



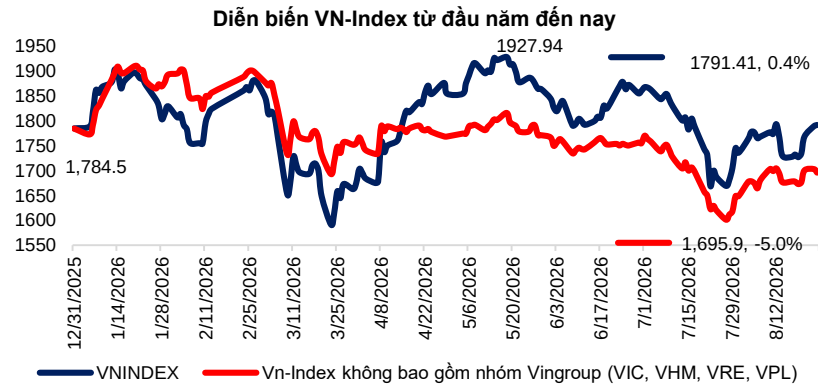
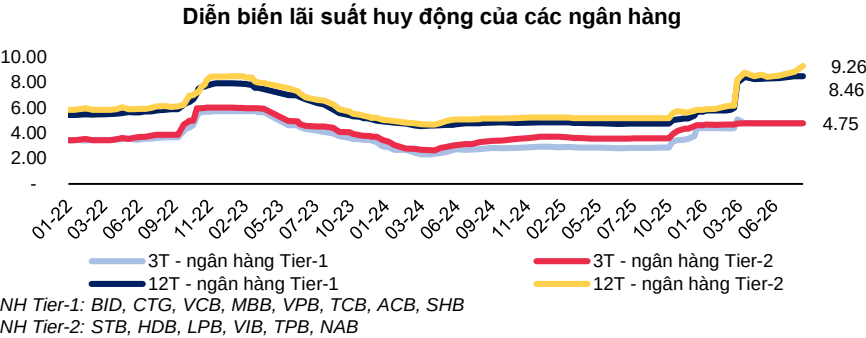
DANH MỤC ALPHA – THÁNG 9 2026

Khối Nghiên cứu



MBS Head Office
MB Building, 21 Cat Linh, Dong Da, Hanoi, Vietnam
Tel: +84 24 7304 5688 Fax: +84 24 3726 2601
Web: www.mbs.com.vn

Nhận định thị trường tháng 9 2026



Diễn biến cổ phiếu danh mục Alpha tháng 8 2026					
Mã	30/07/2026	Mức cao nhất tháng	So với đầu kỳ	26/08/2026	So với đầu kỳ
VN-INDEX	1,745	1,821	4.4%	1,821	4.4%
1 TCB	29,300	33,450	14.2%	33,450	14.2%
2 STB	71,600	75,200	5.0%	74,600	4.2%
3 VCB	56,500	60,800	7.6%	60,300	6.7%
4 VHM	74,000	77,100	4.2%	73,600	-0.5%
5 PHP	38,000	48,500	27.6%	46,900	23.4%
6 GMD	76,400	79,500	4.1%	79,300	3.8%
7 FPT	67,000	72,600	8.4%	72,600	8.4%
Tổng danh mục					8.6%

Vĩ mô quốc tế

- Theo dữ liệu từ công cụ FedWatch Tool của sàn giao dịch CME, các nhà giao dịch hiện đặt cược khả năng chỉ 38% Fed tăng lãi suất trong cuộc họp vào tháng 9. Trong 1 tháng trở lại đây, Dollar Index đã giảm gần 2% - theo dữ liệu từ trang MarketWatch. Trên thị trường năng lượng, giá dầu cũng giảm 3,4% trong cùng thời gian .
- TTCK TG tăng điểm trong tháng 8 (tính đến ngày 25/8): Chỉ số chứng khoán thế giới (MSCI All Country World Index) ghi nhận mức tăng 3,8% trong vòng 1 tháng. Các thị trường lớn khác cũng có hiệu suất khá tích cực như: Chứng khoán Mỹ (S&P500: 3,6%), Châu Âu (1,8%), Đài Loan (3,5%), Việt Nam (7,3%), ...

