

o o o o

La bàn đầu tư

Tháng 9/2026

THẬN TRỌNG TRƯỚC CÁC NHỊP
BIẾN ĐỘNG

VNDIRECT



Điểm nhấn TTCK: VN-Index phục hồi mạnh, lấy lại các mốc hỗ trợ quan trọng

- Sau nhịp điều chỉnh mạnh trong tháng 7, VN-Index phục hồi tích cực trong tháng 8, tăng 5,6% lên 1.832,12 điểm, sau khi kiểm định vùng hỗ trợ 1.716–1.730 điểm vào giữa tháng. Đà phục hồi được thúc đẩy bởi một số yếu tố chính:
- Dòng tiền bắt đáy và kỳ vọng nâng hạng FTSE: Sau khi lùi về vùng 1.716–1.730 điểm vào giữa tháng, VN-Index đảo chiều và tăng trong 7 phiên cuối tháng, tích lũy hơn 105 điểm. Đà tăng khởi đầu tại nhóm Ngân hàng, Chứng khoán và Bất động sản, sau đó lan tỏa sang nhiều cổ phiếu vốn hóa lớn. Tâm lý nhà đầu tư tiếp tục cải thiện sau khi FTSE Russell công bố danh mục ngày 21/8, với 27 cổ phiếu Việt Nam được bổ sung vào các chỉ số FTSE Emerging, qua đó củng cố kỳ vọng về dòng vốn thụ động của khối ngoại giải ngân quanh thời điểm nâng hạng chính thức.
- Áp lực bán ròng của khối ngoại thu hẹp đáng kể: Khối ngoại vẫn bán ròng tháng thứ 8 liên tiếp, song giá trị bán ròng trong tháng 8 chỉ còn 1.644 tỷ đồng, giảm 85,8% so với giá trị bán ròng trong tháng 7. Diễn biến này cho thấy áp lực cung từ nhà đầu tư nước ngoài đã hạ nhiệt, tạo điều kiện cho quá trình phục hồi của thị trường.

La bàn đầu tư tháng 9: Thận trọng trước các nhịp biến động

Trong tháng 9, TTCK Việt Nam nhiều khả năng sẽ xuất hiện những nhịp rung lắc mạnh khi dòng tiền và tâm lý nhà đầu tư duy trì thận trọng trước các yếu tố bất định từ bên ngoài. Áp lực lạm phát có thể gia tăng trong bối cảnh giá dầu thế giới tăng trở lại và duy trì ở mức cao, trong khi căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông chưa có dấu hiệu hạ nhiệt rõ rệt, qua đó làm gia tăng lo ngại về triển vọng lãi suất và tăng trưởng kinh tế toàn cầu. Trong bối cảnh đó, VN-Index được kỳ vọng sẽ bước vào giai đoạn tích lũy sau nhịp phục hồi mạnh trong tháng 8, qua đó hấp thụ áp lực chốt lời và hoạt động cơ cấu danh mục. Ở chiều tích cực, tín hiệu cải thiện của thanh khoản hệ thống ngân hàng và kỳ vọng dòng vốn ngoại giải ngân quanh thời điểm nâng hạng chính thức vào ngày 21/9 tới có thể trở thành những yếu tố hỗ trợ cho thị trường và tâm lý nhà đầu tư. Do đó, nhà đầu tư nên duy trì chiến lược giao dịch linh hoạt, ưu tiên quản trị rủi ro và hạn chế mua đuổi trong các nhịp tăng mạnh. Hoạt động giải ngân có thể được cân nhắc khi VN-Index điều chỉnh và tích lũy quanh vùng 1.800-1.820 điểm, tập trung vào các doanh nghiệp có nền tảng cơ bản vững chắc, thanh khoản cao, triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tích cực và khả năng thu hút dòng vốn từ các quỹ ETF cũng như nhà đầu tư tổ chức.

Triển vọng trung hạn tích cực: Trong trung hạn 6 tháng tới, quan điểm tích cực đối với thị trường vẫn được duy trì, với các động lực mang tính nền tảng gồm: tăng trưởng kinh tế duy trì xu hướng cải thiện được hỗ trợ bởi chính sách tài khóa mở rộng có chọn lọc, cùng kỳ vọng dòng vốn ngoại quay trở lại khi Việt Nam được FTSE Russell nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp. Bên cạnh đó, triển vọng tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp khả quan tiếp tục là yếu tố nâng đỡ xu hướng thị trường. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ hướng tới vùng 2.000 điểm vào cuối năm 2026, tương ứng P/E mục tiêu 13 lần, chiết khấu khoảng 10% so với trung bình 10 năm để phản ánh rủi ro bất định liên quan tới xung đột tại Trung Đông.

Danh mục cổ phiếu khuyến nghị cho tháng 9 bao gồm: MWG, PVS và VPL.

Tiêu điểm vĩ mô

Tháng 8/2026

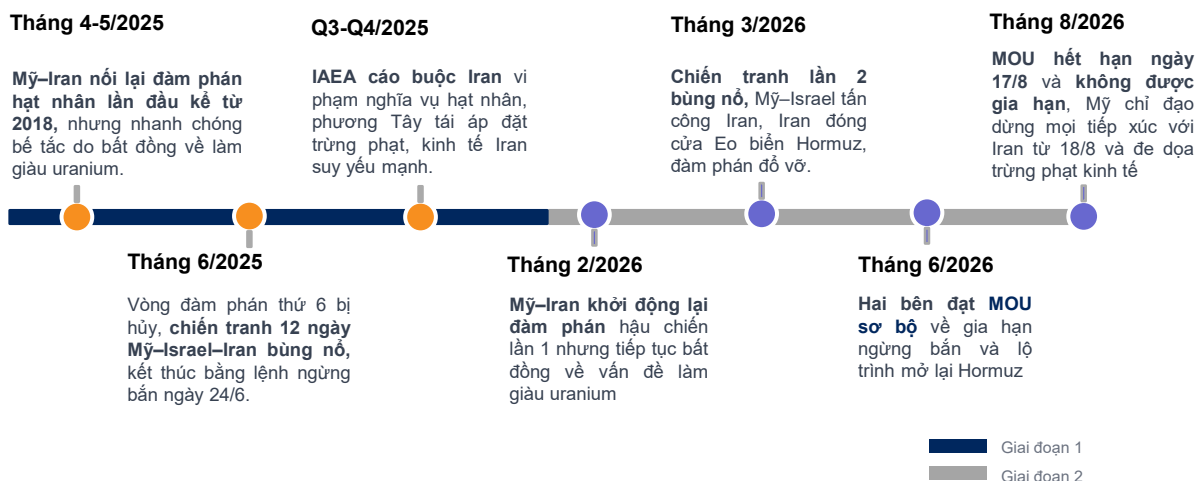
VNDIRECT

Rủi ro giá năng lượng vẫn tiếp tục chi phối dự địa chính sách của Fed và NHNN

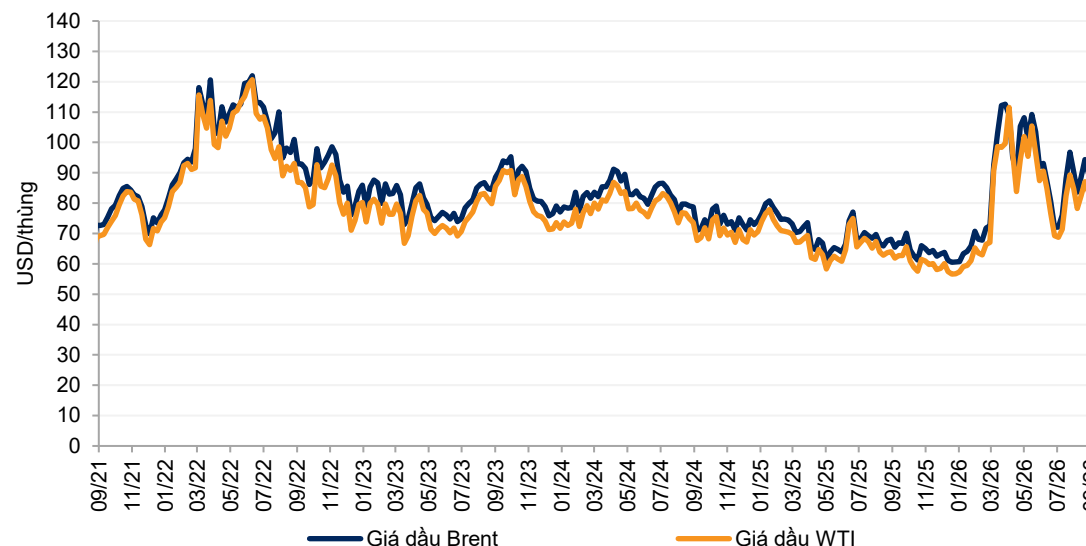


Đàm phán gần như đóng băng từ giữa tháng 8, trong khi xung đột Trung Đông leo thang theo từng đợt, duy trì áp lực tăng đối với giá dầu và rủi ro ngày càng nghiêng về kịch bản căng thẳng kéo dài hơn dự kiến.

Áp lực lạm phát gia tăng trở lại trong bối cảnh eo biển Hormuz vẫn gián đoạn một phần lâu hơn dự kiến



Từ MOU hết hạn đến “Economic D-Day”, căng thẳng leo thang liên tục đẩy giá năng lượng lên mặt bằng cao

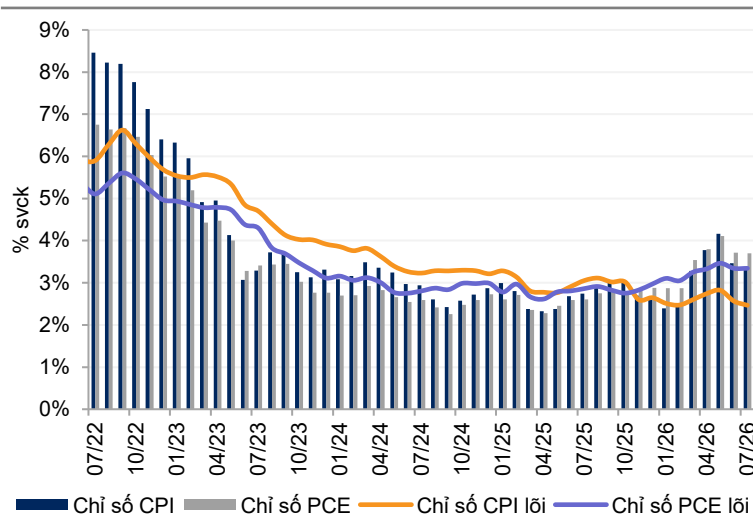


Ghi chú: Toàn bộ dữ liệu phần Tiêu điểm vĩ mô tính đến ngày 7/9/2026

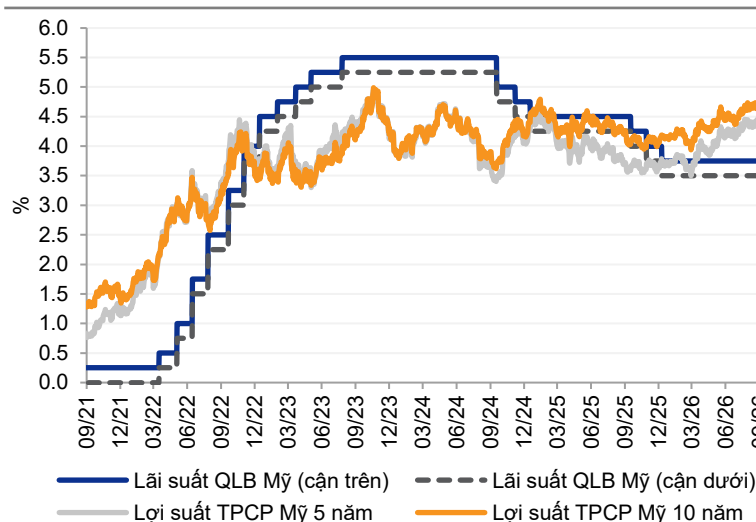
- Sau khi Biên bản ghi nhớ (MOU) hết hạn ngày 17/8 mà không được gia hạn, triển vọng hạ nhiệt căng thẳng Mỹ-Iran đã suy yếu đáng kể so với một tháng trước. Mỹ chỉ đạo dừng mọi tiếp xúc với Iran từ ngày 18/8 và nhanh chóng gia tăng sức ép trừng phạt, với đỉnh điểm là gói “Operation Economic Outcast” ngày 24/8 cùng cảnh báo của Bộ trưởng Tài chính Bessent về một “Economic D-Day”, nhằm siết chặt các kênh tài chính và thương mại còn lại giúp Iran duy trì nguồn thu từ dầu mỏ. Đáp lại, Iran đe dọa tái phong tỏa Eo biển Hormuz nếu các nước láng giềng phối hợp với Mỹ siết chặt kinh tế. Những diễn biến này nhanh chóng phản ánh vào giá dầu, với Brent tăng từ ~USD80/bbl đầu tháng 8 lên USD97/bbl tính đến ngày 7/9 (+17,6% sv tháng trước; +59,4% từ đầu năm).
- Bước sang tháng 9, triển vọng đạt được một thỏa thuận mới vẫn hạn chế khi các bất đồng về điều khoản then chốt tiếp tục tồn tại và các động thái đáp trả giữa hai bên vẫn tiếp diễn. Kịch bản căng thẳng kéo dài có thể giữ giá dầu Brent ở mức cao, qua đó duy trì áp lực lạm phát toàn cầu. Điều này sẽ thu hẹp dư địa điều hành chính sách tiền tệ của các NHTW và làm tăng khả năng mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao trong thời gian dài hơn.

