

o o o o

La bàn đầu tư
Tháng 11/2025

TÁI CƠ CẤU DANH MỤC SẴN
SÀNG CHO NHỊP TĂNG MỚI

VNDIRECT



Điểm nhấn TTCK: VN-Index tiếp tục thiết lập đỉnh cao lịch sử mới

Sau khi vượt ngưỡng 1.700 điểm trong nửa đầu tháng 10, VN-Index tiếp tục mở rộng đà tăng, đạt đỉnh trong phiên ở mức 1.794 điểm vào ngày 14/10. Đà tăng trong tháng 10 được củng cố bởi:

- FTSE Russell công bố nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam lên thị trường mới nổi thứ cấp, có hiệu lực từ ngày 21/09/2026.
- Fed tiếp tục theo đuổi chính sách nới lỏng tiền tệ trong thận trọng, mặc dù tiếp tục cắt giảm 0,25 điểm % lãi suất trong lần cắt giảm thứ 2 trong năm 2025 tại cuộc họp tháng 10, tuy nhiên Fed đã phát tín hiệu việc tiếp tục cắt giảm lãi suất trong cuộc họp tháng 12 tới là không chắc chắn.

Tuy nhiên, áp lực chốt lời mạnh cùng tâm lý của nhà đầu tư trở lên thận trọng hơn đã kéo chỉ số lùi về mức thấp 1.639 điểm vào ngày 31/10. Tâm lý thận trọng của NĐT gia tăng thể hiện qua:

- Khối ngoại tiếp tục bán ròng 20,6 nghìn tỷ đồng (0,8 tỷ USD) trong T10/25, phần nào chịu tác động từ biến động tỷ giá. Thực tế cho thấy, áp lực tỷ giá vẫn hiện hữu khi USD/VND liên ngân hàng neo quanh 26.330 (+3,2% từ đầu năm), bất chấp việc NHNN đã tiếp tục can thiệp bằng bán hợp đồng USD kỳ hạn 180 ngày ở mức 26.550.
- Thanh khoản có dấu hiệu sụt giảm trong tuần giao dịch cuối cùng của T10/25, thời điểm sau khi VN-Index xuất hiện một số phiên điều chỉnh mạnh. Diễn biến này phản ánh tâm lý thận trọng của nhà đầu tư trước khả năng thị trường bước vào nhịp điều chỉnh trong ngắn hạn.

La bàn đầu tư tháng 11: Thị trường tái tích lũy sẵn sàng cho nhịp tăng mới

Triển vọng thị trường tháng 11: Áp lực điều chỉnh ngắn hạn vẫn lớn. VN-Index có thể tiếp tục chịu áp lực điều chỉnh trong ngắn hạn trước áp lực điều chỉnh của các nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn. Các rủi ro khác đến từ lo ngại biến động tỷ giá và xu hướng bán ròng của khối ngoại. VN-Index có khả năng kiểm định lại vùng 1.600 điểm (+/-20 điểm) để hấp thụ nguồn cung giá thấp, trước khi chinh phục lại ngưỡng kháng cự 1.720 điểm trong Q1/26. Trong giai đoạn này, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư ưu tiên cơ cấu danh mục, trong đó duy trì tỷ trọng ở các cổ phiếu cơ bản tốt, có KQKD Q3/25 tích cực và dư địa tăng trưởng rõ ràng, cùng định giá còn hấp dẫn, đồng thời ưu tiên quản trị rủi ro thông qua tái cơ cấu danh mục và kiểm soát sử dụng margin ở mức an toàn.

Triển vọng trung hạn vững chắc: Triển vọng 6–9 tháng tới, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về TTCK Việt Nam. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ hướng tới vùng 1.850–1.900 điểm, được dẫn dắt bởi các động lực mạnh mẽ bao gồm: Môi trường vĩ mô của Việt Nam duy trì ổn định và thuận lợi với đà tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ được thúc đẩy bởi các chính sách tài khóa chủ động và hiệu quả, kỳ vọng dòng vốn ngoại sẽ sớm quay trở lại thị trường sau khi Việt Nam chính thức được FTSE nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp, khả năng Fed tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ với các đợt cắt giảm lãi suất tiếp theo, và triển vọng lợi nhuận tích cực của các doanh nghiệp niêm yết. Tổng hòa các yếu tố này sẽ mở ra dư địa cho mở rộng định giá (re-rating) đáng kể và củng cố niềm tin nhà đầu tư.

Danh mục cổ phiếu khuyến nghị cho tháng 11 bao gồm: TCB, PNJ, và POW.

Tiêu điểm vĩ mô

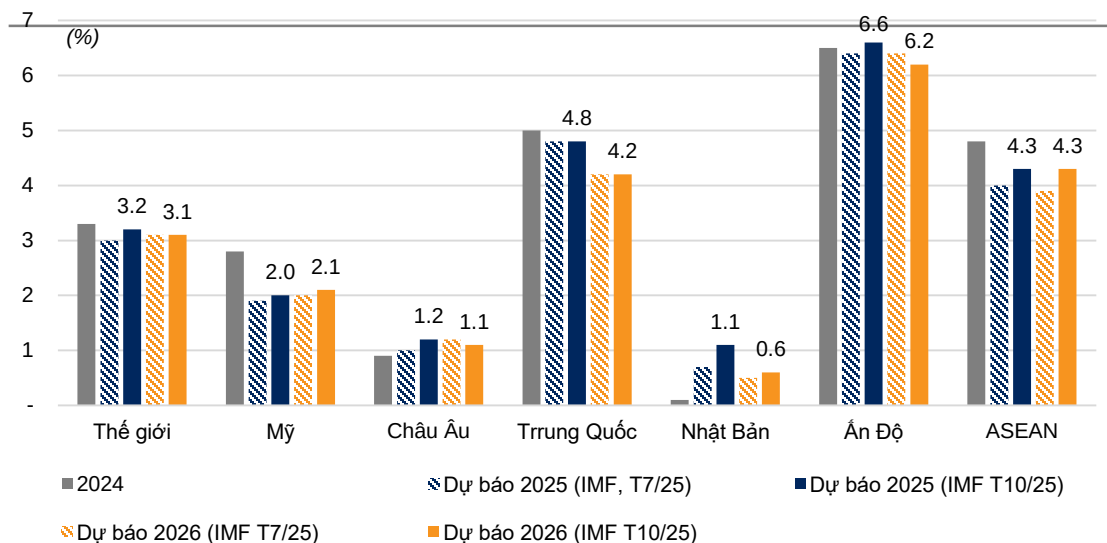
Tháng 10/2025

VNDIRECT

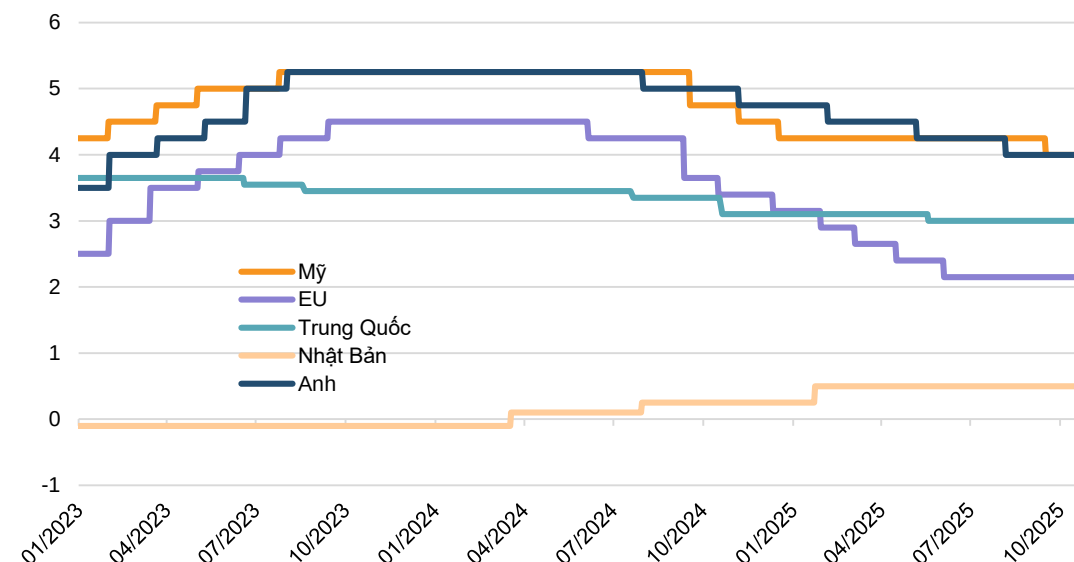
**Việt Nam tăng cường quan hệ quốc tế
trước các thách thức toàn cầu**



Dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu theo IMF



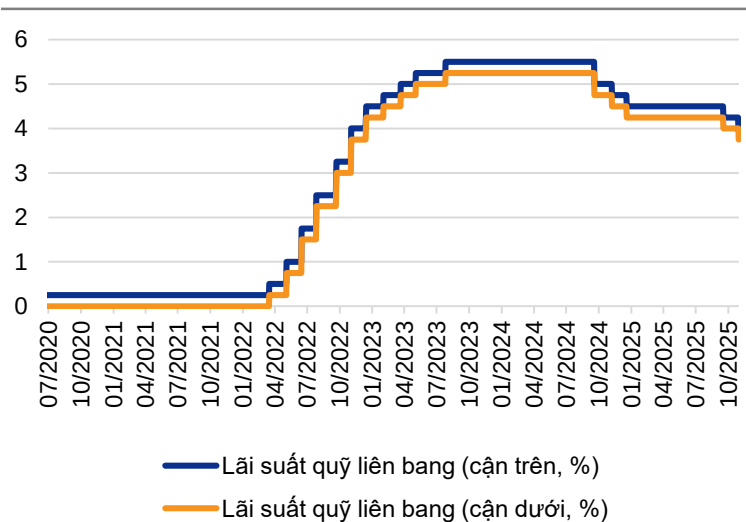
Lãi suất cơ bản ở một số nền kinh tế lớn



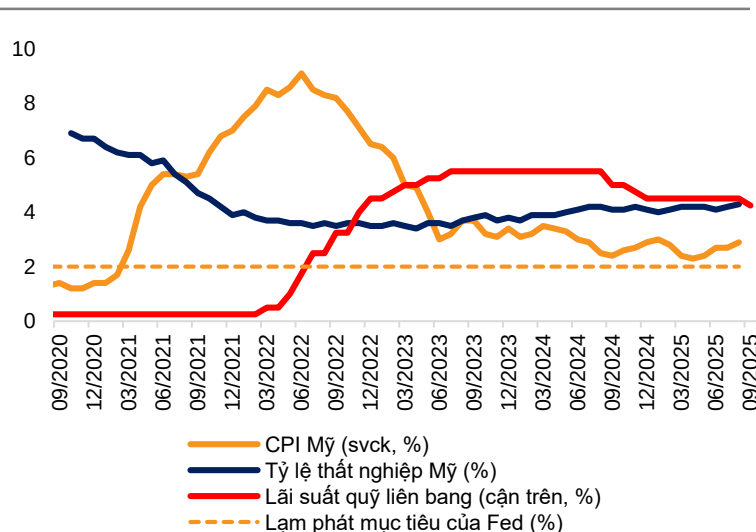
- IMF nâng dự báo tăng trưởng toàn cầu năm 2025 lên 3,2% (tăng 0,2 điểm phần trăm so với dự báo 3,0% hồi tháng 7/2025) nhờ điều kiện tài chính và cú sốc thuế quan ít nghiêm trọng hơn dự kiến. Các thỏa thuận thương mại giữa Mỹ và các nền kinh tế lớn đã giúp triển vọng kinh tế thế giới tránh được kịch bản xấu nhất. Ngoài ra, theo IMF xu hướng tăng cường đầu tư công nghệ, AI và hạ tầng năng lượng xanh cũng góp phần cải thiện triển vọng kinh tế. **Dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu 2026 không đổi ở mức 3,0%**, cho thấy tốc độ tăng trưởng có xu hướng giảm nhẹ so với 2025. Trong đó, tốc độ tăng trưởng kinh tế Mỹ và các nước ASEAN được kỳ vọng sẽ cải thiện hơn sau khi đạt được thỏa thuận thương mại với Mỹ, trong khi các nền kinh tế lớn còn lại như Châu Âu, Trung Quốc, Nhật Bản và Ấn Độ đều giảm tốc do các yếu tố nội tại suy yếu. IMF cũng cảnh báo các rủi ro liên quan đến sự bất định chính sách kéo dài, chủ nghĩa bảo hộ giá tăng và cú sốc lao động có thể làm suy giảm tăng trưởng.
- Ngân hàng trung ương các nước lớn tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Ngoại trừ Nhật Bản, các nền kinh tế lớn như Mỹ, EU, Anh và Trung Quốc vẫn đang trong chu kỳ nới lỏng chính sách tiền tệ trước kỳ vọng lạm phát suy yếu và tăng trưởng kinh tế giảm tốc.

Fed hạ lãi suất 25 điểm cơ bản lần thứ hai trong năm 2025, thông báo kết thúc chương trình thắt chặt định lượng, nhưng hạ kỳ vọng cho đợt cắt giảm lãi suất trong tháng 12; chỉ số DXY Dollar Index tăng trở lại.

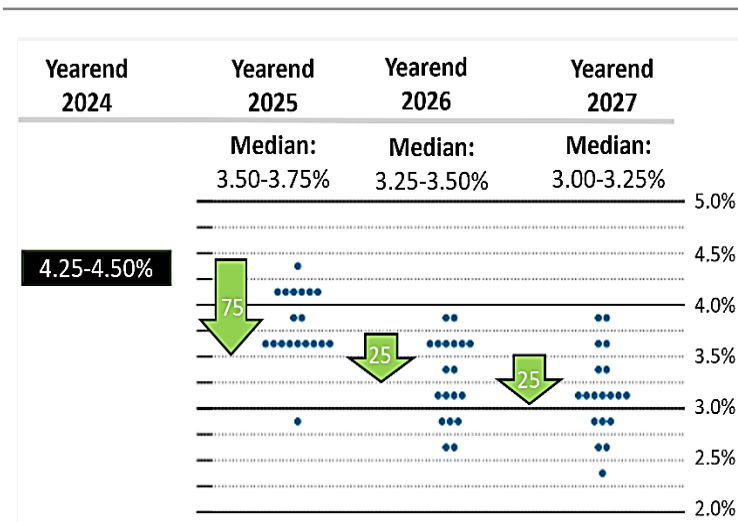
Fed hạ lãi suất sau năm lần trì hoãn



Thị trường việc làm Mỹ suy yếu trong khi lạm phát vẫn nằm trên mức mục tiêu



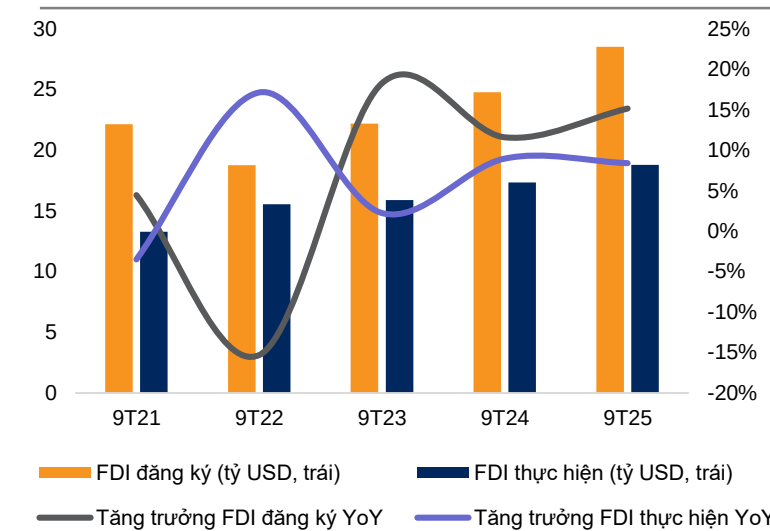
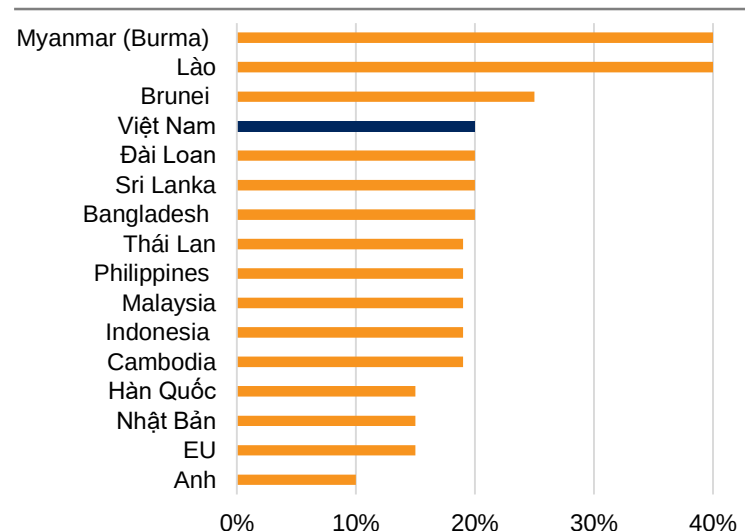
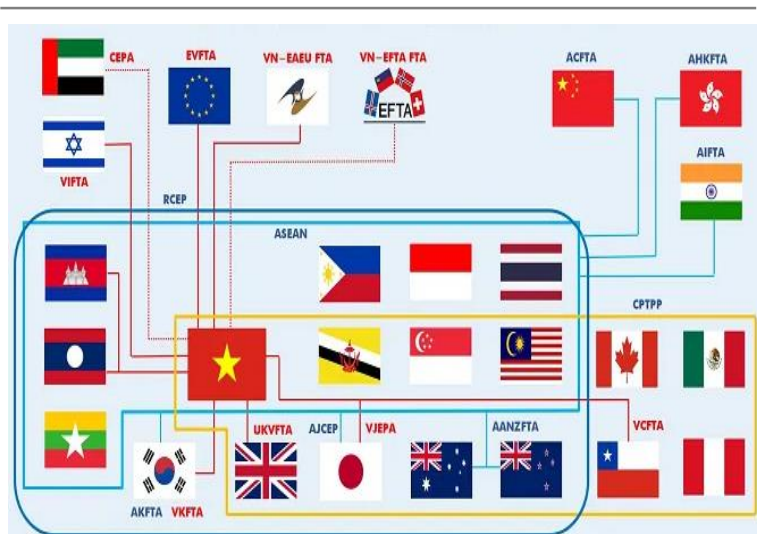
Biểu đồ Fed dot plot



Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT

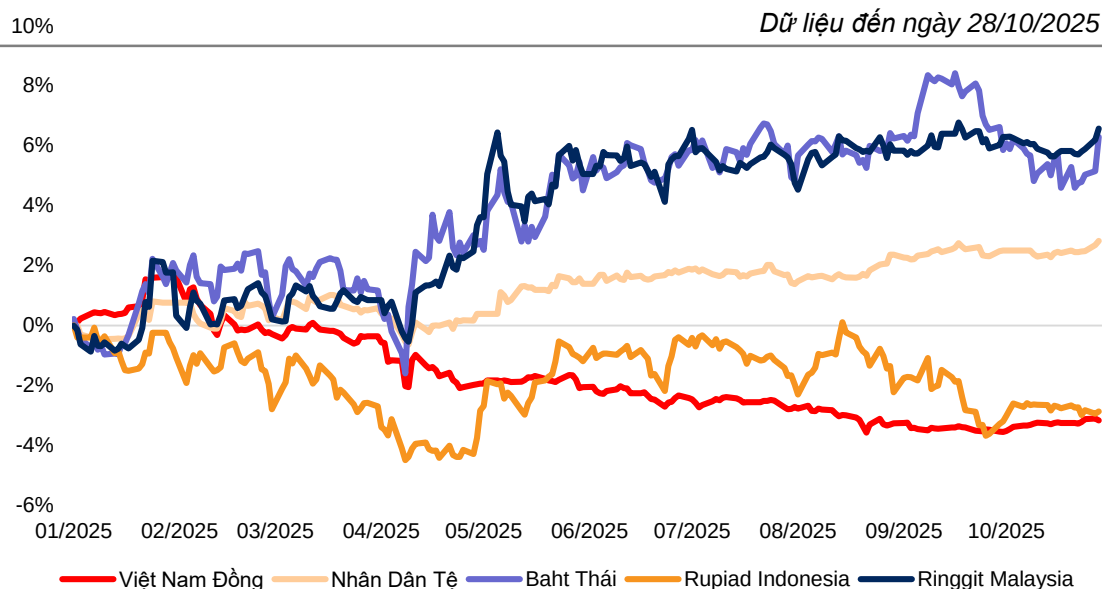
- **Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) đã quyết định hạ lãi suất liên bang thêm 25 điểm cơ bản xuống biên độ 3,75% - 4,00%** trong cuộc họp tháng 10/2025, đưa lãi suất xuống mức thấp nhất kể từ năm 2022. Đây là lần cắt giảm thứ hai liên tiếp trong năm 2025, nhằm hỗ trợ thị trường lao động đang suy yếu. Tuy nhiên, Chủ tịch Fed cho biết đây có thể đợt cắt giảm cuối cùng trong năm nay trong bối cảnh chính phủ Mỹ đóng cửa khiến các nhà hoạch định chính sách thiếu dữ liệu kinh tế quan trọng để định hướng quyết sách tiền tệ. Theo dữ liệu của CME, khoảng 70% thị trường (trước cuộc họp của Fed là 90%) dự đoán Fed sẽ giảm lãi suất tiếp 25 điểm cơ bản, xuống mức 3,50 – 3,75%. Đồng thời, Fed cũng công bố sẽ chấm dứt chương trình thu hẹp bảng cân đối kế toán từ ngày 1/12/2025, nhằm hỗ trợ thanh khoản thị trường. Chỉ số DXY đã tăng lên mức 99,6 điểm (ngày 31/10) – cao nhất trong vòng hai tuần sau cuộc họp của Fed và các thông tin liên quan đến thỏa thuận thương mại mới của Mỹ và Trung Quốc.
- **Mỹ và Trung Quốc đã đạt được thỏa thuận thương mại mới.** Tổng thống Mỹ Donald Trump tuyên bố Mỹ sẽ giảm thuế đối với các mặt hàng liên quan đến fentanyl từ Trung Quốc xuống 10% (từ mức 20%), đưa tổng mức thuế đối với hàng hóa Trung Quốc từ 57% xuống còn 47% và hoãn thực thi quy định ngày 29/9 về việc đưa các công ty con thuộc sở hữu đa số của Trung Quốc vào danh sách đen. Đáp lại, Trung Quốc sẽ nới lỏng việc mua đậu nành Mỹ quy mô lớn, cùng các sản phẩm nông nghiệp và năng lượng khác, đồng thời hoãn áp dụng kiểm soát xuất khẩu đất hiếm trong vòng một năm. Hai bên cũng đồng ý tạm ngừng thu phí neo đậu cảng trong một năm. Kết quả đàm phán cho thấy sự hạ nhiệt mang tính chiến thuật trong căng thẳng thương mại Mỹ – Trung và mở ra một khoảng thời gian tạm thời ổn định chính sách đối với chuỗi cung ứng toàn cầu. Tuy nhiên, thỏa thuận đình chiến thương mại này vẫn mang tính tạm thời hơn dài hạn.

Trong bối cảnh chủ nghĩa bảo hộ toàn cầu gia tăng, Việt Nam tiếp tục thắt chặt, nâng cấp các mối quan hệ hợp tác trên nhiều lĩnh vực khác nhau, khẳng định vị thế của Việt Nam trong bản đồ thương mại và đầu tư quốc tế.

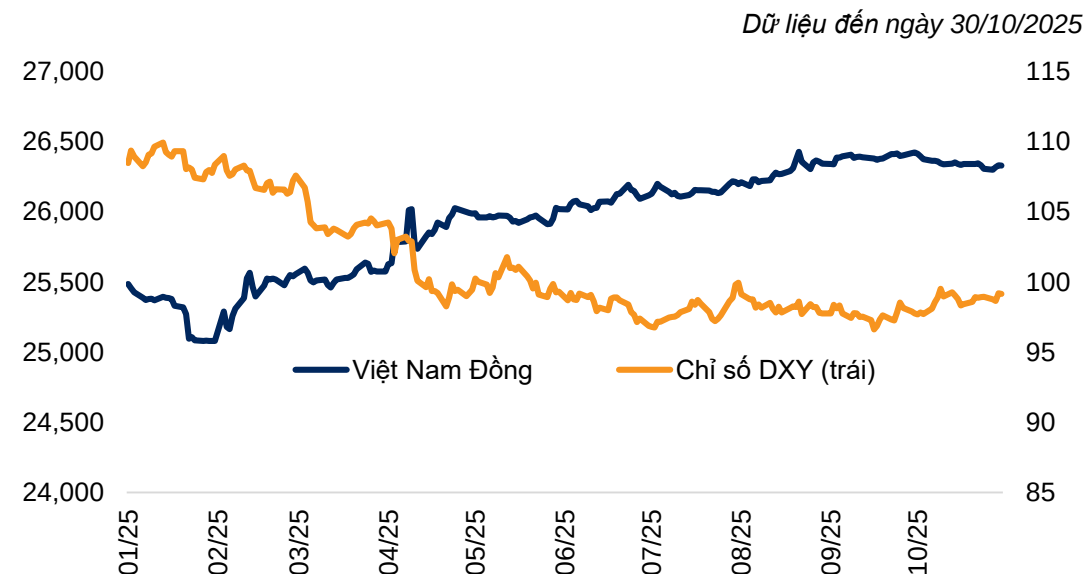


- **Ngày 26/10/2025, Mỹ và Việt Nam đã công bố Tuyên bố chung về Khuôn khổ Thương mại Đối ứng, Công bằng và Cân bằng** — chính thức hóa các đàm phán gần đây. Theo thỏa thuận, Việt Nam mở rộng tiếp cận thị trường ưu đãi cho hầu hết các mặt hàng nông sản và công nghiệp xuất khẩu của Mỹ. Ngược lại, Mỹ duy trì mức thuế đối ứng 20% như đã quy định — với khả năng điều chỉnh về 0% đối với một số mặt hàng Mỹ không có lợi thế sản xuất theo Phụ lục III của Sắc lệnh Hành pháp 14346. Hai bên ghi nhận các thỏa thuận thương mại đã ký gần đây trong các lĩnh vực nông nghiệp, hàng không và năng lượng — bao gồm đơn hàng máy bay trị giá 8 tỷ USD của Vietnam Airlines với Boeing và các biên bản ghi nhớ mua nông sản Mỹ trị giá 2,9 tỷ USD.
- **Ngày 28/10/2025, nghị định thư nâng cấp Hiệp định thương mại tự do ASEAN - Trung Quốc (ACFTA 3.0) đã chính thức được ký kết.** Dựa trên các thỏa thuận trước đó, phiên bản mới hiện đại hóa khuôn khổ hợp tác với trọng tâm mới gồm kinh tế số, kinh tế, kết nối chuỗi cung ứng, bảo vệ người tiêu dùng và hỗ trợ doanh nghiệp vừa và nhỏ.
- **Ngày 29/10/2025, Việt Nam – Vương Quốc Anh nâng cấp quan hệ lên Đối tác chiến lược toàn diện (ĐTCLTD).** Mối quan hệ này thể hiện sự cam kết hợp tác lâu dài và toàn diện trên 6 trụ cột chính, bao gồm: Chính trị- ngoại giao, Kinh tế-thương mại – đầu tư, Khoa học – công nghệ, Môi trường – Năng lượng, Giáo dục – văn hóa và Phối hợp về các vấn đề khu vực và quốc tế. Trong năm 2025, Việt Nam đã thiết lập quan hệ ĐTCLTD với bốn nước New Zealand, Indonesia, Singapore và Thái Lan. Trước đó, Việt Nam đã trở thành ĐTCLTD của Trung Quốc (2008), Mỹ (2023) và Nhật (2023). Tính đến nay, Việt Nam đã thiết lập quan hệ ĐTCLTD với 14 quốc gia.

Diễn biến một số đồng tiền trong khu vực so với USD



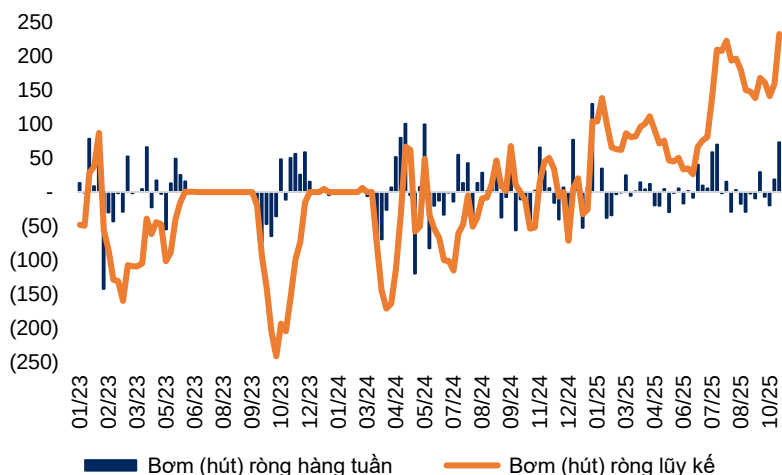
Chỉ số DXY mạnh trước các bất ổn toàn cầu



- **Ngân hàng Nhà nước (NHNN) tiếp bán USD kỳ hạn để hỗ trợ tỷ giá.** NHNN đã thông báo bán ngoại tệ kỳ hạn có huỷ ngang 180 ngày với mức giá 26.550 VND/USD hai lần trong tháng 10 vào ngày 1/10 và 22/10. Đây là lần can thiệp thứ ba trong vòng hai tháng và kể từ đầu năm đến nay với tổng quy mô khoảng 4,5 tỷ USD. Sau động thái của NHNN, áp lực tỷ giá trên thị trường liên ngân hàng có phần giảm bớt, giao dịch quanh mức 26,330 (tăng 3,2% so với đầu năm).
- **Áp lực tỷ giá có thể vẫn tiếp diễn nếu chỉ số DXY duy trì đã tăng trong bối cảnh Fed có thể sẽ giảm lãi suất chậm hơn kỳ vọng.** Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nguồn cung ngoại tệ từ giải ngân FDI, thặng dư thương mại và kiều hối gia tăng vào cuối năm cũng sẽ phần nào giúp NHNN kiểm soát áp lực tỷ giá.

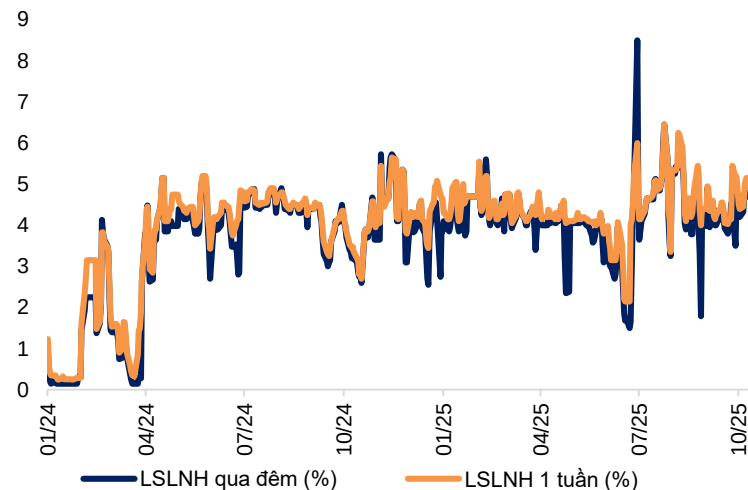
NHNN bơm ròng 63 nghìn tỷ trong tháng 10

Đơn vị: nghìn tỷ đồng, dữ liệu đến ngày 28/10/2025



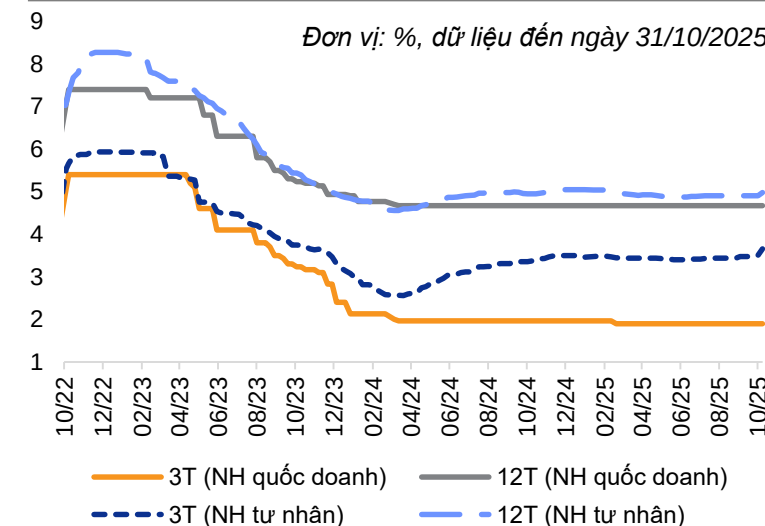
Lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh

Đơn vị: %, dữ liệu đến ngày 30/10/2025



Lãi suất huy động tăng ở một số ngân hàng tư nhân vừa và nhỏ

Đơn vị: %, dữ liệu đến ngày 31/10/2025



- **Lãi suất liên ngân hàng (LSLNH) tăng ở hầu hết các kỳ hạn trước khi hạ nhiệt vào cuối tháng.** Do áp lực thanh khoản gia tăng vào cuối năm, LSLNH qua đêm đã duy trì xu hướng tăng kể từ đầu tháng, đạt đỉnh 6,23% vào ngày 22/10, sau đó giảm xuống 4,15% vào cuối tháng.
- **NHNN bơm ròng nhằm hỗ trợ thanh khoản.** Sau khi hút ròng 58,3 nghìn tỷ đồng trong nửa đầu tháng 10, NHNN đã đảo chiều bơm ròng 121 nghìn tỷ đồng trong nửa cuối tháng. Tính chung cả tháng, NHNN bơm ròng khoảng 62,7 nghìn tỷ đồng, đưa tổng dư hợp đồng reverse repo trên thị trường OMO lên mức kỷ lục 246 nghìn tỷ đồng.
- **Lãi suất huy động tăng ở một số ngân hàng vừa và nhỏ.** Lãi suất tiền gửi tiết kiệm (LSTGTK) trung bình kỳ hạn ba tháng (1,9%) và 12 tháng (4,7%) nhóm ngân hàng quốc doanh không đổi so với tháng trước trong khi LSTGTK trung bình ở nhóm ngân hàng tư nhân đã tăng lên mức 3,65% (+18 điểm cơ bản so với tháng trước) đối với kỳ hạn ba tháng và 4,95 (+8 điểm cơ bản) đối với kỳ hạn 12 tháng.
- **Chúng tôi kỳ vọng LSLNH sẽ tiếp tục duy trì trên mức 4% trong tháng tới nhu cầu tín dụng và đầu tư công gia tăng vào cuối năm.**

Điểm nhấn TTCK

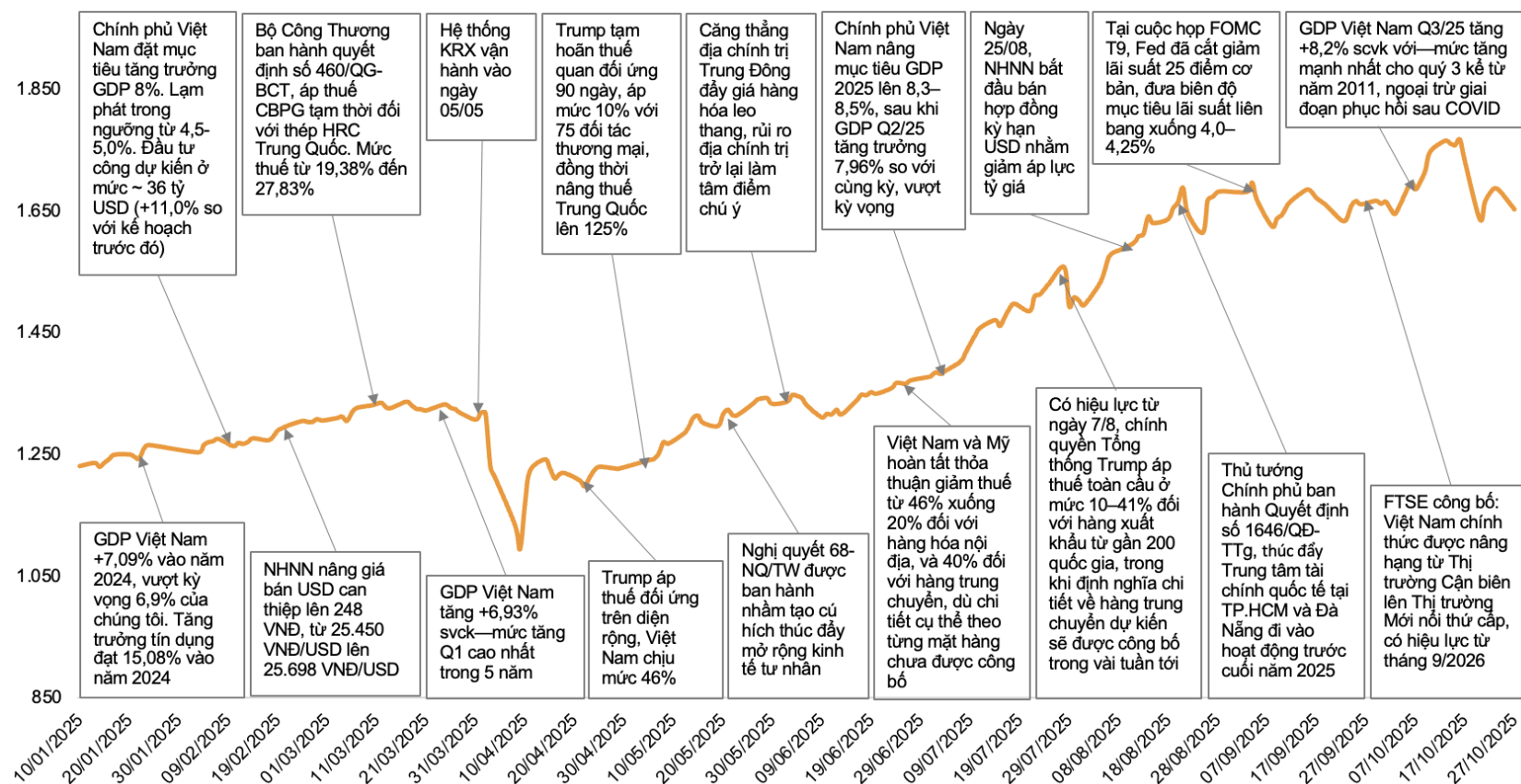
Tháng 10/2025

VNDIRECT

**VN-INDEX thích ứng với vị thế nâng
hạng mới**



Chính thức được nâng hạng, VN-Index vượt mốc 1.700 điểm song trải qua nhiều biến động trong tháng 10

