

o o o o

La bàn đầu tư

Tháng 10/2025

---

**XU HƯỚNG THỊ TRƯỜNG SẼ  
ĐƯỢC ĐỊNH HÌNH BỞI CÁC SỰ  
KIẾN QUAN TRỌNG SẮP DIỄN RA**

VNDIRECT



## Điểm nhấn TTCK: Thị trường trầm lắng trước thời điểm quyết định nâng hạng

Sau khi vượt ngưỡng 1.600 điểm trong tháng 8, VN-Index tiếp tục mở rộng đà tăng, đạt đỉnh trong phiên ở mức 1.696 điểm ngày 04/09. Tuy nhiên, áp lực chốt lời mạnh nhanh chóng xuất hiện, kéo chỉ số lùi về mức thấp 1.605 điểm vào ngày 11/09, trước khi ổn định và tích lũy trong vùng 1.650–1.670 điểm. Diễn biến tháng 9 đan xen giữa các yếu tố hỗ trợ và tín hiệu thận trọng.

- Chính phủ ban hành Nghị định 245/2025/NĐ-CP, định hướng TTCK Việt Nam tiến gần hơn tới chuẩn mực quốc tế.
- Fed chính thức hạ lãi suất 0,25 điểm %, xuống 4,0–4,25% trong kỳ họp tháng 9, đồng thời phát tín hiệu thêm hai lần cắt giảm trước cuối năm.

Song, tâm lý thận trọng của NĐT gia tăng trước thềm thông tin rà soát phân loại thị trường của FTSE vào đầu tháng 10, thể hiện qua:

- Khối ngoại tiếp tục bán ròng 23,2 nghìn tỷ đồng (0,9 tỷ USD) trong T9/25, phần nào chịu tác động từ biến động tỷ giá.
- Đà tăng thanh khoản chậm lại so với T8/25, cho thấy tâm lý thận trọng của thị trường.

Trong khi đó, áp lực tỷ giá vẫn hiện hữu khi USD/VND liên ngân hàng neo quanh 26.400 (+3,6% từ đầu năm), bất chấp việc NHNN đã can thiệp bằng bán hợp đồng USD kỳ hạn 180 ngày ở mức 26.550.

**Nhìn chung, mức giảm 1,3% trong tháng 9 của VN-Index chịu tác động từ các ngành tỷ trọng lớn như Tài chính và Ngân hàng.** Nhóm ngành Tài chính điều chỉnh giảm -1,4% sv tháng trước sau khi ghi nhận mức tăng ấn tượng +42,7% trong T8/25; nhóm Ngân hàng giảm nhẹ -0,3% sv tháng trước (sv +22,7% trong T8/25). Ngược lại, nhóm Bất động sản tiếp tục là nhóm dẫn đầu với mức tăng 18,3% sv tháng trước, được hỗ trợ bởi VIC (+31,2% sv tháng trước).

## La bàn đầu tư tháng 10: Xu hướng thị trường sẽ được định hình bởi các sự kiện quan trọng sắp diễn ra

**Triển vọng thị trường tháng 10: Xu hướng thị trường sẽ được định hình bởi các sự kiện quan trọng sắp diễn ra.** Tháng 10 được xem là thời điểm mang tính quyết định đối với thị trường chứng khoán Việt Nam, khi hàng loạt sự kiện quan trọng đồng thời diễn ra, có thể định hình lại tâm lý nhà đầu tư và biến động ngắn hạn. Từ việc công bố các chỉ số kinh tế vĩ mô tháng 10, kết quả kinh doanh Q3/25, đến quyết định nâng hạng thị trường của FTSE Russell và cuộc họp chính sách FOMC sắp tới, mỗi yếu tố đều có khả năng tác động đáng kể đến diễn biến xu hướng VN-Index. Trong bối cảnh nhiều yếu tố đan xen, nhà đầu tư cần duy trì sự thận trọng và quản trị rủi ro, đặc biệt trước thềm công bố quyết định nâng hạng FTSE, nhằm chủ động ứng phó với các biến động bất ngờ của thị trường.

**Biến động có thể gia tăng trong tháng 10.** Chúng tôi cho rằng diễn biến thị trường sẽ chia thành hai nửa rõ rệt trong tháng 10 – trước và sau ngày 08/10, thời điểm FTSE công bố quyết định nâng hạng Việt Nam lên thị trường mới nổi thứ cấp. Trước thời điểm công bố, VN-Index có thể dao động thận trọng quanh vùng 1.650 điểm, với thanh khoản trầm lắng khi dòng tiền chờ đợi thông tin chính thức. Sau khi công bố, nếu FTSE xác nhận nâng hạng, thanh khoản có thể bật tăng trở lại, hướng chỉ số lên vùng 1.700–1.720 điểm. Ngược lại, nếu quyết định bị trì hoãn, thị trường có thể chịu áp lực chốt lời, khiến VN-Index lùi về vùng 1.580–1.600 điểm trước khi mùa công bố kết quả kinh doanh Q3/25 mang lại lực đỡ cho thị trường vào cuối tháng.

**Danh mục cổ phiếu khuyến nghị cho tháng 10** bao gồm: BID, HDG, và POW.

# Tiêu điểm vĩ mô

Tháng 09/2025

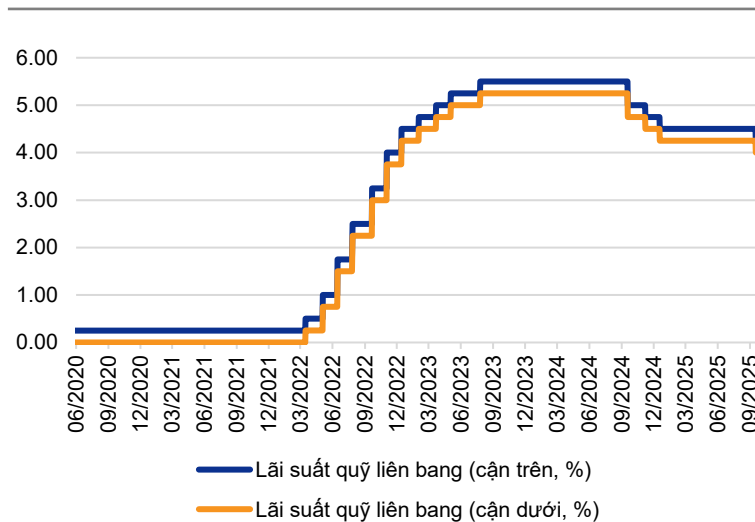
VNDIRECT

**Fed nới lỏng chính sách hỗ trợ dự địa  
chính sách của NHNN**

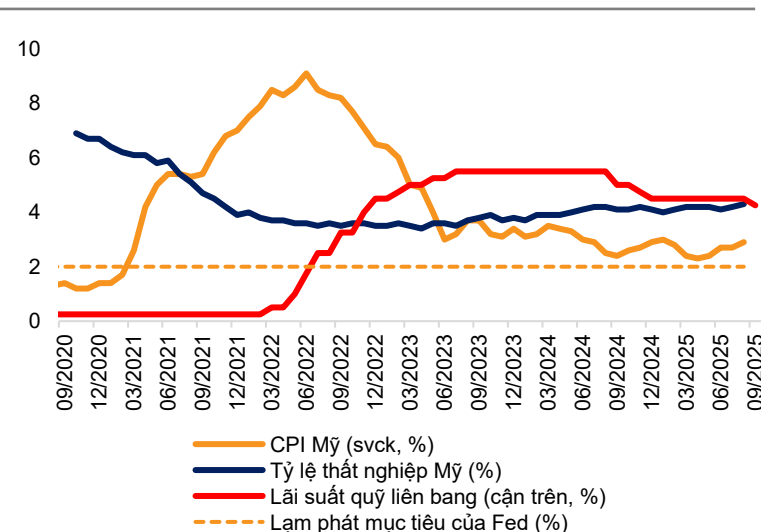


## Fed hạ lãi suất 25 điểm cơ bản trong lần cắt giảm đầu tiên của năm 2025

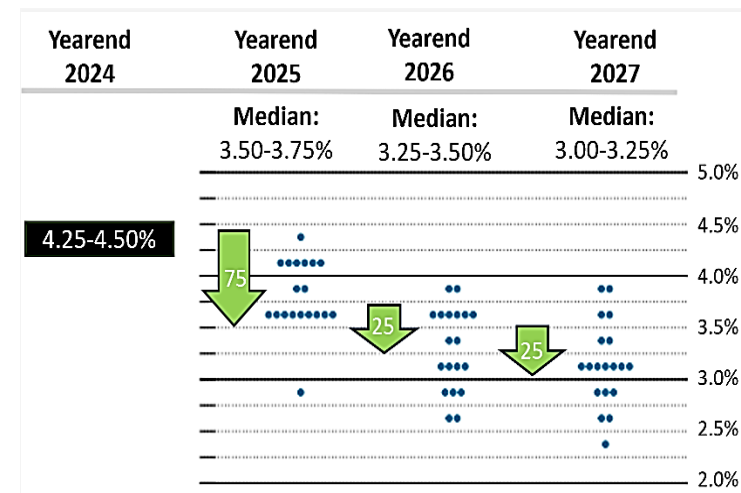
### Fed hạ lãi suất sau năm lần trì hoãn



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



### Fed phát tín hiệu có thể giảm lãi suất thêm hai lần trong năm 2025 qua biểu đồ dot plot

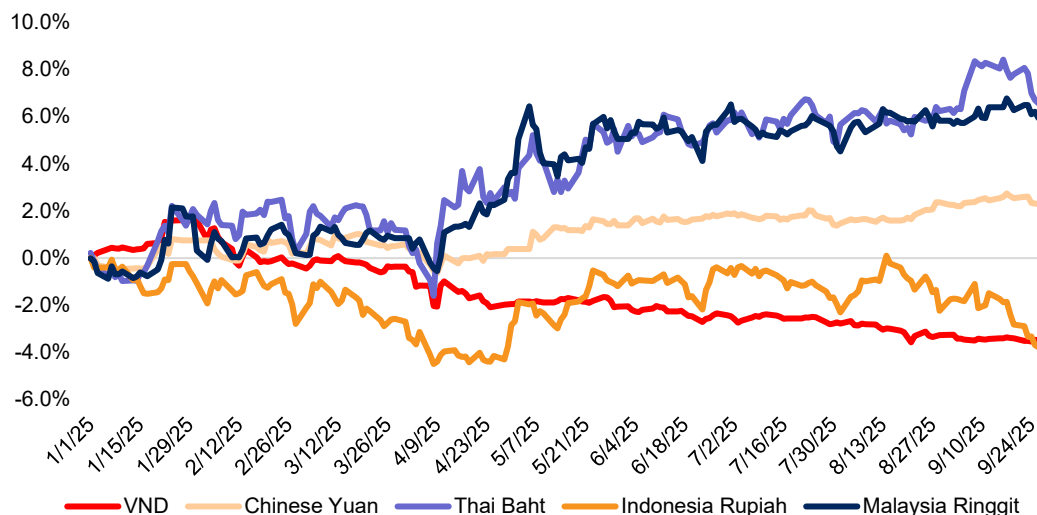


Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT

- **Fed cắt giảm lãi suất lần đầu trong năm 2025.** Fed đã thực hiện cắt giảm lãi suất 25 điểm cơ bản, đưa mức lãi suất quỹ liên bang xuống 4,00%–4,25%, đây là lần cắt giảm đầu tiên kể từ đầu năm 2025. Biểu đồ chấm (dot plot) của Fed cho thấy có thể sẽ có thêm hai lần cắt giảm nữa vào tháng 10 và tháng 12, và một lần cắt giảm mỗi năm trong 2026 và 2027. Như vậy, dự kiến sẽ có tổng cộng bốn lần cắt giảm từ nay đến năm 2027, đưa lãi suất tham chiếu xuống mức 3,00%–3,25%. Tuy nhiên, thị trường kỳ vọng lãi suất sẽ thấp hơn, khoảng 2,75%–3,00% vào cuối năm 2026.
- **Quyết định cắt giảm được đưa ra dựa trên dấu hiệu suy yếu của thị trường lao động và lạm phát ở mức vừa phải.** Trong tháng 8, chỉ có 22.000 việc làm mới được tạo ra ở Mỹ — mức tăng thấp nhất kể từ đại dịch — kéo số lượng việc làm mới trung bình ba tháng xuống chỉ còn 29.000 việc làm mỗi tháng, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 167.000 việc làm/tháng của năm 2024. Tỷ lệ thất nghiệp tăng từ 4,2% trong tháng 7 lên 4,3% trong tháng 8, mức cao nhất kể từ tháng 10 năm 2021. Trong khi đó, tác động từ thuế quan vẫn ở mức hạn chế, lạm phát tổng thể tăng nhẹ lên 2,9% (so với 2,7% trong tháng 7), còn lạm phát lõi giữ ổn định ở mức 3,1%.
- **Triển vọng tăng trưởng được nâng nhẹ, nhưng lạm phát vẫn nằm trên mức mục tiêu.** Fed đã nâng dự báo tăng trưởng GDP năm 2025 lên 1,6% từ mức 1,4%, đồng thời điều chỉnh tăng dự báo cho năm 2026 và 2027, phản ánh sức tiêu dùng cải thiện và khả năng phục hồi của nền kinh tế. Trong khi dự báo lạm phát năm 2025 giữ nguyên ở mức 3,0%, dự báo năm 2026 được nâng lên 2,6% do áp lực giá cả kéo dài trong lĩnh vực dịch vụ và tiền lương. Dù thị trường kỳ vọng thêm hai lần cắt giảm lãi suất trong năm nay, lạm phát lõi dai dẳng có thể làm chậm tiến trình nới lỏng. Các quan chức Fed vẫn thận trọng và đang theo dõi thêm các dấu hiệu suy yếu của thị trường lao động trước khi đưa ra các bước đi tiếp theo.