Dù lạm phát lõi tháng 7 tiếp tục giảm, việc giá dầu neo ở mức cao đang đe dọa xu hướng hạ nhiệt của lạm phát, khiến CPI tháng 8 của Mỹ (11/9) trở thành dữ liệu quan trọng nhất trước cuộc họp FOMC tháng 9

Bộ dữ liệu Mỹ tháng 7: lạm phát hạ nhiệt, việc làm tích cực hơn dự báo



Chủ tịch Warsh phát tín hiệu thận trọng tại Jackson Hole, lợi suất Mỹ tiếp tục tăng cao



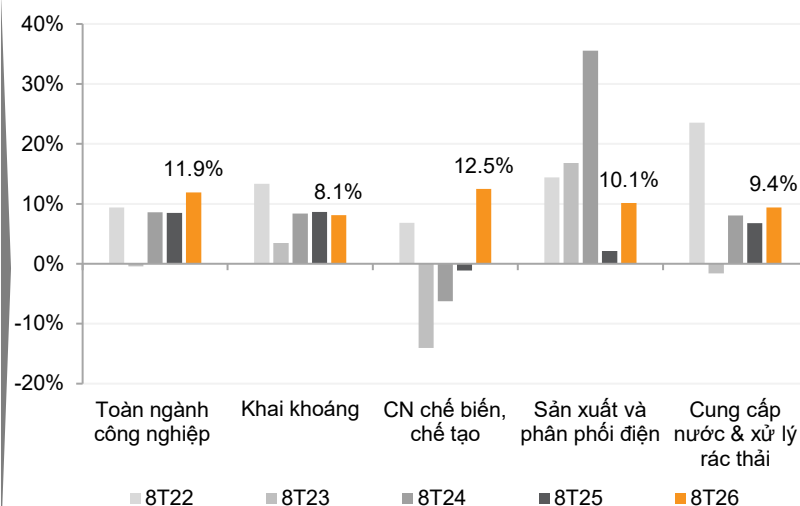
Thị trường cũng nâng xác suất Fed tăng lãi suất tháng 9 lên ~60%, rủi ro tiếp tục dồn về hai cuộc họp cuối năm

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
9/16/2026	0.0%	41.6%	58.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
10/28/2026	0.0%	30.5%	53.9%	15.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
12/9/2026	0.0%	15.6%	42.5%	34.4%	7.6%	0.0%	0.0%	0.0%
1/27/2027	0.0%	12.0%	36.3%	36.2%	13.8%	1.7%	0.0%	0.0%
3/17/2027	0.0%	7.6%	27.3%	36.2%	22.1%	6.2%	0.6%	0.0%
4/28/2027	0.0%	6.4%	24.3%	34.9%	24.2%	8.6%	1.5%	0.1%
6/9/2027	0.0%	5.0%	20.5%	32.6%	26.5%	11.9%	3.0%	0.4%
7/28/2027	0.0%	4.8%	19.8%	32.1%	26.8%	12.6%	3.4%	0.5%
9/15/2027	0.0%	4.5%	18.9%	31.4%	27.1%	13.4%	3.9%	0.7%
10/27/2027	0.0%	4.5%	18.7%	31.2%	27.1%	13.6%	4.1%	0.7%
12/8/2027	1.9%	10.4%	24.0%	29.5%	21.5%	9.6%	2.7%	0.4%

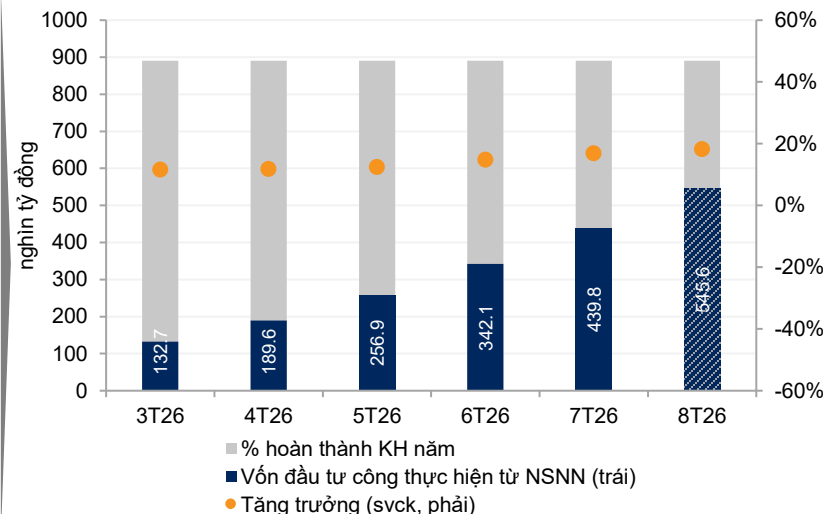
- **Các dữ liệu kinh tế Mỹ gần đây cho thấy lạm phát tiếp tục hạ nhiệt nhưng chưa đủ thuyết phục**, trong khi thị trường lao động vẫn duy trì khả năng chống chịu tốt. CPI tháng 7 tăng 3,4% YoY và CPI lõi tăng 2,5% YoY, tiếp tục giảm so với mức đỉnh hồi tháng 4. Tuy nhiên, PCE lõi tháng 7 tăng 3,7% YoY, nhỉnh hơn so với kỳ vọng 3,6%, cho thấy áp lực giá vẫn chưa hoàn toàn được kiểm soát. Bên cạnh đó, đà tăng của giá dầu từ giữa tháng 8 đang làm gia tăng rủi ro lạm phát nóng trở lại, khiến dữ liệu CPI tháng 8 công bố ngày 11/9 trở thành yếu tố then chốt để đánh giá liệu xu hướng hạ nhiệt có còn được duy trì hay không. Ở chiều ngược lại, thị trường lao động phát đi tín hiệu tích cực hơn kỳ vọng khi việc làm phi nông nghiệp tháng 8 tăng 162 nghìn, vượt xa dự báo 53 nghìn, trong khi tỷ lệ thất nghiệp duy trì ở mức 4,1%.
- **Kỳ vọng Fed tăng lãi suất đang gia tăng trở lại. Tại Jackson Hole (28/8), Chủ tịch Warsh cho rằng kinh tế Mỹ vẫn vững hơn dự kiến và lạm phát chưa hạ nhiệt đủ để Fed thay đổi lập trường thận trọng.** Đáng chú ý, lập trường này được nhấn mạnh trong bối cảnh Tổng thống Trump tiếp tục công khai gây sức ép yêu cầu Fed hạ lãi suất. Cùng với thị trường lao động duy trì khả năng chống chịu tốt và giá dầu neo cao do căng thẳng Mỹ-Iran, xác suất Fed tăng lãi suất trong cuộc họp tháng 9 đã tăng từ khoảng 40% lên 60% trong vòng hai tuần qua.
- **Chúng tôi vẫn nghiêng về kịch bản Fed giữ nguyên lãi suất tại cuộc họp 15-16/9** do áp lực lạm phát gia tăng gần đây chưa đủ để thúc đẩy một thay đổi chính sách ngay lập tức. Tuy nhiên, nếu giá dầu Brent tiếp tục neo trong vùng USD90-100/thùng trong tháng 9 và tháng 10, chi phí năng lượng có thể tạo áp lực đáng kể hơn lên lạm phát Mỹ trong các tháng tới, buộc Fed phải cân nhắc nâng lãi suất trong Quý 4.

Cập nhật vĩ mô 8T26: Sản xuất và xuất khẩu tiếp tục mở rộng, lạm phát "nóng" trở lại

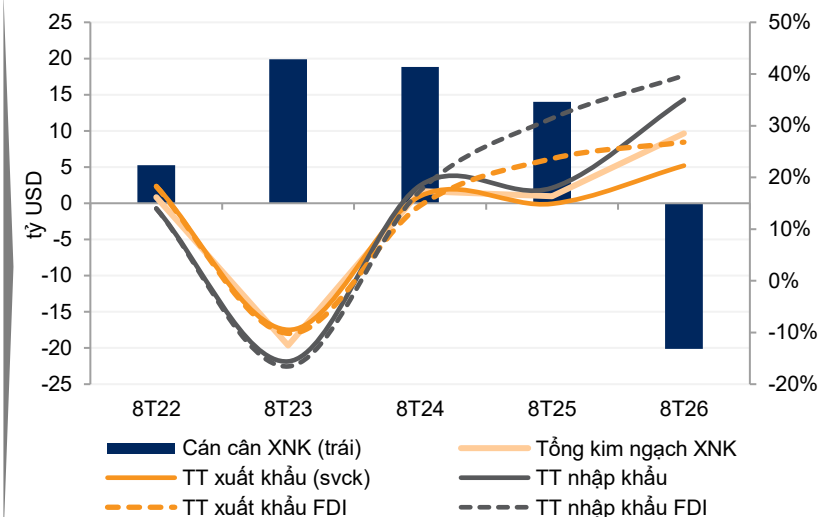
IIP 8T26 tăng 11,9% svck, mức cao nhất của giai đoạn 8 tháng đầu năm trong nhiều năm. PMI tháng 8 đạt 53,3 điểm - mức cao nhất 6 tháng.



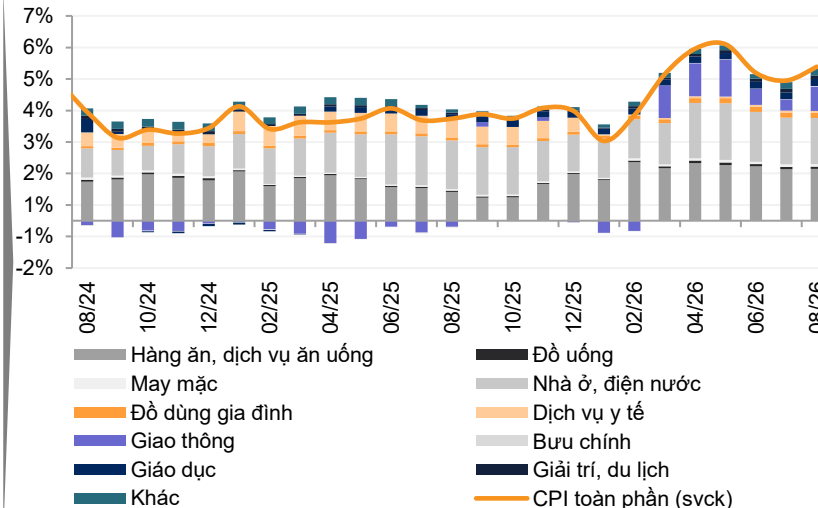
Vốn thực hiện từ NSNN 8T26 đạt 546,8 nghìn tỷ đồng (+18,5% svck), bằng 50,5% kế hoạch năm, lần đầu vượt tiến độ cùng kỳ năm trước. Đến 20/8, giải ngân theo Bộ Tài chính đạt 477,2 tỷ đồng (46,7% kế hoạch Thủ tướng giao).



Tổng XNK 8T26 đạt kỷ lục 770,1 tỷ USD (+28,7% svck). Nhập siêu thu hẹp mạnh trong T8/26 còn 0,12 tỷ USD (từ 3,7 tỷ USD tháng 7) nhờ xuất khẩu tăng tốc (+26%) trong khi nhập khẩu hạ nhiệt nhẹ (+37,9%).

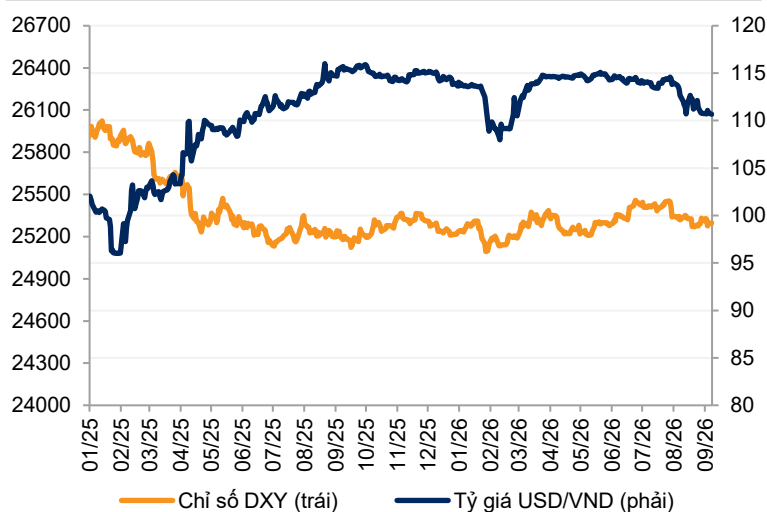


CPI T8/26 bật tăng 0,47% svtt và 4,89% svck, đảo chiều sau hai tháng hạ nhiệt liên tiếp do giá xăng dầu tăng. CPI bình quân 8T26 đạt 4,45% svck – tiệm cận ngưỡng mục tiêu 4,5% của Quốc hội.