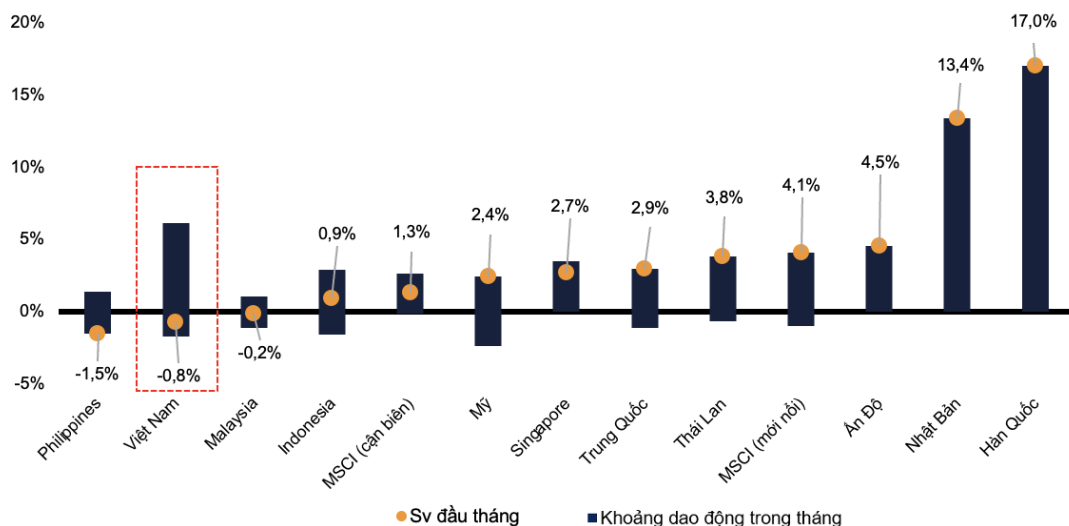


VN-Index vượt ngưỡng 1.700 điểm và duy trì đà tăng lên mức cao nhất trong tháng 10—đạt 1.766 điểm vào ngày 16/10, được hỗ trợ bởi kết quả nâng hạng thị trường và nền tảng kinh tế ổn định:

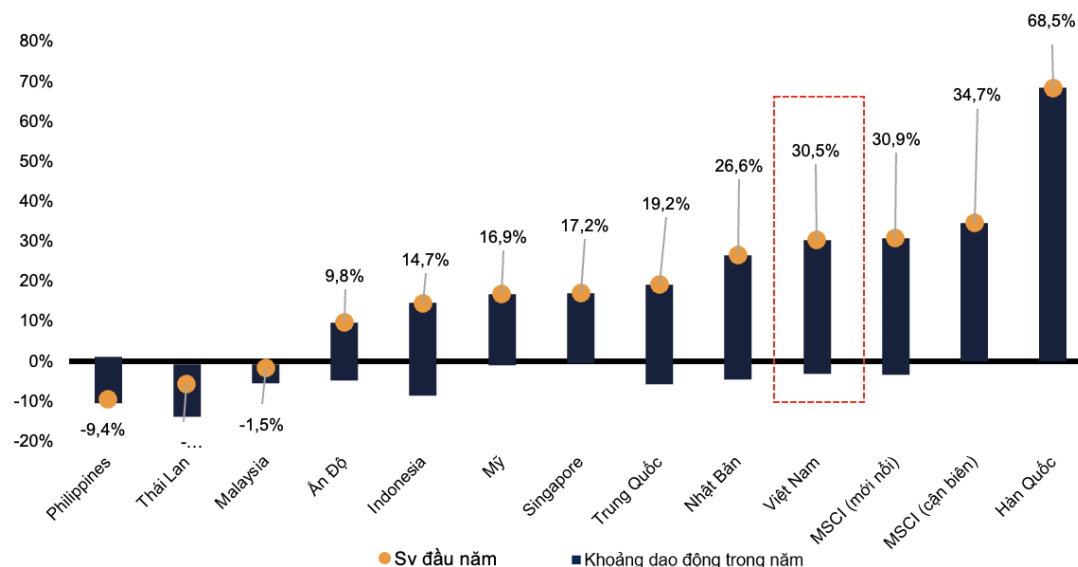
- FTSE công bố nâng hạng TTCK Việt Nam từ thị trường Cận biên lên thị trường Mới nổi thứ cấp, có hiệu lực từ tháng 9/2026.
- Ngày 26/10, Mỹ và Việt Nam công bố Tuyên bố chung về Khuôn khổ Thương mại Đối ứng, theo đó: 1) Việt Nam mở rộng tiếp cận thị trường ưu đãi cho hàng hóa nông-công nghiệp của Mỹ, và 2) Mỹ duy trì mức thuế 20% song xem xét giảm dần về 0% đối với một số mặt hàng ưu tiên.
- Về vĩ mô, GDP Việt Nam Q3/25 tăng 8,2% svck—mức tăng mạnh nhất của quý 3 kể từ năm 2011, nhờ nền tảng kinh tế vững chắc và tốc độ giải ngân đầu tư công đẩy mạnh.

Tuy nhiên, trước áp lực chốt lời ngắn hạn cùng tâm lý thận trọng hơn của nhà đầu tư đã khiến thị trường có những phiên điều chỉnh mạnh trong nửa cuối tháng 10, đồng thời có sự phân hóa giữa các nhóm ngành. Tính hết ngày 27/10, VN-Index ghi nhận mức giảm 0,8% sv tháng trước, trong bối cảnh Khối ngoại tiếp tục bán ròng thêm 20,6 nghìn tỷ đồng trong tháng 10.

Bất chấp lực đỡ từ nền tảng vĩ mô, VN-Index chậm nhịp hơn so với các thị trường toàn cầu trong tháng 10



VN-Index nằm trong top 4 thị trường có hiệu suất tốt nhất từ đầu năm



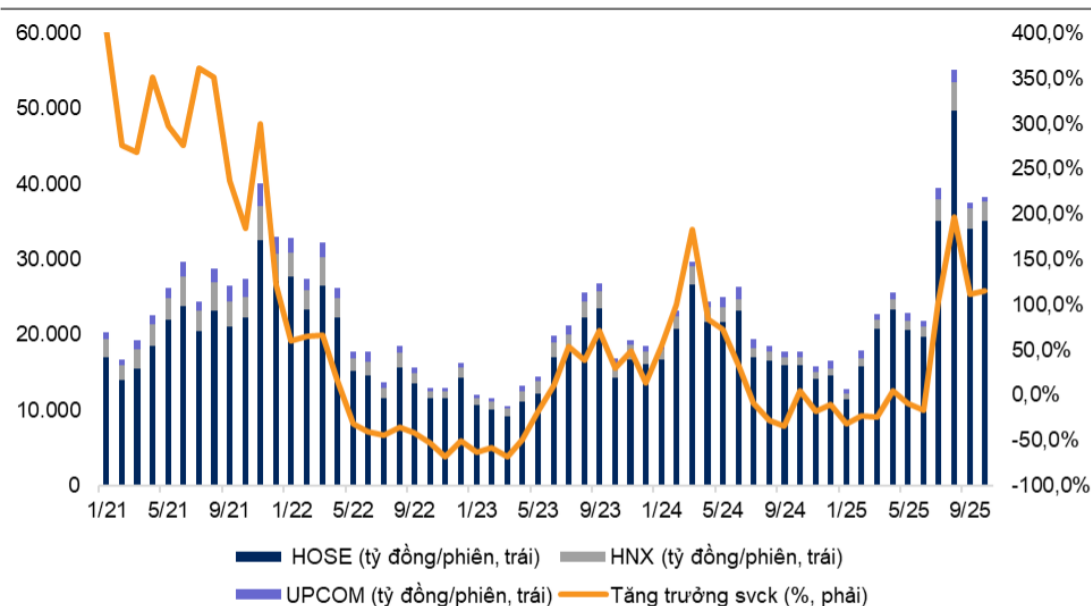
- **Trong tháng 10, VN-Index giảm 0,8% sv tháng trước**, phản ánh tâm lý thận trọng hơn của NĐT dù thị trường đã đón nhận thông tin nâng hạng chính thức từ FTSE và nhiều yếu tố vĩ mô thuận lợi. TTCK châu Á ghi nhận đà tăng trên diện rộng khi Hàn Quốc, Nhật Bản và Indonesia đồng loạt thiết lập các mốc kỷ lục mới, được hỗ trợ bởi: 1) Fed cắt giảm lãi suất thêm 25 điểm cơ bản trong tháng 10; 2) kỳ vọng tích cực về loạt hiệp định thương mại mới giữa các nền kinh tế ASEAN, và giữa châu Á-Mỹ; và 3) đà tăng mạnh mẽ của nhóm cổ phiếu công nghệ và AI. Chỉ số Nikkei Nhật Bản tăng 13,4% sv tháng trước, nhờ kỳ vọng tích cực về gói kích thích tài khóa mới. Chỉ số SHCOMP Trung Quốc tiến sát mốc 4.000 điểm tính đến ngày 27/10 (+2,9% sv tháng trước), nhờ tín hiệu hạ nhiệt căng thẳng thương mại Mỹ-Trung sau cuộc gặp giữa hai vị lãnh đạo vào ngày 30/10, dẫn tới việc giảm cơ sở thuế quan song phương.
- **Tính từ đầu năm, VN-Index tăng 30,5%, giữ vị trí thứ 4 trong nhóm các thị trường khu vực có hiệu suất tốt nhất**. Các chỉ số MXFM và MXEF lần lượt tăng 34,7% và 30,9% từ đầu năm. Chỉ số KOSPI Hàn Quốc tiếp tục dẫn đầu với +68,5% YTD, được thúc đẩy bởi: 1) sức bật của nhóm cổ phiếu bán dẫn như Samsung Electronics và SK hynix; và 2) các biện pháp nâng cao định giá thị trường và cải thiện quản trị doanh nghiệp của Chính phủ. Tại Mỹ, chỉ số S&P 500 đạt kỷ lục mới với 6.875 điểm tính đến 27/10 (+2,4% sv tháng trước), nâng mức tăng từ đầu năm lên +13%. Sắc xanh của Phố Wall trong các tháng gần đây được củng cố bởi: 1) Fed tiếp tục cắt giảm lãi suất, và 2) KQKD Q3/25 vượt kỳ vọng của các “ông lớn công nghệ” như Apple, Nvidia và Microsoft.

	1T (%)	3T (%)	sv đầu năm (%)	Tỷ trọng (%)	EPS svck Q1/24	P/E	P/E trung bình 5 năm	P/B	P/B trung bình 5 năm	ROE	Beta
Ô tô và Phụ tùng	-7,42%	18,01%	8,50%	0,07%	-81,27%	22,21	14,7	1,56	1,4	6,95%	0,83
Ngân hàng	-7,68%	7,40%	25,62%	34,91%	22,96%	10,48	9,48	1,78	1,64	18,49%	1,03
Tài nguyên cơ bản	-11,49%	-1,09%	5,99%	0,41%	7,81%	22,05	18,32	0,92	0,96	3,69%	0,95
Hóa chất	-9,47%	-6,02%	-8,06%	1,12%	10,66%	14,61	15,95	1,89	2,15	15,94%	0,99
Xây dựng và Vật liệu	-6,46%	4,88%	21,71%	2,43%	39,25%	79,97	20,55	2,07	2	12,95%	0,92
Sản phẩm và Dịch vụ Tiêu dùng	1,51%	-0,63%	-7,82%	0,72%	10,38%	15,32	19,1	2,18	2,39	16,90%	0,9
Năng lượng	-6,31%	2,06%	-2,82%	3,84%	35,20%	13,94	16,33	1,8	2	10,51%	0,93
Dịch vụ Tài chính	-14,86%	0,68%	60,25%	5,34%	-34,01%	19,05	18,82	2,14	1,8	13,78%	1,28
Thực phẩm, Đồ uống và Thuốc lá	-7,86%	-1,62%	2,64%	7,53%	24,82%	30,1	27,85	2,72	2,83	14,08%	0,93
Chăm sóc Sức khỏe	-0,86%	2,27%	1,37%	0,56%	14,56%	19,64	18,93	2,69	2,54	14,69%	0,67
Hàng hoá và Dịch vụ Công nghiệp	-1,01%	7,23%	97,22%	6,51%	82,02%	18,32	16,74	3,02	2,14	17,84%	1
Bảo hiểm	-12,87%	0,58%	-0,37%	0,69%	46,53%	13,9	15,37	1,51	1,52	11,55%	0,96
Truyền thông	-12,65%	-10,71%	-25,35%	0,04%	40,11%	13,65	17,79	1,12	1,17	8,43%	0,96
Chăm sóc cá nhân, Dược phẩm và Tạp hóa	-3,68%	0,44%	1,64%	0,03%	-54,49%	12,05	9,14	2,25	2,27	21,47%	0,8
Bất động sản	25,61%	57,34%	259,53%	23,24%	154,83%	51,07	29,87	3,81	1,51	10,90%	1,04
Bán lẻ	8,53%	22,31%	56,04%	3,27%	102,13%	24,17	18,99	3,58	3,43	16,99%	1,03
Công nghệ	-4,27%	-8,14%	-24,40%	2,55%	15,65%	18,71	23,13	4,45	5,59	25,96%	0,94
Viễn thông	-4,87%	6,49%	5,02%	0,04%	-29,99%	7,69	25,07	1,11	1,18	20,73%	0,71
Du lịch và Giải trí	3,64%	13,80%	58,51%	4,86%	59,61%	31,2	33,13	4,16	2,96	9,14%	0,84
Tiện ích	-5,08%	-3,33%	2,94%	1,84%	128,38%	16,89	20,99	1,62	1,7	11,24%	0,69

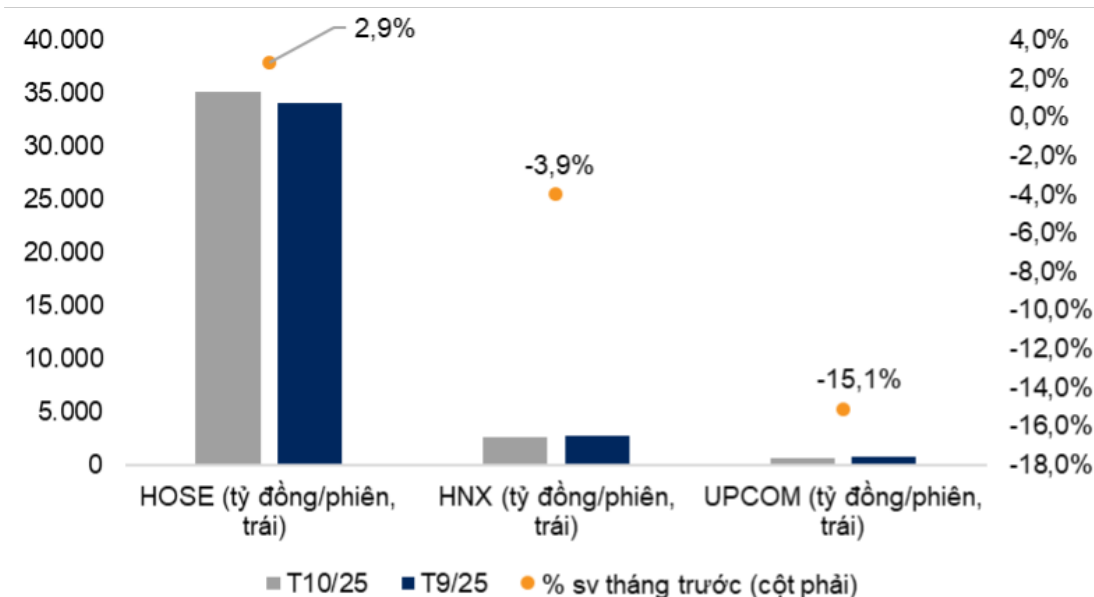
- Trong tháng 10, VN-Index giảm 0,8% khi thị trường có sự phân hóa rõ nét giữa các nhóm ngành. Ngành **Bất động sản** tiếp tục duy trì đà tăng ấn tượng với mức +25,6% sv tháng trước, chủ yếu nhờ nhóm cổ phiếu họ Vingroup gồm VIC (+23,8% sv tháng trước), VRE (+20,3%) và VHM (+3,4%). Ngành **Bán lẻ** cũng ghi nhận diễn biến tích cực, tăng +8,5% sv tháng trước, nhờ sự dẫn dắt bởi FRT (+13,5%) và PNJ (+12%). Ngành **Du lịch & Giải trí** tăng +3,6% sv tháng trước, nhờ cú bút phá của VJC (+35,1%), sau khi hãng công bố kế hoạch bổ sung loạt máy bay mới và hiện đại hơn—tín hiệu cho thấy triển vọng kinh doanh cải thiện rõ rệt. Ngược lại, ngành **Dịch vụ Tài chính** giảm 14,8% sv tháng trước với VIX (-14,1%). Ngành **Ngân hàng** giảm 7,8% sv tháng trước, với áp lực điều chỉnh tại BID (-9,4%) và VPB (-9%). Nhìn chung, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn và VN30 chịu áp lực bán mạnh trong giai đoạn điều chỉnh của thị trường trong tháng 10.

