10/12/2025

Phu Hung SECURITIES

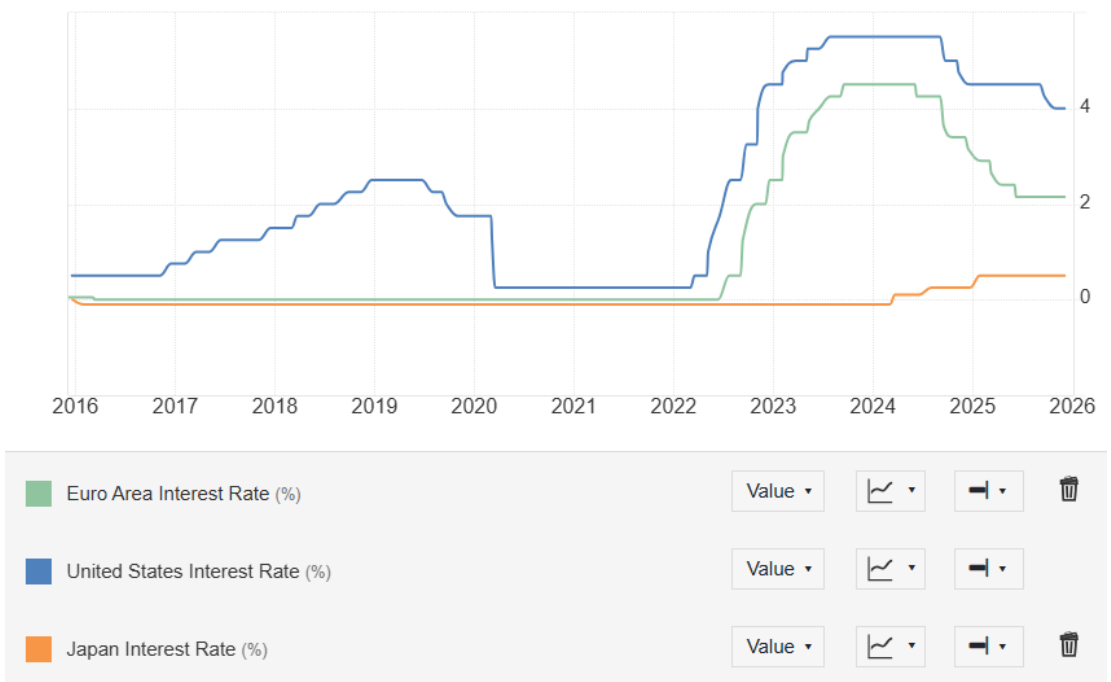
PHS BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THÁNG 12 - 2025

TÍCH LŨY CHỜ BỨT PHÁ

TỔNG QUAN KINH TẾ TOÀN CẦU

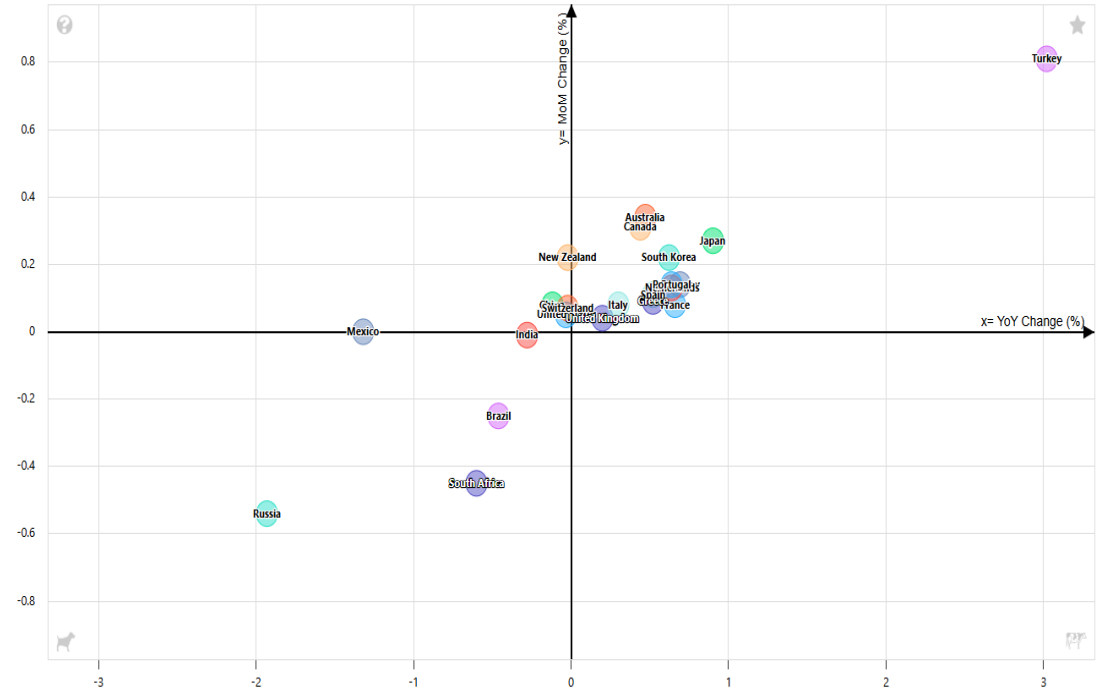
PHÂN KỲ TRONG CHÍNH SÁCH LÃI SUẤT

Trong tháng 12, các cuộc họp chính sách tiền tệ của 3 NHTW lớn gồm Fed, ECB và BOJ ghi nhận sự phân hóa rõ nét trong định hướng điều hành lãi suất. Cụ thể, Fed tiếp tục chu kỳ giảm lãi suất, trong khi ECB nhiều khả năng duy trì mức lãi suất hiện tại để theo dõi thêm diễn biến lạm phát tại khu vực. Trái lại, BOJ được kỳ vọng sẽ tiếp tục lộ trình tăng lãi suất, đánh dấu bước đi thắt chặt dần chính sách sau thời gian dài duy trì lập trường siêu nới lỏng.



Nguồn: PHS tổng hợp

Một tín hiệu khác theo chúng tôi cũng đáng chú ý là diễn biến của lợi suất Trái phiếu Chính phủ (TPCP). Thực tế trên phạm vi toàn cầu, xu hướng chủ đạo của lợi suất trái phiếu vẫn là đi lên, phần nào phản ánh kỳ vọng về lãi suất duy trì ở mức cao và áp lực lạm phát chưa thực sự được giải tỏa. Tuy nhiên, nhóm các nước BRICS lại ghi nhận diễn biến trái chiều…

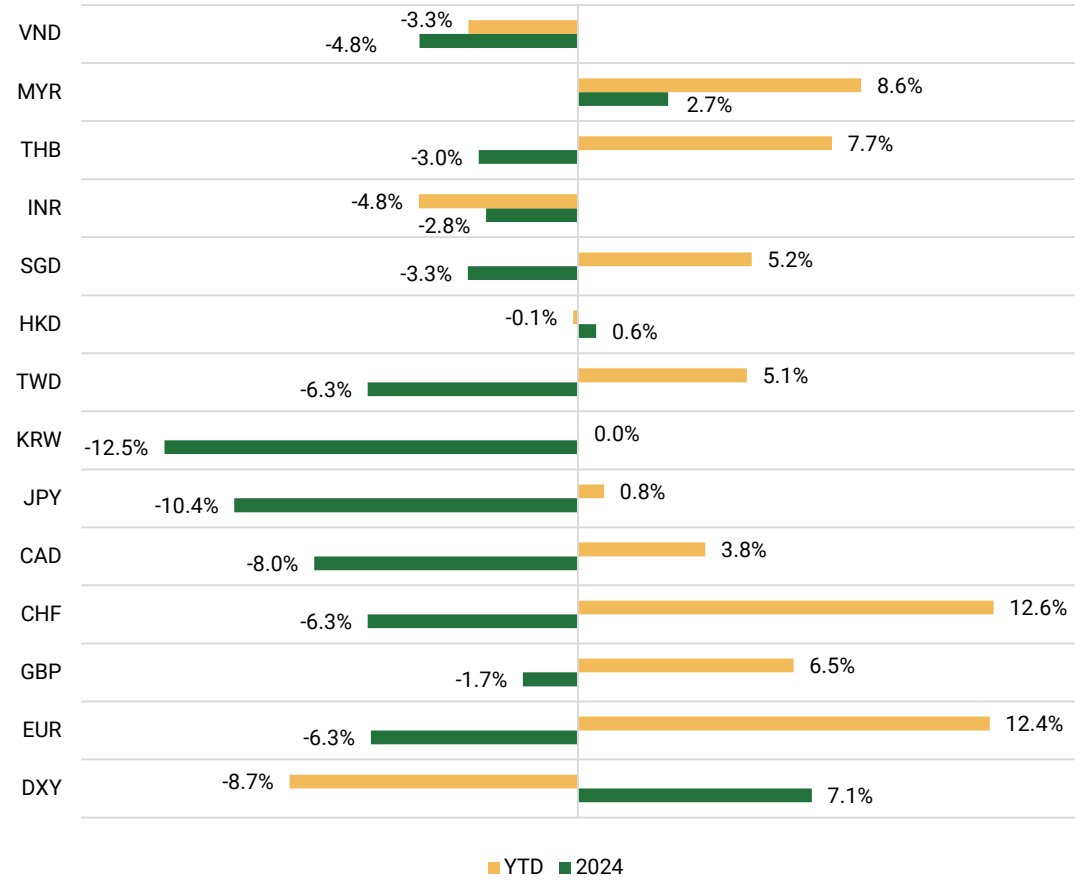


Nguồn: PHS tổng hợp

PHÂN KỲ TRONG CHÍNH SÁCH LÃI SUẤT

Hầu hết các đồng tiền đều tăng giá so với USD trong năm 2025 - đúng với "kịch bản" mà chính quyền Trump mong muốn về một đồng USD yếu.

Biến động của các đồng tiền so với USD trong năm 2024 & 2025



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

- Trong hai tháng gần đây, chỉ số USD-Index ghi nhận mức độ biến động đáng kể, đặc biệt khi tiệm cận ngưỡng tâm lý quan trọng quanh mốc 100. Hiện tại, chỉ số này đã hạ nhiệt phần nào trong bối cảnh thị trường gia tăng kỳ vọng về khả năng Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) sẽ tiến hành cắt giảm lãi suất trong cuộc họp tháng 12.

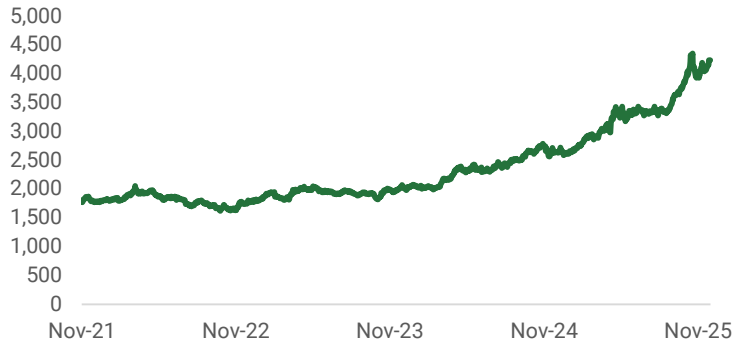
- Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng cần duy trì quan điểm thận trọng trước các phát biểu tiếp theo của Chủ tịch Powell, cũng như nội dung dotplot và các dự báo kinh tế được Fed công bố, do rủi ro về thông điệp thiên hướng "diều hâu" vẫn hiện hữu. Chúng tôi cho rằng Powell và các thành viên FOMC vẫn còn lo ngại về áp lực lạm phát dai dẳng và tồn tại những quan điểm mang tính phân kỳ trong nội bộ.

- Bên cạnh đó, trong khi phần lớn đồng tiền của các nền kinh tế khác đã tăng giá so với USD, INR và VND lại suy yếu, một phần cho thấy tác động của các biện pháp thuế đối ứng lên triển vọng tăng trưởng và dòng vốn của các quốc gia này.

- Đáng chú ý, dù nội tệ của nhiều nước lên giá so với đồng bạc xanh, hoạt động xuất khẩu toàn cầu vẫn liên tiếp ghi nhận những con số kỷ lục, trong khi mức thâm hụt cán cân thương mại của Mỹ chưa có sự cải thiện rõ rệt. Số liệu tháng 8/2025 cho thấy trong nhóm đối tác thương mại lớn, thâm hụt với Trung Quốc thậm chí gia tăng nhẹ, gần như không đổi với Mexico, trong khi khoảng cách thâm hụt với Việt Nam, Đài Loan và Liên minh châu Âu lại có xu hướng thu hẹp.

