2024	P/E 2025	P/E 2026	Giá mục tiêu/ EPS 2025	P/B hiện tại	P/E 2024	P/E 2025	P/E 2026	P/B hiện tại	
Ngân hàng	12	86.937	7.245	11	11,1	9,6	8,1	12,6	1,4	10,7	10,0	8,6	1,5	2,1%
Bảo hiểm	2	2.042	1.021	1	23,1	17,6	11,9	21,8	1,8	17,1	13,8	9,0	1,3	2,5%
Chứng khoán	1	2.364	2.364	1	16,3	11,9	13,1	15,1	1,5	16,3	11,9	13,1	1,5	4,9%
Tài chính thay thế	1	472	472	0	32,6	15,9	9,8	30,0	3,0	32,6	15,9	9,8	3,0	0,0%
Tiêu dùng	14	31.642	2.260	4	18,1	15,2	11,7	21,2	3,5	23,1	15,7	12,2	3,4	5,2%
CNTT	1	4.180	4.180	1	15,0	12,2	10,6	16,5	2,7	15,0	12,2	10,6	2,7	3,5%
Bất động sản	9	92.016	10.224	2	57,2	36,6	24,7	26,4	4,1	33,8	32,2	24,1	2,0	0,2%
Vật liệu	4	7.894	1.973	1	15,0	11,9	7,5	17,7	1,3	13,5	16,0	10,3	1,6	4,7%
Điện & Nước	12	5.830	486	1	19,7	12,7	10,9	17,9	1,2	26,1	14,9	13,5	1,3	3,2%
Dầu khí	10	18.082	1.808	2	26,0	18,5	8,9	23,8	1,9	45,3	29,4	12,1	1,5	3,2%
Công nghiệp	5	1.007	201	0	6,6	5,7	6,8	8,6	0,9	22,8	8,6	6,9	1,0	4,1%
Khu công nghiệp	7	8.136	1.162	1	22,8	16,6	13,7	19,1	1,8	22,2	13,9	13,2	1,8	4,6%
GTVT & Logistics	7	14.126	2.018	1	13,4	15,0	11,7	17,3	2,9	17,0	16,9	12,4	3,7	2,9%
TỔNG CỘNG	85	274.727	3.232	26	18,5	15,3	11,7	17,0	2,2	24,3	17,6	12,7	2,1	3,2%

Nguồn: Fiinpro, Vietcap

Ghi chú: P/E dự phóng dựa theo dự báo của Vietcap

*FPT được phân loại lại từ nhóm Tiêu dùng sang CNTT

Cập nhật KQKD Q3 2026 – Các cổ phiếu Vietcap theo dõi

Mã	Tăng trưởng EPS 9T 2026 so với cùng kỳ	Tăng trưởng EPS 2026F	Khuyến nghị cũ	Khuyến nghị mới	Nhận xét
Ngân hàng					
ACB		14%	MUA		
BID		8%	KQ		
CTG		17%	MUA		
HDB		17%	KQ		
LPB		-4%	KKQ		
MBB		20%	MUA		
STB		11%	PHTT		
TCB		15%	MUA		
TPB		5%	MUA		
VCB		19%	MUA		
VIB		16%	KQ		
VPB		29%	MUA		
ĐCTC phi ngân hàng					
BMI		68%	MUA		
BVH		33%	MUA		
SSI		-7%	MUA		
F88	74%	62%	MUA		Triển vọng hoàn thành mục tiêu lợi nhuận tăng trưởng mạnh năm 2026; cân bằng tăng trưởng và quản trị rủi ro
Tiêu dùng					
CTR		17%	KQ		
DGW		17%	KQ		
FPT		15%	MUA		
FRT		74%	MUA		
MSN (2)		42%	MUA		
MCH		14%	PHTT		
MWG		18%	MUA		
DMX		61%	MUA		
PNJ		-61%	KQ		
QNS		33%	KQ		
SAB		1%	MUA		
TLG		20%	MUA		
VEA		-7%	PHTT		
VHC		7%	KQ		
VNM		6%	MUA		
GTVT & Logistics					
ACV		-3%	PHTT		
AST		27%	MUA	MUA	
GMD (2)		31%	MUA		
HVN		19%	PHTT		
SCS		0%	PHTT		

