VN-Index tăng chậm lại và phát đi một số tín hiệu điều chỉnh

Nhóm Vingroup quay lại nâng đỡ VN-Index, trong khi các nhóm dẫn dắt trước đó đã tăng chậm lại. Pinetree Research cho rằng nhà đầu tư cần thận trọng khi thị trường có thể xuất hiện rung lắc trong các phiên tới. Giá nhiên liệu tiếp tục giảm lần thứ 3 trong tháng 11, giúp giảm áp lực lạm phát trong các tháng cuối năm. Chúng tôi khuyến nghị Mua với FMC với dự báo LNST-CĐM năm 2026 tăng 48.2%.

Nhóm Vingroup quay lại nâng đỡ chỉ số trong phần còn lại của thị trường đã chững lại

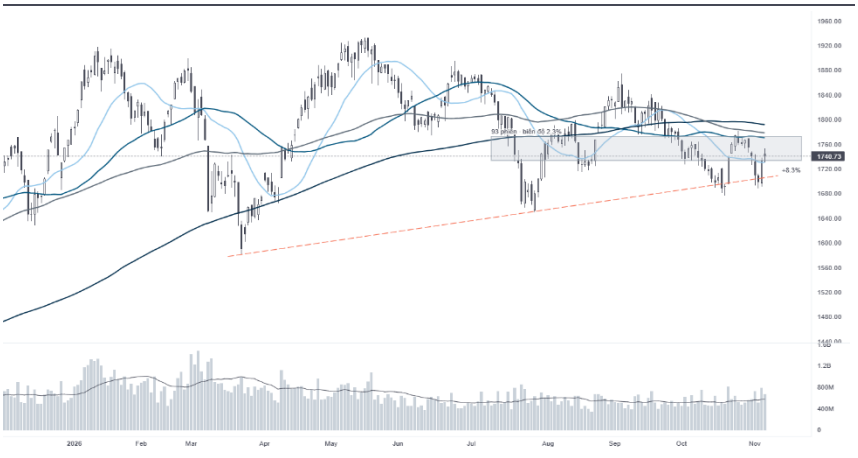
VN-Index tăng từ đầu phiên và tạo gap up so với phiên trước đó. Mặc dù vậy, diễn biến trong phiên cho thấy sự lưỡng lự của nhà đầu tư. Các nhóm dẫn dắt trong phiên trước đã chững lại như Ngân hàng (+0.14%) hay Chứng khoán (+0.28%) và thị trường đang được đỡ bởi cổ phiếu VIC (+1.7%), đóng góp +6.4 điểm. Nếu loại nhóm Vingroup, VN-Index chỉ còn tăng 0.7 điểm so với mức 31 điểm trong phiên trước.

Theo phân tích kỹ thuật, chỉ số đã tạo mô hình nến Doji trong phiên hôm nay đi cùng giá tăng. Nến này chưa xác nhận khả năng đảo chiều của chỉ số nhưng cũng là tín hiệu của việc lực mua đã chững lại. Thanh khoản thị trường hôm nay giảm so với phiên trước và về mức bình quân 20 ngày. Độ rộng thị trường cũng thu hẹp và chỉ còn 163 mã tăng trên 137 mã giảm. RSI của chỉ số vẫn trong vùng giá giảm (30-50 điểm), chưa bứt hẳn lên khỏi mức trung tính 50 điểm.

Chúng tôi tiếp tục giữ quan điểm thận trọng và cho rằng cần theo dõi thêm diễn biến thị trường trong phiên tiếp theo. Trong trường hợp VN-Index đóng cửa dưới 1,732 điểm, chỉ số sẽ quay lại xu hướng giảm và kiểm định lại đường xu hướng trung hạn trước đó, tương đương quanh 1,695-1,700.