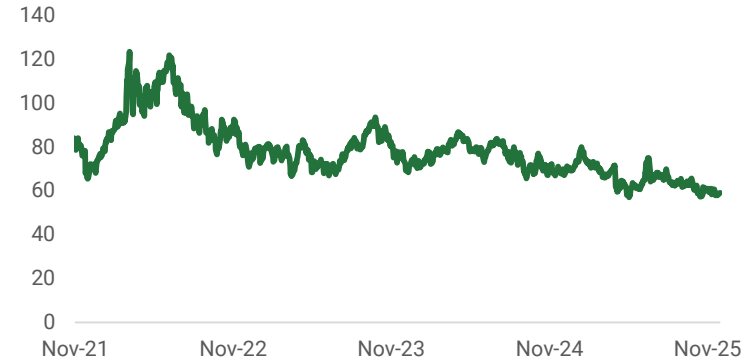
Dữ liệu tại ngày 07/11/2025

Giá vàng



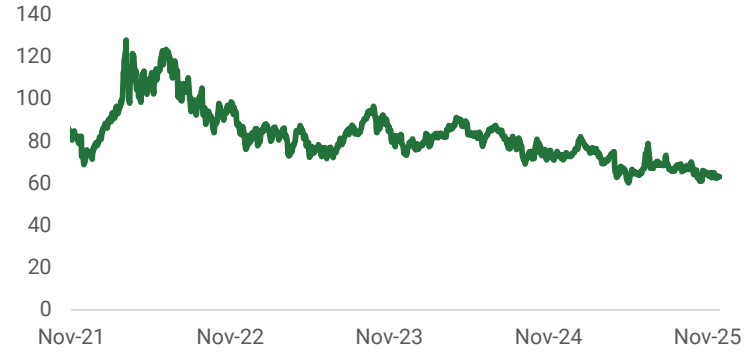
Source: Bloomberg, PHS complied

Dầu WTI



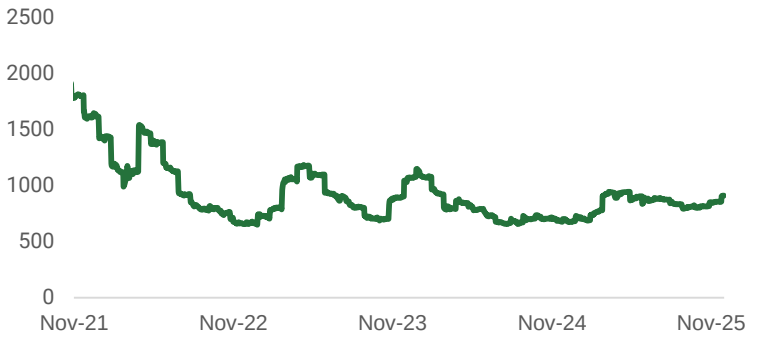
Source: Bloomberg, PHS complied

Dầu Brent



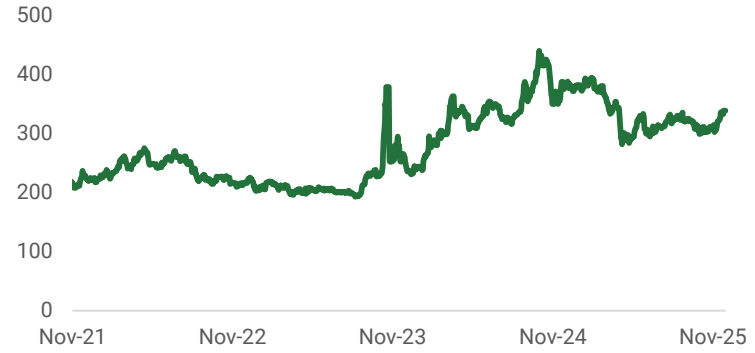
Source: Bloomberg, PHS complied

Giá thép



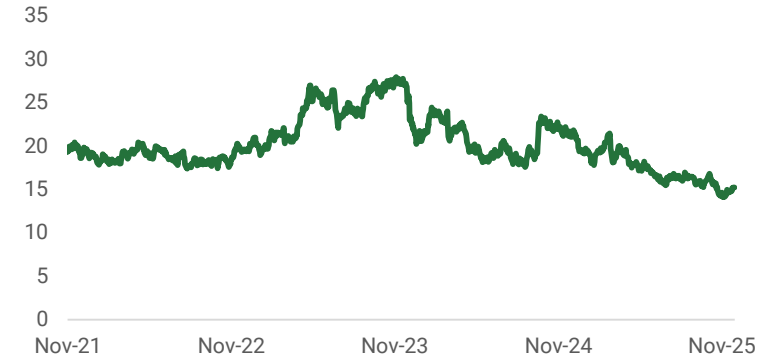
Source: Bloomberg, PHS complied

Giá cao su



Source: Bloomberg, PHS complied

Giá đường



Source: Bloomberg, PHS complied

Tổng kết

Lịch Kinh tế – Tháng 12/2025

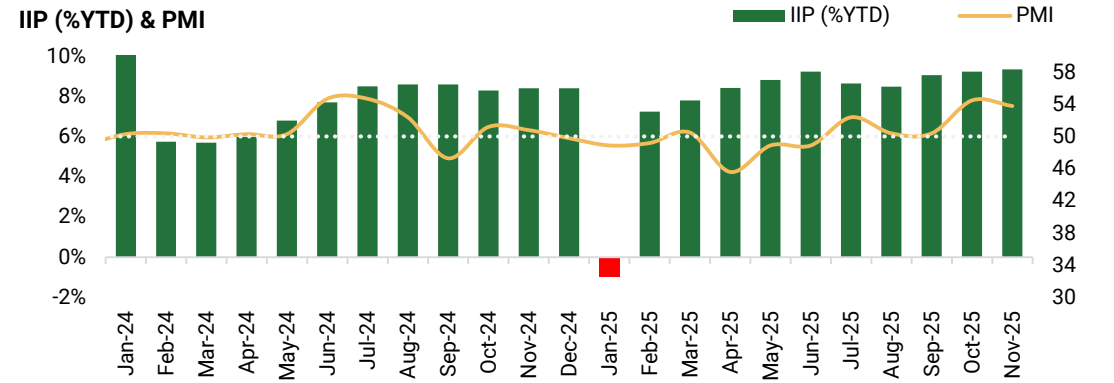
Thời gian	Sự kiện	Dự báo	Tác động
1/12/2025	Mỹ - Chỉ số PMI Sản Xuất của ISM tháng 11	49.3 (+1.23% so với tháng 11)	☆☆☆
	Trung Quốc - PMI Sản Xuất tháng 11	50.9 (+0.59% so với tháng 11)	☆☆
	Việt Nam - PMI Sản Xuất tháng 11		☆☆☆
2/12/2025	EU – Số liệu lạm phát		☆☆☆
6/12/2025	Việt Nam – Báo cáo tình hình kinh tế - xã hội tháng 11 và 11 tháng đầu năm 2025		☆☆
10/12/2025	Trung Quốc – Số liệu lạm phát	Est. 0.5% (+0.3% so với tháng 11)	☆☆☆
	Mỹ - Fed ra quyết định lãi suất	Est. 3.75% (-0.25%)	☆☆
16/12/2025	Mỹ - Số liệu thất nghiệp		☆☆
17/12/2025	EU – Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 11		☆☆☆
18/12/2025	Việt Nam – Đáo hạn VN30F2512		☆☆☆
	EU – ECB họp chính sách lãi suất	Est. Giữ nguyên	☆☆☆
19/12/2025	Nhật - BOJ họp chính sách lãi suất	Est. Tăng 0.25%	☆☆
31/12/2025	Mỹ - FOMC minutes		☆☆

- Các thông tin về kế hoạch hòa bình cho Ukraine xuất hiện dày đặc trong tháng 11, với vai trò dẫn dắt từ phía Mỹ, đang phần nào cho thấy xung đột Nga – Ukraine kéo dài hơn ba năm qua có thể đang tiến dần tới giai đoạn cuối, dù các điều khoản hòa bình chi tiết vẫn cần thêm thời gian để đàm phán và chốt lại. Bên cạnh yếu tố địa chính trị, việc Nga có khả năng quay trở lại vũ đài kinh tế quốc tế sau khi các lệnh cấm vận và hạn chế dần được tháo gỡ là biến số quan trọng, có thể tạo ra những xáo trộn đáng kể trên nhiều thị trường, đặc biệt là thị trường hàng hóa.
- Ở chiều ngược lại, nội tại kinh tế Mỹ đang bộc lộ không ít thách thức khi tỷ lệ thất nghiệp tăng lên 4,4% trong tháng 9, tiến gần mức cao nhất kể từ tháng 10/2021, trong bối cảnh lạm phát hạ nhiệt nhưng thâm hụt ngân sách và gánh nặng nợ công tiếp tục gia tăng, đặt Fed vào thế khó trong việc hoạch định chính sách lãi suất.
- Năm 2025 gần khép lại với việc vàng trở thành tài sản có mức lợi suất vượt trội (trên 60% YTD) nhờ được hưởng lợi từ căng thẳng địa chính trị, trong khi thị trường chứng khoán Mỹ duy trì đà tăng nhưng đã xuất hiện sự phân hóa mạnh và các nhịp điều chỉnh sâu, đồng USD suy yếu và lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ vẫn neo ở vùng cao.

⇒ **Trong bối cảnh đó, chúng tôi dự báo dòng vốn đầu tư toàn cầu có xu hướng chuyển sang trạng thái phòng thủ, và các luận điểm cụ thể sẽ được trình bày trong Báo cáo Chiến lược Năm 2026 của PHS. Trong ngắn hạn, rủi ro điều chỉnh của thị trường có thể gia tăng nếu BOJ tiếp tục lộ trình nâng lãi suất với giọng điệu "diều hâu", làm dấy lên áp lực đảo ngược các vị thế carry trade như giai đoạn giữa năm 2024; dù bối cảnh hiện tại đã khác và nhà đầu tư đã rút ra nhiều bài học, các phát biểu cứng rắn của Thống đốc BOJ Kazuo Ueda vẫn có thể là chất xúc tác kích hoạt một nhịp bán tháo mới.**

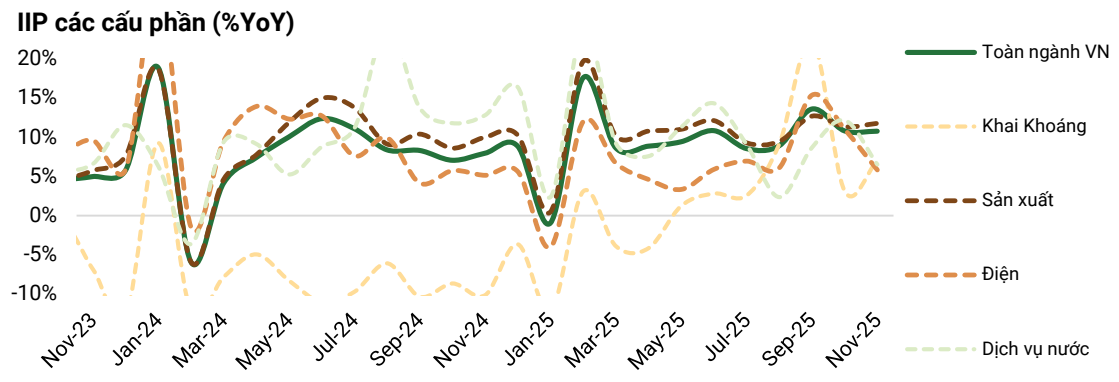
TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

PMI tháng 11 đạt 53.8 điểm - giảm so với tháng 10 nhưng vẫn cho thấy hoạt động sản xuất tiếp tục được mở rộng bất chấp thiên tai và lũ lụt. Tuy nhiên, gián đoạn nguồn cung đã phần nào đẩy chi phí đầu vào lên cao, buộc nhiều doanh nghiệp phải chuyển một phần áp lực chi phí sang khách hàng.



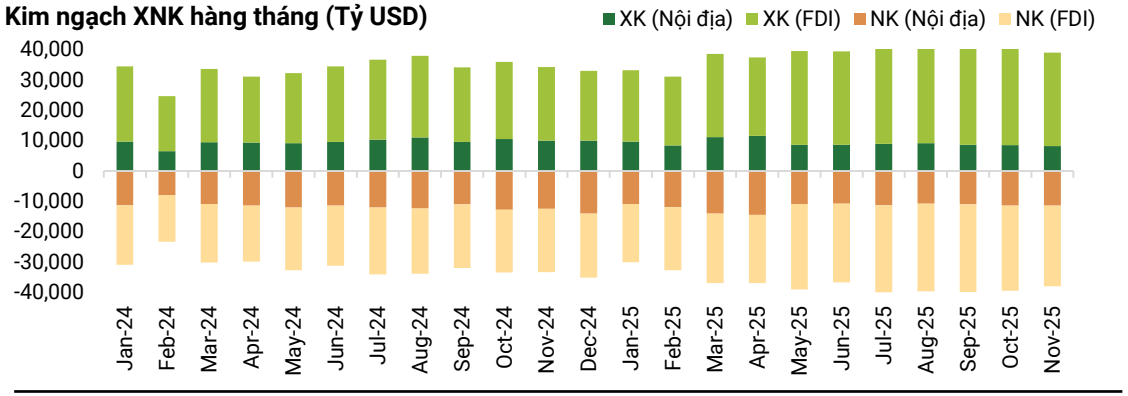
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Ngành sản xuất chế biến chế tạo vẫn là động lực chính của nền kinh tế. Trong đó, hoạt động sản xuất ô tô tiếp tục ghi nhận mức tăng mạnh, theo sau là các sản phẩm từ cao su, nhựa và trang phục.



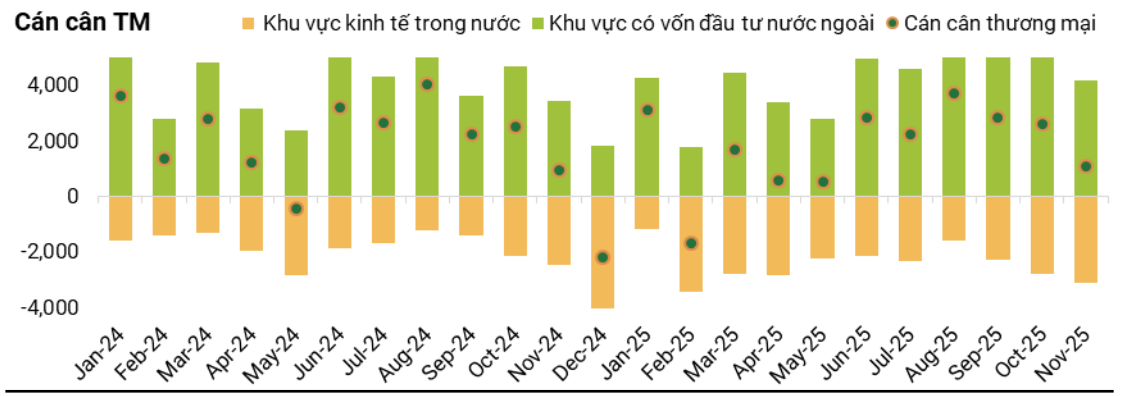
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Hoạt động xuất nhập khẩu trong tháng 11 ghi nhận mức thu thu hẹp mạnh nhất trong 4 tháng trở lại đây mặc dù đang vào giai đoạn cao điểm cuối năm. Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu chỉ đạt 77.06 tỷ USD, giảm 5.4% MoM. Trong đó, xuất khẩu giảm 7.1% MoM, riêng xuất khẩu sang Hoa Kỳ giảm 7.1%, sau khi giảm 2.2% trong tháng 10.