Thanh khoản tăng trở lại sau thông báo nâng hạng của FTSE, tuy nhiên sau đó sụt giảm trước lo ngại thị trường điều chỉnh ngắn hạn

Giá trị giao dịch bình quân tháng 10 tăng 2,0% sv tháng trước, lên 38,3 nghìn tỷ VNĐ/phần (1,5 tỷ USD)



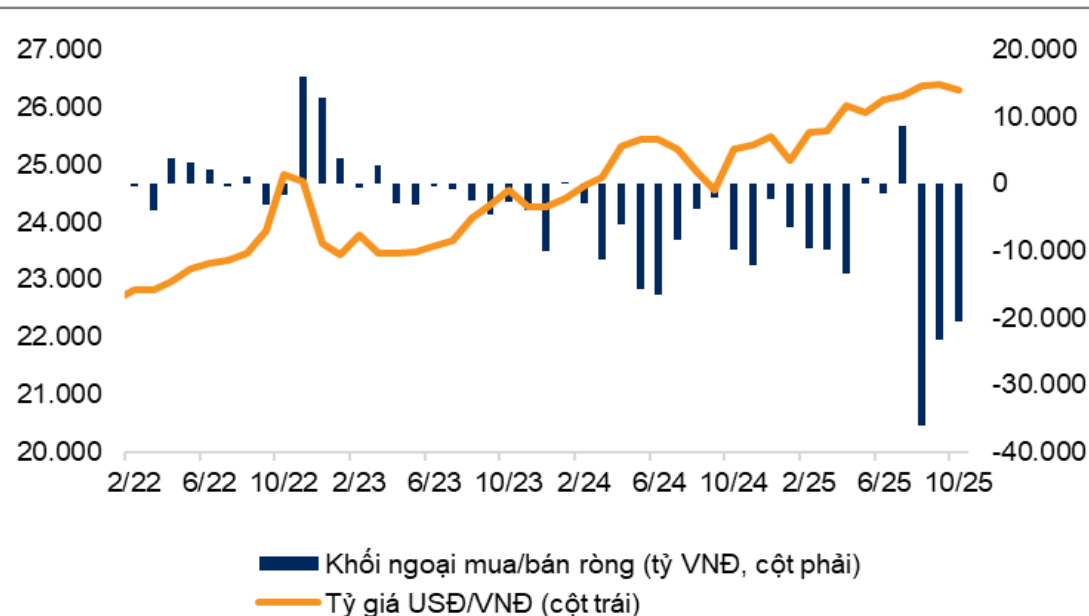
Thanh khoản phục hồi trên sàn HoSE



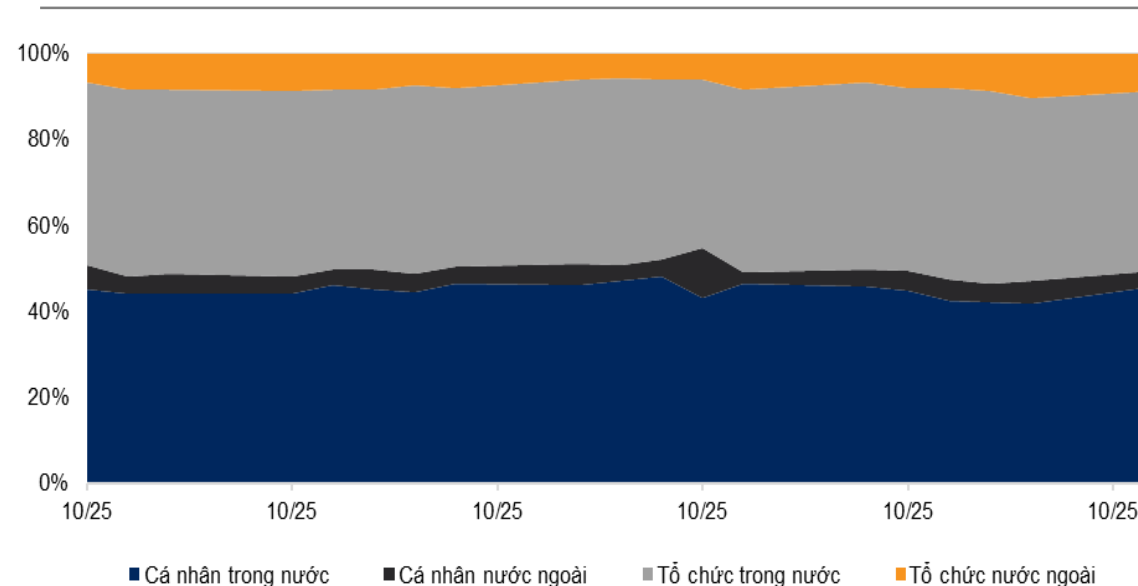
- Trong tháng 10/2025, thanh khoản thị trường tăng 115,0% sv cùng kỳ, nhỉnh hơn mức tăng 111,9% sv cùng kỳ của tháng 9. So với tháng trước, giá trị giao dịch bình quân trên ba sàn tăng 2,0%, lên 38,3 nghìn tỷ đồng, trong đó HoSE: 34,1 nghìn tỷ đồng, +2,9% sv tháng trước; HNX: 2,7 nghìn tỷ đồng, -3,9% sv tháng trước; UPCOM: 797 tỷ đồng, -15,1% sv tháng trước.
- Thanh khoản phục hồi đáng kể trong nửa đầu tháng 10 nhờ động lực từ thông báo FTSE chính thức nâng hạng thị trường Việt Nam lên nhóm Thị trường mới nổi thứ cấp, có hiệu lực từ tháng 9/2026. Đây được xem là cột mốc quan trọng, kỳ vọng sẽ thu hút dòng vốn đầu tư nước ngoài mạnh mẽ hơn vào thị trường chứng khoán Việt Nam. Tuy nhiên thanh khoản ghi nhận sự sụt giảm mạnh trong tuần giao dịch cuối cùng của tháng 10, thời điểm sau khi VN-Index bất ngờ ghi nhận một số phiên điều chỉnh mạnh. Diễn biến này phản ánh tâm lý thận trọng của nhà đầu tư trước khả năng thị trường bước vào nhịp điều chỉnh ngắn hạn.

Khối ngoại tiếp tục bán ròng trong tháng 10/2025

Khối ngoại bán ròng 20,6 nghìn tỷ đồng trong tháng 10



Tỷ lệ quy mô giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài trong tháng 10 tăng lên 12,2% từ mức 11,3%



- **Trong tháng 10/2025, khối ngoại tiếp tục bán ròng 20,6 nghìn tỷ đồng, đánh dấu tháng thứ ba liên tiếp bán ròng.** Áp lực bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài được cho là tiếp tục đến từ áp lực tỷ giá và áp lực chốt lời sau khi VN-Index duy trì đà tăng mạnh trong 5 tháng qua. Lũy kế từ đầu năm, khối ngoại đã bán ròng hơn 125 nghìn tỷ đồng, cao hơn đáng kể so với mức 75,9 nghìn tỷ đồng của cùng kỳ năm 2024. Tỷ lệ quy mô giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài tăng lên 12,2% trong tháng 10, từ mức 11,3% của tháng trước đó.
- Mặc dù nhà đầu tư nước ngoài liên tục bán ròng trên TTCK Việt Nam kể từ đầu năm đến nay, tuy nhiên, dòng vốn ngoại được kỳ vọng sẽ sớm quay trở lại TTCK Việt Nam nhờ các yếu tố: 1) sự đảo chiều của dòng vốn ngoại khi áp lực tỷ giá tiếp tục hạ nhiệt nhờ Fed tiếp tục thực hiện nới lỏng chính sách tiền tệ, 2) kỳ vọng dòng vốn ngoại được phân bổ vào TTCK Việt Nam sau khi Việt Nam chính thức được FTSE Russell nâng hạng.

La bàn đầu tư đa kênh tài sản

Tháng 11/2025

15

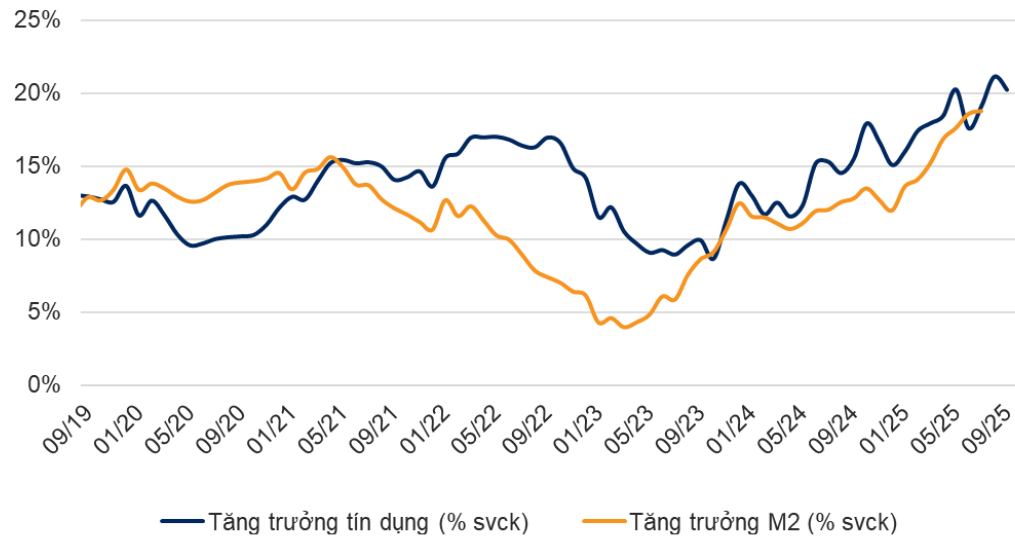
VNDIRECT

Lợi suất thị trường chứng khoán vẫn duy trì hấp dẫn so với kênh tiền gửi

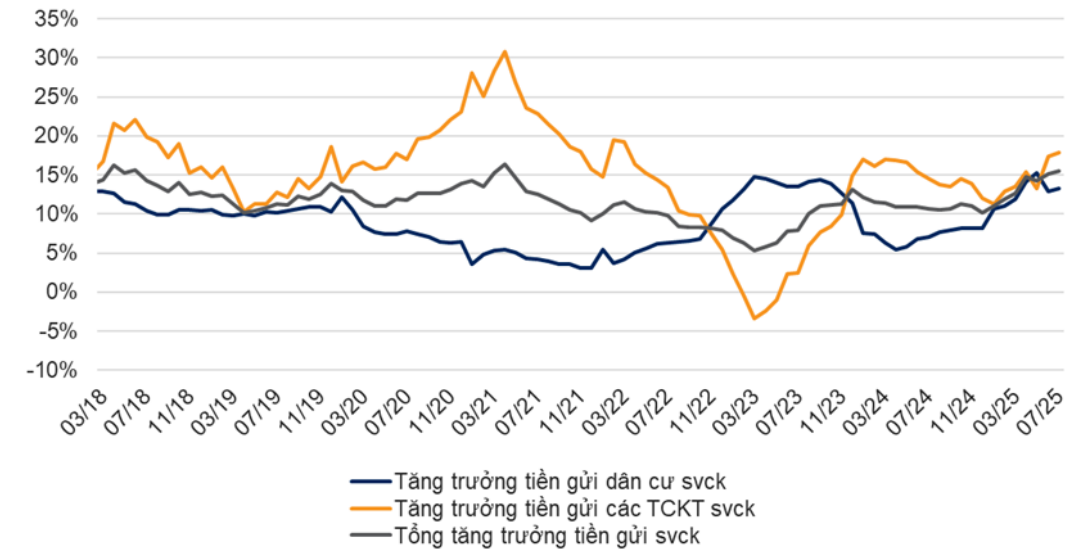


Tín dụng 9T25 tiếp tục giữ vững đà tăng trưởng cao svck

Tăng trưởng tín dụng (svck) T9/25 tiếp tục tích cực, đạt 13,4% so với đầu năm



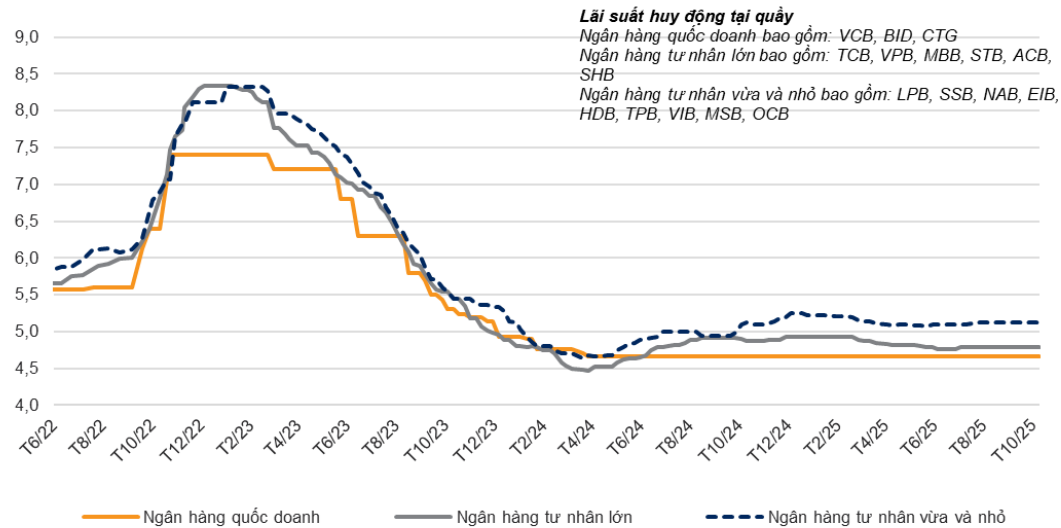
Tăng trưởng tiền gửi T7/25 đạt 15,6% svck, cao hơn nhiều sv T7/24 (+10,6% svck)



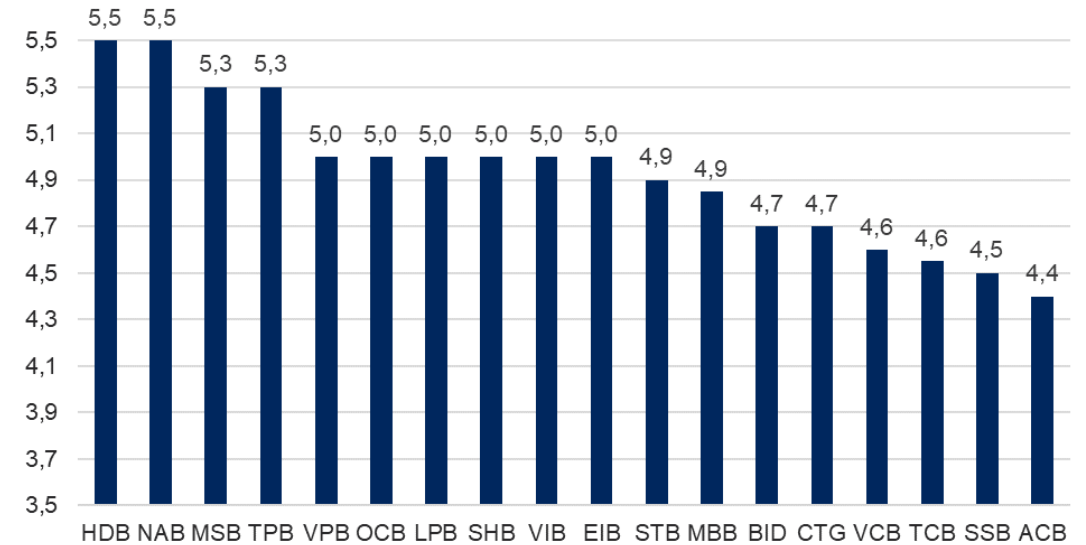
- Đến ngày 29/9/2025, tăng trưởng tín dụng đạt 13,4% sv đầu năm, cao hơn đáng kể so với 8,5% cùng kỳ T9/24, nhờ mặt bằng lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp, hỗ trợ nhu cầu tín dụng phục hồi. So với cùng kỳ, tín dụng tăng 20,2% svck, thấp hơn nhẹ mức 21,1% svck của tháng trước, chủ yếu do nền cao của T9/24.
- Cung tiền M2 trong T7/25 tăng 8,8% sv đầu năm, giảm nhẹ so với +9,3% sv đầu năm trong T6/25. Diễn biến này chủ yếu đến từ việc tiền gửi của khối tổ chức kinh tế giảm 1,6% sv tháng trước, cho thấy dòng tiền được chuyển dịch sang hoạt động sản xuất – kinh doanh. Tính lũy kế, tiền gửi tổ chức kinh tế tăng 4,0% sv đầu năm, cao hơn nhiều so với mức -1,1% sv đầu năm trong T7/24. Trong khi đó, tiền gửi dân cư tiếp tục tăng mạnh 9,7% sv đầu năm (+13,3% svck) trong T7/25, gấp đôi cùng kỳ năm ngoái (T7/24: +4,7% sv đầu năm, +7,0% svck), phản ánh tăng trưởng tiền gửi năm nay hưởng lợi nhiều từ dòng vốn tín dụng bơm vào nền kinh tế mạnh.

Mặt bằng lãi suất huy động 12T ổn định, hỗ trợ tăng trưởng tín dụng

Diễn biến lãi suất huy động tiền gửi 12 tháng tại quầy ở các nhóm ngân hàng quốc doanh và tư nhân (đơn vị: %)



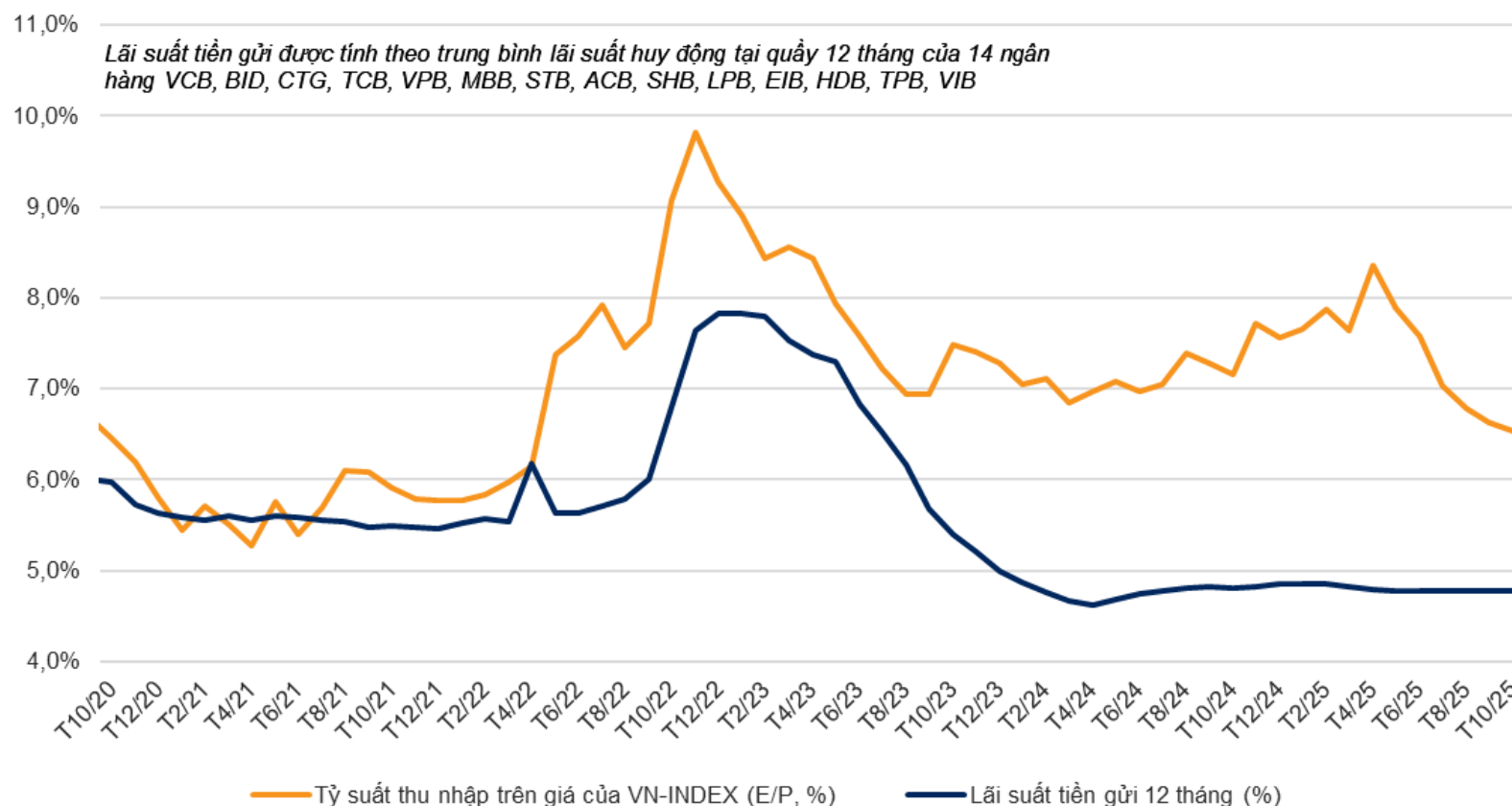
Lãi suất huy động tiền gửi 12 tháng tại quầy hiện dao động từ 4,4% đến 5,5% (đơn vị: %)



- Trong T10/25, bình quân lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng tại các ngân hàng quốc doanh, ngân hàng tư nhân lớn và ngân hàng tư nhân vừa & nhỏ lần lượt duy trì ở mức 4,67% / 4,78% / 5,12%/năm, không đổi so với tháng trước. Nhìn chung, mặt bằng lãi suất huy động 12 tháng vẫn ở vùng thấp, tạo dư địa hỗ trợ nhu cầu tín dụng
- Ở kỳ hạn ngắn hơn, lãi suất 3T có dấu hiệu nhích tăng ở nhóm ngân hàng tư nhân nhỏ (+0.06 điểm %), chủ yếu đến từ việc EIB tăng mạnh lãi suất huy động thêm 0,5 điểm % đối với các kỳ hạn dưới 3 tháng. Cùng với lãi suất liên ngân hàng tăng mạnh từ 4,5% lên 5,8% trong T10/25, diễn biến này phản ánh áp lực huy động ngắn hạn trong hệ thống, đặc biệt tại nhóm ngân hàng nhỏ.