VJC		N.A	KQ	
VTP		-16%	PHTT	
Bất động sản				
DXG		-5%	MUA	
DXS		-32%	PHTT	
HDC		-51%	KQ	
NVL		-7%	MUA	
KDH		45%	MUA	
NLG		-20%	MUA	
VHM		43%	PHTT	
VIC		125%	BÁN	
VRE		-13%	MUA	
Khu công nghiệp				
GVR		29%	PHTT	
IDC		3%	MUA	
KBC	-24%	-5%	MUA	LNST sau lợi ích CĐTTS quý 3 tăng gấp 3 lần YoY nhờ đẩy nhanh bàn giao đất KCN
PHR		258%	MUA	
SIP		0%	MUA	
SZC	4%	-59%	KQ	
Vật liệu & Công nghiệp				
ACG (2)		19%	MUA	
BMP		5%	MUA	
DGC		-33%	KQ	
DHC		3%	MUA	
HPG (2)		37%	MUA	
HSG (1)		-5%	PHTT	
NKG		480%	PHTT	
PTB		-19%	KQ	
STK		231%	KQ	
Điện & Nước				
BWE (2)		-12%	KQ	
GEX		1%	MUA	
HDG		22%	KQ	
NT2	57%	5%	MUA	KQKD quý 3 tăng trưởng mạnh nhờ sản lượng điện và Qc cao; tiềm năng tăng dự báo lợi nhuận
PC1		-34%	KQ	
POW		101%	MUA	
PPC	286%	570%	KQ	LNST báo cáo 9T 2026 tăng 3,9 lần YoY nhờ thu nhập cổ tức, trong khi lợi nhuận mảng phát điện vẫn thấp hơn kỳ vọng
QTP	51%	26%	MUA	
REE		17%	MUA	LNST sau lợi ích CĐTTS 9T 2026 tăng 51% YoY nhờ sản lượng và doanh thu tài chính cao hơn; hoàn thành 86% dự báo cả năm, tiềm năng điều chỉnh tăng
TDM (2)	-18%	-2%	PHTT	
TV2		46%	KQ	LNST sau lợi ích CĐTTS 9T 2026 hoàn thành 86% dự báo nhờ sản lượng tăng mạnh và thu nhập từ cổ tức
DPG		-4%	MUA	

VGC	12%	MUA	
Dầu khí			
BSR	363%	MUA	
DCM (2)	61%	MUA	
DPM	82%	PHTT	
GAS	10%	MUA	
OIL (2)	39%	KQ	
PLX (2)	30%	MUA	
PLC	834%	MUA	
PVD (2)	30%	KQ	
PVS (2)	6%	MUA	
PVT (2)	73%	MUA	KQ

(*) Ghi chú: Chúng tôi sẽ cập nhật kết quả của từng công ty khi KQKD được công bố. (1) Năm tài chính của HSG bắt đầu từ ngày 01/10 đến ngày 30/09. Do đó KQKD quá khứ trên là tăng trưởng của EPS quý 2 + quý 3 + quý 4 năm tài chính 2026. (2) Dựa trên LN cốt lõi, không bao gồm các khoản bất thường.

Sàn GDCK TPHCM (HSX)

	Điểm	Δ
VNIndex	1.738,67	46,70
VN 30	1.880,57	35,06
VN Mid	1.872,62	43,50
VNSmall	1.248,61	16,59

Sàn GDCK Hà Nội (HNX)

	Điểm	Δ
HNXINDEX	261,67	3,71
HNX30	443,71	6,61
VNX Allshare	2.771,83	63,40

Sàn Upcom (UPCOM)

	Điểm	Δ
UpCom	126,24	1,02

Giao dịch	GTGD (Tỷ đồng)	% trong GTGD
Thỏa thuận	3.237,6	15,9%
Khối ngoại mua	2.527,4	12,4%
Khối ngoại bán	2.337,6	11,5%
Tổng giao dịch	20.339,6	

Giao dịch	GTGD (Tỷ đồng)	% trong GTGD
Thỏa thuận	38,4	3,4%
Khối ngoại mua	25,5	2,3%
Khối ngoại bán	56,9	5,1%
Tổng giao dịch	1.114,5	

Giao dịch	GTGD (Tỷ đồng)	% trong GTGD
Thỏa thuận	44,1	7,4%
Khối ngoại mua	20,6	3,5%
Khối ngoại bán	19,5	3,3%
Tổng giao dịch	592,4	

Mã tăng lớn nhất*	Giá trị thay đổi	Giá % Δ
VIC	14.600	7,0%
DXS	340	6,9%
GEE	4.600	6,9%
ORS	950	6,9%
VHM	4.000	6,9%