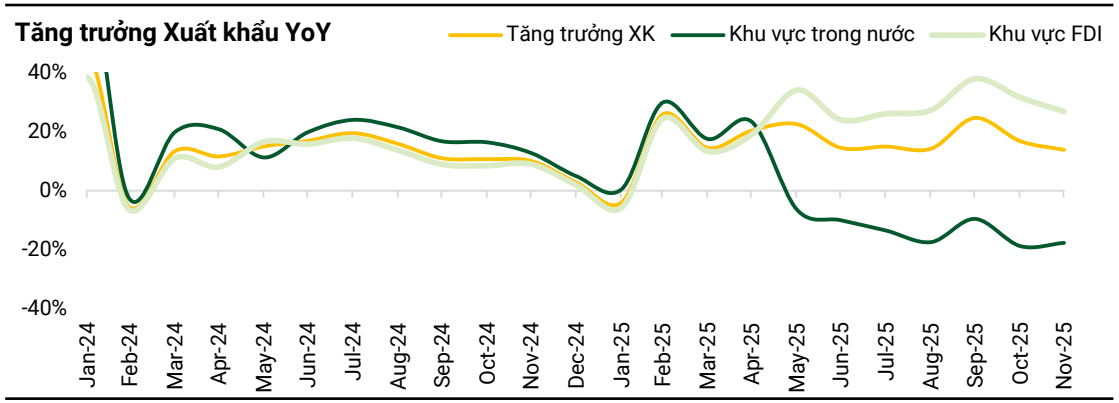
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Cán cân thương mại tháng 11 ghi nhận thặng dư 1.09 tỷ USD. Đáng chú ý, mức thặng dư của khu vực FDI có dấu hiệu thu hẹp, trong khi khu vực doanh nghiệp trong nước lại gia tăng thâm hụt khi nhu cầu nhập khẩu tăng mạnh.



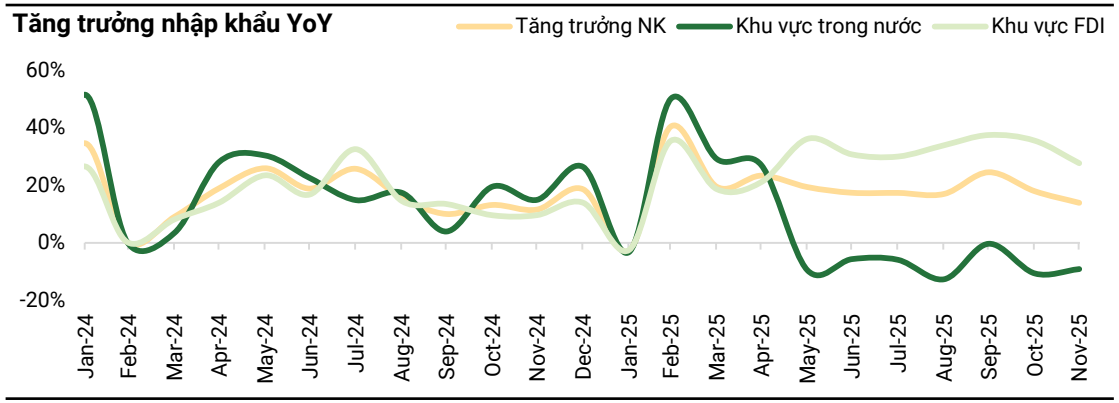
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Sự yếu đi trong hoạt động xuất khẩu của khu vực FDI là yếu tố chính kéo đà tăng trưởng xuất khẩu chung xuống thấp trong tháng 11, đặc biệt là ở một số mặt hàng trọng yếu như điện thoại linh kiện, thủy sản, rau quả và sản phẩm từ sắt thép,...



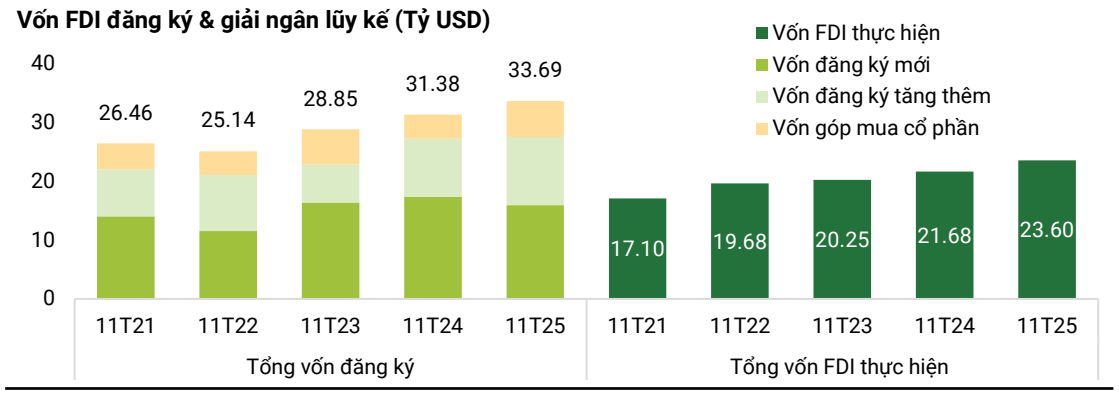
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tương tự, ở chiều nhập khẩu, hoạt động nhập khẩu cũng đang có xu hướng yếu đi bất chấp cuối năm thường là giai đoạn nhu cầu nhập khẩu thường tăng cao để chuẩn bị cho hoạt động sản xuất và mua sắm cuối năm.



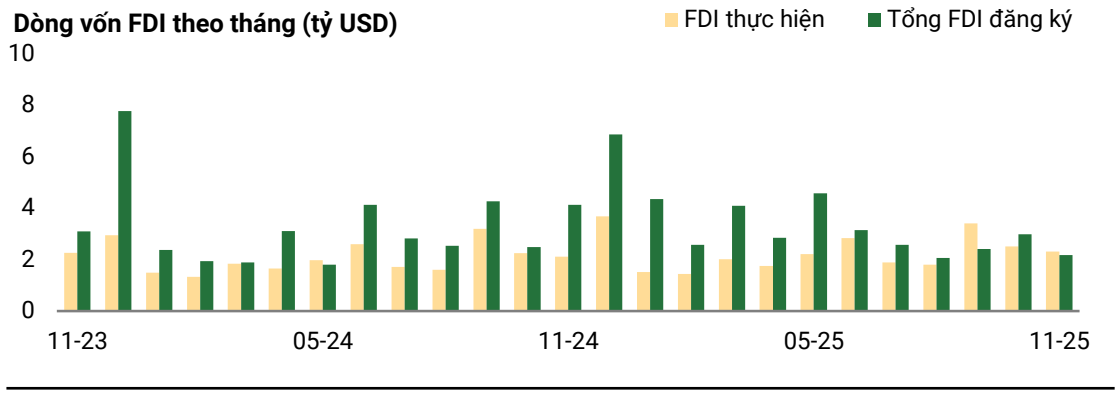
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Trong 11 tháng đầu năm 2025, tổng vốn FDI đăng ký đạt 33.69 tỷ USD, tăng 7.4% so với cùng kỳ, trong khi vốn giải ngân đạt 23.6 tỷ USD, tăng 8.9%. Cả hai chỉ tiêu đều ghi nhận mức cao nhất trong giai đoạn 11 tháng của 5 năm trở lại đây



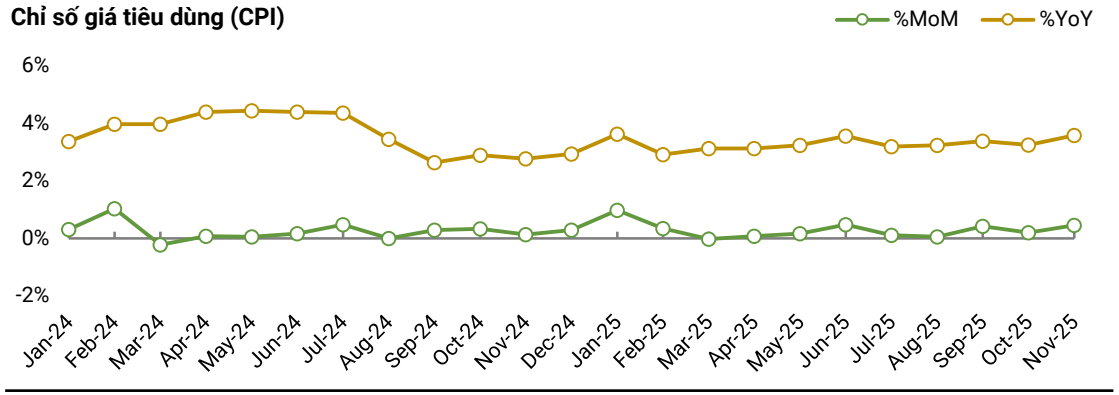
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Hoạt động đăng ký FDI trong lĩnh vực sản xuất có xu hướng chậm lại trong tháng 11, song cũng được bù đắp một phần bởi dòng vốn vào bất động sản và các ngành khác. Nguồn vốn giải ngân cũng ghi nhận sự giảm nhiệt tháng thứ 2 liên tiếp



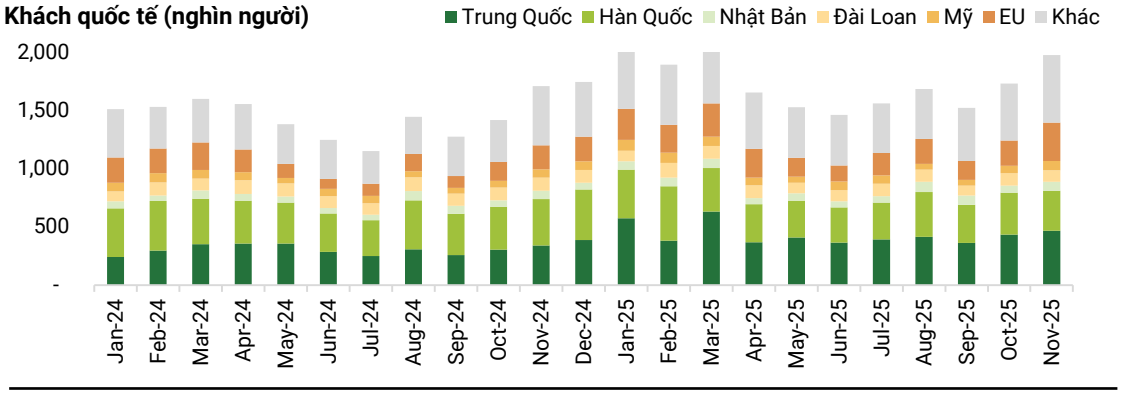
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

CPI tăng 0.45% MoM & 3.58% YoY do giá thực phẩm tăng cao tại các tỉnh, thành phố chịu ảnh hưởng trực tiếp bởi mưa lũ sau bão. Bình quân 11 tháng, CPI tăng 3.29% - vẫn duy trì dưới mức mục tiêu. Dự kiến lạm phát cả năm bình quân cũng chỉ quanh 3.3%.



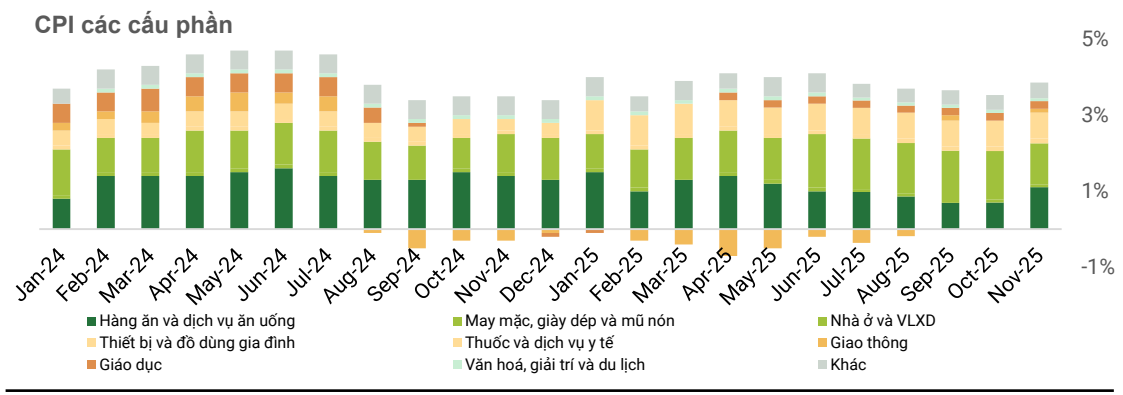
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Trong tháng 11, khách quốc tế đến nước ta đạt gần 1.98 triệu lượt người, tăng 14.2% MoM và tăng 15.6% YoY, đáng chú là lượng khách từ EU tăng vọt trong tháng 11. Lũy kế 11 tháng, lượng khách quốc tế đến Việt Nam đạt 19.15 triệu lượt, tăng 20.9% YoY — cao kỷ lục từ trước đến nay, vượt mốc 18 triệu lượt của năm 2019.