Vĩ mô trong nước

- Diễn biến kinh tế vĩ mô Việt Nam trong tháng 7 và nửa đầu tháng 8/2026 ghi nhận những tín hiệu tích cực ngoài mong đợi, buộc các định chế tài chính quốc tế phải đồng loạt “đảo chiều” nâng dự báo tăng trưởng GDP cả năm: Standard Chartered đã có bước điều chỉnh rất mạnh khi nâng dự báo GDP năm 2026 của Việt Nam từ 7,2% lên 9,5%. UOB cũng tăng mức dự báo từ 7% lên 8,5% nhờ đã tăng trưởng vượt mong đợi của chu kỳ công nghệ và AI. Ở góc nhìn thận trọng hơn, IMF nâng dự báo lên 7,5%, trong khi ADB giữ nguyên ở mức 7,2%.
- Quả ngọt lớn nhất của tiến trình cải cách thể chế và nỗ lực nâng hạng chính là việc FTSE Russell chính thức công bố danh mục 27 cổ phiếu Việt Nam lọt vào FTSE All-Cap trong kỳ rà soát bán niên ngày 21/08/2026. Đây là bước đệm lịch sử chuẩn bị cho ngày Việt Nam chính thức chuyển từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi thứ cấp (Secondary Emerging Market) vào ngày 21/09/2026. Sự kiện nâng hạng giúp mở rộng đại diện thị trường toàn cầu trong rổ FTSE All-World từ 48 lên 49 quốc gia, định vị lại vị thế của Việt Nam trên bản đồ tài chính quốc tế.

Nhận định thị trường:

- Tháng 9/2026 được kỳ vọng là giai đoạn chuyển tiếp quan trọng với tâm điểm là sự kiện nâng hạng chính thức của FTSE Russell vào ngày 21/09. Đây là thời điểm dòng vốn ngoại có thể gia tăng đáng kể khi các quỹ thụ động và chủ động điều chỉnh danh mục để phản ánh vị thế mới của Việt Nam trong rổ FTSE All-World (từ 48 lên 49 quốc gia). Áp lực bán rông đã dịu bớt rõ rệt trong tháng 8 (chỉ còn khoảng 2.000 tỷ đồng đến ngày 25/8 so với mức trung bình 13.600 tỷ đồng của tháng 6-7), tạo nền tảng cho khả năng dòng tiền ngoại quay lại mạnh hơn trong nửa đầu tháng 9. Nửa đầu tháng 9 (đến khoảng 15-18/9): Thị trường có xu hướng thuận lợi nhờ kỳ vọng nâng hạng. Thanh khoản có thể cải thiện, nhóm cổ phiếu trong danh mục 27 mã vừa được đưa vào FTSE All-Cap cùng các cổ phiếu có trọng số cao trong các chỉ số liên quan thường được chú ý. Nửa sau tháng 9 (sau ngày 21/09): Áp lực điều chỉnh tăng lên. Dựa trên những nhận định này, chúng tôi lựa chọn danh mục cổ phiếu tiêu biểu cho tháng 9 gồm : **VHM, VCB, TCB, STB, FPT, GMD, PVD, VRE, VSC, VGI**.