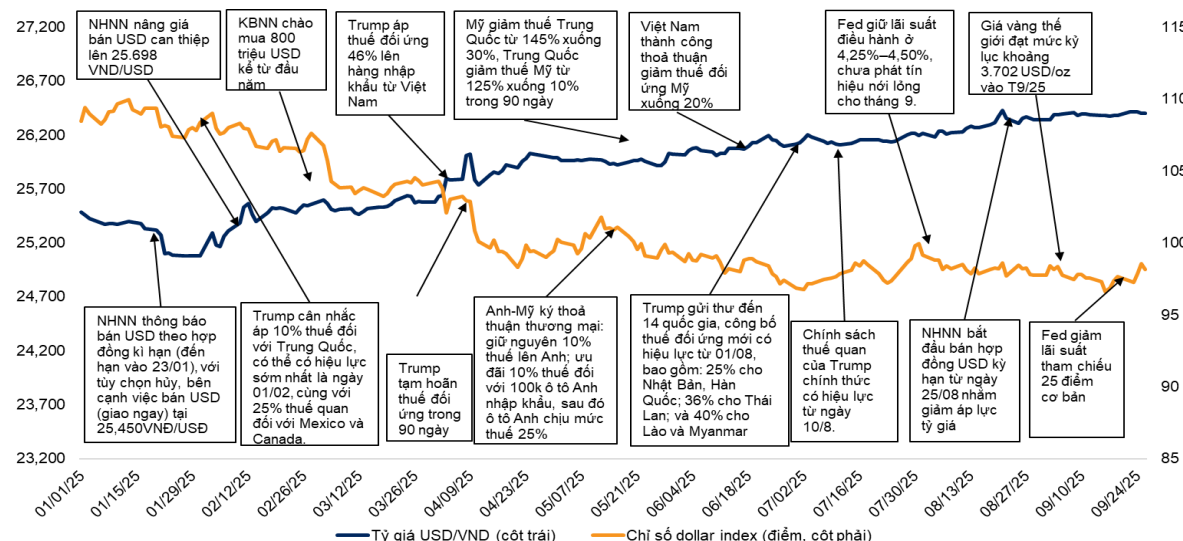
## Một số đồng tiền trong khu vực giữ vững đà tăng khi DXY phục hồi, Rupiah, VND là ngoại lệ

Dữ liệu đến ngày 26/9/2025



## Áp lực tỷ giá USD/VND giảm sau khi NHNN can thiệp thị trường ngoại hối

Dữ liệu đến ngày 29/9/2025

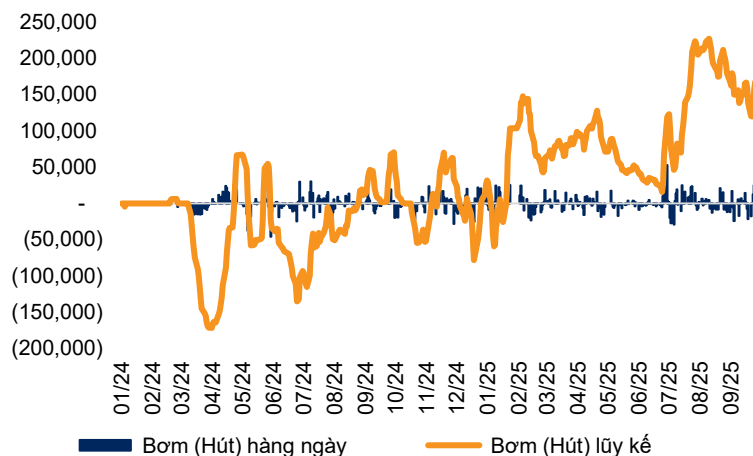


Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT

- **Tỷ giá USD/VND liên ngân hàng giữ ổn định sau khi Ngân hàng Nhà nước (NHNN) bán hợp đồng USD kỳ hạn.** Cuối tháng 8, NHNN đã can thiệp để định hướng tỷ giá, với các ngân hàng thương mại đăng ký mua khoảng 1,6 tỷ USD hợp đồng USD kỳ hạn sáu tháng có thể hủy ngang với mức giá 26,550 đồng. Sau động thái này, đà tăng của tỷ giá đã chững lại, với USD/VND giao dịch quanh mức 26.380 trong suốt ba tuần đầu tháng 9.
- **Tác động từ việc Fed cắt giảm lãi suất trong tháng 9 đã được thị trường phản ánh trước thời điểm công bố.** Thực tế, tỷ giá USD/VND đã tăng trở lại vượt mốc 26.400 (+3,6% so với đầu năm) trong tuần cuối tháng 9 khi chỉ số DXY tăng nhẹ trở lại sau khi Bộ Thương mại Mỹ công bố GDP điều chỉnh cao hơn kỳ vọng. Sự điều chỉnh này chủ yếu được thúc đẩy bởi chi tiêu tiêu dùng mạnh hơn và giúp thay đổi kỳ vọng của nhà đầu tư về tốc độ nới lỏng chính sách của Fed.
- **Tuy nhiên, chu kỳ cắt giảm lãi suất của Fed sẽ giúp giảm bớt áp lực tỷ giá.** Nếu Fed thực hiện từ một đến cắt giảm lãi suất trong phần còn lại của năm, điều này sẽ thu hẹp chênh lệch lãi suất giữa USD và VND, đồng thời giảm áp lực từ dòng vốn rút ròng gián tiếp, qua đó giảm áp lực lên tỷ giá. Việt Nam cũng được kỳ vọng sẽ thu hút dòng vốn ngoại mạnh hơn nhờ triển vọng nâng hạng thị trường chứng khoán, giải ngân FDI ổn định, thặng dư thương mại mở rộng và lượng kiều hối tăng theo mùa vào cuối năm. Những yếu tố này có thể giúp NHNN nâng cao tính linh hoạt, bảo toàn dự trữ ngoại hối và duy trì dự địa chính sách để hỗ trợ tăng trưởng.

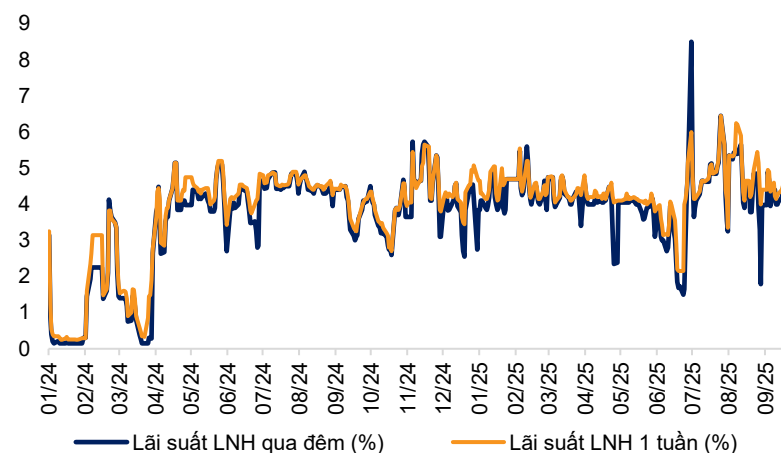
## NHNN bơm, hút linh hoạt trên OMO

Đơn vị: tỷ đồng, dữ liệu đến ngày 30/9/2025



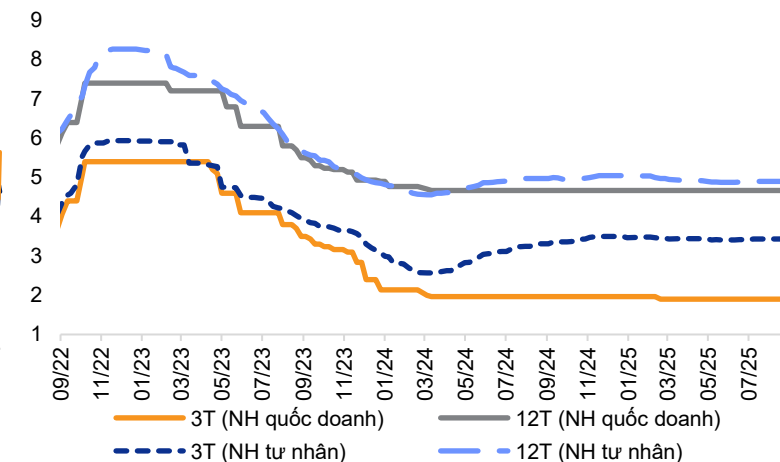
## Lãi suất liên ngân hàng qua đêm trở lại mức bình thường

Đơn vị: %, dữ liệu đến ngày 30/9/2025



## Lãi suất huy động của nhóm ngân hàng tư nhân nhỏ

Đơn vị: %, dữ liệu đến ngày 26/9/2025



Nguồn: Bloomberg, NHNN, các NHTM, VNDIRECT

- **Mặt bằng lãi suất liên ngân hàng ổn định hơn dù tăng trở lại vào cuối tháng.** Sau giai đoạn tăng ngắn lên trên mức 5% vào cuối T7 và đầu T8/25, lãi suất LNH qua đêm đã ổn định trở lại quanh mức 3,5% - 4,5% từ cuối tháng 8 đến nay. Trong tháng, NHNN đã phát hành 277 nghìn tỷ đồng (10,5 tỷ USD) để cân bằng với 272,4 nghìn tỷ đồng (10,3 tỷ USD) hợp đồng repo đáo hạn. Tính chung tháng 9, NHNN đã bơm ròng 4,9 tỷ đồng (185 triệu USD), duy trì tổng lượng bơm ròng lũy kế qua OMO quanh mức 184 nghìn tỷ (7,0 tỷ USD).
- **Chính sách nới lỏng của Fed giúp NHNN có thêm dư địa để duy trì lập trường tiền tệ hỗ trợ tăng trưởng, hướng tới mục tiêu GDP năm 2025 của Việt Nam ở mức 8,3–8,5%.** Theo đó, chúng tôi kỳ vọng lãi suất tiền gửi sẽ tăng nhẹ tại một số ngân hàng tư nhân nhỏ và vừa, trong khi vẫn ổn định tại các ngân hàng thương mại nhà nước (SOCBs). Nhìn chung, chúng tôi giữ nguyên dự báo trước đó rằng lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng bình quân sẽ duy trì ở mức thấp, khoảng 4,8–5% đến cuối năm, tăng nhẹ so với mức bình quân hiện tại là 4,78%/năm. Lãi suất cho vay dự kiến sẽ tiếp tục duy trì gần mức thấp kỷ lục.

# Điểm nhấn TTCK

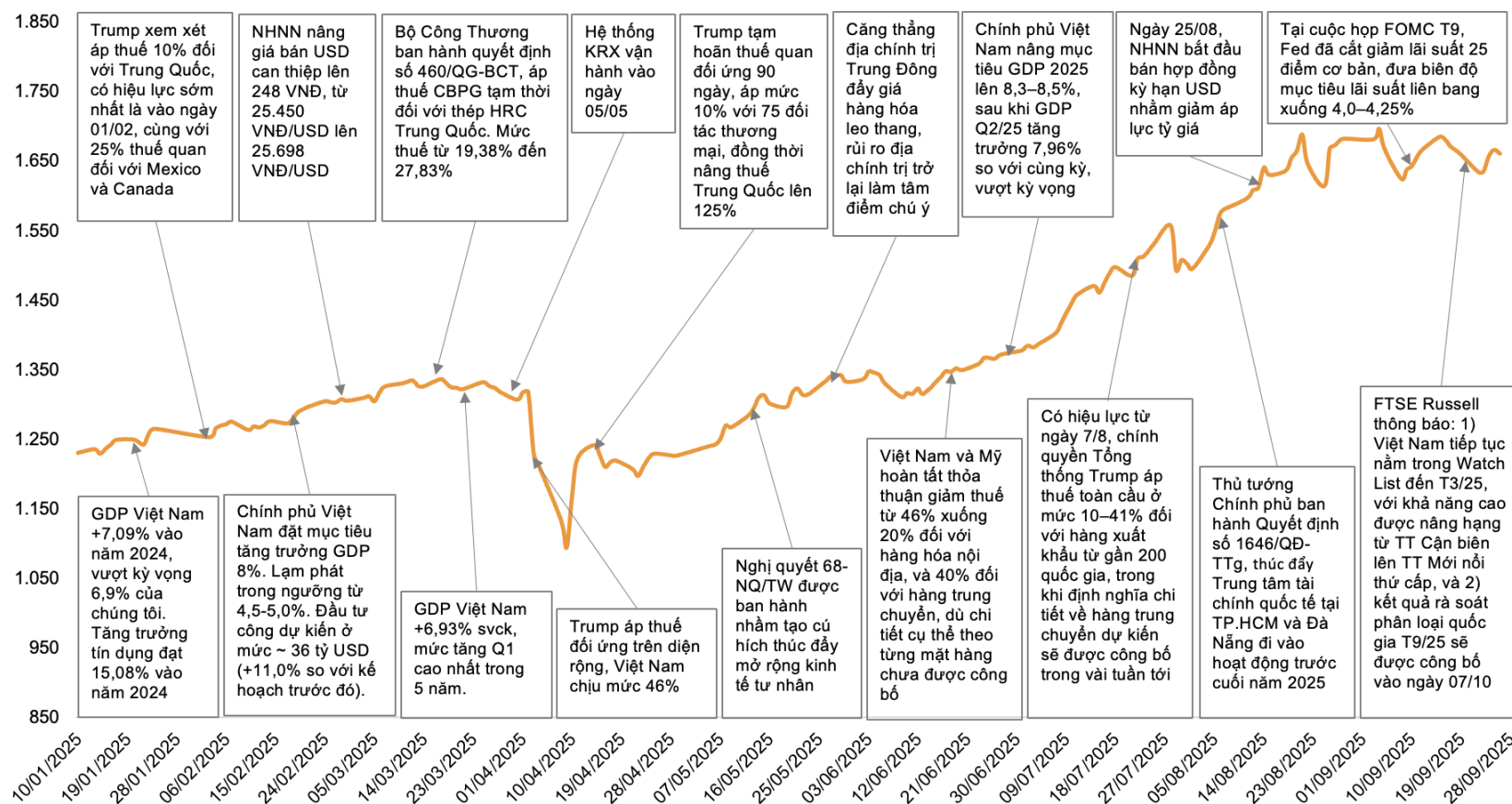
Tháng 09/2025

Thị trường trầm lắng trước thời điểm quyết định nâng hạng

VNDIRECT



## VN-Index giảm 1,3% trong tháng 9 với diễn biến thận trọng trước thời điểm FTSE đưa ra quyết định nâng hạng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, dữ liệu ngày 26/09/2025

Sau khi vượt ngưỡng 1.600 điểm trong tháng 8, VN-Index tiếp tục mở rộng đà tăng, đạt đỉnh trong phiên ở mức 1.696 điểm ngày 04/09. Tuy nhiên, áp lực chốt lời nhanh chóng xuất hiện, kéo chỉ số lùi về mức thấp 1.605 điểm vào ngày 11/09, trước khi ổn định và tích lũy trong vùng 1.650-1.670 điểm. Diễn biến tháng 9 đan xen giữa các yếu tố hỗ trợ và tín hiệu thận trọng.

