VN-Index tiếp tục giảm trong các phiên tới với mục tiêu ngắn hạn tại 1,670 điểm

Diễn biến VN-Index hôm nay phù hợp với quan điểm thận trọng trước đó của Pinetree Research với mục tiêu ngắn hạn quanh 1,670 điểm.

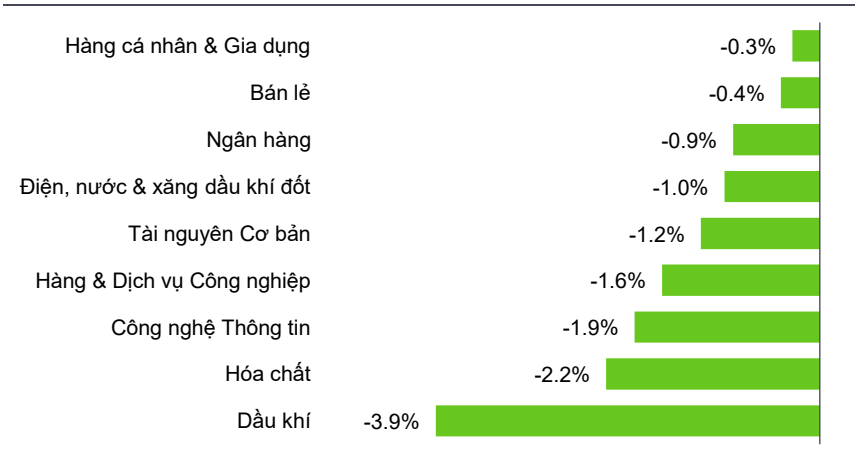
Nhóm Ngân hàng tiếp tục giảm, kéo VN-Index giảm hướng về 1,670

Chúng tôi duy trì quan điểm thận trọng với diễn biến của VN-Index với mục tiêu ngắn hạn quanh 1,700 điểm và xa hơn là 1,670 điểm. Chúng tôi đánh giá VN-Index chịu tác động tiêu cực từ các yếu tố cả trong và ngoài nước. Nguyên nhân chủ yếu tiếp tục đến từ nhóm Ngân hàng khi các thông tin hỗ trợ trước đó hiện đã hết tác dụng. Lãi suất huy động cũng như cho vay giảm chậm và chỉ tập trung tại một số kỳ hạn cho thấy thanh khoản trong hệ thống ngân hàng vẫn thiếu và có thể ảnh hưởng tiêu cực đến triển vọng lợi nhuận của nhóm này trong Q4/2026. Một số cổ phiếu nhóm Dầu khí (như BSR, GAS hay PLX) giảm mạnh theo giá dầu thế giới và mất hỗ trợ trung hạn tạo thêm áp lực bán đối với VN-Index. Ngoài ra, diễn biến tiêu cực của chứng khoán thế giới và các kênh đầu tư khác như vàng hay bất động sản trong nước cũng ảnh hưởng một phần đến tâm lý và khiến NĐT nội tiếp tục thận trọng với các tài sản rủi ro, phản ánh qua thanh khoản vào thị trường chứng khoán giảm dần từ nhịp điều chỉnh đầu tháng 9/2026.

Theo phân tích kỹ thuật, VN-Index tiếp tục kiểm định kháng cự quanh MA20 ngày và tạm thời chưa vượt được kháng cự này. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng thị trường khó hồi phục khi thiếu đi dòng dẫn dắt và thanh khoản ở mức thấp. VN-Index có thể có nhịp kiểm định lại đường xu hướng trung hạn, tương đương quanh 1,700 và xa hơn là 1,670.

Biểu đồ 1: Hầu hết các nhóm vốn hóa lớn, dẫn đầu bởi Ngân hàng và Dầu khí, giảm trong phiên hôm nay

Hiệu suất một số nhóm ngành trong phiên 17/11/2026, %



Nguồn: FiinX, Pinetree Research

Chuyên viên

Nguyễn Đức Anh
anhnd1@pinetree.vn

Thực tập sinh

Mai Anh Việt
vietma@pinetree.vn

Phạm Kiều Anh
anhpk@pinetree.vn

Người duyệt báo cáo

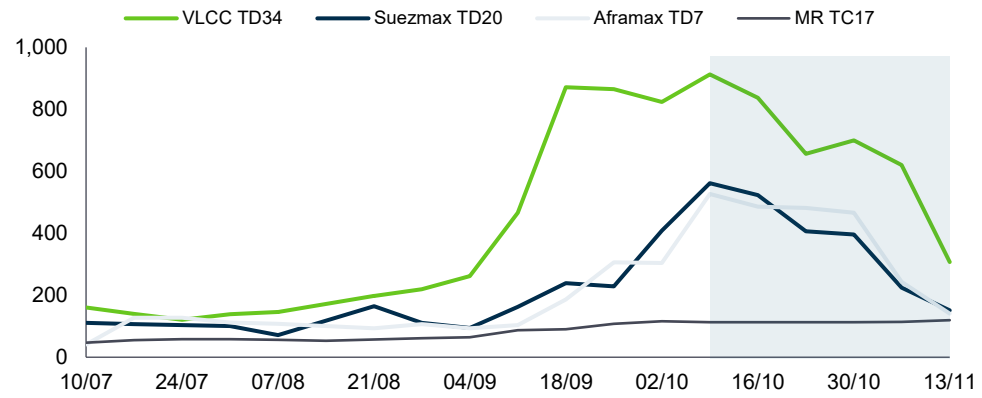
Vương Chí Tâm, CFA, FRM
tamvc@pinetree.vn