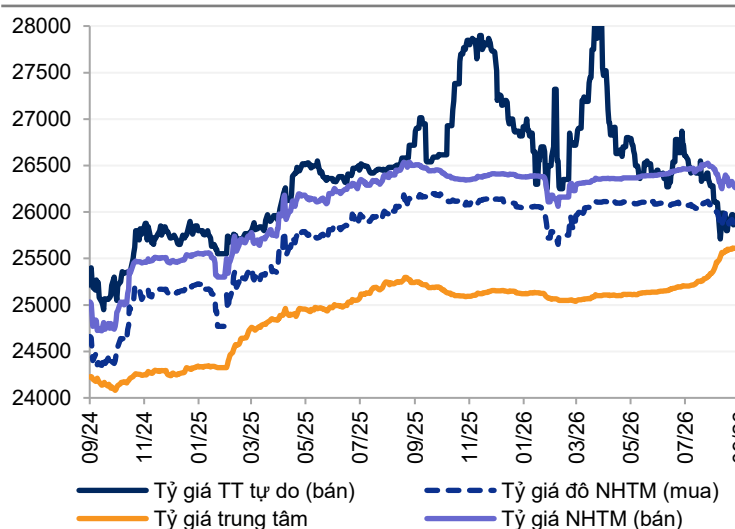


Mặt bằng lãi suất tiền đồng neo cao và nguồn cung ngoại tệ cải thiện tiếp tục hỗ trợ tỷ giá

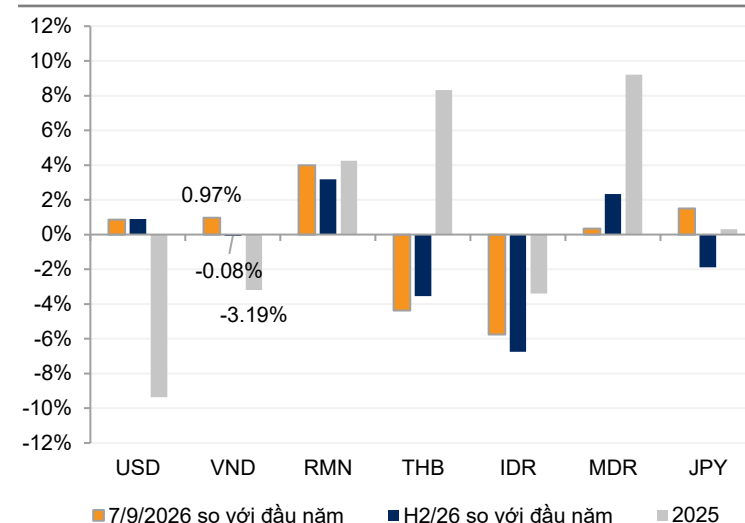
DXY biến động khi thị trường giằng co giữa các dữ liệu kinh tế Mỹ và kỳ vọng Fed



Trong bối cảnh đó, tỷ giá USD/VND tiếp tục hạ nhiệt nhờ cung ngoại tệ cải thiện



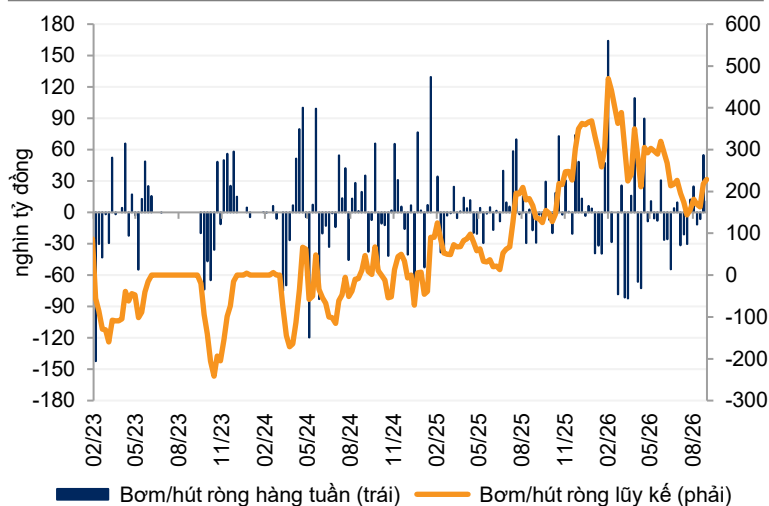
Diễn biến các đồng tiền khu vực so với USD



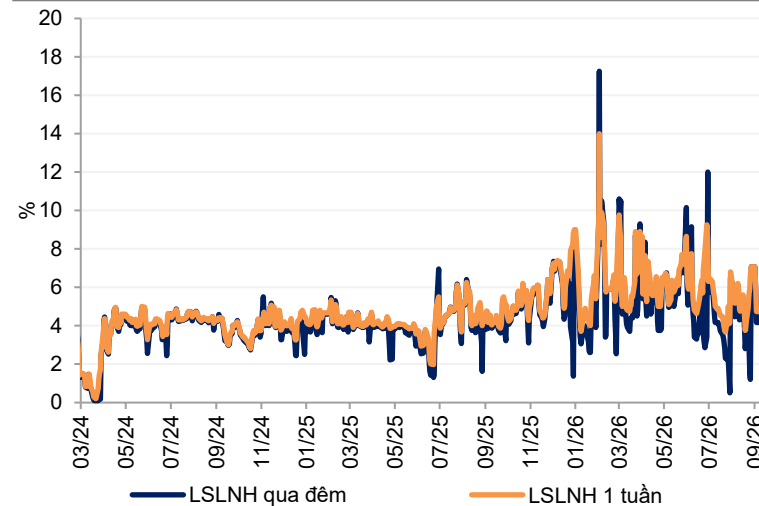
- **Đồng USD hạ nhiệt đầu tháng 9 sau giai đoạn đi ngang trong tháng 8.** DXY chủ yếu dao động trong vùng 99,5-99,9 điểm trong tháng 8 khi thị trường liên tục điều chỉnh kỳ vọng về kịch bản lãi suất của FED, trước khi giảm về 99,2 điểm tính đến ngày 7/9 (-0,8% MoM; +0,9% YTD), khi đồng JPY tăng lên mức cao nhất trong 7 tháng nhờ kỳ vọng BOJ sớm nâng lãi suất.
- **Tỷ giá trong nước phát tín hiệu hạ nhiệt.** Tính đến ngày 7/9, tỷ giá USD/VND liên ngân hàng giảm xuống 26.044 đồng (-0,8% sv tháng trước; -0,9% từ đầu năm), tỷ giá tại NHTM xuống 25.840–26.250 đồng/USD (-170 đồng sv tháng trước). Tỷ giá tự do cũng giảm khoảng 310 đồng sv tháng trước, xuống 25.770–25.810 đồng/USD, thấp hơn cả giá mua và bán tại NHTM. Diễn biến này được hỗ trợ bởi: (1) mặt bằng lãi suất tiền đồng neo cao hỗ trợ tỷ giá, (2) nguồn cung ngoại tệ trong nước cải thiện, và (3) nhu cầu ngoại tệ để đầu cơ vàng, tiền số và kinh doanh chênh lệch giá hạ nhiệt.
- **Mặc dù áp lực tỷ giá đã hạ nhiệt trong thời gian gần đây, rủi ro vẫn chưa hoàn toàn biến mất.** Đà tăng của giá năng lượng thế giới có thể làm gia tăng chi phí nhập khẩu, qua đó gây sức ép lên cán cân thương mại. Bên cạnh đó, khả năng Fed tăng lãi suất vẫn là một yếu tố cần theo dõi, có thể tạo áp lực lên tỷ giá trong những tháng cuối năm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tỷ giá vẫn đang được hỗ trợ bởi một số yếu tố thuận lợi, gồm mặt bằng lãi suất trong nước duy trì ở mức cao và nguồn cung ngoại tệ cải thiện từ giải ngân FDI, các tổ chức kinh tế đẩy mạnh huy động vốn quốc tế. Nhờ đó, tỷ giá nhiều khả năng vẫn được kiểm soát trong vùng biến động an toàn.

NHNN bơm ròng hỗ trợ hệ thống khi nhu cầu vốn ngắn hạn tăng mạnh trước kỳ nghỉ lễ, trong khi lãi suất huy động 12 tháng nhích tăng nhẹ tại một số NHTM tư nhân vừa và nhỏ

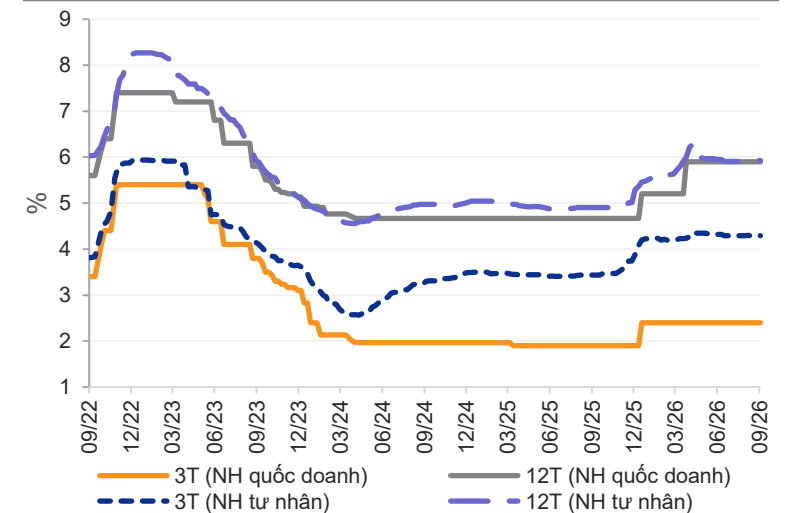
NHNN bơm ròng trong tháng 8, dư nợ OMO tăng lên 237,2 nghìn tỷ đồng



Lãi suất liên ngân hàng biến động trong vùng thấp hơn giai đoạn đầu năm



Lãi suất huy động 12T bình quân nhích nhẹ tại nhóm NHTM tư nhân vừa và nhỏ



- **NHNN bơm ròng nhằm đáp ứng nhu cầu thanh khoản tăng cao trước kỳ nghỉ lễ Quốc khánh.** Lũy kế bơm/hút ròng tháng 8 đạt khoảng 64,7 nghìn tỷ đồng, đưa dư nợ OMO lưu hành lên khoảng 237,2 nghìn tỷ đồng. Đồng thời, NHNN tiếp tục kéo dài kỳ hạn bơm vốn nhằm giảm áp lực đáo hạn trong ngắn hạn và ổn định lãi suất liên ngân hàng.
- **Lãi suất liên ngân hàng biến động trong vùng thấp hơn giai đoạn nửa đầu năm.** Bình quân tháng, LSLNH ở mức 4,7%/năm (+82bps sv tháng trước) đối với kỳ hạn qua đêm và 5,5%/năm (+45bps) đối với kỳ hạn 1 tuần, trong đó giai đoạn nhu cầu vốn ngắn hạn tăng cao nhất là trước dịp nghỉ lễ Quốc khánh 2/9. Theo đó, lãi suất tăng vọt lên 6-7%/năm ở hầu hết các kỳ hạn vào khoảng cuối tháng 8, trước khi hạ nhiệt nhanh về 4,2%/năm (-137bps sv tháng trước) đối với qua đêm và 4,7%/năm (-107bps) đối với kỳ hạn 1 tuần tính đến ngày 7/9, khi nhu cầu thanh khoản hạ nhiệt sau lễ. Nhìn chung trong tháng 8, LSLNH biến động trong vùng thấp hơn so với giai đoạn nửa đầu năm.
- **Ở kênh huy động, lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng bình quân nhích nhẹ trong tuần đầu tháng 8** lên ngưỡng 5,92%, chủ yếu do đã tăng lãi suất tại một số NHTM tư nhân vừa và nhỏ. Tính đến đầu tháng 9, lãi suất huy động niêm yết kỳ hạn 12 tháng bình quân tại các NHTM theo dõi hạ xuống mức 5,91% (+1bps sv cuối tháng trước), trong khi lãi suất thực tế cho khách hàng ưu tiên phổ biến ở mức 8,5–9,3%/năm, phản ánh áp lực cạnh tranh giữ chân nguồn vốn huy động vẫn hiện hữu, đặc biệt là tại các ngân hàng tư nhân vừa và nhỏ vẫn ở mức cao.

