Pinetree Research duy trì quan điểm thận trọng cho tuần tới

Chúng tôi chưa thấy khả năng hồi phục của VN-Index và duy trì quan điểm thận trọng với diễn biến thị trường trong tuần tới. Dòng tiền dịch chuyển ra khỏi nhóm vốn hóa lớn là nguyên nhân chính hạn chế sự hồi phục của VN-Index. MBB phát hành thêm 200 triệu cổ phiếu thấp hơn thị giá 21.2%, tác động pha loãng tương đối hạn chế.

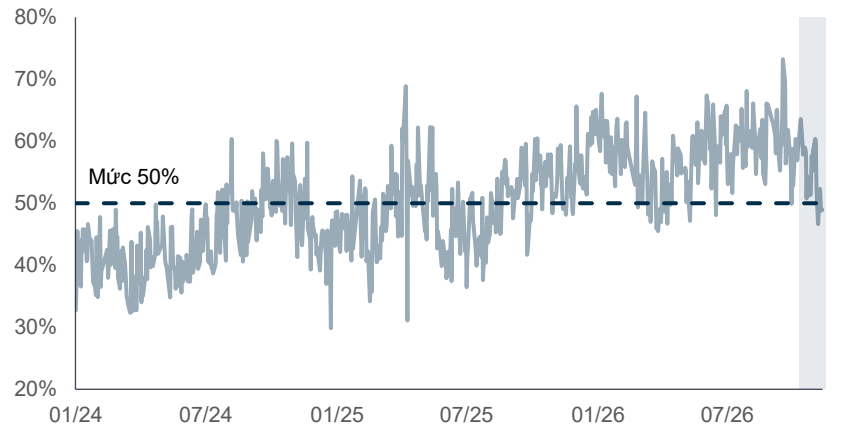
VN-Index đóng cửa dưới MA20 ngày, độ rộng thị trường tiếp tục giảm

VN-Index đi ngang trong phiên hôm nay và kết tuần ở mức 1,735 điểm. Nhìn chung trong tuần 09–13/11, chỉ số gần như đi ngang với biên độ hẹp 1,710–1,750. Chỉ số chủ yếu được hỗ trợ nhờ nhóm vốn hóa lớn khi nhóm VN30 tăng 5 điểm lên 1,845 điểm. Các cổ phiếu như STB (+3%), TCB (+1%) và VJC (+2%) giúp nâng đỡ VN-Index. Ngược lại, BID, VNM và GAS cùng giảm khoảng 1% và kéo giảm chỉ số. Thanh khoản trên sàn HOSE tương đương phiên gần nhất chủ yếu nhờ phần giao dịch thỏa thuận của cổ phiếu LPB. Thanh khoản khớp lệnh vẫn ở mức thấp (<6% so với bình quân 20 phiên) cho thấy sự thận trọng của NĐT.

Chúng tôi giữ quan điểm thận trọng với VN-Index trong tuần tới. Phép thử MA20 diễn ra với thanh khoản thấp hơn bình quân, RSI chưa chuyển hướng và độ rộng nghiêng về bên giảm, nên phiên 13/11 chưa xác nhận nhịp tăng. Nhìn chung 2 tuần gần đây VN-Index chỉ đi ngang với biên giao dịch +/-20 điểm quanh mức đầu tuần mặc dù đã có thông tin hỗ trợ. Trong tuần tới, chúng tôi giữ vị thế trung lập đối với thị trường cơ sở cũng như trên VN30F1M, chỉ đánh giá lại quan điểm nếu VN-Index đóng cửa trên đường MA50 ngày với thanh khoản khớp lệnh cải thiện. Chúng tôi vẫn ưu tiên mở vị thế short trong điều kiện phù hợp. Vị thế long chỉ được xem xét khi VN30 đóng cửa trên 1,861.

Biểu đồ 1: VN-Index khó hồi phục khi thiếu dòng tiền từ các nhóm dẫn dắt

Tỷ trọng thanh khoản VN30/VN-Index, %



Nguồn: FiinX, 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

NHTMCP Quân đội (HOSE: MBB): Phát hành 200 triệu cổ phiếu thấp hơn thị giá 21.2%, tác động pha loãng tương đối hạn chế

MUA, Giá mục tiêu 28,900 VND/cp, upside 50.9%, 2027 P/B 0.9x

MBB công bố kế hoạch phát hành riêng lẻ 200 triệu cổ phiếu với giá 15,090 VND/cp, thấp hơn 21.2% so với giá đóng cửa ngày 13/11 là 19,150 VND/cp. Ngân hàng dự kiến huy động 3,018 tỷ VND từ 6 tổ chức trong nước, gồm Vietcombank, Viettel, SCIC, HFIC, Tổng công ty Xây dựng Trường Sơn và Tổng công ty Đông Bắc. Toàn bộ số cổ phiếu phát hành sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong 5 năm.

