

Pinetree Research duy trì dự báo giảm với VN-Index trong tuần tới

Chúng tôi duy trì quan điểm thị trường giảm trong tuần tới với vùng mục tiêu ngắn hạn tại 1,715-1,725. Giá trị phát hành TPDN 9T/2026 tăng nhờ bất động sản, chi phí huy động vẫn duy trì ở mức cao. Đối với nhóm Vingroup, BĐS đóng góp lớn vào tăng trưởng lợi nhuận 9T/2026, xe điện và dịch vụ tiếp tục mở rộng hoạt động

Nhóm Vingroup hiếm hoi tăng trong phiên hôm nay

VN-Index tiếp tục điều chỉnh trong ngắn hạn khi giảm 13.9 điểm (-0.8%) về 1741 điểm. Hầu hết các nhóm ngành trên thị trường, dẫn đầu bởi nhóm Ngân hàng tiếp tục giảm. Duy nhất chỉ có nhóm Vingroup hồi phục nhờ thông tin về KQKD Q3 của VIC và VHM và hạn chế mức giảm chung của chỉ số (+1.5 điểm). Thanh khoản thị trường hôm nay vẫn rất hạn chế khi chỉ đạt hơn 14,000 tỷ VND. Phần thanh khoản tăng trong phiên chiều cũng chỉ tập trung vào nhóm Vingroup (VIC và VHM) trong khi thanh khoản tại các nhóm khác hầu như giảm.

Chúng tôi tiếp tục đánh giá dòng tiền tại nhóm Vingroup chỉ tác động hạn chế trong nội tại nhóm và chưa lan tỏa ra thị trường. Trong tuần tới, thị trường sẽ bước vào vùng trống thông tin hỗ trợ sau mùa báo cáo KQKD. Cùng với việc hầu hết các nhóm dẫn dắt tiếp tục điều chỉnh, **chúng tôi đánh giá xu hướng giảm của VN-Index sẽ tiếp diễn trong tuần tới.**

Phái sinh HDTL chỉ số VN30: Mặc dù VN30 hồi phục cuối giờ, HDTL F1M (gọi tắt là F1M) vẫn đóng cửa gần như thấp nhất phiên. Mức basis vẫn duy trì quanh 3 điểm trong các phiên gần đây chưa cho thấy sự thay đổi trong tâm lý của NĐT. F1M tiếp tục xu hướng giảm, đóng cửa dưới MA20 ngày và RSI(14) giảm về mức 40. Chúng tôi không khuyến nghị mở vị thế mới với F1M do đã đến gần mục tiêu 1,835-1,840. NĐT đang giữ vị thế nên theo dõi diễn biến của F1M tại vùng giá trên khi đây đồng thời là đường xu hướng trung hạn kéo dài từ tháng 3/2026.

Biểu đồ 1: Diễn biến HDTL VN30F1M trong các phiên gần đây đang cho thấy tâm lý thận trọng của NĐT

Diễn biến HDTL 1M chỉ số VN30, điểm



Nguồn: Pinetree Research

Chuyên viên

Nguyễn Đức Anh
anhnd1@pinetree.vn

Tiêu Phan Thanh Quang
quangtpt@pinetree.vn

Người duyệt báo cáo

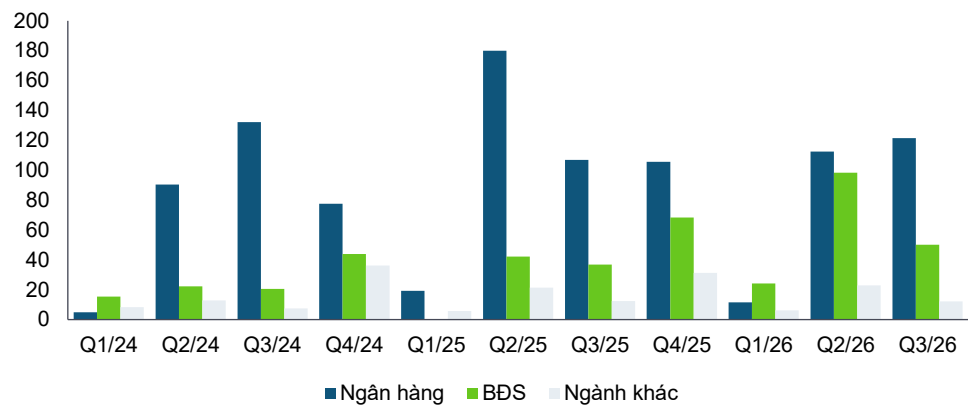
Vương Chí Tâm, CFA, FRM
tamvc@pinetree.vn