Điểm nhấn TTCK

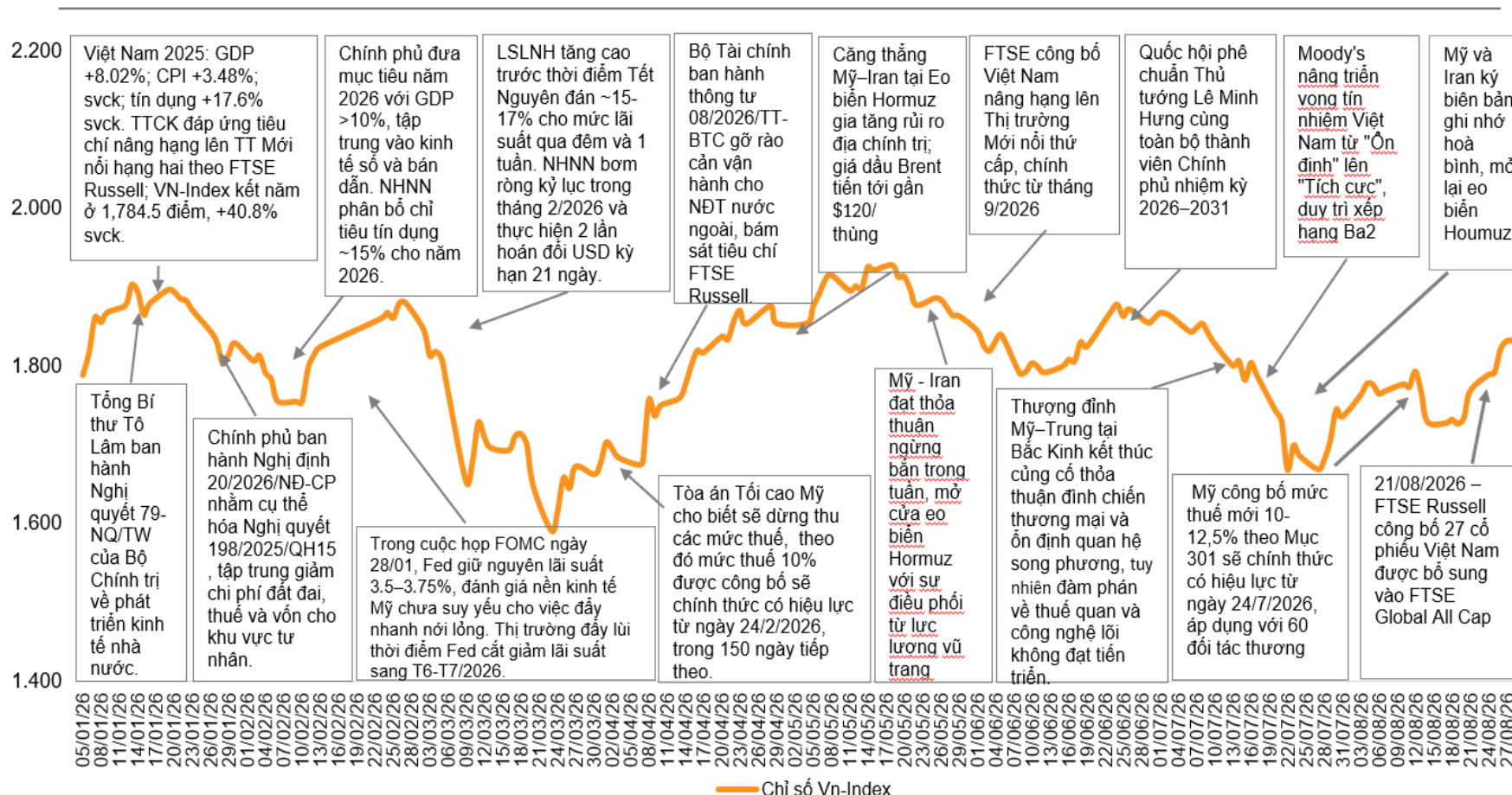
Tháng 8/2026

VNDIRECT

VN-Index phục hồi mạnh, lấy lại các ngưỡng hỗ trợ quan trọng

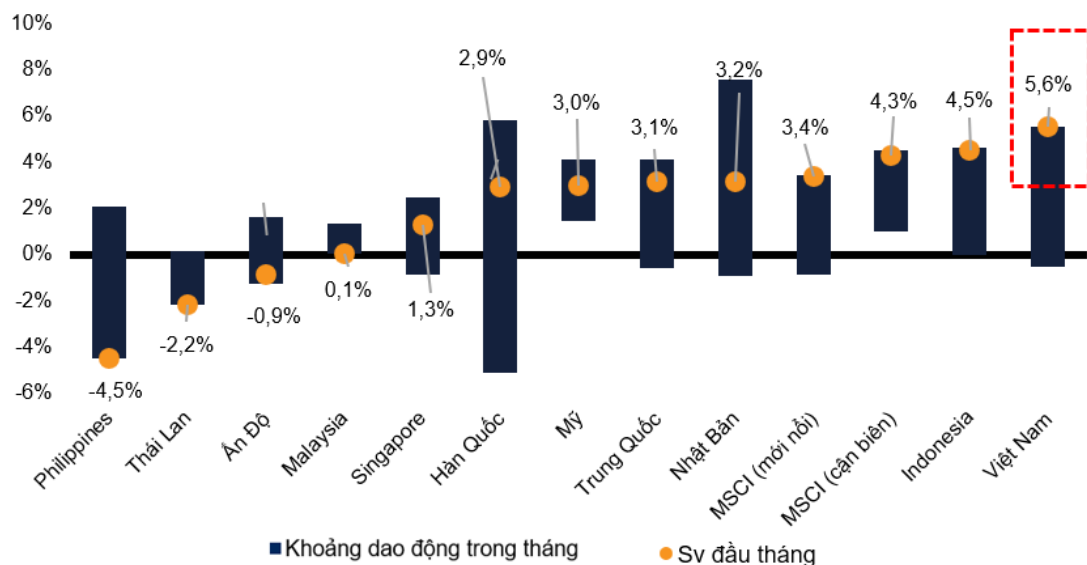


VN-Index tăng 5,6% so với tháng trước, đóng cửa tháng 8 tại 1.832,12 điểm, sau khi phục hồi mạnh từ vùng 1.716–1.730 điểm

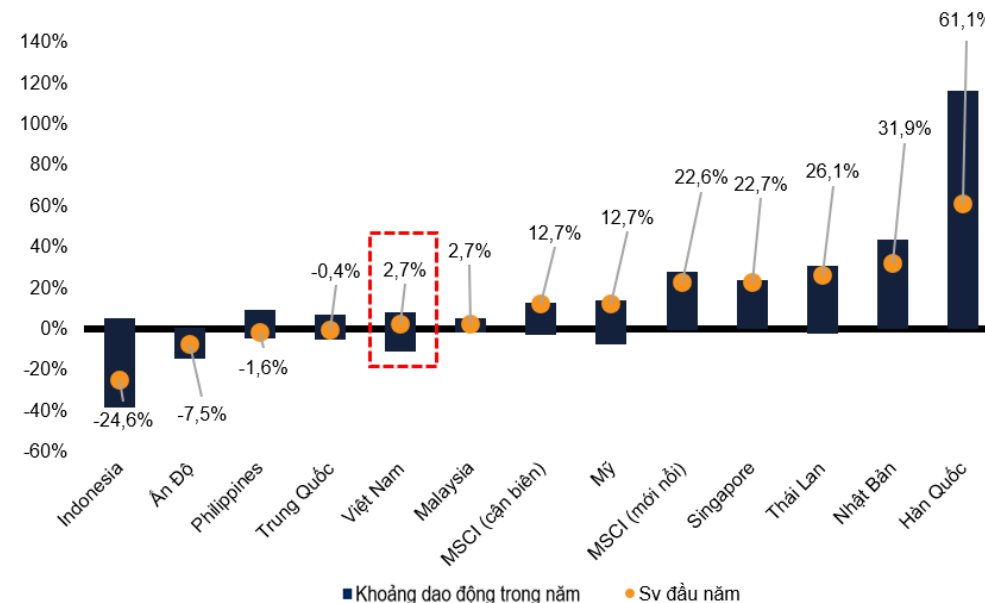


- Tháng 8/2026, thị trường ghi nhận sự phục hồi mạnh sau nhịp điều chỉnh sâu trong tháng 7. VN-Index tăng 5,6% so với tháng trước, đóng cửa tại 1.832,12 điểm, sau khi kiểm định vùng hỗ trợ 1.716–1.730 điểm vào giữa tháng. Đà phục hồi được hỗ trợ bởi các yếu tố chính bao gồm:
- Dòng tiền bắt đáy và kỳ vọng nâng hạng FTSE: Sau khi điều chỉnh về vùng 1.716–1.730 điểm vào giữa tháng, VN-Index đảo chiều và tăng trong 7 phiên cuối tháng, tích lũy hơn 105 điểm. Đà tăng ban đầu tập trung ở nhóm Ngân hàng, Chứng khoán và Bất động sản, sau đó lan tỏa sang nhiều cổ phiếu vốn hóa lớn. Tâm lý nhà đầu tư tiếp tục được củng cố sau khi FTSE Russell công bố danh mục ngày 21/8, với 27 cổ phiếu Việt Nam được bổ sung vào các chỉ số FTSE Emerging, qua đó gia tăng kỳ vọng về dòng vốn ngoại trước thời điểm nâng hạng chính thức.
- Áp lực bán ròng của khối ngoại thu hẹp đáng kể: Khối ngoại vẫn ghi nhận tháng bán ròng thứ 8 liên tiếp, nhưng giá trị bán ròng trong tháng 8 chỉ còn 1.644 tỷ đồng, giảm 85,8% so với mức 11.593 tỷ đồng trong tháng 7. Diễn biến này phần nào cho thấy áp lực cung từ nhà đầu tư nước ngoài đã hạ nhiệt, tạo điều kiện thuận lợi hơn cho đà phục hồi của thị trường.

VN-Index tăng 5,6% trong tháng 8, dẫn đầu 13 thị trường theo dõi



Hiệu suất lũy kế từ đầu năm cải thiện lên 2,7%, đứng thứ 9/13 trong danh sách theo dõi



- **Trong tháng 8/2026, VN-Index tăng 5,6% so với tháng trước, dẫn đầu 13 thị trường trong danh sách theo dõi.** Indonesia (+4,5%) và MSCI Frontier (+4,3%) cũng ghi nhận mức tăng tích cực, trong khi Philippines (-4,5%), Thái Lan (-2,2%) và Ấn Độ (-0,9%) giảm điểm. Nhìn chung, 10/13 thị trường tăng trong tháng, được hỗ trợ bởi đà cải thiện của hoạt động sản xuất tại nhiều quốc gia. Tại Việt Nam, thị trường phục hồi sau nhịp điều chỉnh mạnh trong tháng 7 với sự dẫn dắt của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn và kỳ vọng dòng vốn ngoại cải thiện sau khi FTSE Russell công bố danh mục cổ phiếu Việt Nam được bổ sung vào các bộ chỉ số FTSE Emerging đã hỗ trợ VN-Index vượt trội so với các thị trường trong danh sách theo dõi.
- **Lũy kế từ đầu năm 2026, VN-Index tăng 2,7%, đứng thứ 9/13, cải thiện đáng kể so với mức giảm 4,5% cuối tháng 7 và vượt Trung Quốc (-0,4%), Philippines (-1,6%), Ấn Độ (-7,5%) và Indonesia (-29,6%).** Hàn Quốc tiếp tục dẫn đầu với mức tăng 61,1%, tiếp theo là Nhật Bản (+31,9%) và Thái Lan (+26,1%). Đà phục hồi mạnh trong tháng 8 đã đưa VN-Index trở lại.

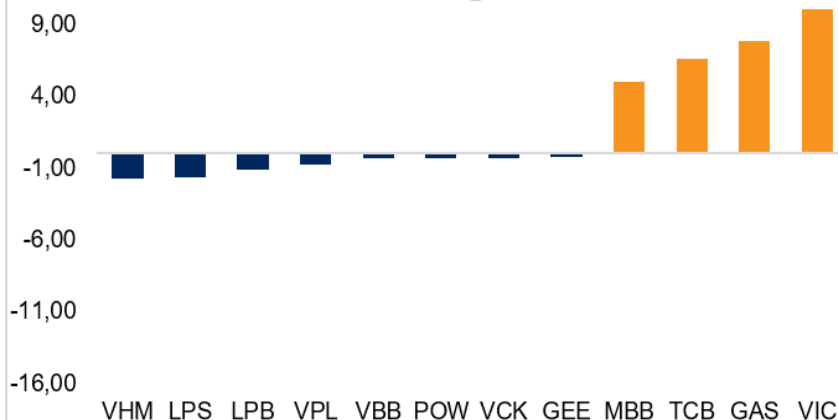
	1T (%)	3T (%)	sv đầu năm (%)	Tỷ trọng (%)	EPS 2025 (% svck)	P/E	P/E trung bình 5 năm	P/B	P/B trung bình 5 năm	ROE	Beta
Sản phẩm và Dịch vụ Tiêu dùng	20,06%	-25,29%	-25,70%	0,4%	21,4%	11,33	13,29	1,44	2,01	19,70%	0,78
Năng lượng	14,39%	-1,20%	31,15%	4,6%	4,5%	12,83	15,49	2,34	2,02	21,35%	0,82
Công nghệ	9,03%	2,01%	-21,78%	1,6%	41,5%	12,43	16,30	3,01	3,91	26,40%	0,83
Bán lẻ	7,73%	-5,21%	-14,59%	3,4%	-34,3%	13,05	19,12	3,15	3,20	29,15%	0,85
Bất động sản	7,44%	5,15%	27,88%	32,1%	-70,3%	63,25	59,12	7,83	5,04	17,17%	1,38
Ngân hàng	5,69%	-1,19%	1,91%	29,6%	158,6%	10,49	10,30	1,61	1,65	18,11%	0,89
Bảo hiểm	5,66%	-3,96%	9,16%	0,7%	25,6%	13,34	15,02	1,68	1,74	13,13%	0,83
Thực phẩm, Đồ uống và Thuốc lá	5,49%	0,53%	-3,90%	8,5%	33,2%	19,53	23,78	4,47	4,52	24,73%	0,74
Xây dựng và Vật liệu	4,07%	-8,09%	-13,75%	1,9%	14,0%	20,39	29,50	1,77	1,97	15,66%	0,82
Dịch vụ Tài chính	3,53%	-4,69%	-4,53%	5,9%	4,7%	16,75	18,09	1,87	1,76	13,57%	0,83
Tài nguyên cơ bản	3,50%	-5,49%	-4,80%	0,3%	26,2%	18,78	20,19	0,82	0,88	5,02%	0,71
Hàng hoá và Dịch vụ Công nghiệp	3,03%	-8,78%	-5,94%	4,8%	35,8%	12,57	15,64	2,02	2,45	20,08%	0,86
Chăm sóc Sức khỏe	2,53%	-4,46%	-10,37%	0,4%	7,5%	16,90	18,11	2,55	2,61	15,93%	0,49
Hóa chất	0,76%	-15,38%	-13,58%	0,7%	146,2%	8,30	13,04	1,26	1,68	16,26%	0,69
Truyền thông	0,65%	-17,16%	-31,81%	0,0%	42,1%	32,53	26,46	0,71	1,05	2,67%	0,80
Tiện ích	0,51%	-0,46%	3,22%	1,6%	84,5%	11,00	13,95	1,50	1,54	18,67%	0,59
Du lịch và Giải trí	0,39%	-6,88%	-16,83%	3,5%	0,0%	42,75	29,08	4,52	3,54	7,92%	0,94
Chăm sóc cá nhân, Dược phẩm và Tạp hóa	-0,52%	-13,06%	-26,33%	0,0%	64,6%	9,41	11,14	1,51	1,91	18,39%	0,57
Viễn thông	-3,50%	-25,86%	-30,77%	0,0%	-43,6%	34,70	15,57	0,70	1,03	3,30%	0,49
Ô tô và Phụ tùng	-4,03%	-5,81%	-12,26%	0,0%	10,3%	29,53	27,60	1,38	1,49	5,15%	0,55

