

o o o o

La bàn đầu tư

Tháng 09/2025

**CƠ HỘI NGÀY CÀNG CHỌN
LỘC HƠN**

VNDIRECT



Điểm nhấn TTCK: VN-INDEX lập đỉnh lịch sử

VN-Index vượt mốc 1.600 điểm vào ngày 12/08, được hỗ trợ bởi loạt chính sách hỗ trợ tăng trưởng, kỳ vọng nâng hạng thị trường, nền tảng vĩ mô vững chắc, cùng kết quả kinh doanh tích cực ở nhiều ngành. Đà tăng được củng cố, ghi nhận mức tăng 11,9% sv tháng trước. Các động lực bao gồm:

- Bức tranh vĩ mô T7/25 khả quan: 1) CPI hạ nhiệt về +3,19% svck (sv +3,57% trong T6/25); 2) tổng mức bán lẻ phục hồi +9,2% svck khi thị trường ổn định trở lại sau những gián đoạn tạm thời từ các thay đổi về kê khai, nộp thuế với hộ kinh doanh cá thể và chiến dịch chống hàng giả.
- Ngày 05/08, Chính phủ ban hành Nghị quyết số 226/NQ-CP, tái khẳng định mục tiêu tăng trưởng GDP 2025 ở mức 8,3–8,5%.
- Phát biểu tại sự kiện Jackson Hole, chủ tịch Fed Jerome Powell phát tín hiệu FOMC cân nhắc giảm lãi suất trong tháng 9.

Đà tăng của VN-Index trong tháng 8 được dẫn dắt bởi nhóm Dịch vụ Tài chính và Ngân hàng. Ngành Dịch vụ Tài chính tăng +35,8% sv tháng trước, nhờ kỳ vọng nâng hạng thị trường FTSE Russell trong kỳ rà soát tháng 9-đầu tháng 10 tới. Các cổ phiếu nổi bật gồm: VIX (+35% sv tháng trước) và SSI (+17,5% sv tháng trước). Ngành Ngân hàng tăng +22,7% sv tháng trước, dẫn dắt bởi VPB (+29,1% sv tháng trước) và HDB (+23,2% sv tháng trước). Động lực tăng trưởng đến từ Thông tư 23/2025/TT-NHNN về tỷ lệ dự trữ bắt buộc.

La bàn đầu tư tháng 9: Kỳ vọng nâng hạng thị trường và Fed xoay trục chính sách củng cố triển vọng TTCK trong nước

Nâng hạng thị trường mới nổi đang tiến gần. Với quyết tâm rõ ràng của Chính phủ trong việc thúc đẩy lộ trình nâng hạng và phát triển thị trường vốn bền vững, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực rằng FTSE sẽ công bố đưa Việt Nam vào danh mục Thị trường Mới nổi Thứ cấp trong kỳ rà soát ngày 07/10, với hiệu lực chính thức từ T3/26. Nếu kịch bản này diễn ra, Việt Nam có thể thu hút khoảng 1,0–1,5 tỷ USD dòng vốn ngoại mới từ các quỹ mở và quỹ ETF theo dõi chỉ số FTSE. Các cổ phiếu được kỳ vọng hưởng lợi lớn từ lực cầu ngoại bao gồm VIC, VHM, HPG, VCB, MSN, VNM, VRE, SSI và VND.

Triển vọng thị trường tháng 9: Áp lực điều chỉnh ngắn hạn gia tăng. VN-Index có thể chịu nhịp điều chỉnh kỹ thuật trong ngắn hạn do áp lực chốt lời ở các nhóm vốn hóa lớn như ngân hàng và chứng khoán. Các rủi ro bổ sung đến từ lo ngại biến động tỷ giá và xu hướng bán ròng của khối ngoại. Chỉ số có khả năng kiểm định lại vùng 1.600 điểm (+/-20 điểm) để hấp thụ nguồn cung giá thấp, trước khi chinh phục ngưỡng kháng cự 1.700 điểm trong Q4/25. Trong giai đoạn này, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư duy trì tỷ trọng ở các cổ phiếu cơ bản tốt, có dư địa tăng trưởng rõ ràng, 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. Chúng tôi giữ nguyên mục tiêu VN-Index 2025 ở mức 1.690–1.720, nhờ triển vọng thương mại được cải thiện trong bối cảnh bức xạ thuế quan rõ ràng hơn và kỳ vọng Fed cắt giảm ít nhất hai lần lãi suất trước cuối năm. Trong 6–9 tháng tới, kịch bản cơ sở của chúng tôi cho thấy VN-Index có thể tiến tới vùng 1.850–1.900 điểm. Các động lực chính bao gồm: khả năng nâng hạng thị trường, chính sách tiền tệ nới lỏng của Fed, và kết quả kinh doanh tích cực của doanh nghiệp—tạo nền tảng cho định giá được tái định vị và niềm tin nhà đầu tư được củng cố.

Danh mục cổ phiếu khuyến nghị cho tháng 9 bao gồm: DGW, HDG, PVS.

Tiêu điểm vĩ mô

Tháng 08/2025

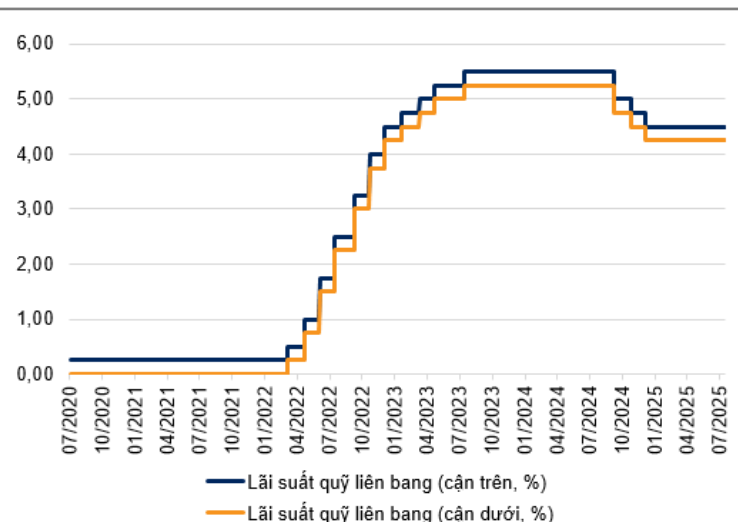
VNDIRECT

NHNN kiên định mục tiêu duy trì môi trường lãi suất thấp

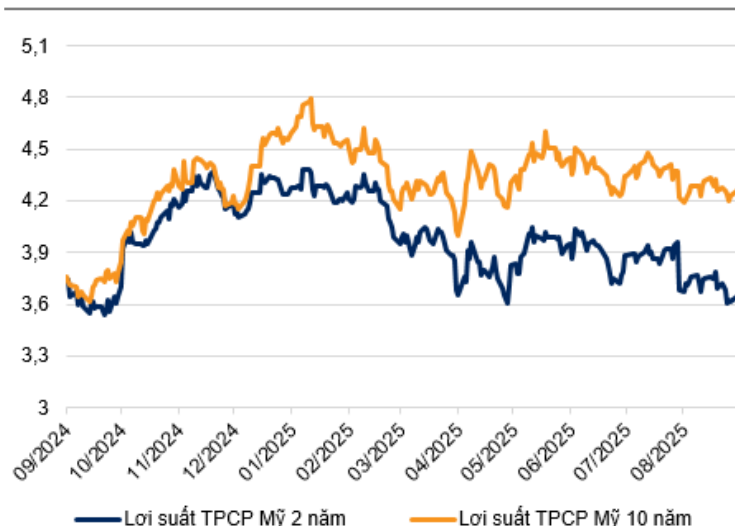


Số liệu việc làm kém khả quan thúc đẩy kỳ vọng Fed sẽ hạ lãi suất vào tháng 9.

Fed duy trì lãi suất chính sách không đổi trong 5 kỳ họp liên tiếp



Lợi suất trái phiếu chính phủ Mỹ điều chỉnh, phản ánh kỳ vọng của thị trường về nơi lòng chính sách từ Fed



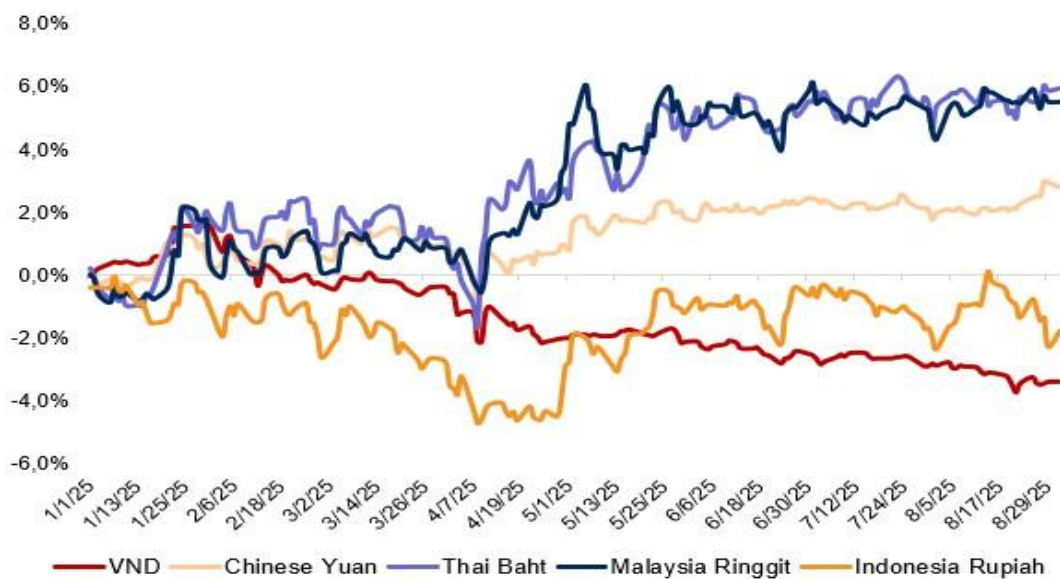
Dữ liệu việc làm ảm đạm củng cố kịch bản Fed cắt giảm lãi suất trong tháng 9

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
9/17/2025						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	91.7%	8.3%
10/29/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	47.0%	48.9%	4.0%
12/10/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	37.6%	48.5%	13.1%	0.8%
1/28/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	15.8%	42.2%	33.6%	7.9%	0.5%
3/18/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.7%	30.3%	37.5%	19.5%	3.8%	0.2%
4/29/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	16.3%	32.8%	31.2%	14.0%	2.6%	0.1%
6/17/2026	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	11.5%	26.8%	31.8%	20.2%	6.7%	1.0%	0.1%
7/29/2026	0.0%	0.0%	0.7%	5.4%	17.0%	28.6%	27.6%	15.3%	4.6%	0.7%	0.0%
9/16/2026	0.0%	0.3%	2.6%	10.1%	21.7%	28.2%	22.7%	11.0%	3.0%	0.4%	0.0%
10/28/2026	0.1%	0.7%	4.0%	12.3%	22.9%	27.2%	20.5%	9.5%	2.5%	0.3%	0.0%
12/9/2026	0.2%	1.4%	5.7%	14.5%	23.8%	25.7%	18.2%	8.1%	2.1%	0.3%	0.0%

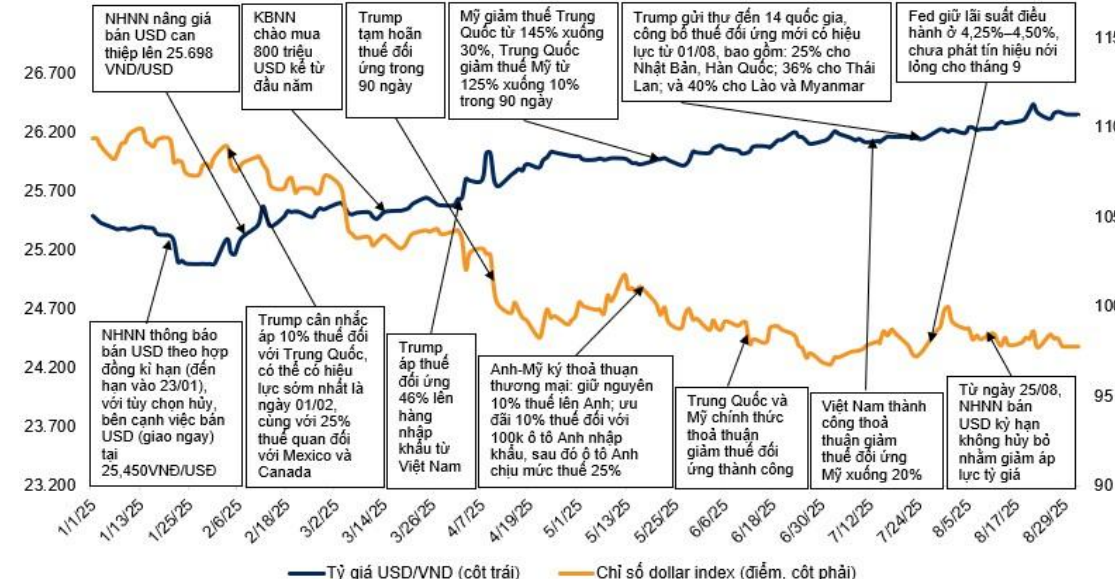
- **Fed Powell phát tín hiệu xoay trục chính sách trong bối cảnh rủi ro kinh tế gia tăng.** Trong bài phát biểu tại Jackson Hole, Chủ tịch Fed Jerome Powell nhấn mạnh những rủi ro ngày gia tăng đối với thị trường lao động cùng áp lực lạm phát còn dai dẳng. Ông chỉ ra rằng thuế đối ứng và chính sách nhập cư thắt chặt đang hạn chế nguồn cung lao động, đẩy lạm phát tiêu dùng leo thang—dù Fed cho rằng đây phần lớn là yếu tố tạm thời. Song, Powell cũng thừa nhận nguy cơ lạm phát có thể mang tính dài hạn hơn dự kiến.
- Đồng thời, thị trường lao động đang bộc lộ dấu hiệu suy yếu, khi tăng trưởng việc làm bình quân tháng trong Q2/25 giảm còn 35.000, so với mức 186.000 trong năm 2024. Trước nguy cơ cán cân rủi ro ngày càng nghiêng về sự suy yếu của thị trường lao động, Powell để ngỏ khả năng cắt giảm lãi suất tại cuộc họp FOMC tháng 9. Tuy nhiên, ông tái khẳng định Fed vẫn duy trì nguyên tắc tiếp cận dựa trên dữ liệu thực tế, đồng nghĩa mọi quyết định chính sách tiền tệ sẽ dựa trên các chỉ báo kinh tế sắp tới thay vì một lộ trình định sẵn. Dù kịch bản nói lòng ngay tháng 9 đang mở ra, Powell không đưa ra cam kết nào cho các kỳ họp tháng 10 hay tháng 12.
- **Thị trường hướng kỳ vọng vào đợt hạ lãi suất tại FOMC tháng 9.** Khi cuộc họp ngày 16–17/9 đang đến gần, tâm lý giới đầu tư ngày càng thiên về khả năng Fed sẽ khởi động chu kỳ nói lòng chính sách. Các dự báo hiện tại cho thấy kịch bản có ít nhất hai lần cắt giảm lãi suất trước thềm cuối năm, phản ánh sự dịch chuyển sang lập trường chính sách nói lòng.