Mã tăng lớn nhất*	Giá trị thay đổi	Giá % Δ
IDJ	200	6,9%
CEO	600	5,5%
NDN	400	5,3%
DL1	200	5,1%
DHT	2.200	4,5%

Mã tăng lớn nhất*	Giá trị thay đổi	Giá % Δ
LLM	3.548	13,2%
TIN	8.247	9,8%
C4G	426	9,5%
HBC	174	5,8%
G36	515	5,8%

Mã giảm lớn nhất*	Giá trị thay đổi	Giá % Δ
PVP	-1.600	-7,0%
KOS	-430	-6,9%
PVT	-1.200	-5,0%
PDV	-410	-4,8%
DCL	-1.600	-3,1%

Mã giảm lớn nhất*	Giá trị thay đổi	Giá % Δ
NET	-2.400	-4,0%
DXP	-600	-3,9%
TIG	-100	-1,9%
SHN	-100	-1,3%
IDC	-300	-0,9%

Mã giảm lớn nhất*	Giá trị thay đổi	Giá % Δ
HTM	-1.688	-13,4%
PAT	-3.645	-4,8%
F88	-2.384	-4,3%
SAS	-1.215	-3,2%
MSR	-1.915	-2,9%

(*) GT vốn hóa > 500 tỷ đồng VND, Giá trị GD > 1,5 tỷ đồng

GTGD cao nhất	Tỷ đồng
VHM	1.028,8
MSB	1.017,9
TCB	849,8
HDB	758,8
VJC	659,6

GTGD cao nhất	Tỷ đồng
SHS	285,2
CEO	148,3
PVS	122,3
MBS	83,4
HUT	68,4

GTGD cao nhất	Tỷ đồng
MSR	182,9
HTM	180,8
ACV	63,9
AAS	49,9
DRI	48,5

Cổ phiếu KLGD nhiều nhất*	Giao dịch hôm nay	Giá trị trung bình 30 ngày
VAB	15.030.948	1.199.304
KBC	14.362.691	1.889.712
ORS	13.088.845	1.929.639
SZC	1.477.663	291.013
IJC	4.945.984	1.043.516
NKG	11.147.278	2.497.527
MSB	70.881.683	17.376.545
MSH	358.507	88.740
HTN	1.468.677	371.267
DIG	13.794.601	4.040.865

Cổ phiếu KLGD nhiều nhất*	Giao dịch hôm nay	Giá trị trung bình 30 ngày
DTD	1.319.383	103.557
LIG	496.314	73.800
NRC	2.973.351	524.957
DL1	477.476	119.215
NTP	545.600	173.546
IPA	207.526	66.380
APS	1.585.439	537.988
IDJ	990.471	344.531
VGS	638.147	227.075
PLC	367.137	141.158

Cổ phiếu KLGD nhiều nhất*	Giao dịch hôm nay	Giá trị trung bình 30 ngày
HTM	12.984.200	572.690
PAS	656.710	101.057
VHG	420.245	83.353
C4G	965.557	194.075
DGT	2.048.319	431.996
SBS	1.252.762	265.880
PIV	324.761	74.628
HNG	2.415.724	721.084
ACV	1.537.101	495.091
AAH	985.807	335.670

(*) Có ít nhất 50.000 cổ phiếu giao dịch trong phiên hôm nay

Top 5 mã vốn hóa lớn nhất của mỗi ngành

Dịch vụ tài chính **

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	2.345		15,3	1,8	9,3%
TCX	3.731	91,6%	15,5	2,0	13,6%
VCK	2.658	96,5%	16,0	2,1	13,9%
SSI	2.366	70,0%	11,6	1,5	0,0%
VPX	1.681	96,1%	11,2	1,2	10,8%
HCM	1.286	14,6%	22,4	2,3	8,1%

Bảo hiểm

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	598		10,8	1,4	0,0%
BVH	1.962	21,8%	15,3	2,0	0,0%
PVI	607	43,1%	11,9	1,7	0,0%
BIC	150	7,5%	9,1	1,1	0,0%
VNR	145	22,8%	8,1	0,9	0,0%
MIG	128	82,6%	9,9	1,2	0,0%

Công nghiệp

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	2.753		14,6	3,5	0,0%
ACV	5.755	47,3%	13,4	2,0	0,0%
MVN	2.873	0,0%	26,5	4,8	0,0%
VEA	1.998	-1,3%	6,7	2,2	0,0%
GEE	1.757	49,3%	12,8	5,6	0,0%
GMD	1.380	10,3%	13,8	2,6	0,0%