- **Diễn biến ngành tháng 8/2026 tích cực khi có 17/20 ngành ghi nhận mức tăng.** Sản phẩm và Dịch vụ Tiêu dùng dẫn đầu với mức tăng +20,1%, trong bối cảnh sức cầu nội địa tiếp tục cải thiện khi tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 8 tăng 14,9% svck, đưa mức tăng 8T26 lên 13,3% svck, được hỗ trợ bởi hoạt động kích cầu và nhu cầu tiêu dùng phục hồi. Tiếp theo là Năng lượng (+14,4%), Công nghệ (+9,0%), Bán lẻ (+7,7%) và Bất động sản (+7,4%). Trái lại, Ô tô và Phụ tùng (-4,0%), Viễn thông (-3,5%) và Chăm sóc cá nhân, Dược phẩm và Tạp hóa (-0,5%) là ba nhóm duy nhất giảm điểm trong tháng.
- **Diễn biến tháng 8/2026 cho thấy dòng tiền đã chuyển từ trạng thái phòng thủ sang các nhóm hưởng lợi từ tăng trưởng và nhu cầu trong nước, với mức độ lan tỏa cải thiện đáng kể so với tháng 7.** Bên cạnh nhóm tiêu dùng, Bất động sản (+7,4%) và Ngân hàng (+5,7%), hai nhóm chiếm lần lượt 32,1% và 29,6% tỷ trọng vốn hóa, cũng phục hồi mạnh và trở thành động lực chính cho VN-Index. Tuy nhiên, đà tăng của chỉ số vẫn tập trung đáng kể ở một số cổ phiếu vốn hóa lớn, trong khi GTGD khớp lệnh bình quân HoSE giảm 2,2% so với tháng trước, cho thấy sự cải thiện về độ rộng chưa đi kèm với sự mở rộng tương ứng của thanh khoản và dòng tiền chưa hình thành trạng thái lan tỏa bền vững.

Áp lực bán thu hẹp rõ rệt, ba nhóm nhà đầu tư chuyển sang mua ròng trong tháng 8

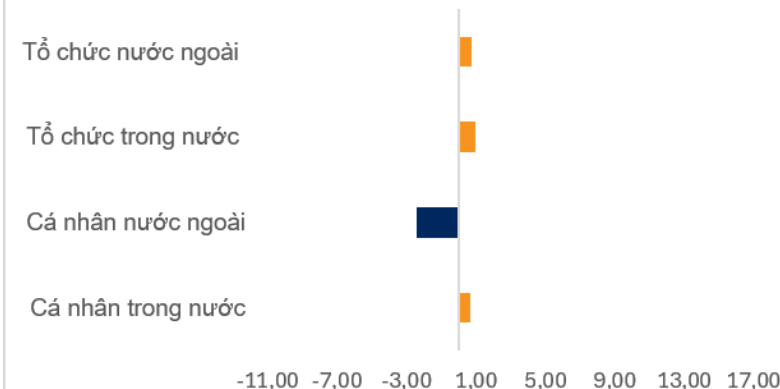
VIC, GAS và TCB là ba cổ phiếu đóng góp tích cực nhất vào VN-Index trong T8/26, tiếp theo là MBB. Ở chiều ngược lại, VHM, LPB gây áp lực lên chỉ số, song mức đóng góp tiêu cực tương đối hạn chế so với lực kéo từ các cổ phiếu vốn hóa lớn.

Top cổ phiếu ảnh hưởng đến VN-Index trong T8/26



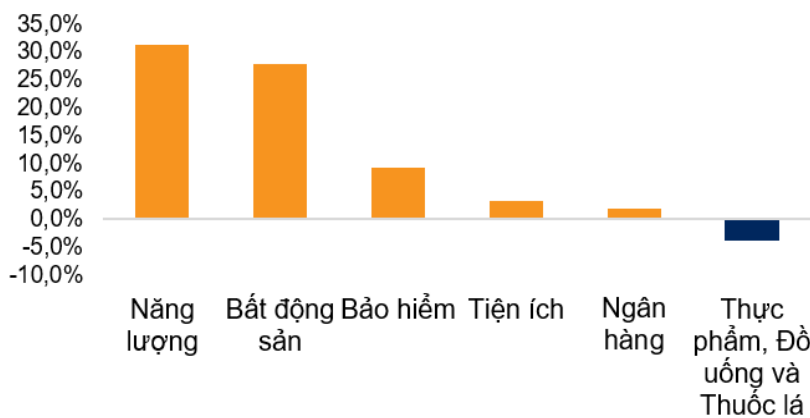
Trong T8/26, cá nhân nước ngoài là nhóm duy nhất bán ròng với 2.392 tỷ đồng, trong khi tổ chức trong nước mua ròng (961 tỷ đồng), tổ chức nước ngoài (748 tỷ đồng) và cá nhân trong nước (682 tỷ đồng). Ba trên bốn nhóm nhà đầu tư mua ròng, cho thấy tâm lý thị trường cải thiện rõ rệt và áp lực bán đã thu hẹp đáng kể so với tháng 7.

Mua bán ròng phân loại theo nhà đầu tư trong T7826 (Đ/v: Nghìn tỷ đồng)



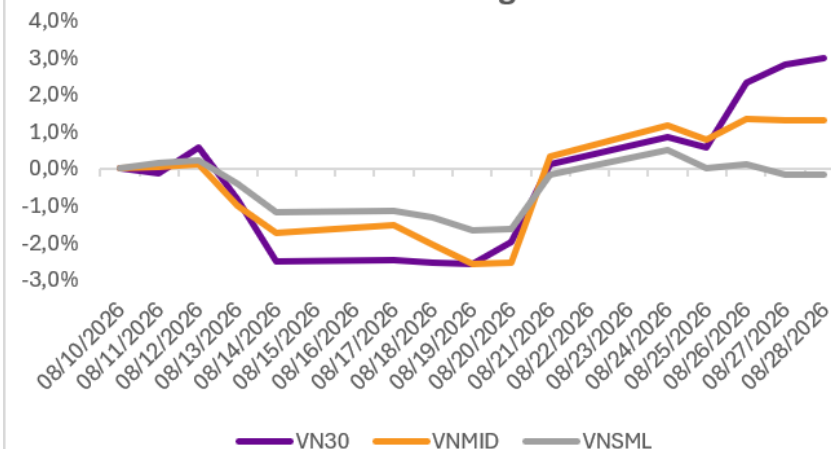
Lũy kế từ đầu năm, Năng lượng dẫn đầu với mức tăng 31,1%, theo sau là Bất động sản (+27,9%) và Bảo hiểm (+9,2%). Tiền ích (+3,2%) và Ngân hàng (+1,9%) cũng duy trì hiệu suất dương, trong khi Thực phẩm, Đồ uống và Thuốc lá giảm 3,9%.

Top ngành có diễn biến tốt nhất từ đầu năm 2026



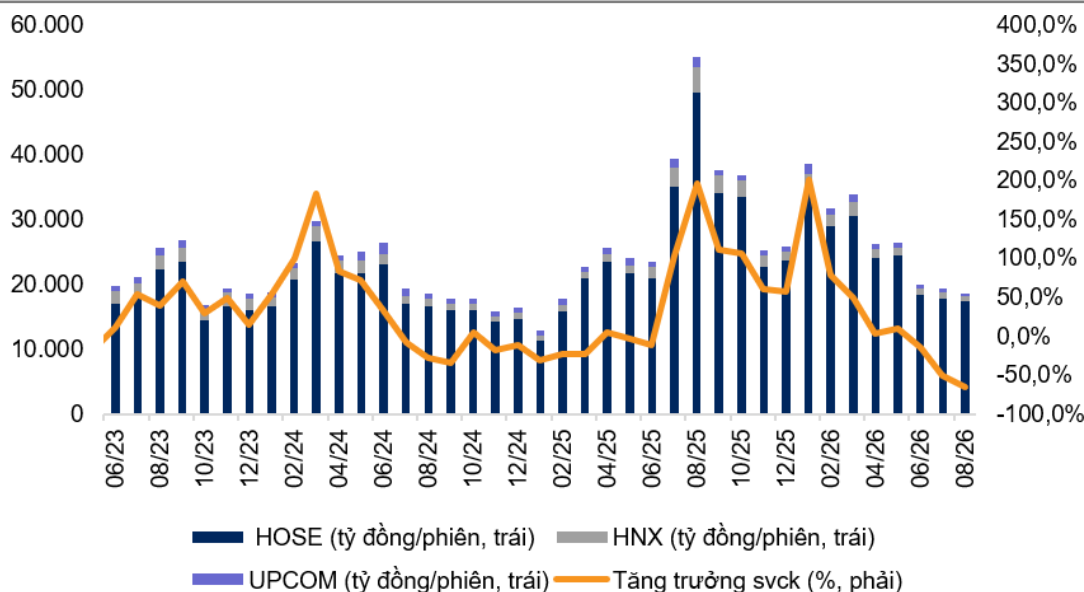
VN30 tăng 3,0% trong T8/26, diễn biến tốt hơn VNMIID (+1,3%) và VNSML (đi ngang), cho thấy dòng tiền ưu tiên nhóm vốn hóa lớn trong nhịp phục hồi, trong khi nhóm vốn hóa vừa và nhỏ hồi phục thận trọng hơn do thanh khoản chưa cải thiện rõ rệt, khối ngoại tiếp tục bán ròng và tâm lý nhà đầu tư vẫn chịu ảnh hưởng từ căng thẳng Mỹ-Iran và giá dầu duy trì ở mức cao.

Hiệu suất T8/26 theo nhóm vốn hóa so với đầu tháng

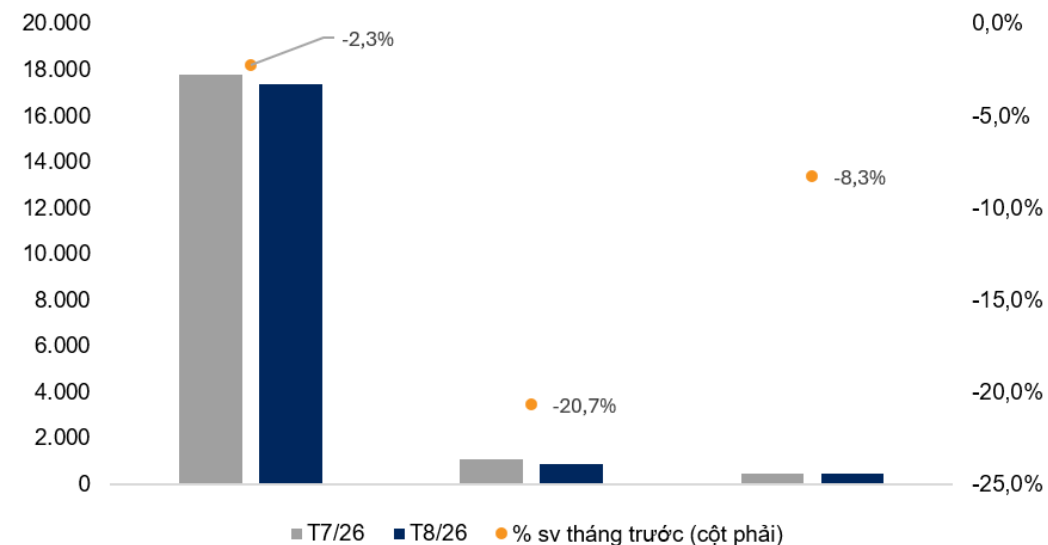


Thanh khoản tháng 8/2026 tiếp tục suy giảm khi GTGD giảm đồng loạt trên cả ba sàn