Động thái can thiệp kịp thời của NHNN: Bán hợp đồng kỳ hạn USD trước áp lực tỷ giá gia tăng

Một số đồng tiền trong khu vực giữ vững đà tăng khi DXY phục hồi, Rupiah, VND là ngoại lệ (dữ liệu ngày 29/08/2025)

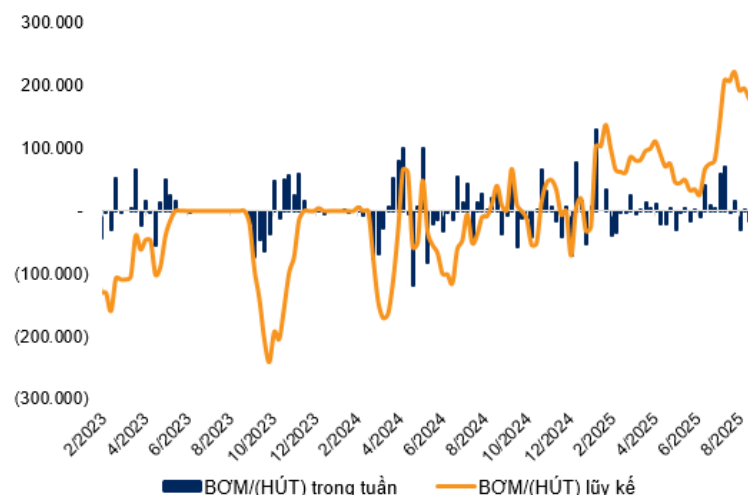


Tỷ giá USD/VND chịu áp lực gia tăng trong những tuần gần đây (dữ liệu ngày 29/08/2025)

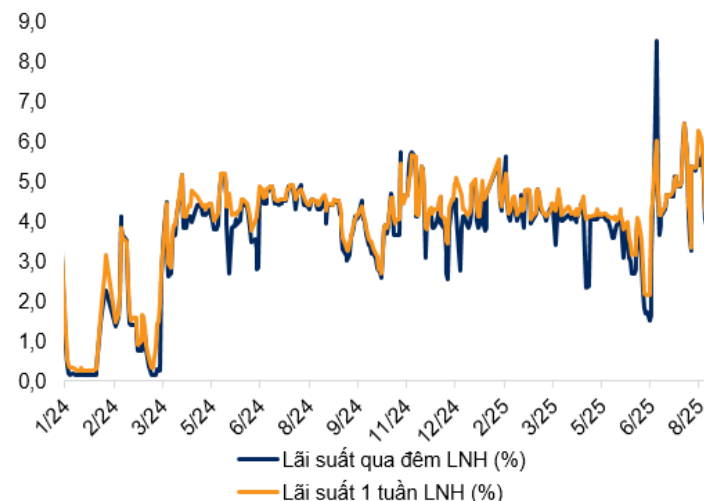


- **Tỷ giá USD/VND đã biến động mạnh trong những tuần gần đây**, đạt đỉnh 26.405 vào ngày 21/08 (+3,6% sv đầu năm). NHNN đã chào bán USD thông qua hợp đồng kỳ hạn, có huỷ ngang trong 180 ngày tại mức tỷ giá bán kỳ hạn là 26.550. Thời điểm áp dụng vào ngày 25-26/8. Động thái này—diễn ra ngay trước bài phát biểu của Chủ tịch Fed Jerome Powell tại Jackson Hole—cho thấy sự chủ động và kịp thời của NHNN trong việc định hướng chính sách tỷ giá. Theo nguồn tin thị trường, các ngân hàng thương mại đã đăng ký mua khoảng 1,6 tỷ USD trong hai phiên can thiệp 25–26/08. Sau động thái này, tỷ giá USD/VND trên thị trường liên ngân hàng ghi nhận sự điều chỉnh nhẹ.
- **Tín hiệu cắt giảm lãi suất tháng 9 của Fed có thể mang lại dư địa hỗ trợ cho NHNN**. Nếu Fed thực hiện ít nhất hai đợt hạ lãi suất trước cuối năm, đồng USD có thể tiếp tục suy yếu, thu hẹp chênh lệch lãi suất với VND và tạo lợi thế cho đồng nội tệ. Diễn biến này sẽ góp phần hạ nhiệt áp lực tỷ giá, đồng thời mang lại cho NHNN thêm dư địa duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng, đặc biệt là mục tiêu then chốt duy trì mặt bằng lãi suất thấp để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.
- Nhìn chung, **mặc dù áp lực tỷ giá vẫn là một rủi ro ngắn hạn đáng chú ý, chúng tôi kỳ vọng một số yếu tố sẽ góp phần giảm bớt căng thẳng trong quý 4**. Các yếu tố này bao gồm khả năng Fed bắt đầu chu kỳ cắt giảm lãi suất và nguồn thu ngoại tệ được cải thiện, nhờ kỳ vọng nâng hạng thị trường chứng khoán, giải ngân vốn FDI mạnh mẽ, thặng dư thương mại gia tăng, cùng với sự gia tăng của kiều hối vào dịp cuối năm.

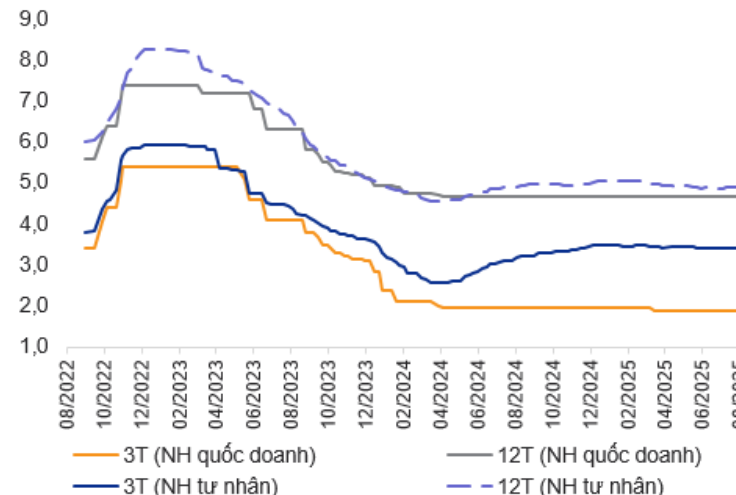
Hoạt động OMO biến động sau đợt bơm ròng mạnh trong T8/25 (dữ liệu ngày 29/08/2025)



Lãi suất liên ngân hàng qua đêm trở lại mức bình thường (đơn vị: %) (dữ liệu ngày 29/08/2025)



Lãi suất huy động của nhóm ngân hàng tư nhân nhích nhẹ (đơn vị: %, dữ liệu ngày 29/08/2025)

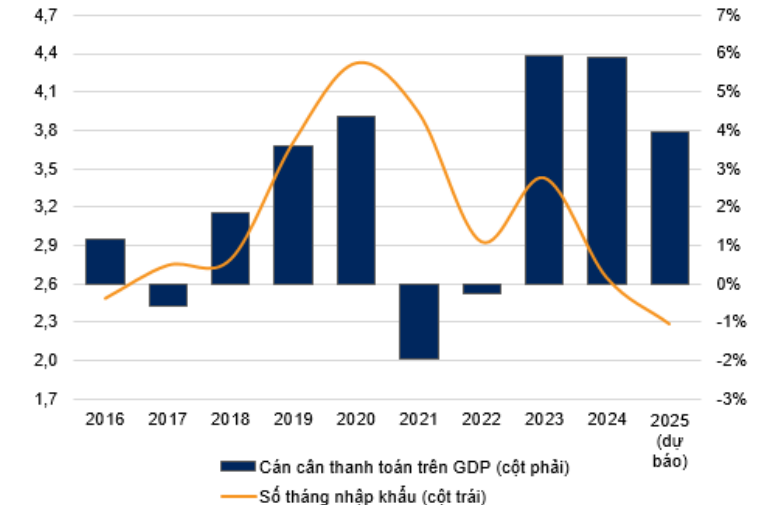
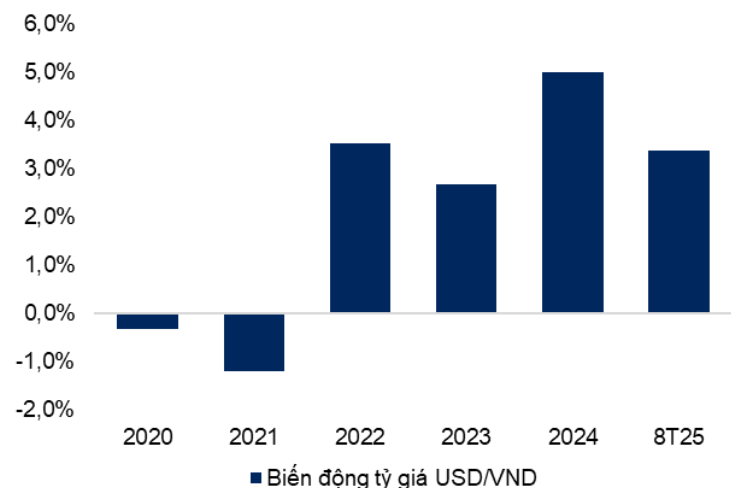
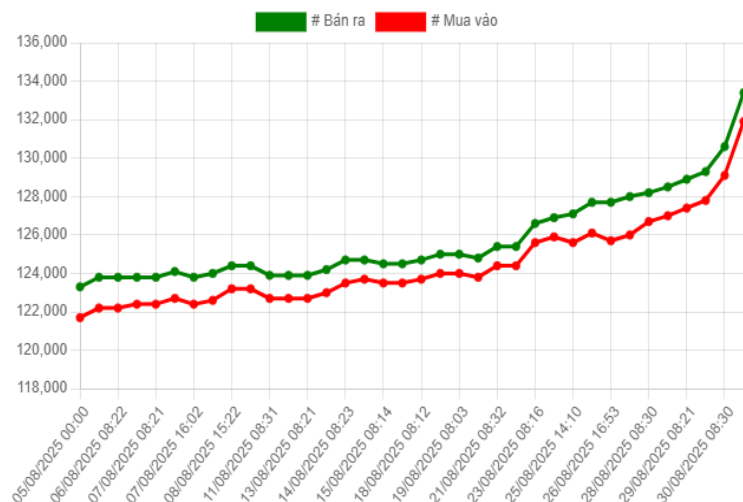


- **Ngân hàng Nhà nước (NHNN) tiếp tục duy trì lập trường giữ mặt bằng lãi suất thấp nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong nước**, bất chấp các yếu tố bất lợi từ bên ngoài—từ việc Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) kéo dài tiến trình cắt giảm lãi suất đến xu hướng gia tăng chủ nghĩa bảo hộ thương mại từ Mỹ. Trong động thái chủ động, NHNN đã bơm ròng hơn 180 nghìn tỷ đồng (6,8 tỷ USD) vào hệ thống ngân hàng từ cuối T6 đến hết T7/25, đưa tổng dư nợ OMO vượt ngưỡng 207 nghìn tỷ đồng (7,9 tỷ USD) tính đến ngày 01/08. Trong suốt T8/25, NHNN tiếp tục điều tiết thanh khoản linh hoạt thông qua các phiên bơm/hút vốn luân phiên qua kênh OMO, giữ số dư OMO ổn định quanh mức 200 nghìn tỷ đồng (7,6 tỷ USD). Các biện pháp này đã góp phần hạ nhiệt áp lực thanh khoản và từng bước đưa lãi suất liên ngân hàng trở lại vùng mục tiêu 3,5–4,5% vào cuối tháng 8, sau giai đoạn tăng ngắn lên trên mức 5% vào cuối T7 và đầu T8/25.
- Với bối cảnh kỳ vọng Fed có thể bắt đầu chu kỳ giảm lãi suất ngay tháng 9 do số liệu lao động Mỹ đang dần suy yếu, và khả năng tiếp tục nới lỏng thêm trước thềm cuối năm, NHNN có thêm địa để duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng, phù hợp với mục tiêu tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2025 ở mức 8,3–8,5%. Theo đó, chúng tôi dự báo lãi suất huy động tại một số ngân hàng TMCP vừa và nhỏ có thể nhích nhẹ, trong khi mặt bằng lãi suất tại khối ngân hàng thương mại nhà nước (SOCBs) vẫn ổn định. Nhìn chung, chúng tôi giữ nguyên dự báo trước đó về lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 12 tháng duy trì ở vùng thấp 4,8–5% đến cuối năm, nhích nhẹ so với mức 4,78%/năm hiện tại. Trong khi đó, lãi suất cho vay dự kiến vẫn neo quanh vùng thấp kỷ lục.

Ngày 26/08/2025, Chính phủ đã ban hành Nghị định số 232/2025/NĐ-CP, đánh dấu bước ngoặt quan trọng khi chính thức chấm dứt độc quyền Nhà nước đối với sản xuất vàng miếng cũng như hoạt động xuất nhập khẩu vàng nguyên liệu phục vụ sản xuất. Sự tăng vọt toàn cầu thúc đẩy giá vàng trong nước tăng

Hạn ngạch nhập khẩu vàng bị hạn chế do áp lực tỷ giá

và dự trữ ngoại hối giảm.



- **Cải cách vàng bắt đầu — nhưng tác động thực sự phụ thuộc vào triển khai.** Chúng tôi cho rằng quyết định của NHNN về việc dỡ bỏ độc quyền trong sản xuất vàng miếng cũng như nhập khẩu vàng nguyên liệu chỉ mới là bước khởi đầu trong quá trình cải cách thị trường vàng trong nước. Tuy nhiên, tác động cuối cùng sẽ phụ thuộc vào mức độ rõ ràng, nhất quán và hiệu quả trong khâu triển khai. Để chính sách thực sự đi vào cuộc sống, cần có hướng dẫn chi tiết thông qua các thông tư. Việc cho phép nhiều doanh nghiệp tham gia sản xuất vàng miếng là bước tiến, nhưng cải cách mang tính then chốt hơn nằm ở việc xây dựng một cơ chế hạn ngạch nhập khẩu vàng nguyên liệu hợp lý. Cơ chế này phải đạt được sự cân bằng: vừa đáp ứng nhu cầu trong nước, vừa bảo vệ dự trữ ngoại hối, ổn định tỷ giá và hỗ trợ các mục tiêu chính sách tiền tệ rộng hơn.
- **Ngắn hạn, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ tiếp cận thận trọng trong việc cấp hạn ngạch nhập khẩu vàng do nhiều ràng buộc.** Tỷ giá USD/VND vẫn đang chịu áp lực lớn, việc mở rộng hạn ngạch nhập khẩu vàng có thể làm gia tăng nhu cầu USD, qua đó làm gia tăng áp lực tỷ giá. Hơn nữa, dự trữ ngoại hối hiện thấp hơn khuyến nghị của IMF, hạn chế khả năng NHNN can thiệp thông qua bán USD. Các biện pháp can thiệp này cũng sẽ hút bớt thanh khoản VND, có thể đi ngược lại ưu tiên duy trì lãi suất thấp để hỗ trợ tăng trưởng. Do đó, kỳ vọng sự thu hẹp đáng kể chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới trong ngắn hạn là không cao.
- **Trung và dài hạn, khi áp lực tỷ giá hạ nhiệt và dòng vốn USD cải thiện, NHNN có thể linh hoạt hơn trong việc mở rộng hạn ngạch nhập khẩu vàng,** từ đó đáp ứng tốt hơn nhu cầu trong nước và thu hẹp khoảng cách giá trong nước với quốc tế. Đồng thời, các cải cách khác cần được xem xét, tiêu biểu là việc thành lập một sở giao dịch kim loại quý chính thức, lý tưởng là tích hợp vào trung tâm tài chính quốc tế. Nền tảng này sẽ góp phần liên thông trong nước với quốc tế, cung cấp mức giá tham chiếu minh bạch và chính thức.