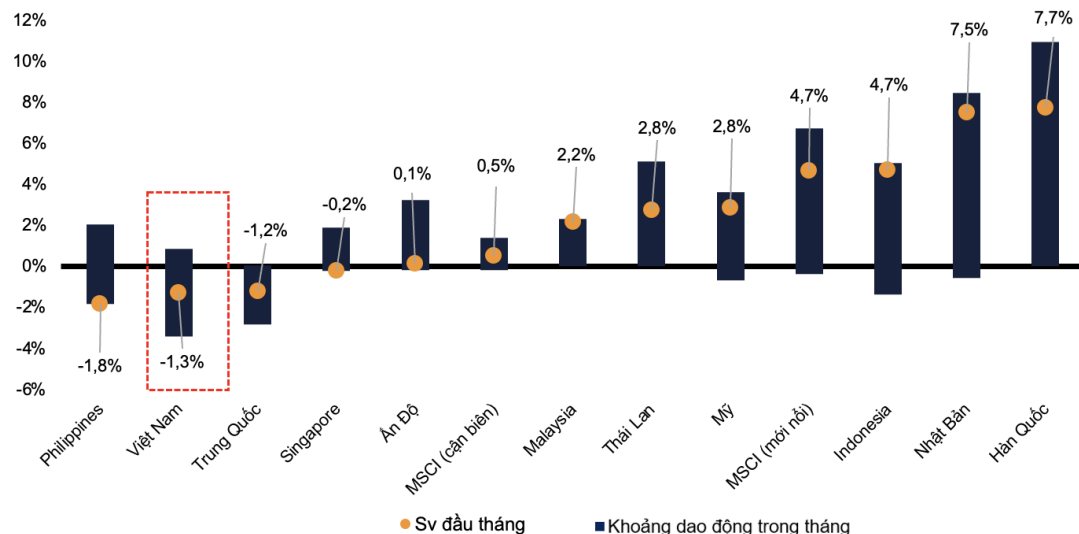
- Chính phủ ban hành Nghị định 245/2025/NĐ-CP, định hướng thị trường tiến gần hơn tới chuẩn mực quốc tế: 1) nơi room ngoại, 2) rút ngắn quy trình IPO-niên yết, 3) đơn giản hóa thủ tục mở tài khoản, 4) nâng cao quản trị & minh bạch thông tin, và 5) chuẩn bị triển khai cơ chế Omnibus trading và thanh toán bù trừ tập trung (CCP clearing).
- Fed hạ lãi suất 0,25 điểm % trong kỳ họp tháng 9, đồng thời phát tín hiệu thêm hai lần cắt giảm trước cuối năm.

Song, tâm lý thận trọng của NĐT gia tăng trước thêm thông tin rà soát phân loại thị trường của FTSE vào đầu tháng 10, thể hiện qua:

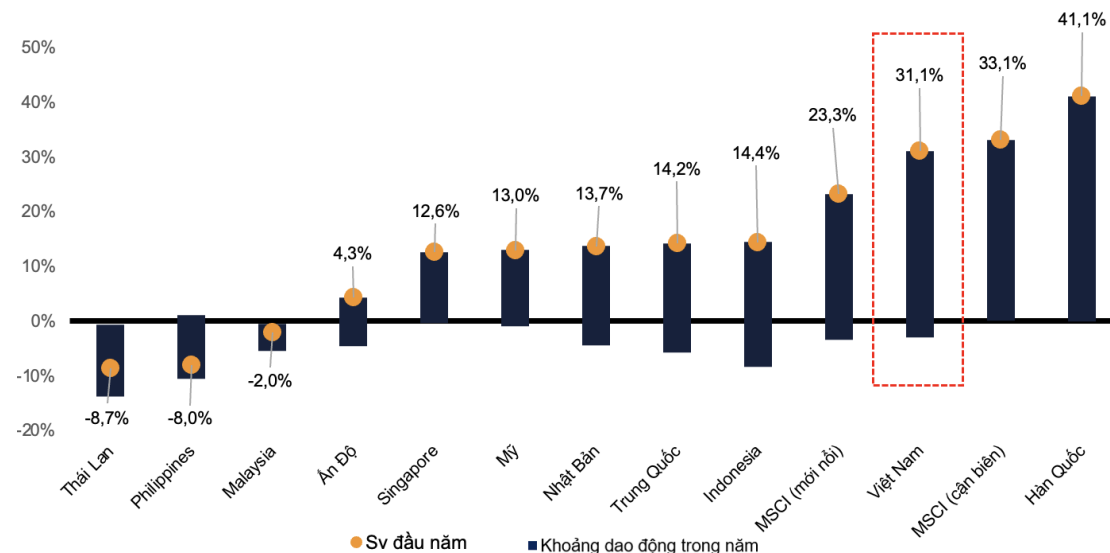
- Khối ngoại tiếp tục bán ròng 23,2 nghìn tỷ đồng (0,9 tỷ USD) trong T9/25, phần nào chịu tác động từ biến động tỷ giá.
- Đà tăng thanh khoản chậm lại so với T8/25, cho thấy tâm lý thận trọng của thị trường.

Áp lực tỷ giá vẫn hiện hữu khi USD/VND liên ngân hàng neo quanh 26.400 (+3,6% từ đầu năm), bất chấp việc NHNN đã can thiệp bằng bán hợp đồng USD kỳ hạn 180 ngày ở mức 26.550.

## Nền tảng vĩ mô ổn định, VN-Index bước vào giai đoạn tích lũy trong tháng 9...



## ...khiến mức tăng trưởng kể từ đầu năm xuống vị trí thứ ba trong khu vực



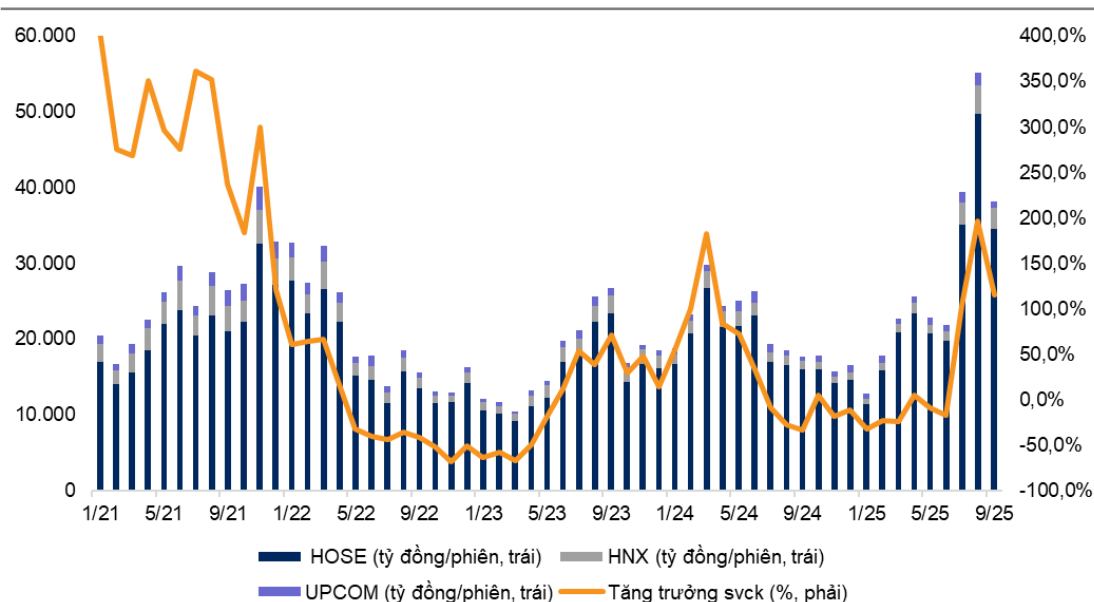
- **Trong tháng 9, VN-Index lùi khỏi vị thế dẫn đầu khu vực, giảm 1,3% sv tháng trước** khi dòng tiền trong nước thận trọng trước thời điểm công bố kết quả nâng hạng của FTSE cùng mùa KQKD Q3/25. Dẫn đầu khu vực là Hàn Quốc với chỉ số KOSPI tăng 7,7% (sv +2,2% trong T8/25), nhờ vào: 1) chính quyền mới công bố nới lỏng thuế lợi tức vốn cho các cổ đông lớn, và 2) xuất khẩu T9/25 tăng 12,7% svck, với mảng chip bán dẫn đóng vai trò chủ chốt. Theo sau là Nikkei của Nhật Bản với mức tăng 7,5%, được hỗ trợ bởi: 1) vị thế chiến lược trong chuỗi cung ứng AI, qua đó thu hút dòng vốn ngoại, và 2) kỳ vọng gia tăng về các chính sách tài khóa mở rộng sắp tới. Ngược lại, SHCOMP của Trung Quốc quay đầu giảm 1,2% (sv +6,8% trong T8/25), do thị trường có sự điều chỉnh khi các cổ phiếu công nghệ và AI hiện được định giá cao, cùng với PBoC quyết định giữ nguyên lãi suất điều hành trong T9. Tựu chung lại, dòng vốn có xu hướng dịch chuyển sang các thị trường châu Á nhờ động lực từ việc Fed hạ lãi suất 0,25 điểm % xuống 4,0–4,25%, kết hợp với làn sóng AI trở lại từ Q2/25.
- **Kể từ đầu năm, VN-Index tăng 31,1%, đứng thứ ba trong nhóm thị trường khu vực.** Các chỉ số MXFM và MXEF ghi nhận mức tăng từ đầu năm lần lượt 33,1% và 23,3%, khi thị trường châu Á được hưởng lợi từ các động lực tích cực gắn liền với chu kỳ nới lỏng của Fed. Đáng chú ý, bất chấp có sự điều chỉnh trong tháng 9, chỉ số SHCOMP của Trung Quốc vẫn ghi nhận mức tăng 14,2% từ đầu năm, được nâng đỡ bởi: dòng tiền trong nước bùng nổ; hưởng lợi từ xu hướng luồng vốn nội địa dịch chuyển khỏi bất động sản; và căng thẳng thương mại Mỹ–Trung tạm ngừng leo thang.

|                                        | 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                       | 23,52% | 31,59% | 15,27%         | 0,08%        | -84,34%        | 23,31 | 14,33                | 1,66 | 1,48                 | 7,16%  | 0,89 |
| Ngân hàng                              | -0,31% | 24,34% | 32,81%         | 37,60%       | 17,80%         | 11,39 | 9,62                 | 1,89 | 1,6                  | 18,27% | 1,03 |
| Tài nguyên cơ bản                      | 5,64%  | 21,50% | 17,62%         | 0,47%        | -8,15%         | 24,82 | 18,3                 | 1,04 | 0,96                 | 3,11%  | 0,98 |
| Hóa chất                               | -7,26% | 3,73%  | -1,57%         | 1,21%        | 5,88%          | 15,94 | 16,47                | 2,04 | 2,25                 | 16,08% | 1    |
| Xây dựng và Vật liệu                   | 0,30%  | 21,82% | 30,03%         | 2,64%        | 59,39%         | 88,31 | 21,37                | 2,19 | 1,95                 | 12,81% | 0,96 |
| Sản phẩm và Dịch vụ Tiêu dùng          | -2,75% | 0,26%  | -12,31%        | 0,69%        | 9,62%          | 14,83 | 19,64                | 2,01 | 2,36                 | 16,63% | 0,9  |
| Năng lượng                             | -2,27% | 13,35% | 1,12%          | 4,05%        | 35,89%         | 14,42 | 16,34                | 1,86 | 2                    | 10,47% | 0,95 |
| Dịch vụ Tài chính                      | -1,39% | 60,30% | 81,43%         | 4,38%        | 94,27%         | 27,28 | 18,58                | 2,4  | 1,71                 | 11,27% | 1,24 |
| Thực phẩm, Đồ uống và Thuốc lá         | -2,40% | 3,97%  | 6,90%          | 7,96%        | 28,73%         | 32,58 | 34,16                | 2,88 | 2,85                 | 14,13% | 0,94 |
| Chăm sóc Sức khỏe                      | 1,64%  | 4,62%  | 2,57%          | 0,58%        | 10,88%         | 19,93 | 19,13                | 2,75 | 2,54                 | 14,38% | 0,7  |
| Hàng hoá và Dịch vụ Công nghiệp        | -0,54% | 22,41% | 60,94%         | 6,66%        | 10,12%         | 19,25 | 16,48                | 2,51 | 1,94                 | 14,42% | 1    |
| Bảo hiểm                               | -8,36% | 6,69%  | 11,09%         | 0,78%        | 45,02%         | 15,58 | 15,46                | 1,69 | 1,53                 | 11,56% | 0,97 |
| Truyền thông                           | 0,24%  | 21,61% | -10,71%        | 0,04%        | 32,89%         | 16,23 | 17,87                | 1,35 | 1,17                 | 8,40%  | 0,96 |
| Chăm sóc cá nhân, Dược phẩm và Tạp hóa | -3,60% | 14,45% | 4,19%          | 0,03%        | -39,06%        | 9,74  | 8,93                 | 2,42 | 2,36                 | 23,07% | 0,85 |
| Bất động sản                           | 18,34% | 46,61% | 180,14%        | 20,51%       | 81,69%         | 47,69 | 32,16                | 3,04 | 1,52                 | 10,74% | 1,02 |
| Bán lẻ                                 | 3,87%  | 16,87% | 36,73%         | 3,00%        | 44,16%         | 23,33 | 21,91                | 3,47 | 3,47                 | 15,69% | 1,01 |
| Công nghệ                              | -4,35% | -5,53% | -24,33%        | 2,59%        | 18,27%         | 19,3  | 24,75                | 4,74 | 6,02                 | 26,79% | 0,98 |
| Viễn thông                             | 3,63%  | 8,69%  | 7,25%          | 0,04%        | -30,36%        | 7,82  | 25,13                | 1,14 | 1,18                 | 20,82% | 0,77 |
| Du lịch và Giải trí                    | 3,11%  | 10,70% | 47,15%         | 4,71%        | 61,50%         | 23,06 | 31,91                | 3,74 | 2,94                 | 9,08%  | 0,77 |
| Tiện ích                               | -0,42% | 7,00%  | 8,95%          | 1,97%        | 182,76%        | 18,06 | 22,82                | 1,7  | 1,7                  | 11,10% | 0,71 |

