

Pinetree Research lưu ý khả năng điều chỉnh của VN-Index trong một số phiên tới

Chúng tôi đánh giá xu hướng giao dịch ngắn hạn của VN-Index vẫn quanh vùng 1,765 – 1,785. Tuy nhiên, **NĐT cần lưu ý khả năng điều chỉnh của VN-Index với tác động từ nhóm Vingroup.** Giá bộ nhớ duy trì ở mức cao dù nhu cầu PC suy yếu, lợi thế tồn kho của nhóm ICT khó kéo dài sang 2027. Lợi thế từ hàng điện tử nhập trước giảm dần, biên lợi nhuận gộp của Điện Máy Xanh dự báo giảm còn 19.0% năm 2027.

Nhóm Ngân hàng tăng trở lại và giúp neo giữ VN-Index

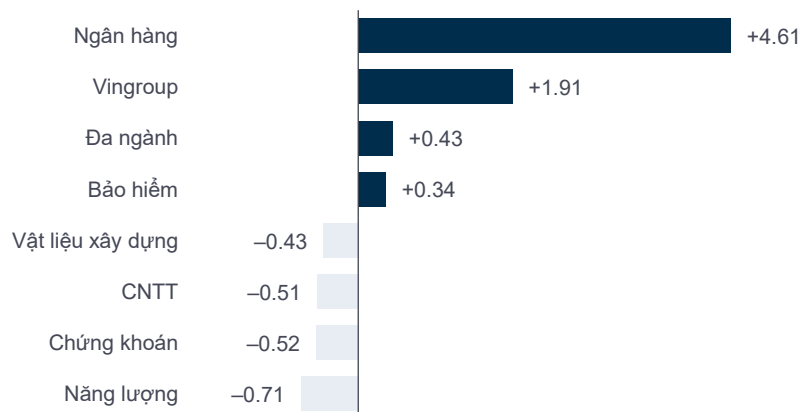
Chúng tôi đánh giá VN-Index sẽ tiếp tục giao dịch trong vùng biên hẹp 1,765-1,785 trong ngắn hạn. Chỉ số được neo giữ nhờ cổ phiếu VIC và nhóm Ngân hàng, đóng góp lần lượt khoảng 1.3 điểm và 5 điểm vào mức tăng chung của VN-Index. Dòng tiền hôm nay lan tỏa với độ rộng thị trường có dấu hiệu được mở rộng, tỷ lệ cổ phiếu tăng/giảm tăng từ 61.2% lên 73.1%. Tuy vậy, thanh khoản duy trì ở mức thấp (-7% so với MA20 phiên) hạn chế khả năng hồi phục của chỉ số.

Mặc dù VN-Index tăng điểm, chúng tôi lưu ý **NĐT nên thận trọng với diễn biến của VN-Index trong một số phiên tới và chưa nên mở mua mới trong thời gian này.** Cổ phiếu VIC đang tăng chậm lại trong khi VHM vẫn đang điều chỉnh và chỉ số có thể sớm mất một trụ đỡ. Sự điều chỉnh của nhóm này trong điều kiện thị trường đi vào vùng trống thông tin hỗ trợ có thể kéo VN-Index giảm mạnh.

Phái sinh HĐTL VN30: NĐT có thể cân nhắc mở vị thế short HĐTL VN30F1M với khối lượng nhỏ, điểm vào trong khoảng 1,930-1,935, mức cắt lỗ 1,950-1,952, mức chốt lời trong khoảng 1,851-1,864. Chỉ số hiện đang giao dịch dưới các đường MA trung và dài hạn (50, 100 và 200 ngày) và phân kỳ âm tại các khung giờ nhỏ. Cùng với khả năng điều chỉnh từ nhóm Vingroup, diễn biến của HĐTL VN30 có thể giảm trở lại và phù hợp với việc mở vị thế short.