Giá thuê tàu dầu vẫn ở mức cao dù giá cước giao ngay giảm mạnh

Giá cước vận tải dầu thô quốc tế giảm mạnh kể từ đầu tháng 10. Theo Baltic Exchange, giá thuê tàu tương đương (TCE) trên thị trường giao ngay của tàu VLCC tuyến Vịnh Oman - Trung Quốc, tàu Suezmax tuyến Nigeria - Tây Âu và tàu Aframax tại Bắc Âu lần lượt giảm 66%, 73% và 73% từ ngày 09/10 đến ngày 13/11/2026. Hoạt động xuất khẩu dầu tại Trung Đông dần phục hồi, giúp các nhà nhập khẩu châu Á giảm nhu cầu mua dầu từ Mỹ, Tây Phi và Biển Bắc. Theo chúng tôi, sự dịch chuyển nguồn cung về Trung Đông sẽ làm giảm khoảng cách vận chuyển bình quân và có thể khiến nhu cầu vận tải tính theo tấn-hải lý suy giảm ngay cả khi sản lượng dầu vận chuyển toàn cầu tăng. Phần phụ phí rủi ro mà các chủ tàu yêu cầu khi hoạt động tại Trung Đông cũng giảm so với tháng 10.

Biểu đồ 2: Giá thuê tàu dầu thô trên thị trường giao ngay giảm mạnh kể từ đầu tháng 10

Giá thuê tàu tương đương (TCE) theo loại tàu và tuyến vận tải, nghìn USD/ngày



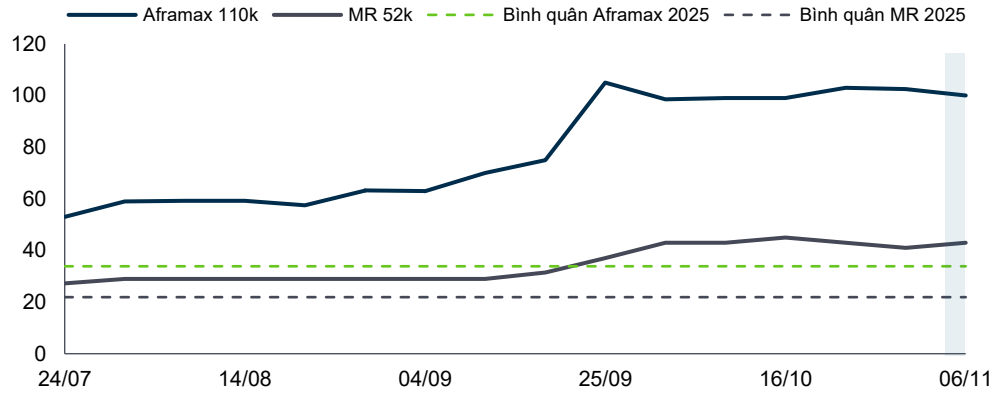
Nguồn: Baltic Exchange, Pinetree Research. TD34: Tàu VLCC tuyến Vịnh Oman - Trung Quốc. TD20: Tàu Suezmax tuyến Nigeria - Anh và Tây Âu. TD7: Tàu Aframax tuyến Biển Bắc - Tây Âu. TC17: Tàu MR tuyến Vịnh Ba Tư - Đông Phi

Giá thuê tàu chở dầu sản phẩm chưa giảm tương ứng với tàu dầu thô trên các tuyến khảo sát. Trong cùng giai đoạn, TCE của tàu MR tuyến Vịnh Ba Tư - Đông Phi tăng 5.4% lên 119,500 USD/ngày. Theo chúng tôi, sự phục hồi xuất khẩu dầu thô tại Trung Đông sẽ làm giảm nhu cầu vận chuyển dầu thô từ các khu vực xa châu Á. Đối với dầu sản phẩm, tốc độ phục hồi công suất lọc dầu tại Trung Đông và nhu cầu nhập khẩu xăng dầu tại các thị trường tiêu thụ sẽ ảnh hưởng nhiều hơn đến nhu cầu sử dụng tàu.

Giá thuê tàu định hạn vẫn cao hơn đáng kể so với năm 2025. Theo Intermodal, tính đến ngày 06/11/2026, giá thuê định hạn 1 năm của tàu Aframax và MR lần lượt đạt 100,000 USD/ngày và 43,000 USD/ngày, cao gấp 3.0 lần và 2.0 lần bình quân năm 2025. Trong tuần kết thúc ngày 13/11, AXIA ghi nhận giá thuê định hạn 1 năm của tàu Aframax giảm 10% WoW xuống 90,000 USD/ngày. Các chủ tàu có hợp đồng cho thuê hết hạn trong Q4/2026 vẫn có thể tái ký với giá cao hơn đáng kể so với các hợp đồng ký trước tháng 9.