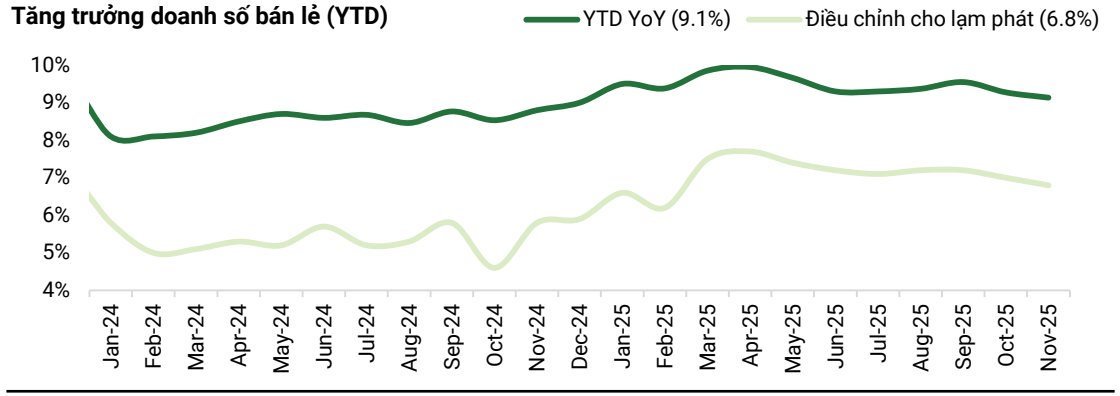
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Nhìn chung, chúng tôi tin rằng lạm phát cả năm 2025 sẽ về đích đúng mục tiêu đề ra - dưới 4%. Tuy nhiên, sang năm 2026, áp lực giá dự kiến gia tăng, chúng tôi nâng dự báo lên quanh mức 4%. Dẫu vậy, sự điều tiết linh hoạt của Chính phủ vẫn sẽ giúp lạm phát nằm trong vùng kiểm soát.



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tăng tưởng bán lẻ tiếp tục duy trì trên 9% trong 11 tháng 2025. Bên cạnh sự hỗ trợ của nhóm du lịch, bán lẻ trong nước cũng tăng cao trong giai đoạn này do nhu cầu mua sắm của người dân tăng cao khi thời tiết chuyển mùa và nhu cầu bổ sung, thay thế đồ dùng, trang thiết bị thiệt hại do tác động mưa lũ. Mặc dù vậy, mức tăng trưởng vẫn đang rất chậm so với kỳ vọng của chúng tôi.



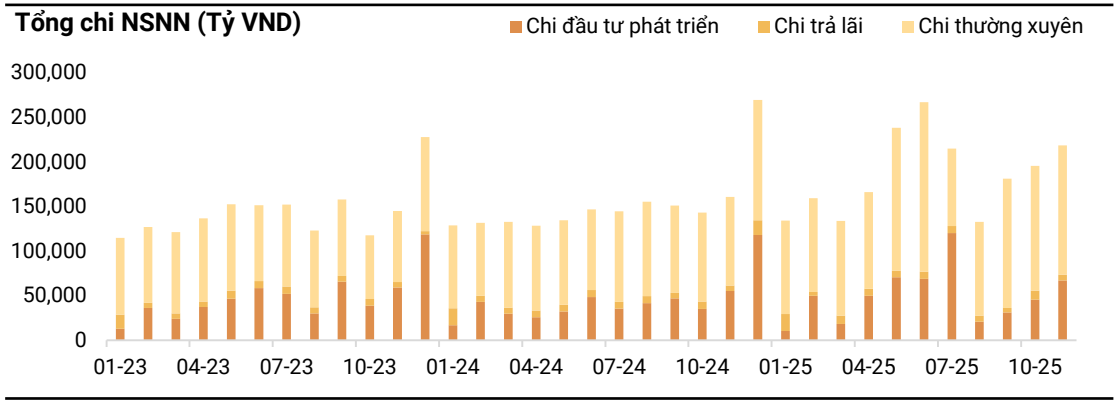
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

NSNN vẫn duy trì thặng dư lũy kế nhưng trong tháng 11 thâm hụt nhẹ khi hoạt động chi gia tăng mạnh. Nhìn chung, với cơ cấu hiện tại, việc điều chỉnh các mức thuế TNCN dự kiến không tác động quá nhiều (ước chỉ làm giảm thu 21 nghìn tỷ đồng) trong khi tác động tích cực đến thu nhập khả dụng và qua đó kỳ vọng thúc đẩy sức mua tiêu dùng.

	11T2025	%KH	%YoY	2025 Plan
Thu ngân sách nhà nước	**2,397,700**	**121.91%**	**32.58%**	**1,966,839**
- Thuế và phí	2,059,500	123.44%	36.71%	1,668,356
- Từ dầu thô	43,700	82.14%	-17.08%	53,200
- Từ xuất nhập khẩu	293,000	124.68%	17.86%	235,000
Chi ngân sách nhà nước	**2,049,700**	**77.84%**	**31.33%**	**2,633,258**
- Chi đầu tư và phát triển	553,300	63.23%	34.62%	875,027
- Chi trả lãi	92,200	83.40%	0.44%	110,547
- Chi thường xuyên	1,398,000	89.92%	32.41%	1,554,677
Cán cân ngân sách	348,000			-666,419

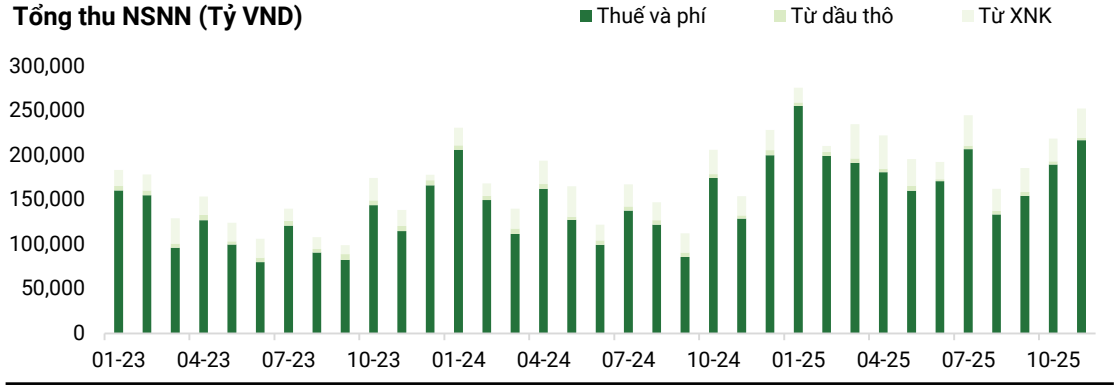
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Giải ngân đầu tư công đã có sự phục hồi trong ba tháng liên tiếp, tuy nhiên vẫn chưa quay lại nhịp độ mạnh mẽ của quý II. Tính đến cuối tháng 11, tiến độ mới đạt hơn 63% kế hoạch năm và nhiều khả năng cả năm cũng chỉ quanh mức 70%.



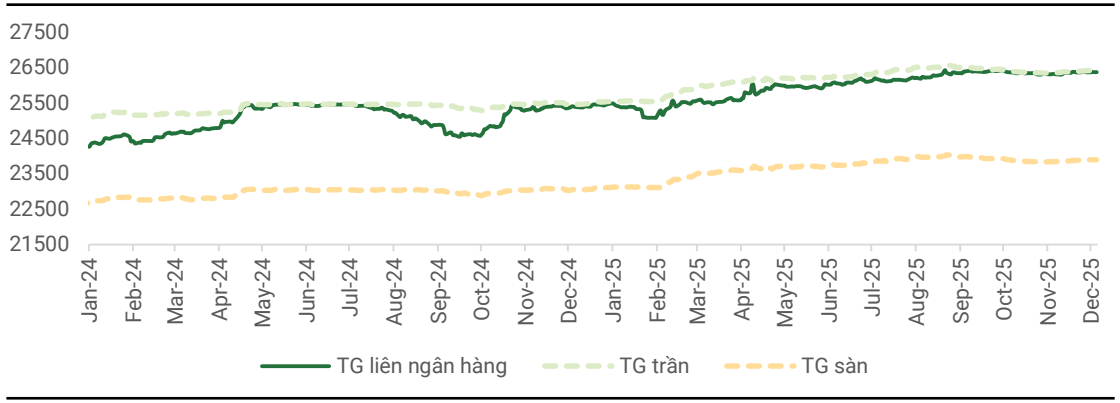
Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Hoạt động thu nội địa tiếp tục ghi nhận những số liệu tích cực nhờ sự hồi phục của thị trường bất động sản, đầu tư công và hoạt động sản xuất kinh doanh – dẫn đến các khoản thu từ đất đai, thuế doanh nghiệp , lệ phí,... tăng theo. Trong đó, riêng các khoản thu từ nhà, đất ước đạt 505.6 nghìn tỷ đồng, bằng 172.6% dự toán năm và tăng 108.1% YoY



Nguồn: GSO, PHS tổng hợp

Tỷ giá USDVND tăng và giao dịch gần tỷ giá trần trong tháng 11, qua đó ghi nhận mức tăng gần 3.5% YTD. Tỷ giá chịu nhiều áp lực từ nhu cầu trong nước, DXY hồi phục và đà tăng từ giá USD chợ đen. Chúng tôi vẫn cho rằng rủi ro tỷ giá là rất đáng lưu ý và là rủi ro chính trong thời gian tới.



Nguồn: Refinitiv, PHS tổng hợp

TỔNG QUAN KINH TẾ VIỆT NAM

- Số liệu kinh tế tháng 11 cho thấy một bức tranh đan xen sáng – tối. Bất chấp mưa bão kéo dài gây gián đoạn logistics và chuỗi cung ứng tại nhiều địa phương, sản xuất công nghiệp vẫn duy trì đà hồi phục, với PMI mở rộng tháng thứ 5 liên tiếp. Tín hiệu tích cực không chỉ nằm ở tổng thể PMI mà còn xuất hiện ở tăng trưởng sản xuất lan tỏa tại nhiều nhóm ngành. Dù thiên tai phần nào làm chậm lại hoạt động sản xuất, quyết tâm chính trị mạnh mẽ trong công tác khắc phục hạ tầng và nối lại chuỗi cung ứng được triển khai quyết liệt đã giúp nguồn cung hàng hóa lưu thông ổn định trở lại. Qua đó, chúng tôi tin rằng sản xuất có thể về đích với mức tăng trưởng 10%, tiếp tục là một trụ cột tăng trưởng quan trọng bên cạnh khu vực dịch vụ.

- Trong nhóm điểm sáng, du lịch tiếp tục gây ấn tượng mạnh với gần 1.98 triệu lượt khách quốc tế trong tháng 11, chỉ thấp hơn tháng 1 và tháng 3. Lũy kế 11 tháng, lượng khách quốc tế đạt 19.15 triệu lượt, thiết lập kỷ lục mới. Đầu tư công cũng ghi nhận chuyển biến tích cực, tăng liên tiếp ba tháng, dù chưa quay lại tốc độ mạnh mẽ như quý II. Lũy kế 11 tháng, giải ngân đạt hơn 63% kế hoạch — dự kiến cả năm chỉ quanh mức 70%.

- Trái lại, bức tranh tháng 11 vẫn ghi nhận một số gam màu kém tích cực. Xuất khẩu chững lại dù PMI và đơn hàng mới tiếp tục tăng; nguyên nhân có thể đến từ thời tiết cực đoan gây tắc nghẽn vận tải. Vốn FDI đăng ký chậm lại, đặc biệt trong lĩnh vực sản xuất, song cũng được bù đắp một phần bởi dòng vốn vào bất động sản và các ngành khác. Nguồn vốn giải ngân cũng ghi nhận sự giảm nhiệt tháng thứ 2 liên tiếp.

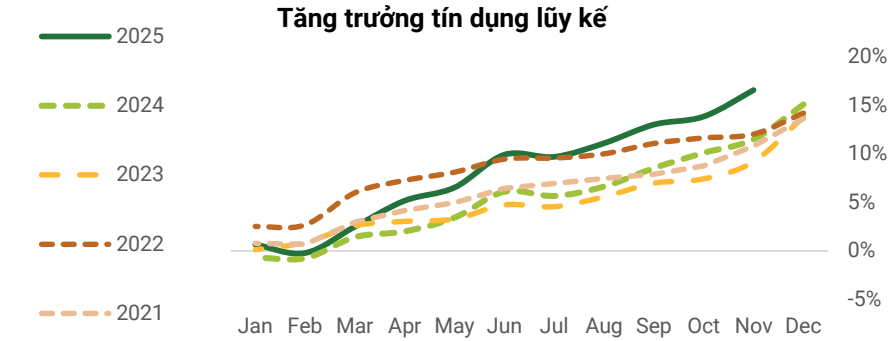
⇒ **PHS cho rằng bước vào tháng 12, xuất khẩu có khả năng phục hồi theo mùa mua sắm cuối năm, qua đó hỗ trợ sản xuất duy trì quỹ đạo tăng. Nếu diễn biến đúng kỳ vọng, GDP quý IV có thể tăng trên 8%, đủ đảm bảo tăng trưởng năm 2025 đạt mục tiêu đề ra.**

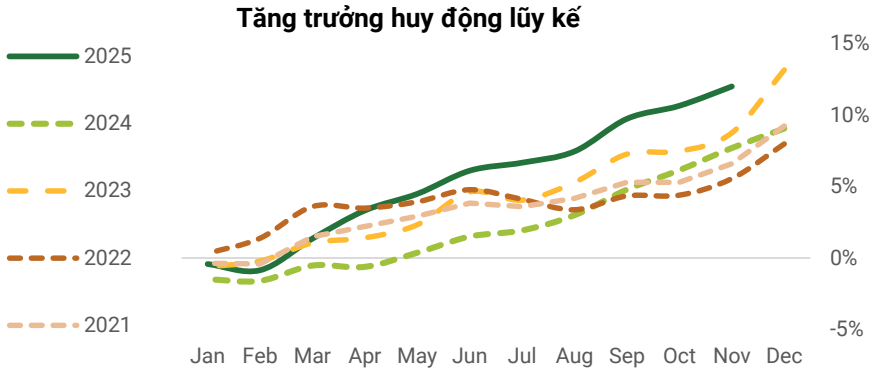
⇒ **Bước sang năm 2026, Chính phủ đặt tham vọng tăng trưởng GDP ở mức cao (khoảng 10%), với trọng tâm là thúc đẩy đổi mới sáng tạo, phát triển công nghiệp công nghệ cao và coi khu vực tư nhân là động lực chính của nền kinh tế. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng trong bối cảnh áp lực tỷ giá và lãi suất đang gia tăng, mục tiêu này là khá thách thức. Chúng tôi sẽ cập nhật cụ thể hơn các dự báo vĩ mô 2026 trong báo cáo chiến lược sắp tới.**

