VN-Index có thể tiếp tục điều chỉnh trong phần còn lại của tuần này

Cổ phiếu VIC thay thế nhóm Ngân hàng kéo VN-Index giảm. Ngược lại, hầu hết các ngành hồi phục sau khi công bố số liệu vĩ mô Việt Nam tháng 10/2026. Trong đó, thâm hụt thương mại của Việt Nam giảm đáng kể trong tháng 10, giảm áp lực lên tỷ giá trong giai đoạn cuối năm. VCB phát hành riêng lẻ trong điều kiện mặt bằng định giá P/B hiện thấp hơn đáng kể so với các thương vụ bán vốn trước đây.

Cổ phiếu VIC giảm mạnh và kéo VN-Index về dưới 1,700 điểm

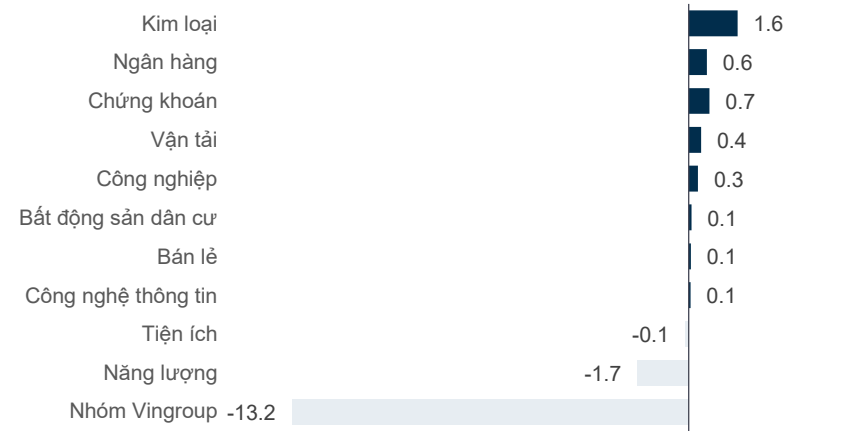
Chúng tôi cho rằng thị trường hôm nay phân hóa mạnh khi diễn biến thị trường chia làm 2 hướng rõ rệt. Về phía giảm, cổ phiếu VIC điều chỉnh (-3.3%) và một mình đóng góp hơn 12 điểm vào mức giảm chung của chỉ số. Trong khi đó, phần lớn thị trường hồi phục sau phiên giảm trước đó, dẫn đầu bởi nhóm Thép, đặc biệt là HPG (+4.2%). Sự hồi phục cũng lan tỏa tại các nhóm mid và smallcap khác như Chứng khoán (+0.69 điểm), Công nghiệp và Vận tại (+0.72 điểm). Bên cạnh đó, đà giảm của nhóm Ngân hàng cũng đã chững lại, nhóm này đóng góp +0.6 điểm vào diễn biến chung của thị trường. Độ rộng thị trường mở rộng với 152 mã tăng so với 135 mã giảm, tăng mạnh so với mức chỉ 35 cổ phiếu tăng trong phiên trước đó.

Diễn biến của VN-Index trong phiên phù hợp với nhận định thị trường điều chỉnh tại báo cáo trước. Chúng tôi cho rằng áp lực điều chỉnh của nhóm Vingroup tiếp diễn sau khi KQKD Q3 đã công bố. Bên cạnh đó, số liệu vĩ mô tháng 10 của Việt Nam chỉ tác động tích cực và ở mức hạn chế đến thị trường. Chúng tôi cũng lưu ý tác động tiêu cực từ xu hướng điều chỉnh của các thị trường chứng khoán thị trên thế giới đến Việt Nam trong thời gian tới.

HĐTLVN30F1M: chúng tôi giữ vị thế trung lập và không khuyến nghị mở vị thế mới với HĐTL VN30F1M trong các phiên tiếp theo.