Tổng Kết Thị Trường

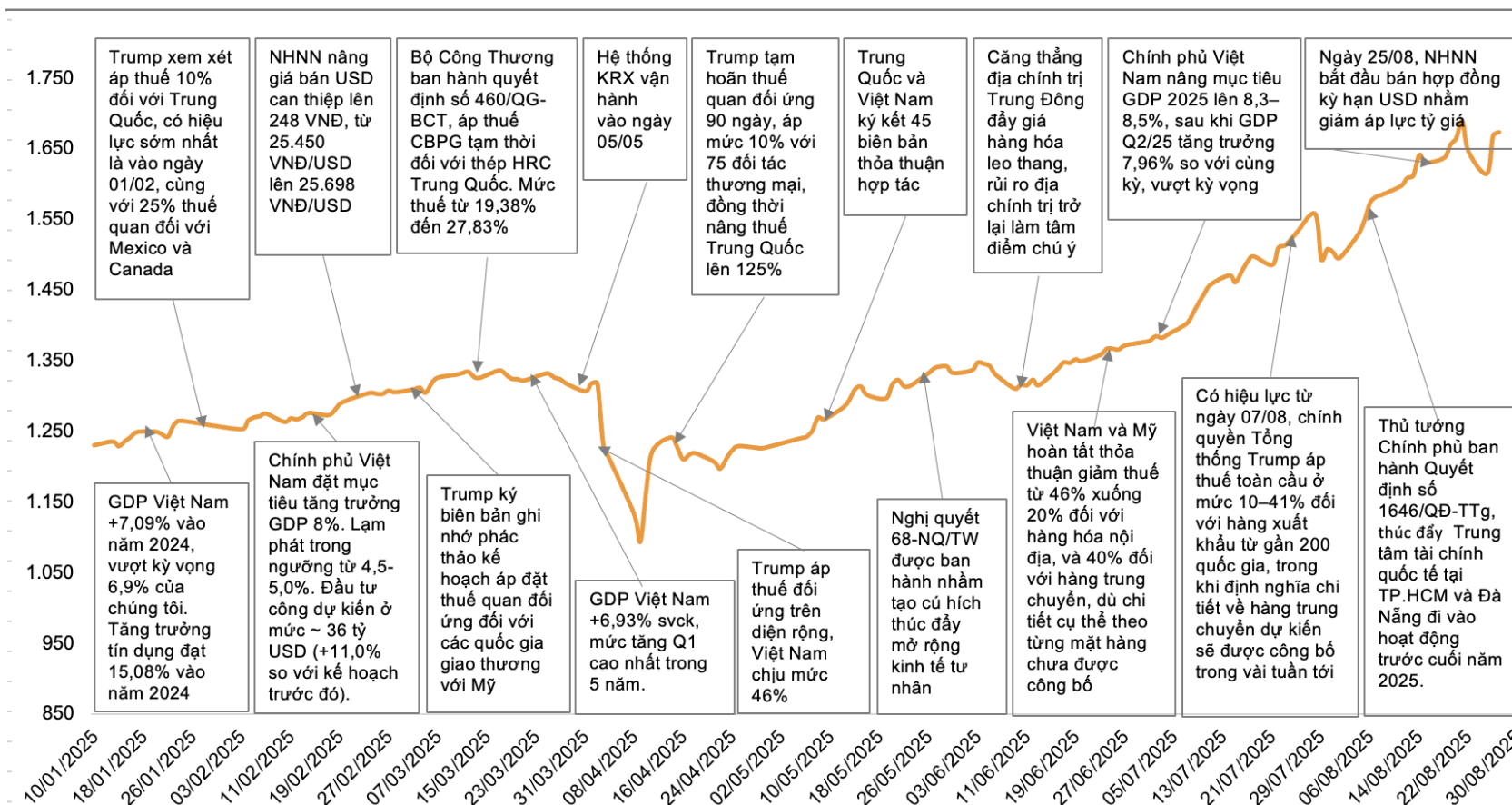
Tháng 8/2025

VNDIRECT

VN-INDEX vượt đỉnh lịch sử



VN-Index đạt cột mốc lịch sử mới trong tháng 8/2025, vượt ngưỡng 1.600 điểm.



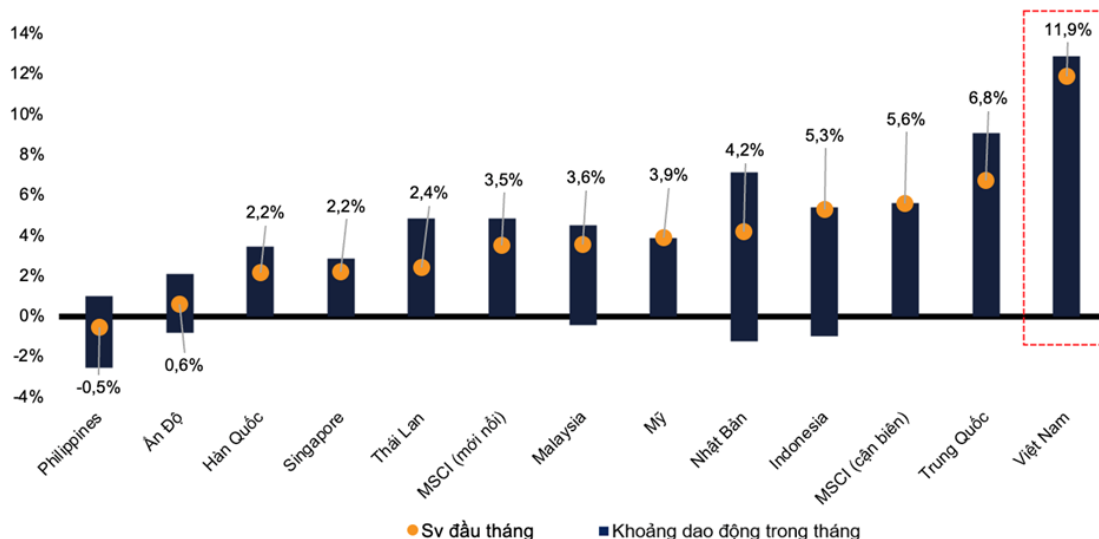
Được thúc đẩy bởi các chính sách hỗ trợ tăng trưởng, kỳ vọng nâng hạng thị trường, sức chống chịu tốt của nền kinh tế trong nước và kết quả kinh doanh tích cực ở nhiều ngành trong Q2/25, VN-Index đã bứt phá vượt mốc 1.600 điểm vào ngày 12/8, nối rộng đà tăng và khép lại tháng 8 với mức tăng 11,9% sv tháng trước, được dẫn dắt bởi:

- Các chỉ báo vĩ mô tháng 7 tích cực: (1) CPI hạ nhiệt xuống 3,19% svck (so với 3,57% trong tháng 6); (2) doanh số bán lẻ cải thiện 9,2% svck khi thị trường ổn định trở lại sau những gián đoạn tạm thời do cải cách thuế và chiến dịch chống hàng giả.
- Ngày 5/8, Chính phủ ban hành Nghị quyết 226/NQ-CP, tái khẳng định mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2025 ở mức 8,3-8,5% và tập trung vào các ưu tiên chính: kiểm soát CPI dưới 4,5%, thu NSNN tăng 25%, giải ngân 100% kế hoạch đầu tư công và NHNN điều chỉnh hạn mức tăng trưởng tín dụng.
- Chủ tịch Fed Jerome Powell phát tín hiệu xem xét cắt giảm lãi suất trong tháng 9.

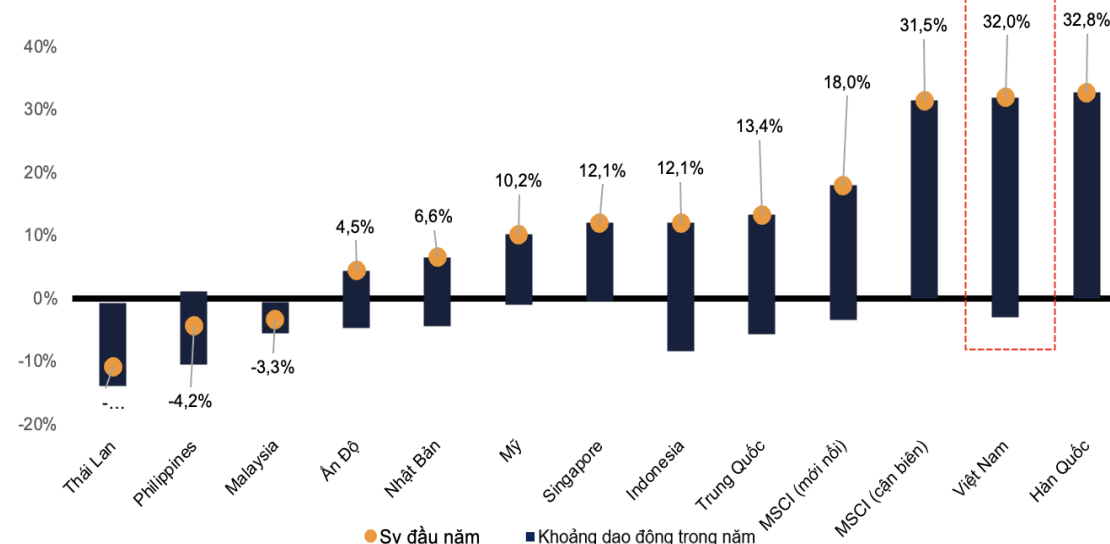
Xu hướng tăng vẫn được duy trì, song thị trường vẫn đối mặt với rủi ro tiềm ẩn:

- Khối ngoại bán ròng 36 nghìn tỷ đồng tính đến 27/8, một phần phản ánh áp lực tỷ giá.
- Đứng trước sức ép tỷ giá, NHNN chào bán USD thông qua hợp đồng kỳ hạn, có huỷ ngang trong 180 ngày tại mức tỷ giá bán kỳ hạn là 26.550. Thời điểm áp dụng vào ngày 25-26/8

VN-Index trở thành chỉ số dẫn đầu tăng trưởng toàn cầu trong tháng 8...



... và đứng thứ hai về mức tăng từ đầu năm, chỉ kém KOSPI của Hàn Quốc.



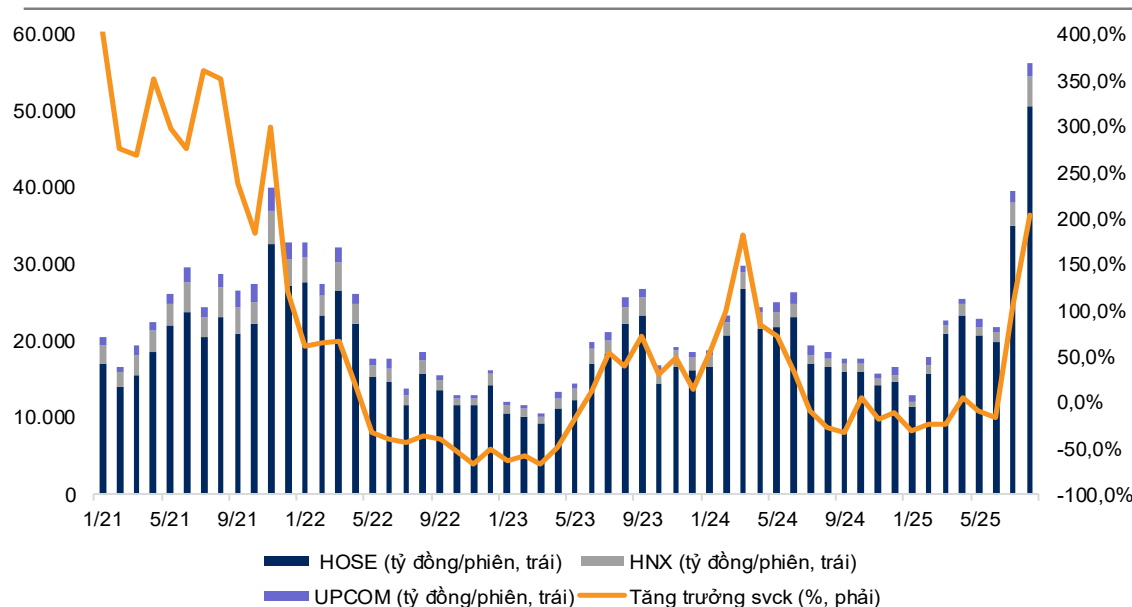
- **VN-Index tăng trưởng vượt trội, trở thành chỉ số dẫn đầu khu vực trong T8/25, tăng 11,9% so với tháng trước**, được hỗ trợ bởi sức chống chịu tốt của thị trường trong nước, thanh khoản tăng mạnh (+203,1% svck) và dòng tiền đón đầu kỳ đánh giá nâng hạng thị trường của FTSE vào tháng 9–10. Cùng xu hướng, các thị trường châu Á cũng đồng loạt tăng nhờ kỳ vọng Fed nới lỏng chính sách, sau khi Chủ tịch Powell phát tín hiệu có thể cắt giảm lãi suất trong tháng 9. Tại Trung Quốc, chỉ số SHCOMP tăng 6,8% so với tháng trước trong tháng 8 (so với +3,7% trong tháng 7), nhờ thanh khoản cải thiện, các chính sách hỗ trợ mới cho fintech và stablecoin, cùng tâm lý tích cực trước triển vọng hạ nhiệt căng thẳng thương mại Mỹ–Trung. Ngược lại, chỉ số SET của Thái Lan phục hồi chậm lại, chỉ tăng 2,4% trong tháng 8 (so với +14% trong tháng 7), do bất ổn chính trị leo thang sau quyết định đình chỉ Thủ tướng cùng với chỉ số niềm tin công nghiệp tháng 7 giảm xuống mức thấp nhất 3 năm dưới tác động ngày càng rõ nét của thuế quan Mỹ.
- **VN-Index tăng 32% kể từ đầu năm, vươn lên vị trí thứ hai trong khu vực**, chỉ xếp sau KOSPI của Hàn Quốc với khoảng cách chưa tới 1%. Các chỉ số MXFM và MXEF ghi nhận mức tăng từ đầu năm đến nay lần lượt là 31,5% và 18%. Đáng chú ý, chỉ số Nikkei của Nhật Bản đã lấy lại xu hướng tăng trưởng trogn vài tháng gần đây, đưa mức tăng từ đầu năm lên 6,6%, nhờ thỏa thuận thương mại Mỹ–Nhật giúp hạ thuế xuất khẩu và kết quả kinh doanh khả quan hơn dự báo của doanh nghiệp Nhật, qua đó củng cố niềm tin của nhà đầu tư.

	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	5,68%	11,88%	-8,17%	0,07%	-78,25%	19,64	15,09	1,38	1,49	7,16%	0,93
Ngân hàng	22,69%	36,79%	38,81%	39,36%	17,42%	12,04	9,68	1,98	1,61	18,20%	1,03
Tài nguyên cơ bản	3,35%	9,94%	6,67%	0,43%	9,37%	23,56	19,08	0,95	0,96	3,59%	0,98
Hóa chất	5,19%	15,56%	1,08%	1,24%	7,41%	16,26	16,86	2,1	2,25	16,14%	1
Xây dựng và Vật liệu	12,28%	20,87%	23,32%	2,55%	59,28%	55,47	60,75	2,14	1,97	13,13%	0,95
Sản phẩm và Dịch vụ Tiêu dùng	-2,30%	3,06%	-10,97%	0,70%	4,81%	14,28	20,58	2,08	2,38	16,95%	0,91
Năng lượng	12,65%	19,69%	4,10%	4,19%	35,00%	15,55	16,32	1,98	2,04	10,84%	0,95
Dịch vụ Tài chính	35,78%	68,90%	87,54%	4,48%	89,42%	28,86	18,67	2,51	1,71	11,04%	1,23
Thực phẩm, Đồ uống và Thuốc lá	3,10%	12,82%	6,70%	7,91%	26,57%	84,55	34,31	2,87	2,85	14,03%	0,95
Chăm sóc Sức khỏe	-1,22%	0,47%	-2,18%	0,56%	11,85%	18,69	19,01	2,74	2,57	14,59%	0,72
Hàng hoá và Dịch vụ Công nghiệp	7,60%	22,40%	62,36%	6,46%	10,63%	19,01	16,46	2,53	1,96	14,64%	0,99
Bảo hiểm	11,62%	18,89%	17,07%	0,82%	39,51%	16,47	15,47	1,79	1,53	11,60%	0,96
Truyền thông	8,16%	16,79%	-16,10%	0,04%	29,94%	15,53	17,85	1,26	1,18	8,49%	0,96
Chăm sóc cá nhân, Dược phẩm và Tạp hóa	15,48%	23,45%	7,03%	0,03%	-39,06%	10,01	8,93	2,48	2,36	23,07%	0,85
Bất động sản	15,82%	33,32%	143,56%	18,97%	51,86%	43,3	31,79	2,62	1,51	11,01%	1,04
Bán lẻ	5,10%	15,38%	37,11%	2,97%	44,40%	23,08	21,64	3,39	3,45	15,59%	1,01
Công nghệ	-4,38%	5,39%	-19,31%	2,75%	19,23%	20,63	24,75	5,11	6,05	26,89%	0,99
Viễn thông	3,01%	-1,21%	3,97%	0,04%	-33,09%	6,65	25,78	1,15	1,21	21,73%	0,75
Du lịch và Giải trí	7,95%	12,81%	37,97%	4,44%	41,58%	25,73	32,57	3,83	2,94	9,04%	0,8
Tiện ích	6,64%	8,51%	11,34%	1,99%	173,03%	21,9	22,76	1,71	1,69	11,01%	0,71