Biểu đồ 1: Nhóm ngân hàng nâng đỡ thị trường trong khi các nhóm năng lượng, chứng khoán và CNTT kéo giảm mạnh nhất

Đóng góp của các ngành vào VN-Index: bốn ngành đóng góp tích cực nhất và bốn ngành kéo giảm nhiều nhất, điểm



Chuyên viên

Nguyễn Đức Anh

anhnd1@pinetree.vn

Tiêu Phan Thanh Quang

quangtpt@pinetree.vn

Người duyệt báo cáo

Vương Chí Tâm, CFA, FRM

tamvc@pinetree.vn

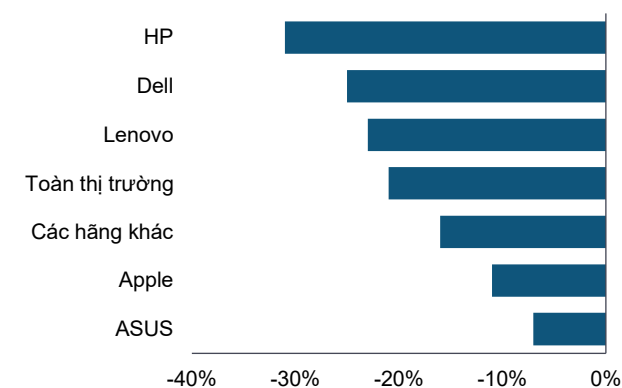
Giá bộ nhớ duy trì ở mức cao dù nhu cầu PC suy yếu, lợi thế tồn kho của nhóm ICT khó kéo dài sang 2027

Chúng tôi cho rằng giá DRAM sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao trong năm 2027 do các hãng bộ nhớ ưu tiên công suất cho máy chủ AI. Theo Reuters ngày 27/10, Microsoft, Amazon và Alphabet lên kế hoạch chi tới 600 tỷ USD trong năm 2026, chủ yếu cho hạ tầng điện toán. Nhu cầu máy chủ khuyến khích Samsung, SK Hynix và Micron tăng tỷ trọng sản xuất HBM và DRAM máy chủ, hạn chế nguồn cung cho PC và điện thoại. TrendForce dự báo giá hợp đồng DRAM thông thường tăng 10–15% QoQ trong Q4 2026 và nguồn cung PC DRAM có thể giảm thêm trong năm 2027. Chi phí bộ nhớ cao sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến giá bán và cấu hình thiết bị mới.

Giá thiết bị tăng khiến người tiêu dùng kéo dài thời gian thay máy. Counterpoint ghi nhận lượng PC và smartphone xuất xưởng toàn cầu giảm lần lượt 21% và 20% YoY trong Q3, trong đó nhu cầu mua sớm năm trước và tình trạng thiếu linh kiện cũng góp phần làm giảm sản lượng. Tại Trung Quốc, ChinaFlashMarket ghi nhận giá SSD tại kênh phân phối giảm 4–13% trong tuần đến 27/10 khi các nhà cung cấp giảm giá để tiêu thụ hàng tồn kho. Diễn biến này trái ngược với giá hợp đồng NAND vẫn tăng, phản ánh sức mua SSD tiêu dùng yếu hơn nhu cầu chip bộ nhớ từ các trung tâm dữ liệu. Chúng tôi cho rằng áp lực tồn kho tại kênh phân phối có thể kéo dài sang H1 2027. Từ H2, TrendForce dự báo nguồn cung NAND tăng nhanh hơn nhu cầu, tạo thêm áp lực giảm giá chip.

Biểu đồ 2: Các hãng máy tính đều giảm sản lượng khi giá linh kiện cao

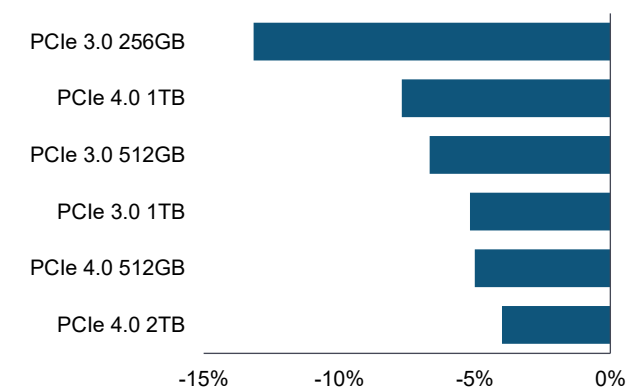
Tăng trưởng sản lượng PC xuất xưởng toàn cầu theo hãng trong Q3 2026, % YoY