Biểu đồ 1: Cổ phiếu VIC giảm và triệt tiêu hoàn toàn tác động tích cực từ phần còn lại của thị trường

Đóng góp của các nhóm ngành vào diễn biến của VN-Index, điểm



Nguồn: Pinetree Research

Chuyên viên

Nguyễn Đức Anh
anhnd1@pinetree.vn

Tiêu Phan Thanh Quang
quangtpt@pinetree.vn

Người duyệt báo cáo

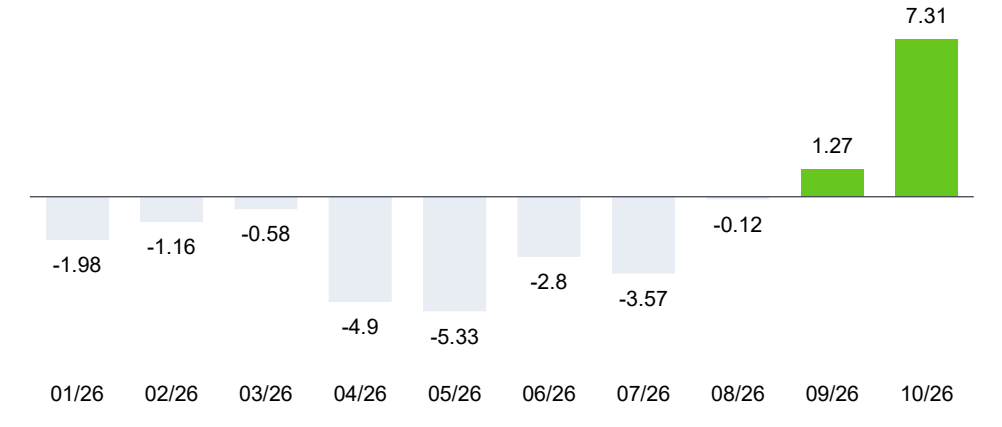
Vương Chí Tâm, CFA, FRM
tamvc@pinetree.vn

Cán cân thương mại cải thiện mạnh trong tháng 10, giảm áp lực tỷ giá trong những tháng cuối năm

Việt Nam ghi nhận xuất siêu 7.31 tỷ USD trong tháng 10/2026, cao nhất từ trước đến nay và tăng mạnh so với mức 1.30 tỷ USD của tháng 9. Kim ngạch xuất khẩu tăng 8.7% MoM lên 64.67 tỷ USD, trong khi nhập khẩu giảm 1.4% xuống 57.36 tỷ USD. Nhờ đó, nhập siêu lũy kế 10T/2026 thu hẹp còn 12.07 tỷ USD, giảm gần 38% so với cuối tháng 9. Riêng nhóm máy tính, điện tử và linh kiện đóng góp gần 4 tỷ USD, tương đương 66% mức cải thiện cán cân thương mại trong tháng, khi xuất khẩu tăng thêm 3.12 tỷ USD còn nhập khẩu giảm 0.86 tỷ USD.

Biểu đồ 2: Xuất siêu 2 tháng liên tiếp giúp thu hẹp nhập siêu lũy kế xuống 12.07 tỷ USD

Cán cân thương mại hàng hóa Việt Nam theo tháng, tỷ USD



Nguồn: Cục Thống kê, Cục Hải quan, Pinetree Research

Chúng tôi đánh giá sự thay đổi của nhóm điện tử trong tháng 10 là điều cần chú ý đối với cán cân thương mại năm nay. Trong 10T/2026, nhập siêu điện tử đạt 65.84 tỷ USD, tăng gần 30 tỷ USD so với cùng kỳ và chiếm khoảng 94% mức gia tăng nhập siêu của cả nước. Ngoài nhóm này, Việt Nam vẫn xuất siêu khoảng 53.77 tỷ USD, chỉ thấp hơn gần 1.8 tỷ USD so với cùng kỳ. Như vậy, sự đảo chiều cán cân thương mại năm 2026 chủ yếu tập trung ở một nhóm hàng gắn với chuỗi sản xuất điện tử toàn cầu. Việc xuất khẩu điện tử tăng nhanh trong 2 tháng gần đây đang thu hẹp khoảng cách với nhập khẩu, sau giai đoạn các doanh nghiệp đẩy mạnh nhập linh kiện và thiết bị phục vụ sản xuất.