Thị trường TPDN 9T/2026: Giá trị phát hành tăng nhờ bất động sản, chi phí huy động vẫn duy trì ở mức cao

Giá trị phát hành TPDN đạt 459 nghìn tỷ VND trong 9T/2026 (+8.1% YoY), chủ yếu nhờ sự gia tăng của nhóm bất động sản. Nhóm này phát hành 172.6 nghìn tỷ VND (+118.5% YoY), trong khi ngân hàng giảm 19.9% YoY xuống 245.3 nghìn tỷ VND. Riêng Q3/2026, tổng giá trị phát hành đạt 183.7 nghìn tỷ VND (+17.6% YoY), với ngân hàng chiếm 66%. Đáng chú ý, bốn tổ chức phát hành bất động sản lớn nhất chiếm 78% giá trị phát hành của nhóm trong Q3/2026. Quy mô phát hành đã phục hồi đáng kể, với phần lớn giá trị phát hành bất động sản đến từ một số doanh nghiệp lớn. Điều này phản ánh sự phân hóa trong khả năng tiếp cận vốn, khi hoạt động huy động qua trái phiếu tiếp tục tập trung tại các tổ chức phát hành có quy mô lớn.

Biểu đồ 2: Phát hành bất động sản tăng 118.5%, ngân hàng giảm 19.9% trong 9T/2026

Giá trị phát hành TPDN theo nhóm tổ chức phát hành, Q1/2024-Q3/2026, nghìn tỷ VND.

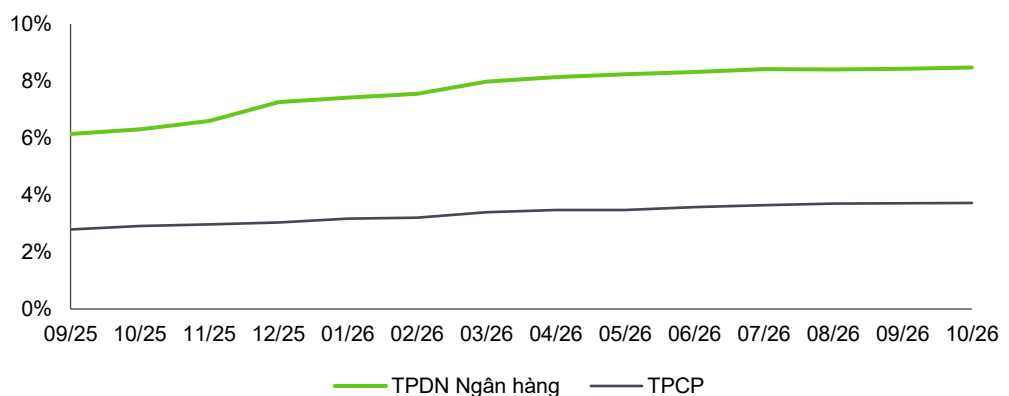


Nguồn: VBMA, Pinetree Research

Lợi suất TPDN ngân hàng kỳ hạn 3 năm đạt 8.47% tại ngày 28/10, tăng 233 điểm cơ bản so với cuối tháng 9/2025, trong khi lợi suất TPCP cùng kỳ hạn tăng 93 điểm cơ bản lên 3.72%. Chênh lệch lợi suất theo đó mở rộng từ 335 lên 475 điểm cơ bản, gần như ổn định kể từ tháng 6/2026. Trong Q3/2026, các ngân hàng phát hành trái phiếu kỳ hạn 3 năm với lãi suất cố định 8.76-9.00%, đồng thời kỳ hạn phát hành bình quân tăng từ 4.8 lên 5.7 năm so với cùng kỳ. Chúng tôi đánh giá áp lực tăng lợi suất đã giảm bớt từ giữa năm, song chi phí huy động trung dài hạn vẫn cao. Việc kéo dài kỳ hạn giúp các ngân hàng giãn lịch đáo hạn trong những năm tới, đổi lại là chi phí huy động cao hơn tại mặt bằng lãi suất hiện tại.