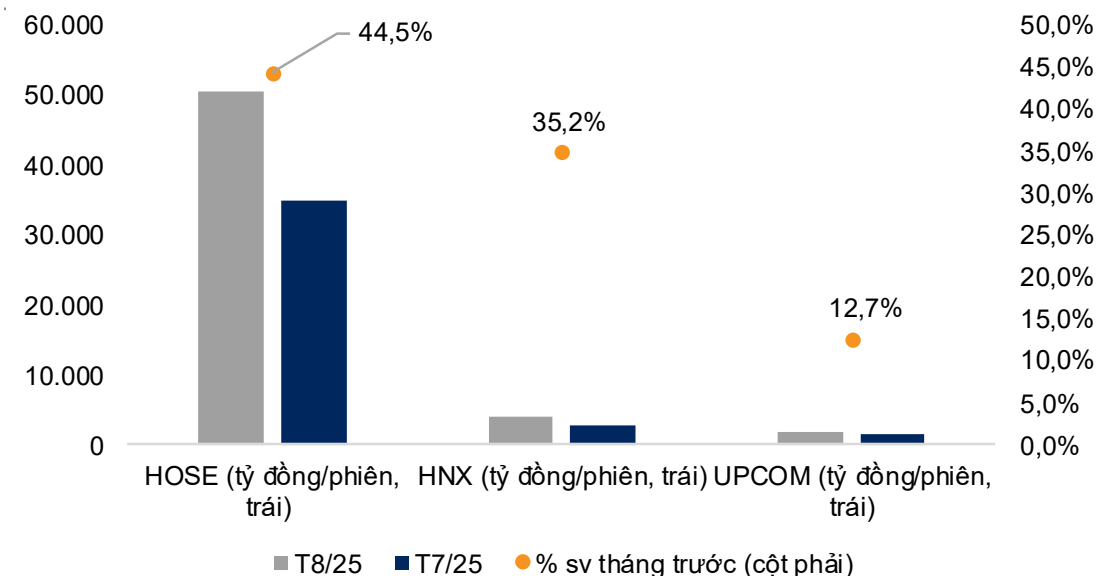
- **VN-Index ghi nhận mức tăng mạnh 11,9% sv tháng trước trong tháng 8, nhờ động lực bền vững từ nhóm dịch vụ tài chính và ngân hàng.** Dịch vụ tài chính là ngành dẫn dắt đà tăng, vọt 35,8% sv tháng trước, được thúc đẩy bởi kỳ vọng của NĐT về khả năng thị trường được FTSE Russell nâng hạng trong kỳ rà soát tháng 9. Các cổ phiếu nổi bật gồm VIX (+35% sv tháng trước) và SSI (+17,5% sv tháng trước). Nhóm ngân hàng tăng 22,7% sv tháng trước, dẫn dắt bởi VPB (+29,1% sv tháng trước) và HDB (+23,2% sv tháng trước). Đà tăng được hỗ trợ bởi Thông tư số 23/2025/TT-NHNN về tỷ lệ dự trữ bắt buộc.
- **Tính từ đầu năm, ngành BĐS tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu với mức tăng +143,6%.** Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ KDH (+30,0% sv tháng trước), PDR (+21,5% sv tháng trước) và DXG (+15,5% sv tháng trước). Đà tăng của ngành được củng cố bởi: 1) 250 dự án với tổng vốn đầu tư 1.280 nghìn tỷ đồng (51 tỷ USD) đã được khởi công hoặc khánh thành trong tháng 8; 2) Thị trường nhà ở phục hồi, bước vào chu kỳ tăng trưởng mới nhờ chính sách sáp nhập các tỉnh, thành phố.

Thanh khoản tăng vọt lên mức cao kỷ lục

GTGD bình quân tăng 42,6% sv tháng trước, đạt 56,3 nghìn tỷ đồng/phần (2,16 tỷ USD) trong tháng 8.



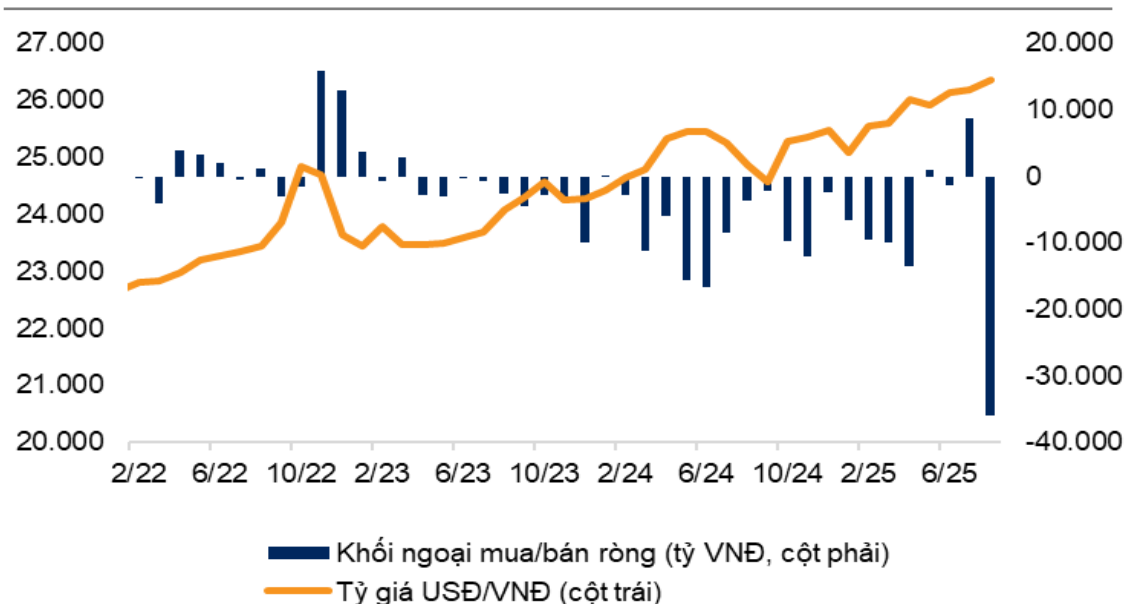
Thanh khoản tăng mạnh trên cả 3 sàn giao dịch



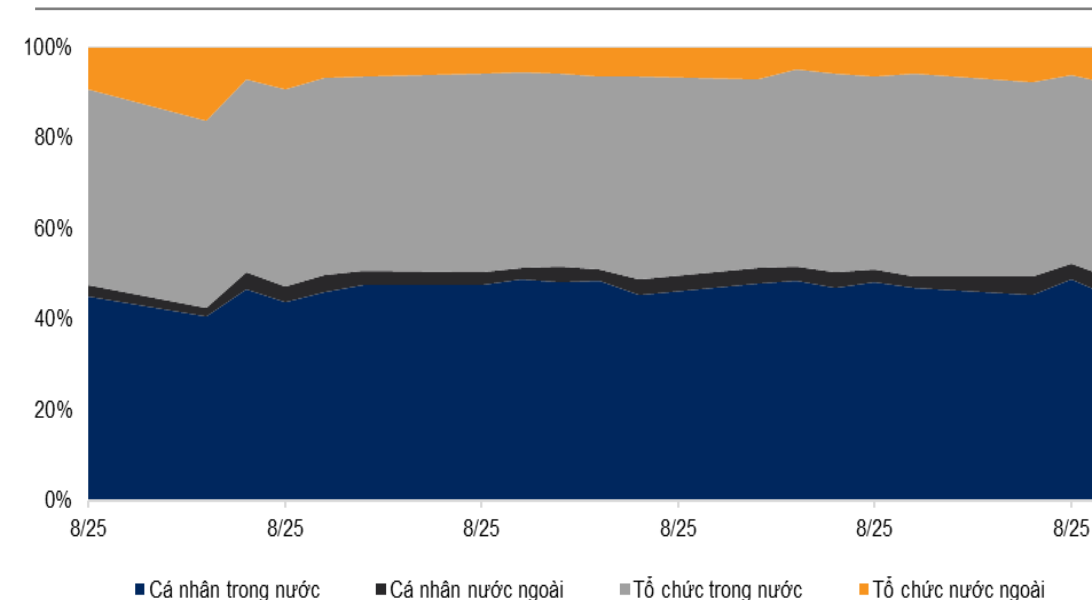
- **Trong tháng 8/2025, thanh khoản thị trường tăng 203,1% svck, so với mức 103,9% svck trong tháng 7.** Xét theo tháng, GTGD bình quân trên cả 3 sàn tăng 42,6% sv tháng trước, đạt 56,3 nghìn tỷ đồng/phần (2,16 tỷ USD), trong đó: HOSE đạt 50,7 nghìn tỷ đồng (1,95 tỷ USD), +44,5% sv tháng trước; HNX đạt 3,9 nghìn tỷ đồng (150 triệu USD), +35,2% sv tháng trước; và UPCoM đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (65 triệu USD), +12,7% sv tháng trước.
- **Thanh khoản thị trường trong tháng 8/2025 được củng cố nhờ tâm lý NĐT cải thiện và dòng vốn vào thị trường gia tăng.** Tín dụng toàn hệ thống tăng khoảng 10% tính từ đầu năm, bơm thêm khoảng 1.560 nghìn tỷ đồng (60 tỷ USD) vào nền kinh tế, qua đó đảm bảo thanh khoản dồi dào trên các thị trường tài chính. Tâm lý NĐT cải thiện nhờ kỳ vọng Fed có thể sớm bắt đầu chu kỳ cắt giảm lãi suất, dưới tác động từ sức ép chính trị của Tổng thống Donald Trump và tỷ lệ thất nghiệp gia tăng tại Mỹ. Ngoài ra, kỳ vọng về khả năng thị trường được FTSE Russell nâng hạng trong kỳ rà soát tháng 9 cũng là yếu tố quan trọng thúc đẩy thanh khoản thị trường.

Khối ngoại ghi nhận mức bán ròng kỷ lục trong tháng 8/2025

Khối ngoại bán ròng 36,0 nghìn tỷ đồng (1,4 tỷ USD) trong tháng 8/2025



Tỷ trọng giao dịch nước ngoài tăng lên 11,8% so với 9,9% trong tháng 7



- **Khối ngoại bán ròng 36,0 nghìn tỷ đồng (1,4 tỷ USD) trong tháng 8/2025, ghi nhận mức thoái vốn hàng tháng lớn nhất kể từ tháng 1/2022.** Áp lực bán chủ yếu đến từ việc tỷ giá USD/VND tăng mạnh và hoạt động chốt lời. Tính đến cuối tháng 8, lũy kế bán ròng từ đầu năm đạt 67,1 nghìn tỷ đồng (2,6 tỷ USD), so với 64,0 nghìn tỷ đồng (2,4 tỷ USD) trong 8T24. Tỷ trọng giao dịch khối ngoại tăng lên 11,8% trong tháng 8 so với 9,9% trong tháng 7.
- **Áp lực tỷ giá tiếp tục là một trong những nguyên nhân chính dẫn đến đà bán ròng mạnh của khối ngoại trên TTCK Việt Nam.** Tỷ giá USD/VND tăng 3,5% tính từ đầu năm, làm gia tăng chi phí chuyển đổi và giảm lợi suất của NĐTNN. Bên cạnh đó, sau nhịp tăng mạnh của nhiều cổ phiếu vốn hóa lớn, khối ngoại đã thực hiện chốt lời, tái cân bằng danh mục và tìm kiếm cơ hội tại các thị trường khác chưa ghi nhận mức tăng đáng kể – qua đó gia tăng thêm áp lực bán ròng.