Biểu đồ 3: Điện tử đóng góp 66% mức cải thiện cán cân thương mại trong tháng 10

Cán cân thương mại theo nhóm hàng, tỷ USD

Nhóm hàng	Tháng 9/2026	Tháng 10/2026	Thay đổi
Máy tính, điện tử và linh kiện	-4.58	-0.60	+3.98
Các nhóm hàng còn lại	+5.85	+7.91	+2.06
Toàn bộ nền kinh tế	+1.27	+7.31	+6.04

Nguồn: Cục Thống kê, Cục Hải quan, Pinetree Research

Chúng tôi đánh giá sự cải thiện cán cân thương mại trong 2 tháng gần đây làm giảm đáng kể rủi ro tỷ giá trong Q4/2026. Đáng chú ý, xuất siêu tháng 10 không hình thành từ việc nhập khẩu toàn nền kinh tế suy giảm mạnh, khi xuất khẩu tiếp tục tăng thêm 5.19 tỷ USD MoM và nhập khẩu chỉ giảm 0.85 tỷ USD. Riêng nhóm điện tử đóng góp 66% mức cải thiện cán cân thương mại, phản ánh tốc độ xuất khẩu đang bắt kịp quy mô nhập khẩu đã mở rộng từ đầu năm. Chúng tôi nghiêng về khả năng Việt Nam duy trì xuất siêu trong 2 tháng cuối năm, qua đó thu hẹp nhập siêu cả năm về khoảng 9-12 tỷ USD. Diễn biến này làm giảm áp lực lên NHNN trong việc bảo vệ tỷ giá và củng cố khả năng giữ nguyên lãi suất điều hành đến cuối năm. Đối với TTCK, chúng tôi đánh

giá tác động tích cực trước hết nằm ở việc giảm rủi ro tỷ giá và biến động dòng vốn, trong khi chi phí vốn trung hạn vẫn ở mức cao và chưa tạo điều kiện cho một đợt tăng định giá rộng trên thị trường.

Vietcombank (HOSE: VCB): Phát hành riêng lẻ trong điều kiện mặt bằng định giá P/B hiện thấp hơn đáng kể so với các thương vụ bán vốn trước đây

NẮM GIỮ, Giá mục tiêu 57,600 VND/cp, upside 7.5%, 2027 P/B 1.41x

Ngày 3/11, VCB công bố đã được NHNN chấp thuận phương án phát hành riêng lẻ tối đa 543.1 triệu cổ phiếu, tương đương 6.5% lượng cổ phiếu đang lưu hành. Thông tin này tiếp nối Quyết định 2054/QĐ-TTg mà chúng tôi đã đề cập trong Báo cáo Nhận định thị trường ngày 29/10, theo đó tỷ lệ sở hữu Nhà nước tại VCB có thể giảm từ 74.8% xuống tối thiểu 65% trong giai đoạn 2026-2030. Với phương án hiện tại, tỷ lệ sở hữu Nhà nước sẽ giảm về khoảng 70.2% nếu VCB phát hành toàn bộ số cổ phiếu và NHNN không tham gia mua thêm. Việc giảm tỷ lệ sở hữu thông qua phát hành mới cũng giúp toàn bộ số tiền huy động bổ sung trực tiếp vào vốn chủ sở hữu của ngân hàng.