GTGD T8/26 đạt khoảng 18,5 nghìn tỷ đồng, giảm 3,5% so với tháng trước



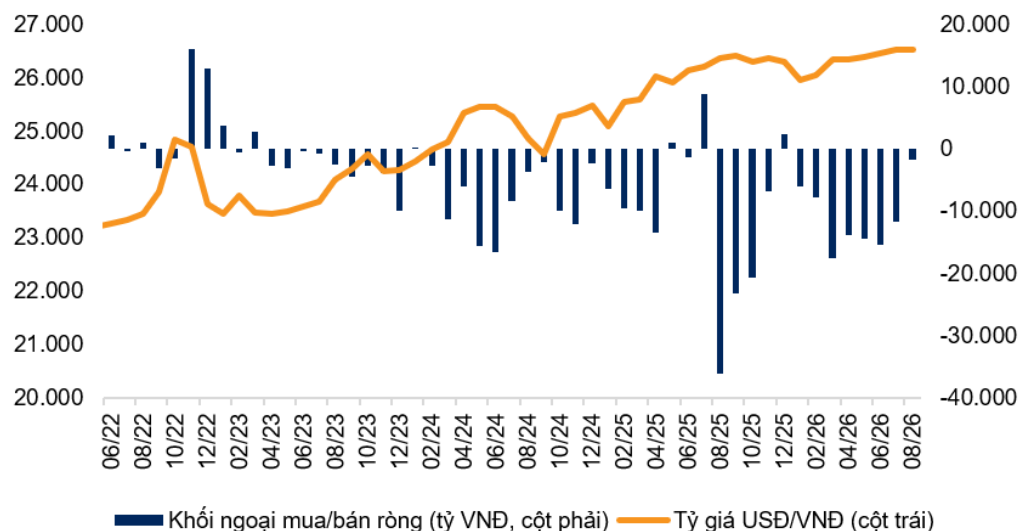
Dòng tiền suy yếu trên cả ba sàn, trong đó HNX ghi nhận mức sụt giảm mạnh nhất



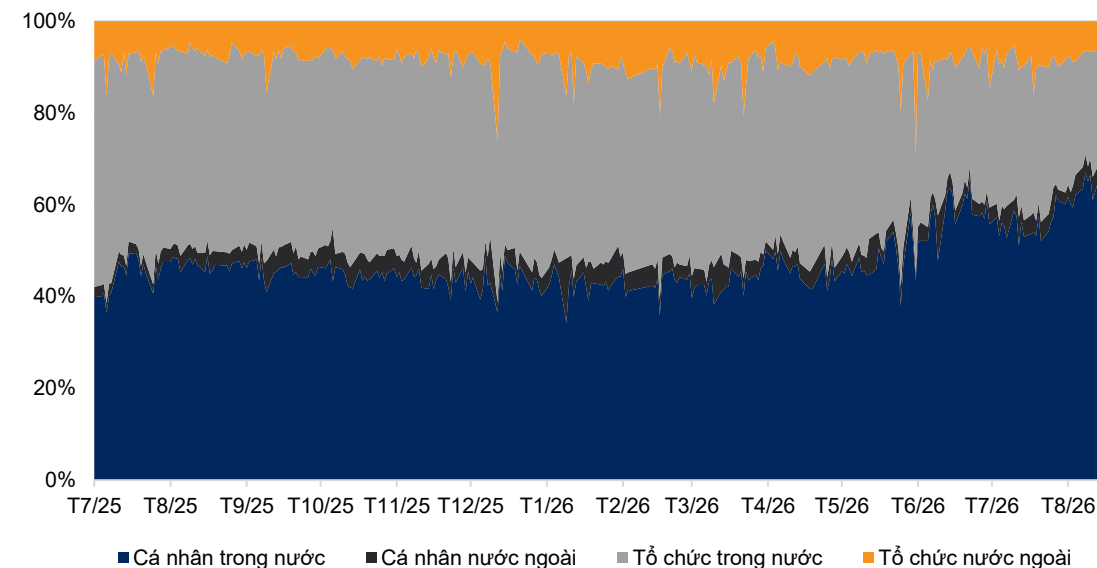
- **GTGD bình quân toàn thị trường T8/26 đạt khoảng 18,5 nghìn tỷ đồng/phiên, giảm 3,5% so với T7/26 (19,2 nghìn tỷ đồng/phiên).** Theo từng sàn, HoSE đạt khoảng 17.196 tỷ đồng/phiên (-2,3% so với tháng trước), HNX giảm còn khoảng 868 tỷ đồng/phiên (-20,7%) và UPCOM đạt khoảng 448 tỷ đồng/phiên (-8,3%). Thanh khoản suy giảm đồng loạt trên cả ba sàn cho thấy dòng tiền vẫn duy trì trạng thái thận trọng, dù VN-Index phục hồi tích cực trong tháng.
- **Mặt bằng thanh khoản tiếp tục suy giảm cho thấy nhịp phục hồi của thị trường chưa đi kèm với sự trở lại tương ứng của dòng tiền.** GTGD vẫn thấp hơn đáng kể mức bình quân nửa cuối năm 2025, trong khi khối ngoại tiếp tục bán ròng và dòng tiền tập trung nhiều hơn vào một số cổ phiếu vốn hóa lớn. Diễn biến này cho thấy tâm lý nhà đầu tư vẫn thận trọng trước rủi ro địa chính trị và triển vọng chính sách tiền tệ của Fed; do đó, sự cải thiện thanh khoản trong tháng 9 sẽ là yếu tố quan trọng để xác nhận tính bền vững của xu hướng tăng, đặc biệt khi nâng hạng FTSE chính thức có hiệu lực.

Tháng 8/2026, khối ngoại bán ròng tháng thứ tám liên tiếp tuy nhiên quy mô bán ròng đã thu hẹp đáng kể

Khối ngoại bán ròng 1.644 tỷ đồng trong T8/26 - giảm 85,8% so với tháng trước



Cá nhân trong nước tiếp tục là bên mua ròng chính, hấp thụ phần lớn áp lực bán từ các nhóm còn lại



- **Khối ngoại bán ròng 1.644 tỷ đồng trong T8/26, giảm 85,8% so với mức 11.593 tỷ đồng của T7/26**, đánh dấu tháng bán ròng thứ tám liên tiếp kể từ đầu năm 2026 nhưng cho thấy áp lực rút vốn đã hạ nhiệt đáng kể. Diễn biến này được hỗ trợ bởi: 1) áp lực tỷ giá giảm hạ nhiệt trong T8/26; 2) kỳ vọng nâng hạng chuyển dần thành dòng tiền thực tế sau khi FTSE Russell công bố 27 cổ phiếu Việt Nam được thêm vào các chỉ số của FTSE Emerging, giúp khối ngoại mua ròng sáu phiên liên tiếp sau thời điểm công bố với tổng giá trị hơn 1.170 tỷ đồng, bù đắp đáng kể lượng bán ròng trong nửa đầu tháng. Tuy nhiên, dòng vốn ngoại chưa đảo chiều hoàn toàn khi lo ngại Fed tăng lãi suất gia tăng, trong khi căng thẳng Mỹ-Iran leo thang trở lại và giá dầu neo cao tiếp tục duy trì rủi ro lạm phát toàn cầu.
- **Cấu trúc dòng tiền tháng 8 cho thấy cá nhân trong nước tiếp tục giữ vai trò chủ đạo**: Tỷ trọng giao dịch của cá nhân trong nước tăng từ 52,2% cuối T7/26 lên 62,2% vào ngày 28/8, duy trì trên 60% trong phần lớn nửa cuối tháng và có thời điểm đạt 67,0%. Ngược lại, tỷ trọng của tổ chức trong nước giảm từ 34,1% xuống 26,3%, trong khi cá nhân và tổ chức nước ngoài lần lượt chiếm 2,9% và 8,6% vào cuối tháng. Việc tỷ trọng cá nhân trong nước gia tăng trong bối cảnh VN-Index phục hồi cho thấy dòng tiền nội tiếp tục đóng vai trò lực đỡ chính cho thị trường, trong khi sự thu hẹp bán ròng của khối ngoại là tín hiệu tích cực trước thời điểm Việt Nam chính thức được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp từ ngày 21/9/2026.

Các sự kiện nổi bật trong tháng 9/2026 cần chú ý

Thời gian	Quốc gia	Nội dung sự kiện vĩ mô quan trọng	Tác động dự kiến
9-10/9/2026	Châu Âu	Cuộc họp chính sách tiền tệ ECB	Nếu ECB tiếp tục duy trì lãi suất trong khi Fed nghiêng về thắt chặt, chênh lệch chính sách có thể hỗ trợ USD và gây áp lực lên tỷ giá tại các thị trường mới nổi. Ngược lại, lập trường thận trọng hơn từ ECB có thể hạn chế đà tăng của DXY nhưng làm gia tăng mặt bằng lãi suất toàn cầu.
11/9/2026	Mỹ	Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) T8/2026	CPI là dữ liệu then chốt trước cuộc họp FOMC tháng 9. Lạm phát cao hơn kỳ vọng sẽ củng cố khả năng Fed tăng lãi suất, qua đó đẩy DXY và lợi suất TPCP Mỹ tăng, gây áp lực lên tỷ giá USD/VND và dòng vốn ngoại. Ngược lại, CPI hạ nhiệt có thể làm giảm kỳ vọng thắt chặt và hỗ trợ dòng vốn vào các thị trường mới nổi.
15-16/9/2026	Mỹ	Cuộc họp FOMC tháng 9/2026	Đây là sự kiện tiền tệ quan trọng nhất trong tháng. Nếu Fed tăng lãi suất, DXY và lợi suất TPCP Mỹ có thể tiếp tục neo cao, gây sức ép lên tỷ giá và dòng vốn ngoại; ngược lại, quyết định giữ nguyên lãi suất với thông điệp trung lập sẽ giúp giảm áp lực lên các thị trường mới nổi.
21/9/2026	Việt Nam	FTSE Russell chính thức nâng hạng Việt Nam lên Secondary Emerging	Sự kiện trọng tâm của tháng. FTSE Russell xác nhận việc nâng hạng có hiệu lực từ phiên mở cửa ngày 21/9, đồng thời đưa Việt Nam vào FTSE GEIS theo 4 giai đoạn đến T9/2027, với 10% trọng số đầu tư được bổ sung trong đợt đầu. Dòng vốn thụ động cho toàn bộ quá trình được các CTCK ước tính khoảng hơn 2,2 tỷ USD, trong đó đợt đầu giải ngân khoảng hơn 220 triệu USD; nhóm vốn hóa lớn và thanh khoản cao sẽ hưởng lợi trực tiếp.
T9/2026	Thế giới	Tiến trình đàm phán thỏa thuận ngừng bắn Mỹ–Iran	Diễn biến đàm phán giữa Mỹ và Iran sẽ tác động trực tiếp đến rủi ro địa chính trị tại Trung Đông và biến động giá dầu thế giới. Một thỏa thuận cuối cùng đạt được sẽ giúp hạ nhiệt căng thẳng qua đó giảm áp lực lên giá dầu và lạm phát toàn cầu. Ngược lại, nếu đàm phán kéo dài hoặc thất bại, rủi ro địa chính trị gia tăng có thể đẩy giá dầu và chỉ số DXY tăng cao, từ đó gây áp lực lên tỷ giá và dòng vốn tại các thị trường mới nổi.

Triển Vọng Thị Trường

Tháng 9/2026

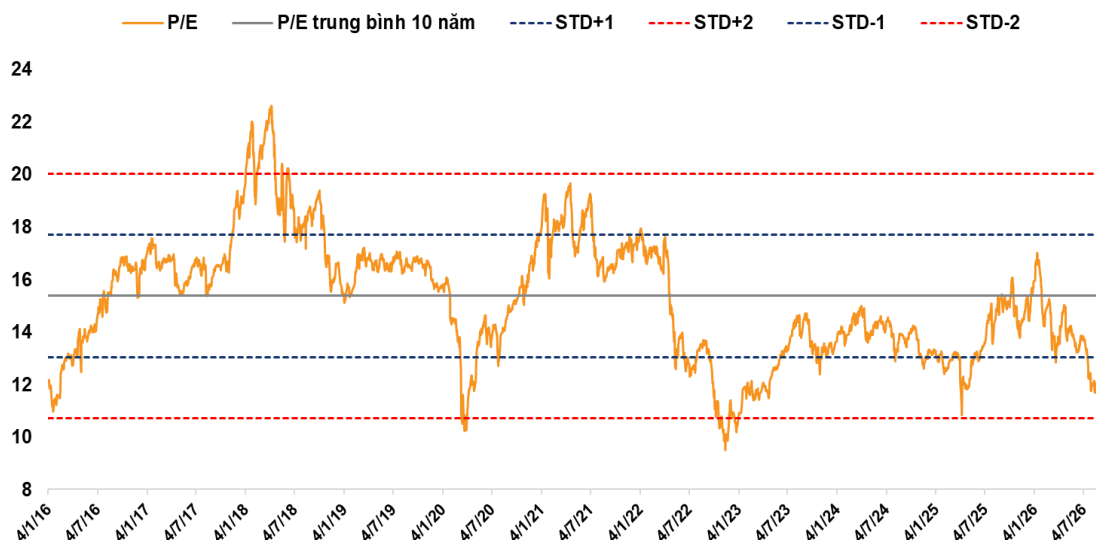
VNDIRECT

Thận trọng trước các nhịp biến động



P/E trượt 12 tháng của VN-Index tăng lên 12,46 lần nhưng vẫn duy trì ở mức hấp dẫn