Biểu đồ 3: Giá thuê tàu định hạn vẫn cao gấp 2-3 lần bình quân năm 2025

Giá thuê định hạn 1 năm của tàu Aframax 110,000 DWT và MR 52,000 DWT, nghìn USD/ngày



Nguồn: Intermodal, Pinetree Research.

Chúng tôi dự báo giá thuê tàu dầu thô bình quân năm 2027 giảm so với năm 2026 do nhu cầu vận chuyển dầu trên các tuyến đường dài giảm và nguồn cung tàu tiếp tục tăng. Theo S&P Global, tổng trọng tải đội tàu dầu toàn cầu sẽ tăng từ 703.7 triệu DWT cuối năm 2025 lên 778.4 triệu DWT cuối năm 2027 và 830.6 triệu DWT cuối năm 2028, tương ứng mức tăng 18.0% trong 3 năm. Chúng tôi cho rằng áp lực giảm giá thuê tàu sẽ rõ rệt hơn từ nửa cuối năm 2027, khi nhiều hợp đồng thuê tàu định hạn ký trong giai đoạn giá cước tăng cao năm 2026 lần lượt hết hạn.

Đối với Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT), doanh nghiệp hiện sở hữu 68 tàu, trong đó 4 tàu dầu thô chiếm khoảng 20% tổng trọng tải đội tàu. PVT ưu tiên các hợp đồng thuê định hạn từ 1-2 năm, với thời điểm hết hạn khác nhau giữa các tàu. Do đó, biến động giá thuê tàu trên thị trường quốc tế sẽ tác động dần đến doanh thu vận tải của PVT qua từng quý. Chúng tôi kỳ vọng hiệu quả kinh doanh của PVT cải thiện trong Q4/2026 nhờ giá thuê cao hơn của các hợp đồng ký trong tháng 10, số ngày khai thác tàu tăng và chi phí bảo dưỡng giảm sau khi các tàu dầu thô lớn trở lại hoạt động. Chúng tôi dự báo LNST-CĐM của PVT đạt 437 tỷ VND (+64.3% YoY, +16.5% QoQ) trong Q4/2026 và 1,710 tỷ VND (+64.7% YoY) trong cả năm 2026.

Các hợp đồng thuê tàu ký trong Q4/2026 tiếp tục đóng góp vào doanh thu của PVT trong phần lớn năm 2027. Chúng tôi dự báo giá thuê bình quân của đội tàu hiện hữu giảm khi PVT tái ký các hợp đồng hết hạn trong năm. EBITDA và LNST-CĐM năm 2027 theo dự báo của chúng tôi lần lượt đạt 4,739 tỷ VND (-8.2% YoY) và 1,290 tỷ VND (-24.6% YoY). So với năm 2025, EBITDA và LNST-CĐM vẫn cao hơn lần lượt 18.6% và 24.3%.

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với PVT với giá mục tiêu 24,000 VND/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 21.2%. Tại giá hiện tại, PVT giao dịch ở P/E 2027 và 2028 lần lượt là 7.9x và 9.3x. Dự báo của chúng tôi đã phản ánh LNST-CĐM giảm trong 2 năm liên tiếp sau khi đạt 1,710 tỷ VND năm 2026. Chúng tôi đánh giá định giá hiện tại tương đối hấp dẫn ngay cả khi giá thuê tàu giảm trong giai đoạn 2027-2028. Lợi nhuận năm 2027 có thể cao hơn dự báo nếu PVT tái ký các hợp đồng cho thuê tàu chở khí hóa lỏng trong Q4/2026 với giá cao hơn giả định hiện tại.

NHTMCP Ngoại thương Việt Nam (HOSE: VCB): Định giá thấp nhất 5 năm, ROE dự báo quanh 17% năm 2027

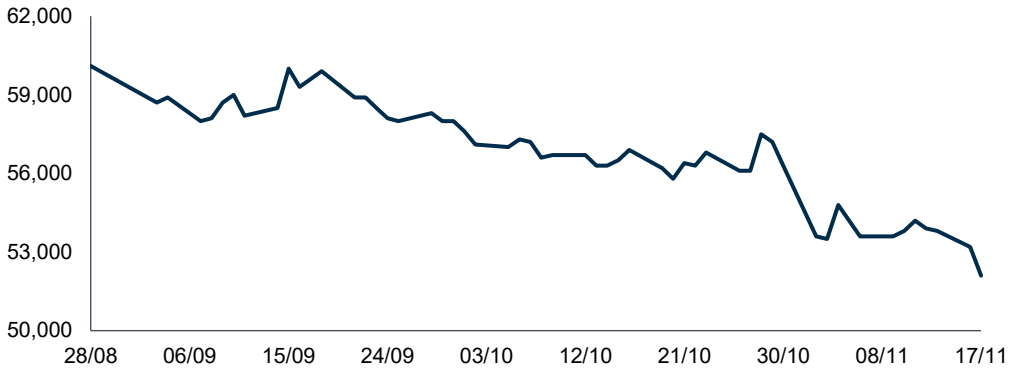
NẮM GIỮ, Giá mục tiêu 55,200 VND/cp, upside 6.0%, 2027 P/B 1.4x