Danh mục cổ phiếu tiêu biểu - Tháng 9 2026



STT	Cổ phiếu	Giá mục tiêu (VND)	Tiềm năng tăng giá	Tăng trưởng LN 2026	P/E 2026	P/B 2026	Luận điểm đầu tư
1	VHM	85,000	15.5%	35.0%	10.7	2.2	Nhờ mở bán các đại dự án lớn như Green Paradise (2,870 ha), Global Gate Hạ Long (4,120 ha), Làng Vân (512 ha) và Mỹ Lâm (455 ha), năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh số bán hàng tăng trưởng 47%, qua đó doanh thu và LN ròng lần lượt tăng trưởng 25% và 35% svck.VHM nằm trong danh mục 27 cổ phiếu chính thức được đưa vào rổ FTSE Global All-Cap. Dòng vốn ngoại sẽ đổ vào thị trường hỗ trợ cho đà tăng giá và thanh khoản của cổ phiếu.
2	VCB	74,500	24.0%	19.0%	11.1	1.8	LNTT Q2 đạt 17,420 tỷ đồng, tăng 57.9% svck; lũy kế 6T26 đạt 29,222 tỷ đồng, tăng 33.5% svck. Động lực chính đến từ NIM cải thiện, thu nhập ngoài lãi tăng đột biến và chi phí dự phòng giảm mạnh trong quý. Chất lượng tài sản duy trì tích cực với tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 0.60% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên 279%. Chúng tôi dự báo LNST của VCB năm 2026/2027 sẽ tăng trưởng 2 chữ số sau giai đoạn tăng trưởng chậm, được thúc đẩy bởi (i) TTTD khoảng 14% svck và (ii) NIM cải thiện trong năm 2026 nhờ lợi thế chi phí vốn và tỷ lệ CASA nằm trong top dẫn đầu ngành, cùng với việc mở rộng danh mục cho vay trung-dài hạn. Chúng tôi đưa mức định giá mục tiêu P/B cho VCB là 2.2x, phản ánh chất lượng tài sản vượt trội so với ngành cùng với kỳ vọng việc phát hành tăng vốn dự kiến được thực hiện vào năm 2026, và hưởng lợi từ việc tính thêm 20% TGKB vào tỷ lệ LDR hay giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc.
3	STB	86,300	15.7%	7.8%	22.1	2.1	LN ròng quý 2 đạt 1.346,69 tỷ đồng giảm 53,46% so với cùng kỳ. Lũy kế LN ròng 6 tháng đầu năm đạt 2.931,1 tỷ đồng giảm 49,38% so với cùng kỳ.Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ từ sau 2027 đến từ kiểm soát chi phí tốt hơn và áp lực trích lập dự phòng giảm dần. Kỳ vọng khoản nợ xấu tồn đọng lâu năm liên quan đến 32.5% cổ phần của ông Trầm Bê sẽ được xử lý trong năm 2026 và hoàn tất trong đầu 2027, qua đó có thể mang lại một khoản lợi nhuận đột biến lớn từ việc thu hồi nợ và hoàn nhập dự phòng.
4	TCB	47,950	43.3%	16.0%	8.1	1.2	LNTT trong Q2/26 đạt 9.670 tỷ đồng, +22.4% svck và +9.0% so với quý trước. Lũy kế 6T26, TCB ghi nhận 18,540 tỷ đồng, +22.5% svck và hoàn thành 49% KH cả năm 2026. Mảng cho vay chủ lực là BĐS hiện đang bị kiểm soát tín dụng khá chặt buộc TCB phải dịch chuyển cơ cấu sang cho vay đầu tư xây dựng hạ tầng dựa vào hệ sinh thái Vin, Masterise, One Mount... Điều này có thể gây áp lực lên NIM trong ngắn hạn nhưng bù lại sẽ đem về nguồn CASA ổn định và nợ xấu thấp. LNTT 2026 dự kiến sẽ đạt KH cả năm với NIM được dự báo sẽ đi ngang 2025 cùng TTTD khoảng 15%, không bao gồm các khoản cho vay 18 đại dự án. P/B hiện tại đạt 1.1x, thấp hơn so với toàn ngành, được đánh giá là hấp dẫn so với dư địa tăng trưởng và khả năng sinh lợi hàng đầu.