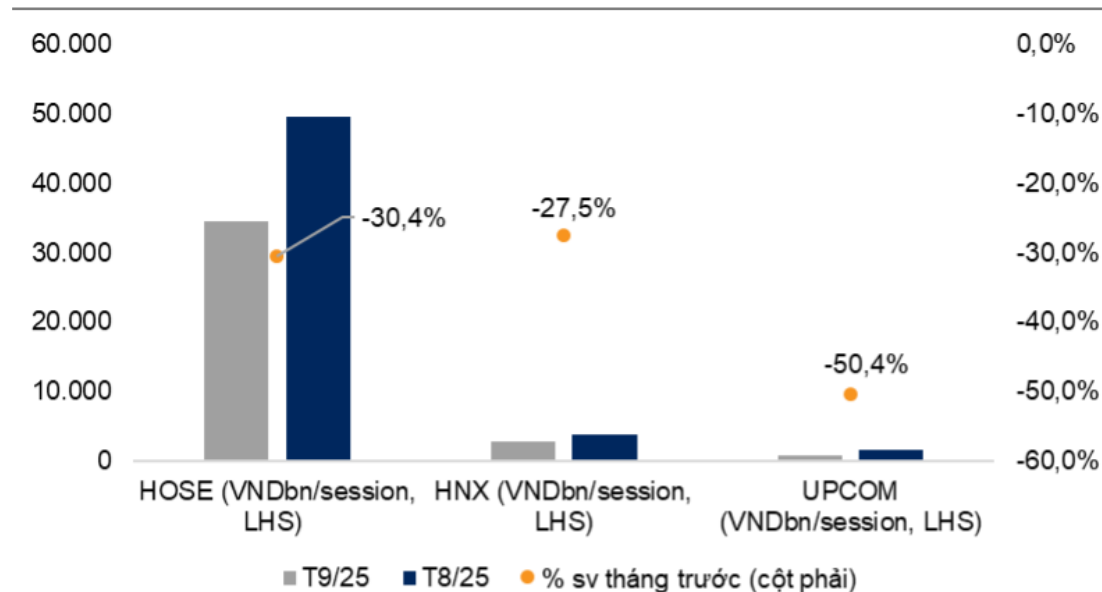
- **Mức giảm 1,3% trong tháng 9 của VN-Index chịu ảnh hưởng từ các ngành tỷ trọng lớn như Tài chính và Ngân hàng.** Nhóm ngành Tài chính điều chỉnh giảm -1,4% sv tháng trước sau khi ghi nhận mức tăng ấn tượng +42,7% trong tháng 8, trong đó: SSI (-8,1% sv tháng trước). Ngành Ngân hàng giảm nhẹ -0,3% sv tháng trước (sv +22,7% trong T8/25), với VCB (-6% sv tháng trước) và MBB (-7,7% sv tháng trước). Nhìn chung, trong bối cảnh dòng tiền trở nên thận trọng hơn thì các cổ phiếu thuộc nhóm vốn hóa lớn sẽ chịu sức ép điều chỉnh giá. Ngược lại, **ngành Bất động sản tiếp tục là nhóm dẫn đầu** với mức tăng 18,3% sv tháng trước, tiếp tục được hỗ trợ bởi VIC (+31,2% sv tháng trước). Động lực củng cố đà tăng của VIC một phần đến từ việc Vingroup đã khởi công nhà máy điện LNG tại Hải Phòng trong tháng 9, với tổng vốn đầu tư 182 nghìn tỷ đồng (6,8 tỷ USD), qua đó mở rộng quy mô hoạt động và củng cố câu chuyện tăng trưởng dài hạn.
- **Tính từ đầu năm, nhóm Bất động sản duy trì vị thế dẫn dắt trong hiệu suất ngành,** tăng 180,1% từ đầu năm với các mã dẫn dắt chính là VHM (+147,5% từ đầu năm) và NVL (+50% từ đầu năm). Đà tăng vượt trội này chủ yếu do: 1) dòng tín dụng bất động sản gia tăng nhờ mặt bằng lãi suất thấp, cùng với các chính sách hỗ trợ từ Chính phủ, và 2) chính sách sáp nhập tỉnh, thành phố và đề án đẩy mạnh đầu tư công giúp nâng cấp hạ tầng giao thông quốc gia.

Thanh khoản hạ nhiệt khi nhà đầu tư duy trì sự thận trọng

**GTGD bình quân tháng 9 giảm 30,8% sv tháng trước, xuống 38,1 nghìn tỷ đồng/phiên (1,4 tỷ USD)**



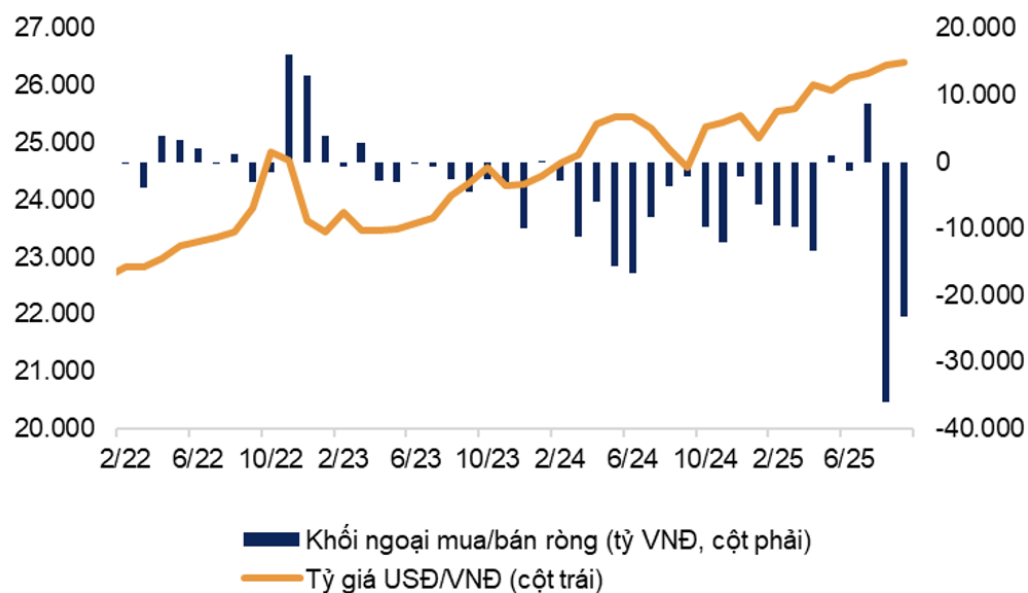
**Thanh khoản đồng loạt giảm trên ba sàn giao dịch**



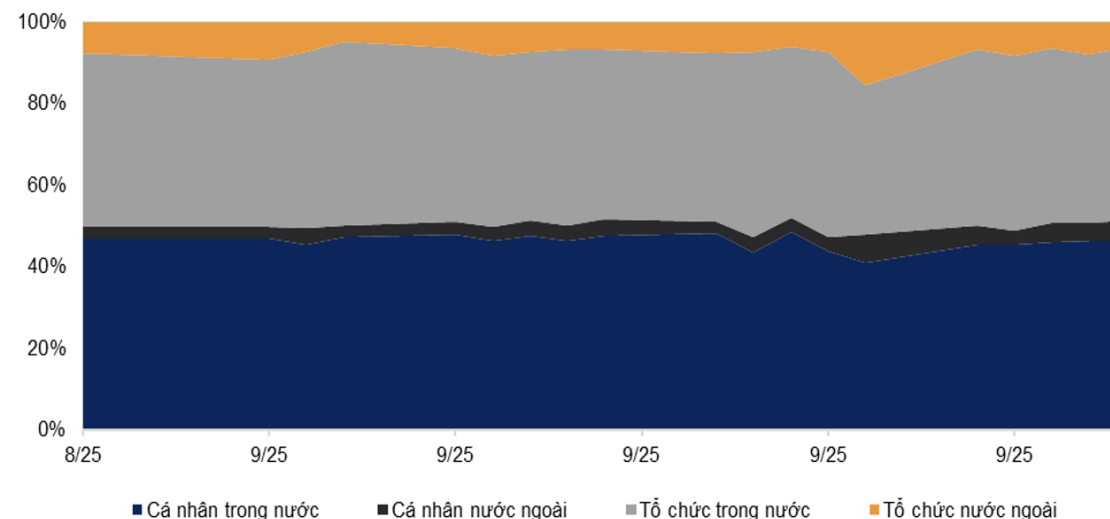
- Trong tháng 9/2025, thanh khoản thị trường tăng 115,0% svck, song vẫn thấp hơn mức tăng ấn tượng 196,7% svck của tháng 8. So với tháng trước, giá trị giao dịch bình quân trên ba sàn giảm 30,8% sv tháng trước, xuống 38,1 nghìn tỷ đồng (1,4 tỷ USD), trong đó HoSE: 34,6 nghìn tỷ đồng (1,31 tỷ USD), -30,4% sv tháng trước; HNX: 2,8 nghìn tỷ đồng (105 triệu USD), -27,5% sv tháng trước; và UPCOM: 814 tỷ đồng (31 triệu USD), -50,4% sv tháng trước.
- Thanh khoản tháng 9/2025 giảm đáng kể sv tháng trước, khi nhà đầu tư đang chờ đợi tín hiệu rõ ràng hơn từ mùa công bố kết quả kinh doanh Q3/25, và đặc biệt kỳ rà soát nâng hạng thị trường của FTSE Russell phía trước. Diễn biến hiện tại cho thấy thị trường đang trong giai đoạn tích lũy, với tâm lý nhà đầu tư tập trung vào sự kiện nâng hạng thị trường. Quyết định khả quan của FTSE Russell vào ngày 08/10 được kỳ vọng sẽ đóng vai trò chất xúc tác, mở ra những cơ hội lớn cho thị trường chứng khoán Việt Nam.

Khối ngoại tiếp tục bán ròng trong tháng 9/2025

**Khối ngoại bán ròng 23,2 nghìn tỷ đồng (0,9 tỷ USD) trong tháng 9/2025**



**Tỷ trọng giao dịch nước ngoài tăng lên 11,3% từ mức 10,2% trong tháng 8**



- **Khối ngoại bán ròng 23,2 nghìn tỷ đồng (0,9 tỷ USD) trong tháng 9/2025, ghi nhận mức thoái vốn hàng tháng lớn thứ hai kể từ tháng 1/2022.** Áp lực bán ròng chủ yếu đến từ việc tỷ giá USD/VND tăng mạnh cùng với những lo ngại về chính sách thuế quan của Mỹ. Lũy kế từ đầu năm, khối ngoại đã bán ròng 90,3 nghìn tỷ đồng (3,4 tỷ USD) tính đến cuối tháng 9, so với 66,1 nghìn tỷ đồng (2,5 tỷ USD) trong 9T24. Tỷ trọng giá trị giao dịch của khối ngoại tăng lên 11,3% trong tháng 9, từ mức 10,2% của tháng trước.
- **Áp lực bán ròng tiếp diễn từ khối ngoại phản ánh sức ép tỷ giá và lo ngại về chính sách thuế quan của Mỹ.** Nhà đầu tư nước ngoài có xu hướng thận trọng trước khả năng Tổng thống Mỹ Donald Trump tiếp tục duy trì mức thuế cao đối với nhiều ngành hàng. Tính đến tháng 9, tỷ giá USD/VND đã tăng gần 7,5% svck, làm gia tăng chi phí quy đổi và thu hẹp lợi suất đầu tư của khối ngoại. Mặc dù Fed đã hạ lãi suất điều hành 25bps lần đầu tiên trong năm 2025, tỷ giá USD/VND vẫn neo ở mức cao.