La bàn đầu tư đa kênh tài sản

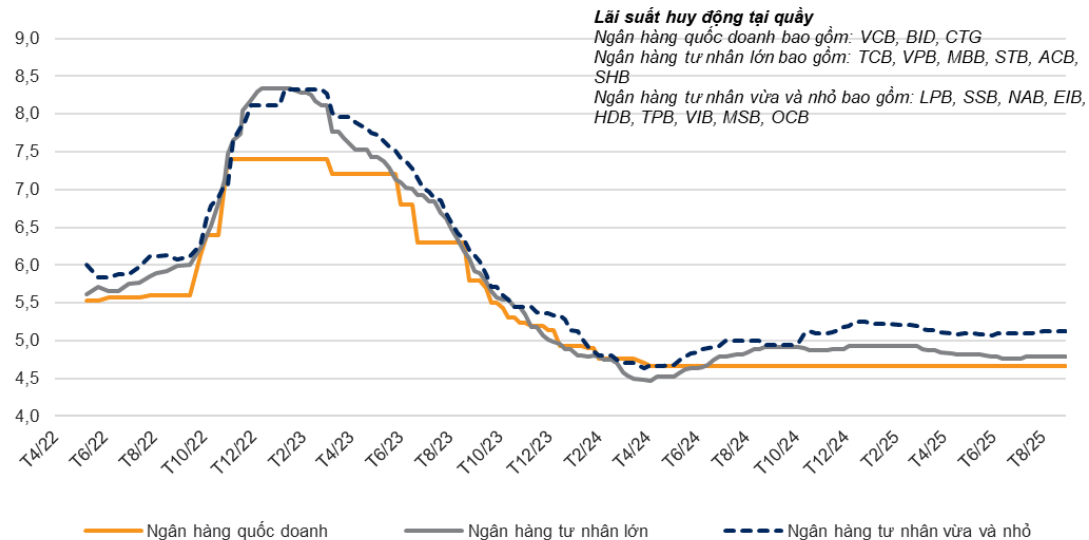
Tháng 09/2025

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

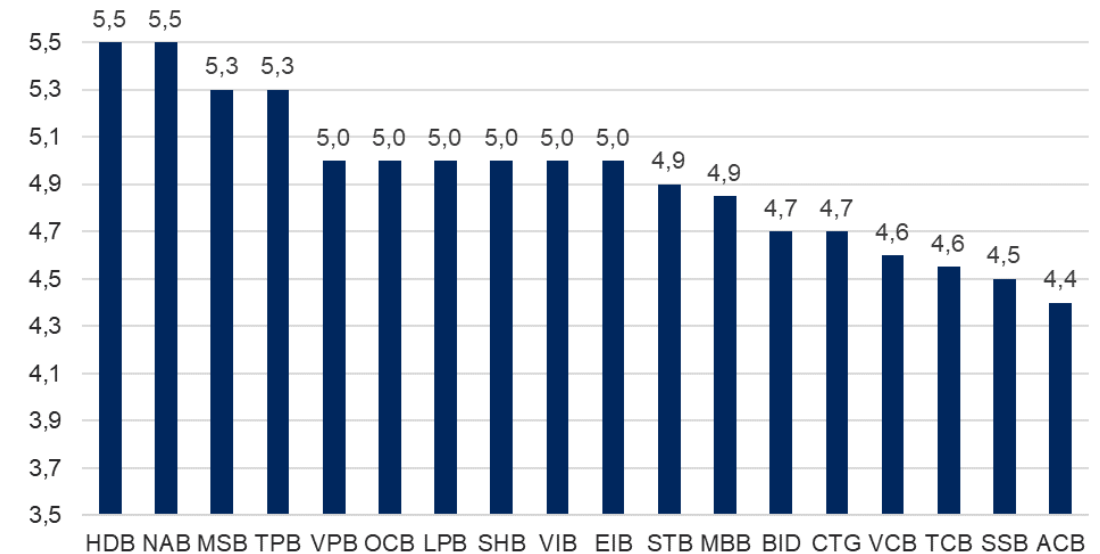


Mặt bằng lãi suất huy động ổn định, hỗ trợ tăng trưởng tín dụng

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



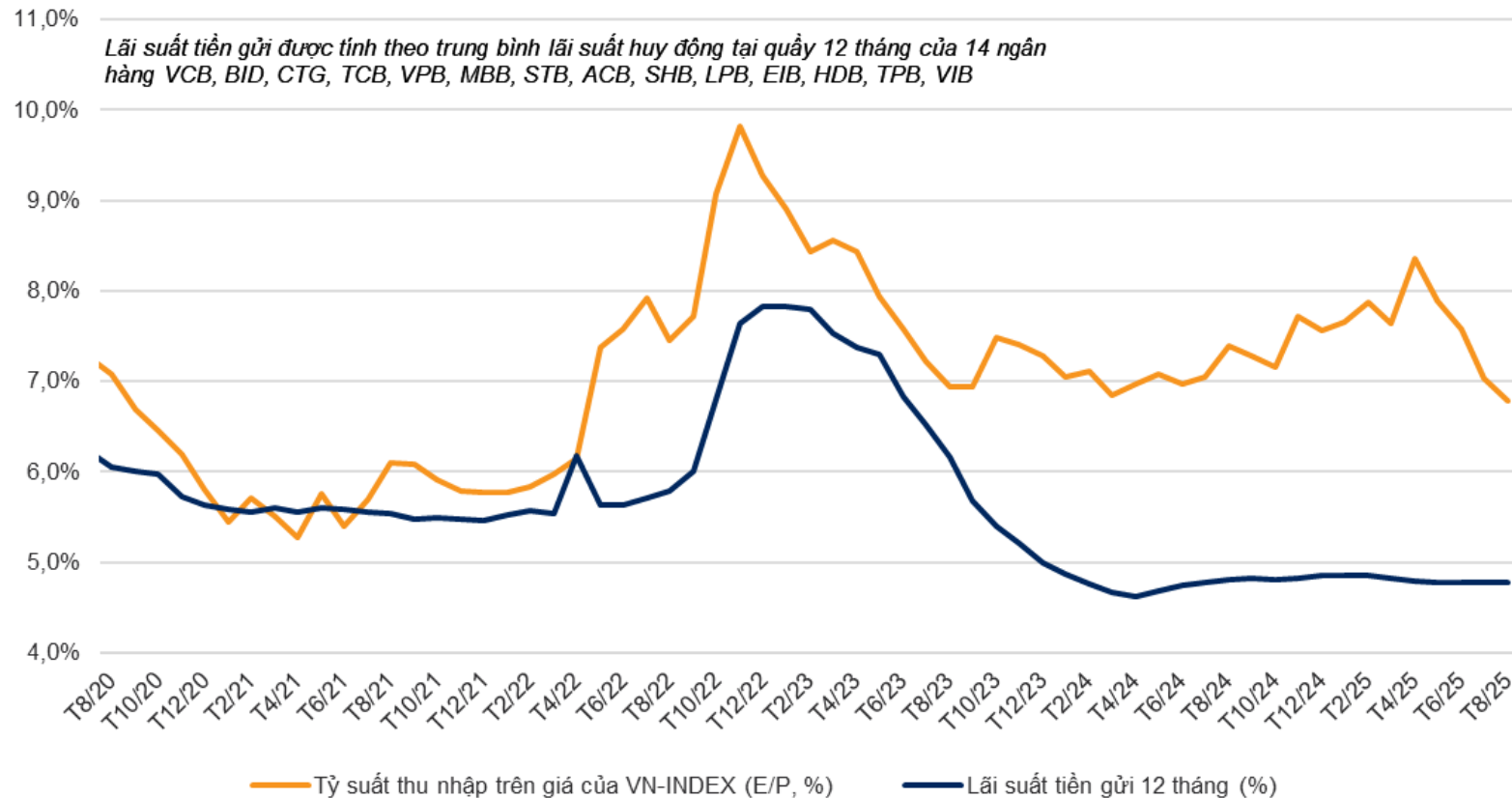
Lãi suất huy động tiền gửi 12 tháng tại quầy hiện dao động từ 4,4% đến 5,5% (đơn vị: %)



- Trong T8/25, bình quân lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các NH quốc doanh và nhóm NH tư nhân lớn giữ nguyên ở mức 4,7% và 4,8%/năm. Trong khi đó, bình quân lãi suất của nhóm NH tư nhân vừa & nhỏ tăng nhẹ lên 5,12%/năm (+0,02 điểm %), trong đó TPB và EIB tăng 0,1%.
- Nhìn chung, lãi suất huy động 12T vẫn duy trì ở mức thấp, tạo dư địa để giữ lãi suất cho vay ở mức hợp lý, qua đó hỗ trợ nhu cầu tín dụng. Đây là một trong những yếu tố góp phần thúc đẩy đà tăng trưởng tín dụng tích cực kể từ đầu năm.

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

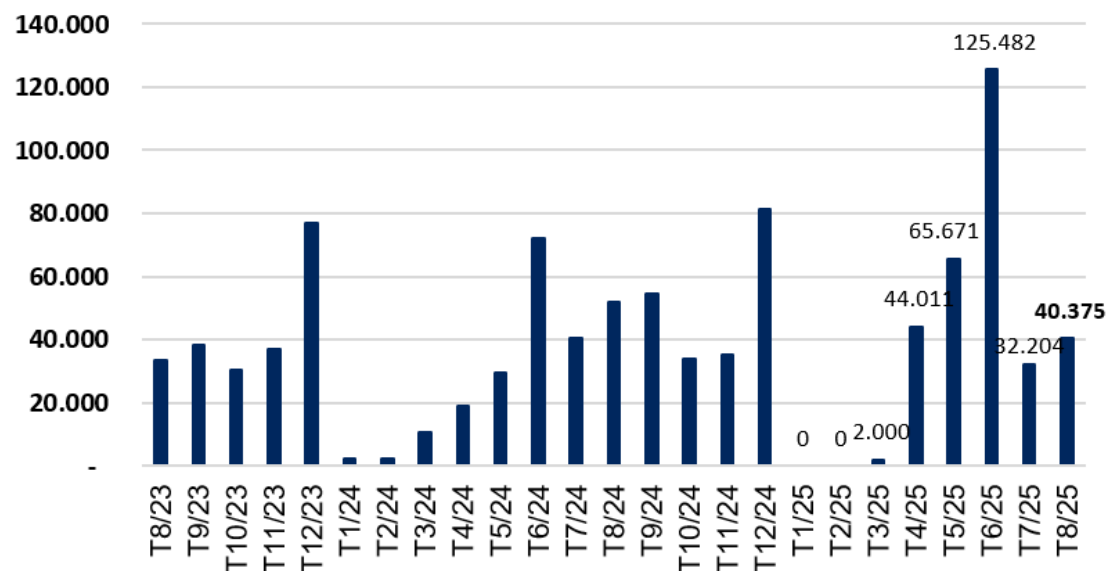
So sánh tương quan giữa tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-INDEX với lãi suất tiền gửi 12 tháng bình quân của NHTM



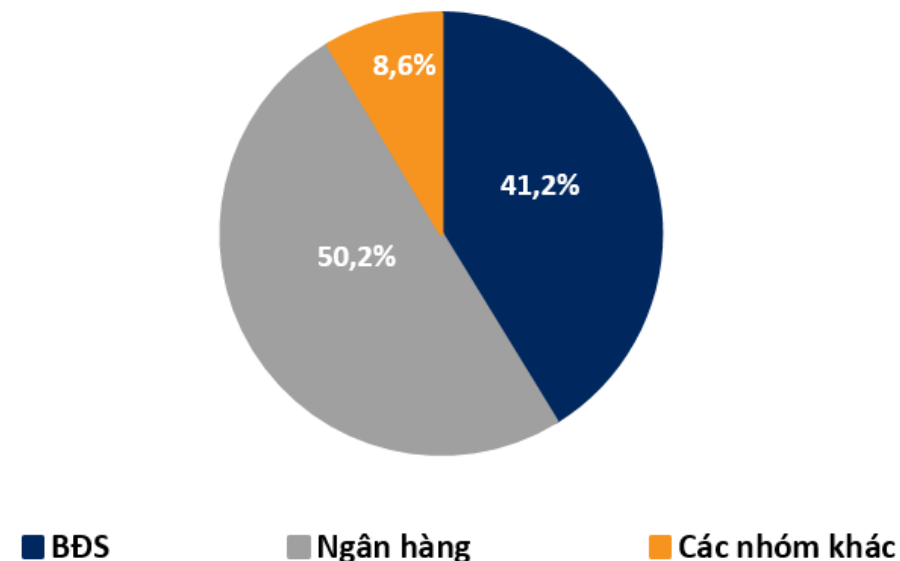
- Tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-INDEX trong T8/25 giảm xuống 6,8% (-0,2 điểm % sv tháng trước) khi VN-Index tăng 10,5% sv tháng trước đó.
- Bình quân lãi suất huy động 12 tháng của các NHTM trong T8/25 duy trì ở mức 4,8%, tiếp tục kém hấp dẫn hơn lợi suất của thị trường chứng khoán.
- Trong tháng 8 NHNN đã hút ròng 30.264 tỷ đồng qua kênh OMO, giá trị hút ròng này đến từ lượng bơm ròng trước đó qua kênh cầm cố đáo hạn Thanh khoản hệ thống cải thiện, phản ánh qua việc lãi suất liên ngân hàng giảm, lãi suất ON ngày 28/8/2025 đã giảm về 2,03% từ mức đỉnh 6,5% trong tháng trước đó.
- Lợi nhuận thị trường trong Q2/25 ghi nhận mức tăng trưởng mạnh giúp E/P thị trường cải thiện, qua đó củng cố sức hấp dẫn của thị trường chứng khoán so với kênh tiền gửi tiết kiệm.

Hoạt động phát hành TPDN duy trì tích cực trong tháng 8

Giá trị TPDN riêng lẻ phát hành theo tháng (đơn vị: tỷ đồng) - số liệu được tổng hợp đến ngày 03/09/25



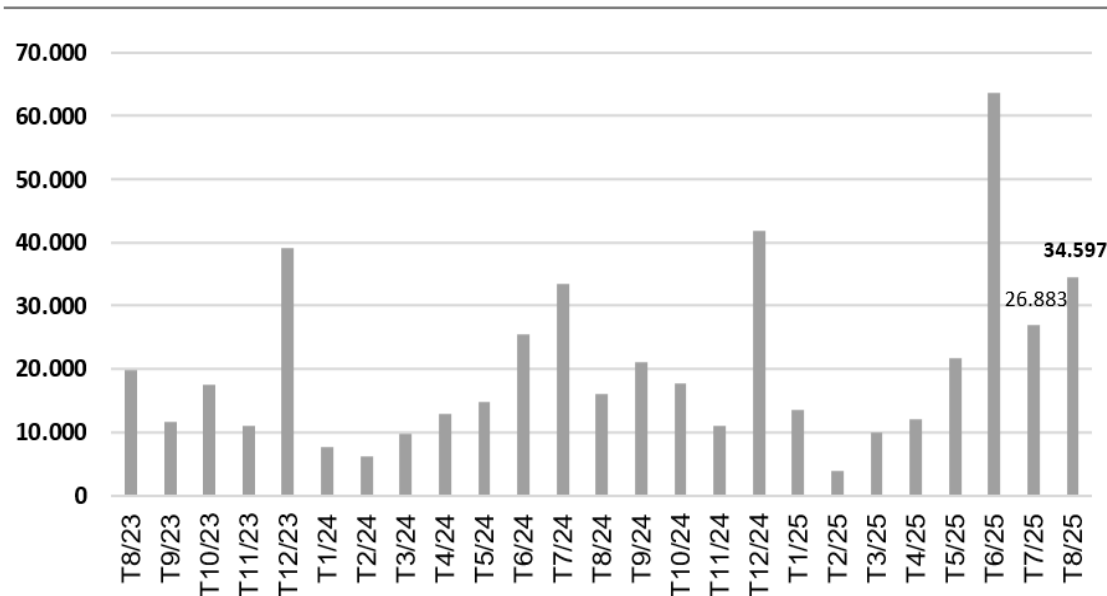
Cơ cấu TPDNRL phát hành theo nhóm ngành trong T8/25 - số liệu được tổng hợp đến ngày 03/09/25



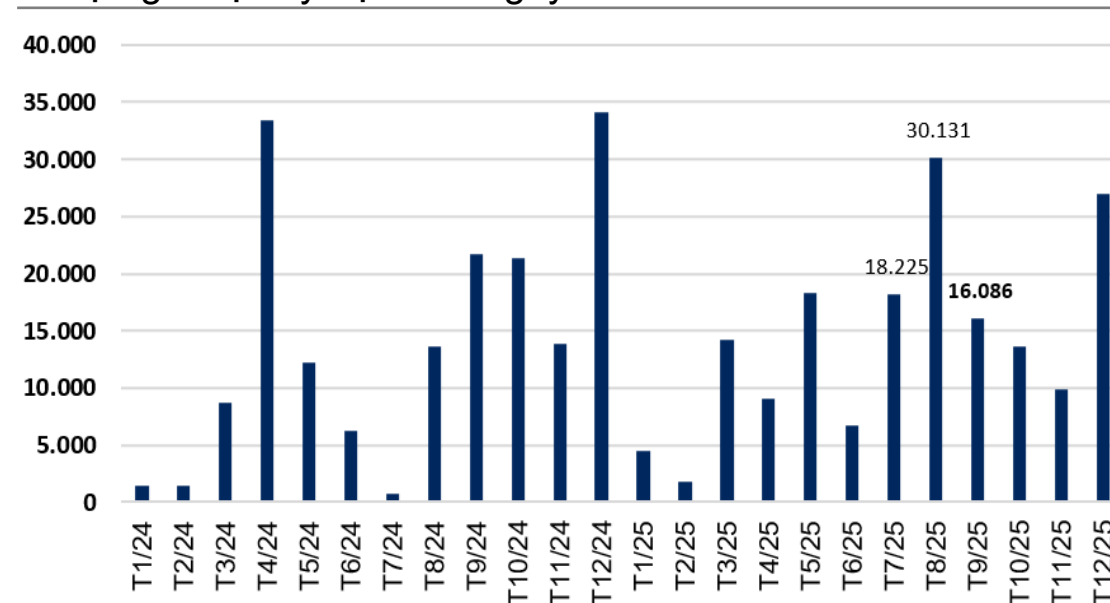
- Theo số liệu được công bố đến ngày 03/09/25, trong T8/25 có 39 đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ (TPDNRL) thành công với tổng giá phát hành đạt hơn 40,3 nghìn tỷ đồng, tăng 25,4% so với tháng trước và thấp hơn 22,3% svck. Lũy kế 8 tháng đầu năm 2025 tổng giá trị TPDNRL phát hành đạt gần 310 nghìn tỷ đồng, tăng 35,6% svck.
- Trong T8/25 nhóm Ngân hàng vẫn duy trì là nhóm đứng đầu về giá trị phát hành TPDNRL với 24 đợt phát hành có tổng giá trị phát hành đạt hơn 20,2 nghìn tỷ đồng, chiếm 50,2% tổng giá trị TPDNRL phát hành. Theo sau là nhóm Bất động sản, với 6 đợt phát hành thành công có tổng giá trị phát hành đạt hơn 16,6 nghìn tỷ đồng, chiếm 41,2% tổng giá trị TPDNRL phát hành.

Áp lực TPDN đáo hạn hạ nhiệt trong tháng 9

Tổng giá TPDN riêng lẻ mua lại trước hạn theo tháng (đơn vị: tỷ đồng) - số liệu được tổng hợp đến ngày 03/09/25



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 03/09/25



- Hoạt động mua lại TPDNRL trước hạn cũng duy trì tích cực trong T8/25. Tổng giá trị TPDNRL được mua lại trong T8/25 đạt hơn 34,5 nghìn tỷ đồng, tăng 28,7% so với tháng trước và tăng 116% svck. Lũy kế 8 tháng đầu năm 2025 tổng giá trị TPDNRL được mua lại trước hạn đạt hơn 186 nghìn tỷ đồng, tăng 47,8% svck.
- Theo số liệu của chúng tôi trong T9/25 sẽ có khoảng hơn 16 nghìn tỷ đồng TPDNRL đáo hạn, giảm 46,6% so với tháng trước. Áp lực TPDN sẽ hạ nhiệt dần từ T9/25 trước khi tăng mạnh trở lại trong T12/25.

TP.HCM giao 168 phường, xã, đặc khu chuẩn bị cơ sở dữ liệu về giá đất phục vụ xây dựng bảng giá đất mới chung cho áp dụng cho ba khu vực Bình Dương, Long An, Bà Rịa – Vũng Tàu sau sáp nhập , có hiệu lực ngày 1/1/2026.