Cổ phiếu VCB giảm 2.1% trong phiên 17/11 xuống 52,100 VND/cp, mức đóng cửa thấp nhất trong 1 năm, với khối lượng giao dịch đạt 7 triệu cp, gấp 2.3 lần phiên trước. Tính từ cuối tháng 8/2026, giá cổ phiếu VCB đã giảm 13.3%, trong đó giảm 7.5% kể từ phiên công bố KQKD Q3/2026 ngày 30/10. Diễn biến giá cổ phiếu trái

chiều với sự phục hồi của hoạt động kinh doanh khi LNTT 9T/2026 tăng 22.1% YoY lên 40,440 tỷ VND và NIM cải thiện sau 3 năm liên tiếp suy giảm.

Biểu đồ 4: Giá cổ phiếu VCB giảm 13.3% kể từ cuối tháng 8/2026

Giá đóng cửa cổ phiếu VCB giai đoạn 8-11/2026, VND/cp



Nguồn: FiinproX, Pinetree Research

Thu nhập lãi thuần của VCB tăng 34.5% YoY lên 57,179 tỷ VND trong 9T/2026 nhờ tăng trưởng tín dụng và NIM phục hồi từ 2.64% năm 2025 lên 2.90%. Thu nhập từ kinh doanh ngoại hối tăng 29.8% YoY lên 6,408 tỷ VND, còn thu nhập từ dịch vụ chỉ tăng 3.9%. Tổng thu nhập hoạt động tăng 37.2% YoY, nhanh hơn tăng trưởng 31.9% của chi phí hoạt động, giúp CIR giảm xuống 32.0%. Riêng Q3/2026, lợi nhuận trước dự phòng tăng 44.8% YoY lên 17,402 tỷ VND. Chi phí dự phòng tăng tương đương gần như toàn bộ phần lợi nhuận trước dự phòng tăng thêm, khiến LNTT giảm 0.2% YoY xuống 11,218 tỷ VND.

Chi phí dự phòng Q3/2026 đạt 6,184 tỷ VND, gần gấp 8 lần cùng kỳ và cao nhất kể từ năm 2019. Dư nợ xấu tăng 2,081 tỷ VND so với cuối quý trước dù VCB đã sử dụng khoảng 5,001 tỷ VND dự phòng để xử lý nợ xấu. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm từ 279% xuống 243%. Với tỷ lệ nợ xấu 0.71% và tỷ lệ nợ nhóm 2 chỉ 0.28%, VCB vẫn có chất lượng tài sản tốt nhất trong nhóm các ngân hàng niêm yết lớn. Chúng tôi dự báo chi phí tín dụng giảm từ 0.63% năm 2026 xuống 0.38% năm 2027 trên cơ sở tỷ lệ nợ xấu duy trì ở mức thấp và ngân hàng đã tăng đáng kể quy mô dự phòng trong năm 2026. Nếu chi phí dự phòng năm 2027 tương đương năm 2026, tăng trưởng LNTT của VCB sẽ chỉ đạt khoảng 9.2%, so với dự báo hiện tại của chúng tôi là 16.0%.

Chúng tôi đánh giá dư địa cải thiện NIM của VCB trong năm 2027 tương đối hạn chế. Trong 9T/2026, dư nợ cho vay tăng 8.5%, nhanh hơn tăng trưởng 6.5% của tiền gửi khách hàng, đưa tỷ lệ dư nợ cho vay/tiền gửi khách hàng từ 100.1% lên 101.9%. Tỷ lệ CASA giảm 1.9 điểm % xuống 31.8%, còn số dư giấy tờ có giá tăng 75% lên 47,400 tỷ VND. Nguồn vốn từ thị trường liên ngân hàng và giấy tờ có giá hiện chiếm 19.0% tổng nguồn vốn huy động, so với 14.6% cuối năm 2024. Chúng tôi cho rằng lợi thế về chi phí vốn của VCB đang thu hẹp khi ngân hàng phải tăng sử dụng các nguồn vốn có chi phí cao hơn để đáp ứng nhu cầu tăng trưởng tín dụng. Định hướng mở rộng cho vay các dự án trọng điểm và lĩnh vực ưu tiên cũng hạn chế khả năng tăng lãi suất cho vay để bù đắp chi phí huy động tăng thêm.