Biểu đồ 2: Trường Sơn, Vietcombank và SCIC dự kiến mua 64.0% số cổ phiếu phát hành riêng lẻ của MBB

Phân bổ cổ phiếu phát hành riêng lẻ của MBB

Nhà đầu tư	Số CP (triệu CP)	Tỷ trọng
Xây dựng Trường Sơn	50	25.0%
Vietcombank	46	23.0%
SCIC	32	16.0%
Viettel	27	13.5%
HFIC	25	12.5%
Tổng công ty Đông Bắc	20	10.0%
Tổng cộng	**200**	**100%**

Nguồn: MBB, Pinetree Research

Theo chúng tôi, đợt phát hành có tác động pha loãng tương đối hạn chế đối với cổ đông hiện hữu. Số cổ phiếu mới chỉ tương đương khoảng 2.0% lượng cổ phiếu đang lưu hành, khiến giá trị cổ phần pha loãng khoảng 0.4% theo tính toán lý thuyết, thấp hơn nhiều so với mức chiết khấu phát hành 21.2%. MBB dự kiến sử dụng 85.1% vốn huy động để đầu tư công nghệ, phần còn lại bổ sung vốn cho vay. Chúng tôi đánh giá khoản đầu tư này có thể cải thiện hiệu quả vận hành trong dài hạn, trong khi đóng góp vào lợi nhuận năm 2027 nhiều khả năng còn hạn chế do ngân hàng cần thời gian triển khai và khai thác hệ thống mới.

Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của MBB tiếp tục tích cực nhờ khả năng mở rộng tín dụng và duy trì hiệu quả sử dụng vốn cao. Ngân hàng có hạn mức tăng trưởng tín dụng năm 2026 khoảng 32.5%, thuộc nhóm cao nhất hệ thống. Dư nợ cho vay tăng 38.3% YoY tại cuối Q3/2026, trong khi NIM đạt 4.16%. Chúng tôi dự báo LNST-CĐM năm 2027 đạt 39,681 tỷ VND, tăng 21.6% YoY, với ROE khoảng 20.5%. Ngay cả khi tính thêm toàn bộ 200 triệu cổ phiếu từ đầu năm 2027, EPS vẫn có thể tăng khoảng 19% theo dự báo lợi nhuận hiện tại.

Tốc độ mở rộng tín dụng nhanh cũng tạo áp lực lên chi phí huy động của MBB. Trong 9T/2026, tín dụng tăng 18.8% so với đầu năm, cao hơn nhiều so với mức tăng 7.9% của tiền gửi khách hàng, khiến ngân hàng phải sử dụng thêm vốn từ thị trường liên ngân hàng và các kênh huy động khác. Tỷ lệ nợ xấu cũng tăng trong Q3/2026, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm. Chúng tôi đánh giá chi phí huy động và chất lượng tín dụng sẽ là 2 rủi ro chính đối với khả năng đạt mức tăng trưởng lợi nhuận trên 20% trong năm 2027, đặc biệt khi lãi suất tiền gửi có xu hướng tăng.

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với MBB với giá mục tiêu **28,900 VND/cp**, tương ứng upside **50.9%**. Cổ phiếu hiện giao dịch ở mức P/B 2027 khoảng 0.90x, tương đối hấp dẫn so với ROE dự báo 20.5% và triển vọng tăng trưởng lợi nhuận năm tới. Đợt phát hành riêng lẻ không làm thay đổi đáng kể quan điểm đầu tư của chúng tôi, bởi tác động pha loãng nhỏ so với tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận của MBB. Dù áp lực chi phí huy động có thể ảnh hưởng đến NIM trong năm 2027, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại vẫn hấp dẫn đối với một ngân hàng duy trì ROE quanh 20%.

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

Biểu đồ 3: Thị trường chứng khoán và tiền tệ VN

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 13/11/2026

Chỉ số CK	Đóng cửa	1D	1W	YTD
VN-Index	1,735	0.0%	0.6%	-8.4%
VN30	1,845	0.3%	-0.1%	-11.5%
VN100	1,772	0.3%	0.4%	-9.8%
HNX-Index	255	-0.6%	-0.7%	0.7%
GTGD, tỷ VND	15,169	0.0%	-19.7%	-59.3%
GTGD (MA20)	15,546	1.4%	2.9%	-52.5%
GTGD nước ngoài (tỷ VND)	478	-806	-502	-
Thị trường tiền tệ				
LS O/N, % (11/11)	4.3%	-0.1%	-0.7%	0.4%
USD/VND	26,841	0%	0%	2.0%