Trong lịch sử, VCB đã thực hiện 2 thương vụ phát hành riêng lẻ lớn. Năm 2011, Mizuho mua 15% cổ phần VCB với giá 34,000 VND/cp, tương đương P/B khoảng 2.43x và cao hơn 24.5% thị giá tại thời điểm ký kết. Đầu năm 2019, GIC và Mizuho tiếp tục mua 111.1 triệu cổ phiếu với giá 55,510 VND/cp, tương đương P/B khoảng 3.21x. Hiện VCB giao dịch tại P/B 1.77x, thấp hơn lần lượt 27% và 45% so với 2 thương vụ trên. Chênh lệch này có cơ sở từ sự thay đổi về hiệu quả sinh lời: ROE của VCB đạt 25.5% năm 2018, so với khoảng 18% hiện tại. Thương vụ năm 2011 còn có đặc điểm riêng khi Mizuho trở thành cổ đông chiến lược nắm giữ 15% vốn và có đại diện tại HĐQT, trong khi lần phát hành này có thể phân phối cho nhiều nhà đầu tư.

Chúng tôi đánh giá việc NHNN chấp thuận phương án là bước tiến tích cực đối với kế hoạch tăng vốn của VCB, nhất là khi giới hạn sở hữu Nhà nước đã có sự điều chỉnh phù hợp. Tuy nhiên, kinh nghiệm năm 2019 cũng đáng lưu ý khi VCB chỉ phân phối thành công 30.9% khối lượng cổ phiếu đăng ký chào bán. Với định giá thị trường hiện tại thấp hơn đáng kể các thương vụ trước, việc thống nhất điều khoản giao dịch giữa nhà đầu tư mới và VCB có thể tiếp tục mất thời gian, đặc biệt khi Nhà nước vẫn là cổ đông chi phối và lợi ích của cổ đông hiện hữu cần được bảo đảm. Chúng tôi nghiêng về khả năng VCB sẽ chủ động lựa chọn quy mô và thời điểm thực hiện, ưu tiên hiệu quả huy động vốn thay vì hoàn tất toàn bộ 6.5% trong thời gian ngắn. Về trung hạn, việc bổ sung vốn cấp 1 sẽ cải thiện khả năng mở rộng tín dụng và đáp ứng các yêu cầu an toàn vốn, trong khi tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau phát hành sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng duy trì ROE và mức định giá của VCB.

Biểu đồ 4: Các đợt phát hành riêng lẻ trước đây của VCB được thực hiện tại mức P/B cao hơn đáng kể so với hiện tại

So sánh giá cổ phiếu, P/B và quy mô các đợt phát hành riêng lẻ của VCB và hiện tại, VND/cp, x, %

Chỉ tiêu	Mizuho 2011	GIC-Mizuho 2019	VCB hiện tại
Giá (VND/cp)	34,000	55,510	53,600
P/B	2.43x	3.21x	1.77x
Quy mô phát hành	15% vốn sau phát hành	3% vốn sau phát hành	Tối đa 6.5% vốn hiện tại

Nguồn: VCB, Pinetree Research

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

Biểu đồ 5: Thị trường chứng khoán và tiền tệ VN

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 03/11/2026

Chỉ số CK	Đóng cửa	1D	1W	YTD
VN-Index	1,700	-0.6%	-3.5%	-8.4%
VN30	1,816	0.1%	-3.9%	-12.5%
VN100	1,725	-0.1%	-3.7%	-11.9%
HNX-Index	251	0.3%	-3.1%	0.9%
GTGD, tỷ VND	13,063	-30.0%	-6.3%	-67.5%
GTGD (MA20)	15,404	-2.1%	-1.4%	-32.0%
GTGD nước ngoài (tỷ VND)	-520	-635	342	-
Thị trường tiền tệ				
LS O/N, % (30/10)	3.74	-0.36	-0.57	-
USD/VND	26,861	0%	0%	0.0%

Biểu đồ 6: Thị trường thế giới

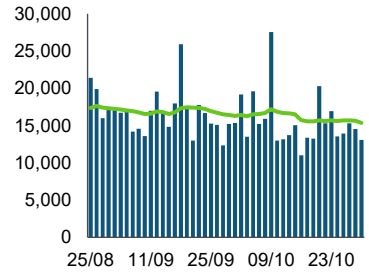
Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 03/11/2026