Biểu đồ 1: VN-Index chậm lại khi tiến vào vùng kháng cự quanh MA20-MA50 ngày

Đồ thị kỹ thuật ngày của VN-Index, điểm, tỷ VND



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

Giá nhiên liệu tiếp tục giảm trong tuần đầu tháng 11, giúp giảm áp lực lạm phát trong Q4/2026

Giá xăng bán lẻ giảm khoảng 9% từ ngày 05/11 về gần mức giá trước khi xung đột Mỹ-Iran diễn ra, giá dầu diesel giảm nhẹ (-0.6%). Nguyên nhân chính của đợt giảm giá này đến từ giá dầu thế giới giảm mạnh từ đầu tháng 11/2026, do kết quả của cuộc bầu cử giữa nhiệm kỳ tại Mỹ. Cùng với giá điện đã giảm trước đó, ước tính kéo CPI giảm 0.08 đpt, chúng tôi đánh giá các yếu tố này sẽ giúp làm giảm CPI trong các tháng cuối năm. Giá xăng giảm sẽ trực tiếp giảm nhóm giao thông, còn chi phí vận tải hàng hóa vẫn ở mức cao do giá diesel giảm ít.

Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lưu ý mức giảm của giá xăng dầu trong nước có thể chỉ diễn ra trong Q4/2026. Mức ưu đãi thuế bảo vệ môi trường và VAT đối với xăng dầu sẽ hết hiệu lực vào ngày 31/12/2026, trong khi thuế tiêu thụ đặc biệt đối với xăng được duy trì ở mức 0% đến hết tháng 3/2027. Điều này đồng nghĩa giá nhiên liệu có thể tăng trở lại khi các mức thuế được khôi phục. Bên cạnh đó, mức giảm của giá dầu thế giới có thể chỉ diễn ra trong ngắn hạn do các bất ổn địa chính trị vẫn đang diễn biến phức tạp tại nhiều khu vực trên thế giới. Do đó, chúng tôi cho rằng chính sách giảm giá năng lượng chủ yếu tác động giảm lạm phát cuối năm 2026. Trong H1/2027, tác động từ giá nhiên liệu đến lạm phát có thể phức tạp hơn khi kết hợp giữa biến động giá dầu thế giới và việc áp dụng trở lại các mức thuế nêu trên.

CTCP Thực phẩm Sao Ta (HOSE: FMC): Kết quả POR20 ít ảnh hưởng đến lợi nhuận 2026, song làm gia tăng bất lợi cạnh tranh tại Mỹ

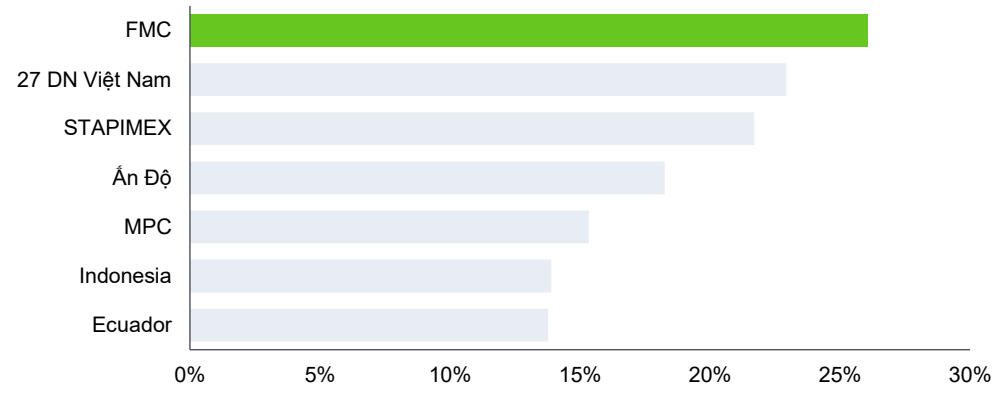
MUA, Giá mục tiêu 42,050 VND/cp, upside 21.0%, 2027 P/E 5.8x

Bộ Thương mại Mỹ (DOC) chốt mức thuế chống bán phá giá POR20 đối với FMC tại 10.71%, giảm nhẹ so với mức sơ bộ 10.76%. STAPIMEX chịu thuế 6.36%, trong khi 27 doanh nghiệp không thuộc diện điều tra riêng chịu mức 7.59%, tăng từ 4.58% tại POR19. Kết quả cuối cùng gần như không ảnh hưởng đến lợi nhuận 2026 của FMC do doanh nghiệp đã trích lập theo mức thuế 10.76% từ H1/2026. Tại cuối Q3/2026, FMC ghi nhận khoản thuế chống bán phá giá phải trả khoảng 399 tỷ VND.