- Mới đây, ngày 26/8/2025, UBND TP.HCM đã có văn bản chỉ đạo các sở, ngành và UBND 168 phường, xã, đặc khu về xây dựng bảng giá đất lần đầu trên địa bàn thành phố, áp dụng từ ngày 1/1/2026.
- Đối với UBND 168 phường, xã, đặc khu, Chủ tịch UBND TPHCM yêu cầu chuẩn bị đầy đủ cơ sở dữ liệu về giá đất, các giao dịch thành công trên từng tuyến đường, đoạn đường, theo vị trí và khu vực, cũng như các điểm giáp ranh. Các địa phương phải phối hợp với Sở Nông nghiệp và Môi trường cùng đơn vị tư vấn được chọn để rà soát, cân đối cơ sở dữ liệu, gửi về Sở nhằm triển khai công tác xây dựng bảng giá đất lần đầu, bảo đảm tiến độ đề ra.
- Trong thời gian chờ ban hành bảng giá đất mới, TPHCM tiếp tục áp dụng các quy định hiện hành gồm: Quyết định số 79/2024/QĐ-UBND (trên địa bàn TPHCM trước đây), Quyết định số 63/2024/QĐ-UBND (tỉnh Bình Dương trước đây) và Quyết định số 26/2024/QĐ-UBND (tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu trước đây) đến hết năm 2025.

Nhu cầu cao tạo ra nguồn cung mới tại các tỉnh ngoài TP.HCM

Giá bán sơ cấp bình quân 2-3 năm gần đây của các dự án nhà liền thổ xây sẵn càng xa nội đô TP.HCM có xu hướng dẫn tiếp cận hơn với giá rẻ hơn 1 nửa

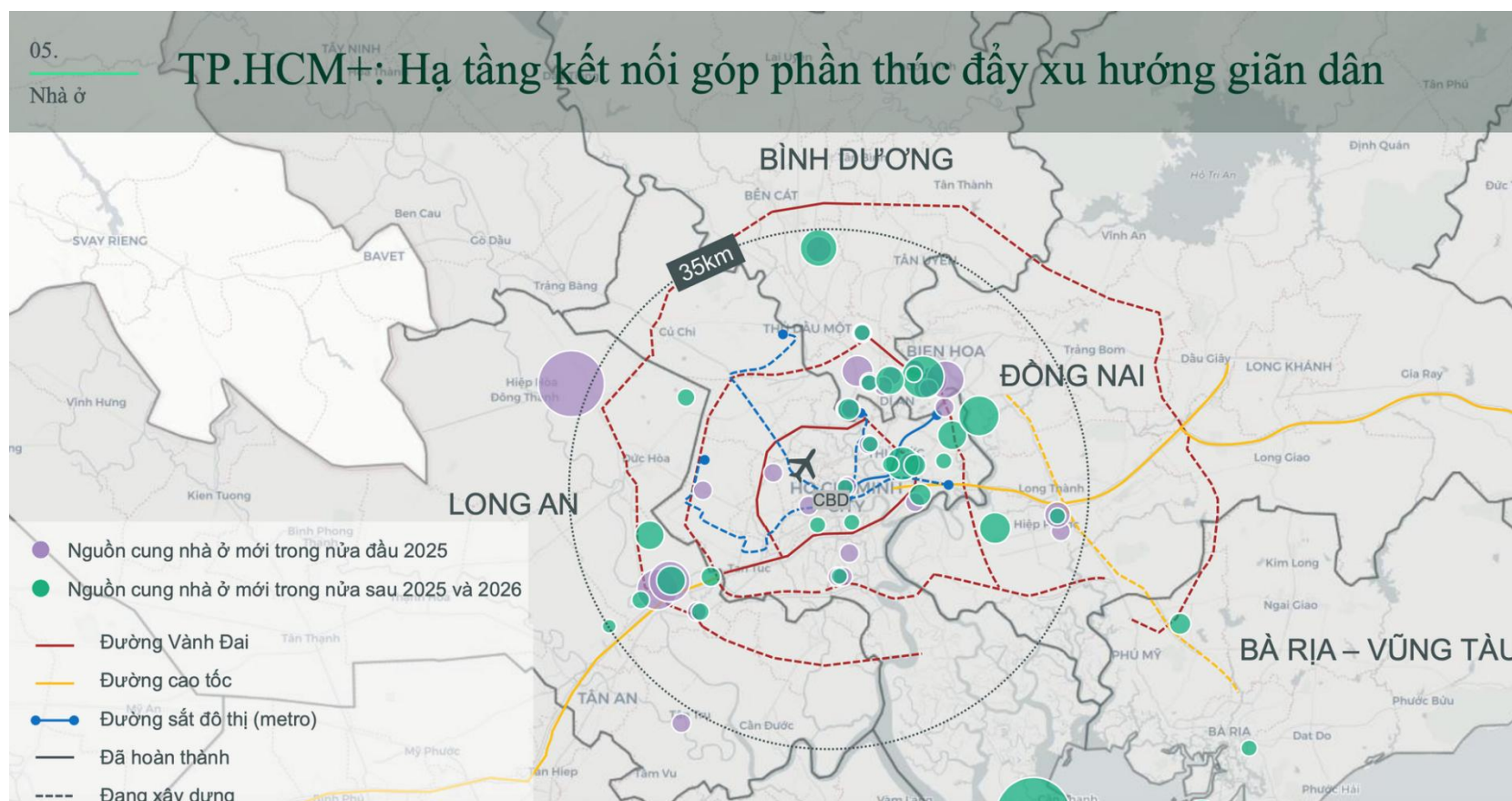


Nhu cầu cao tạo ra nguồn cung mới tại các tỉnh ngoài TP.HCM

Chúng tôi đã tham dự sự kiện thường niên của Tập đoàn Nam Long vào ngày 26/8/2025. Trong đó có các điểm đáng chú ý sau:

- Cơ sở hạ tầng ngày càng hoàn thiện sẽ thúc đẩy nhu cầu người mua nhà tại các khu vực xung quanh TP.HCM. Trong đó, điểm nóng tập trung tại Bình Dương, Đồng Nai và Long An.
- Giá bán căn hộ và nhà liền thổ tại các khu vực ngày sẽ sớm bắt kịp tốc độ tăng trưởng TP.HCM. 80% nguồn cung nhà liền thổ tương lai đến từ ngoại thành.
- Người mua tập trung vào các dự án khu đô thị tích hợp đa chức năng, nhiều tiện ích, phương tiện giao thông thuận tiện, không gian sống xanh, pháp lý rõ ràng.

Tốc độ dân số sẽ tiếp diễn do hạ tầng kết nối được đẩy mạnh. Bình Dương, Long An, và Đồng Nai sẽ thay thế nguồn cung nội đô TP.HCM



Quỹ đất dồi dào, chi phí đầu tư phù hợp, và giá bán rẻ 1 nửa

- Với mặt bằng lãi suất được duy trì ổn định và các dự án hạ tầng kết nối được đẩy mạnh triển khai. Chúng tôi cho rằng các khu vực Long An (nay là Tây Ninh), Bình Dương (nay là TP.HCM), Đồng Nai sẽ nhận được sự quan tâm từ nhà đầu tư cá nhân.
- Các chủ đầu tư lớn như Vinhomes, Nam Long, T&T, Ecopark, Him Lam, Phú Mỹ Hưng,... với các dự án khu đô thị quy mô hàng trăm đến hàng ngàn ha tạo nguồn cung đa dạng cho người mua có nhiều sự lựa chọn phù hợp, và góp phần thay đổi diện mạo đô thị khu vực vệ tinh.
- Bên cạnh đó, chúng tôi cũng lưu ý Cần Thơ, Hải Phòng, Bắc Ninh, Đà Nẵng cũng là các khu vực được hưởng lợi do hạ tầng, tỷ lệ nhập cư, thu nhập tăng.

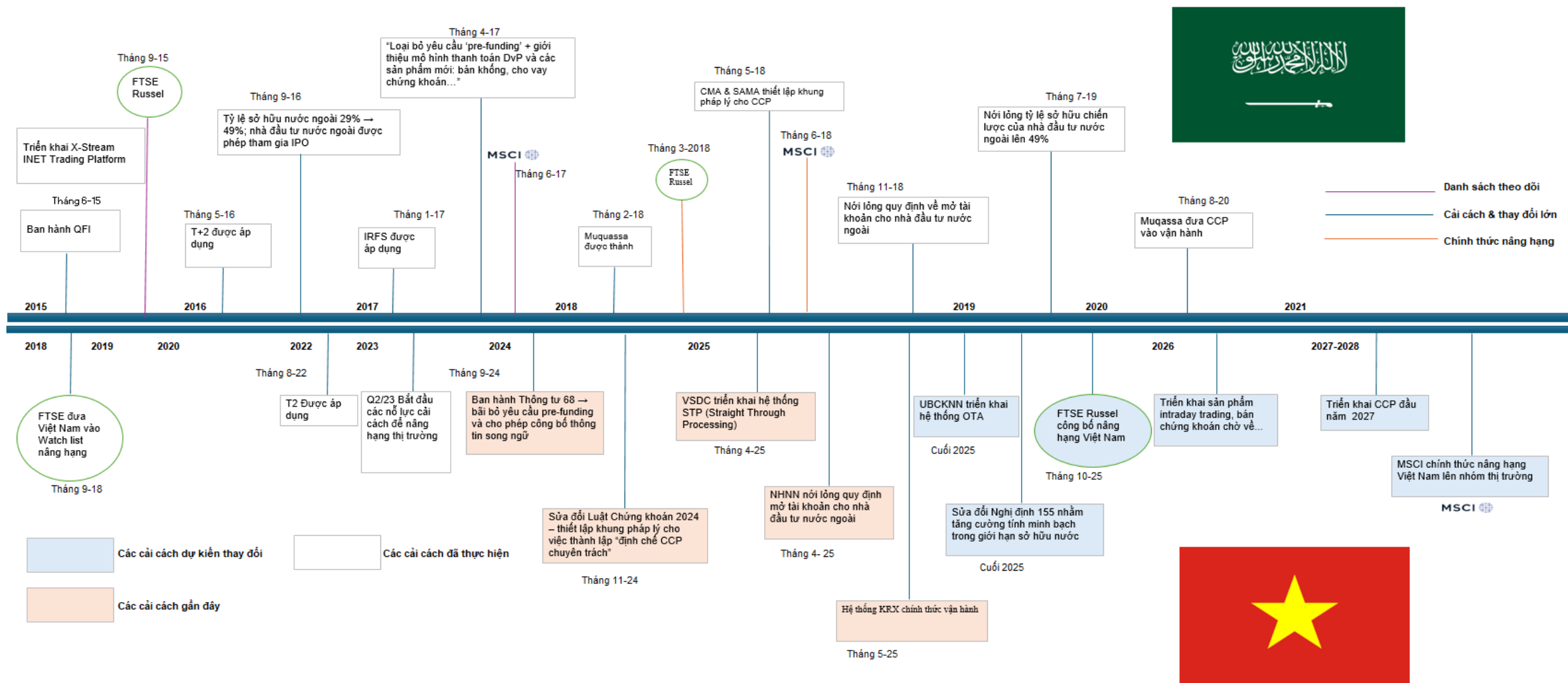
Triển vọng TTCK

Tháng 09/2025

VNDIRECT

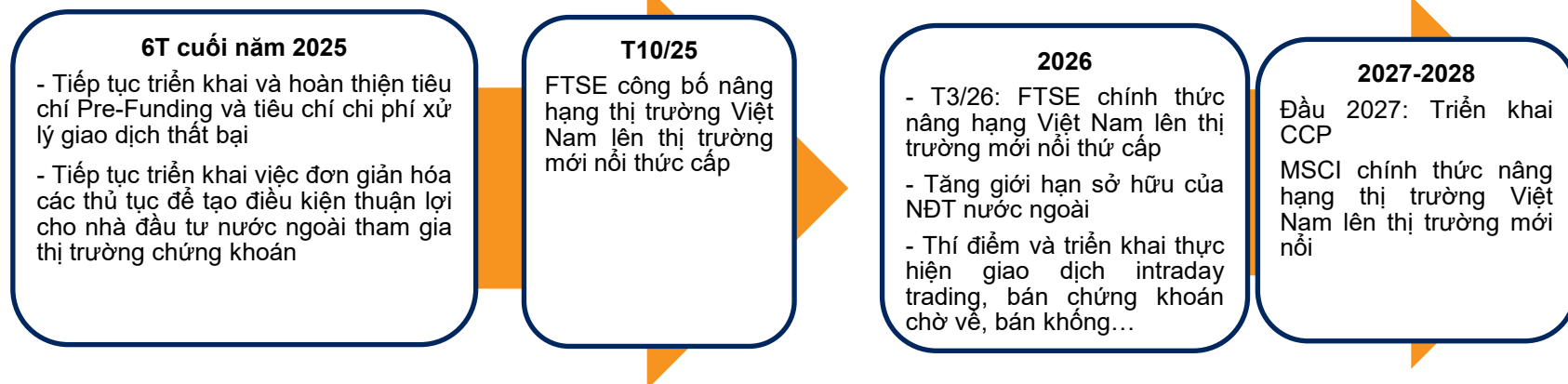
Kỳ vọng nâng hạng thị trường và Fed xoay trục chính sách củng cố triển vọng TTCK trong nước





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
FTSE	- Tiêu chí Pre-Funding: Cơ chế thực hiện đã được ban hành và các công ty chứng khoán hiện đang triển khai. Đang chờ thêm dữ liệu thực tế và đánh giá từ FTSE. - Tiêu chí chi phí xử lý giao dịch thất bại: Cơ chế thực hiện đã được thiết lập và các công ty chứng khoán đang triển khai. Đang chờ thêm dữ liệu thực tế và đánh giá từ FTSE.
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

- Trong báo cáo đánh giá nâng hạng định kỳ T3/25 của FTSE, mặc dù FTSE đánh giá 2 tiêu chí liên quan đến “chu kỳ thanh toán (DvP)” và “chi phí xử lý giao dịch thất bại” là vẫn bị hạn chế và chưa đạt. Tuy nhiên FTSE đã ghi nhận sự tiến bộ của Việt Nam trong việc triển khai mô hình không yêu cầu ký quỹ trước (Pre-Funding).
- Với cam kết mạnh mẽ trong việc đạt được mục tiêu nâng hạng thị trường chứng khoán và xây dựng một thị trường vốn phát triển bền vững, chúng tôi kỳ vọng TTCK Việt Nam có thể được FTSE chính thức nâng hạng lên nhóm thị trường mới nổi thứ cấp vào T3/26.