Hàng tiêu dùng

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	3.780		17,6	4,2	0,0%
MCH	7.119	88,9%	26,0	9,9	0,0%
VNM	4.709	50,3%	11,1	3,8	0,0%
MSN	4.159	75,7%	15,9	2,7	0,0%
SAB	2.146	41,2%	11,6	2,8	0,0%
SBT	766	76,2%	23,1	1,7	0,0%

Dầu khí

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	1.823		13,4	1,4	0,0%
BSR	5.438	47,4%	7,1	1,9	0,0%
PLX	1.758	5,6%	13,9	1,8	0,0%
PVS	754	33,4%	9,3	1,3	0,0%
PVD	645	42,0%	15,0	1,0	0,0%
OIL	519	6,4%	22,0	1,3	0,0%

Tiện ích

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	2.320		11,0	2,0	0,0%
GAS	7.180	46,9%	14,6	2,7	0,0%
POW	1.500	46,0%	6,2	0,9	0,0%
REE	1.114	0,0%	10,9	1,3	0,0%
PGV	975	50,0%	5,1	1,4	0,0%
DNH	833	0,0%	18,0	3,9	0,0%

Bất động sản

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	18.634		24,4	3,7	0,0%
VIC	67.075	45,0%	81,3	10,2	0,0%
VHM	19.620	43,7%	6,4	1,9	0,0%
KSF	2.636	50,0%	4,5	3,2	0,0%
VRE	2.191	38,0%	7,8	1,2	0,0%
BCM	1.648	33,6%	21,9	2,0	0,0%

Ngân hàng

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	11.263		8,3	1,4	6,7%
VCB	18.212	10,1%	11,3	1,9	0,0%
BID	10.250	12,6%	8,0	1,4	0,0%
TCB	9.421	2,2%	8,5	1,3	16,1%
VPB	9.275	7,8%	7,7	1,3	17,6%
CTG	9.155	5,6%	5,9	1,2	0,0%

Dịch vụ tiêu dùng

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	4.031		26,9	4,5	0,0%
VPL	5.787	42,4%	49,6	3,4	0,0%
MWG	4.323	0,0%	11,4	3,1	0,0%
VJC	3.804	24,7%	45,2	3,7	0,0%
DMX	3.694	40,0%	14,9	5,4	0,0%
HVN	2.549	21,6%	13,6	7,0	0,0%

Vật liệu cơ bản

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	3.321		14,3	3,1	0,0%
HPG	6.901	27,3%	7,7	1,3	0,0%
GVR	4.916	-0,6%	18,2	2,1	0,0%
MSR	2.702	94,0%	28,7	4,9	0,0%
KSV	1.384	0,0%	10,2	5,4	0,0%
DCM	703	42,4%	7,0	1,6	0,0%

Y tế

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	237		35,2	2,8	0,0%
DHG	450	46,0%	12,1	3,4	0,0%
IMP	212	5,4%	15,2	2,3	0,0%
DHT	199	9,3%	128,0	4,7	0,0%
DBD	168	83,2%	15,0	2,5	0,0%
DVN	157	-0,0%	5,9	1,1	0,0%

Công nghệ

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	914		34,3	1,3	0,0%
FPT	4.183	21,1%	10,8	2,7	0,0%
CMG	181	14,0%	11,9	1,4	0,0%
SAM	94	48,5%	21,6	0,6	0,0%
SGT	57	-5,5%	116,7	0,7	0,0%
ELC	54	45,7%	10,4	1,0	0,0%

Nguồn: Fiinpro, Vietcap

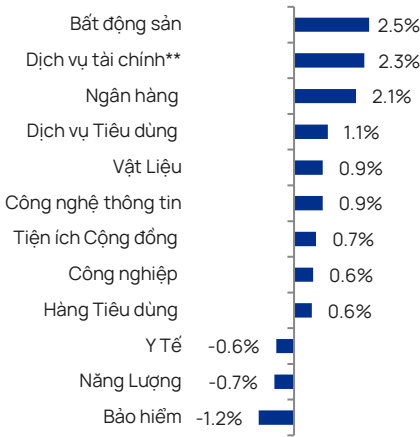
* Phân ngành theo ICB, GT vốn hóa (triệu USD), FOL còn lại (%)

