VN-Index giảm sâu, có thể kiểm định lại mức 1,600 trong các phiên tới

Diễn biến VN-Index phù hợp với nhận định trước đó của Pinetree Research, theo đó chỉ số có thể tiếp tục điều chỉnh trong các phiên tới và kiểm định lại vùng hỗ trợ 1,600 điểm. Pinetree Research cho rằng thuế Section 301 sẽ gây áp lực lên lợi nhuận ngay cả khi các doanh nghiệp Việt Nam duy trì thị phần tại Mỹ.

VN-Index giảm mạnh kèm với áp lực bán tăng

VN-Index giảm 58 điểm (-3.42%) xuống 1,630 điểm, phiên giảm mạnh nhất và mức đóng cửa thấp nhất từ đầu tháng 11. Diễn biến này phù hợp với kịch bản giảm sâu chúng tôi nêu trong báo cáo trước, khi chỉ số mất vùng hỗ trợ 1,670 điểm và giảm vào vùng 1,600–1,650 điểm, với mức giảm tăng mạnh vào cuối phiên. Các nhóm Vingroup và Ngân hàng làm chỉ số giảm lần lượt khoảng 29.5 điểm và 8.7 điểm. Trong đó riêng VIC (-6.3%) mất gần 25 điểm, khoảng 43% mức giảm của toàn thị trường. Giá trị khớp lệnh hôm nay tăng 38% lên 13,947 tỷ VND, cao hơn MA20 ngày 23%, trong khi khối ngoại bán ròng 195 tỷ VND, giảm mạnh so với phiên trước. Chúng tôi cho rằng mặc dù thanh khoản tăng, việc này diễn ra trong phiên giảm mạnh chỉ phản ánh áp lực bán tăng rõ rệt và chưa phải tín hiệu dòng tiền bắt đáy xuất hiện.

Chúng tôi giữ quan điểm thận trọng trong các phiên tới. Thông tin Mỹ áp thêm thuế lên hàng hóa nhập khẩu từ Việt Nam là nguyên nhân chính tác động tiêu cực lên tâm lý nhà đầu tư và dẫn đến phiên bán tháo hôm nay. Việc VN-Index mất vùng 1,670 điểm với thanh khoản tăng xác nhận xu hướng giảm ngắn hạn và vùng 1,670-1,700 điểm nay chuyển thành kháng cự gần. Trong các phiên tới, chúng tôi cho rằng chỉ số có thể tiếp tục giảm và kiểm định lại biên dưới 1,600 điểm. Trong các nhịp giảm mạnh gần đây, các phiên bán tháo trên sàn HOSE thường diễn ra trong khoảng 2-3 phiên liên tiếp. Chúng tôi cho rằng nhà đầu tư tạm thời không nên mở mua mới và tiếp tục theo dõi diễn biến VN-Index quanh mức 1,600 điểm. Chúng tôi chỉ xem xét lại quan điểm khi VN-Index đóng cửa trên 1,700 điểm với thanh khoản cải thiện trên MA20 ngày.

Biểu đồ 1: Hỗ trợ gần nhất còn lại của VN-Index chỉ còn quanh MA100 tuần, tương đương vùng giá quanh mức 1,600 điểm