Lợi suất thị trường chứng khoán tiếp tục duy trì hấp dẫn so với lãi suất tiền gửi

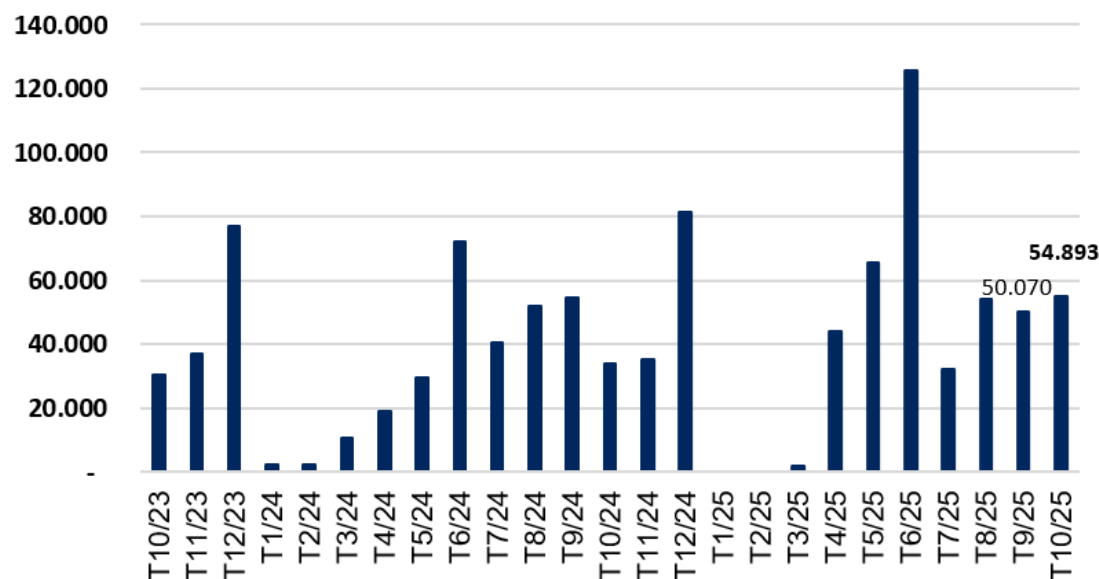
So sánh tương quan giữa tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-INDEX với lãi suất tiền gửi 12 tháng bình quân của NHTM



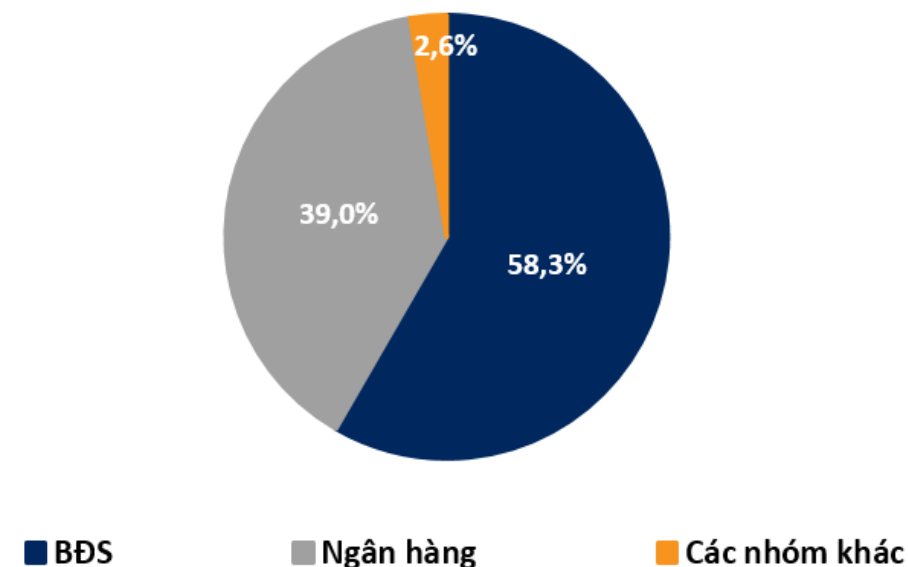
- Tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) trung bình của VN-Index trong T10/25 tiếp tục giảm nhẹ xuống 6,5% (-0,1 điểm % sv tháng trước) khi trung bình VN-Index tăng nhẹ 2,3% sv tháng trước.
- Bình quân lãi suất huy động 12 tháng của các NHTM trong T10/25 duy trì ở mức 4,8%, tiếp tục kém hấp dẫn hơn lợi suất của thị trường chứng khoán.
- Trong tháng 10/25, NHNN bơm ròng 62.486 tỷ đồng qua OMO, trong bối cảnh lãi suất liên ngân hàng tăng nhanh, lên mức cao nhất trong tháng là 5,8%, cho thấy áp lực thanh khoản vẫn hiện hữu.

Nhóm Bất động sản gia tăng phát hành TPDNRL trong tháng 10

Giá trị TPDN riêng lẻ phát hành theo tháng (đơn vị: tỷ đồng) - số liệu được tổng hợp đến ngày 31/10/25



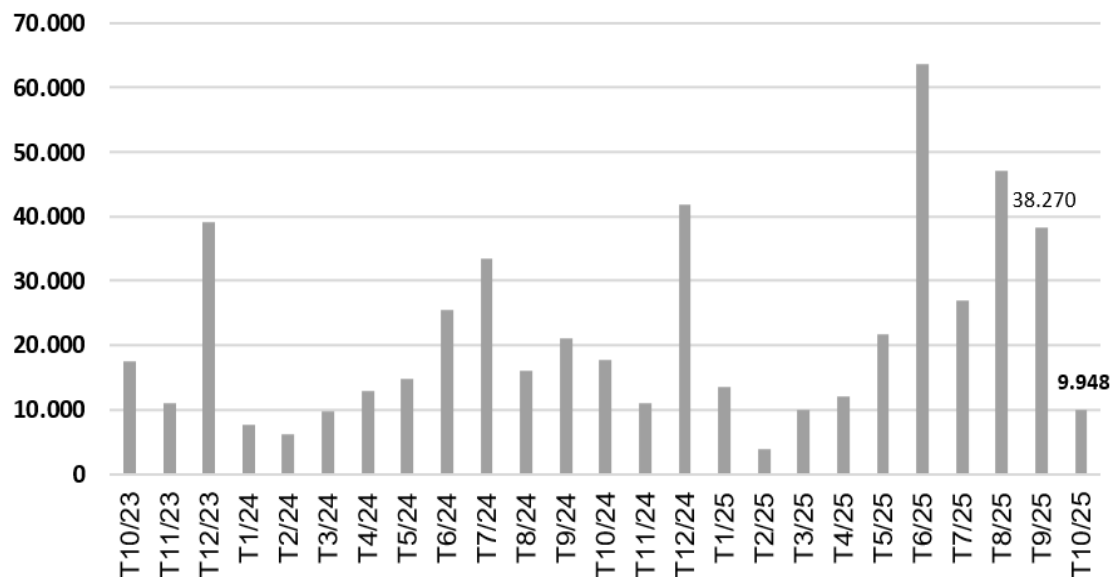
Cơ cấu TPDNRL phát hành theo nhóm ngành trong T9/25 - số liệu được tổng hợp đến ngày 31/10/25



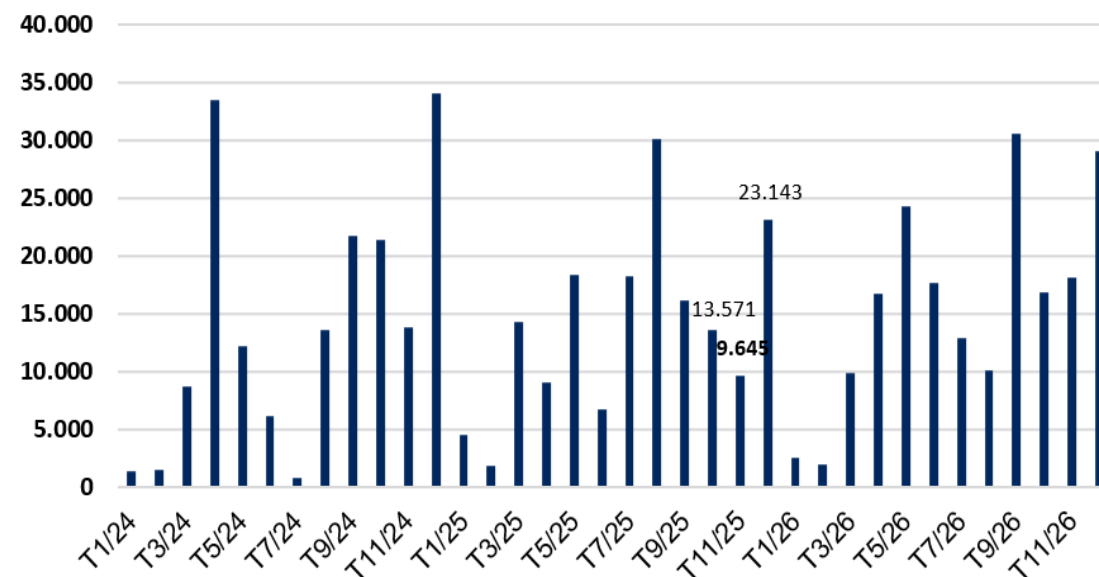
- Theo số liệu được công bố đến ngày 31/10/25, trong T10/25 có 38 đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ (TPDNRL) thành công với tổng giá phát hành đạt hơn 54,8 nghìn tỷ đồng, tăng 9,6% so với tháng trước và cao hơn 61,4% svck. Lũy kế 10 tháng đầu năm 2025 tổng giá trị TPDNRL phát hành đạt hơn 42,8 nghìn tỷ đồng, tăng 35,1% svck.
- Trong T10/25 nhóm Bất động sản gia tăng phát hành và trở thành nhóm đứng đầu về giá trị phát hành TPDNRL. Với 9 đợt phát hành có tổng giá trị phát hành đạt hơn 32 nghìn tỷ đồng, tổng giá trị TPDNRL phát hành trong T10/25 của nhóm BĐS cao gấp gần 5 lần so với tổng giá trị phát hành của nhóm này trong T9/25 và chiếm 58,3% tổng giá trị TPDNRL phát hành. Đáng chú ý, một số đợt phát hành có giá lớn của nhóm Bất động sản trong T10/25 là các đợt phát hành của một số công ty thành viên của tập đoàn Vingroup. Nhóm đứng thứ hai là nhóm Ngân hàng, với 25 đợt phát hành thành công có tổng giá trị phát hành đạt hơn 21,4 nghìn tỷ đồng, chiếm 39% tổng giá trị TPDNRL phát hành trong T10/25.

Áp lực TPDN đáo hạn tiếp tục hạ nhiệt trong tháng 11

Tổng giá TPDN riêng lẻ mua lại trước hạn theo tháng (đơn vị: tỷ đồng) - số liệu được tổng hợp đến ngày 31/10/25



Giá trị TPDN đáo hạn theo tháng (Đơn vị: tỷ đồng) - thống kê đã loại trừ các TP được mua lại trước hạn và các TP đã được gia hạn kỳ hạn đến ngày 31/10/25



- Hoạt động mua lại TPDNRL trước hạn chậm lại trong T10/25. Tổng giá trị TPDNRL được mua lại trong T10/25 đạt gần 10 nghìn tỷ đồng, giảm 74% so với tháng trước và thấp hơn 44% svck. Lũy kế 10 tháng đầu năm 2025 tổng giá trị TPDNRL được mua lại trước hạn đạt hơn 247 nghìn tỷ đồng, tăng gần 50% svck.
- Theo số liệu của chúng tôi trong T11/25 sẽ có khoảng hơn 9,6 nghìn tỷ đồng TPDNRL đáo hạn, giảm 28,9% so với tháng trước. Áp lực TPDN hạ nhiệt trong T11/25 trước khi tăng mạnh trở lại trong T12/25.

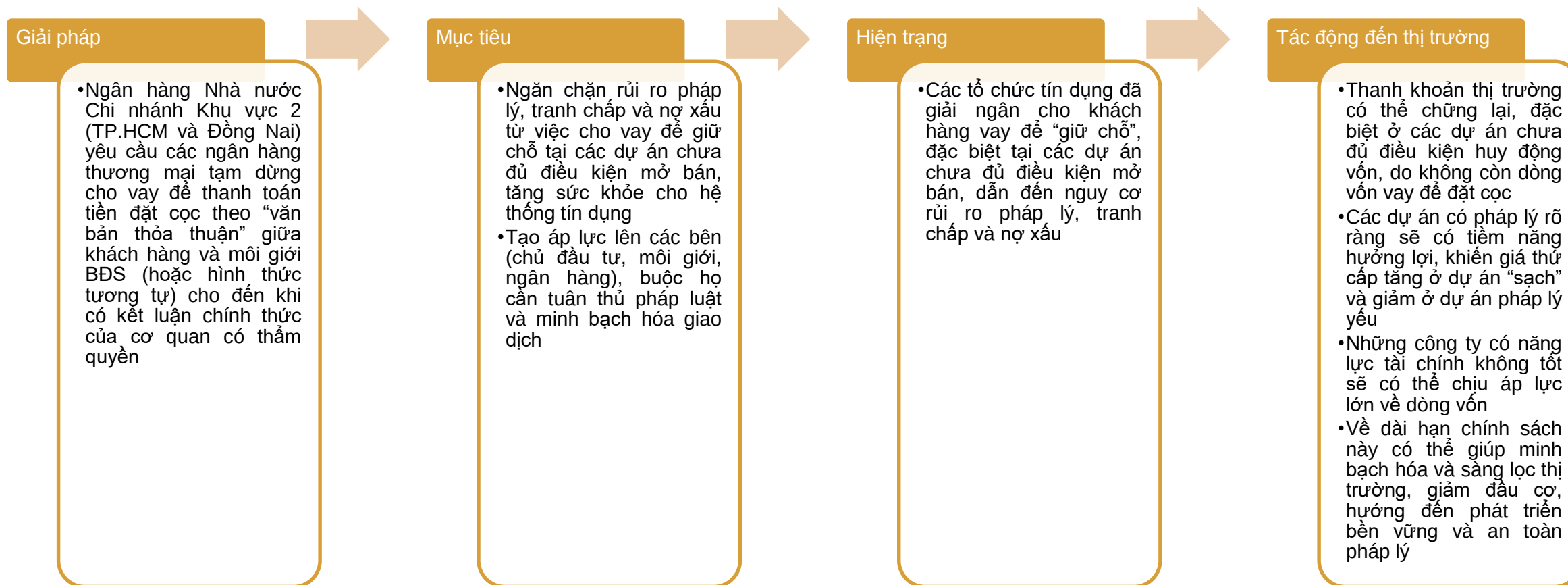
Thị trường Bất động sản

Dự thảo Nghị quyết 66/2025/NQ-CP đề xuất ba nhóm giải pháp nhằm kiểm soát và bình ổn giá bất động sản, hướng đến phát triển thị trường cân bằng hơn trong bối cảnh giá nhà tại Hà Nội và TP.HCM tăng mạnh, vượt khả năng chi trả của nhóm thu nhập trung bình.