Chúng tôi dự báo LNST-CĐM của VCB đạt 42,778 tỷ VND năm 2026 (+21.6% YoY) và 48,802 tỷ VND năm 2027 (+14.1% YoY). Theo chúng tôi, động lực tăng trưởng lợi nhuận của VCB sẽ thay đổi đáng kể trong năm 2027 khi khả năng cải thiện NIM thu hẹp và dư địa tăng trưởng tín dụng giới hạn ở khoảng 12-13%. Chúng tôi dự báo lợi nhuận trước dự phòng từ hoạt động cốt lõi tăng khoảng 13% YoY sau khi loại trừ khoản lãi 3,000 tỷ VND từ việc hợp nhất VCB Tower trong Q2/2026. Trong khi đó, việc giảm chi phí tín dụng từ 0.63% xuống 0.38% đóng góp tới 42% mức tăng LNTT

năm 2027. Chúng tôi đánh giá khả năng duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trên 15% trong những năm tiếp theo sẽ khó khăn hơn khi dư địa giảm chi phí tín dụng thu hẹp, đặc biệt nếu VCB không cải thiện đáng kể thu nhập ngoài lãi và hiệu quả hoạt động.

Biểu đồ 5: LNST-CĐM VCB dự báo tăng 14.1% năm 2027, ROE đạt 17.0%

Dự báo KQKD và định giá VCB giai đoạn 2023-2027

Chỉ tiêu	2023	2024	2025	2026F	2027F
Thu nhập lãi thuần, tỷ VND	53,614	55,406	58,771	77,396	86,529
Tăng trưởng thu nhập lãi thuần, % YoY	0.7%	3.3%	6.1%	31.7%	11.8%
NIM, %	3.0%	2.9%	2.6%	3.1%	3.0%
Chi phí dự phòng, tỷ VND	4,530	3,315	3,192	11,178	7,633
LNTT, tỷ VND	41,328	42,236	44,020	52,629	61,037
LNST-CĐM, tỷ VND	**33,101**	**33,831**	**35,178**	**42,778**	**48,802**
Tăng trưởng LNST-CĐM, % YoY	10.7%	2.2%	4.0%	21.6%	14.1%
EPS, VND/cp	3,961	4,049	4,212	5,120	5,841
ROE, %	22.0%	18.7%	16.7%	17.5%	17.0%
P/E, lần	13.2	12.9	12.4	10.2	8.9
P/B, lần	2.6	2.2	1.9	1.7	1.4

Nguồn: VCB, Pinetree Research dự báo. Các chỉ số định giá tính theo giá đóng cửa ngày 17/11/2026

Chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ đối với VCB với giá mục tiêu 55,200 VND/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 6.0%. Sau đợt giảm giá gần đây, VCB đang giao dịch tại P/B 1.7x, thấp hơn khoảng 39% so với trung vị 5 năm. Chúng tôi đánh giá khả năng phục hồi định giá của VCB tương đối hạn chế khi ROE khó cải thiện đáng kể trong những năm tới. Với tốc độ tăng trưởng tín dụng khoảng 12-13%/năm và chi phí huy động gia tăng, VCB sẽ cần cải thiện đáng kể thu nhập ngoài lãi và hiệu quả hoạt động để đưa ROE trở lại trên 20%, tạo cơ sở cho việc cải thiện mặt bằng định giá của CP.

Phân tích kỹ thuật: VCB đóng cửa ở 52,100 VND (-2.07%), thấp nhất trong 12 tháng và thấp hơn khoảng 31% so với đỉnh ngày 14/01/2026. Giá nằm dưới MA20, MA50 và MA200, cho thấy xu hướng giảm vẫn chiếm ưu thế. RSI14 ở 29.6, trong vùng quá bán, nhưng MACD (-1,045) vẫn dưới đường tín hiệu và histogram đang mở rộng. Chúng tôi khuyến nghị thận trọng với diễn biến giá VCB và không mua mới ở thời điểm hiện tại. Nhà đầu tư cần quan sát phản ứng giá tại vùng hỗ trợ 51,700 (dải Bollinger dưới). Nếu thủng mức này, hỗ trợ tiếp theo là vùng tâm lý 50,000. Chỉ cân nhắc quay lại khi giá lấy lại MA20 tại 54,850 và MACD cắt lên đường tín hiệu. Các nhịp hồi lên 53,200-54,850 nên được xem là vùng kháng cự và là cơ hội để giảm bớt tỷ trọng.

CTCP Đầu tư Thế giới Di động (HOSE: MWG): Bách Hóa Xanh mở rộng nhanh hơn kỳ vọng