Trước đó, FMC chủ động tham gia POR20 với tư cách bị đơn bắt buộc nhằm chứng minh không bán phá giá và thu hồi các khoản thuế đã trích lập. Tuy nhiên, DOC xác định giá thức ăn nuôi tôm ở mức 13.42 USD/kg dựa trên dữ liệu nhập khẩu từ Indonesia, cao gấp gần 12 lần chi phí 1.13 USD/kg mà FMC khai báo. Việc sử dụng mức giá tham chiếu này làm tăng giá trị thông thường trong phép tính biên độ phá giá, khiến FMC chịu mức thuế 10.71%, cao hơn mức 4.58% tại POR19. FMC có thể cân nhắc khởi kiện, song DOC cũng chỉ ra rằng doanh nghiệp không cung cấp đầy đủ dữ liệu tham chiếu thay thế trong quá trình điều tra, làm suy yếu cơ sở yêu cầu thay đổi kết quả. Vì vậy, chúng tôi không đưa khả năng hoàn nhập khoản thuế đã trích lập vào dự báo lợi nhuận, đồng thời giữ nguyên nghĩa vụ thuế trong đánh giá tình hình tài chính của FMC.

Biểu đồ 2: Chênh lệch thuế làm suy yếu khả năng cạnh tranh của FMC tại Mỹ

Tổng thuế chống bán phá giá, chống trợ cấp và Section 301 đối với tôm thuộc phạm vi áp dụng, %



Nguồn: DOC, USTR, Pinetree Research tổng hợp. Thuế suất tham chiếu theo từng doanh nghiệp hoặc nhóm xuất khẩu, không áp dụng đồng nhất cho mọi sản phẩm

Sau POR20, tổng mức thuế liên quan đối với các sản phẩm thuộc phạm vi áp dụng của FMC đạt 26.05%, cao hơn Ecuador 12.27 điểm % và STAPIMEX 4.35 điểm %. Chênh lệch này làm giảm khả năng cạnh tranh về giá của FMC trong phân khúc tôm đông lạnh phổ thông tại Mỹ, nơi các nhà nhập khẩu có thể chuyển đơn hàng sang những nhà cung cấp có chi phí thấp hơn. Ngoài ra, mức ký quỹ thuế chống bán phá giá đối với hàng thuộc diện áp dụng tăng từ 4.28% lên 10.71%. Chúng tôi ước tính thay đổi này khiến FMC cần bổ sung khoảng 55–95 tỷ VND vốn lưu động cho hoạt động xuất khẩu sang Mỹ, ngay cả khi chi phí thuế đã phản ánh phần lớn trong KQKD.

Thực tế, FMC đã chủ động giảm doanh số tại Mỹ và chuyển trọng tâm sang những thị trường có tỷ suất lợi nhuận tốt hơn. Năm 2025, doanh thu tại Mỹ tăng 47% YoY lên 3,034 tỷ VND, đồng thời tỷ suất lợi nhuận gộp sau chi phí bán hàng giảm xuống 5.1%, từ 7.3% năm 2023. Sang Q3/2026, doanh số tại Mỹ giảm khoảng 38% YoY, trong khi doanh số tại Nhật Bản tăng khoảng 16% YoY. Lũy kế 9T/2026, FMC ghi nhận LNST-CĐM đạt 399 tỷ VND (+92.4% YoY) dù doanh thu giảm 15.9% YoY. LNTT đạt 453 tỷ VND, hoàn thành 100.2% kế hoạch năm. Việc giảm các đơn hàng có tỷ suất lợi nhuận thấp tại Mỹ, cùng chi phí nguyên liệu thấp hơn và hiệu quả vùng nuôi cải thiện, đã giúp FMC tăng lợi nhuận trong giai đoạn doanh thu thu hẹp.