Nguồn: ChinaFlashMarket, Pinetree Research

Biểu đồ 3: Giá SSD tại kênh phân phối Trung Quốc giảm 4-13% trong tuần đến 27/10

Biến động giá một số cấu hình SSD PCIe tại kênh phân phối Trung Quốc, % WoW



Nguồn: ChinaFlashMarket, Pinetree Research

Sang năm 2027, giá DRAM cao tiếp tục hạn chế nhu cầu thay mới PC và smartphone. Counterpoint dự báo lượng PC toàn cầu gần như đi ngang, còn Omdia dự báo giảm 7% YoY. Giá DRAM cao tiếp tục hạn chế khả năng giảm giá laptop và điện thoại, đặc biệt ở phân khúc phổ thông. Đối với DGW và MWG, chi phí bộ nhớ ảnh hưởng chủ yếu qua giá nhập thiết bị hoàn chỉnh, chính sách chiết khấu của hãng và hoạt động khuyến mại. Giá bán bình quân cao có thể hỗ trợ doanh thu, song lượng máy tiêu thụ giảm sẽ hạn chế tăng trưởng lợi nhuận từ ICT. DGW có thêm động lực từ máy chủ và thiết bị CNTT doanh nghiệp, còn MWG có khả năng duy trì lượng bán tốt hơn các cửa hàng nhỏ nhờ trả góp và danh mục sản phẩm rộng. Từ H2 2027, giá NAND giảm có thể làm giảm chi phí SSD, song DRAM vẫn duy trì giá cao nên giá bán thiết bị khó giảm đáng kể.

CTCP Đầu tư Thế giới Di động (HOSE: MWG): MWG: Lợi thế từ hàng điện tử nhập trước giảm dần, biên lợi nhuận gộp Điện Máy Xanh dự báo giảm còn 19.0% năm 2027

NẮM GIỮ, Giá mục tiêu 78,000 VND/cp, upside 2.6%, 2027 P/E 9.8x

MWG ghi nhận LNST-CĐM Q3 2026 đạt 3,094 tỷ VND (+74.7% YoY), chủ yếu nhờ Điện Máy Xanh (DMX) đạt LNST 2,825 tỷ VND (+104.7% YoY). Biên lợi nhuận gộp DMX tăng 3.7 điểm % YoY lên 20.4%, cùng với việc kiểm soát tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý ở mức 11.2% doanh thu. Bách Hóa Xanh (BHX) cũng cải thiện kết quả kinh doanh với LNST đạt 536 tỷ VND, tương ứng tỷ suất LNST 3.0%. Pinetree dự báo LNST-CĐM năm 2026 đạt 12,036 tỷ VND (+71% YoY), trong đó Q4 đạt 2,925 tỷ VND (-5.5% QoQ) khi biên lợi nhuận gộp DMX giảm từ 20.4% xuống 19.9%.

Đáng chú ý, tồn kho laptop của MWG đạt 5,302 tỷ VND vào cuối Q3, gấp 2.6 lần cuối năm 2025 và chiếm 41% mức tăng hàng tồn kho toàn tập đoàn. Chúng tôi cho rằng MWG đã tăng nhập hàng trước các đợt điều chỉnh giá thiết bị, nhờ đó có thể duy trì biên lợi nhuận cao trong Q4 2026 và đầu năm 2027. Sang năm 2027, doanh nghiệp sẽ dần tiêu thụ hết các lô hàng này và nhập hàng mới với giá vốn cao hơn, trong khi nhu cầu PC yếu gây khó khăn cho việc tăng giá bán. Tồn kho lớn cũng làm tăng rủi ro giảm giá hàng hóa nếu MWG phải đẩy mạnh khuyến mại. Với quy mô tồn kho laptop cuối Q3, mức giảm giá bán tương đương 10% giá trị hàng tồn kho có thể làm LNST DMX giảm khoảng 420 tỷ VND, bằng 4.5% lợi nhuận năm 2027. Pinetree dự báo biên lợi nhuận gộp DMX giảm từ 20.1% năm 2026 xuống 19.0% năm 2027, tương ứng LNST giảm 8.4% còn 9,485 tỷ VND.