NẮM GIỮ, Giá mục tiêu 78,000 VND/cp, upside 6.8%, 2027 P/E 9.4x

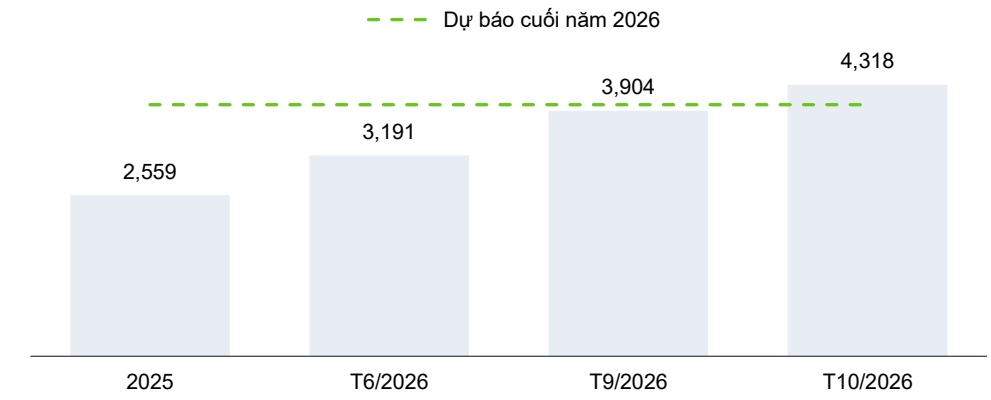
MWG công bố doanh thu 10T/2026 đạt 167,235 tỷ VND (+30% YoY), hoàn thành 90% kế hoạch năm. Riêng tháng 10, doanh thu đạt 19,282 tỷ VND (+30% YoY), trong đó Bách Hóa Xanh (BHX) ghi nhận khoảng 6,100 tỷ VND (+52% YoY). Kết quả tháng 10 phù hợp với dự báo doanh thu năm 2026 của chúng tôi ở mức 203,100 tỷ VND (+30.3% YoY), tương ứng tăng trưởng khoảng 31% YoY trong 2T cuối năm.

BHX mở rộng nhanh hơn kỳ vọng với 414 cửa hàng tăng thêm trong tháng 10, nâng tổng số cửa hàng lên 4,318 (+68.7% YTD), cao hơn 8% so với giả định 4,000 cửa hàng cuối năm của chúng tôi. Trong Q3/2026, số cửa hàng tăng bình quân 238 cửa hàng/tháng. Với doanh thu khoảng 52,000 tỷ VND (+35% YoY) trong 10T/2026,

BHX cần đạt bình quân 6,250 tỷ VND/tháng trong 2T cuối năm để hoàn thành dự báo doanh thu 64,500 tỷ VND của chúng tôi. Doanh thu bình quân này chỉ cao hơn 2.5% so với tháng 10, trong khi các cửa hàng mới mở trong tháng 10 sẽ hoạt động trọn tháng từ tháng 11.

Biểu đồ 6: Số cửa hàng BHX cuối tháng 10 cao hơn 8% so với giả định cuối năm của chúng tôi

Số lượng cửa hàng Bách Hóa Xanh cuối kỳ giai đoạn 2025-T10/2026, cửa hàng

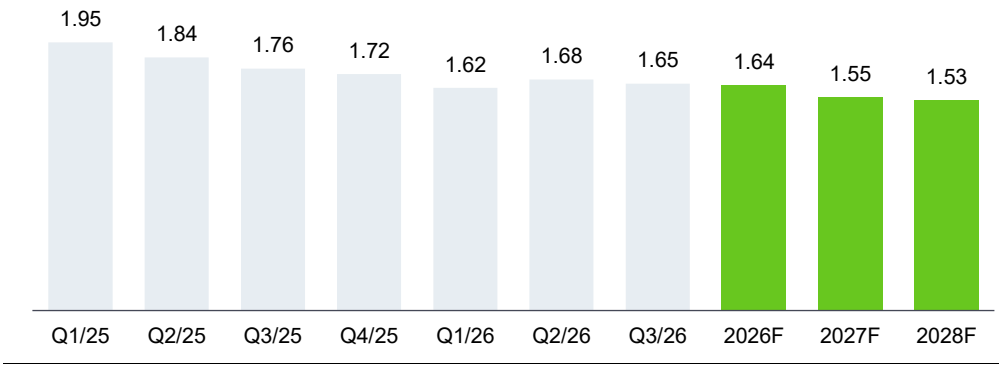


Nguồn: MWG, Pinetree Research

Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng BHX giảm từ 1.95 tỷ VND/tháng trong Q1/2025 xuống 1.65 tỷ VND/tháng trong Q3/2026 và 1.48 tỷ VND/tháng trong tháng 10. Sự sụt giảm trong tháng 10 một phần đến từ số lượng lớn cửa hàng mới chỉ hoạt động trong một phần của tháng và yếu tố mùa vụ trong giai đoạn tháng 9-11. Tỷ trọng cửa hàng tại miền Bắc và miền Trung tăng cũng làm giảm doanh thu bình quân toàn chuỗi. Theo ban lãnh đạo, doanh thu bình quân mỗi cửa hàng tại miền Bắc hiện khoảng 1 tỷ VND/tháng, miền Trung khoảng 1.2-1.5 tỷ VND/tháng, so với 2.0-2.1 tỷ VND/tháng tại TP.HCM. Ban lãnh đạo cho biết các cửa hàng mới tại miền Bắc có thể đạt điểm hòa vốn ở cấp cửa hàng sau 3-6 tháng hoạt động. Tỷ suất LNST toàn chuỗi vẫn cải thiện từ 1.7% năm 2025 lên 3.0% trong Q3/2026.