** ngoại trừ ngân hàng

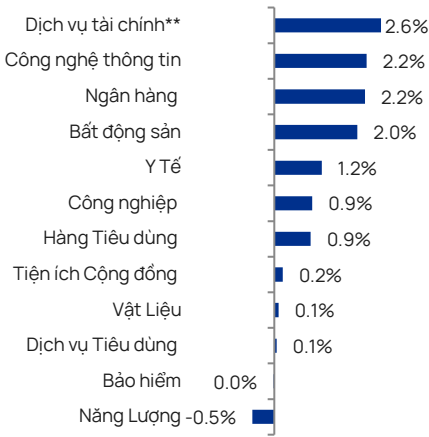
Diễn biến hàng ngày theo ngành

Sàn giao dịch chứng khoán

Tp. Hồ Chí Minh (HSX)

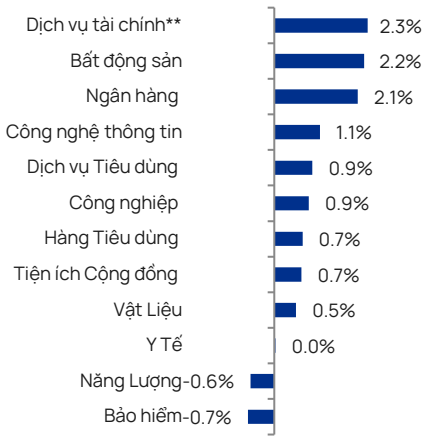


Sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX)



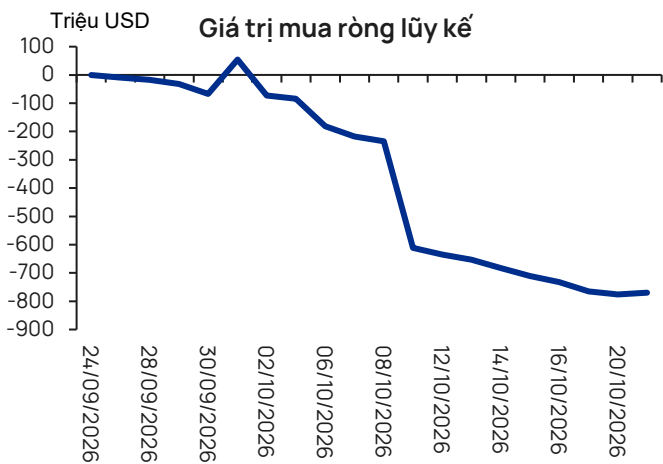
Sàn giao dịch chứng khoán

Tp. Hồ Chí Minh và Hà Nội (HSX+HNX)



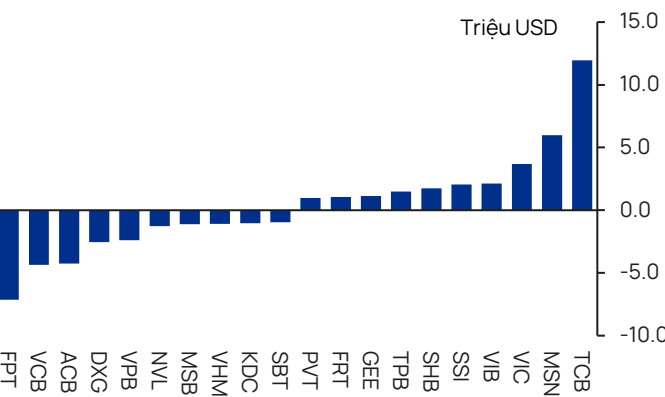
GTGD của khối ngoại cộng dồn trong 20 ngày

(HSX, HNX, UPCOM)