Biểu đồ 4: Chúng tôi dự báo LNST-CĐM MWG giảm 5.2% năm 2027 dù doanh thu tăng 14.4%

KQKD năm 2025 và dự báo 2026-2027 của MWG

Chỉ tiêu (tỷ VND, trừ %)	2025A	2026F	2027F	% YoY 2027
Doanh thu hợp nhất	155,928	203,100	232,400	14.4%
Lợi nhuận Điện Máy Xanh	5,802	10,353	9,485	-8.4%
Lợi nhuận Bách Hóa Xanh	811	1,975	2,800	41.8%
LNST thuộc cổ đông mẹ	7,034	12,036	11,412	-5.2%
Biên LNG Điện Máy Xanh	17.8%	20.1%	19.0%	-1.1%

Nguồn: MWG, Pinetree Research dự báo

Biểu đồ 5: Laptop chiếm 41% mức tăng hàng tồn kho MWG trong 9T/2026

Thay đổi hàng tồn kho theo nhóm sản phẩm của MWG tại 30/09/2026 so với cuối năm 2025, tỷ VND

Laptop	3,264
Điện gia dụng	1,287
Điện thoại	1,267
Hàng hóa khác	841
Phụ kiện	696
Thực phẩm, tiêu dùng	552
Máy tính bảng và khác	270
Điện tử	-223

Nguồn: Counterpoint Research, Pinetree Research

Năm 2027, Pinetree dự báo LNST BHX tăng 41.8% lên 2,800 tỷ VND, tương ứng tăng thêm 825 tỷ VND và gần bù đắp mức giảm 868 tỷ VND lợi nhuận DMX. Tuy nhiên, đợt phát hành cổ phần tháng 7/2026 đã giảm tỷ lệ sở hữu của MWG tại DMX xuống 85.96%. Phần lợi nhuận thuộc cổ đông thiểu số theo đó tăng thêm 553 tỷ VND lên 1,473 tỷ VND trong năm 2027, khi các cổ đông mới nhận lợi nhuận trong cả năm. Vì vậy, dù LNST hợp nhất gần như đi ngang, Pinetree dự báo LNST-CĐM giảm 5.2% còn 11,412 tỷ VND, trong khi doanh thu tăng 14.4% lên 232,400 tỷ VND.

Pinetree khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với MWG, với giá mục tiêu 78,000 VND/cp, upside 2.6%. Chúng tôi đánh giá biên lợi nhuận gộp DMX có ảnh hưởng lớn nhất đến định giá, với mỗi 1 điểm % thay đổi tương ứng khoảng 6,000 VND/cp. Theo tính toán của Pinetree, biên lợi nhuận gộp DMX năm 2027 phải cao hơn 20.5% để MWG có dư địa tăng giá đủ lớn cho khuyến nghị MUA. Chúng tôi đánh giá mức này khó đạt được khi biên lợi nhuận gộp trong Q3/2026 mới đạt 20.4% và lợi thế giá vốn từ hàng nhập trước đang giảm dần và nhu cầu PC phục hồi chậm trong 2027.