P/E trượt của VN-Index duy trì dưới mức bình quân 10 năm

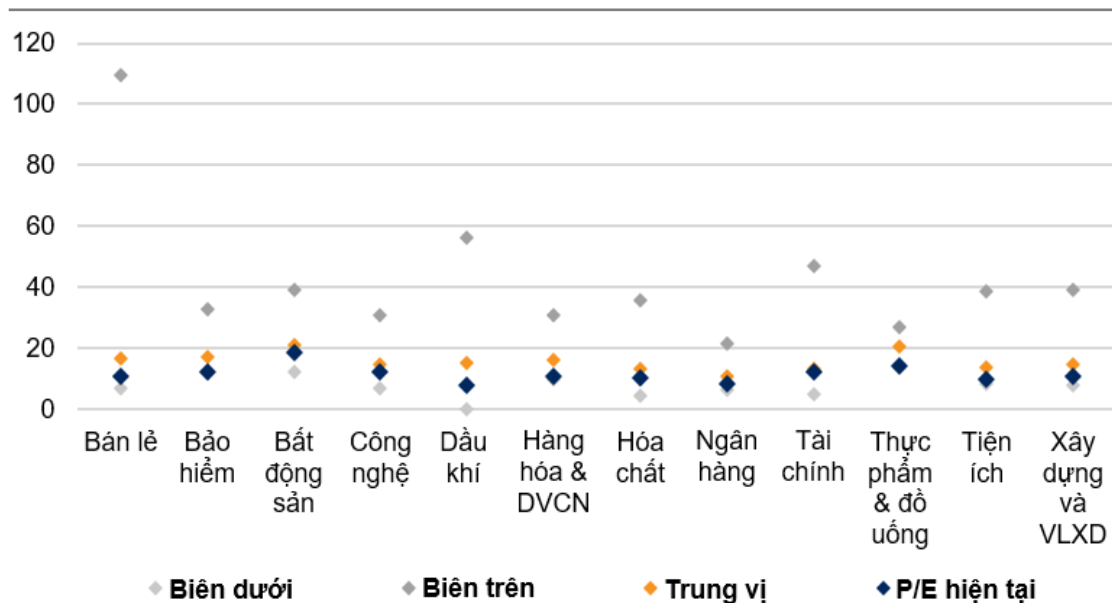


Định giá VN-Index vẫn ở mức hấp dẫn khi so với nhiều thị trường khác (Dữ liệu ngày 28/08/2026)

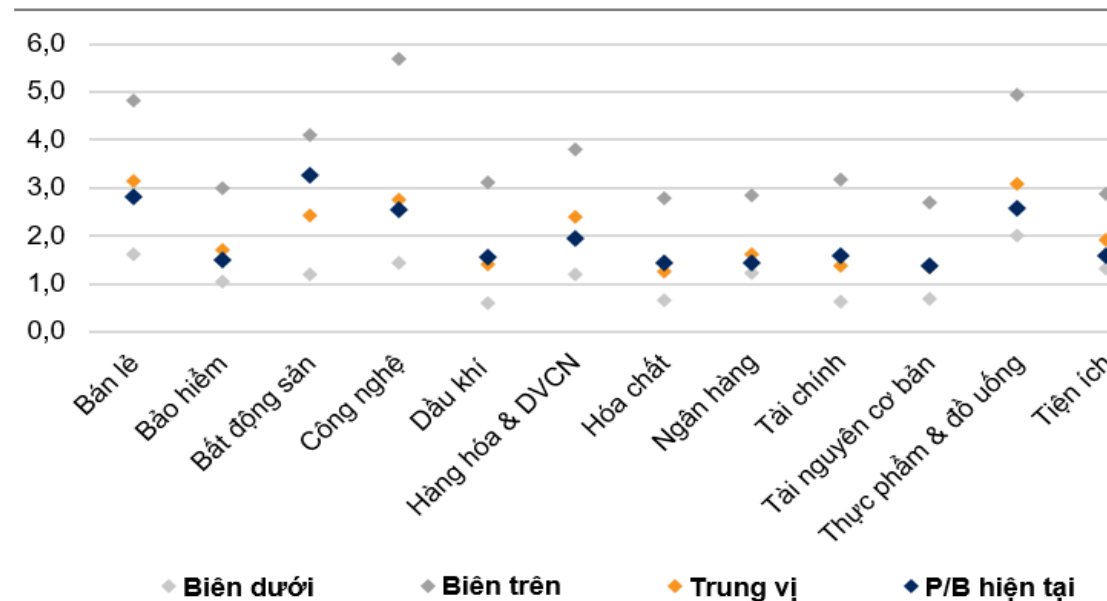
	P/E hiện tại	P/B hiện tại	P/E hiện tại so với bình quân 10 năm	P/B hiện tại so với bình quân 10 năm
Mỹ	26,40	5,65	1,2x	1,5x
Đài Loan	25,77	4,12	1,4x	2,0x
Ấn Độ	23,90	3,35	0,8x	1,0x
Nhật Bản	21,64	2,88	0,8x	1,0x
Ma Rốc	19,68	3,26	0,6x	1,2x
Singapore	19,50	1,79	1,3x	1,5x
Hàn Quốc	18,64	1,90	0,9x	1,5x
Trung Quốc	16,88	1,56	1,1x	1,0x
Thổ Nhĩ Kỳ	16,40	1,33	1,7x	1,1x
MSCI Mới nổi	16,09	2,43	1,1x	1,5x
Malaysia	15,00	1,61	0,9x	1,0x
Indonesia	14,33	1,76	0,7x	0,8x
MSCI Cận biên	13,24	2,11	1,0x	1,2x
Việt Nam	12,46	2,06	0,8x	1,0x
Ái Cập	9,86	2,68	0,9x	1,4x
Pakistan	9,43	1,50	0,9x	0,9x
Philippines	8,92	1,22	0,5x	0,6x

- Sau nhịp phục hồi trong tháng 8, P/E trượt 12 tháng của VN-Index tăng lên 12,46 lần, từ mức 11,9 lần cuối tháng 7.
- Mặc dù mặt bằng định giá đã tăng, P/E của thị trường vẫn ở mức tương đối hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp trong năm 2026. Bên cạnh đó, tâm lý thị trường tiếp tục được hỗ trợ bởi việc Việt Nam sẽ chính thức được FTSE Russell nâng hạng từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi thứ cấp từ ngày 21/9/2026. Tuy nhiên, tác động của yếu tố nâng hạng có thể cần thêm thời gian để phản ánh đầy đủ vào dòng vốn và mặt bằng định giá thị trường.

P/E các nhóm ngành trên sàn HoSE so với trung vị 10 năm và vùng dao động lịch sử 10 năm gần nhất (x)



P/B các nhóm ngành trên sàn HoSE so với trung vị 10 năm và vùng dao động lịch sử 10 năm gần nhất (x)



- Mặt bằng định giá giữa các nhóm ngành trên HoSE tiếp tục phân hóa khi so sánh với mức trung vị 10 năm. Tuy nhiên, hệ số P/B của nhiều nhóm ngành vẫn duy trì dưới hoặc tiệm cận mức trung vị dài hạn, cho thấy mặt bằng định giá thị trường nhìn chung đang ở mức tương đối hợp lý, đặc biệt trong bối cảnh triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp tiếp tục cải thiện.
- Đáng chú ý, P/E hiện tại của phần lớn các nhóm ngành đang thấp hơn mức trung vị 10 năm, cho thấy nhiều nhóm ngành vẫn đang được định giá ở mức hấp dẫn. Đây là cơ sở để lựa chọn các cơ hội đầu tư tại những doanh nghiệp có nền tảng cơ bản vững chắc, triển vọng tăng trưởng tích cực và khả năng duy trì hiệu quả kinh doanh trong thời gian tới.

P/E và P/B dự phóng năm 2026 của VN-Index theo mức tăng trưởng lợi nhuận toàn thị trường năm 2026

	Hiện tại 28/08/2026	P/E và P/B dự phóng 2026 của VN-Index theo mức tăng trưởng lợi nhuận của thị trường			
		26%	27%	28%	29%
P/E (lần)	12,46	11,99	11,88	11,78	11,68
P/B (lần)	2,06	1,98	1,96	1,95	1,93
VN-Index đóng cửa (điểm)	1.832,12				

Bảng định giá VN-Index theo P/E và mức tăng trưởng lợi nhuận thị trường năm 2026

Tăng trưởng lợi nhuận toàn thị trường năm 2026 (% svck)					
		26%	27%	28%	29%
P/E năm 2026 của VN- Index	11,0x	1.690	1.704	1.719	1.734
	12,0x	1.843	1.859	1.876	1.892
	13,0x	1.997	2.014	2.032	2.050
	13,5x	2.074	2.092	2.110	2.128
	14,0x	2.150	2.169	2.188	2.207
	15,0x	2.304	2.324	2.344	2.365
	15,3x*	2.350	2.371	2.391	2.412

* P/E bình quân 10 năm gần nhất của Vn-Index

- Trong tháng 9, TTCK Việt Nam nhiều khả năng sẽ xuất hiện những nhịp rung lắc mạnh khi dòng tiền chưa thực sự cải thiện và tâm lý nhà đầu tư vẫn thận trọng trước các yếu tố bất định từ bên ngoài. Áp lực lạm phát có thể gia tăng trong bối cảnh giá dầu thế giới tăng trở lại và duy trì ở mức cao, trong khi căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông chưa có dấu hiệu hạ nhiệt rõ rệt, qua đó làm gia tăng lo ngại về triển vọng lãi suất và tăng trưởng kinh tế toàn cầu.
- Theo đó, VN-Index được kỳ vọng sẽ bước vào giai đoạn tích lũy sau nhịp phục hồi trong tháng 8, qua đó hấp thụ áp lực chốt lời và hoạt động cơ cấu danh mục của nhà đầu tư. Bên cạnh đó, sự cải thiện của thanh khoản hệ thống ngân hàng và kỳ vọng dòng vốn ngoại bắt đầu giải ngân sau khi Việt Nam chính thức được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp từ ngày 21/9 có thể trở thành những yếu tố hỗ trợ quan trọng cho thị trường và tâm lý nhà đầu tư.
- Trong bối cảnh đó, nhà đầu tư nên duy trì chiến lược giao dịch linh hoạt, ưu tiên quản trị rủi ro và hạn chế mua đuổi trong các nhịp tăng. Hoạt động giải ngân có thể được cân nhắc khi VN-Index điều chỉnh và tích lũy quanh vùng 1.800-1.820 điểm, tập trung vào các doanh nghiệp có nền tảng cơ bản vững chắc, thanh khoản cao, triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tích cực và khả năng thu hút dòng vốn từ các quỹ ETF cũng như nhà đầu tư tổ chức.

VN-Index phục hồi 5,6% lên 1.832,12 điểm, dòng tiền tập trung nhóm vốn hóa lớn nhưng thanh khoản chưa xác nhận xu hướng

Đồ thị ngày VN-Index



- Tháng 8/2026 ghi nhận nhịp phục hồi mạnh sau đợt điều chỉnh sâu của tháng 7, đồng thời lấy lại vùng hỗ trợ 1.800 điểm sau khi kiểm định vùng 1.716–1.730 điểm.
- Dưới góc nhìn kỹ thuật kết hợp với diễn biến dòng tiền, chúng tôi đưa ra 2 kịch bản đối với thị trường trong tháng 9:
- **Kịch bản tích cực (xác suất 70%):** VN-Index duy trì trên 1.800 điểm và hướng lên vùng 1.850–1.900 điểm, được hỗ trợ bởi dòng vốn thụ động từ các ETF mô phỏng chỉ số FTSE Emerging, dự kiến giải ngân quanh ngày hiệu lực 21/9. Kịch bản này được củng cố nếu Fed giữ nguyên lãi suất tại cuộc họp 15–16/9 với thông điệp trung lập và GTGD bình quân trên HoSE phục hồi trên 18 nghìn tỷ đồng/phiên.
- **Kịch bản rung lắc (xác suất 30%):** Nếu Fed tăng 25 điểm cơ bản trong tháng 9, DXY và lợi suất TPCP Mỹ duy trì ở mức cao, gây áp lực trở lại lên tỷ giá và dòng vốn ngoại. Kết hợp với khả năng chốt lời sau ngày hiệu lực nâng hạng, khi dòng vốn đột đầu chỉ tương đương 10% trọng số mục tiêu, VN-Index có thể lùi về vùng 1.760–1.800 điểm. Tuy nhiên, nền tảng KQKD Q2 và dòng vốn ngoại mang tính cơ cấu trung hạn được kỳ vọng sẽ hạn chế đà giảm sâu.