Đồ thị tuần VN-Index và thanh khoản, điểm, cổ phiếu



Nguồn: 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

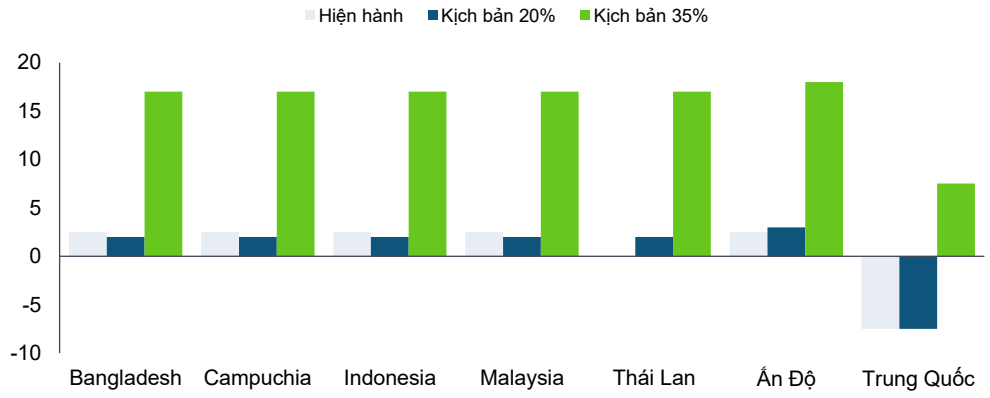
Thuế Section 301 sẽ gây áp lực lên lợi nhuận ngay cả khi các doanh nghiệp Việt Nam duy trì thị phần tại Mỹ

Chi tiết tham khảo **Báo cáo sự kiện ngày 26/11/2026** của chúng tôi.

Chúng tôi cho rằng khả năng cao Mỹ sẽ nâng thuế Section 301 đối với hàng hóa Việt Nam từ 12.5% lên 20% từ tháng 03/2027. Mức thuế này tương ứng với mức thuế trong khuôn khổ thỏa thuận thương mại giữa 2 nước công bố vào tháng 10/2025. USTR đồng thời đề xuất tăng thuế đối với phần lớn các quốc gia cạnh tranh, khiến chênh lệch thuế giữa Việt Nam và Bangladesh, Indonesia, Malaysia và Campuchia giảm từ 2.5 xuống 2.0 điểm %. Chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp may mặc, giày dép và đồ gỗ Việt Nam sẽ duy trì được phần lớn đơn hàng hiện hữu. Rủi ro đối với lợi nhuận chủ yếu đến từ sức mua tại Mỹ giảm và việc các nhà nhập khẩu yêu cầu giảm giá mua hàng.

Biểu đồ 2: Các doanh nghiệp may mặc Việt Nam có khả năng duy trì lợi thế cạnh tranh tương đối trong kịch bản thuế 20%

Chênh lệch thuế Section 301 giữa hàng may mặc Việt Nam và các quốc gia cạnh tranh, điểm %

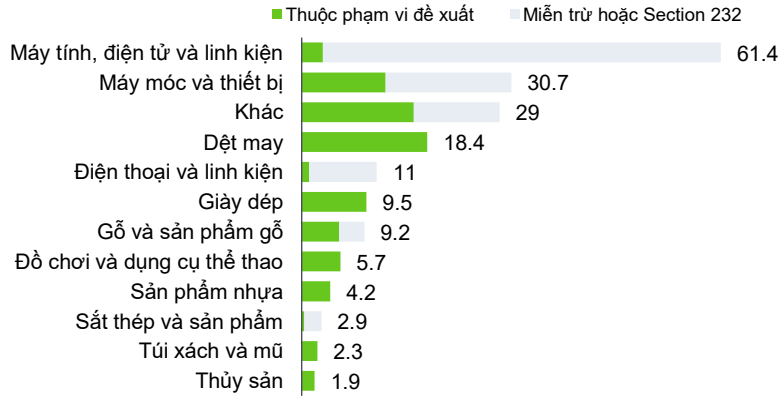


Nguồn: USTR, Pinetree Research tính toán

Chúng tôi đánh giá tác động trực tiếp của thuế quan đến tăng trưởng kinh tế năm 2027 tương đối hạn chế. USTR tiếp tục đề xuất miễn thuế đối với nhiều sản phẩm điện tử, trong khi dệt may, giày dép, gỗ và thủy sản chiếm khoảng 43.7% giá trị hàng hóa thuộc phạm vi áp thuế mới. Chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ giảm sẽ làm giảm khoảng 2 tỷ USD kim ngạch xuất khẩu và 1 tỷ USD giá trị gia tăng nội địa trong kịch bản cơ sở. Rủi ro lớn hơn trong dài hạn đến từ các cam kết về xuất xứ hàng hóa và chính sách thu hút FDI mà Mỹ có thể yêu cầu, qua đó ảnh hưởng đến quyết định mở rộng sản xuất của các doanh nghiệp nước ngoài tại Việt Nam.