Danh mục chỉ số FTSE Vietnam – Top 25 cổ phiếu có tỷ trọng lớn nhất (dữ liệu ngày 30/06/2025)

STT	Tên doanh nghiệp	Mã cổ phiếu	% Danh mục
1	VINGROUP	VIC	13,51%
2	HOA PHAT GROUP	HPG	11,99%
3	VINHOMES	VHM	11,56%
4	MASAN GROUP CORP	MSN	7,09%
5	JSC BANK FOR FOREIGN TRADE OF VIET	VCB	6,68%
6	VIET NAM DAIRY PRODUCTS	VNM	5,09%
7	SSI SECURITIES CORP	SSI	4,70%
8	VINCOM RETAIL	VRE	3,09%
9	VIETCAP SECURITIES	VCI	2,68%
10	VIX SECURITIES	VIX	2,64%
11	VNDIRECT SECURITIES CORP	VND	2,60%
12	DUCGIANG CHEMICALS GROUP	DGC	2,52%
13	GELEX GROUP JS	GEX	2,37%
14	SAIGON - HANOI	SHB	2,23%
15	KHANG DIEN HOUSE TRADING AND INVES	KDH	2,04%
16	NO VA LAND INVESTMENT GROUP CORP	NVL	2,02%
17	VIETJET AVIATION	VJC	1,98%
18	VIETNAM EXPORT IMPORT COMMERCIAL	EIB	1,82%
19	FPT DIGITAL RETAIL	FRT	1,42%
20	KINH BAC CITY DEVELOPMENT SHARE HOL	KBC	1,39%
21	DAT XANH GROUP	DXG	1,20%
22	PHAT DAT REAL ESTATE DEVELOPMENT C	PDR	1,08%
23	VIETNAM CONSTRUC CORP	VCG	0,96%
24	HOANG HUY INVESTMENT FINANCIAL SER	TCH	0,93%
25	VAN PHU REAL ESTATE DEVELOPMENT	VPI	0,91%

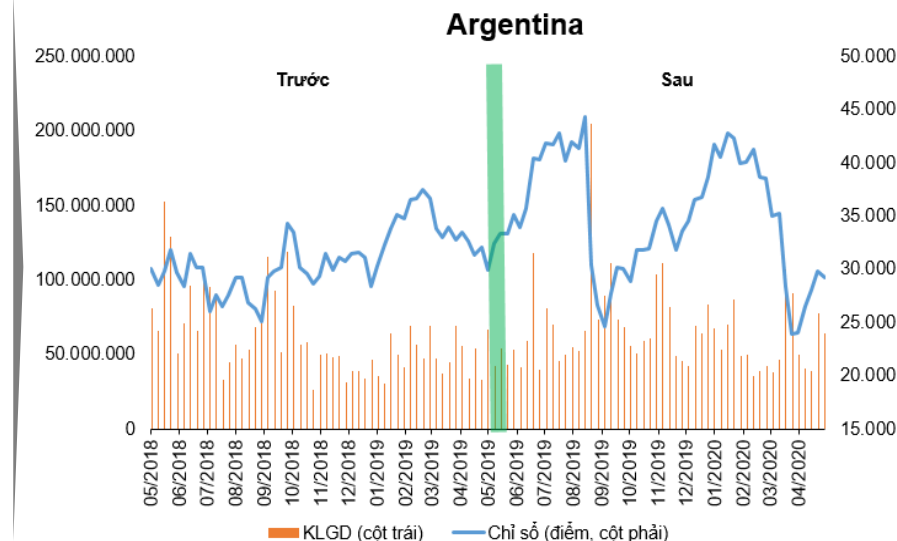
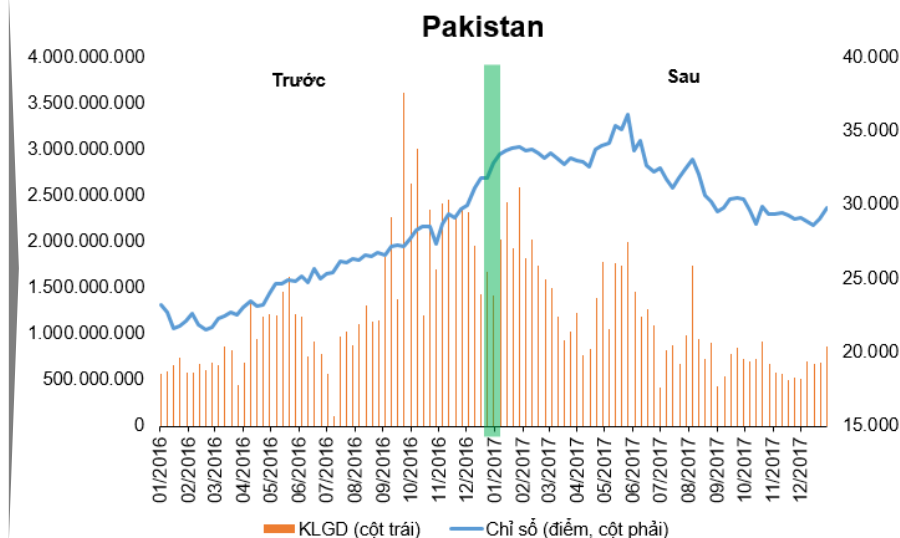
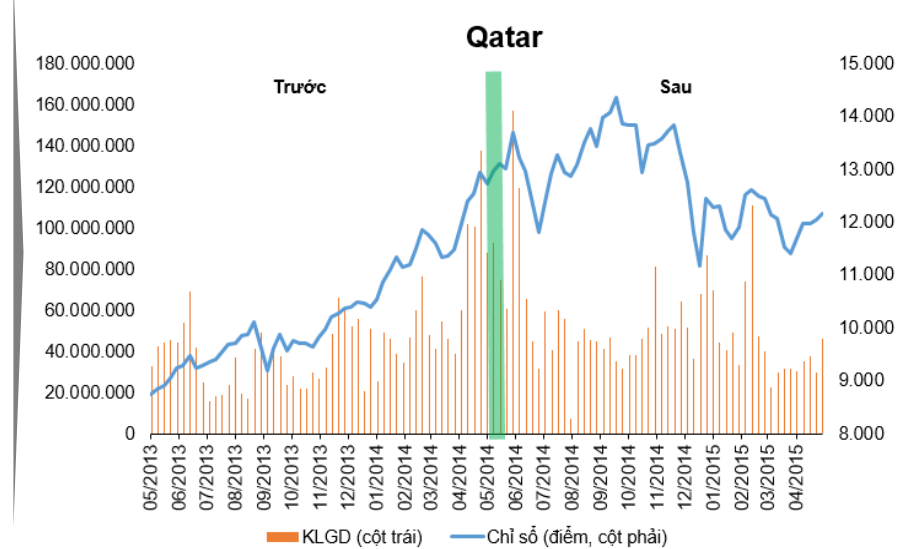
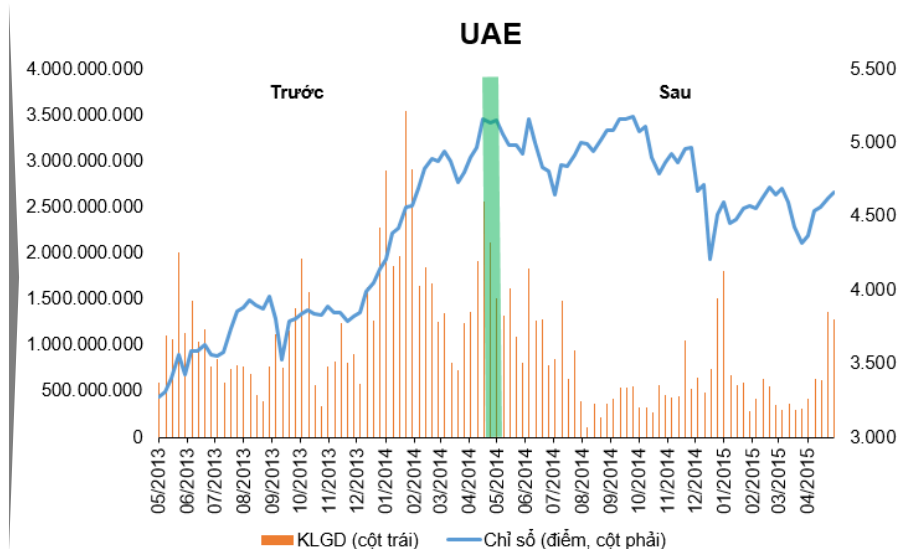
Top cổ phiếu chiếm tỷ trọng lớn nhất trong danh mục MSCI Frontier Market Index

TOP 10 CONSTITUENTS

	Country	Float Adj Mkt Cap (USD Billions)	Index Wt. (%)	Sector
KRKA	SI	5.24	3.28	Health Care
BANCA TRANSILVANIA	RO	5.11	3.20	Financials
KASPI.KZ ADS	KZ	4.72	2.96	Financials
VINGROUP JSC	VN	4.62	2.89	Real Estate
ATTIJARIWafa BANK	MA	4.41	2.76	Financials
HOA PHAT GROUP JSC	VN	3.58	2.24	Materials
VINHOMES JSC	VN	3.53	2.21	Real Estate
OMV PETROM	RO	2.75	1.72	Energy
KAZATOMPROM GDR	KZ	2.67	1.67	Energy
NOVA LJUBLJANSKA BANKA	SI	2.66	1.67	Financials
Total		39.30	24.62	

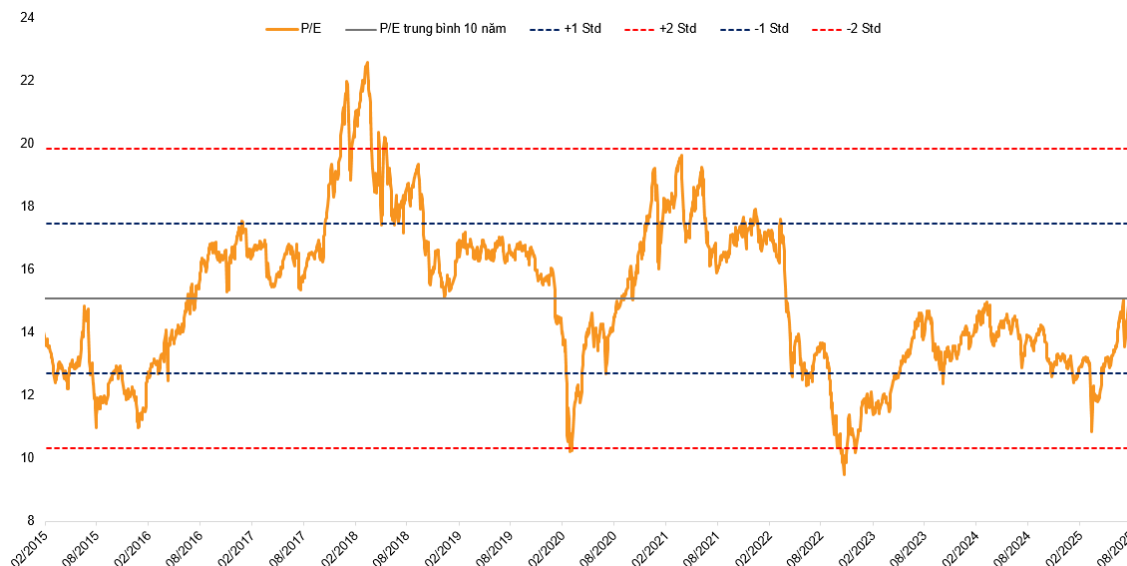
- **Về dòng vốn:** Trong trường hợp được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp của FTSE, Việt Nam có thể đón nhận dòng vốn ngoại khoảng 1,0-1,5 tỷ USD từ các quỹ mở và ETF tham chiếu theo bộ chỉ số của FTSE. Các cổ phiếu dự kiến được mua ròng mạnh nhất nếu được FTSE nâng hạng bao gồm VIC, VHM, HPG, VCB, MSN, VNM, VRE, SSI, VND,...
- Trong khi đó, nếu được MSCI nâng hạng lên thị trường mới nổi, Việt Nam có thể đón nhận dòng vốn ngoại khoảng 3 tỷ USD. Trong trường hợp được cả 2 quỹ nâng hạng, Việt Nam có thể đón nhận dòng vốn tổng cộng khoảng 4,5 tỷ USD.
- **Về nền tảng và phương thức vận hành thị trường hướng tới các chuẩn mực vận hành của thế giới:** Hệ thống KRX vận hành không chỉ hỗ trợ triển khai các sản phẩm mới như intraday trading, bán chứng khoán chờ về, bán khống,...mà còn thay đổi một cách căn bản cách thức vận hành của thị trường, bao gồm cải thiện các nút thắt về (1) ký quỹ trước giao dịch, (2) giao dịch & chu kỳ thanh toán, (3) đối xử bình đẳng với nhà đầu tư nước ngoài.

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



P/E trượt của thị trường đạt 15,3x, cao hơn khoảng 1,7% so với mức trung bình 10 năm. P/E dự phóng 2025 của VN-Index ước tính khoảng 14,x, dựa trên dự phóng tăng trưởng EPS 20–22% của các doanh nghiệp niêm yết.

P/E trượt của VN-Index đã tăng lên mức trung bình 10 năm, khoảng 15,1x.



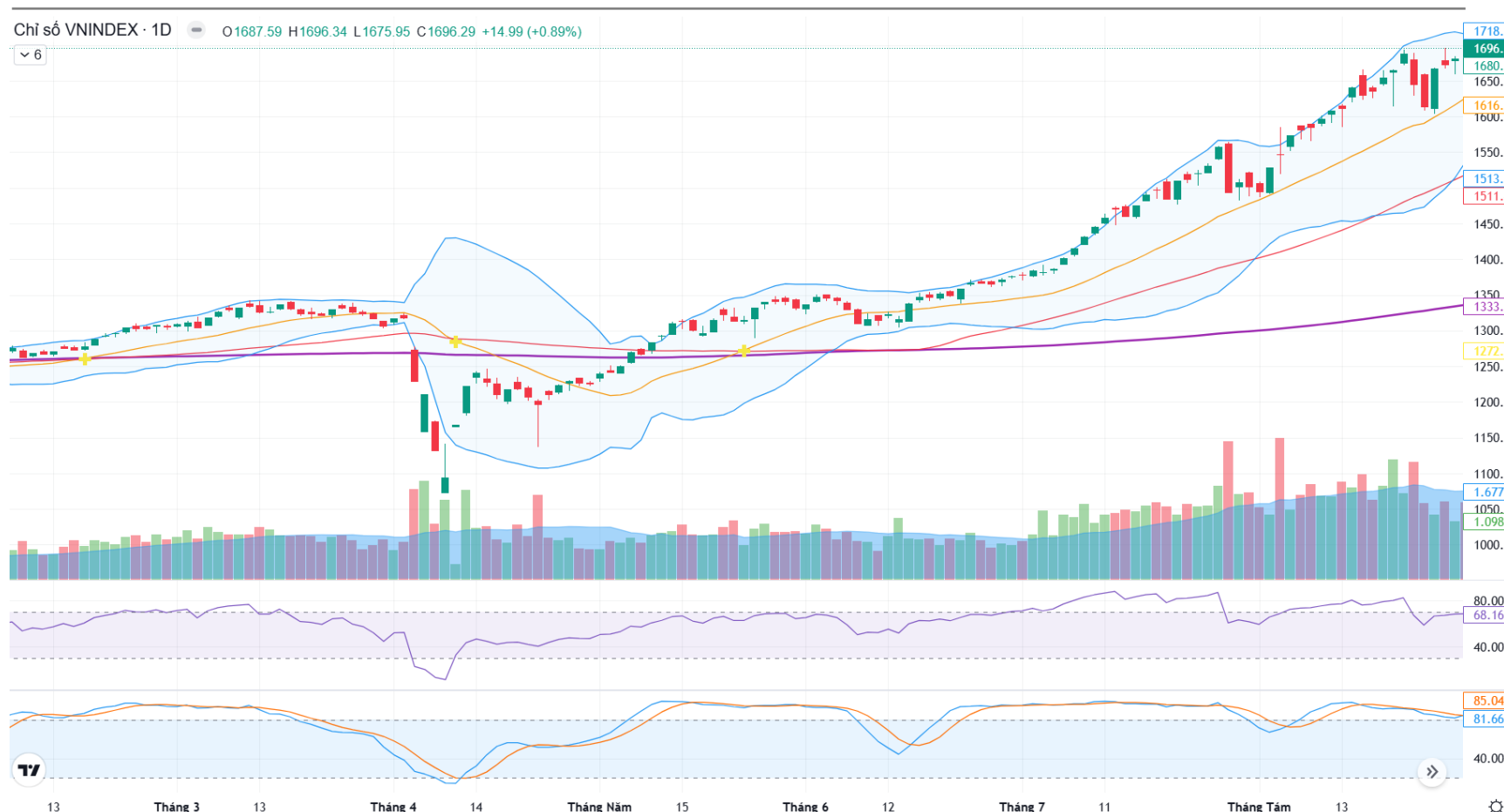
Khoảng cách định giá thu hẹp: Việt Nam ngày càng tiệm cận nhóm thị trường mới nổi MSCI

	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	27,4	5,4	1,1x	1,7x
Ấn Độ	26,8	4,1	0,9x	1,3x
Nhật Bản	26,7	4,1	0,8x	1,6x
Hàn Quốc	20,4	1,4	0,9x	1,2x
Đài Loan	20,0	2,6	1,1x	1,6x
Morocco	19,9	3,6	0,5x	1,3x
Trung Quốc	19,0	1,6	1,3x	0,9x
MSCI Mới nổi	15,5	2,0	1,0x	1,3x
Việt Nam	15,5	2,0	0,9x	0,9x
Malaysia	15,1	1,5	0,9x	0,8x
Pakistan	14,2	2,6	1,6x	1,3x
Singapore	13,2	1,4	0,9x	1,1x
Thổ Nhĩ Kỳ	12,2	0,1	1,4x	0,1x
MSCI Cận biên	12,1	1,9	1,0x	1,1x
Philippines	10,7	1,3	0,6x	0,6x
Ái Cập	8,1	2,2	0,9x	1,1x
Indonesia	7,1	2,1	0,3x	0,9x
Thái Lan	N/A	1,2	N/A	0,6x

*Thống kê Bloomberg theo IFRS

- **VN-Index duy trì đà tăng mạnh trong tháng 8/2025, đưa định giá thị trường lên 15,3x – nhỉnh hơn so với mức trung bình 10 năm.** Mặc dù mức định giá này không còn được coi là rẻ, nhưng vẫn ở ngưỡng hợp lý nhờ xu hướng tăng trưởng kinh tế tích cực của Việt Nam, triển vọng nâng hạng thị trường và triển vọng lợi nhuận của doanh nghiệp niêm yết 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.
- TTCK Việt Nam ghi nhận ROE 13,3%, cao hơn so với nhiều thị trường trong khu vực.