Cổ phiếu & Nhóm ngành tiềm năng

Tháng 9/2026

Chọn lọc kỹ lưỡng cơ hội đầu tư



MWG

Thông tin cổ phiếu:

Biến động sv tháng trước (%)	1,0%
Biến động sv năm trước (%)	-1,9%
Giá mục tiêu (đ/cp)	114.600
Tiềm năng tăng giá	56,4%
Tỷ suất cổ tức	1,4%
Vốn hóa thị trường (tr USD)	4.105
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	11,3
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	1.980

Tổng quan tài chính	2026	2027	2028	2029	2030
Tăng trưởng DT thuần	25,9%	13,9%	9,3%	6,4%	5,1%
Tăng trưởng EPS	25,0%	8,9%	10,0%	12,3%	10,1%
Biên lợi nhuận gộp	18,5%	17,9%	18,0%	18,1%	18,1%
Biên LN ròng	4,5%	4,4%	4,5%	4,8%	5,0%
P/E (x)	12,9	11,8	10,7	9,6	8,7
Rolling P/B (x)	2,7	2,3	1,9	1,7	1,4
ROAE	21,4%	19,3%	18,1%	17,4%	16,6%
Nợ ròng trên VCSH	-0,21	-0,13	-0,17	-0,13	-0,16

Luận điểm đầu tư:

Chu kỳ nâng cấp AI hỗ trợ doanh số ICT

Việc người tiêu dùng smartphone, laptop và PC tích hợp AI tăng mạnh, kết hợp nhu cầu tăng cao trong mùa tựu trường, tiếp tục thúc đẩy xu hướng nâng cấp thiết bị. Phân khúc laptop là cơ hội rõ nét nhất trong ngắn hạn, khi yêu cầu tương thích NPU của Microsoft Copilot+ khiến các thiết bị trước năm 2024 trở nên lỗi thời về chức năng, trong khi laptop hỗ trợ AI có mức giá cao hơn 20-35% so với thế hệ trước. Kết hợp với thu nhập khả dụng tăng lên và các kênh tài chính tiêu dùng, xu hướng này có thể thúc đẩy tăng trưởng doanh số mạnh cho danh mục ICT của MWG trong năm 2026.

BHX mở rộng mạnh mẽ ra miền Bắc

BHX đã mở rộng lên hơn 3.000 cửa hàng vào giữa năm 2026, củng cố hiện diện tại miền Trung và từng bước thâm nhập thị trường miền Bắc, nơi chi phí thuê mặt bằng thấp hơn 20-35% so với miền Nam và mức độ cạnh tranh bán lẻ hiện đại còn hạn chế. Việc chính thức hóa hoạt động bán lẻ được kỳ vọng sẽ hỗ trợ quá trình mở rộng bán lẻ hiện đại, trong khi năng suất cửa hàng cải thiện và hiệu quả chuỗi cung ứng tốt hơn sẽ giúp bù đắp áp lực cạnh tranh. Chúng tôi dự báo doanh thu BHX tăng trưởng 27%/23% svck trong 2026/2027, nhờ mở rộng mạng lưới và tăng trưởng tích cực doanh thu cửa hàng, trong khi biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện nhờ quy mô lớn và cơ cấu sản phẩm tối ưu.

IPO DMX mở khóa tiềm năng tăng định giá

Theo trao đổi thị trường, DMX có thể được định giá khoảng 3,7 tỷ USD khi niêm yết, với đợt IPO đạt tỷ lệ phân phối 93% và huy động VND13 nghìn tỷ (497 triệu USD), trong đó 90% đến từ nhà đầu tư tổ chức. Việc niêm yết độc lập trên HOSE, dự kiến vào tháng 8/2026, sẽ giúp tăng tính minh bạch trong định giá, làm nổi bật chất lượng lợi nhuận của mảng bán lẻ điện máy MWG và thu hẹp mức chiết khấu tập đoàn đang phản ánh trong giá cổ phiếu MWG.

PVS

Thông tin cổ phiếu:

Thay đổi sv tháng trước (%)	8,7%
Thay đổi svck (%)	13,7%
Giá mục tiêu (đ/cp)	48.200
Tiềm năng tăng giá (%)	29,2%
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%
Thị giá vốn (tr USD)	724,9
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	3,7
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	239,5

	2023	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng DT thuần	18,4%	22,7%	37,6%	14,4%	10,2%
Tăng trưởng LN ròng	3,7%	4,2%	72,9%	5,1%	10,0%
Biên LN gộp	5,4%	4,5%	5,7%	5,2%	5,2%
Biên LN ròng	5,3%	4,5%	5,7%	5,2%	5,2%
P/E (x)	20,3	17,3	9,4	8,9	8,1
Rolling P/B (x)	1,6	1,4	1,2		
ROAE	8,2%	8,1%	12,9%	12,5%	12,7%
Nợ ròng trên VCSH	(61,6%)	(92,6%)	(91,7%)	(84,1%)	(76,3%)

Luận điểm đầu tư:

2026-2027 đánh dấu giai đoạn cao điểm triển khai của mảng M&C

2026-27 sẽ là giai đoạn cao điểm của chu kỳ thượng nguồn lần này tại Việt Nam, với việc đi vào khai thác của các dự án trọng điểm như Lạc Đà Vàng, và Lô B. Trong bức tranh thượng nguồn sôi động đó, PVS – doanh nghiệp góp mặt trong hầu hết các dự án trọng điểm – sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mảng M&C tích cực. Cùng với backlog từ các dự án điện gió ngoài khơi, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng M&C sẽ ghi nhận mức tăng trưởng kép 16,4% trong năm 2026-27 từ mức nền cao kỷ lục của năm 2025.

Mảng tạo lợi nhuận chủ lực FSO/FPSO sẽ ghi nhận tăng trưởng từ năm 2027

Trong bối cảnh tỷ giá tăng, các hợp đồng này tiếp tục củng cố dòng lợi nhuận cao và ổn định cho PVS. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng mảng tạo lợi nhuận chủ lực này sẽ ghi nhận tăng trưởng đáng kể từ năm 2027-28 (+24%/18% svck) khi các hợp đồng cho thuê FSO mới (gồm FSO Lạc Đà Vàng và FSO Lô B) đi vào vận hành từ năm 2026-27. FSO/FPSO tiếp tục sẽ là trụ cột lợi nhuận chính cho PVS, đóng góp khoảng hơn 45-50% LN ròng của PVS trong những năm tới.

Nâng cấp năng lực EPC, mở rộng dự địa mảng điện gió trong dài hạn

Với kinh nghiệm từ lĩnh vực cơ khí dầu khí, PVS đã tham gia và phát triển nhanh trong lĩnh vực cơ khí điện gió ngoài khơi. Thông qua các dự án quốc tế tại Đài Loan và Ba Lan, PVS đang từng bước nâng cấp năng lực từ chế tạo kết cấu sang EPCIC trạm biến áp ngoài khơi, đồng thời xây dựng track record với các chủ đầu tư và đối tác hàng đầu trên thế giới. Đây sẽ là nền tảng quan trọng để DN mở rộng cơ hội tham gia sâu hơn vào chuỗi giá trị điện gió ngoài khơi tại nhiều thị trường trong tương lai, bao gồm cả Việt Nam.

Định giá hấp dẫn so với triển vọng vững chắc của doanh nghiệp

PVS hiện đang giao dịch ở mức P/E trượt 9,1x, thấp hơn đáng kể so với P/E trung bình 5 năm là 17,7x. Đây là mức định giá hấp dẫn khi xét đến triển vọng tăng trưởng của DN (so với mức cao của năm 2025), vị thế tài chính vững mạnh và tiềm năng dài hạn đầy hứa hẹn trong cả lĩnh vực dầu khí truyền thống và điện gió ngoài khơi.

VPL

Thông tin cổ phiếu:

Thay đổi sv tháng trước	3,3%
Thay đổi svck	11,6%
Giá mục tiêu (đ/cp)	119.700
Tiềm năng tăng giá	39,3%
Tỷ suất cổ tức	0%
Thị giá vốn (tr USD)	6.128,6
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	2,3
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	2.610,1

Tổng quan tài chính	2023	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng doanh thu (% svck)	29,0%	55,3%	8,1%	17,8%	133,2%
Tăng trưởng EPS (% svck)	-72,0%	232,0%	-58,5%	302,7%	140,4%
Biên LN gộp	-27,8%	19,9%	34,7%	40,4%	53,3%
Biên LN ròng	7,2%	17,7%	7,1%	24,2%	25,0%
P/E (lần)	N/A	N/A	153,3	31,3	13,0
P/B (lần)	N/A	N/A	4,6	3,0	2,3
ROAE	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2
Nợ vay ròng/VCSH (%)	0,9	0,3	0,3	0,3	0,3

Luận điểm đầu tư:

Khách du lịch duy trì đà tăng trưởng tích cực bất chấp biến động Trung Đông

Du lịch duy trì đà tăng trưởng tích cực trong 7T26. Chúng tôi dự báo khách quốc tế tăng 14% trong 2026, dẫn dắt bởi Nga, Ấn Độ và Đông Nam Á, và tăng 20% trong 2027 nhờ sự phục hồi của Trung Quốc, Hàn Quốc, tiếp tục tăng trưởng từ các thị trường mới, bên cạnh sân bay Long Thành đi vào hoạt động, Việt Nam đăng cai APEC 2027 và giá vé máy bay hạ nhiệt. Khách nội địa dự kiến tăng 8-9%, nhờ các chương trình kích cầu, sản phẩm du lịch đa dạng hơn và hạ tầng được đẩy mạnh.

Hiệu quả hoạt động tại các cơ sở hiện hữu tiếp tục cải thiện

Ở mảng khách sạn, việc đẩy mạnh khai thác khách Nga, Ấn Độ, Trung Đông sẽ giúp cải thiện công suất phòng, ADR và DT ngoài phòng nhờ thời gian lưu trú dài và mức chi tiêu cao. Chúng tôi kỳ vọng công suất phòng đạt 70%/73% (+14/3 điểm %), trong khi ADR tăng ~12–13% trong 2026/27. Ở mảng vui chơi giải trí, lợi thế địa điểm, chất lượng dịch vụ tốt, trò chơi đa dạng, và mức giá phù hợp giúp VinWonders (VW) thúc đẩy lượt khách đến công viên. Ngoài ra, việc gia tăng tỷ trọng vé combo, đẩy mạnh bán chéo trong hệ sinh thái và dịch vụ phụ trợ sẽ giúp tăng DT/khách. Chúng tôi kỳ vọng lượt khách và DT/khách tăng 13% và 20% trong 2026.

Đẩy mạnh mở rộng danh mục khách sạn và VinWonders

Về mảng khách sạn, chúng tôi cho rằng VPL sẽ đưa vào vận hành ~5.500 phòng đến năm 2030 (+70% sv số phòng kiểm soát 2025), từ các dự án Mỹ Lâm, Hải Vân Bay, Hạ Long, và Cần Giờ. Chúng tôi kỳ vọng mảng khách sạn sẽ ghi nhận tăng trưởng mạnh từ năm 2027 trở đi, với tăng trưởng CAGR DT đạt 38% trong giai đoạn 2026–2030. Ở mảng vui chơi giải trí, VPL dự kiến khai trương thêm 3 VW, với tổng diện tích hơn 200 ha, tăng 29% sv danh mục kiểm soát. Chúng tôi kỳ vọng mảng này sẽ bứt phá từ năm 2028 trở đi, chủ yếu nhờ đóng góp của VW Cần Giờ, VW Hạ Long Xanh, với tăng trưởng CAGR DT đạt 35% trong giai đoạn 2026–2030.

Bàn giao Pearl Bay và Hải Vân Bay hỗ trợ KQKD 2026–2031

Đối với Pearl Bay, chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ tiếp tục bàn giao khoảng 20% trong năm 2026, phần còn lại sẽ được bàn giao trong năm 2027. Trong khi đó, Hải Vân Bay dự kiến mở bán trong giai đoạn 2026–30 và bàn giao trong giai đoạn 2027–31.

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư
phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Đình Quang Hình – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Thị trường
hinh.dinh@vndirect.com.vn

Nguyễn Bá Khương – Chuyên viên phân tích cao cấp Thị trường
khuong.nguyenba@vndirect.com.vn

Lê Hồng Hải – Chuyên viên phân tích cao cấp Thị trường
hai.lehong@vndirect.com.vn

Phạm An Vy – Chuyên viên phân tích Vĩ Mô
vy.phaman@vndirect.com.vn

ĐỊA CHỈ LIÊN HỆ

Hội sở

1 Nguyễn Thượng Hiền,
Phường Hai Bà Trưng, Hà Nội
ĐT: +84 24 3972 4568
Fax: +84 24 3972 4568

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Tòa nhà 90 Pasteur,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
ĐT: +84 28 7300 0688
Fax: +84 28 3914 6924

Chi nhánh Đà Nẵng

57 Duy Tân,
Phường Hoa Cường, Đà Nẵng
ĐT: +84 511 382 1111
Fax: NA

Chi nhánh Vinh – Nghệ An

204, tờ bản đồ số 01, khối Yên Vinh,
Phường Trường Vinh, Nghệ An
ĐT: +84 23 8730 2886
Fax: NA

Chi nhánh Cần Thơ

Tầng 3 Tòa nhà STS, 11B Hòa Bình,
Phường Ninh Kiều, Cần Thơ
ĐT: +84 710 3766 959
Fax: NA

Chi nhánh Quảng Ninh

Tầng 1, 2, 3, Khu CC Việt Hàn,
Phường Hồng Gai, Quảng Ninh
ĐT: +84 98 8619 695
Fax: NA

Chi nhánh Thanh Hoá

Tầng 2, số 11 Hạc Thành
Phường Hạc Thành, Thanh Hóa
ĐT: +84 90 3255 202
Fax: NA

Chi nhánh Bình Dương

Tầng 1, 280 đường 30/04, Khu 03,
Phường Thủ Dầu Một, TP. HCM
ĐT: +84 27 4222 2659
Fax: +84 27 4222 2660

Chi nhánh Nam Định

88-90 Phạm Sư Mạnh,
Phường Nam Định, Ninh Bình
ĐT: +84 22 8352 8819
Fax: NA

THANK YOU!