Biểu đồ 3: Lợi suất TPDN ngân hàng duy trì quanh 8.5% từ giữa năm 2026

Lợi suất TPDN ngân hàng và TPCP kỳ hạn 3 năm, tháng 9/2025-tháng 10/2026, %.



Nguồn: VBMA, Pinetree Research

Ở nhóm bất động sản, lãi suất kỳ đầu bình quân của các trái phiếu phát hành trong Q3/2026 đạt 11.32%, tăng 98 điểm cơ bản YoY. Toàn bộ trái phiếu phát hành trong quý đều có tài sản bảo đảm, phản ánh yêu cầu huy động vốn vẫn tương đối chặt chẽ. Trên thị trường thứ cấp, giá trị giao dịch TPDN riêng lẻ bình quân tăng từ 7.1 nghìn tỷ VND/phiên trong Q3/2026 lên 8.1 nghìn tỷ VND/phiên trong tháng 10/2026. Với khoảng 70 nghìn tỷ VND trái phiếu đáo hạn trong Q4/2026, chúng tôi cho rằng khả năng tái cấp vốn vẫn là vấn đề đáng quan tâm tại các doanh nghiệp có năng lực tài chính yếu. Thanh khoản thứ cấp cải thiện chủ yếu phản ánh hoạt động giao dịch sôi động hơn, trong khi khả năng huy động vốn mới vẫn có sự phân hóa đáng kể giữa các tổ chức phát hành.

Hệ sinh thái Vingroup: BĐS đóng góp lớn vào tăng trưởng lợi nhuận 9T/2026, xe điện và dịch vụ tiếp tục mở rộng hoạt động

VIC: Vingroup ghi nhận LNST hợp nhất Q3/2026 đạt 22,760 tỷ VND, đưa lợi nhuận 9T/2026 lên 43,700 tỷ VND (+477% YoY), vượt 25% kế hoạch năm. Kết quả chủ yếu đến từ hoạt động bất động sản, với doanh thu điều chỉnh của mảng này và dịch vụ liên quan chiếm gần 64% tổng doanh thu tập đoàn. Trong khi đó, VinFast bàn giao 211,242 ô tô điện (+91% YoY), đồng thời tỷ suất lỗ gộp điều chỉnh thu hẹp từ 38.5% xuống 25.6%. Chúng tôi đánh giá tăng trưởng sản lượng đang tạo điều kiện cải thiện hiệu quả sản xuất, đặc biệt khi các dòng xe phổ thông chiếm tỷ trọng lớn hơn trong cơ cấu tiêu thụ. Với khoảng 88,800 xe còn lại để hoàn thành kế hoạch năm, VinFast cần duy trì sản lượng Q4 cao hơn khoảng 7.5% so với Q3. Bất động sản tiếp tục đóng góp chính vào kết quả hợp nhất trong các quý tới, trong khi việc mở rộng quy mô và tối ưu chi phí sản xuất sẽ là trọng tâm của mảng xe điện.

VHM: LNST hợp nhất Q3/2026 đạt 23,021 tỷ VND (+419% YoY), đưa lợi nhuận 9T/2026 lên 75,059 tỷ VND (+390% YoY), vượt 25% kế hoạch năm. Doanh thu tập trung tại Global Gate Hạ Long, Sài Gòn Park và Ocean Park 2 & 3, với biên lợi nhuận gộp Q3 đạt 60.3%. Cơ cấu ghi nhận này phản ánh đóng góp đáng kể của các giao dịch quy mô lớn, trong đó các thỏa thuận hợp tác phát triển dự án cũng đi kèm cơ chế phân chia kết quả được hạch toán tại chi phí tài chính. Điểm đáng chú ý hơn nằm ở hoạt động bán hàng, khi khách mua lẻ chiếm 81% doanh số ký mới Q3, so với 18% cùng kỳ. Chúng tôi đánh giá sự chuyển dịch này phản ánh việc các dự án quy mô lớn đang mở rộng sang giai đoạn phân phối trực tiếp tới người mua, tạo thêm nguồn sản phẩm bàn giao trong những năm tiếp theo. Giá trị hợp đồng chưa ghi nhận doanh thu đạt 185,600 tỷ VND, với triển vọng ghi nhận từ các dự án hiện hữu và những đợt bàn giao mới tại Green Paradise, Global Gate Hạ Long.