# La bàn đầu tư đa kênh tài sản

Tháng 10/2025

13

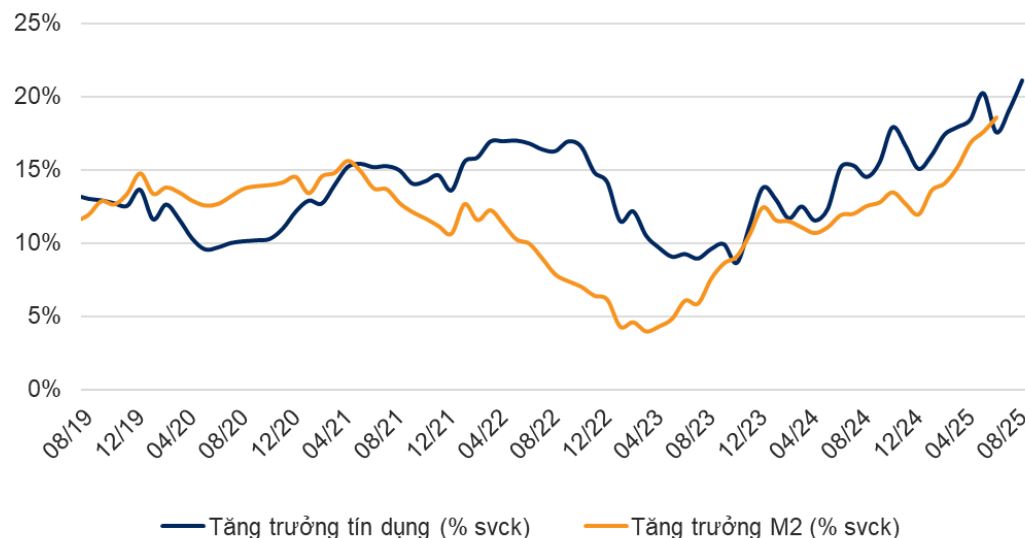
VNDIRECT

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

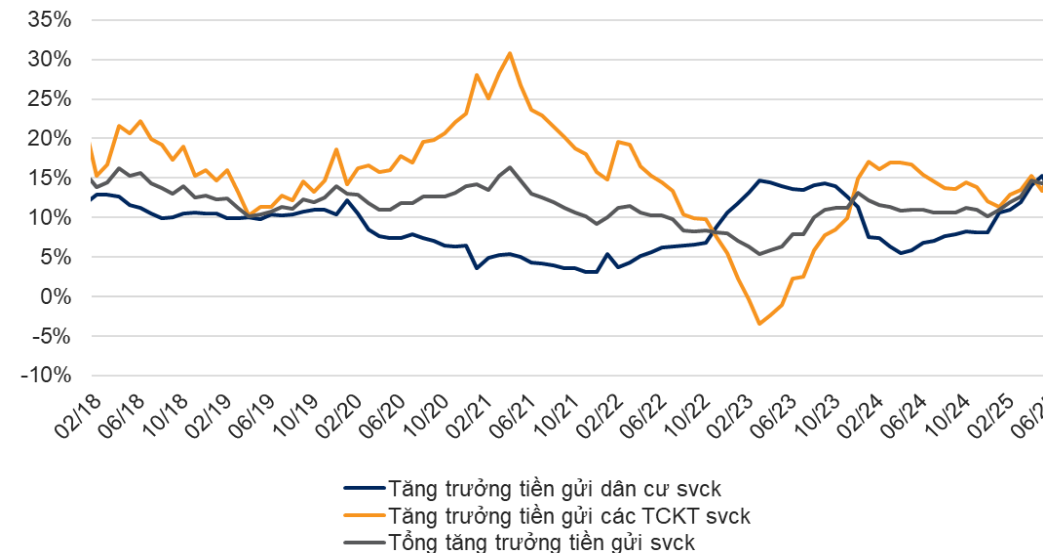


Tín dụng 8T25 tăng trưởng cao svck; tín dụng bất động sản ghi nhận mức tăng nhanh hơn toàn ngành

## Tăng trưởng tín dụng (svck) T8/25 tiếp tục tăng tốc, đạt 11,82% kể từ đầu năm



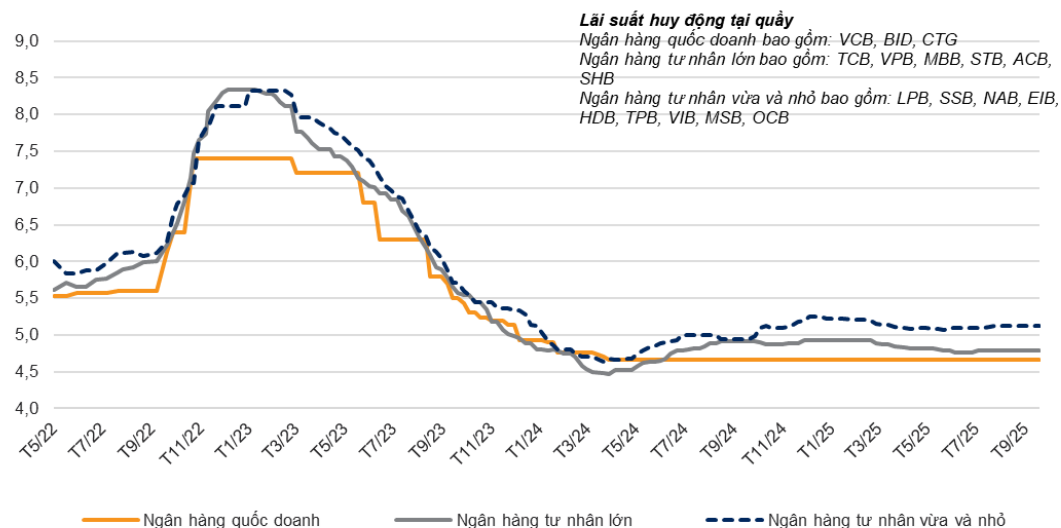
## Tăng trưởng tiền gửi trong T6/25 tăng mạnh, dẫn dắt bởi tiền gửi của các tổ chức kinh tế (TCKT)



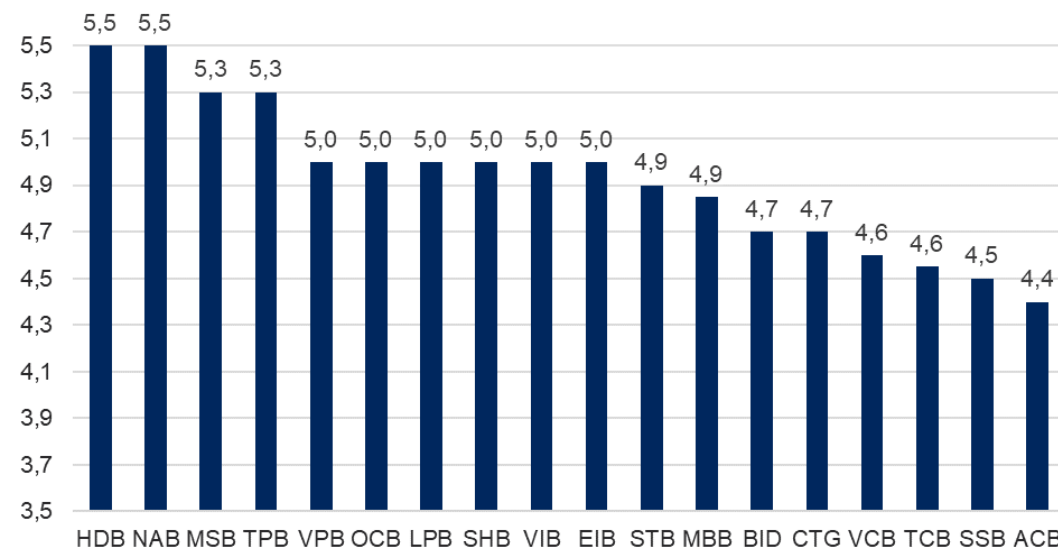
- Đến 29/8/2025, tăng trưởng tín dụng đạt 11,8% sv đầu năm (+21,1% svck), vượt xa mức 6,25% (+14,5%) của cùng kỳ T8/24, nhờ mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp và các chính sách thúc đẩy tăng trưởng cũng như cải thiện môi trường kinh doanh của Chính phủ. Xét cơ cấu, tín dụng BĐS tiếp tục tăng nhanh hơn toàn hệ thống. Tính đến 7T25, tín dụng BĐS tăng khoảng 17% sv đầu năm, gấp đôi mức tăng 9,6% của toàn ngành, trong đó, dư nợ cho kinh doanh BĐS (chiếm 43,98% dư nợ BĐS) tăng 23,9% và dư nợ cho tiêu dùng gắn với BĐS (chiếm 56,02%) tăng 12,4%.
- Cung tiền M2 tăng 9,3% sv đầu năm (+18,6% svck) trong T6/25, tương ứng tăng thêm 3,4 điểm % từ mức tháng trước (T5/25 +5,9% sv đầu năm) – đây là mức tăng mạnh nhất của một thágn từ đầu năm. Đà tăng chủ yếu đến từ tiền gửi tổ chức kinh tế, bật tăng mạnh +5,7% sv đầu năm (+17,3% svck) trong T6/25, sau khi ghi nhận +1,0% sv đầu năm ở T5/25. Điều này có thể phản ánh sự cải thiện dòng tiền của các doanh nghiệp nhờ các chính sách hỗ trợ tăng trưởng, mở rộng cả tài khóa và tiền tệ của Chính phủ (tín dụng tăng mạnh trong T6/25 lên mức 9,9% sv đầu năm, từ mức 6,7% sv đầu năm của T5/25).
- Mặc dù tiền gửi dân cư vẫn cải thiện trong T6/25, tăng 8,9% sv đầu năm từ mức 7,6% của T5/25, tốc độ tăng trưởng sv cùng kỳ có dấu hiệu chậm lại, chỉ tăng +12,9% svck trong T6/25, giảm nhẹ từ mức +13,2% svck của T5/25 trong bối cảnh mặt bằng lãi suất duy trì vùng thấp lịch sử trong khi các kênh đầu tư thay thế như chứng khoán có đà tăng ấn tượng.

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

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



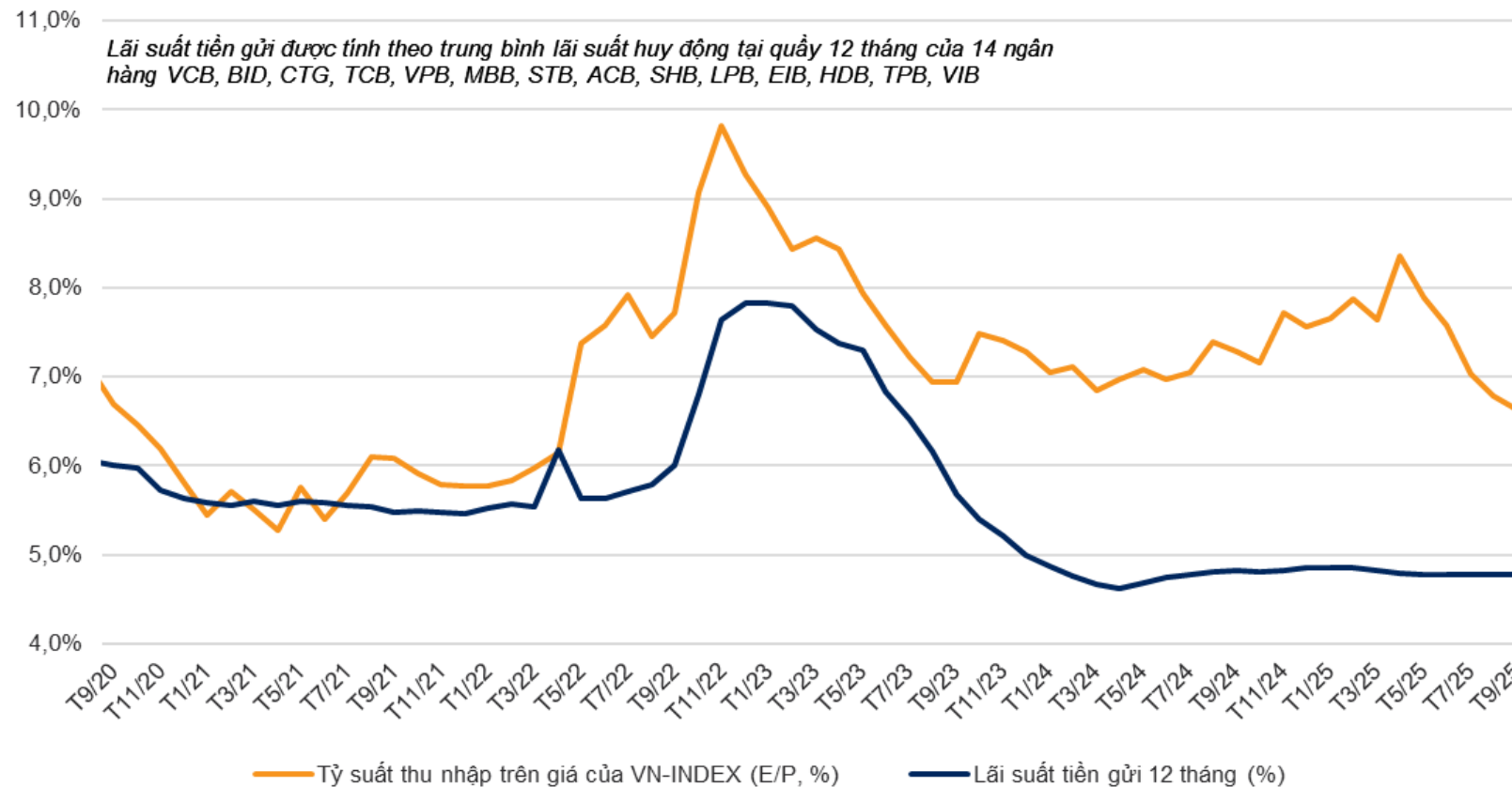
**Lãi suất huy động tiền gửi 12 tháng tại quầy hiện dao động từ 4,4% đến 5,5% (đơn vị: %)**



- Trong T9/25, bình quân lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các NH quốc doanh, NH tư nhân lớn và NH tư nhân vừa và nhỏ lần lượt duy trì ở mức 4,67%/4,78%/5,12%/năm, không đổi so với tháng trước. Nhìn chung, mặt bằng lãi suất huy động 12T vẫn ở vùng thấp, qua đó tạo dư địa duy trì lãi suất cho vay ở mức hợp lý và hỗ trợ nhu cầu tín dụng.
- Ở kỳ hạn ngắn hơn, lãi suất 3T có dấu hiệu nhích tăng ở nhóm ngân hàng tư nhân, chủ yếu đến từ việc VPB nâng lãi suất huy động thêm 0,3 điểm % đối với các kỳ hạn dưới 9 tháng. Động thái này phản ánh áp lực huy động cục bộ tại ngân hàng trong bối cảnh tín dụng của VPB tăng mạnh (+18,9% sv đầu năm cuối Q2/25), kéo tỷ lệ LDR hợp nhất lên 91%, vượt mức trần quy định 85%.