Các mã khối ngoại mua ròng và bán ròng cao nhất nhất

(HSX, HNX, UPCOM) trong ngày



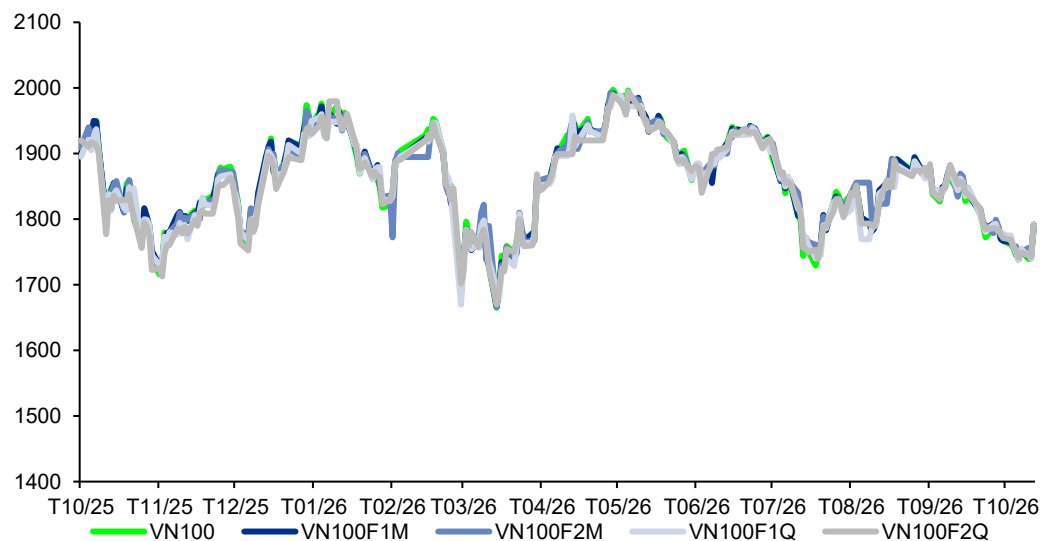
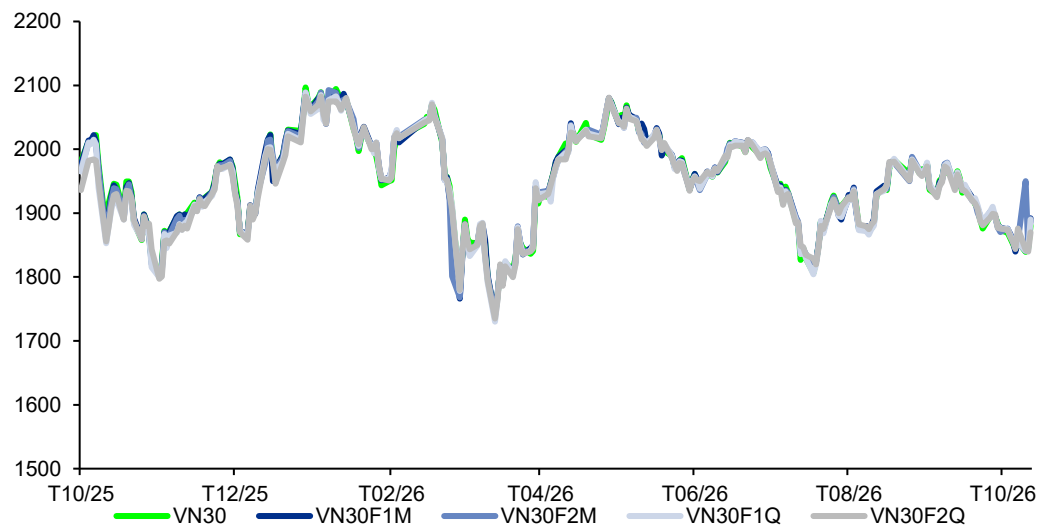
Nguồn: HSX, HNX, Fiinpro

** ngoại trừ ngân hàng

Giao dịch Phái sinh

Hợp đồng	Giá	Net Δ	% Δ	Chênh lệch
VN30F1M	1.892,0	42,0	2,3%	11,4
VN30F2M	1.891,0	43,0	2,3%	10,4
VN30F1Q	1.889,9	47,8	2,6%	9,3
VN30F2Q	1.870,0	30,0	1,6%	-10,6
VN100F1M	1.792,0	48,1	2,8%	8,1
VN100F2M	1.792,0	51,8	3,0%	8,1
VN100F1Q	1.792,0	52,0	3,0%	8,1
VN100F2Q	1.790,1	47,6	2,7%	6,2

Hợp đồng	Khối lượng	% Δ	KL giao dịch	%Δ
VN30F1M	34.653	0,0%	237,64	15,4%
VN30F2M	1.066	0,0%	0,33	-50,1%
VN30F1Q	354	0,0%	0,03	114,3%
VN30F2Q	7	0,0%	0,00	-75,0%
VN100F1M	32	0,0%	0,02	-64,3%
VN100F2M	35	0,0%	0,01	200,0%
VN100F1Q	14	0,0%	0,26	25.700,0%
VN100F2Q	6	0,0%	0,01	-95,7%