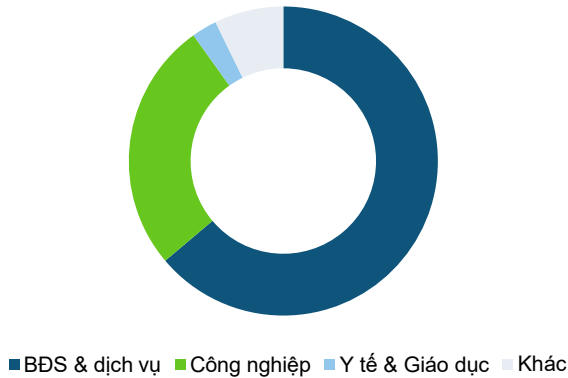
VRE: LNST Q3/2026 đạt 1,522 tỷ VND (+10.6% YoY), đưa lợi nhuận 9T/2026 lên 4,737 tỷ VND (+25.1% YoY). Hoạt động cho thuê TTTM tiếp tục cải thiện với doanh thu tăng 7.6% YoY, cùng tỷ lệ lấp đầy toàn hệ thống đạt 88.8%, tăng 1.8 điểm % so với cùng kỳ. Chúng tôi đánh giá mức cải thiện này đến từ việc khai thác tốt hơn các TTTM hiện hữu, đặc biệt ở nhóm Vincom+, trong khi chi phí vận hành tăng khiến NOI tăng chậm hơn doanh thu cho thuê. Lợi nhuận tài chính từ lãi tiền đặt cọc dự án và chênh lệch tỷ giá tiếp tục đóng góp đáng kể vào tăng trưởng lợi nhuận hợp nhất. Với hai TTTM mới tại Hạ Long và Long Thành đặt mục tiêu khai trương cuối năm 2027, hoạt động kinh doanh trong những quý tới sẽ tập trung vào gia tăng tỷ lệ lấp đầy, điều chỉnh cơ cấu khách thuê và nâng doanh thu trên diện tích khai thác hiện hữu.

VPL: Vinpearl ghi nhận LNST Q3/2026 đạt 649 tỷ VND (+283% YoY), đưa lợi nhuận 9T/2026 lên 2,829 tỷ VND, gấp 6.6 lần cùng kỳ. Hoạt động khách sạn ghi nhận công suất phòng đạt 64% (+9 điểm % YoY), trong khi giá phòng bình quân tăng 12%, thúc đẩy RevPAR tăng 29%. Tại VinWonders, doanh thu bình quân mỗi lượt khách tăng 20%, cao hơn đáng kể mức tăng 6% của lượng khách. Chúng tôi đánh giá sự cải thiện đồng thời về công suất, giá phòng và chi tiêu trên mỗi khách hàng là thay đổi

quan trọng đối với mô hình kinh doanh có tỷ trọng chi phí cố định lớn như khách sạn và công viên giải trí. Kết quả hợp nhất cũng ghi nhận đóng góp từ hoạt động tài chính và thu nhập khác. Trong giai đoạn 2026-2027, việc phát triển các tổ hợp tại Tuyên Quang và Cần Giờ sẽ mở rộng danh mục điểm đến, với trọng tâm khai thác khách lưu trú dài ngày và gia tăng doanh thu từ những dịch vụ đi kèm.