Danh mục cổ phiếu tiêu biểu - Tháng 9 2026



STT	Cổ phiếu	Giá mục tiêu (VND)	Tiềm năng tăng giá	Tăng trưởng LN 2026	P/E 2026	P/B 2026	Luận điểm đầu tư
5	FPT	101,000	39.0%	17.0%	11.3	2.9	Mức P/E 2026-27 ~10.1x, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 5 năm (20.1x) trong khi duy trì tăng trưởng kép LN ròng 17%. Định giá hiện tại cơ bản đã phản ánh các rủi ro doanh nghiệp gặp phải.- Backlog tăng trưởng bền vững, đạt 32% svck với nhiều hợp đồng lớn, kỳ vọng sẽ dần được hấp thụ vào doanh thu. Mạng CNTT ghi nhận LN tăng mạnh nhờ xu hướng chuyển đổi số của Chính Phủ và các doanh nghiệp nội, trong khi triển vọng kinh doanh của các công ty liên kết như FOX, FRT vẫn duy trì tích cực.
6	GMD	104,600	32.0%	56.0%	11.8	2.0	LN ròng của GMD tăng trưởng bùng nổ trong Q2/2026 nhờ: (1) Gia tăng LN từ Gemalink khi sản lượng trong Q2 tăng khoảng 37% svck trong bối cảnh mùa cao điểm được đẩy sớm lên, (2) tăng 10% giá dịch vụ trung bình tại toàn hệ thống cảng và (3) ghi nhận thu nhập khác khoảng 700 tỷ từ thương vụ hoán đổi cổ phần với CJ Logistics. Ngoài ra, việc đưa vào khai thác Nam Đình Vũ Giai đoạn 3, kết hợp lộ trình đẩy nhanh tiến độ Gemalink Giai đoạn 2 & 3, sẽ tạo ra bước ngoặt về quy mô khai thác, tạo tiền đề cho GMD hấp thụ nhu cầu vận tải đang tăng cao. Biên LNG của GMD được kỳ vọng sẽ nới rộng nhờ việc tăng giá dịch vụ mới tại các cảng nước sâu và khả năng ấn định giá tại khu vực phía Bắc nhờ vị thế cửa sông; đồng thời kế hoạch thoái vốn tại Gemalink sẽ không chỉ mang lại dòng tiền đột biến mà còn đảm bảo nguồn hàng ổn định cho các giai đoạn mở rộng trong tương lai.
7	PVD	24,500	25.0%	16.7%	16.0	1.0	Báo cáo tài chính Q2/2026 của PVD phản ánh giai đoạn mở rộng quy mô tài sản mạnh mẽ nhưng chấp nhận đánh đổi biên lợi nhuận ngắn hạn. Mặc dù doanh thu thuần 6 tháng tăng vọt 62.9% svck lên 6,437 tỷ đồng nhờ hiệu suất vận hành giàn khoan tối đa và sự bổ sung từ giàn PV DRILLING IX, lợi nhuận ròng Q2/2026 bị thu hẹp đáng kể (-32.1% svck) về mức 163 tỷ đồng do áp lực chi phí lãi vay tăng gấp 2.4 lần và lỗ tỷ giá phát sinh. Tuy nhiên, nhìn trên tổng thể 6 tháng đầu năm, LNST của PVD vẫn tăng trưởng tích cực 21.8%. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng giai đoạn 2026-2027F của PVD đạt 1,211/1,260 tỷ đồng (+16.7/4.1% svck) đến từ sự đóng góp khả quan của 2 giàn khoan mới PVD VIII & IX trong bối cảnh giá cho thuê giàn khoan vẫn tiếp đà tăng.