STT	Giải pháp	Hiện trạng	Định hướng chính sách	Tác động (nếu áp dụng)
1	Thành lập Trung tâm giao dịch bất động sản	Hiện nay, các giao dịch bất động sản được ghi nhận và lưu trữ riêng lẻ tại nhiều cơ quan khác nhau như: văn phòng công chứng lưu hợp đồng mua bán và chuyển nhượng; cơ quan thuế lưu giá trị tính thuế; văn phòng đăng ký đất đai theo dõi biến động quyền sử dụng đất (LUR) hoặc quyền sở hữu tài sản. Tuy nhiên, các dữ liệu này chưa được chia sẻ và hợp nhất kịp thời vào một cơ sở dữ liệu thống nhất ở cấp quốc gia hoặc địa phương, dẫn đến thiếu minh bạch và khó khăn trong quản lý thị trường.	- Tích hợp dữ liệu từ các bộ, ngành (Thuế, Tài chính, Đăng ký đất đai) để xây dựng cơ sở dữ liệu bất động sản đầy đủ, cập nhật và thống nhất, phục vụ việc giám sát, xác minh và quản lý toàn bộ giao dịch bất động sản. - Số hóa quy trình, cho phép người dân thực hiện trực tuyến.	- Tăng cường minh bạch và rút ngắn thời gian xử lý. - Ngăn chặn bong bóng giá đất: Việc công khai dữ liệu giao dịch thực giúp phát hiện và hạn chế tình trạng thổi giá. - Quản lý hoạt động đầu cơ: Cơ quan quản lý có thể theo dõi tần suất và khối lượng giao dịch để áp dụng biện pháp thuế hoặc quy định phù hợp đối với đầu cơ ngắn hạn.
2	Áp dụng hạn mức cho vay đối với các khoản vay mua nhà (từ nhà ở xã hội): - Tối đa 50% giá trị hợp đồng đối với khoản vay mua nhà thứ hai. - Tối đa 30% giá trị hợp đồng đối với khoản vay mua nhà thứ ba trở lên.	Hiện nay, tỷ lệ cho vay trên giá trị tài sản (LTV) phổ biến ở mức 50–75%, và chưa có quy định cụ thể về hạn mức cho vay đối với các khoản vay mua nhà theo số lượng nhà sở hữu.	Giảm đòn bẩy tài chính cho người mua nhà không phải căn đầu tiên nhằm hạn chế đầu cơ, kiểm soát giá nhà và hướng thị trường về nhu cầu ở thực.	- Việc thành lập sàn giao dịch BĐS sẽ giúp xác minh quyền sở hữu, hỗ trợ cơ quan quản lý kiểm tra người vay có phải là người mua nhà lần đầu hay không, bảo đảm chính sách được thực thi chính xác. - Hướng dòng tín dụng đến người mua nhà ở thực và phân khúc nhà ở giá phải chăng, giúp họ tiếp cận lãi suất thấp hơn. - Tuy nhiên, điều này có thể làm chậm tiến độ bán hàng và gây ảnh hưởng đến dòng tiền doanh nghiệp, nhưng đồng thời giúp hạ nhiệt giá nhà hoặc khiến giá tăng chậm lại do hiện phần lớn doanh số bán hàng vẫn dựa vào nhà đầu tư/dầu cơ. Doanh nghiệp có thể giảm tác động bằng cách đưa ra điều khoản thanh toán linh hoạt hơn thông qua giảm tỷ lệ và kéo dài thời gian thanh toán hay bằng cách hoặc kéo dài thời gian hỗ trợ lãi suất.
3	Phát triển nhà ở thương mại giá phù hợp: - Ít nhất 20% các dự án nhà ở thương mại giai đoạn 2026-2030 dành để phát triển dự án nhà ở thương mại giá phù hợp, đồng bộ kế hoạch phát triển nhà ở địa phương. - Tiền sử dụng đất/thuê đất được tính theo bảng giá đất và hệ số điều chỉnh theo quy định; trường hợp chưa có, UBND cấp tỉnh quyết định cụ thể. - Lợi nhuận định mức tối đa 20%. - Không bắt buộc dành quỹ đất cho nhà ở xã hội trong dự án. - Người mua không được chuyển nhượng hợp đồng mua bán, thuê mua.	Phần lớn dự án tại các thành phố lớn như Hà Nội và TP.HCM thuộc phân khúc cao cấp hoặc cận cao cấp, trong khi thiếu nguồn cung nhà ở trung cấp và giá phù hợp do chi phí đất cao. Chương trình nhà ở xã hội chủ yếu hướng đến nhóm thu nhập thấp, hộ nghèo và cận nghèo khiến người thu nhập trung bình thiếu lựa chọn.	Thúc đẩy khả năng tiếp cận nhà ở cho nhóm thu nhập trung bình, góp phần tăng an sinh xã hội.	- Do vẫn phải nộp tiền sử dụng đất theo bảng giá đất hiện hành, chúng tôi cho rằng nhà ở thương mại giá phù hợp dự kiến sẽ phát triển tại khu vực vùng ven các đô thị lớn như Hà Nội, TP.HCM, với giá khoảng 40-60 triệu đồng/m², được xem là hợp lý trong bối cảnh hiện nay. - Chính sách này không gây tác động tiêu cực cho các doanh nghiệp tập trung vào phân khúc nhà ở tầm trung, giá phù hợp, mà chủ yếu giúp tăng cung đáp ứng nhu cầu ở thực trên thị trường. - Hạn chế chuyển nhượng giúp nhắm đúng người mua ở thực và giảm đầu cơ, nhưng có thể làm giảm nhu cầu ở phân khúc cao và cận cao cấp, khi người mua phân khúc này trước đây với nhu cầu ở thực phải gồng mình để mua nay có thể chuyển hướng sang phân khúc phù hợp, vừa túi tiền hơn. Kết hợp với chính sách hạn chế tín dụng cho mục đích mua nhà thứ hai trở lên, điều này có thể làm ảnh hưởng đến doanh số bán hàng, dòng tiền và tiến độ bàn giao của dự án cao và cận cao cấp.

Trong ngắn hạn, việc siết tín dụng với người mua căn hộ thứ hai (nếu áp dụng) trở lên có thể làm giảm nhu cầu đầu cơ và đầu tư, trong khi nguồn cung tại khu vực có nhu cầu thực vẫn có thể được hấp thụ tốt, dù giá còn cao. Về trung hạn, có thể xuất hiện nhiều dự án hướng đến phân khúc trung lưu, do các địa phương chọn lọc nhà đầu tư uy tín để triển khai. Mức độ ảnh hưởng với từng doanh nghiệp phụ thuộc vào khả năng điều chỉnh cơ cấu sản phẩm phù hợp với chính sách mới và giá vốn quỹ đất bên cạnh chi phí phát triển. Những doanh nghiệp tập trung vào phân khúc cao cấp ở vùng ven hoặc đầu cơ có thể chịu tác động mạnh hơn về tỷ lệ hấp thụ

Thông tư số 5553/KV2-TTRA về việc tạm ngưng cấp tín dụng cho việc thanh toán tiền đặt cọc bất động sản đối với các ngân hàng thương mại trên địa bàn TP.HCM và tỉnh Đồng Nai



Triển Vọng Thị Trường

Tháng 11/2025

VNDIRECT

Tái cơ cấu danh mục sẵn sàng cho nhịp tăng mới



Lợi nhuận trong Q3/2025 tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng tích cực

Tổng lợi nhuận của thị trường trong Q3/25 tăng 30,3% so với cùng kỳ năm trước (dữ liệu bao gồm 1.050 công ty, chiếm 98,4% tổng vốn hóa thị trường đã công bố báo cáo tài chính).

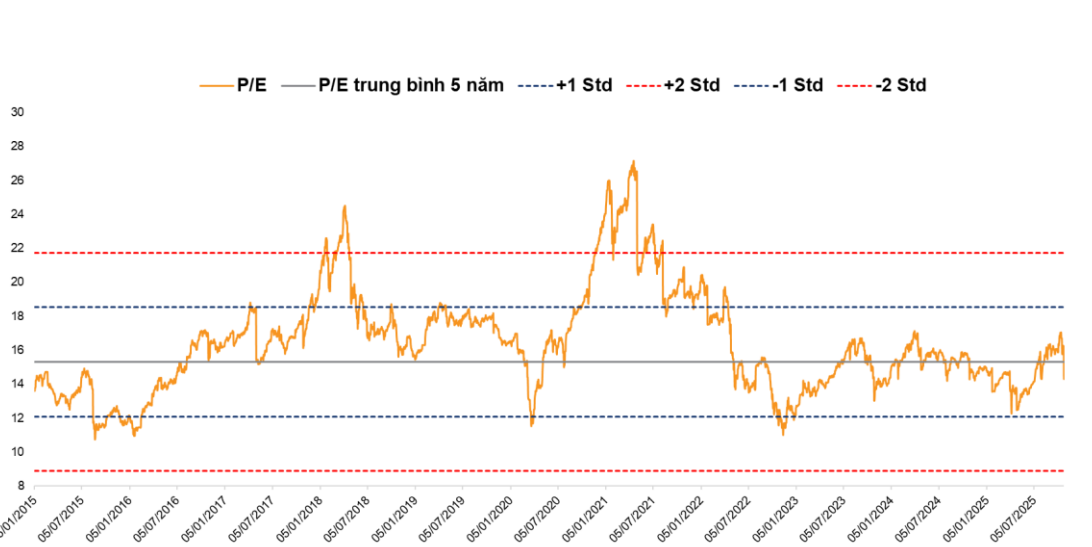
		% vốn hóa ngành đã công bố BCTC Q3/25	Tăng trưởng DT Q3/25	Tăng trưởng LNR Q3/25	Đóng góp vào tăng trưởng LNR toàn thị trường Q3/25	Tăng trưởng DT 9T25	Tăng trưởng LNR 9T25
Thị trường		98,4%	7,0%	30,3%		2,4%	27,9%
Viễn thông		99,9%	20,8%	404,2%	3,0%	20,6%	92,2%
Ô tô và phụ tùng		99,0%	17,3%	352,9%	0,5%	18,2%	656,8%
Dịch vụ tài chính		93,6%	90,7%	178,3%	5,7%	29,4%	56,3%
Xây dựng và Vật liệu		90,0%	21,2%	161,0%	3,7%	-1,5%	58,3%
Bảo hiểm		100,0%	4,7%	135,6%	0,9%	6,2%	36,2%
Tài nguyên cơ bản		97,0%	-3,2%	101,5%	2,2%	-10,2%	41,6%
Bán lẻ		97,6%	16,6%	83,7%	0,9%	11,5%	66,6%
Hóa chất		99,3%	8,2%	67,0%	1,6%	18,1%	53,6%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp		97,5%	9,3%	45,2%	2,9%	6,8%	10,7%
Hàng cá nhân & Gia dụng		96,9%	6,3%	29,4%	0,4%	-0,2%	25,4%
Ngân hàng		100,0%	5,8%	24,3%	11,0%	-19,4%	18,5%
Công nghệ Thông tin		98,8%	12,2%	21,0%	0,4%	11,9%	26,4%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt		97,5%	16,8%	12,3%	0,7%	1,6%	39,8%
Thực phẩm và đồ uống		97,6%	1,0%	8,7%	0,7%	-5,3%	7,2%
Y tế		93,8%	9,2%	-0,7%	0,0%	1,2%	-8,1%
Truyền thông		92,3%	-0,9%	-23,5%	0,0%	3,0%	(*)
Du lịch và Giải trí		99,5%	5,2%	-23,9%	-0,3%	7,1%	10,4%
Bất động sản		99,0%	-25,4%	-39,5%	-6,6%	28,4%	39,3%
Dầu khí		99,9%	22,8%	(*)	2,7%	13,0%	47,9%

Tính đến 31/10/2025, đã có 1.050 doanh nghiệp niêm yết trên 3 sàn công bố BCTC quý 3/2025, chiếm 98,4% tổng vốn hóa thị trường. Lợi nhuận ròng (LNR) toàn thị trường tăng 30,3% svck, được dẫn dắt bởi mức tăng mạnh ở các nhóm Viễn thông, Ô tô & phụ tùng, và Dịch vụ tài chính.

- Ngành Viễn thông ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất thị trường (+404,2% svck), nhờ VGI (+1.933,4% svck). Ngành Ô tô & phụ tùng tăng +352,9% svck, được hỗ trợ bởi sự phục hồi mạnh của SVC (+5.785,1% svck) và HUT (+1.597,8% svck),
- Ngành Dịch vụ tài chính tăng +178,3% svck, đóng góp 5,7% vào tổng tăng trưởng lợi nhuận toàn thị trường, đã tăng được thúc đẩy nhờ doanh thu môi giới và lợi nhuận từ hoạt động đầu tư tăng mạnh trong Q3/25.
- Ngược lại, ngành Bất động sản giảm -39,5% svck, do chịu tác động từ sự sụt giảm mạnh lợi nhuận của VIC (-87,9% svck) và VHM (-46,8% svck).
- Nhìn chung, kết quả Q3/2025 duy trì tích cực và tiếp tục có sự tăng tốc. Xu hướng này tạo nền tảng vững chắc cho tăng trưởng lợi nhuận trong Q4/2025 và năm 2025.

P/E trượt của Vn-Index đạt 14,3x (Fiinpro), thấp hơn khoảng 6,5% so với mức bình quân 5 năm là 15,3x. P/E dự phóng 2025 của VN-Index ước khoảng ~14x, dựa trên dự phóng tăng trưởng EPS 20–22% của các doanh nghiệp niêm yết.

P/E trượt của VN-Index giảm về dưới mức bình quân 5 năm



So với một số thị trường khác, Việt Nam vẫn có định giá hấp dẫn hơn cùng triển vọng lợi nhuận tích cực

	P/E hiện tại	P/B hiện tại	P/E hiện tại so với bình quân 5 năm	P/B hiện tại so với bình quân 5 năm
Mỹ	28,6	5,6	1,2x	1,8x
Ấn Độ	25,8	3,7	0,9x	1,1x
Đài Loan	23,6	3,1	1,3x	1,8x
Thổ Nhĩ Kỳ	23,1	1,2	2,6x	1,0x
Nhật Bản	22,6	2,6	0,7x	1,0x
Indonesia	20,0	2,2	1,0x	0,9x
Trung Quốc	19,7	1,6	1,3x	0,9x
Hàn Quốc	18,8	1,4	0,9x	1,1x
MSCI Mới nổi	17,1	2,2	1,1x	1,4x
Malaysia	15,4	1,5	1,0x	0,8x
Việt Nam	14,3	2,0	0,9x	0,9x
Singapore	13,8	1,5	0,9x	1,2x
Morocco	12,6	3,4	0,3x	1,3x
MSCI Cận biên	11,5	1,9	0,9x	1,1x
Philippines	10,1	1,3	0,6x	0,5x
Pakistan	9,5	1,7	1,0x	0,8x
Ai Cập	8,8	2,3	1,0x	1,2x

Thống kê của Bloomberg theo IFRS

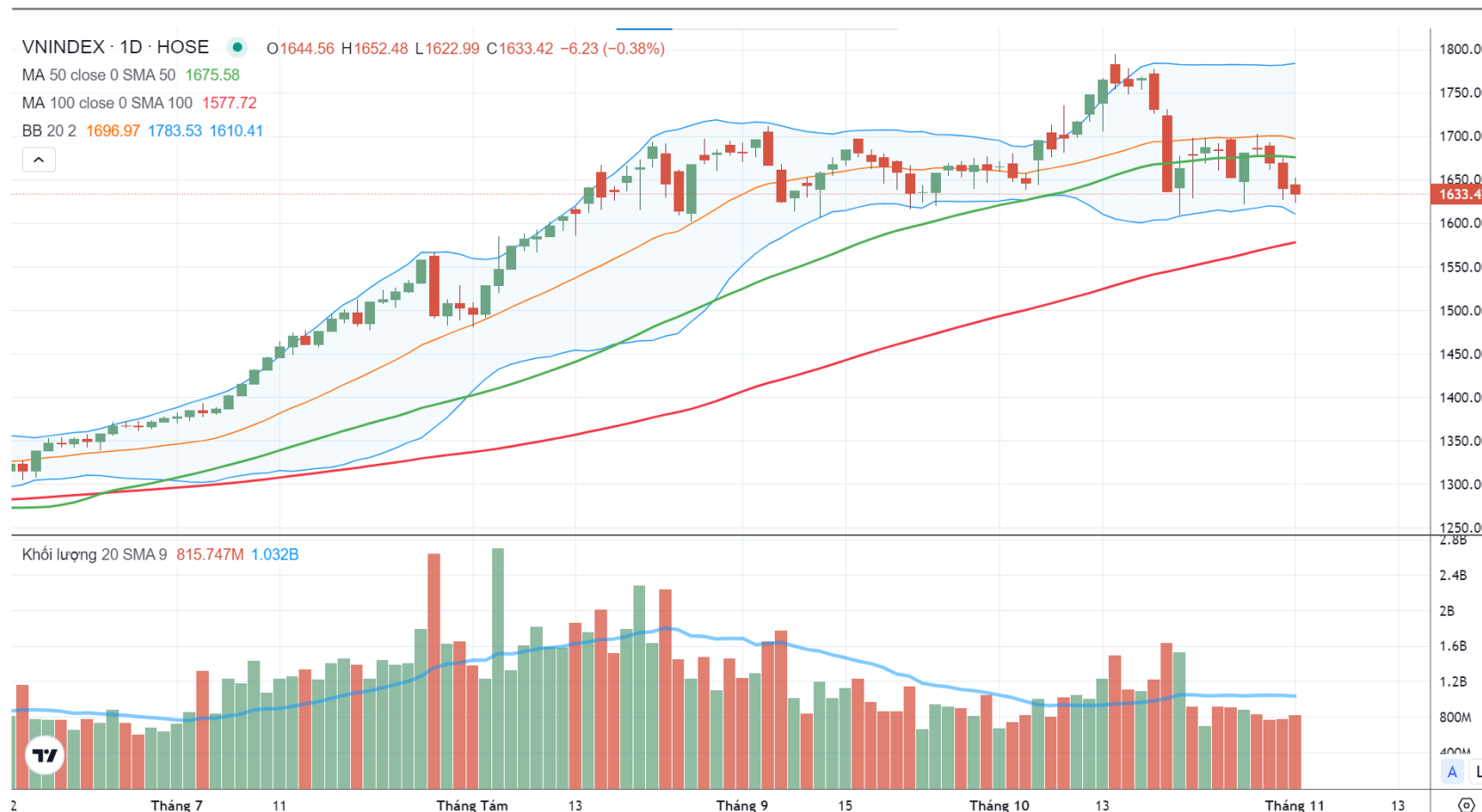
- Đà tăng mạnh và liên tục trong 5 tháng qua đã khiến mặt bằng định giá thị trường tăng đáng kể so với thời điểm đầu năm. Tuy nhiên, sau mùa công bố KQKD Q3/25 tích cực và nhịp điều chỉnh ngắn của thị trường trong nửa cuối tháng 10, hiện P/E trượt của VN-Index đã giảm về mức 14,3x, thấp hơn mức bình quân 5 năm là 15,3x. Mặc dù chưa quá hấp dẫn, định giá thị trường đang được hỗ trợ bởi nền tảng vĩ mô vững chắc, triển vọng nâng hạng thị trường và triển vọng lợi nhuận của doanh nghiệp niêm yết duy trì khả quan. Chúng tôi dự phóng các doanh nghiệp niêm yết trên HSX sẽ đạt tăng trưởng EPS 20–22% trong năm 2025. Điều này củng cố P/E dự phóng 2025 của VN-Index duy trì quanh mức 14.x, qua đó giữ cho định giá TTCK Việt Nam ở mức khá hấp dẫn và hỗ trợ thu hút thêm dòng vốn từ cả nhà đầu tư trong và ngoài nước.
- Hệ số P/B cũng khá hấp dẫn. VN-Index có vẻ rẻ về mặt định giá P/B với P/B hiện tại là 2,0 lần (giảm 8,9% sv mức trung bình 5 năm).

Kịch bản cơ sở

Thuế đối ứng	Thuế đối ứng Mỹ áp lên Việt Nam bình quân ở mức 20%, một số sản phẩm có thể được xem xét áp thuế 0% nếu đáp ứng quy định “đối tác tương đồng” và các điều kiện khắt khe về xuất xứ.
Fed	Dự kiến có thêm một đợt cắt giảm lãi suất điều hành trong năm 2025.
NHNN	Chính sách tiền tệ nới lỏng vẫn là ưu tiên, NHNN duy trì lãi suất thấp để thúc đẩy tín dụng đạt mục tiêu trên 16% trong năm 2025.
Nâng hạng FTSE	FTSE đã công bố nâng hạng TTCK Việt Nam lên thị trường mới nổi thứ cấp và có hiệu lực từ tháng 9/2026.
Tăng trưởng EPS	Tăng trưởng EPS 20–22% dựa trên dự phóng bottom-up.
P/E mục tiêu cuối năm 2025	15 lần
Dự báo VN-Index 2025	Đóng cửa tại 1,690-1,720

Triển vọng 6–9 tháng tới, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về TTCK Việt Nam. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ hướng tới vùng 1.850–1.900 điểm, được dẫn dắt bởi các động lực mạnh mẽ gồm: Môi trường vĩ mô của Việt Nam duy trì ổn định và thuận lợi, với đà tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ được thúc đẩy bởi các chính sách tài khóa chủ động và hiệu quả; kỳ vọng dòng vốn ngoại sẽ sớm quay trở lại thị trường sau khi Việt Nam chính thức được FTSE nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp; khả năng Fed tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ với các đợt cắt giảm lãi suất tiếp theo; và triển vọng lợi nhuận tích cực của các doanh nghiệp niêm yết. Tổng hòa các yếu tố này sẽ mở ra dư địa cho mở rộng định giá (re-rating) đáng kể và củng cố niềm tin nhà đầu tư.