Chỉ báo	KH 2025 của Chính phủ	11T2025	PHS 2025F
GDP (%YoY)*	> 8.0%	7.85%	7 - 8%
CPI bình quân (%YoY)	4.5-5.0%	3.29%	3.5 - 4.0%
Tỷ lệ thất nghiệp khu vực thành thị	<4%	2.53%	3.50%
Tăng trưởng tín dụng	16%	16.56% (27/11/2025)	17 - 18%
Tỷ lệ giải ngân so với kế hoạch	95%	63%	90%
Tăng trưởng nhập khẩu (YTD YoY)		18.4%	18 – 20%
Tăng trưởng xuất khẩu (YTD YoY)		16.1%	15 - 18%
Tăng trưởng sản xuất công nghiệp (IIP)		9.3%	8 - 10%
Tăng trưởng bán lẻ		9.1%	8.5 - 9%
Vốn giải ngân FDI (% YoY)		8.9%	8 - 10%

TỔNG HỢP DỰ BÁO VĨ MÔ VIỆT NAM

Dữ liệu tại ngày 07/12/2025	
Lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng (NHQD)	5.20%
SJC (triệu đồng/lượng)	152-154
Tỷ giá USDVND	26,373 (+3.48% YTD)
VNT 10yrs bond yield	3.94% (+97 bps YTD)





Nguồn: PHS tổng hợp tính đến 07/12/2025

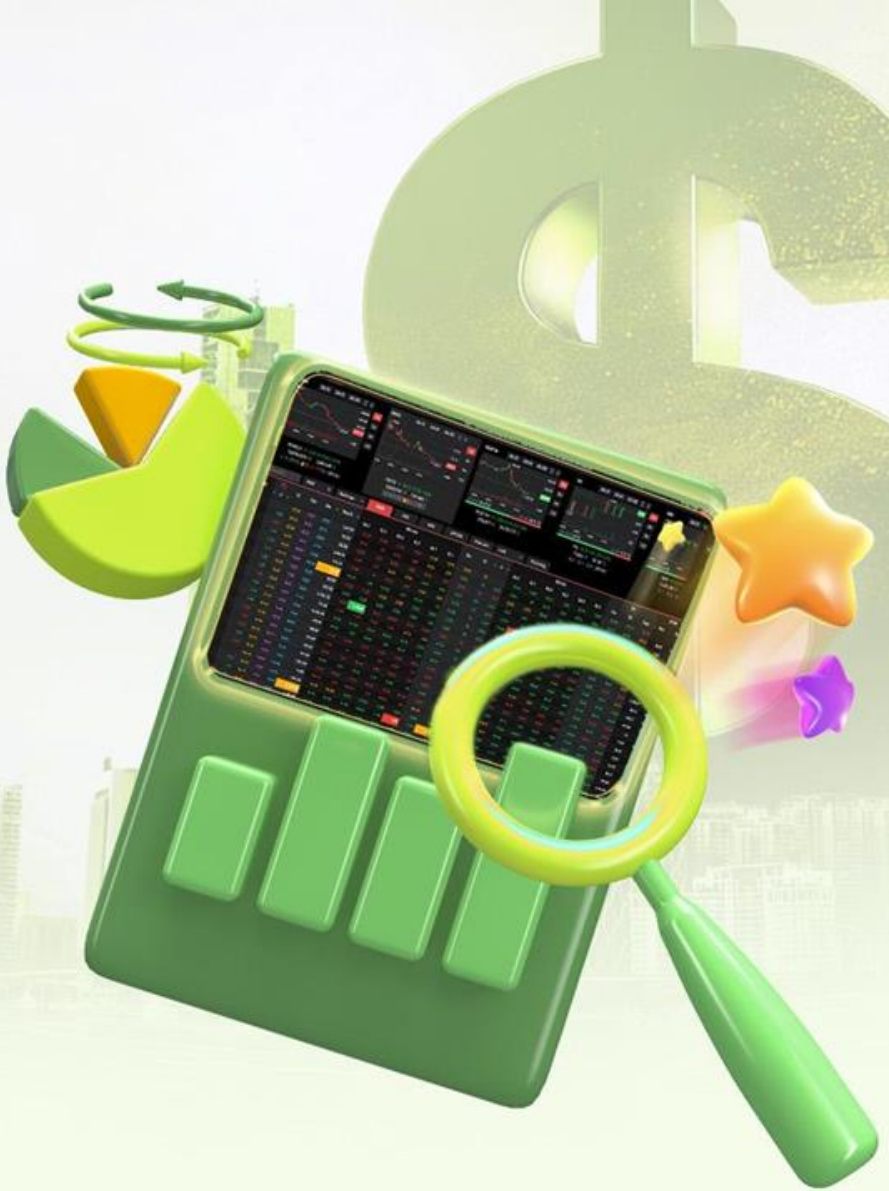
- Ngày 5/12 NHNN vừa thông báo tăng lãi suất OMO lần đầu tiên kể từ tháng 9/2024, nâng mức lãi suất từ 4% lên 4.5% và áp dụng cho toàn bộ các kỳ hạn trong bối cảnh lãi suất liên ngân hàng đã tăng mạnh gần đây lên quanh mức 7%. Chúng tôi cho rằng động thái điều chỉnh này là tất yếu khi tình hình tỷ giá không như kỳ vọng, thêm vào đó mức lãi suất cả ở thị trường 1 lẫn thị trường 2 đều đã tăng rất mạnh trong vài tháng qua. Sự lệch pha giữa huy động và tín dụng này tạo áp lực lên các cân đối vốn của các ngân hàng thương mại. Từ cuối tháng 11, các ngân hàng đã bắt đầu điều chỉnh tăng lãi suất huy động rõ rệt hơn, nhưng nguồn cung vốn trên thị trường vẫn chủ yếu dựa vào hoạt động điều tiết thanh khoản của NHNN và Kho bạc Nhà nước. Trong các báo cáo chiến lược gửi đi trước đó, chúng tôi cũng đã nhiều lần chỉ ra các quan ngại về tình trạng khan cả USD lẫn VND.

- Song song với việc tăng lãi suất trên kênh OMO, NHNN cũng đồng thời công bố can thiệp thông qua giao dịch hoán đổi ngoại tệ (swap) bằng cách mua USD spot và bán USD forward. Chúng tôi cho rằng đây cũng là một động thái hỗ trợ thanh khoản cho hệ thông khi mà số dư OMO đang ở mức rất lớn (hơn 350 nghìn tỷ đồng). Dư địa tiếp cận với OMO của các ngân hàng gần như cạn kiệt. Vì vậy, việc chuyển hướng sang can thiệp thông qua swap có thể xem là một công cụ linh hoạt và hợp thời điểm, giúp vừa hỗ trợ thanh khoản VND vừa không ảnh hưởng đến các tỷ lệ an toàn vốn của Ngân hàng.

⇒ **Việc cân bằng giữa ổn định tỷ giá và duy trì mặt bằng lãi suất thấp đang là bài toán khó của NHNN. Động thái nâng lãi suất OMO và triển khai swap thể hiện sự linh hoạt trong điều tiết thanh khoản liên ngân hàng. Tuy nhiên, sự chênh lệch trong tăng trưởng giữa huy động và tín dụng mang tính chất rủi ro cấu trúc hơn là biến động theo yếu tố mùa vụ. Do đó, thị trường vẫn cần chờ dòng vốn ngoại quay trở lại để giảm rủi ro tỷ giá, qua đó tạo dư địa cho chính sách tiền tệ nới lỏng. Trong bối cảnh hiện tại, nhiều khả năng lãi suất huy động còn xu hướng tăng, lãi suất liên ngân hàng khó hạ nhiệt và duy trì quanh 7% cho các kỳ hạn từ ON - 1M.**

⇒ **Đối với tỷ giá, hoạt động kiểu hối cuối năm cùng với xu hướng giảm của Fed kỳ vọng sẽ giúp gia tăng nguồn cung ngoại tệ trên thị trường, tuy nhiên chúng tôi cho rằng mức giảm sẽ không quá lớn, chỉ quanh 26,350 +/- 20pips.**

3. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Đi lên trong phân hóa, nhóm cổ phiếu trụ luân phiên nâng đỡ đà tăng

Sự kiện quan trọng trong tháng 11/2025

- 30/10: Thượng viện Mỹ thông qua nghị quyết chấm dứt thuế quan của tổng thống Trump, chờ quyết định của Hạ viện.
- 03/11: PMI ngành sản xuất Việt Nam tháng 10 tăng vọt lên 54.5
- 12–14/11: Việt Nam – Mỹ tiếp tục đàm phán kỹ thuật Hiệp định Thương mại đối ứng
- 13/11: Quốc hội chốt mục tiêu tăng trưởng 2026 ở mức 10%
- 19/11: Dự kiến khởi công, khánh thành đồng loạt gần 200 dự án vào ngày 19/12
- 26/11: Thủ tướng yêu cầu hoàn tất cập nhật, rà soát, phân loại các dự án tồn đọng kéo dài trước 30/11
- Cuối tháng 11: Bão lũ cùng lượng mưa kỷ lục gây ảnh hưởng nặng, đặc biệt ở Nam Trung Bộ.

10/11: Tổng thống Trump giảm thuế cho Trung Quốc, đình chiến thương mại 1 năm

12/11: Chính phủ Mỹ hoạt động lại sau 43 ngày đóng cửa.

14/11: Tổng thống Trump miễn thuế đối ứng cho nhiều mặt hàng nông sản

17/11: Việt Nam - Kuwait nâng cấp quan hệ lên Đối tác Chiến lược

21/11: Việt Nam - Nam Phi nâng cấp quan hệ lên Đối tác Chiến lược

23/11: Thủ tướng Phạm Minh Chính gặp nhiều lãnh đạo tại G20

27/11: Lãi suất liên ngân hàng qua đêm tăng lên 6.5%.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Vượt trội hơn các thị trường trong khu vực và thế giới khi nỗi lo bong bóng AI bao phủ

Hiệu suất chứng khoán Việt Nam tốt hơn các thị trường trong khu vực và thế giới trong tháng 11. Những mối lo ngại dấy lên về bong bóng trí tuệ nhân tạo (AI) (*), căng thẳng địa chính trị và sự không chắc chắn xoay quanh chính sách tiền tệ của Fed đã tạo ra áp lực lớn lên thị trường nói chung. (Dữ liệu đến ngày 30/11/2025)

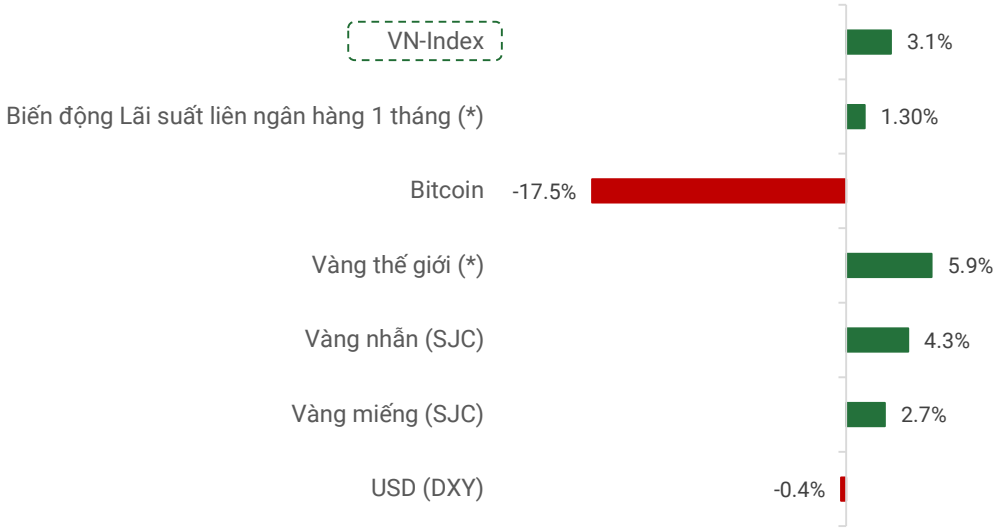
Chỉ số	%Thay đổi theo tháng (MoM)
VN-Index	**3.1%**
Nikkei 225 Index	-4.1%
Shanghai Composite Index	-1.7%
KOSPI Index	-4.4%
Dow Jones	0.3%
S&P 500	0.1%
DAX	-0.5%
SET Index	-4.0%
FTSE Malay EMAS	-2.0%
TAIEX Index	-2.1%
PCOMP Index	1.6%
Nifty 500	1.9%
Jakarta Composite Index	4.2%

Nguồn: PHS tổng hợp

(*) Theo IEA, riêng năm 2025, chi tiêu toàn cầu cho trung tâm dữ liệu – nền tảng hạ tầng của AI – sẽ đạt 580 tỷ USD, vượt cả mức rót vốn cho các dự án dầu mỏ mới. Trên thực tế, nhu cầu vay nợ để đầu tư phát triển AI đang ở mức cao chưa từng thấy. Bên cạnh đó, mức định giá nhóm công nghệ đã tương đối cao, khi việc duy trì tăng trưởng lợi nhuận trong tương lai sẽ là thách thức lớn.