Biểu đồ 4: BĐS và dịch vụ liên quan chiếm gần 64% doanh thu điều chỉnh của VIC

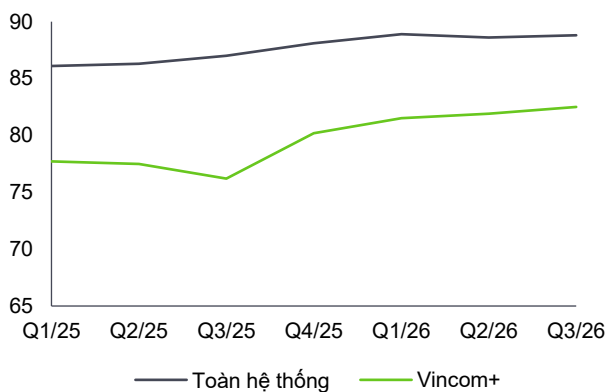
Cơ cấu doanh thu điều chỉnh của VIC theo nhóm hoạt động kinh doanh, 9T/2026, %



Nguồn: VIC, Pinetree Research

Biểu đồ 6: Vincom+ đạt 82.5% lấp đầy, thu hẹp chênh lệch với toàn hệ thống còn 6.3 điểm %

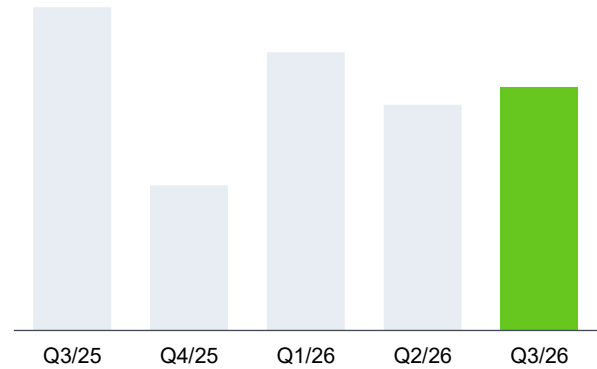
Tỷ lệ lấp đầy cuối quý của toàn hệ thống TTTM VRE và nhóm Vincom+, Q1/2025-Q3/2026, %



Nguồn: VRE, Pinetree Research

Biểu đồ 5: Doanh số ký mới của VHM đạt 71.5 nghìn tỷ VND trong Q3/2026, bán lẻ chiếm 81%

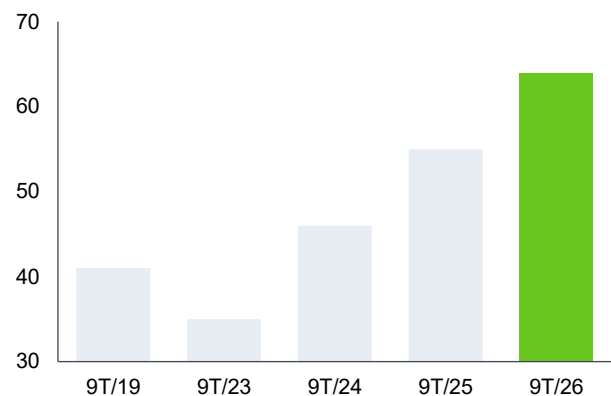
Giá trị hợp đồng ký mới của VHM theo quý, Q3/2025-Q3/2026, nghìn tỷ VND



Nguồn: VHM, Pinetree Research

Biểu đồ 7: Công suất phòng của VPL đạt 64%, tăng 9 điểm % trong 9T/2026

Tỷ lệ lấp đầy phòng khách sạn và khu nghỉ dưỡng do VPL sở hữu hoặc quản lý, 9T/2019 và 9T/2023-9T/2026, %



Nguồn: VPL, Pinetree Research

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

Biểu đồ 8: Thị trường chứng khoán và tiền tệ VN

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 30/10/2026

Chỉ số CK	Đóng cửa	1D	1W	YTD
VN-Index	1,742	-0.8%	-1.8%	-4.1%
VN30	1,855	-1.2%	-2.7%	-9.8%
VN100	1,762	-1.2%	-2.9%	-9.0%
HNX-Index	252.74	-1.5%	-3.8%	2.5%
GTGD, tỷ VND	14,673	1.0%	-13.5%	-46.6%
GTGD (MA20)	15,475	-1.4%	-0.9%	-31.7%
GTGD nước ngoài (tỷ VND)	-635	-456	190	-
Thị trường tiền tệ				
LS O/N, % (28/10)	4.10	-0.80	0.71	-
USD/VND	26,864	0.0%	0.0%	0.0%