Kỳ vọng thị trường tái tích lũy để sẵn sàng cho nhịp bứt phá tiếp theo

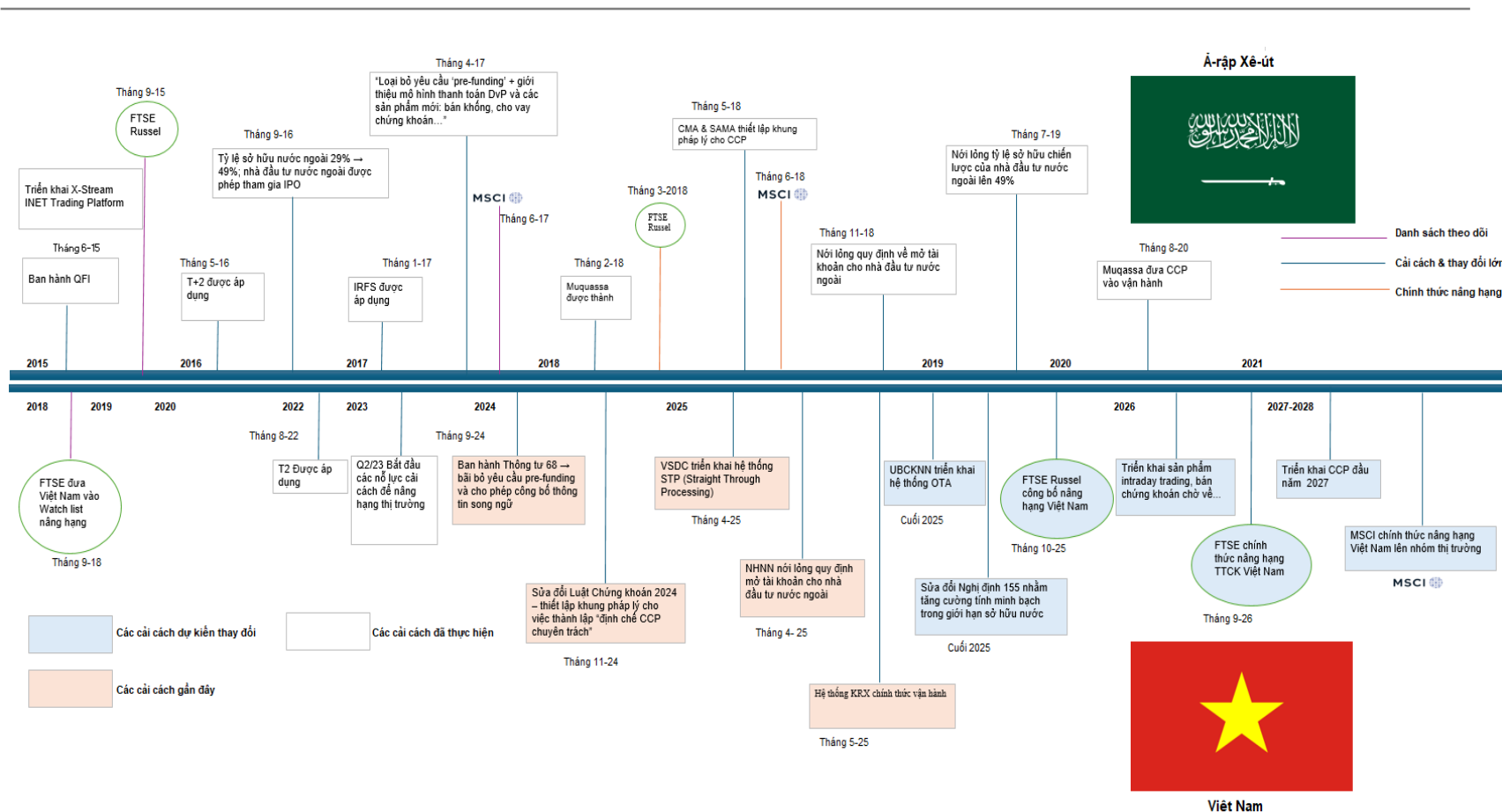


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

- Thị trường duy trì đà tăng từ tháng 4 và liên tiếp thiết lập các đỉnh cao lịch sử mới. Tuy nhiên, từ giữa tháng 10 cho đến nay VN-Index đã ghi nhận một số phiên điều chỉnh mạnh, điều này phản ánh áp lực chốt lời gia tăng cùng tâm lý thận trọng hơn của nhà đầu tư. Các phiên điều chỉnh diễn ra trên diện rộng với hầu hết các nhóm ngành cho thấy thị trường nhiều khả năng đang bước vào giai đoạn điều chỉnh và tái tích lũy. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng VN-Index có thể điều chỉnh và tái tích lũy trong 1-2 tháng tới trước khi quay trở lại xu hướng tăng. VN-Index có thể kiểm định lại vùng 1.600 điểm (+/-20 điểm) để hấp thụ nguồn cung giá thấp, trước khi chinh phục lại ngưỡng kháng cự 1.720 điểm trong Q1/26.
- Trong pha điều chỉnh và tái tích lũy sau chuỗi tăng điểm kéo dài, việc chỉ số dao động trong biên độ tích lũy sẽ tiềm ẩn rủi ro nếu nhà đầu tư mua bán sai nhịp. Vì vậy nhà đầu tư nên tập trung hơn vào việc quản trị rủi ro thông qua tái cơ cấu danh mục và kiểm soát tỷ lệ đòn bẩy margin ở ngưỡng an toàn. Bên cạnh đó, nhà đầu tư nên ưu tiên nắm giữ và tìm kiếm cơ hội mới ở các cổ phiếu cơ bản tốt, có KQKD Q3/25 tích cực và dự địa tăng trưởng rõ ràng, đặc biệt là các cổ phiếu tiềm năng được hưởng lợi trực tiếp từ việc nâng hạng thị trường để chuẩn bị sẵn sàng cho nhịp tăng tiếp theo của thị trường.

Việc FTSE công bố nâng hạng TTCK Việt Nam là dấu son lịch sử, nhưng chưa phải là đích đến trong hành trình nâng tầm thị trường.

Lộ trình nâng hạng thị trường



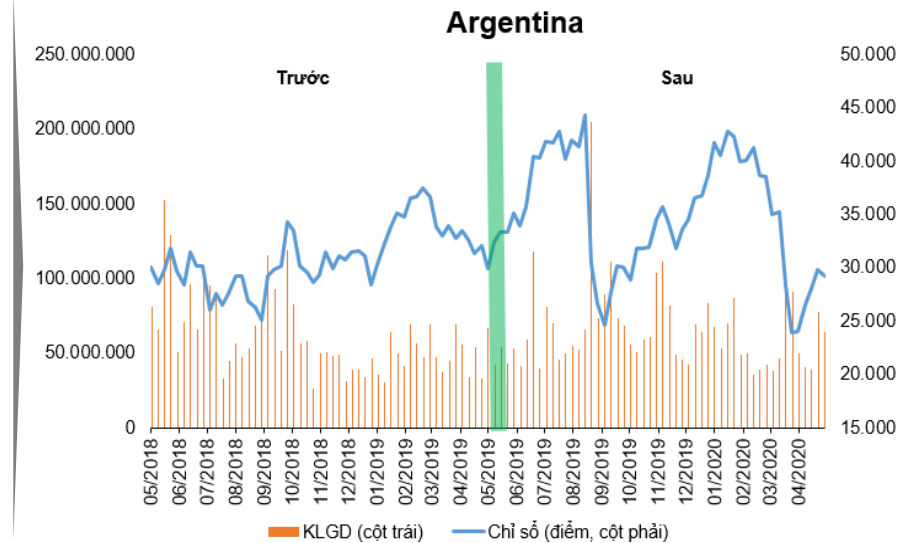
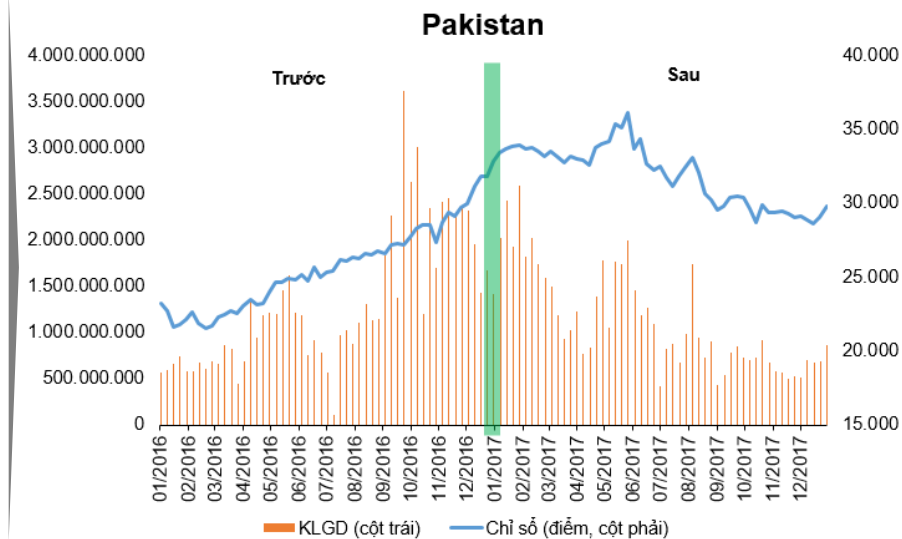
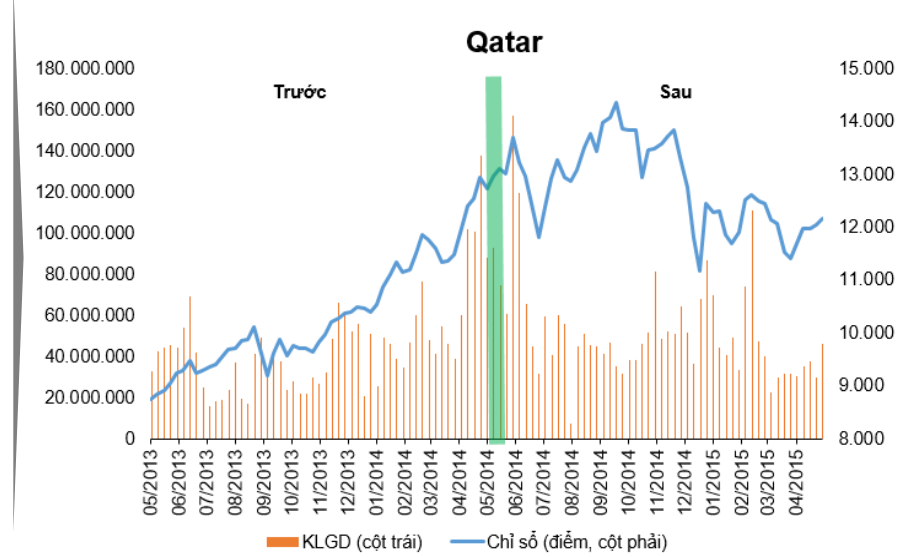
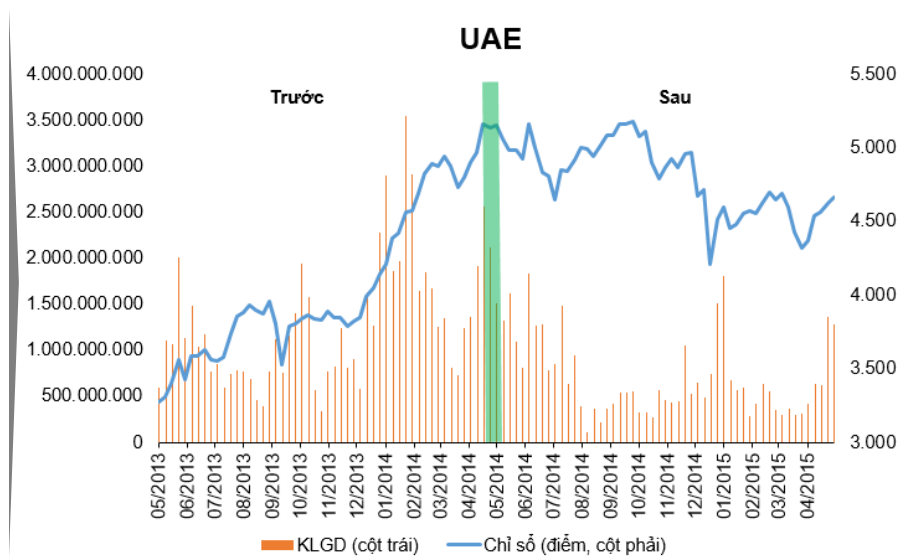
Trong thông báo mới nhất, FTSE Russell đã ghi nhận những cải cách gần đây của cơ quan quản lý Việt Nam — đặc biệt là việc loại bỏ yêu cầu ký quỹ trước đối với nhà đầu tư tổ chức nước ngoài thông qua việc áp dụng mô hình non-prefunding, cùng với việc ban hành khung pháp lý chính thức để xử lý các giao dịch thất bại. Với những tiến bộ này, **Việt Nam hiện đã đáp ứng đầy đủ các tiêu chí để được phân loại là thị trường mới nổi thứ cấp** theo phân loại quốc gia của FTSE.

Do đó, **FTSE Russell thông báo nâng hạng Việt Nam từ thị trường cận biên lên mới nổi thứ cấp, có hiệu lực từ thứ Hai, ngày 21 tháng 9 năm 2026**. Việc nâng hạng này vẫn phụ thuộc vào một cuộc đánh giá giữa kỳ vào tháng 3 năm 2026, nhằm xem xét tiến độ trong việc mở rộng quyền tiếp cận thị trường cho các công ty môi giới nước ngoài — một điều kiện cần thiết để thúc đẩy sự tham gia rộng rãi hơn từ các nhà đầu tư quốc tế.

Mặc dù việc nâng hạng chính thức cần chờ đến tháng 9 năm 2026, **bước tiến lần này vẫn đánh dấu bước ngoặt lịch sử đối với thị trường vốn Việt Nam**. Nó phản ánh cam kết mạnh mẽ của Việt Nam trong thúc đẩy các cải cách toàn diện nhằm nâng cao tính minh bạch và đưa chuẩn mực tiệm cận quốc tế— từ đó tạo ra một môi trường đầu tư thuận lợi và dễ tiếp cận hơn cho dòng vốn toàn cầu.

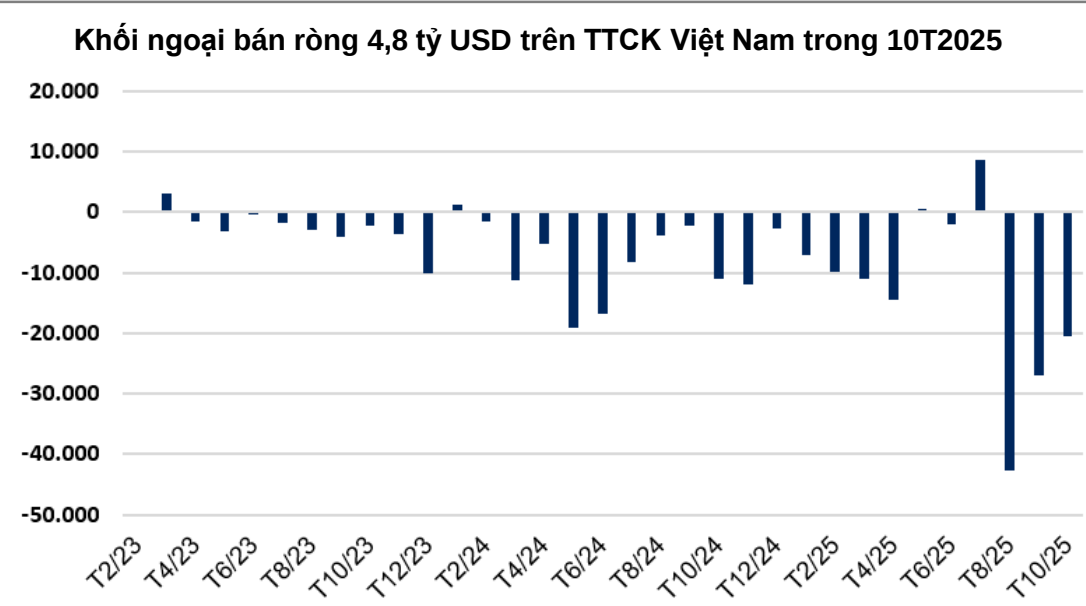
Các thị trường được nâng hạng thường ghi nhận mức tăng tích cực trước thời điểm có hiệu lực

Tuy vậy, nhà đầu tư cần thận trọng trong 1–2 quý sau nâng hạng, khi thị trường có thể biến động mạnh.