Biểu đồ 4: Thị trường thế giới

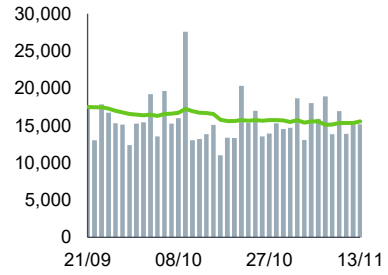
Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 13/11/2026

Chỉ số CK	Đóng cửa	1D	1W	YTD
S&P 500 (12/11)	7,592	-0.4%	3.2%	9.6%
Nasdaq (12/11)	25,366	-0.4%	4.3%	8.1%
Shanghai	3,634	-0.6%	-0.4%	-11.6%
KOSPI	5,291	-1.0%	4.6%	10.3%
LS trái phiếu, %				
Mỹ 10Y	5.1	0.00	0.27	0.01
Nhật Bản 10Y	2.8	0.12	0.16	0.80
Giá hàng hóa				
Dầu Brent, USD/bbl	96	0.1%	-2.4%	50.5%
Vàng, USD/ounce	3,901	0.6%	-4.2%	-15.5%
Bạc, USD/ounce	50	0.1%	-3.5%	-45.8%

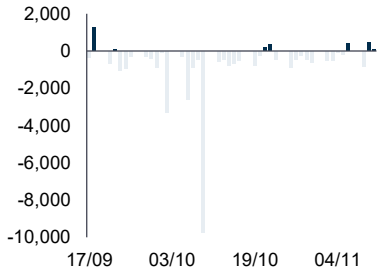
Biểu đồ 5: Một số chỉ báo kỹ thuật của VN-Index

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 13/11/2026

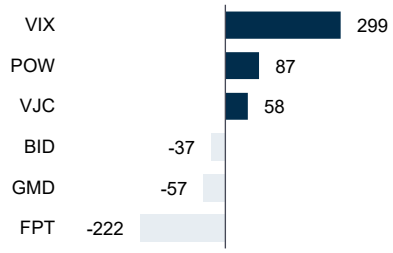
GTGD VN-Index và MA20 ngày, tỷ VND



GTGD ròng NĐT nước ngoài, tỷ VND



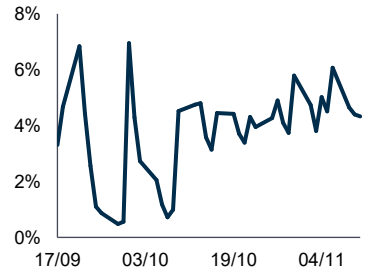
Top cổ phiếu mua/bán ròng của NĐT nước ngoài, tỷ VND



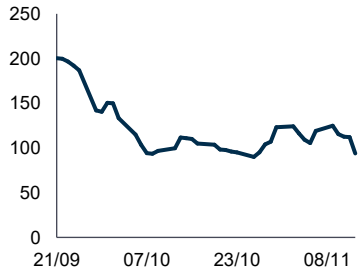
Biểu đồ 6: Một số chỉ số trên thị trường tiền tệ

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 13/11/2026

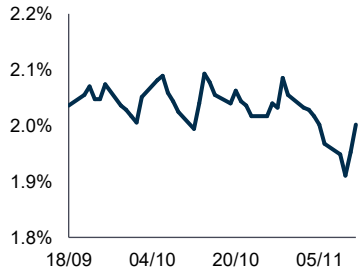
Lãi suất LNH kỳ hạn ON, %, đến 11/11



OMO lưu hành, nghìn tỷ VND, đến 13/11



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



Biểu đồ 7: Lịch sự kiện vĩ mô các tuần tiếp theo

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 13/11/2026

Ngày	Sự kiện	Ghi chú
15/11	**Kỳ đánh giá hàng năm của MSCI**	Tác động không đáng kể đến thị trường do chỉ ảnh hưởng đến nhóm nhỏ cổ phiếu
19/11	**Đáo hạn HĐTL chỉ số VN30**	Tác động hạn chế đến diễn biến của VN-Index
03/12	**Công bố số liệu vĩ mô T11 của Việt Nam**	Số liệu ĐTC và XNK tích cực hỗ trợ tâm lý cho NĐT
10/12	**Fed họp điều hành chính sách tiền tệ**	Tăng 25đcb lãi suất có thể khiến TTCK toàn cầu giảm

Biểu đồ 8: Lịch sự kiện doanh nghiệp

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 13/11/2026

Ngày	CP	Sự kiện	Tỷ trọng
12/11	FPT	Giao dịch bổ sung cổ phiếu	1.13%
16/11	TVS	Giao dịch bổ sung cổ phiếu	0.03%

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