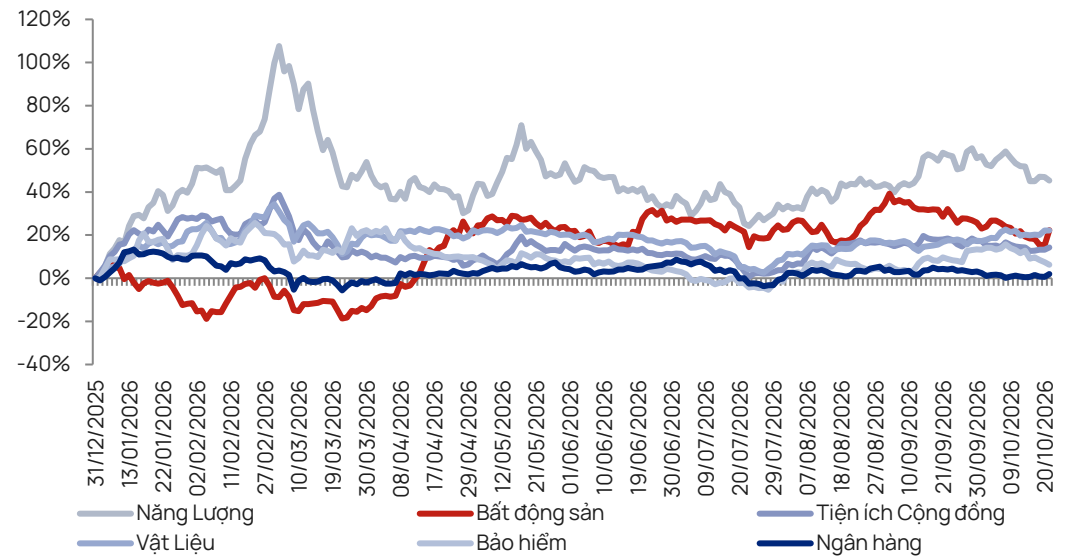


Nguồn: Fiinpro, Vietcap

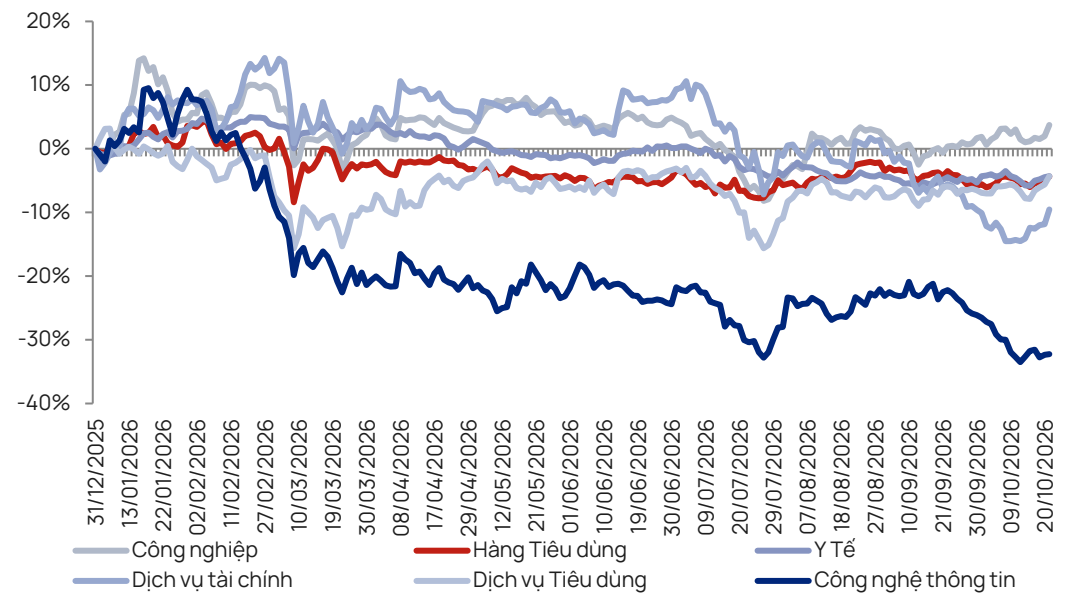
Ghi chú: F1M = hợp đồng đáo hạn trong 1 tháng
 F2M = hợp đồng đáo hạn trong 2 tháng
 F1Q = hợp đồng đáo hạn trong 1 quý
 F2Q = hợp đồng đáo hạn trong 2 quý