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

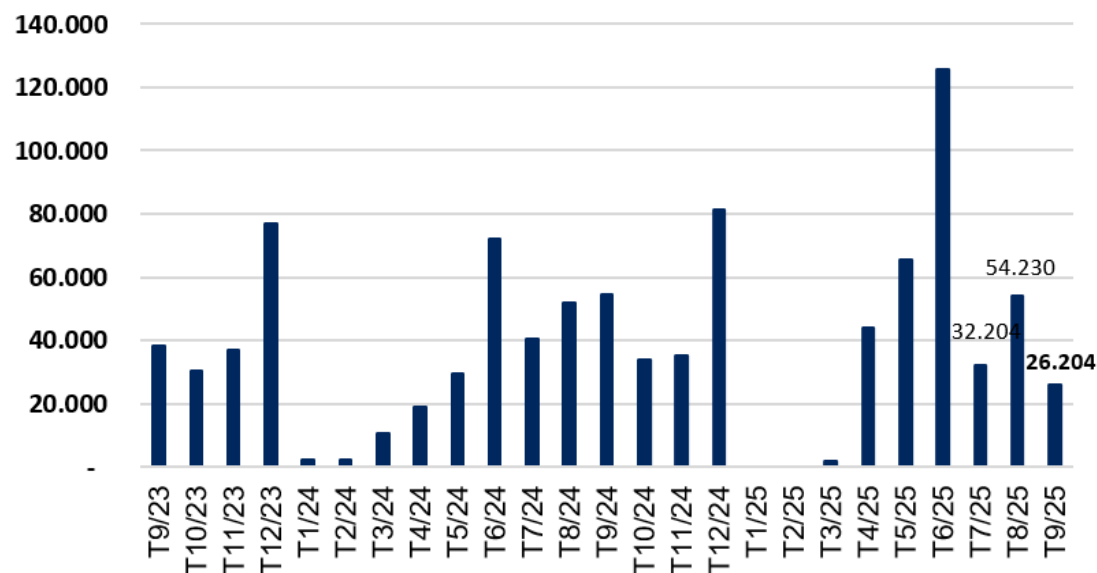
## So sánh tương quan giữa tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) của VN-INDEX với lãi suất tiền gửi 12 tháng bình quân của NHTM



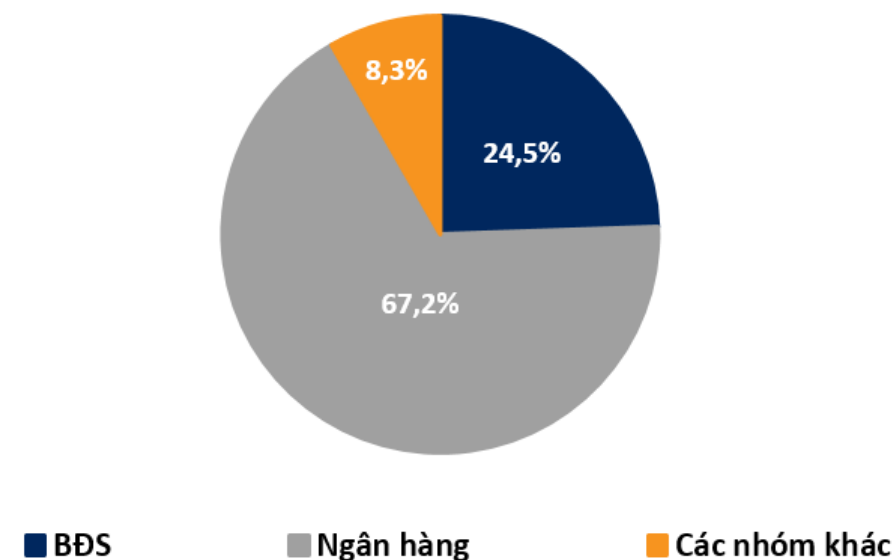
- Tỷ suất thu nhập trên giá (E/P) trung bình của VN-INDEX trong T9/25 giảm xuống 6,6% (-0,2 điểm % sv tháng trước).
- Trong khi đó, bình quân lãi suất huy động 12 tháng của các NHTM trong T9/25 duy trì ở mức 4,8%, tiếp tục kém hấp dẫn hơn lợi suất của thị trường chứng khoán.
- Như vậy chênh lệch giữa E/P của VN-Index với lãi suất tiền gửi 12 tháng bình quân của NHTM tiếp tục thu hẹp, mặc dù vẫn ở mức khá cao so với trung bình các năm gần đây.

Nhóm Ngân hàng vẫn tích cực phát hành TPDN trong tháng 9

**Giá trị TPDN riêng lẻ phát hành theo tháng (đơn vị: tỷ đồng) - số liệu được tổng hợp đến ngày 30/09/25**



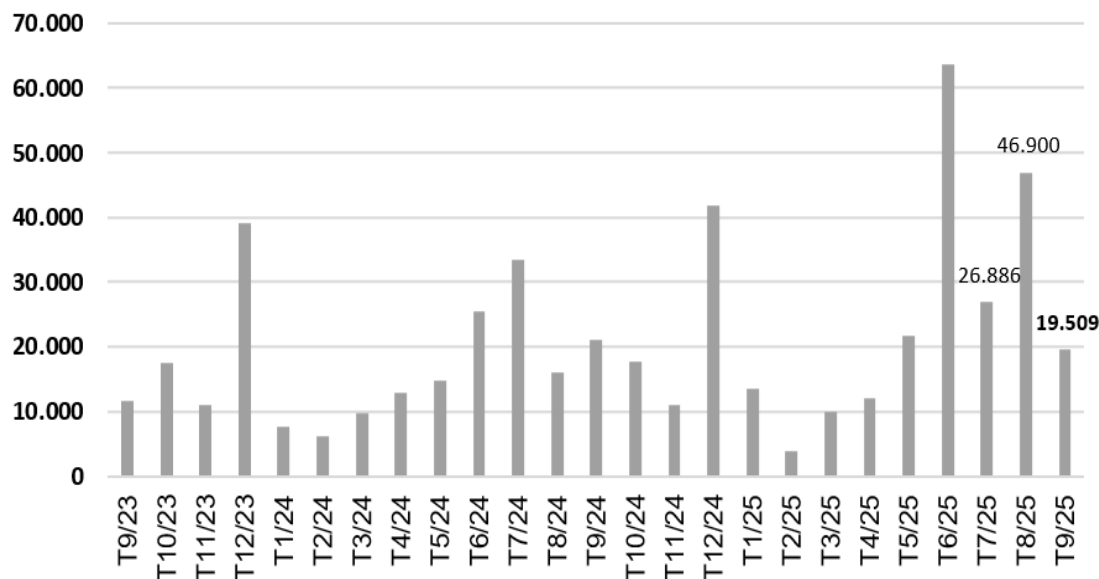
**Cơ cấu TPDNRL phát hành theo nhóm ngành trong T9/25 - số liệu được tổng hợp đến ngày 30/09/25**



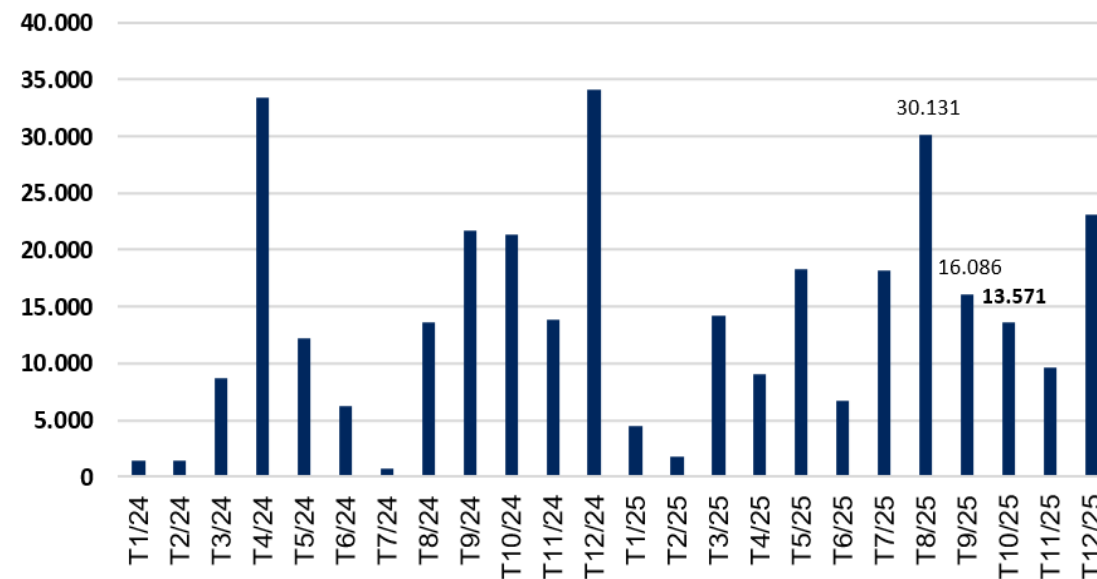
- Theo số liệu được công bố đến ngày 30/09/25, trong T9/25 có 27 đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ (TPDNRL) thành công với tổng giá phát hành đạt hơn 26,2 nghìn tỷ đồng, giảm 51,7% so với tháng trước và thấp hơn 52,2% svck. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025 tổng giá trị TPDNRL phát hành đạt gần 350 nghìn tỷ đồng, tăng 23,5% svck.
- Trong T9/25 nhóm Ngân hàng vẫn duy trì là nhóm đứng đầu về giá trị phát hành TPDNRL với 18 đợt phát hành có tổng giá trị phát hành đạt hơn 17,6 nghìn tỷ đồng, chiếm 67,2% tổng giá trị TPDNRL phát hành. Theo sau là nhóm Bất động sản, với 4 đợt phát hành thành công có tổng giá trị phát hành đạt hơn 6,4 nghìn tỷ đồng, chiếm 24,5% tổng giá trị TPDNRL phát hành.

## Áp lực TPDN đáo hạn tiếp tục hạ nhiệt trong tháng 10

### Tổng giá TPDN riêng lẻ mua lại trước hạn theo tháng (đơn vị: tỷ đồng) - số liệu được tổng hợp đến ngày 30/09/25



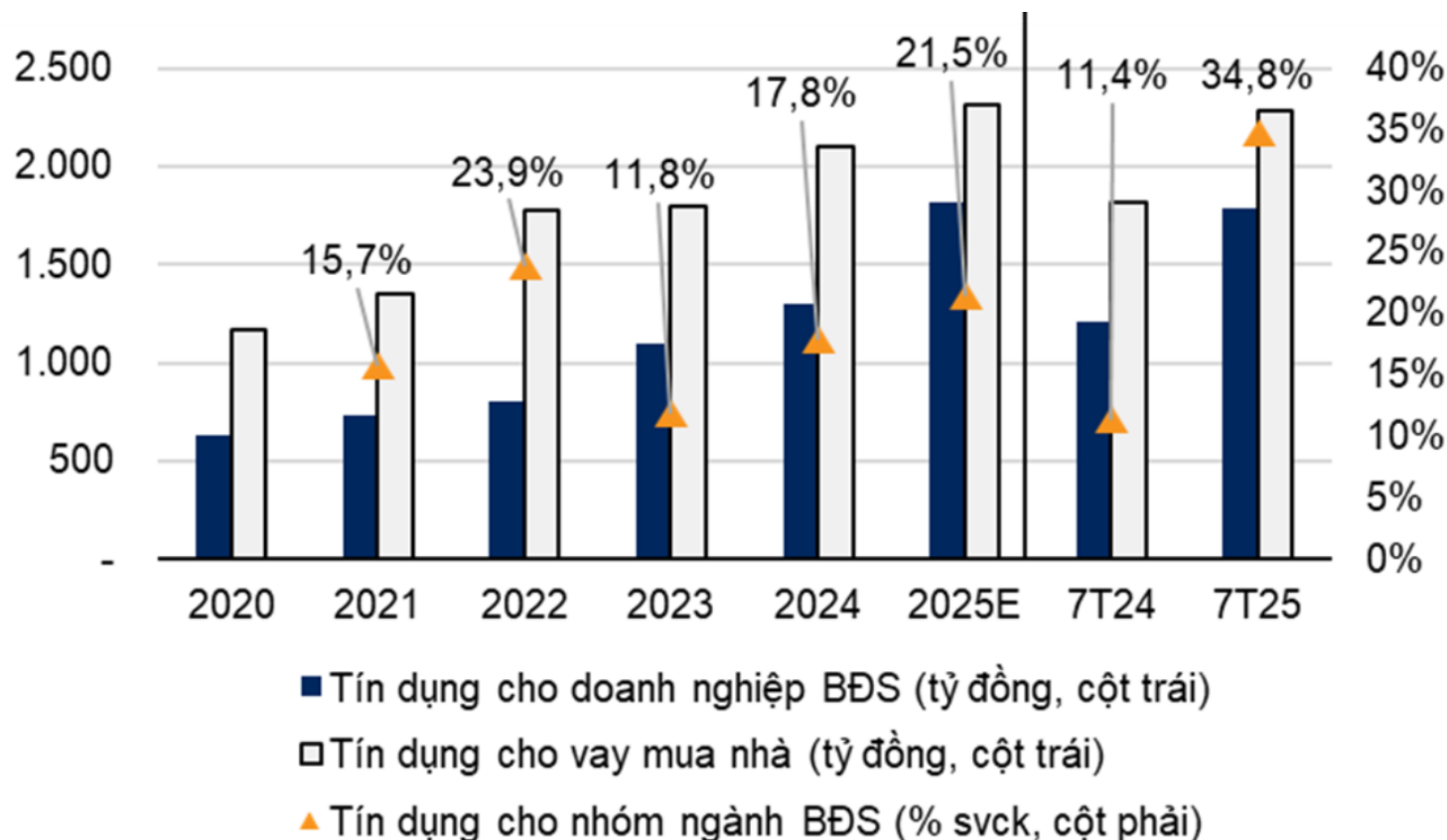
### Giá trị TPDN đáo hạn theo tháng (Đơn vị: tỷ đồng) - thống kê đã loại trừ các TP được mua lại trước hạn và các TP đã được gia hạn kỳ hạn đến ngày 30/09/25



- Sau khi tăng mạnh trong T8/25, hoạt động mua lại TPDNRL trước hạn chậm lại trong T9/25. Tổng giá trị TPDNRL được mua lại trong T9/25 đạt hơn 19,5 nghìn tỷ đồng, giảm 58,4% so với tháng trước và thấp hơn 7,4% svck. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2025, tổng giá trị TPDNRL được mua lại trước hạn đạt hơn 218 nghìn tỷ đồng, tăng 48,3% svck.
- Theo số liệu của chúng tôi trong T10/25 sẽ có khoảng hơn 13,5 nghìn tỷ đồng TPDNRL đáo hạn, giảm 15,6% so với tháng trước. Áp lực TPDN sẽ tiếp tục hạ nhiệt trong T11/25 trước khi tăng mạnh trở lại trong T12/25.