Ở kênh liên thị trường, Bitcoin lao dốc cho thấy dòng tiền thận trọng hơn với các tài sản rủi ro. Gía Vàng hạ nhiệt từ mức đỉnh nhưng vẫn duy trì được đà tăng trong tháng trong khi đồng USD gần như đi ngang. Đáng chú ý, lãi suất liên ngân hàng (*) tiếp tục bật tăng, đặc biệt ở các kỳ hạn ngắn.

Phần trăm sinh lời trong tháng ở các kênh tài sản khác (MoM)



Nguồn: PHS tổng hợp

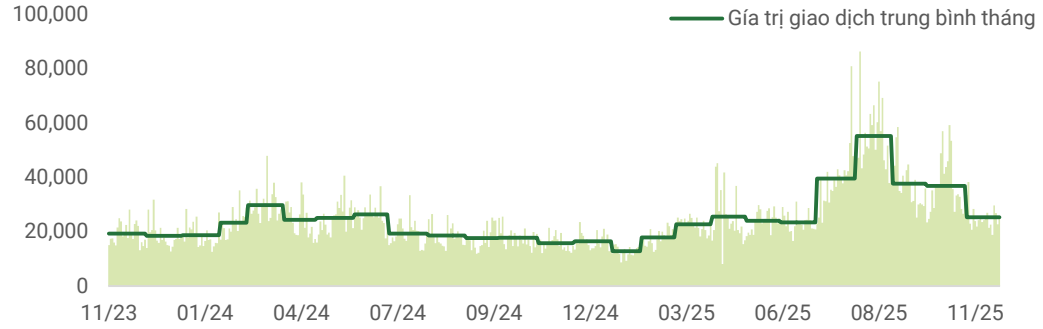
(*) Lãi suất liên ngân hàng đã có dấu hiệu bật tăng từ cuối tháng 10, và trở nên căng thẳng hơn trong tháng 11. Tại ngày 01/12/2025, theo ghi nhận của chúng tôi, lãi suất ở hầu hết các kỳ hạn ngắn đều tăng mạnh, lần lượt ở mức 7%/năm với kỳ hạn qua đêm; 7,3%/năm cho kỳ hạn 1 tuần và 6,95%/năm ở kỳ hạn 1 tháng. Tín dụng tăng trưởng mạnh trong khi tăng trưởng tiền gửi khách hàng không theo kịp tạo ra sức ép lên thanh khoản hệ thống ngân hàng.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Thanh khoản sụt giảm ở cả thị trường cơ sở, chứng quyền và phái sinh

Tổng giá trị giao dịch trung bình ba sàn tháng 11 đạt gần 25.400 tỷ đồng, giảm mạnh 31.0% so với tháng trước và vẫn trong đà giảm từ khi thiết lập mức kỷ lục vào tháng 8

Tổng giá trị giao dịch trên HOSE, HNX, UPCOM



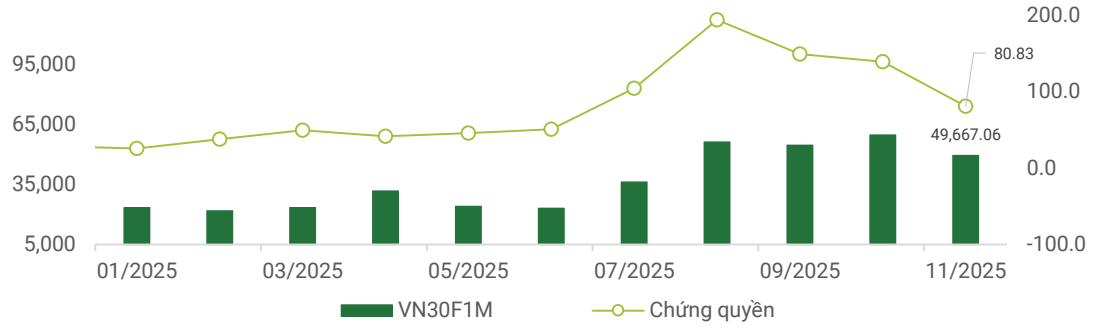
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

P/E trở lại vận động dưới mức trung bình 10 năm và thấp hơn nhiều so với mức đỉnh trong giai đoạn 2021 – 2022.

Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Gía trị giao dịch chứng quyền cũng sụt giảm theo thị trường cơ sở, cùng với kênh phái sinh cũng hạ nhiệt sau các tháng neo mức cao.

Gía trị giao dịch trung bình trong tháng của Phái sinh và Chứng quyền (Tỷ đồng)

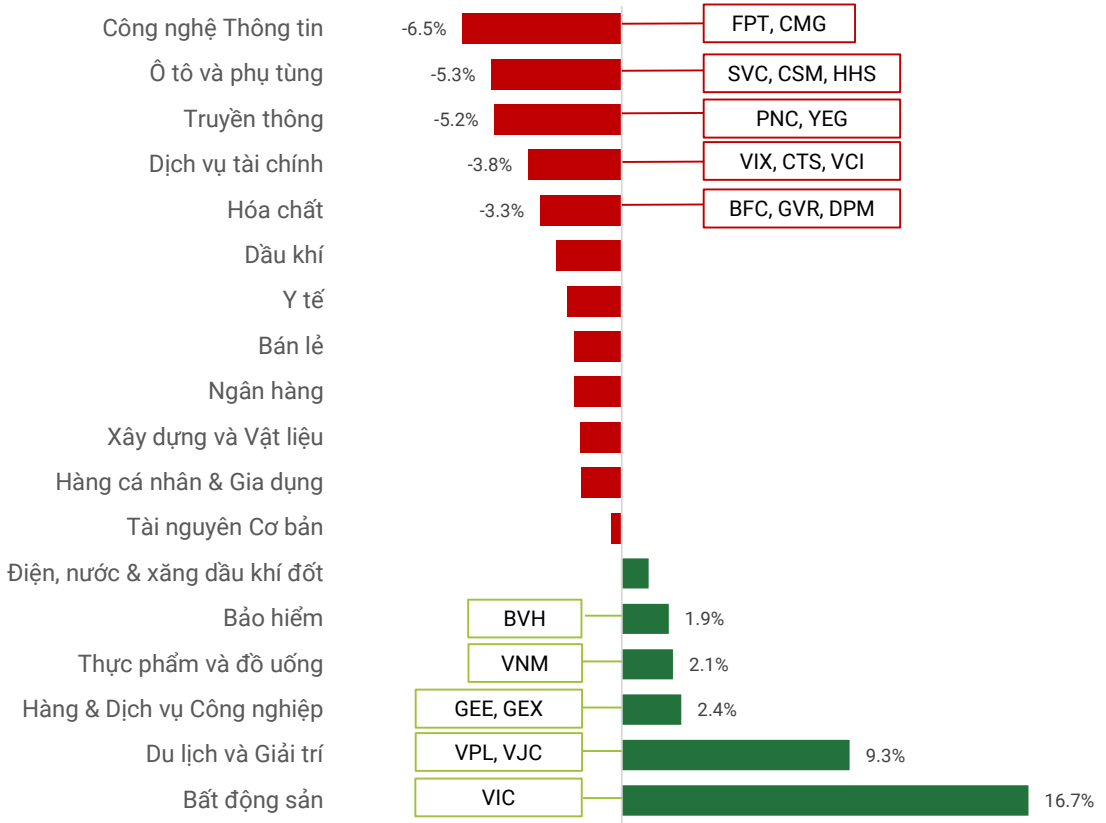


Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

- Thanh khoản trung bình ba sàn tháng 11/2025 tiếp tục sụt giảm và nối dài đà giảm từ giai đoạn bùng nổ tháng 8, trong bối cảnh trũng thông tin và không có nhiều chất xúc tác mới. Thêm vào đó, mùa công bố KQKD diễn ra với một số kỳ vọng đã được phản ánh vào giá, khiến dòng tiền trở nên thận trọng hơn. Sự lưỡng lự cũng chi phối ở kênh chứng quyền, với giá trị giao dịch trung bình tháng giảm hơn 40%.
- Kênh chứng khoán phái sinh cũng ghi nhận giá trị giao dịch giảm gần 17%. Hoạt động neo giữ nhóm trụ trong rổ VN30 có vẻ làm cho việc phòng vệ trong chiều giảm giá trở nên khó khăn hơn.
- Thị trường đang vận động ở mức P/E 14.75 tại ngày 28/11/2025, giảm về lại thấp hơn mức trung bình 10 năm là 15.2, nhưng cao hơn một chút so với mức trung bình 5 năm là 14.4. Nếu so với mức đỉnh gần giai đoạn 2021-2022, khi P/E giao dịch quanh 18-19 lần thì định giá thị trường vẫn còn khá hấp dẫn.

Hiệu suất các ngành kém, độ rộng thị trường cải thiện nhưng không duy trì được đà

Hiệu suất các nhóm ngành trên HOSE trong tháng 11 (MoM)



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

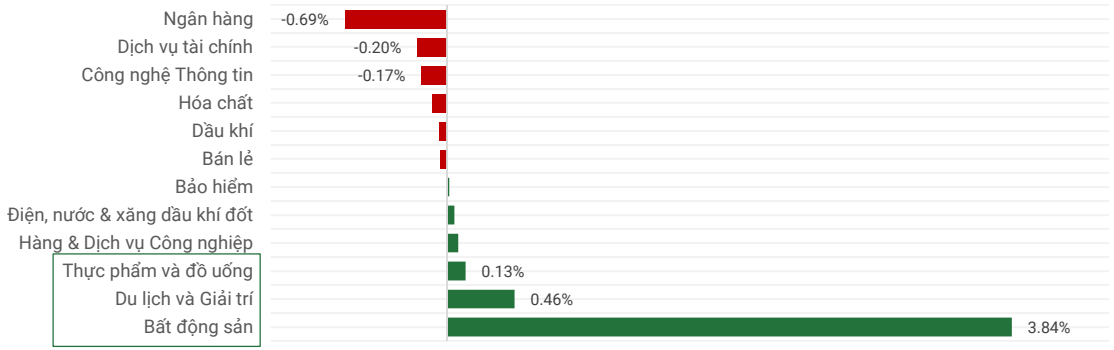
Phần trăm số cổ phiếu trên MA20, MA50 phục hồi nhưng trở lại suy yếu vào cuối tháng, sự phân hóa vẫn ở mức cao

Nguồn: PHS tổng hợp

- Hiệu suất của đa số nhóm ngành kém trong tháng 11. Đà tăng từ các cổ phiếu vốn hóa lớn giúp nâng đỡ hiệu suất chung. Nhóm Công nghệ, Ô tô & phụ tùng, Truyền thông, Dịch vụ tài chính có diễn biến kém nhất. Với mức giảm đáng kể ở FPT (-6.5%), SVC (-26%), PNC (-17.7%), VIX (-12.5%), CTS (-11.1%), BFC (-5.5%), GVR (-4.7%).
- Chiều ngược lại, hiệu suất tốt nhất thuộc về nhóm Bất động sản với VIC dẫn dắt, khi tăng trưởng tới hơn 36% trong tháng. Bên cạnh nhóm Du lịch & giải trí, Hàng & Dịch vụ Công nghiệp cũng có diễn biến tốt với tăng trưởng nổi bật ở VPL (+23.2%), GEE (+11.8%), VNM (+11.1%), BVH (+4.5%).
- Phần trăm số cổ phiếu trên MA20 ngày (xu hướng trung hạn) cải thiện đầu tháng nhưng đã mất đà về cuối tháng và giảm về lại dưới mức trung bình. Chúng tôi cho rằng sự chọn lọc cổ phiếu vẫn khắt khe, trong bối cảnh thiếu vắng chất xúc tác và nhiều thách thức thị trường phải đối mặt cuối năm.

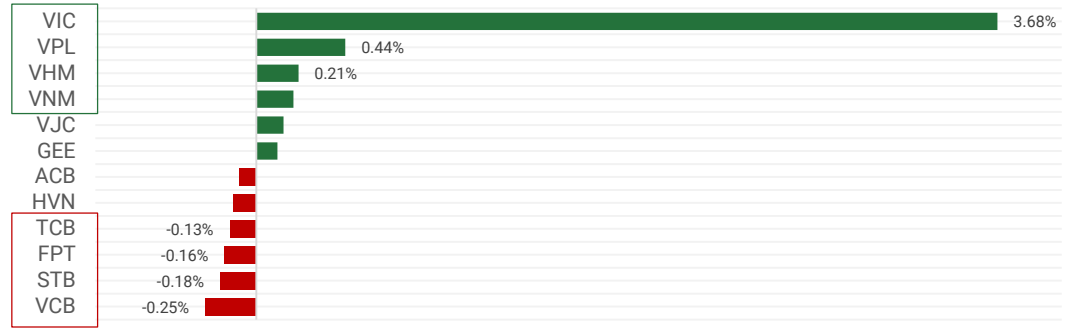
Vai trò của nhóm Vingroup là quá lớn, cùng với sự xoay trụ điều tiết chỉ số

Phần trăm tác động lên VN-Index theo nhóm ngành



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Phần trăm tác động lên VN-Index theo mã cổ phiếu