Diễn biến theo ngành có trọng số YTD trên sàn 3 sàn

6 nhóm ngành tích cực nhất*



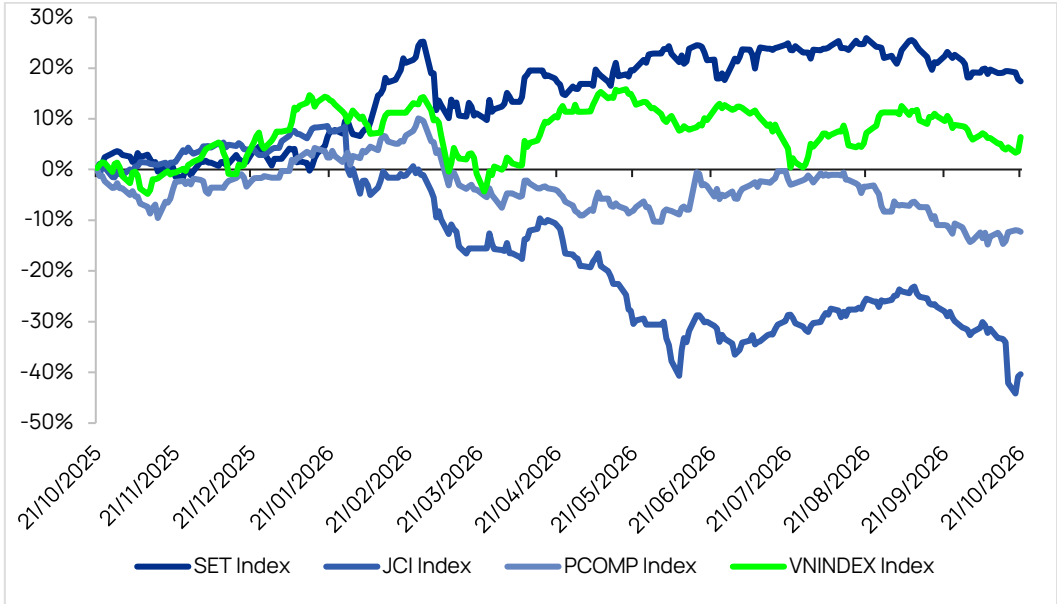
6 nhóm ngành kém tích cực nhất*



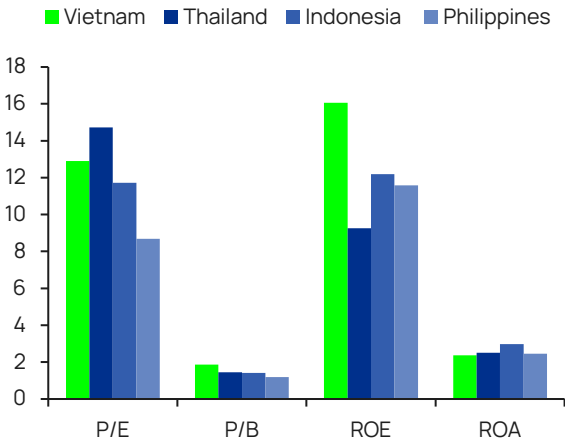
Nguồn: Fiinpro, Vietcap

* Phân ngành theo ICB

Diễn biến các thị trường trong khu vực



Ghi chú: dựa theo giá trị đồng tiền của các quốc gia tương ứng



	Thái Lan	Indonesia	Philippines	Việt Nam
	SET Index	JCI Index	PCOMP Index	VN- Index
P/E	14,7	11,7	8,7	12,9
P/B	1,4	1,4	1,2	1,9
ROE (%)	9,3	12,2	11,6	16,1
ROA (%)	2,5	3,0	2,5	2,4
Giá trị vốn hóa, tỷ USD	588,2	480,7	132,0	314,7
GTGD trung bình, tr USD	1.794,8	1.067,8	81,0	749,3
Mua ròng khối ngoại - YTD, tr USD	454,7	-5.280,4	-796,0	-4.446,8
Mua ròng khối ngoại - 5 ngày, tr USD	(122,4)	(370,5)	(169,1)	(85,9)
Lợi suất TPCP 5 năm	1,76%	7,23%	7,72%	4,28%

Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Ghi chú: Nếu tỷ lệ P/E, ROE, ROA là N/A, cột P/E, ROE, ROA tương ứng sẽ không thể hiện

Dữ liệu P/E sử dụng lợi nhuận pha loãng

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Nghân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532

- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

- Phạm Nguyên Hoàng Anh, Chuyên viên, ext 139

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.