Chúng tôi dự báo LNST-CĐM của FMC đạt 517 tỷ VND năm 2026 (+48.2% YoY), sau đó giảm 24.4% YoY xuống 390 tỷ VND năm 2027. Doanh thu 2027 dự kiến tăng 2.3% YoY lên 7,326 tỷ VND khi các thị trường ngoài Mỹ bù đắp một phần doanh số xuất khẩu sang Mỹ. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp giảm từ 14.4% năm 2026 xuống 12.6% năm 2027 do hiệu quả vụ nuôi khó duy trì mức cao của năm nay, đặc biệt khi tình trạng xâm nhập mặn trong H1/2027 có thể ảnh hưởng đến sản lượng tôm tự nuôi. FMC hiện tự cung ứng khoảng 27% nhu cầu tôm nguyên liệu, khiến năng suất vùng nuôi có ảnh hưởng trực tiếp đến giá vốn và lợi nhuận.

Biểu đồ 3: Chúng tôi dự báo LNST-CĐM của FMC đạt 517 tỷ VND năm 2026 trước khi giảm 24.4% YoY trong năm 2027

Dự báo KQKD và định giá FMC giai đoạn 2024-2028

Chỉ tiêu	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần, tỷ VND	6,913	8,185	7,161	7,326	7,642
Tăng trưởng doanh thu, % YoY	35.9%	18.4%	-12.5%	2.3%	4.3%
Biên lợi nhuận gộp, %	10.9%	11.9%	14.4%	12.6%	12.4%
Chi phí bán hàng/doanh thu, %	4.3%	6.8%	5.5%	5.0%	5.0%
LNTT, tỷ VND	422	411	585	462	489
LNST-CĐM, tỷ VND	**306**	**349**	**517**	**390**	**413**
Tăng trưởng LNST-CĐM, % YoY	10.7%	14.1%	48.2%	-24.4%	5.8%
EPS, VND/cp	4,675	5,332	7,902	5,970	6,320
ROE, %	14.6%	15.5%	20.7%	14.1%	13.8%
P/E, lần	7.4	6.5	4.4	5.8	5.5
P/B, lần	1.05	0.97	0.85	0.79	0.73

Nguồn: FMC, Pinetree Research dự báo. Các chỉ số định giá tính theo giá đóng cửa ngày 05/11/2026.

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với FMC với giá mục tiêu 42,050 VND/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 21.0% và tổng mức sinh lời kỳ vọng 26.8% khi tính thêm cổ tức tiền mặt dự kiến 2,000 VND/cp. Tại giá đóng cửa ngày 05/11/2026, FMC giao dịch ở P/E 2027 dự phóng 5.8x và P/B cuối năm 2026 dự phóng 0.85x. Giá cổ phiếu hiện tại phản ánh kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp sau chi phí bán hàng dài hạn khoảng 6.7%, thấp hơn dự báo 7.6% của chúng tôi cho năm 2027. Hoạt động chế biến giá trị gia tăng và khả năng tự cung ứng nguyên liệu tạo cơ sở để FMC đạt tỷ suất lợi nhuận cao hơn mức bình quân 6.5% giai đoạn 2022-2025, ngay cả khi lợi nhuận năm 2027 giảm so với mức cao của năm 2026. Rủi ro chính đến từ năng suất vùng nuôi trong mùa khô 2027, khả năng Mỹ tiếp tục tăng thuế thương mại và thanh khoản cổ phiếu thấp, với giá trị giao dịch bình quân khoảng 0.7 tỷ VND/phiên.