Chỉ số CK	Đóng cửa	1D	1W	YTD
S&P 500 (02/11)	7,541	0.0%	-2.3%	9.3%
Nasdaq (02/11)	25,164	0.0%	-5.0%	7.6%
Shanghai	3,608	-0.8%	-1.1%	-10.3%
KOSPI	5,649	-3.6%	0.2%	26.7%
LS trái phiếu, %				
US 10Y	4.9	0.00	-0.09	0.01
Japan 10Y	2.82	0.00	0.00	0.01
Giá hàng hóa				
Brent, USD/bbl	106	0.9%	-7.2%	71.1%
Gold, USD/ounce	3,908	-1.0%	-3.8%	-12.2%
Silver, USD/ounce	49	-3.3%	-10.0%	-36.1%

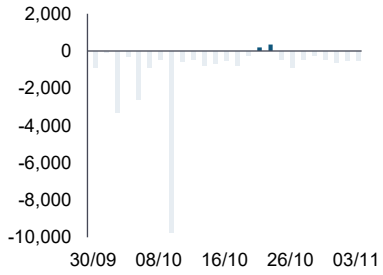
Biểu đồ 7: Một số chỉ báo kỹ thuật của VN-Index

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 03/11/2026

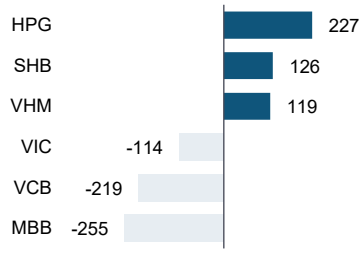
GTGD VN-Index và MA20 ngày, tỷ VND



GTGD ròng NĐT nước ngoài, tỷ VND



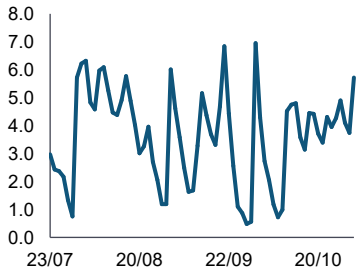
Top cổ phiếu mua/bán ròng của NĐT nước ngoài, tỷ VND



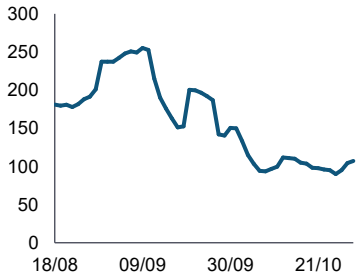
Biểu đồ 8: Một số chỉ số trên thị trường tiền tệ

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 03/11/2026

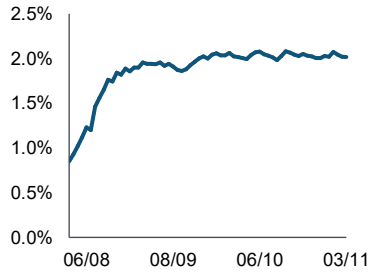
Lãi suất LNH kỳ hạn ON, %, đến 30/10



OMO lưu hành, nghìn tỷ VND, đến 03/11



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



Biểu đồ 9: Lịch sự kiện vĩ mô 2 tuần tiếp theo

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 03/11/2026

Ngày	Sự kiện	Ghi chú
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
19/11	**Đáo hạn HĐTL chỉ số VN30**	Tác động hạn chế đến diễn biến của VN-Index

Biểu đồ 10: Lịch sự kiện doanh nghiệp

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 03/11/2026

Ngày	CP	Sự kiện	Tỷ trọng
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.

Luật 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

Tiêu Phan Thanh Quang
Chuyên viên cao cấp
quangtpt@pinetree.vn

Nguyễn Đức Anh
Chuyên viên cao cấp
anhnd1@pinetree.vn

Nguyễn Doãn Đức
Chuyên viên SX video
ducnd@pinetree.vn

Đào Tuấn Anh
Chuyên viên SX video
anhdt@pinetree.vn