Biểu đồ 9: Thị trường thế giới

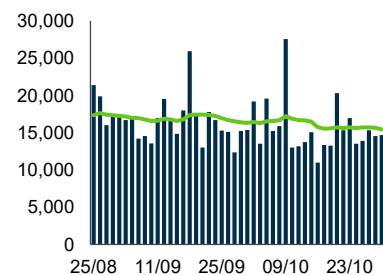
Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 30/10/2026

Chỉ số CK	Đóng cửa	1D	1W	YTD
S&P 500 (29/10)	7,720	-0.3%	0.7%	12.8%
Nasdaq (29/10)	26,185	-1.4%	0.7%	12.7%
Shanghai	3,599	-1.4%	-2.5%	-9.3%
KOSPI	5,731	-3.5%	3.3%	36.0%
LS trái phiếu, %				
US 10Y	4.9	-0.01	-0.06	0.01
Japan 10Y	2.84	0.00	0.00	0.01
Giá hàng hóa				
Brent, USD/bbl	117	1.6%	0.0%	91.8%
Gold, USD/ounce	3,990	-0.8%	-0.2%	-7.6%
Silver, USD/ounce	51	-2.6%	-5.7%	-29.1%

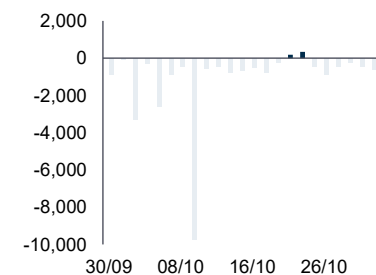
Biểu đồ 10: Một số chỉ báo kỹ thuật của VN-Index

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 30/10/2026

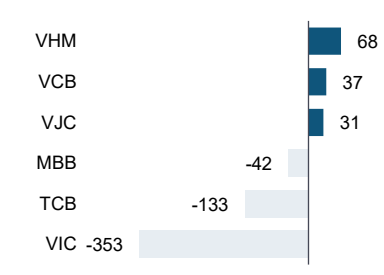
GTGD VN-Index và MA20 ngày, tỷ VND



GTGD ròng NĐT nước ngoài, tỷ VND



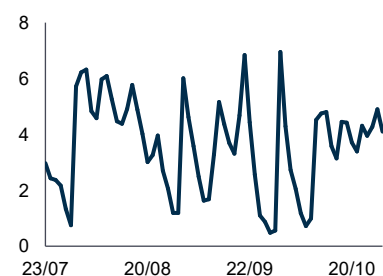
Top cổ phiếu mua/bán ròng của NĐT nước ngoài, tỷ VND



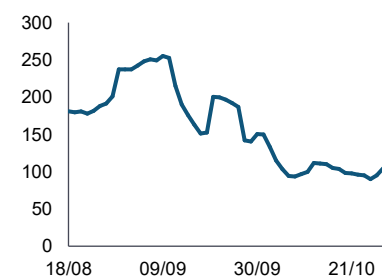
Biểu đồ 11: Một số chỉ số trên thị trường tiền tệ

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 30/10/2026

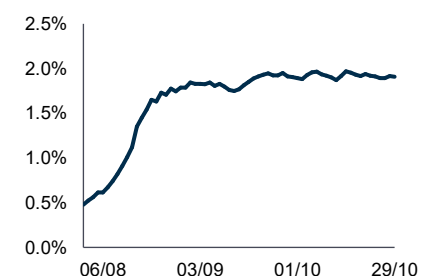
Lãi suất LNH kỳ hạn ON, %, đến 28/10



OMO lưu hành, nghìn tỷ VND, đến 30/10



Biến động tỷ giá USD/VND bán ra của NHNN, %Ytd



Biểu đồ 12: Lịch sự kiện vĩ mô 2 tuần tiếp theo

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 30/10/2026

Ngày	Sự kiện	Ghi chú
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 13: Lịch sự kiện doanh nghiệp

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 30/10/2026

Ngày	CP	Sự kiện	Tỷ trọng
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	ĐHCD 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