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

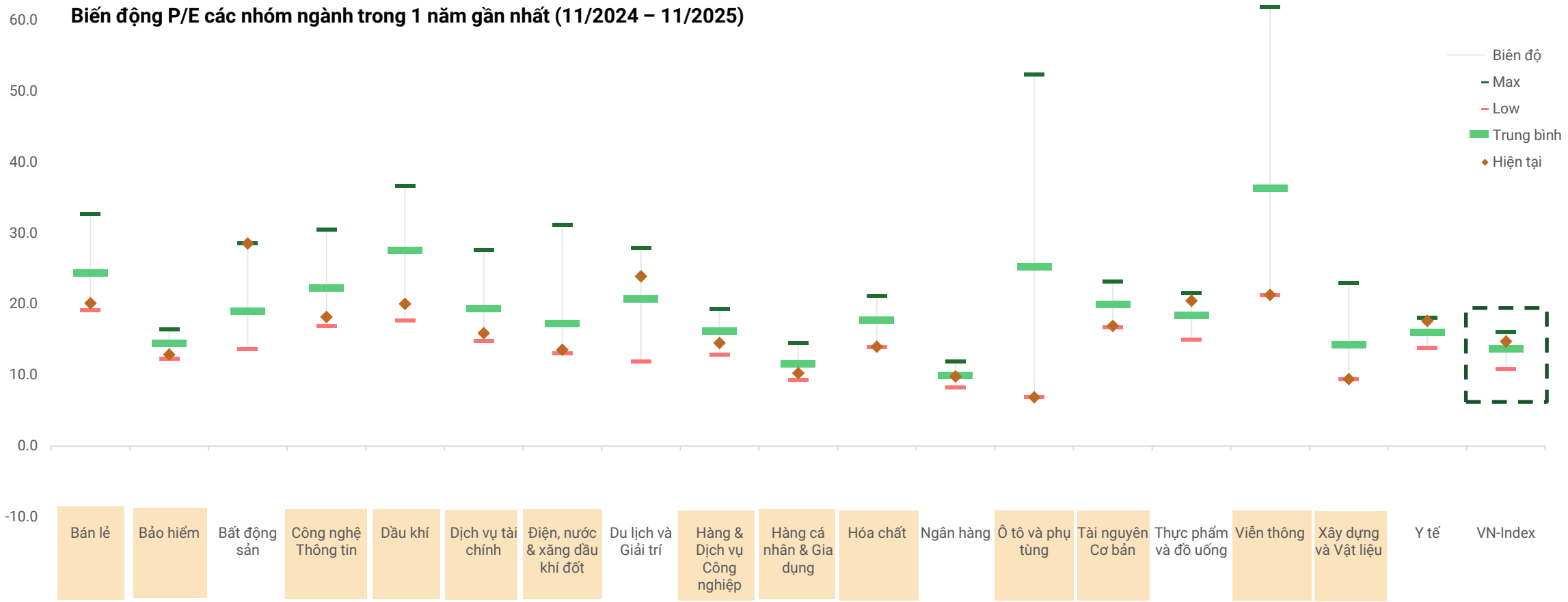
Dòng tiền tiếp tục phân hóa, đà tăng tập trung nhiều vào các cổ phiếu trụ cột dẫn dắt ngành, trong khi mức lan tỏa vẫn còn hạn chế.

- **Về mặt tác động chỉ số,** nhóm Bất động sản dẫn dắt bởi nhóm Vingroup đóng góp lớn nhất vào mức tăng chung và trở nên vượt trội. Bên cạnh nhóm Du lịch giải trí, Thực phẩm & đồ uống cũng góp phần tạo lực kéo nhưng hạn chế hơn. Ở chiều ngược lại, nhóm Ngân hàng kéo giảm chỉ số chung nhiều nhất, bên cạnh nhóm Dịch vụ tài chinnhs, Công nghệ cũng có diễn biến kém.
- **Đối với ngành Ngân hàng,** chúng tôi cho rằng sẽ có nhiều thách thức phải đối mặt cuối năm. Trong bối cảnh lãi suất huy động duy trì ở vùng cao trong khi lãi suất cho vay khó tăng tương ứng nhằm hỗ trợ phục hồi nền kinh tế, biên lãi ròng (NIM) của hệ thống ngân hàng sẽ chịu sức ép lớn. Bên cạnh đó, bộ đệm hấp thụ rủi ro cũng là vấn đề chúng tôi đang lưu ý. Gần đây, Tổ chức Xếp hạng tín nhiệm Fitch Ratings cảnh báo tốc độ tăng trưởng tín dụng nhanh của các ngân hàng Việt Nam đang làm gia tăng rủi ro trong hệ thống, đặc biệt khi Chính phủ dự kiến bãi bỏ cơ chế cấp hạn mức tín dụng đã áp dụng nhiều năm.
- **VIC củng cố vị thế đầu tàu:** Trong tháng 11, Vingroup ghi nhận loạt thông tin tích cực hỗ trợ đà tăng, gồm: kế hoạch phát hành gần 3,85 tỷ cổ phiếu thưởng để nâng vốn điều lệ lên hơn 77.000 tỷ đồng; vốn hóa vượt mốc 1 triệu tỷ đồng. Bên cạnh đó, Vingroup bổ sung ngành nghề sản xuất thép và đồng thời tăng vốn VinMetal từ 10.000 tỷ đồng lên 15.000 tỷ đồng; cùng với việc thành lập VinSpace – công ty hàng không vũ trụ vốn điều lệ 300 tỷ đồng. Các động thái mở rộng và củng cố năng lực tài chính này góp phần nâng kỳ vọng thị trường, qua đó hỗ trợ cổ phiếu VIC duy trì xu hướng tăng trong tháng.
- **VNM - Blue chip trở lại:** Hoạt động kinh doanh của Vinamilk cải thiện trong Qúy 3 là điểm nhấn. Doanh thu thuần hơn 16.9 nghìn tỷ đồng, đạt mốc cao nhất lịch sử, bên cạnh đó tỷ lệ chi phí SG&A cũng giảm xuống mốc thấp nhất 11 quý, nhờ tối ưu kênh phân phối. Biên gộp duy trì ở mức cao trên 40% do giá nguyên vật liệu đầu vào thuận lợi. Thêm vào đó, dòng tiền kinh doanh dương mạnh hơn 3000 tỷ giúp đòn bẩy tài chính của VNM giảm xuống mức thấp.

Dẫu vậy, nhiều nhóm ngành đã điều chỉnh về mức định giá hấp dẫn

Nhịp điều chỉnh ở nhiều nhóm ngành đang diễn ra mạnh hơn so với mức giảm của VN-Index, trong khi nền tảng lợi nhuận quý 3 vẫn duy trì ổn định. Hệ quả là mặt bằng định giá P/E của nhiều ngành đã thu hẹp đáng kể, thậm chí lùi xuống dưới mức trung bình 1 năm và tiến sát vùng đáy của giai đoạn này. Chúng tôi cho rằng đây là cơ hội tiềm năng để tích lũy dần các vị thế đầu tư trong dài hạn, đặc biệt có thể chú ý các nhóm như Bán lẻ, Dầu khí, Hóa chất, Tiện ích và Tài nguyên cơ bản – hiện đang giao dịch quanh vùng định giá thấp nhất trong năm.

Biến động P/E các nhóm ngành trong 1 năm gần nhất (11/2024 – 11/2025)



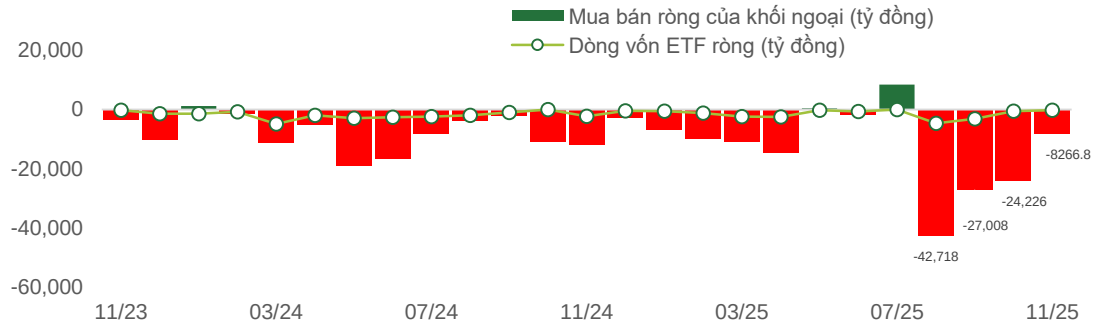
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Khối ngoại giảm bán ròng cùng với dòng vốn ETF có dấu hiệu hạ nhiệt rút ròng

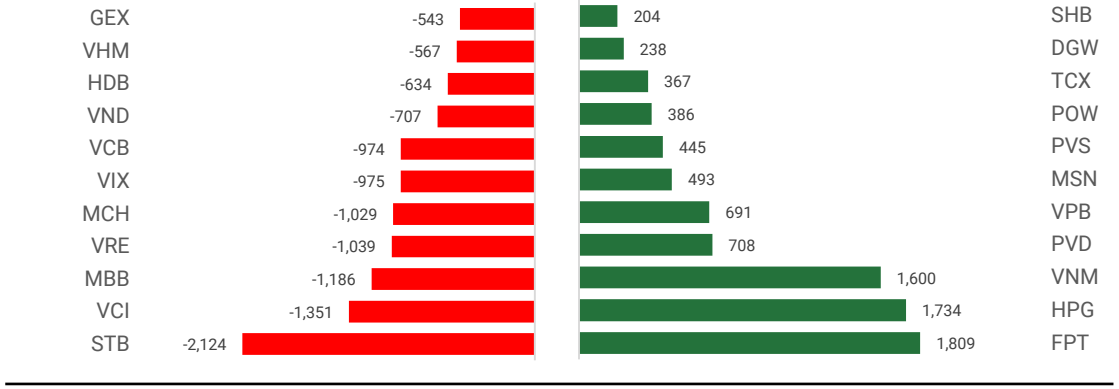
Khối ngoại giảm bán ròng đáng kể, còn hơn 8.200 tỷ đồng trong tháng 11. Chúng tôi kỳ vọng động thái này có thể tiếp tục được duy trì, với các phiên đan xen mua ròng có thể trở lại.

Giao dịch ròng khối ngoại trên ba sàn và dòng vốn ETF hàng tháng



Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

Top cổ phiếu mua/bán ròng của khối ngoại trên HSX, HNX, UPCOM tháng 11/2025



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

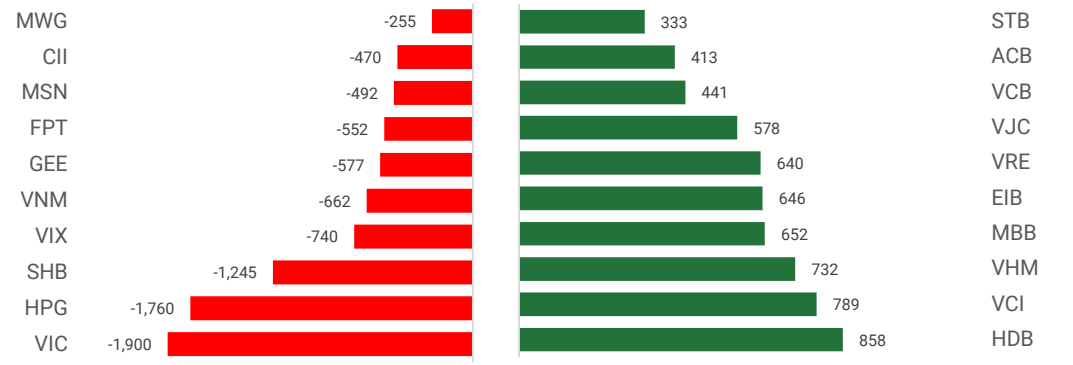
Dòng vốn ETF vẫn chảy mạnh vào các nền kinh tế lớn tại châu Á như Hồng Kông, Hàn Quốc, Đài Loan. Trong khi có dấu hiệu rút ròng ở các nước Đông Nam Á, không chỉ riêng Việt Nam.

Thị trường	05/25	06/25	07/25	08/25	09/25	10/25	11/25
Hồng Kông	-1,934	3,376	9,053	12,260	8195	6174	7645
Ấn Độ	771	539	404	110	266	2598	539
Nhật Bản	-9,446	-2,482	-2,547	-2,810	3,058	4,891	-3988
Hàn Quốc	1,493	2,470	4,764	1,648	3,927	3,331	6,340
Đài Loan	2,224	1,965	-2,701	-976	-1,425	1,320	5,094
Việt Nam	**-2**	**-24**	**-2**	**-174**	**-66**	**-21**	**-10**
Thái Lan	3	22	51	-36	-19	8	-27
Indonesia	-1	-37	4	71	-8	26	-18
Malaysia	49	-1	9	2	13	28	2
Philippines	11	-3	-5	3	1	2	6
Singapore	93	200	171	129	212	1	7

Nguồn: Bloomberg, PHS tổng hợp

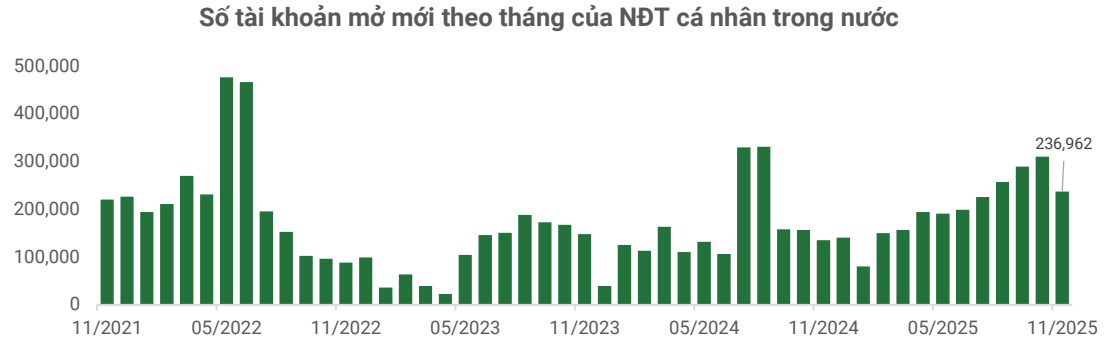
Dòng tiền từ cá nhân trong nước hạ nhiệt, nhưng vẫn là động lực mua chính

Top cổ phiếu mua/bán ròng trên HOSE của NĐT CNTN tháng 11/2025 (tỷ đồng)