Trong bối cảnh NHNN giữ mặt bằng lãi suất thấp để hỗ trợ đạt mục tiêu tăng trưởng kinh tế do Chính phủ đề ra, cùng với những bước tiến mới về pháp lý. Tín dụng bất động sản đã chứng kiến sự phục hồi mạnh mẽ trong 7T25.

## Tiền 'chảy' mạnh vào ngân hàng, tín dụng bất động sản tiếp tục tăng tốc



Tính đến ngày 31/7/2025, tín dụng BĐS toàn ngành đạt hơn 4,1 triệu tỷ đồng (tăng 17% sv cuối năm 2024 và tăng 35% svck), chiếm 23,7% tổng dư nợ nền kinh tế.

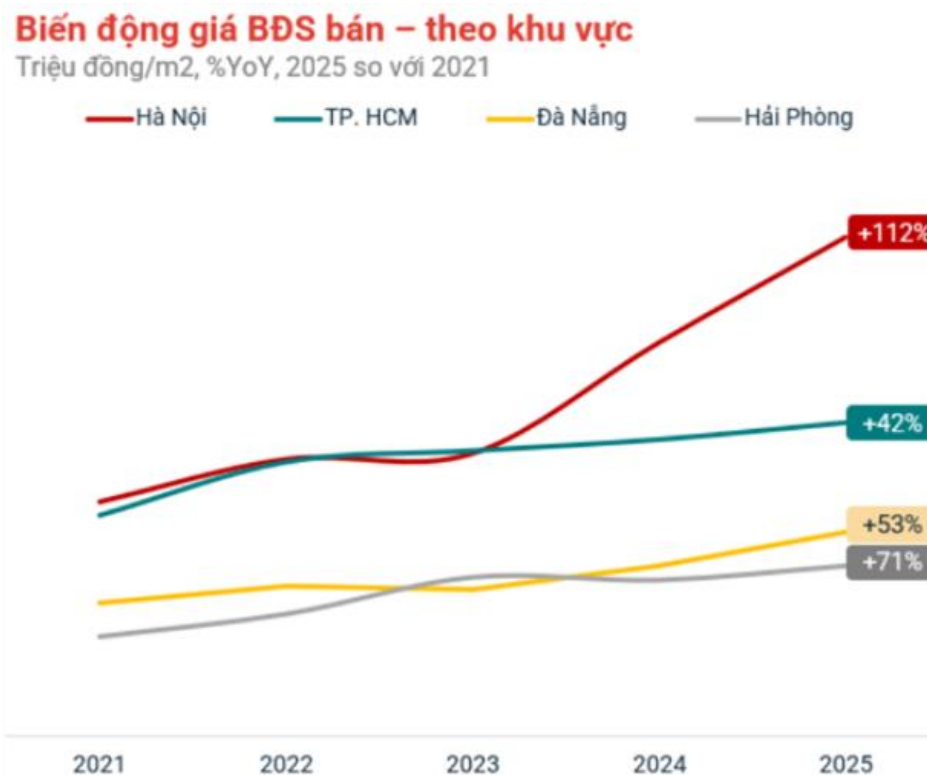
- Tín dụng cho doanh nghiệp BĐS đạt 1,79 triệu tỷ đồng (tăng 23,9% sv cuối năm 2024 và tăng 25,5% svck).
- Tín dụng cho vay mua nhà đạt 2,28 triệu tỷ đồng (tăng 12,4% sv cuối năm 2024 và tăng 3,7% svck).

Theo khảo sát trên 2.000 giao dịch mà DKRA thực hiện mới đây, người mua để ở chỉ chiếm khoảng 30% và người mua đầu tư chiếm tới 70%. Điều này cho thấy thị trường đang bị méo mó, bị chi phối bởi đầu cơ.

- 70% người mua đầu tư phần lớn sở hữu từ 2 bất động sản trở lên và dùng tiền nhàn rỗi để mua thêm.
- 30% người mua để ở có 80% là người mua nhà lần đầu.

Một số chuyên gia cho rằng cần sớm đánh thuế bất động sản để hạ nhiệt giá nhà

## Giá bất động sản tiếp tục duy trì đà “tăng nóng”



- Theo báo cáo về nhà ở và thị trường BĐS 9 tháng đầu năm, Bộ Xây Dựng cho biết giá bán tại nhiều phân khúc duy trì ở mức cao và có xu hướng tăng so với cùng kỳ năm trước. Diễn hình như giá chung cư tại Hà Nội và TP.HCM vẫn tiếp tục leo thang.
- Còn theo số liệu CBRE, giá BĐS tại các thành phố lớn đã tăng mạnh từ 20-30% svck năm ngoái. Đa phần lượng giao dịch đến từ nhóm đầu tư, đầu cơ tại mọi phân khúc từ căn hộ chung cư tới nhà phố, biệt thự. Theo chia sẻ của TS. Cấn Văn Lực trong một diễn đàn gần đây, giá căn hộ hiện đã quá cao tương đương với 26 năm thu nhập bình quân của một hộ gia đình. Trong khi đó, mức trung bình trên thế giới chỉ là 15 năm.
- Để “hạ nhiệt” giá BĐS, một số chuyên gia cho rằng cần sớm đánh thuế BĐS. Cụ thể, theo TS. Cấn Văn Lực, để giảm giá BĐS, thì bên cạnh việc thành lập Quỹ Nhà ở Quốc gia để tăng nguồn cung nhà ở vừa túi tiền, và tiếp tục gỡ vướng pháp lý (hiện có gần 3.000 dự án đắp chiếu với tổng vốn khoảng 6 triệu tỷ đồng), thì cần phải triển khai chính sách thuế chống đầu cơ BĐS. Theo kinh nghiệm quốc tế, có 3 loại thuế cần được xem xét, bao gồm thuế giao dịch (tính trên doanh thu hoặc lợi nhuận), thuế bất động sản thứ hai và thuế thừa kế.

# Triển Vọng Thị Trường

Tháng 10/2025

VNDIRECT

**Xu hướng thị trường sẽ được định hình bởi các sự kiện quan trọng sắp diễn ra**

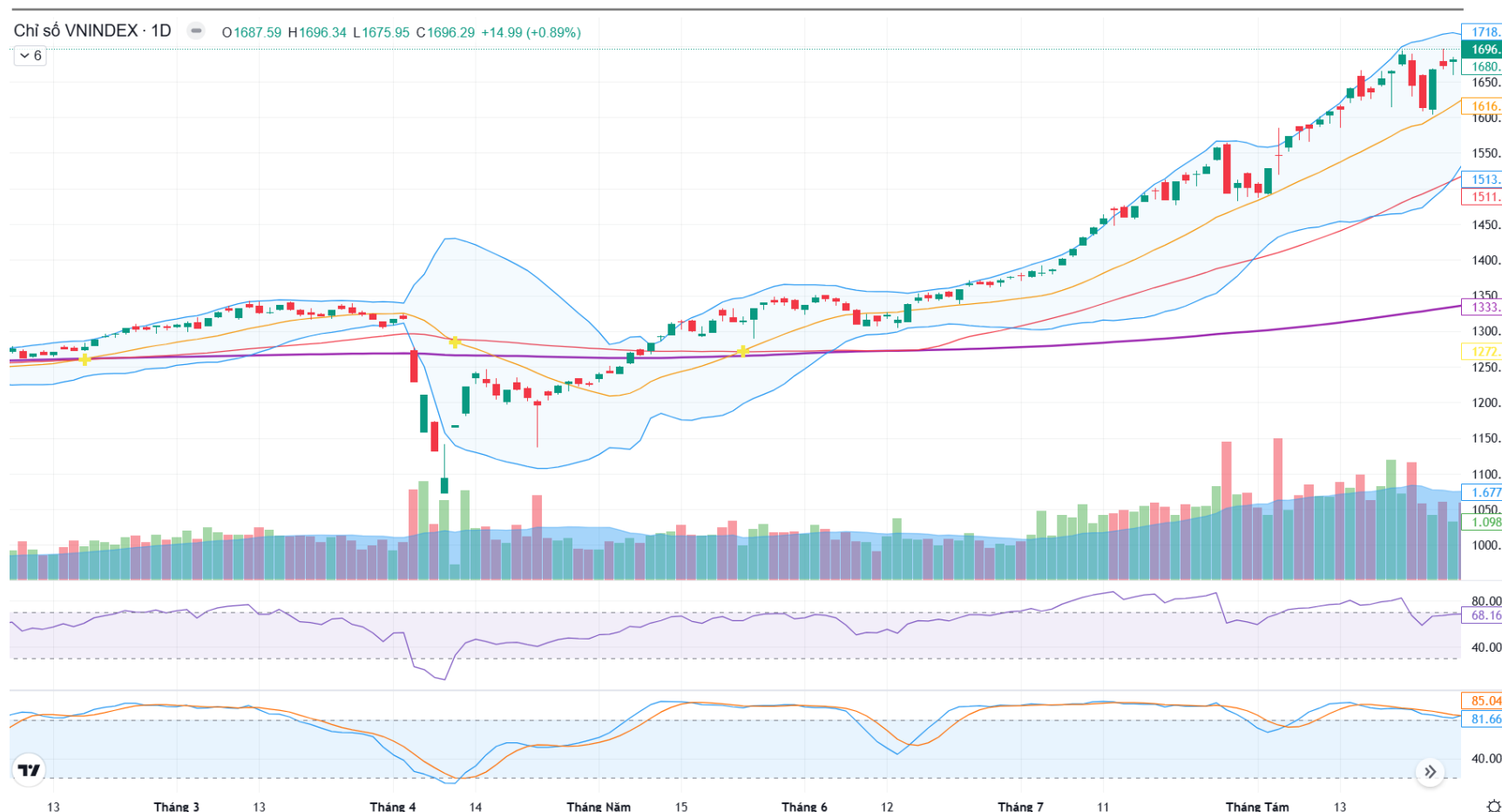


Những sự kiện quan trọng trong tháng 10 có thể ảnh hưởng đến xu hướng thị trường ngắn hạn của Việt Nam

| Ngày           | Sự kiện                                                            | Thông tin công bố                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | Mức độ ảnh hưởng tới xu hướng ngắn hạn |
|----------------|--------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|
| Ngày 6/10      | Cục Thống kê công bố số liệu vĩ mô quý 3 của Việt Nam              | Tổng cục Thống kê sẽ công bố số liệu vĩ mô quý 3, cung cấp cơ sở đánh giá mức độ ảnh hưởng từ thuế quan của Mỹ đến nền kinh tế Việt Nam, cũng như khả năng đạt mục tiêu tăng trưởng 8,3–8,5% trong năm nay. Chúng tôi kỳ vọng GDP quý 3 sẽ duy trì mức tăng trưởng tích cực trên 8%, nhờ các động lực như đầu tư công, tín dụng tăng tốc và xuất khẩu vẫn ổn định bất chấp thách thức từ bên ngoài.                                                                                                                                                                                       | Thấp                                   |
| Ngày 8/10      | FTSE công bố kết quả nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam     | Chúng tôi đánh giá xác suất nâng hạng là khoảng 90%, phản ánh nỗ lực cải cách của Việt Nam như triển khai hệ thống giao dịch KRX và chính sách non-prefunding cho nhà đầu tư nước ngoài. Những tuần gần đây, giao dịch trên thị trường chứng khoán có phần trầm lắng do tâm lý chờ đợi kết quả nâng hạng. Nếu được công bố nâng hạng, thông tin này sẽ giúp giải tỏa tâm lý thận trọng và kích hoạt dòng vốn đón đầu nâng hạng chính thức vào năm 2026. Thống kê lịch sử cho thấy, thị trường thường diễn biến tích cực từ thời điểm công bố nâng hạng đến khi chính thức được nâng hạng. | Cao                                    |
| Trong tháng 10 | Mùa báo cáo kết quả kinh doanh quý 3 của các doanh nghiệp niêm yết | Giới phân tích dự báo lợi nhuận toàn thị trường Q3/25 có thể tăng trưởng trên 20% so với cùng kỳ. Bức tranh lợi nhuận quý 3 cũng là một chỉ báo quan trọng để dự đoán dòng tiền đầu tư sẽ chảy vào đâu, nhóm ngành nào nổi bật trong những tháng cuối năm 2025.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Trung bình                             |
| Ngày 30/10     | Cuộc họp của FOMC                                                  | Cuộc họp của FOMC sẽ thu hút sự chú ý với kỳ vọng Fed tiếp tục cắt giảm lãi suất. Nếu điều này xảy ra, sẽ là thông tin tích cực cho Việt Nam, giúp giảm áp lực tỷ giá và tạo điều kiện thuận lợi hơn cho Ngân hàng Nhà nước trong điều hành chính sách tiền tệ, hướng tới mục tiêu kép: ổn định vĩ mô và thúc đẩy tăng trưởng.                                                                                                                                                                                                                                                            | Cao                                    |

- Tháng 10 sẽ là giai đoạn bản lề với nhiều thông tin quan trọng sắp được công bố có thể định hình xu hướng ngắn hạn của thị trường. Nhà đầu tư cần theo sát các thời điểm công bố tin tức, đồng thời lưu ý tới quản trị rủi ro, đặc biệt trước thời điểm FTSE công bố kết quả nâng hạng để tránh những bất ngờ ngoài dự kiến.
- Nhìn lại đà tăng thời gian qua của VN-Index có sự tập trung lớn vào một số cổ phiếu vốn hóa lớn trong ngành bất động sản, ngân hàng, chứng khoán. Trong giai đoạn cuối năm, chúng tôi kỳ vọng dòng tiền có thể dịch chuyển sang nhóm cổ phiếu chưa tăng mạnh, vẫn còn định giá hấp dẫn và sở hữu câu chuyện tăng trưởng thuyết phục trong năm nay cũng như năm tới, tiêu biểu như đầu tư công (hạ tầng, vật liệu), năng lượng (dầu khí, điện) và bán lẻ.
- Trong khi đó, nhóm ngành bất động sản, ngân hàng, chứng khoán dù vẫn còn câu chuyện tăng trưởng nhưng sẽ phân hóa rõ nét hơn dựa trên mức định giá liệu có còn hấp dẫn trong trung hạn.