Phân tích kỹ thuật: Tại ngày 28/10, MWG đóng cửa ở 76,000 VND, duy trì trên MA20 và MA50, duy trì cấu trúc kỹ thuật tích cực. Giá trị giao dịch hai phiên gần nhất tăng lên 508–582 tỷ VND; riêng phiên 28/10 đạt 1.57 lần bình quân 20 phiên, nhưng mức tăng giá còn hẹp, cho thấy lực cầu cải thiện VND thời vẫn gặp cung tại vùng giá cao. Kháng cự gần nằm tại 76,100–76,900 VND; vượt dứt khoát vùng này với thanh khoản duy trì cao sẽ củng cố khả năng tiếp diễn xu hướng tăng. Chúng tôi khuyến nghị NĐT nên ưu tiên nắm giữ, hạn chế mua đuổi khi chưa có tín hiệu vượt cản; theo dõi hỗ trợ gần 74,700–74,800 VND và cân nhắc giảm tỷ trọng nếu giá đóng cửa dưới 74,000 VND.

Biểu đồ 6: Phân tích kỹ thuật giá cổ phiếu MWG

Đồ thị kỹ thuật ngày cổ phiếu MWG, VND



Nguồn: Pinetree Research dự báo

Phụ lục: Lịch sự kiện và một số biểu đồ đáng chú ý

Biểu đồ 7: Thị trường chứng khoán và tiền tệ VN

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 28/10/2026

Chỉ số CK	Đóng cửa	1D	1W	YTD
VN-Index	1,767	0.3%	1.6%	-1.0%
VN30	1,890	0.1%	0.5%	-6.9%
VN100	1,796	0.3%	0.7%	-6.3%
HNX-Index	259.86	0.1%	-0.7%	4.5%
GTGD, tỷ VND	15,305	9.9%	-24.6%	-30.7%
GTGD (MA20)	15,703	0.0%	0.1%	-30.7%
GTGD nước ngoài (tỷ VND)	-267	-441	190	-
Thị trường tiền tệ				
LS O/N, % (26/10)	4.27	0.32	-0.15	-
USD/VND	26,852	0%	0%	2.0%

Biểu đồ 8: Thị trường thế giới

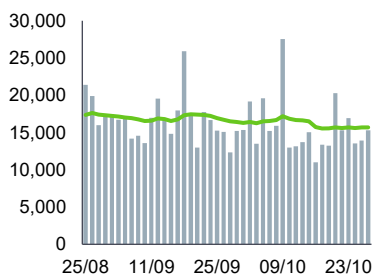
Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 28/10/2026

Chỉ số CK	Đóng cửa	1D	1W	YTD
S&P 500 (27/10)	7,722	0.6%	-1.1%	11.8%
Nasdaq (27/10)	26,477	0.0%	-3.5%	11.6%
Shanghai	3,681	0.9%	-4.5%	-7.0%
KOSPI	6,012	6.6%	4.8%	31.7%
LS trái phiếu, %				
US 10Y	5.0	0%	-0.1%	0.8%
Japan 10Y	2.82	0%	-0.1%	0.7%
Giá hàng hóa				
Brent, USD/bbl	116.3	1.7%	4.5%	89.4%
Gold, USD/ounce	4,047	-0.3%	-2.2%	-6.3%
Silver, USD/ounce	53.8	-1.2%	-7.0%	-24.8%

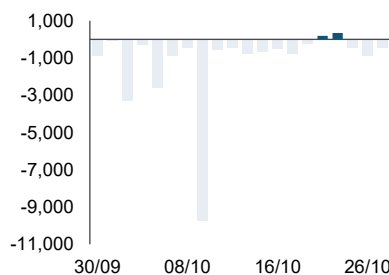
Biểu đồ 9: Một số chỉ báo kỹ thuật của VN-Index

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 28/10/2026

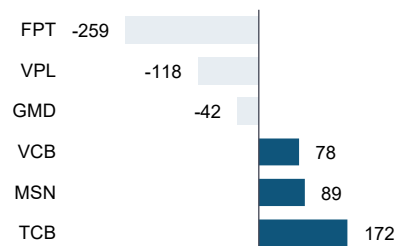
GTGD VN-Index và MA20 ngày, tỷ VND



GTGD ròng NĐT nước ngoài, tỷ VND



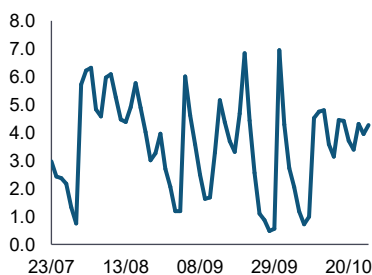
Top cổ phiếu mua/bán ròng của NĐT nước ngoài, tỷ VND