Biểu đồ 7: Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng BHX giảm 15% từ Q1/2025 đến Q3/2026

Doanh thu bình quân mỗi cửa hàng Bách Hóa Xanh theo quý và giả định bình quân năm giai đoạn 2025-2028, tỷ VND/cửa hàng/tháng



Nguồn: MWG, Pinetree Research dự báo

Số cửa hàng BHX hiện tại cao hơn giả định trong dự báo doanh thu năm 2027 của chúng tôi. Nếu BHX giữ nguyên kế hoạch mở mới trong năm 2027, 318 cửa hàng tăng thêm ngoài giả định cuối năm 2026 có thể đóng góp khoảng 4,770 tỷ VND doanh thu và 95 tỷ VND LNST, với doanh thu bình quân 1.25 tỷ VND/cửa hàng/tháng và tỷ suất LNST 2%. Sau khi tính tỷ lệ sở hữu của MWG tại BHX, phần lợi nhuận tăng thêm tương đương khoảng 0.8% dự báo LNST-CĐM năm 2027 của chúng tôi. Phép tính này chưa bao gồm khả năng BHX điều chỉnh kế hoạch mở mới năm 2027 và sự

dịch chuyển doanh thu giữa các cửa hàng. Chúng tôi giữ nguyên dự báo LNST của BHX đạt 1,975 tỷ VND năm 2026 (+143.5% YoY) và 2,800 tỷ VND năm 2027 (+41.8% YoY).

Đối với Điện Máy Xanh (DMX), doanh thu sau loại trừ giao dịch nội bộ tăng 28% YoY trong 10T/2026, với doanh thu cửa hàng hiện hữu tăng 29% YoY. Kết quả này phù hợp với dự báo doanh thu năm 2026 của chúng tôi. Sang năm 2027, DMX sẽ dần tiêu thụ hết các lô hàng nhập trước đợt tăng giá thiết bị, trong khi nhu cầu PC yếu hạn chế khả năng chuyển phần chi phí nhập hàng tăng thêm sang giá bán. Chúng tôi giữ nguyên giả định tỷ suất lợi nhuận gộp DMX giảm từ 20.1% năm 2026 xuống 19.0% năm 2027, tương ứng LNST đạt 9,485 tỷ VND (-8.4% YoY).

Chúng tôi giữ nguyên dự báo LNST-CĐM của MWG năm 2026 và 2027 lần lượt ở mức 12,036 tỷ VND (+71.1% YoY) và 11,412 tỷ VND (-5.2% YoY). Lợi nhuận BHX tăng thêm 825 tỷ VND trong năm 2027, gần bù đắp phần lợi nhuận giảm 868 tỷ VND tại DMX. LNST hợp nhất MWG chỉ giảm 0.5%, trong khi lợi nhuận thuộc cổ đông thiểu số tăng từ 920 tỷ VND lên 1,473 tỷ VND do MWG chỉ còn sở hữu 85.96% DMX trong cả năm 2027.

Biểu đồ 8: Chúng tôi dự báo LNST-CĐM MWG giảm 5.2% YoY trong năm 2027 trước khi tăng trở lại 5.4% YoY vào năm 2028

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

Chỉ tiêu	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần, tỷ VND	134,341	155,928	203,100	232,400	258,700
Tăng trưởng doanh thu, % YoY	13.6%	16.1%	30.3%	14.4%	11.3%
Tỷ suất lợi nhuận gộp, %	20.5%	19.9%	21.8%	21.3%	21.5%
Chi phí BH&QLDN/doanh thu, %	17.4%	15.3%	14.9%	15.3%	15.6%
LNTT, tỷ VND	4,826	8,633	15,603	15,316	16,825
LNST-CĐM, tỷ VND	**3,722**	**7,034**	**12,036**	**11,412**	**12,030**
Tăng trưởng LNST-CĐM, % YoY	2,119.8%	89.0%	71.1%	-5.2%	5.4%
EPS, VND/cp	2,522	4,766	8,155	7,732	8,151
ROE, %	14.6%	23.3%	29.2%	21.3%	19.7%
P/E, lần	28.9	15.3	9.0	9.4	9.0
P/B, lần	3.9	3.3	2.2	1.9	1.7

Nguồn: MWG, Pinetree Research dự báo. Các chỉ số định giá tính theo giá đóng cửa ngày 17/11/2026.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị NẮM GIỮ đối với MWG với giá mục tiêu 78,000 VND/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 6.8%. Tăng trưởng LNST 41.8% của BHX trong dự báo năm 2027 đã phản ánh đáng kể đóng góp của các cửa hàng mở mới và sự cải thiện hiệu quả kinh doanh của các cửa hàng hiện hữu. Số cửa hàng mở thêm ngoài dự kiến có thể giúp lợi nhuận BHX cao hơn dự báo hiện tại, với tác động tương đối nhỏ đến LNST-CĐM của MWG do DMX vẫn chiếm gần 74% LNST hợp nhất năm 2027. Tại P/E 2027F 9.4x, chúng tôi đánh giá định giá hiện tại của MWG tương đối hợp lý khi lợi nhuận DMX bước vào giai đoạn điều chỉnh sau 2 năm tăng trưởng cao.