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

Biểu đồ 4: Thị trường chứng khoán và tiền tệ VN

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 05/11/2026

Chỉ số CK	Đóng cửa	1D	1W	YTD
VN-Index	1,741	0.4%	-0.8%	-7.3%
VN30	1,865	0.2%	-0.6%	-10.3%
VN100	1,777	0.4%	-0.3%	-9.4%
HNX-Index	257	-0.5%	0.0%	1.9%
GTGD, tỷ VND	15,829	-12.1%	8.9%	-62.0%
GTGD (MA20)	15,533	0.0%	-0.5%	-31.5%
GTGD nước ngoài (tỷ VND)	-239	-66	-459	-
Thị trường tiền tệ				
LS O/N, % (03/11)	3.8%	-0.9%	-1.1%	-3.1%
USD/VND	26,861	0%	0%	2.0%

Biểu đồ 5: Thị trường thế giới

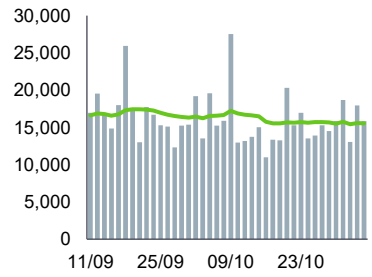
Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 05/11/2026

Chỉ số CK	Đóng cửa	1D	1W	YTD
S&P 500 (04/11)	7,689	1.6%	-0.7%	10.7%
Nasdaq (04/11)	25,737	1.4%	-3.1%	9.3%
Shanghai	3,690	0.1%	1.1%	-9.7%
KOSPI	5,384	-5.3%	-9.3%	18.3%
LS trái phiếu, %				
US 10Y	4.9	-0.01	-0.06	0.01
Japan 10Y	2.83	0.01	0.03	0.05
Giá hàng hóa				
Brent, USD/bbl	95	0.5%	-17.2%	58.6%
Gold, USD/ounce	4,124	1.6%	2.5%	-7.5%
Silver, USD/ounce	53	1.0%	1.1%	-32.5%

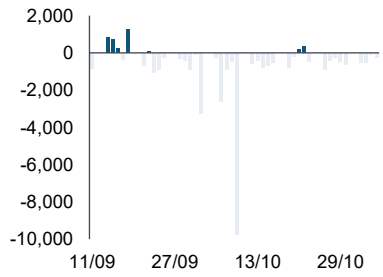
Biểu đồ 6: Một số chỉ báo kỹ thuật của VN-Index

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 05/11/2026

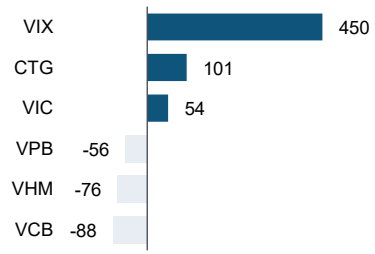
GTGD VN-Index và MA20 ngày, tỷ VND



GTGD ròng NĐT nước ngoài, tỷ VND



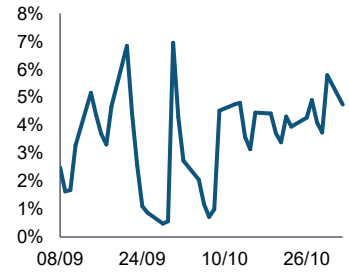
Top cổ phiếu mua/bán ròng của NĐT nước ngoài, tỷ VND



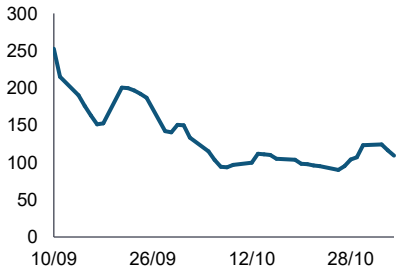
Biểu đồ 7: Một số chỉ số trên thị trường tiền tệ

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 05/11/2026

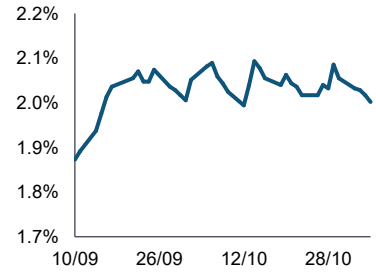
Lãi suất LNH kỳ hạn ON, %, đến 03/11



OMO lưu hành, nghìn tỷ VND, đến 04/11



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



Biểu đồ 8: Lịch sự kiện vĩ mô 2 tuần tiếp theo

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 05/11/2026

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 9: Lịch sự kiện doanh nghiệp

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 05/11/2026

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