Danh mục cổ phiếu tiêu biểu - Tháng 9 2026



STT	Cổ phiếu	Giá mục tiêu (VND)	Tiềm năng tăng giá	Tăng trưởng LN 2026	P/E 2026	P/B 2026	Luận điểm đầu tư
8	VRE	38,900	52.0%	-1.8%	9.4	1.1	Lợi nhuận sau thuế Q2/2026 đạt 1,608.5 tỷ đồng (+30.4% svck), lũy kế 6 tháng đạt 3,214.8 tỷ đồng (+33.4% svck). Tăng trưởng lợi nhuận vượt tăng trưởng doanh thu chủ yếu nhờ: (i) biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 58.6% (1H2026) từ 55.8% (1H2025) nhờ tỷ lệ lấp đầy và giá thuê cải thiện; (ii) lãi tài chính tăng mạnh +58.8% svck nhờ lãi suất tiền gửi cao hơn từ cuối 2025; và (iii) khoản lãi bất thường 184.8 tỷ đồng từ thanh lý một BĐS đầu tư không cốt lõi trong Q1/2026. Chúng tôi ước tính lợi nhuận VRE năm 2026-2027 đạt lần lượt là 6,329 và 7,043 tỷ đồng (-1.8%/+11.3% svck). Nếu loại bỏ khoản thu nhập 1,891 tỷ từ chuyển nhượng Vincom Center Nguyễn Chí Thanh trong 2025 thì lợi nhuận dự phóng năm 2026 của VRE ghi nhận mức tăng trưởng 38.9% svck. Ngoài ra, việc lọt vào rổ chỉ số FTSE cũng sẽ là 1 động lực tăng trưởng khá tốt đối với VRE. VRE đang có mức P/E 7.9, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 3 năm ~14.x, đây là mức giá chiết khấu khá hấp dẫn để có thể nắm giữ VRE trong giai đoạn này.
9	VGI	107,000	22.4%	20.0%	21.9	6.6	Chuyển sang giai đoạn thu dòng tiền và mở rộng, hoạt động kinh doanh thuần cải thiện đáng kể với LN gộp ước tính tăng bền vững ~21% svck trong 2026. Định giá EV/EBITDA đạt ~13.2x, mức -1 độ lệch chuẩn 3 năm cho thấy dư địa tăng giá còn lớn. Chúng tôi cho rằng ở thời điểm hiện tại, nhà đầu tư khá quan tâm đến chủ điểm thoái vốn của các doanh nghiệp nhà nước, đặc biệt khi VGI có tài sản chất lượng, sức khỏe tài chính tốt và câu chuyện tăng trưởng LN rõ ràng.
10	VSC	24,500	63.0%	9.0%	10.2	0.9	7T2026, tổng sản lượng container qua hệ thống cảng của VSC cải thiện 9.8% svck, trong đó nổi bật nhất là cảng Nam Hải Đình Vũ khi sản lượng thông qua cảng tăng 53.3% svck, hiệu suất cải thiện 19.4đ% svck, nhờ hoạt động thương mại trong khu vực tăng trưởng tích cực, kết hợp với việc tiếp nhận lượng hàng dịch chuyển từ cảng Hải An và các tuyến dịch vụ mới của đội tàu HAH. LN ròng 2026-27 dự kiến tăng trưởng lần lượt tăng 8.5%/26.2% svck, thúc đẩy bởi (1) xu hướng “Trung Quốc +1” và tiếp đón lượng hàng dịch chuyển từ cảng Hải An và đội tàu của HAH giúp cải thiện hiệu suất khai thác, (2) HaiAn Green Shipping Line gia tăng quy mô đội tàu từ 2H2026 và 2027, thúc đẩy doanh thu vận tải tăng trưởng mạnh mẽ, và (3) Chi phí SG&A cải thiện sau khi hoàn thiện nâng cấp luồng hàng hải trong 1H2026. Chúng tôi đánh giá những khó khăn liên quan đến áp lực chi phí tài chính và chi phí SG&A tăng cao đã được phản ánh vào nhịp điều chỉnh hơn 50% từ vùng đỉnh gần nhất, với tiềm năng tăng trưởng LN lạc quan trong giai đoạn 2026-27, đây là thời điểm phù hợp để tích lũy cổ phiếu VSC.

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu ở dưới mức -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Trung lập, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Kém khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu	Trưởng phòng
Trần Thị Khánh Hiền	Nguyễn Tiến Dũng