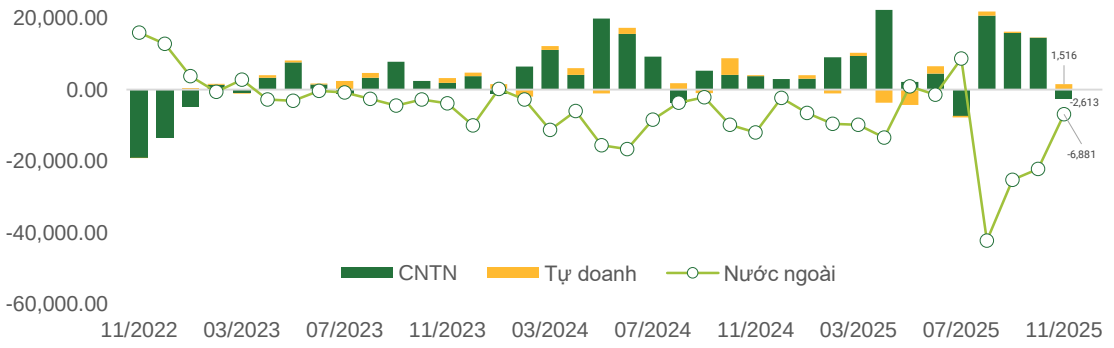
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Số lượng tài khoản mở mới của NĐT cá nhân trong nước tháng 11 giảm so với tháng trước, đánh dấu mức giảm hàng tháng đầu tiên trong năm 2025



Nguồn: VSD, PHS tổng hợp

Giao dịch ròng của các bên trên HOSE theo tháng (tỷ đồng)



Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

- Mặc dù khối CNTN ghi nhận bán ròng trong tháng 11 với hơn 2600 tỷ đồng, chúng tôi cho rằng đây là động thái kỹ thuật, trong dài hạn, lực mua chính vẫn được duy trì và là động lực mạnh mẽ cho thị trường đi lên.
- Khối Tự doanh nói riêng và Tổ chức trong nước giữ vai trò mua ròng trong tháng 11. Trong đó, khối tự doanh mua ròng hơn 1500 tỷ đồng, tập trung nhiều ở GEE (hơn 1400 tỷ), GEX (hơn 960 tỷ), CII, TCB. Trong khi bán ròng tập trung ở VPB, FPT, HDB, ACB.
- Số lượng tài khoản mở mới của NĐT cá nhân trong nước tháng 11 đạt hơn 236 nghìn tài khoản, giảm gần 23% so với tháng 10, dù vậy, đây vẫn là mức cao so với các tháng đầu năm. Tổng số tài khoản cá nhân trong nước lũy kế hơn 11,59 triệu tài khoản. Việc số tài khoản tăng trưởng chậm lại phù hợp diễn biến thực tế, trong bối cảnh tâm lý thận trọng vẫn chi phối.

Củng cố lại đà đi lên trong bối cảnh còn nhiều thách thức cuối năm

Kịch bản:

- ✓ Tích cực (35%): 1760 – 1800
- ✓ Cơ sở (40%): 1650 - 1750
- ✓ Tiêu cực (25%): 1550 - 1630

Tín hiệu kỹ thuật:

- ✓ Giá bứt phá và vận động trên ngưỡng tâm lý 1700 điểm, cùng với thanh khoản cải thiện cho thấy dòng tiền quay lại.
- ✓ Chỉ báo MACD duy trì trên đường tín hiệu và phục hồi lên miền dương, tuy nhiên, chỉ báo RSI đang tiếp cận mức quá mua có thể xuất hiện điều chỉnh kỹ thuật để tái tạo đà.
- ✓ Độ rộng thị trường cải thiện nhưng chưa nổi bật
- ➔ **Chỉ số khả năng hạ nhiệt củng cố lại đà đi lên, chúng tôi kỳ vọng những yếu tố nội lực và cơ hội tiềm năng vẫn hấp dẫn giúp mốc 1700 điểm sẽ được giữ vững đến cuối năm.**

4. KHUYẾN NGHỊ

HIỆU SUẤT KHUYẾN NGHỊ THÁNG 11

Mã	Ngành	Giá cổ phiếu (tại ngày 10/11)	Khuyến nghị trong tháng 11	Giá mục tiêu	Giá đóng/hiệu suất	Giá cổ phiếu (tại ngày 09/12)	Biến động giá trong tháng 10	Note
HPG	Thép	26.450	**TĂNG TỶ TRỌNG**	30.200		26.400	-0.2%	
POW	Năng lượng	14.100	**TĂNG TỶ TRỌNG**	16.500		14.500	2.8%	
PVS*	Dầu khí	30.900	**TĂNG TỶ TRỌNG**	35.500		31.000	0.3%	
DRI	Cao su	12.000	**TĂNG TỶ TRỌNG**	14.000		12.700	5.8%	
MWG	Bán lẻ	80.800	**TĂNG TỶ TRỌNG**	92.500		84.000	4.0%	
			VN-Index				**11%**	

DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ THÁNG 12

Mã	Ngành	Khuyến nghị	Giá cổ phiếu (tại ngày 09/12)	Giá mục tiêu	Upside	Note
HPG	Thép	TĂNG TỶ TRỌNG	26.400	30.200	14%	
POW	Năng lượng	TĂNG TỶ TRỌNG	14.500	16.500	14%	
PVS	Dầu khí	MUA	31.000	38.000	22%	
DRI	Cao su	NẮM GIỮ	12.700	14.000	10%	
MWG	Bán lẻ	NẮM GIỮ	84.000	92.500	10%	
VNM	Bán lẻ	TĂNG TỶ TRỌNG	62.500	70.000	12%	

Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá đi lên với việc tạo đáy cao hơn và đỉnh cao hơn.
- ✓ Chỉ báo MACD hạ nhiệt nhưng vẫn duy trì trên đường tín hiệu và trên miền dương, cùng với RSI chỉ giảm nhẹ nhưng vẫn trên mức trung bình, hàm ý tín hiệu điều chỉnh lành mạnh.
- ✓ Thanh khoản cải thiện cho thấy dòng tiền quay lại.
- ➔ Kỳ vọng kiểm định tốt hỗ trợ và trở lại quán tính tăng.
- ➔ **Vùng mua: 62 –63 l mục tiêu 70 l cắt lỗ 59.5**

STOCK		STRATEGY	Financial Ratio	
Ticker	VNM	OW	**P/E (x)**	15,2
			P/B (x)	3,89
Exchange	HOSE		EPS	4159.7
			ROE	26,4%
Sector	Food Products		Stock Rating	A
			Scale Market Cap	Large

Luận điểm kỳ vọng:

- ✓ Nhu cầu trong nước ổn định, cùng với vị thế dẫn đầu ngành sữa.
- ✓ KQKD Quý 3 khởi sắc: Doanh thu thuần đạt mốc cao nhất lịch sử, bên cạnh đó, tỷ lệ chi phí SG&A cũng giảm xuống mốc thấp nhất 11 quý, nhờ tối ưu kênh phân phối. Dòng tiền kinh doanh dương mạnh giúp đòn bẩy tài chính của VNM giảm xuống mức thấp.
- ✓ Doanh thu nước ngoài tăng trưởng ấn tượng (+40–50% YoY), đặc biệt tại châu Á, châu Phi và Campuchia.
- ✓ Giá nguyên liệu sữa bột giảm hỗ trợ biên gộp duy trì mức cao, tạo điều kiện thúc đẩy lợi nhuận từ cuối 2025 và rõ rệt hơn trong 2026.
- ✓ Nền tảng tài chính vững, cổ tức tiền mặt đều đặn qua các năm.
- ✓ Hấp dẫn dòng vốn ngoại, hưởng lợi từ việc nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam.

Rủi ro:

Nguyên liệu đầu vào có thể biến động không như dự kiến

Nhu cầu tiêu dùng yếu hơn kỳ vọng.

Cạnh tranh trong ngành từ các nhãn hàng khác.

STOCK		STRATEGY	Financial Ratio	
Ticker	POW	OW	P/E (x)	18,5
Exchange	HOSE		P/B (x)	1,0
Sector	Conventional Electricity		EPS	812,5
			ROE	5,8%
			Stock Rating	B
			Scale Market Cap	Medium

Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá có xu hướng thiết lập nền giá mới quanh 15.
- ✓ Chỉ báo MACD cắt xuống đường tín hiệu nhưng chưa quá tiêu cực, bù đắp với trạng thái RSI duy trì trên mức trung bình, hàm ý tín hiệu điều chỉnh lành mạnh
- ✓ Thanh khoản giảm dần trong giai đoạn hạ nhiệt cho thấy lực cung suy yếu.
- ➔ Kỳ vọng điều chỉnh lành mạnh và trở lại đà tăng khi tâm lý thị trường ổn định.
- ➔ **Vùng mua trước đó: 13.8 – 14 l mục tiêu 16.5 l cắt lỗ 13**

Luận điểm kỳ vọng:

- ✓ Nghị quyết 70-NQ/TW khuyến khích khu vực tư nhân đầu tư vào ngành điện, đồng thời minh bạch giá điện, xóa bù chéo. Bên cạnh Nghị định số 56/2025/NĐ-CP quy định sản lượng hợp đồng tối thiểu cho các nhà máy nhiệt điện khí và LNG, giúp ổn định sản lượng đầu ra.
- ✓ Vận hành thương mại nhà máy điện khí LNG Nhơn Trạch 3 và 4 (NT3&4). Điện khí LNG đang trở thành xu hướng trong bối cảnh nguồn cung khí nội địa suy giảm cùng với nhu cầu nhập khẩu LNG từ Mỹ tăng nhằm cải thiện cán cân thương mại.
- ✓ Nhu cầu tiêu thụ điện trong nước vẫn mạnh, cùng với giá bán lẻ điện bình quân giữ đà tăng.
- ✓ Giá khí ổn định và giá than giảm giúp doanh nghiệp tiết giảm chi phí nguyên liệu đầu vào.
- ✓ Kế hoạch tăng vốn lên gần 30.700 tỷ đồng hỗ trợ kinh doanh, đầu tư

Rủi ro:

Căng thẳng thương mại trở lại diễn biến phức tạp.

Chi phí từ khấu hao, lãi vay, vận hành NT3&4 có thể tăng, trong khi sản lượng & doanh thu đầu ra chưa kịp bù đắp.

Sản lượng huy động có thể giảm khi huy động từ các kênh khác cao hơn như Nhiệt điện, Thủy điện.

STOCK		STRATEGY	Financial Ratio	
Ticker	PVS	BUY	**P/E (x)**	10,7
Exchange	HNX		P/B (x)	1,1
Sector	Oil Equipment & Services		EPS	3039,8
			ROE	10,4%
			Stock Rating	BBB
			Scale Market Cap	Medium

Phân tích kỹ thuật:

- ✓ Giá kiểm định MA20 ngày quanh 32 – 32.5.
- ✓ Chỉ báo MACD cắt lên trở lại đường tín hiệu và cải thiện về miền dương, trong khi RSI cũng tăng trở lại trên mức trung bình 50.
- ✓ Thanh khoản tăng cho thấy dòng tiền quay trở lại.
- ➔ Kỳ vọng giá chỉ hạ nhiệt kỹ thuật và vẫn giữ đà hồi phục để tiếp tục đi lên.
- ➔ **Vùng mua trước đó: 32 – 32.5 l mục tiêu 38 l cắt lỗ 30.5**

Luận điểm kỳ vọng:

- ✓ Mảng M&C (hiện chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu) với nguồn Backlog dồi dào: Đối với Xây lắp dầu khí, các dự án lớn như Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng, Sư tử trắng 2B sẽ là động lực. Từ sau 2027, động lực sẽ đến từ các dự án điện gió ngoài khơi. Trong năm 2025, tiêu biểu như việc bàn giao 33 chân đế cho đối tác Đan Mạch. Mảng xây lắp công trình trên cạn cũng được hỗ trợ với các dự án tiêu biểu như Nhiệt điện Long Phú 1, mở rộng kho LNG Thị Vải…
- ✓ Hoạt động FSO/FPSO duy trì nguồn lợi nhuận ổn định vì các tàu nổi hiện tại đã được gia hạn thêm trong vài năm tới.
- ✓ Tham gia sâu vào chuỗi giá trị điện gió ngoài khơi: Tháng 08/2025, PVS hợp tác LSEE xây dựng nhà máy cáp ngầm cao thế, bước đầu trong quá trình triển khai siêu dự án điện gió ngoài khơi trị giá gần 10 tỷ USD, nhằm xuất khẩu điện sang Singapore và Malaysia.
- ✓ Tài sản lành mạnh, lượng tiền mặt ròng lớn.

Rủi ro:

Căng thẳng thương mại trở lại diễn biến phức tạp.

Gía dầu thế giới vẫn trong đà giảm.

Tiến độ triển khai các dự án ngoài khơi chậm hơn dự kiến.

Biên lợi nhuận các mảng thấp hơn kỳ vọng.

Định nghĩa xếp loại

Khuyến nghị Mua: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá hơn 20%.

Khuyến nghị Gia tăng tỷ trọng: Cổ phiếu có tiềm năng tăng giá từ 10% đến 20%.

Khuyến nghị Giữ: Cổ phiếu cho thấy tiềm năng tăng trưởng hạn chế dưới 10%.

Khuyến nghị Giảm tỷ trọng: Cổ phiếu có thể giảm nhẹ, từ 0% đến -10%.

Khuyến nghị Bán: Cổ phiếu có khả năng giảm hơn -10%

Không được xếp hạng: Cổ phiếu không được xếp hạng trong phạm vi theo dõi của PHS hoặc chưa được niêm yết.

Hiệu suất được định nghĩa là tổng lợi nhuận trong 12 tháng (bao gồm cả cổ tức).

Đảo bảo phân tích

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của chuyên viên phân tích tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng
Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,
8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, TP.HCM

Phone : (84-28) 5 413 5479
Fax: (84-28) 5 413 5472
Customer Service: 1900 25 23 58
Call Center: (84-28) 5 413 5488
E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn
Web: www.phs.vn