Biểu đồ 3: Danh mục miễn thuế giúp hạn chế ảnh hưởng của Section 301 đến nhóm hàng xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam

Kim ngạch XK sang Mỹ theo nhóm hàng và phạm vi đề xuất thuế Section 301 trong 12T tới 10/26, tỷ USD

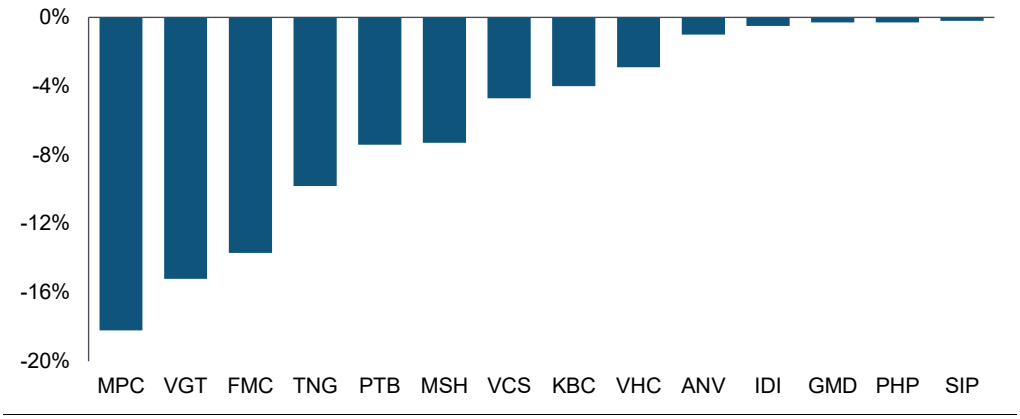


Nguồn: Cục Hải quan, USTR, Pinetree Research ước tính

Các doanh nghiệp xuất khẩu tôm và dệt may sẽ chịu ảnh hưởng lớn nhất đến lợi nhuận trong năm 2027. Chênh lệch thuế với Ecuador tăng khiến MPC và FMC phải chia sẻ tỷ lệ chi phí thuế cao hơn các doanh nghiệp may mặc, trong khi tỷ suất lợi nhuận thấp tại các công ty liên kết khiến VGT nhạy cảm hơn với việc giảm giá bán. Chúng tôi dự báo LNST-CĐM năm 2027 của MPC, VGT và FMC thấp hơn lần lượt 18.2%, 15.2% và 13.7% so với kịch bản duy trì thuế 12.5%. Đối với ngành cá tra, lợi thế thuế CBPG giúp VHC duy trì khả năng cạnh tranh tại Mỹ và cải thiện tỷ suất lợi nhuận khi giá cá nguyên liệu giảm.

Biểu đồ 4: Các doanh nghiệp xuất khẩu tôm và dệt may có lợi nhuận nhạy cảm nhất với thuế Section 301