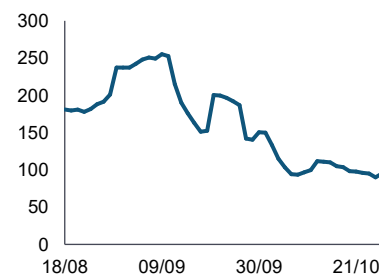
Biểu đồ 10: Một số chỉ số trên thị trường tiền tệ

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 28/10/2026

Lãi suất LNH kỳ hạn ON, %, đến 26/10



OMO lưu hành, nghìn tỷ VND, đến 26/10



Biến động tỷ giá USD/VND, %Ytd



Biểu đồ 11: Lịch sự kiện vĩ mô 2 tuần tiếp theo

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 28/10/2026

Ngày	Sự kiện	Ghi chú
28/10	FOMC (Fed) họp tháng 10/2026	Lập trường điều hành sẽ củng cố sức mạnh VND USD
02/11	Kỳ review chỉ số VNDiamond	Các ETF giao dịch theo sự thay đổi, chủ yếu là nhóm ngân hàng
02/11	Công bố PMI sản xuất của Việt Nam	Mức trên 50 điểm hỗ trợ các cổ phiếu nhóm công nghiệp
03/11	Công bố số liệu vĩ mô tháng 10 của Việt Nam	Giải ngân ĐTC và xuất khẩu hỗ trợ tích cực mục tiêu tăng trưởng của Chính phủ
05/11	Bầu cử Quốc hội giữa nhiệm kỳ tại Mỹ	Tổng thống Trump có thể mất sự ủng hộ từ lưỡng viện nếu đảng Cộng hòa thua cuộc

Biểu đồ 12: Lịch sự kiện doanh nghiệp

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 28/10/2026

Ngày	CP	Sự kiện	Tỷ trọng
28/10	BAF	Ngày GD không hưởng quyền	0.14%
30/10	ANV	Ngày GD không hưởng quyền	0.06%
30/10	TCB	Chốt DS cổ đông chia cổ tức	2.89%
05/11	SGN	Chốt DS cổ đông chia cổ tức	0.02%
09/11	NKG	ĐHCĐ bất thường	0.08%

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Pinetree (Pinetree) lập và phát hành, phân phối miễn phí tại Việt Nam. Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm về nội dung báo cáo xác nhận rằng (i) các quan điểm trình bày trong báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích đó về các chứng khoán và tổ chức phát hành được đề cập, và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích, trong quá khứ, hiện tại hay tương lai, liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến nghị hoặc quan điểm cụ thể nêu trong báo cáo này.

Báo cáo này được xây dựng dựa trên thông tin thu thập từ các nguồn công khai mà tác giả cho là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành; tuy nhiên, Pinetree không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay kịp thời của các thông tin, đánh giá hoặc khuyến nghị đó. Nguồn của mỗi số liệu được trích dẫn được ghi ngay bên dưới bảng hoặc biểu đồ sử dụng số liệu đó. Các đánh giá, dự báo và giá mục tiêu là quan điểm của chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành, không đại diện cho quan điểm chung của Pinetree và có thể thay đổi mà không cần báo trước. Pinetree không có nghĩa vụ cập nhật báo cáo này hoặc thông báo cho người nhận về bất kỳ thay đổi nào.