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

Biểu đồ 9: Thị trường chứng khoán và tiền tệ VN

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 17/11/2026

Chỉ số CK	Đóng cửa	1D	1W	YTD
VN-Index	1,727	-0.6%	-0.9%	-8.3%
VN30	1,844	0.0%	0.8%	-11.4%
VN100	1,766	-0.3%	0.9%	-9.6%
HNX-Index	255	0.0%	-0.1%	0.9%
GTGD, tỷ VND	14,990	26.0%	-11.5%	-55.5%
GTGD (MA20)	15,556	0.5%	1.5%	-53.5%
GTGD nước ngoài (tỷ VND)	321	-876	393	-
Thị trường tiền tệ				
LS O/N, % (13/11)	5.5%	0.8%	-0.5%	1.4%
USD/VND	26,870	0%	0%	2.1%

Biểu đồ 10: Thị trường thế giới

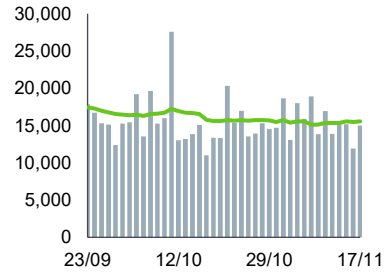
Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 17/11/2026

Chỉ số CK	Đóng cửa	1D	1W	YTD
S&P 500 (16/11)	7,417	-1.9%	-1.8%	6.9%
Nasdaq (16/11)	24,510	-2.5%	-2.9%	4.2%
Shanghai	3,585	-0.5%	-2.2%	-12.9%
KOSPI	4,968	-2.6%	-5.2%	1.3%
LS trái phiếu, %				
Mỹ 10Y	5.1	-0.04	0.11	0.01
Nhật Bản 10Y	2.8	0.12	0.16	0.80
Giá hàng hóa				
Dầu Brent, USD/bbl	93	0.3%	1.3%	44.9%
Vàng, USD/ounce	3,865	0.2%	-4.2%	-17.3%
Bạc, USD/ounce	47	0.9%	-8.0%	-49.8%

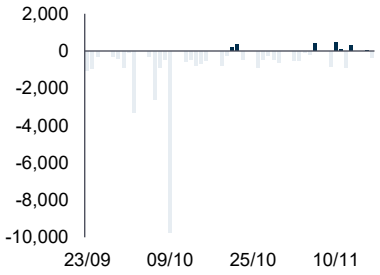
Biểu đồ 11: Một số chỉ báo kỹ thuật của VN-Index

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 17/11/2026

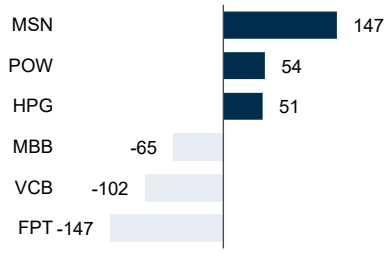
GTGD VN-Index và MA20 ngày, tỷ VND



GTGD ròng NĐT nước ngoài, tỷ VND



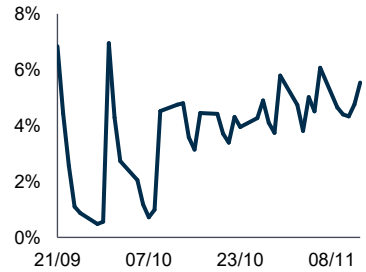
Top cổ phiếu mua/bán ròng của NĐT nước ngoài, tỷ VND



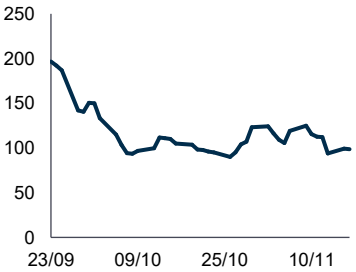
Biểu đồ 12: Một số chỉ số trên thị trường tiền tệ

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 17/11/2026

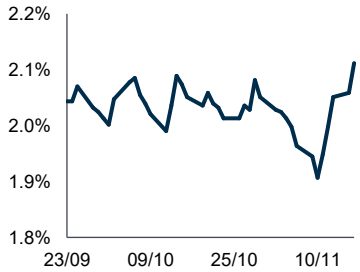
Lãi suất LNH kỳ hạn ON, %, đến 13/11



OMO lưu hành, nghìn tỷ VND, đến 17/11



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



Biểu đồ 13: Lịch sự kiện vĩ mô các tuần tiếp theo

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 17/11/2026

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 14: Lịch sự kiện doanh nghiệp

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 17/11/2026

Ngày	CP	Sự kiện	Tỷ trọng
16/11	TVS	Giao dịch bổ sung cổ phiếu	0.03%
16/11	SJD	Trả cổ tức tiền mặt, 1,600VND/cp	0.02%

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