Chênh lệch LNST-CĐM dự báo năm 2027 giữa kịch bản thuế 20% và 12.5%, %

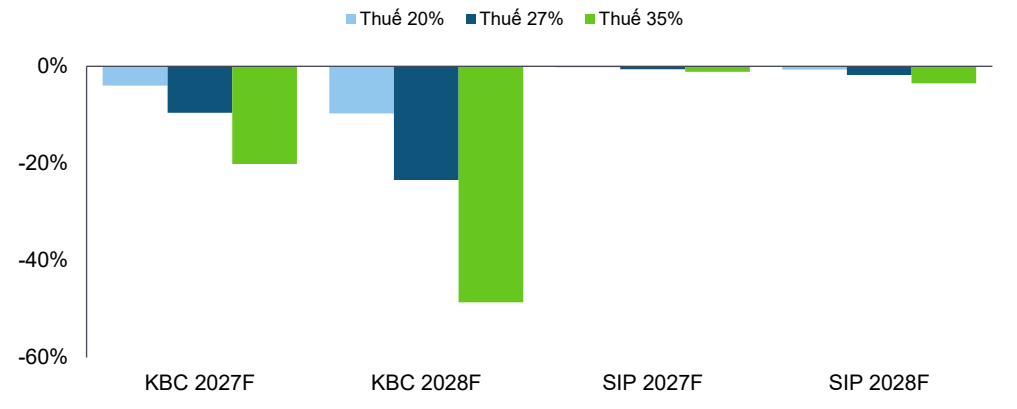


Nguồn: HDS, Pinetree Research dự báo

Chúng tôi đánh giá TNG, VHC, KBC và SIP có triển vọng đầu tư hấp dẫn nhất tại mức định giá hiện nay. TNG giao dịch ở P/E 2027F 4.8x, thấp hơn đáng kể trung vị 5 năm ngay cả sau khi chúng tôi hạ dự báo lợi nhuận, trong khi VHC có triển vọng phục hồi tỷ suất lợi nhuận thuận lợi nhất trong nhóm cá tra. Đối với KBC, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu thuê đất phục hồi sau khi Việt Nam và Mỹ đạt thỏa thuận thương mại. Doanh thu từ các hợp đồng thuê đất và khách thuê hiện hữu giúp SIP duy trì lợi nhuận ngay cả khi các doanh nghiệp FDI trì hoãn đầu tư. Chúng tôi khuyến nghị **MUA TNG, VHC, KBC và SIP** với giá mục tiêu lần lượt là 27,700, 66,000, 34,500 và 68,500 VND/cp, tương ứng upside 66.9%, 32.0%, 31.2% và 59.5%.

Biểu đồ 5: Lợi nhuận của SIP ít nhạy cảm với thuế quan hơn KBC nhờ cơ cấu doanh thu từ khách thuê hiện hữu

Chênh lệch LNST-CĐM dự báo so với kịch bản duy trì thuế Section 301 12.5%, %



Nguồn: Pinetree Research dự báo

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

Biểu đồ 6: Thị trường chứng khoán và tiền tệ VN

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 26/11/2026

Chỉ số CK	Đóng cửa	1D	1W	YTD
VN-Index	1,630	-3.4%	-4.3%	-10.9%
VN30	1,729	-2.8%	-4.3%	-14.8%
VN100	1,655	-3.1%	-4.5%	-12.7%
HNX-Index	227	-0.4%	-6.7%	-11.5%
GTGD, tỷ VND	16,826	0.4%	-3.9%	-42.2%
GTGD (MA20)	15,529	0.5%	0.7%	-55.3%
GTGD nước ngoài (tỷ VND)	-179	-841	21	-
Thị trường tiền tệ				
LS O/N, % (23/11)	4.7%	-0.6%	-0.3%	0.1%
USD/VND	26,909	0%	0%	2.2%

Biểu đồ 7: Thị trường thế giới

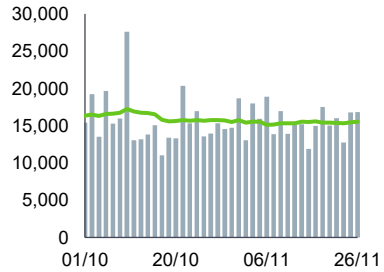
Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 26/11/2026