Áp lực điều chỉnh ngắn hạn: VN-Index nhiều khả năng quay lại vùng hỗ trợ 1.600 điểm (+/- 20 điểm) nhằm hấp thụ lượng cung giá thấp



Nguồn: Fireant, VNDIRECT RESEARCH, dữ liệu ngày 26/08/2025

- Triển vọng sắp tới, nhiều khả năng Fed sẽ thực hiện cắt giảm lãi suất điều hành trong cuộc họp tháng 9, dù lộ trình nói lỏng tiếp theo trong năm 2025 vẫn chưa rõ ràng. Sự chú ý sau đó sẽ chuyển sang ngày 7/10, khi FTSE công bố quyết định về việc liệu TTCK Việt Nam có được nâng hạng lên Thị trường mới nổi thứ cấp hay không. Song song, mùa công bố KQKD quý 3 của các DN niêm yết sẽ mang lại bức tranh rõ hơn về triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của thị trường.
- Trước các sự kiện có tính bước ngoặt, VN-Index có thể đối mặt với áp lực điều chỉnh ngắn hạn, chủ yếu đến từ hoạt động chốt lời tại các nhóm vốn hóa lớn dẫn dắt như ngân hàng và chứng khoán. Các rủi ro bổ sung bao gồm lo ngại về biến động tỷ giá và xu hướng bán ròng kéo dài của khối ngoại. Chỉ số có thể kiểm định lại vùng 1.600 điểm (+/-20 điểm) để hấp thụ lực cung giá thấp, trước khi hướng tới thử thách lại ngưỡng kháng cự 1.700 điểm trong quý 4.
- Khuyến nghị nhà đầu tư duy trì tỷ trọng ở các cổ phiếu cơ bản tốt còn tiềm năng tăng giá. Việc quản trị rủi ro cần được ưu tiên thông qua tái cân bằng danh mục và kiểm soát chặt chẽ tỷ lệ sử dụng đòn bẩy tài chính.

Kịch bản cơ sở

Thuế đối ứng	Thuế đối ứng áp lên Việt Nam bình quân ở mức 20%, với mức thuế thấp hơn áp dụng cho một số sản phẩm có xuất xứ từ Việt Nam
Fed	Dự kiến có hai đến ba lần giảm lãi suất 25 điểm cơ bản trước cuối năm
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 18% trong năm 2025.
Nâng hạng FTSE	Quyết định nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp sẽ được công bố vào đầu tháng 10.
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: kỳ vọng nâng hạng thị trường, khả năng Fed đảo chiều chính sách tiền tệ với các đợt cắt giảm lãi suất, 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.

Cổ phiếu & Nhóm ngành tiềm năng

Tháng 09/2025

30

VNDIRECT

Cơ hội ngày càng chọn lọc hơn



Thông tin cổ phiếu:

		2023	2024	2025	2026	
Thay đổi sv tháng trước	13,6%	Tăng trưởng DT thuần	18,4%	22,7%	39,9%	34,8%
Thay đổi svck	-4,4%	Tăng trưởng LN ròng	3,7%	4,2%	25,8%	21,2%
Giá mục tiêu (đ/cp)	44.800	Biên LN gộp	5,4%	4,5%	4,3%	4,2%
Tiềm năng tăng giá	27,6%	Biên LN ròng	5,3%	4,5%	4,0%	3,6%
Tỷ suất cổ tức	2,0%	P/E (x)	17,7	15,1	11,9	9,8
Thị giá vốn (tr USD)	635	Rolling P/B (x)	1,4	1,2		
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	10,9	ROAE	8,2%	8,1%	9,4%	10,5%
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	241,5	Nợ ròng trên VCSH	(61,6%)	(92,6%)	(83,9%)	(82,8%)

Luận điểm đầu tư:

Backlog M&C vững chắc hỗ trợ tăng trưởng nhiều năm

Doanh thu mảng M&C của PVS tăng trưởng 55% svck trong Q2/25 nhờ các dự án Lô B, Lạc Đà Vàng và điện gió ngoài khơi, với backlog ước tính khoảng 3,6 tỷ USD cho giai đoạn 2025–28. Dù PVS không tham gia gói thầu đường ống ngoài khơi của Block B, hợp đồng Sư Tử Trắng 2B trị giá 400 triệu USD vẫn đảm bảo backlog. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng M&C đạt mức tăng trưởng kép 58% trong 2025–26, được hỗ trợ bởi các dự án dầu khí trong nước và các hợp đồng điện gió quốc tế.

FSO/FPSO – mảng kinh doanh mang lại lợi nhuận ổn định trong dài hạn

Mảng FSO/FPSO vẫn là nguồn lợi nhuận ổn định và biên LN cao dự kiến đóng góp 57–67% LN ròng hằng năm giai đoạn 2025–28. Chúng tôi kỳ vọng mảng này mang lại lợi nhuận bền vững nhờ hợp đồng thuê dài hạn và biến động vận hành thấp. Ngoài ra, do phần lớn hợp đồng được tính bằng USD, tỷ giá tăng sẽ giúp gia tăng lợi nhuận. Trong trung hạn, việc triển khai các dự án mới như FSO Lô B và Lạc Đà Vàng sẽ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận từ mảng này.

Thanh khoản vững chắc tạo bộ đệm lợi nhuận và đầu tư tương lai

Tính đến cuối Q2/25, PVS nắm giữ 17,0 nghìn tỷ đồng tiền mặt và với mức nợ thấp (Nợ ròng/Vốn CSH tương đương -102% vào cuối Q2/25), liên tục tạo ra thu nhập lãi tiền gửi ổn định. Đồng thời, tỷ giá USD/VND tăng đã giúp lãi ròng chênh lệch tỷ giá tăng 62% svck lên 118 tỷ đồng trong Q2/25. Các khoản lợi nhuận tài chính này, vẫn tạo bộ đệm quan trọng cho lợi nhuận giúp biến động biên lợi nhuận trong hoạt động EPC. Bảng cân đối mạnh và thanh khoản dồi dào cũng giúp PVS có đủ nguồn lực cho các dự án vốn lớn như điện gió ngoài khơi, đảm bảo tăng trưởng dài hạn.

Định giá hấp dẫn trong khi lợi nhuận tăng mạnh

PVS hiện giao dịch ở mức P/E trailing chỉ 12,8x, thấp hơn mức trung bình lịch sử 5 năm, dù LN ròng dự báo đạt tăng trưởng kép 23,5% trong 2025–26. Chúng tôi cho rằng cổ phiếu vẫn còn dư địa tăng giá đáng kể, do định giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ backlog vững chắc, thu nhập ổn định từ liên doanh và triển vọng tăng trưởng dài hạn ở cả dầu khí và điện gió ngoài khơi.

Thông tin cổ phiếu:

		2023	2024	2025	2026	
Thay đổi sv tháng trước (%)	18,2%	Tăng trưởng DT	-19,3%	-5,9%	15,2%	54,1%
Thay đổi svck (%)	23,0%	Tăng trưởng LN ròng	-39,3%	-47,6%	165,8%	152,4%
Giá mục tiêu (đ/cp)	37.400	Biên LN gộp	59,6%	58,5%	65,5%	68,8%
Tiềm năng tăng giá (%)	19,9%	Biên LN ròng	23,0%	12,8%	29,6%	48,4%
Tỷ suất cổ tức (%)	1,6%	P/E (lần)	13,7	32,7	14,6	5,8
Thị giá vốn (tr USD)	437,8	P/B (lần)	1,4	1,6		
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	6,8	ROE	11,9%	5,8%	14,0%	29,3%
Sở hữu nước ngoài (tr USD)	145,6	Nợ ròng/VCSH (%)	80,9%	62,6%	47,4%	7,1%

Luận điểm đầu tư:

Đề xuất hướng xử lý vi phạm FIT mới nhất cải thiện triển vọng NLTT của HDG

Đề xuất gần đây của EVN về việc xử lý vi phạm giá điện FIT là một tin rất tích cực đối với mảng năng lượng tái tạo (NLTT) của HDG. Theo đề xuất, EVN nhìn chung chấp nhận cho các dự án NLTT trong diện vi phạm được hưởng giá FIT kể từ thời điểm COD theo hợp đồng mua bán điện đã ký. Theo đó, các dự án điện mặt trời Infra 1 và Hồng Phong 4 (HP4) của HDG sẽ được hưởng giá điện FIT1. Ngoài ra, HDG cũng có thể ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng 550 tỷ đồng đã trích lập vào cuối năm 2024 và 6T25 để phản ánh trước rủi ro hồi tố tại dự án HP4, một khi dự án nhận được chứng nhận CCA, kỳ vọng trong năm 2026.

Dự án Charm Villas 3 thúc đẩy lợi nhuận trọng ngắn hạn

Dự án chủ chốt của HDG, Charm Villas 3, chính thức ra mắt trong nửa cuối 2025. Giá bán trung bình dự kiến ở mức trên 220 triệu đồng/m2, cao hơn nhiều so với kỳ vọng trước đây của chúng tôi. Mức giá cao này sẽ giúp tăng khả năng sinh lời của dự án, nhưng cũng có thể ảnh hưởng ít nhiều đến tốc độ hấp thụ của dự án. Nhìn chung, chúng tôi ước tính dự án sẽ tạo ra 276 tỷ/1.119 tỷ đồng, đóng góp 30%/48% tổng LN ròng năm 2025-26, với tỷ lệ hấp thụ đạt 75% vào năm 2026.

Mảng BĐS dân cư sẽ quay trở lại chu kỳ mới

Sau một thời gian trì trệ, chúng tôi nhận thấy triển vọng tích cực cho mảng BĐS của HDG, được thúc đẩy bởi sự phục hồi của thị trường BĐS nhờ môi trường lãi suất thấp và những nỗ lực của chính quyền trong việc tháo gỡ các rào cản pháp lý đối với các dự án BĐS. HDG có 3 dự án đã và đang được đưa vào danh sách thí điểm triển khai theo Nghị quyết 171/2024/QH15, bao gồm 1 dự án tại Hà Nội và 2 dự án tại TP.HCM. Chúng tôi kỳ vọng các dự án này sẽ tạo ra doanh thu chủ yếu từ năm 2028 trở đi, trở thành động lực tăng trưởng LN chính của HDG trong dài hạn.

Thủy điện ổn định, điện gió tăng nhờ loại bỏ điều khoản cắt giảm công suất

Theo dự báo ENSO mới nhất, pha trung tính sẽ là hiện tượng chủ đạo trong 1 năm tới, gây áp lực lên triển vọng tăng trưởng thủy điện của HDG. Do đó, chúng tôi dự báo thủy điện sẽ giảm nhẹ svck trong nửa cuối năm 2025, tương ứng với mức tăng trưởng 13,9% svck cho cả năm 2025. Đối với điện gió, HDG đã thành công trong việc loại bỏ điều khoản cắt giảm công suất cho các dự án điện gió 7A từ năm 2025, dẫn đến dự báo tăng trưởng sản lượng điện gió năm 2025 là 14,6% svck.

Thông tin cổ phiếu:

		2024	2025	2026	2027	2028	
Giá mục tiêu (VND)	49.600	Tăng trưởng DT thuần	17,3%	16,1%	17,4%	15,5%	11,6%
Tăng giá	20,1%	Tăng trưởng EPS	22,7%	18,5%	29,0%	37,8%	32,9%
Tỷ suất cổ tức	1,2%	Biên lợi nhuận gộp	9,3%	9,7%	10,3%	10,8%	11,3%
Tổng tỷ suất sinh lời	21,3%	Biên LN ròng	2,0%	2,0%	2,2%	2,7%	3,2%
Thị giá vốn (trUSD)	358	P/E (x)	21,8	18,4	14,3	10,4	7,8
GTGDBQ3T (trUSD)	5,8	Rolling P/B (x)	3,3	2,8	2,4	1,9	1,5
Sở hữu NN (trUSD)	91	ROAE	14,8%	14,9%	16,2%	18,3%	19,6%
		Nợ ròng trên VCSH	36,3%	26,9%	23,6%	18,0%	6,2%

Luận điểm đầu tư:

AI và laptop gaming thúc đẩy tăng trưởng doanh thu laptop

Doanh thu laptop của DGW dự kiến tăng 21%/14% svck trong FY24–25, nhờ xu hướng AI PC. Thị phần AI PC được kỳ vọng sẽ mở rộng từ 1% lên 3–5% trong 2025 và 15–20% trong 3–5 năm tới. Các mẫu laptop mới tích hợp AI từ Asus, Acer và MSI, với mức giá cao hơn 30–50% so với mẫu thường, sẽ củng cố nhu cầu và thu hút khách hàng tại Việt Nam. Ngoài ra, DGW trở thành đối tác chiến lược của MSI (thị phần laptop gaming 18%) từ tháng 12/2024, với các mẫu cao cấp và chiến dịch marketing hướng đến sinh viên dự kiến sẽ là động lực tăng trưởng chính của mảng laptop trong 2025.

Bán lẻ hồi phục thúc đẩy tiêu thụ ICT

Tiêu thụ ICT đã phục hồi nhờ nỗ lực của các nhà bán lẻ trong việc tăng doanh thu trung bình cửa hàng, bao gồm tối ưu danh mục hàng hóa và mở rộng hình thức trả góp. Doanh số laptop và tablet của DGW tăng 17% svck trong 2Q25 dù đây không phải mùa kinh doanh trọng điểm, nhờ sự chuyển dịch sang Windows 11 và xu hướng AI PC. Trong quý 3/2025, mùa tựu trường và việc ra mắt sớm iPhone 17 dự kiến sẽ tiếp tục thúc đẩy kết quả kinh doanh của DGW, tránh bị mất doanh số cho các bên kinh doanh hàng xách tay.

Biên lợi nhuận cải thiện nhờ sản phẩm ngoài smartphone

Không chỉ tăng trưởng doanh thu, biên lợi nhuận cũng được kỳ vọng cải thiện khi cơ cấu doanh thu của DGW dịch chuyển sang các mảng có biên cao hơn như laptop và thiết bị văn phòng. Trong 7T25, vốn FDI đăng ký vào Việt Nam đạt 24 tỷ USD (+27,3% svck), giải ngân tăng 8% svck. Sản xuất và chế biến chiếm tỷ trọng lớn nhất với 5,6 tỷ USD, tương đương 55,9% vốn đăng ký mới. DGW được định vị tốt để tận dụng xu hướng FDI nhằm thúc đẩy tăng trưởng thiết bị văn phòng, phù hợp với số lượng doanh nghiệp mới đăng ký ngày càng tăng, đồng thời tăng cường doanh số thiết bị bảo hộ cá nhân Achison.

Mảng gia dụng cũng ghi nhận động lực nhờ sự phục hồi của thị trường BĐS Việt Nam. Các cải cách pháp lý, tín dụng ổn định và lãi suất thấp hỗ trợ nhu cầu nhà ở, với doanh số nhà ở dân dụng tăng gấp đôi svck trong quý 1/2025 và số lượng dự án mới dự kiến tăng 13% svck trong 2025. Tận dụng hợp tác thương hiệu mạnh với Philips, Funiki và Cuckoo, cùng với mở rộng kênh phân phối, DGW được định vị tốt để nắm bắt nhu cầu gia tăng, dự kiến thúc đẩy doanh thu mảng gia dụng tăng mạnh +75% svck trong 2025.



KHỎI 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

Sản xuất – Logistic – Khu công nghiệp

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

Cần Thu Lễ – Trưởng nhóm bất động sản
le.canthu@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>