Việc nâng hạng thị trường được kỳ vọng sẽ thúc đẩy dòng vốn ngoại sớm trở lại TTCK Việt Nam

Nâng hạng thành công và nới lỏng chính sách từ Fed hỗ trợ triển vọng vốn ngoại tích cực hơn trong năm 2026

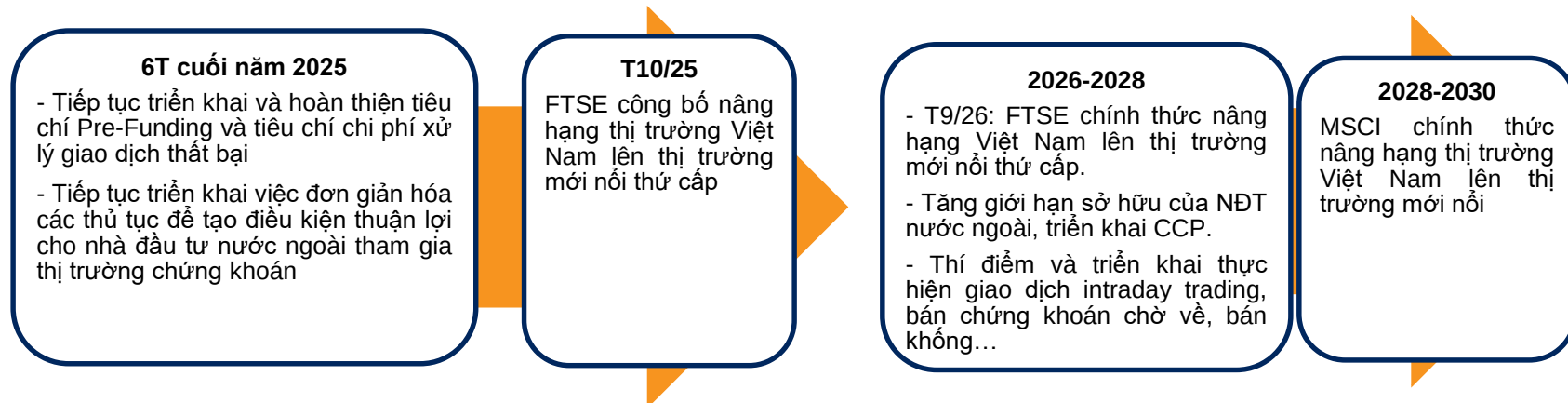


FTSE nâng hạng: 25 cổ phiếu tiềm năng được hưởng lợi trực tiếp

STT	Mã cổ phiếu	Ngành	Tỷ lệ Free Float	Vốn hóa có thể đầu tư (tỷ đồng)	Room ngoại còn lại
1	VIC	Bất động sản	35%	257.574	44,2%
2	FPT	Công nghệ Thông tin	85%	150.445	11,3%
3	LPB	Ngân hàng	95%	143.882	3,9%
4	VPB	Ngân hàng	60%	136.622	6,0%
5	VHM	Bất động sản	30%	122.237	40,8%
6	HPG	Sản xuất công nghiệp	55%	112.714	30,4%
7	STB	Ngân hàng	95%	99.398	13,0%
8	MWVG	Bán lẻ	75%	91.590	2,7%
9	MSN	Thực phẩm & đồ uống	60%	69.057	77,4%
10	VCB	Ngân hàng	11%	54.780	8,5%
11	SHB	Ngân hàng	70%	52.896	26,4%
12	SSI	Dịch vụ tài chính	70%	49.843	66,5%
13	VJC	Du lịch và Giải trí	45%	49.784	22,8%
14	VNM	Thực phẩm & đồ uống	40%	48.153	51,1%
15	VIX	Dịch vụ tài chính	100%	42.880	88,3%
16	CTG	Ngân hàng	15%	39.469	4,4%
17	EIB	Ngân hàng	80%	33.007	25,8%
18	VRE	Bất động sản	40%	30.267	33,9%
19	GEX	Sản xuất công nghiệp	70%	27.825	40,4%
20	SSB	Ngân hàng	55%	27.696	4,8%
21	KDH	Bất động sản	65%	26.150	22,8%
22	TPB	Ngân hàng	55%	25.403	5,6%
23	GMD	Sản xuất công nghiệp	85%	24.688	5,9%
24	VND	Dịch vụ tài chính	75%	22.892	88,0%
25	DGC	Hóa chất	60%	21.875	37,2%

- **Dòng vốn:** Sau khi được nâng hạng lên nhóm Thị trường Mới nổi Thứ cấp của FTSE, chúng tôi ước tính **Việt Nam có thể thu hút khoảng 1,0–1,5 tỷ USD từ các quỹ mở và quỹ ETF theo dõi các chỉ số của FTSE**. Mặc dù việc đưa ra con số chính xác là khó khăn, tổng dòng vốn ngoại— bao gồm cả các quỹ chủ động — có thể cao hơn đáng kể, dao động từ 3,4 tỷ USD (ước tính của HSBC) đến 6 tỷ USD (dự báo của FTSE). HSBC cũng lưu ý rằng khoảng 38% các quỹ tập trung vào châu Á và 30% các quỹ thị trường mới nổi toàn cầu hiện đã nắm giữ cổ phiếu Việt Nam.
- Nghiên cứu của chúng tôi cho thấy **các cổ phiếu có khả năng hưởng lợi trực tiếp từ việc nâng hạng FTSE** bao gồm **VIC** và **VHM** (bất động sản); các ngân hàng như **VCB**, **STB** và **VPB**; các công ty chứng khoán như **SSI**, **VIX** và **VND**; các tập đoàn tiêu dùng lớn **MSN** và **VNM** (thực phẩm & đồ uống); **FPT** (công nghệ); và **HPG** (sản xuất công nghiệp).

Tổ chức xếp hạng thị trường	Các tiêu chí Việt Nam cần cải thiện để được xem xét nâng hạng lên thị trường mới nổi
MSCI	- Giới hạn sở hữu nước ngoài - Room cho nhà đầu tư nước ngoài - Quyền bình đẳng đối với nhà đầu tư nước ngoài - Mức độ tự do hóa thị trường ngoại hối - Luồng thông tin - Thanh toán bù trừ - Khả năng chuyển nhượng không qua sàn - Bán khống - Cho vay chứng khoán



- Để đạt được vị thế Thị trường mới nổi bậc cao của FTSE cũng như Thị trường mới nổi của MSCI, Việt Nam cần đẩy nhanh các cải cách quan trọng như triển khai giao dịch trong ngày, cho phép bán chứng khoán chờ về, xây dựng khung pháp lý vững chắc cho hoạt động cho vay chứng khoán, cho phép bán khống, rút ngắn chu kỳ thanh toán, và nới lỏng giới hạn sở hữu nước ngoài trong các ngành bị hạn chế. Việc nâng cao tính minh bạch, nhất quán trong pháp lý, thông tin thị trường cũng đóng vai trò quan trọng. Những cải cách này sẽ tái cấu trúc hoạt động thị trường một cách căn bản, từng bước đưa Việt Nam tiệm cận với các chuẩn mực quốc tế.
- Chúng tôi tin rằng các cơ quan quản lý sẽ duy trì động lực cải cách mạnh mẽ, mở đường cho việc được MSCI nâng hạng lên thị trường mới nổi — với kịch bản của chúng tôi là trong giai đoạn 2028–2030.
- Nếu được MSCI nâng hạng lên thị trường mới nổi, Việt Nam có thể thu hút khoảng 3 tỷ USD dòng vốn nước ngoài từ các quỹ mở và ETF theo dõi chỉ số MSCI — con số này sẽ vượt xa dòng vốn ước tính trong kịch bản nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp từ FTSE.

Cổ phiếu & Nhóm ngành tiềm năng

Tháng 10/2025

Chọn lọc kỹ lưỡng cơ hội đầu tư



Thông tin cổ phiếu:

Thay đổi sv tháng trước	1,4%
Thay đổi svck	-3,6%
Giá mục tiêu (đ/cp)	40.300
Tiềm năng tăng giá	11,9%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Thị giá vốn (tr USD)	9.441
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	36,1
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	0,0

Tổng quan tài chính	2024	2025	2026	2027
Tăng trưởng LN ròng (scvk)	19,5%	14,3%	21,1%	17,3%
Tăng trưởng tín dụng (svck)	21,7%	20,3%	18,6%	18,2%
NIM	4,21%	3,81%	3,99%	4,16%
Hệ số CASA	37,4%	37,4%	37,4%	37,8%
Tỷ lệ nợ xấu	1,1%	1,2%	1,1%	1,1%
Bộ đệm dự phòng (LLR)	113,9%	117,0%	118,7%	120,0%
ROAE	15,6%	16,0%	17,1%	17,5%

Luận điểm đầu tư:

Thị trường bất động sản phục hồi thúc đẩy triển vọng tăng trưởng tín dụng khả quan hơn

Chúng tôi nâng dự phóng tăng trưởng tín dụng lên 20,3% svck, từ mức 18,5% trước đây, nhờ kết quả 6T25 tích cực và sự phục hồi mạnh của thị trường bất động sản. Theo NHNN, tín dụng BĐS 5T25 tăng 21,4% svck, dẫn dắt bởi cho vay BĐS kinh doanh. Tại TCB, cho vay mua nhà và cho vay doanh nghiệp liên quan đến BĐS trong Q2/25 lần lượt tăng 24,9% và 18,8% svck, phản ánh mức độ gắn kết cao với chu kỳ BĐS. Nhu cầu tín dụng BĐS dự kiến duy trì mạnh đến cuối năm và sang 2026, thúc đẩy tăng trưởng cho vay cả bán lẻ và doanh nghiệp tại TCB.

Thanh khoản hạn chế và lãi suất cho vay thấp tiếp tục gây áp lực lên NIM

Chúng tôi kỳ vọng COF sẽ nhích lên do cạnh tranh huy động và thanh khoản hệ thống ngân hàng hạn chế hơn, với lãi suất qua đêm (ON) đạt đỉnh khoảng 6,5% — mức cao nhất trong 2 năm, gây thêm áp lực lên NIM của TCB. Do đó, chúng tôi dự phóng NIM 2025 sẽ thu hẹp còn 3,8%, khi TCB duy trì lãi suất cho vay thấp nhằm kích thích tăng trưởng tín dụng theo định hướng của Chính phủ.

Lợi nhuận 2025 được hỗ trợ bởi chi phí tín dụng thấp hơn

Chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng giảm còn 0,6% trong năm 2025 khi TCB dự kiến sẽ tiết giảm chi phí dự phòng. Dù tỷ lệ nợ xấu có thể nhích lên 1,25% trong bối cảnh toàn cầu bất định, TCB vẫn có thể kiểm soát tốt chi phí tín dụng nhờ 1) bộ đệm dự phòng lớn tại Q2/25, 2) tăng trưởng kinh tế tích cực giúp cải thiện khả năng trả nợ của khách hàng, và 3) tỷ lệ dư nợ có tài sản bảo đảm cao (89%) - sẽ hỗ trợ xử lý nợ xấu. Theo đó, LLR dự phóng giảm còn 117%.

Nâng giá mục tiêu theo kế hoạch IPO TCBS đã công bố

TCBS dự kiến phát hành 231 triệu cổ phiếu (~11,11% số cổ phiếu lưu hành tại Q2/25) với giá 46.800 đồng/cp, tương ứng P/B trước phát hành và sau phát hành lần lượt là 3,24x và 2,65x — đều cao hơn mức trung bình 2,5x của ba công ty dẫn đầu, nhờ mô hình kinh doanh không có môi giới, dựa trên công nghệ và tiềm năng tăng trưởng mạnh. Trong bối cảnh cả điểm số và thanh khoản thị trường đều ở mức kỷ lục, chúng tôi cho rằng khả năng cao TCBS sẽ bán hết lượng cổ phiếu chào bán. Dựa trên kế hoạch cập nhật này, chúng tôi nâng giá mục tiêu 12 tháng của TCB lên 40.300 đồng/cp, từ mức 35.300 đồng trước đây.

Thông tin cổ phiếu:

Giá mục tiêu (VND)	109,900					
Tiềm năng tăng giá	15.8%					
Tỷ suất cổ tức	2.3%					
Tỷ suất lợi nhuận	18.1%					
Vốn hóa thị trường	1,136					
GTGDBQ 3T	2.3					
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	5					

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Tăng trưởng DT thuần	(2.2%)	14.1%	(4.9%)	9.6%	8.3%	6.4%
Tăng trưởng EPS	(18.4%)	4.1%	3.5%	8.9%	14.3%	8.8%
Biên lợi nhuận gộp	18.3%	17.6%	19.2%	18.5%	18.3%	18.1%
Biên LN ròng	5.9%	5.6%	6.1%	6.1%	6.4%	6.6%
P/E (x)	13.0	12.5	12.1	11.1	9.7	8.9
Rolling P/B (x)	2.1	1.9	1.7	1.5	1.4	1.2
ROAE	20.0%	19.0%	18.3%	18.3%	18.9%	18.5%
Nợ ròng trên VCSH	15.2%	19.7%	13.8%	22.9%	(4.4%)	(3.3%)

Luận điểm đầu tư:

Vị thế dẫn đầu giúp PNJ nắm bắt cơ hội khi cầu tiêu dùng phục hồi

PNJ hiện là chuỗi bán lẻ trang sức lớn nhất tại Việt Nam. Đáng chú ý, PNJ (thị phần 34,8%) đã mất đà tăng trưởng thị phần so với SJC (thị phần 3,6%) kể từ năm 2023 khi hoạt động giao dịch vàng bị hạn chế. Việc phục hồi giao dịch vàng miếng có thể giúp cải thiện lượng khách đến PNJ so với các nhà bán lẻ FDI, đồng thời hỗ trợ PNJ mở rộng theo chiều dọc sang các dòng sản phẩm thời trang mới, khi mảng bán lẻ nội địa vẫn là trọng tâm của PNJ.

Doanh thu từ kinh doanh vàng miếng đang phục hồi

Doanh số vàng miếng của PNJ đã giảm mạnh trong 3Q24 do việc siết chặt tuân thủ chính sách trong hoạt động giao dịch vàng, khiến nguồn cung vàng nguyên liệu bị hạn chế. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ vàng miếng của PNJ trong 2H25 sẽ phục hồi nhờ nguồn cung nới lỏng hơn và Nghị định 232, cho phép doanh nghiệp nhập khẩu và xuất khẩu vàng dưới sự giám sát của Ngân hàng Nhà nước.

Nguồn cung nguyên liệu được cải thiện sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận gộp của mảng trang sức

Do tình trạng thiếu hụt nguồn cung vàng nguyên liệu, biên lợi nhuận gộp của mảng trang sức PNJ đã thu hẹp đáng kể trong 3Q24, trước khi dần phục hồi nhờ chính sách thu mua lại và tối ưu hóa hàng tồn kho. Chúng tôi kỳ vọng việc nguồn cung vàng được nới lỏng sẽ giúp giá nguyên liệu đầu vào ổn định hơn cho PNJ, từ đó hỗ trợ mở rộng biên lợi nhuận gộp của các sản phẩm trang sức.

Định giá hấp dẫn so với tăng trưởng lợi nhuận ổn định

PNJ đang giao dịch ở P/E 13,7x, thấp hơn mức trung bình 5 năm (15,9x) và thấp hơn P/E điều chỉnh của các công ty cùng ngành (18x). Dù doanh thu quý 2/2025 có sự suy giảm, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sẽ phục hồi trong 2H25, duy trì đi ngang cả năm 2025 và tăng 8% svck trong 2026. Tại Việt Nam nơi thu nhập bình quân vẫn tăng trưởng, với vị thế dẫn đầu trong bán lẻ trang sức, hệ thống quản trị minh bạch và sức khỏe tài chính tốt, PNJ là lựa chọn cơ bản dài hạn cho nhà đầu tư.

POW | (Báo cáo cập nhật)

Thông tin cổ phiếu:

		2023	2024	2025	2026	
Thay đổi sv tháng trước (%)	0,0%	Tăng trưởng DT	0,4%	7,0%	17,5%	41,6%
Thay đổi svck (%)	20,1%	Tăng trưởng LN	(49,6%)	7,1%	52,9%	18,1%
Giá mục tiêu (đ/cp)	17.600	Biên LN gộp	9,5%	6,6%	9,9%	9,3%
Tiềm năng tăng giá (%)	22,2%	Biên LN ròng	3,7%	3,7%	4,8%	4,0%
Tỷ suất cổ tức (%)	0,0%	P/E	34,3	32,0	20,9	17,7
Thị giá vốn (tr USD)	1.262,8	P/B	0,8	0,9		
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	7,6	ROE	3,3%	3,5%	5,0%	5,3%
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	603,1	Nợ ròng/VCSH	5,4%	20,1%	46,6%	26,2%

Luận điểm đầu tư:

Cải cách khuôn khổ pháp lý giúp nâng cao triển vọng ngành điện

Ngành điện đang trong giai đoạn cải cách quan trọng do nhu cầu cấp thiết phải đảm bảo nguồn cung điện trong những năm tới để phục vụ giai đoạn tăng trưởng GDP cao, điều này có thể giúp nâng cao triển vọng của ngành. Nghị quyết 70/NQ-TW mới nhất đã nhấn mạnh nhu cầu cải cách chính sách (đặc biệt là cơ chế và giá điện) để thúc đẩy đầu tư vào công suất điện mới như điện khí LNG và năng lượng tái tạo. Theo sau đó, chúng tôi kỳ vọng các cơ quan quản lý sẽ ban hành các Nghị định sửa đổi với các điều khoản tích cực hơn như nâng tỷ lệ Qc cho các nhà máy điện LNG.

Nhu cầu tăng và EVN cải thiện tạo điều kiện cho việc huy động nhiệt điện

Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu điện sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong dài hạn, đồng pha với nền kinh tế đang phát triển. Nhu cầu tăng trong bối cảnh công suất mới hạn chế sẽ có lợi cho các nhà máy điện đang hoạt động dưới công suất, dẫn đến tỷ lệ sử dụng công suất cao hơn, đặc biệt là các nhà máy nhiệt điện có giá thành cao của POW. Hơn nữa, với tư cách là đơn vị mua điện duy nhất tại Việt Nam, sức khỏe tài chính được cải thiện này sẽ tạo tiền đề để EVN nói lỏng các điều kiện vận hành trên thị trường phát điện như tăng Qc cho các nguồn điện giá cao. Nhìn chung, POW đang có vị thế tốt để hưởng lợi từ sự tăng trưởng nhu cầu điện trong dài hạn.

Nhà máy điện LNG đầu tiên tại Việt Nam NT3&4 hỗ trợ tăng trưởng dài hạn

Nhà máy điện LNG NT3&4 là dự án trọng điểm với tổng vốn đầu tư hơn 32 nghìn tỷ đồng. Nhà máy NT3 đã hoàn thành xây dựng và chạy thử, dự kiến sẽ chính thức vận hành từ T11/2025, tiếp theo là NT4 ba tháng sau đó. Hiện tại, chúng tôi giả định NT3&4 sẽ sản xuất lần lượt 690/6.074 triệu kWh, đóng góp 3,7%/25,7% vào tổng sản lượng điện của POW trong năm 2025-2026. Ngoài ra, chúng tôi cũng lưu ý rằng định hướng của Nghị quyết 70 có thể dẫn đến cơ chế Qc cao hơn cho NT3&4.

Kế hoạch tăng vốn sẽ giúp giảm bớt một phần áp lực nợ vay

POW sẽ tăng vốn điều lệ thêm khoảng 30%, lên 30,7 nghìn tỷ đồng, lần tăng vốn đầu tiên kể từ năm 2018. Trong đó, POW sẽ phát hành thêm 281 triệu cổ phiếu (12%) với giá 10.000 đồng/cp cho cổ đông hiện hữu, dự kiến trong Q4/25-Q1/26. Số tiền thu được từ đợt phát hành sẽ được sử dụng để tài trợ vốn cho dự án điện khí LNG NT3&4, giúp giảm bớt gánh nặng nợ vay cho POW.



KHỐI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ VNDIRECT

Hoàng Việt Phương – Giám đốc
phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Đinh Quang Hình – Giám đốc
hinh.dinh@vndirect.com.vn

Nguyễn Bá Khương – Chuyên viên phân tích cao cấp
khuong.nguyenba@vndirect.com.vn

Trương Thanh Nguyên – Chuyên viên phân tích cao cấp
nguyen.truongthanh@vndirect.com.vn

Sản xuất – Logistic – Khu công nghiệp

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng
tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Đặng Huy Hoàng – Chuyên viên phân tích
hoang.danghuy2@vndirect.com.vn

Nguyễn Thùy Dương – Chuyên viên phân tích
duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn

Ngân hàng – Dịch vụ tài chính

Lê Chí Hiếu – Trưởng phòng
hieu.lechi@vndirect.com.vn

Nguyễn Thảo Linh – Chuyên viên phân tích
linh.nguyenthao3@vndirect.com.vn

Bất động sản – Xây dựng – Vật liệu

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng
tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Phương Anh – Chuyên viên phân tích
anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn

Năng lượng – Hóa chất

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng
hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Thanh Hằng – Chuyên viên phân tích
hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn

Dương Thu Huế – Chuyên viên phân tích
hue.duongthu@vndirect.com.vn

Tiêu dùng – Công nghệ

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng
ngoc.phambich@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Quyên – Chuyên viên phân tích cao cấp
quyen.nguyen2@vndirect.com.vn

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Khối Phân tích VNDIRECT

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

 1 Nguyễn Thượng Hiền – Hai Bà Trưng – Hà Nội

 Điện thoại: +84 2439724568

 Email: research@vndirect.com.vn

 Website: <https://vndirect.com.vn>