Chỉ số CK	Đóng cửa	1D	1W	YTD
S&P 500 (25/11)	7,183	-0.3%	-1.9%	2.9%
Nasdaq (25/11)	23,586	-0.6%	-3.5%	-1.0%
Shanghai	3,477	0.0%	-2.8%	-16.2%
KOSPI	4,711	0.3%	-8.3%	-8.9%
LS trái phiếu, %				
Mỹ 10Y	4.9	0.00	-0.19	0.01
Nhật Bản 10Y	2.8	0.12	0.16	0.80
Giá hàng hóa				
Dầu Brent, USD/bbl	94	-0.8%	2.1%	37.3%
Vàng, USD/ounce	3,571	-0.5%	-1.5%	-34.1%
Bạc, USD/ounce	42	0.9%	-3.2%	-64.4%

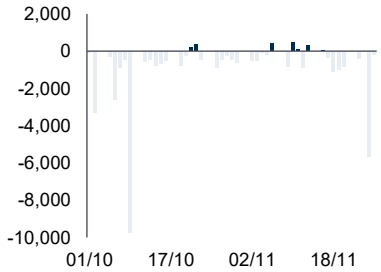
Biểu đồ 8: Một số chỉ báo kỹ thuật của VN-Index

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 26/11/2026

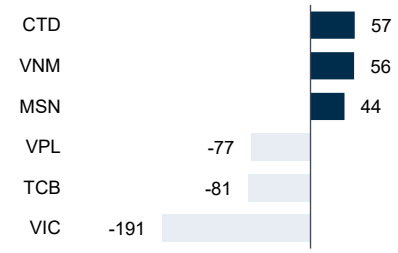
GTGD VN-Index và MA20 ngày, tỷ VND



GTGD ròng NĐT nước ngoài, tỷ VND



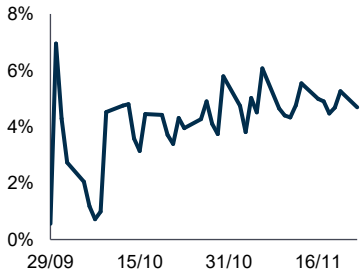
Top cổ phiếu mua/bán ròng của NĐT nước ngoài, tỷ VND



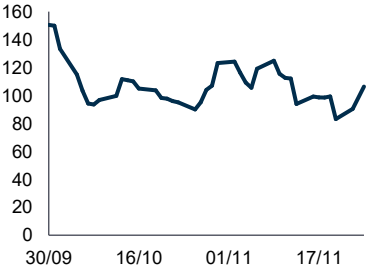
Biểu đồ 9: Một số chỉ số trên thị trường tiền tệ

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 26/11/2026

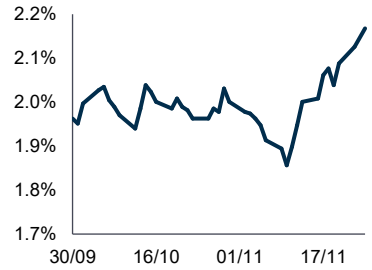
Lãi suất LNH kỳ hạn ON, %, đến 23/11



OMO lưu hành, nghìn tỷ VND, đến 23/11



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



Biểu đồ 10: Lịch sự kiện vĩ mô các tuần tiếp theo

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 26/11/2026

Ngày	Sự kiện	Ghi chú
1/12	**Công bố số liệu PMI sản xuất Việt Nam T11**	PMI >50 cho thấy hoạt động sản xuất mở rộng, hỗ trợ xuất khẩu
3/12	**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 11: Lịch sự kiện doanh nghiệp

Dữ liệu được cập nhật vào cuối phiên 26/11/2026

Ngày	CP	Sự kiện	Tỷ trọng
27/11	**FPT**	Trả cổ tức tiền mặt, 1,000VND/cp	1.07%
3/12	**IDP**	Trả cổ tức tiền mặt, 3,200VND/cp	1.30%
9/12	**FOX**	Trả cổ tức tiền mặt, 2,000VND/cp	3.30%
9/12	**VHC**	Trả cổ tức tiền mặt, 3,000VND/cp	0.13%

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

Mai Anh Việt
Thực tập sinh
vietma@pinetree.vn

Phạm Kiều Anh
Thực tập sinh
anhpk@pinetree.vn