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho khách hàng của Pinetree và không phải là cam kết về kết quả trong tương lai. Báo cáo này không phải là lời chào mua hay chào bán bất kỳ chứng khoán nào được đề cập, không phải là khuyến nghị đầu tư, không phải là báo cáo được lập trong khuôn khổ nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán đã được cấp phép, và không phải là tư vấn pháp lý, thuế hay kế toán. Báo cáo được lập mà không xét đến mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận nào. Việc người nhận tiếp nhận và sử dụng báo cáo này không cấu thành và không xác lập việc sử dụng dịch vụ tư vấn đầu tư chứng khoán.

Đầu tư chứng khoán có rủi ro, bao gồm khả năng mất vốn gốc. Người nhận tự đưa ra quyết định và tự chịu toàn bộ trách nhiệm cũng như rủi ro khi sử dụng báo cáo này, và nên tham khảo ý kiến tư vấn độc lập về tài chính, pháp lý và thuế khi cần thiết. Pinetree, cùng các công ty liên kết, công ty mẹ, cán bộ và nhân viên của Pinetree, không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hay gián tiếp nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

Dữ liệu cá nhân - Dữ liệu cá nhân của người nhận được xử lý nhằm mục đích phân phối báo cáo phân tích và thông tin liên quan, phù hợp với thông báo về quyền riêng tư của Pinetree và pháp luật Việt Nam về bảo vệ dữ liệu cá nhân. Người nhận có thể hủy đăng ký nhận báo cáo bất kỳ lúc nào bằng cách gửi thư đến research@pinetree.vn.

Lược điều chỉnh và ngôn ngữ - Tuyên bố này được điều chỉnh bởi pháp luật Việt Nam. Tuyên bố được phát hành bằng tiếng Việt và tiếng Anh; trường hợp có sự khác biệt giữa hai bản, bản tiếng Việt được ưu tiên áp dụng.

Bản quyền - Báo cáo này là tài sản của Pinetree. Nghiêm cấm sao chép, chỉnh sửa, phân phối lại hoặc truyền tải báo cáo, toàn bộ hay một phần và dưới bất kỳ hình thức nào, khi chưa có sự VND ý trước bằng văn bản của Pinetree. © Công ty Cổ phần Chứng khoán Pinetree. Bảo lưu mọi quyền.

Khiếu nại - Người nhận có khiếu nại về báo cáo này hoặc về hành vi của chuyên viên phân tích có thể gửi thư đến bộ phận tuân thủ của Pinetree qua địa chỉ research@pinetree.vn.

Thang khuyến nghị đầu tư

Các khuyến nghị đối với cổ phiếu được xác định dựa trên tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng trong 12 tháng, bao gồm chênh lệch giữa giá mục tiêu và thị giá tại thời điểm công bố, cộng với tỷ suất cổ tức dự kiến. Hệ thống phân loại khuyến nghị được quy định như sau:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng trong 12 tháng >15%
NẮM GIỮ	Tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng trong 12 tháng từ -10% đến +15%
BÁN	Tổng tỷ suất sinh lời kỳ vọng trong 12 tháng <-10%
ĐANG XEM XÉT	Các dự phóng không còn phù hợp do phát sinh sự kiện mới. Khuyến nghị và giá mục tiêu trước đó hết hiệu lực. Trạng thái này được cập nhật trong vòng 30 ngày hoặc chuyển sang KHÔNG ĐÁNH GIÁ.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Cổ phiếu chỉ được đề cập nhằm mục đích cung cấp thông tin, không kèm khuyến nghị đầu tư và có thể không có giá mục tiêu.

Thông tin liên hệ

Vương Chí Tâm, CFA, FRM

Trưởng phòng phân tích

tamvc@pinetree.vn

Nguyễn Tấn Phong

Chuyên viên cao cấp

phongnt@pinetree.vn

Nguyễn Doãn Đức

Chuyên viên SX video

ducnd@pinetree.vn

Tiêu Phan Thanh Quang

Chuyên viên cao cấp

quangtpt@pinetree.vn

Đào Tuấn Anh

Chuyên viên SX video

anhdt@pinetree.vn

Nguyễn Đức Anh

Chuyên viên cao cấp

anhnd1@pinetree.vn