## Thị trường chứng khoán Việt Nam tháng 10 dự kiến biến động mạnh



Chúng tôi kỳ vọng diễn biến thị trường sẽ chia thành hai nửa rõ rệt trong tháng 10 – trước và sau ngày 08/10, thời điểm FTSE công bố quyết định nâng hạng Việt Nam lên thị trường mới nổi thứ cấp.

Trước ngày 08/10, VN-Index nhiều khả năng sẽ giao dịch thận trọng quanh vùng 1.650 điểm, với thanh khoản duy trì ở mức thấp, do NĐT ưu tiên chiến lược phòng thủ và quản trị rủi ro trước thềm quyết định của FTSE.

Sau ngày công bố, thị trường có thể diễn biến theo hai kịch bản đối lập:

- **Kịch bản cơ sở:** Nếu FTSE xác nhận nâng hạng như kỳ vọng, thanh khoản có thể sớm cải thiện khi NĐT đẩy mạnh tìm kiếm cơ hội ngắn hạn. Trong bối cảnh này, VN-Index có thể kiểm định lại vùng kháng cự quan trọng quanh 1.700-1.720 điểm.
- **Kịch bản tiêu cực:** Nếu FTSE trì hoãn nâng hạng, tâm lý thất vọng có thể kích hoạt áp lực bán từ nhóm NĐT đã “đón đầu” câu chuyện nâng hạng. Khi đó, VN-Index có thể lùi về vùng hỗ trợ 1.580-1.600 điểm trước khi nhận được lực đỡ từ mùa KQKD quý 3 vào cuối tháng 10.

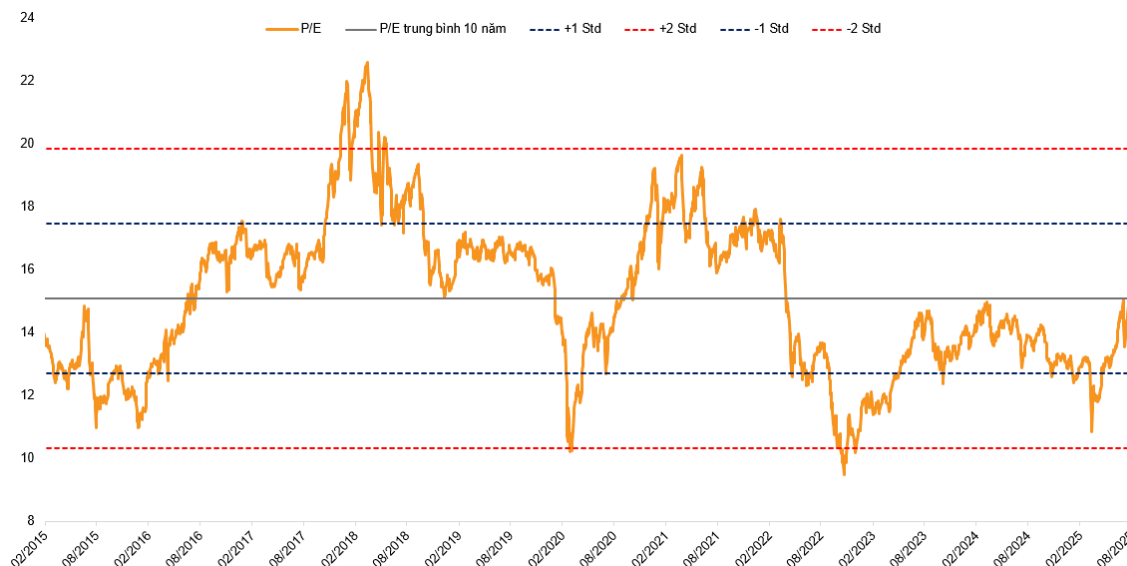
## Kịch bản cơ sở

|                             |                                                                                                                                   |
|-----------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 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 thêm một đến hai đợt cắt giảm lãi suất điều hành từ nay tới cuối năm 2025.                                             |
| NHNN                        | Chính sách tiền tệ nới lỏng vẫn là ưu tiên, NHNN duy trì lãi suất thấp để thúc đẩy tín dụng đạt mục tiêu trên 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                                                                                                                            |
| <b>Dự báo VN-Index 2025</b> | <b>Đóng cửa tại 1,690-1,720</b>                                                                                                   |

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.

P/E trượt của Vn-Index đạt 15,7x (Fiinpro), cao hơn khoảng 4,2% so với mức bình quân 10 năm là 15,1x. P/E dự phóng 2025 của VN-Index ước khoảng ~14x, dựa trên dự phóng tăng trưởng EPS 20–22% của các doanh nghiệp niêm yết.

## P/E trượt của VN-Index đã tăng lên trên mức trung bình 10 năm

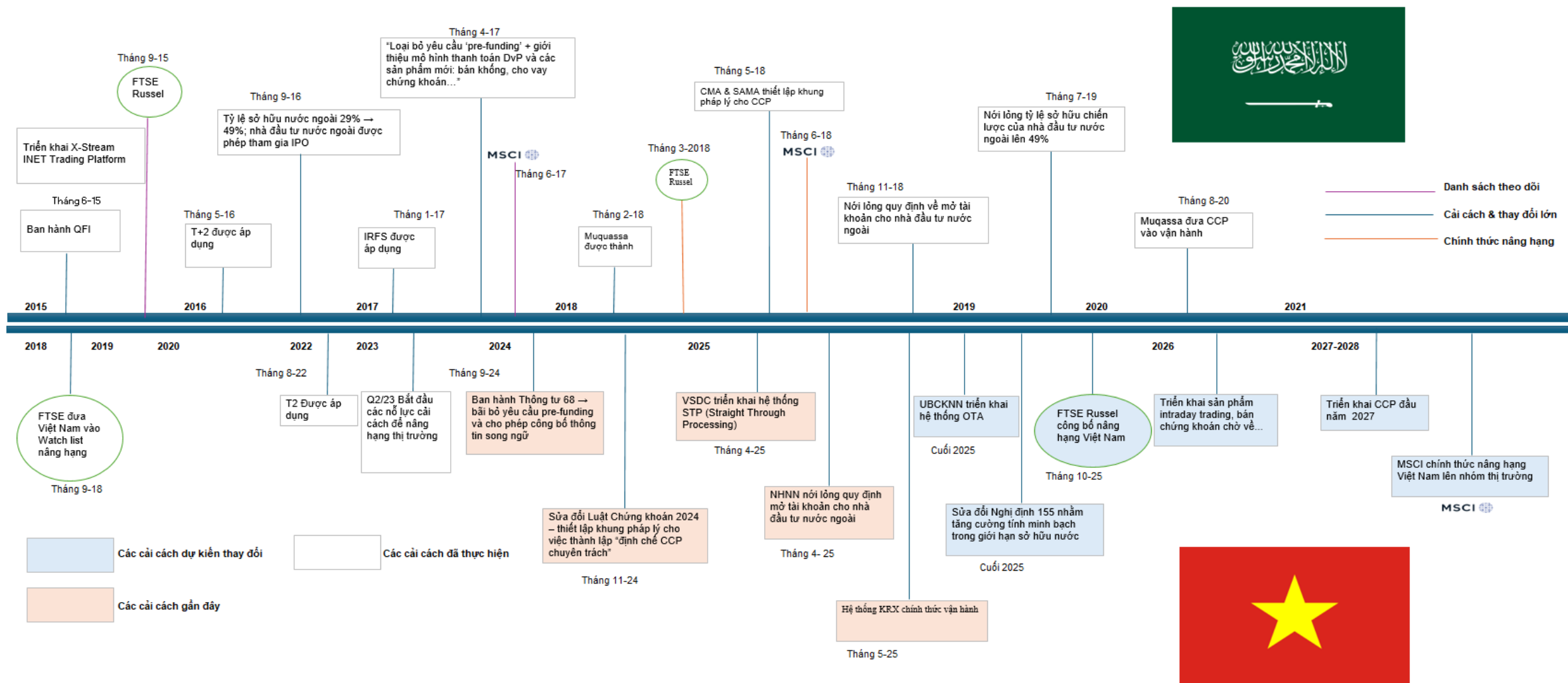


## Khoảng cách định giá thu hẹp: Việt Nam ngày càng tiệm cận nhóm thị trường mới nổi MSCI

|               | 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                                |

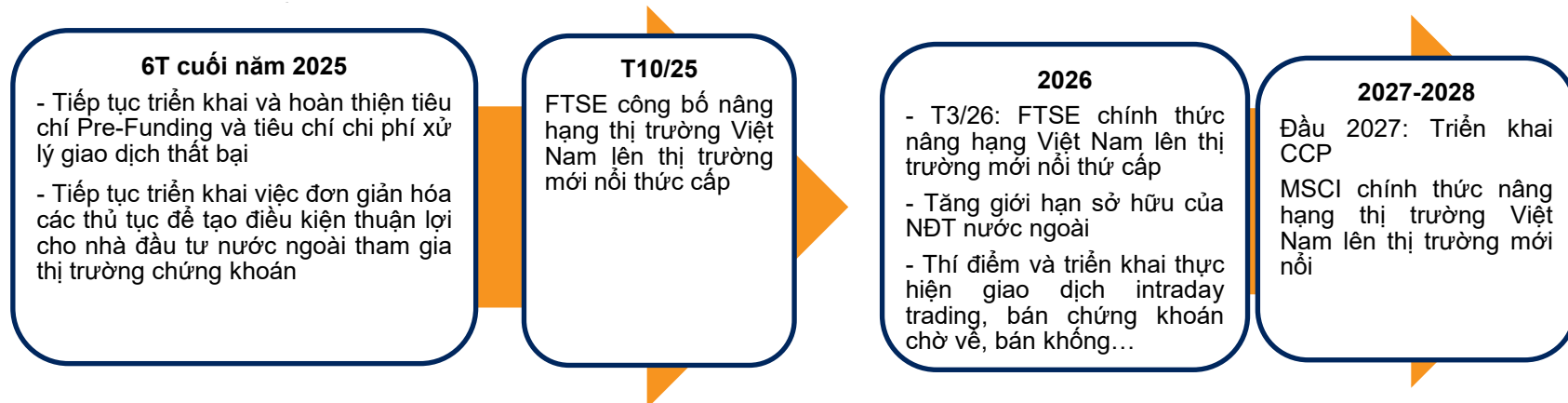
\*Thống kê Bloomberg theo IFRS

- **P/E trượt của Vn-Index ở mức 15,7x, vượt mức bình quân 10 năm là 15,1x, nhờ đà tăng mạnh được duy trì trong 3 tháng qua.** Dù không còn rẻ, định giá thị trường đang được hỗ trợ bởi nền tảng vĩ mô vững chắc, triển vọng nâng hạng thị trường và triển vọng lợi nhuận của doanh nghiệp niêm yết khả quan. Chúng tôi dự phóng các doanh nghiệp niêm yết trên HSX sẽ đạt tăng trưởng EPS 20–22% trong năm 2025. Điều này củng cố P/E dự phóng 2025 của VN-Index duy trì quanh mức 14.x, qua đó giữ cho định giá TTCK Việt Nam ở mức khá hấp dẫn và hỗ trợ thu hút thêm dòng vốn từ cả nhà đầu tư trong và ngoài nước.
- Hệ số P/B cũng khá hấp dẫn. VN-Index có vẻ rẻ về mặt định giá P/B với P/B hiện tại là 2,0 lần (giảm 8,9% sv mức trung bình 5 năm).



| 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                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-----------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>FTSE</b>                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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.</li> <li>- 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.</li> </ul> |
| <b>MSCI</b>                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Giới hạn sở hữu nước ngoài</li> <li>- Room cho nhà đầu tư nước ngoài</li> <li>- Quyền bình đẳng đối với nhà đầu tư nước ngoài</li> <li>- Mức độ tự do hóa thị trường ngoại hối</li> <li>- Luồng thông tin</li> <li>- Thanh toán bù trừ</li> <li>- Khả năng chuyển nhượng không qua sàn</li> <li>- Bán khống</li> <li>- Cho vay chứng khoán</li> </ul>          |

- 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%      |

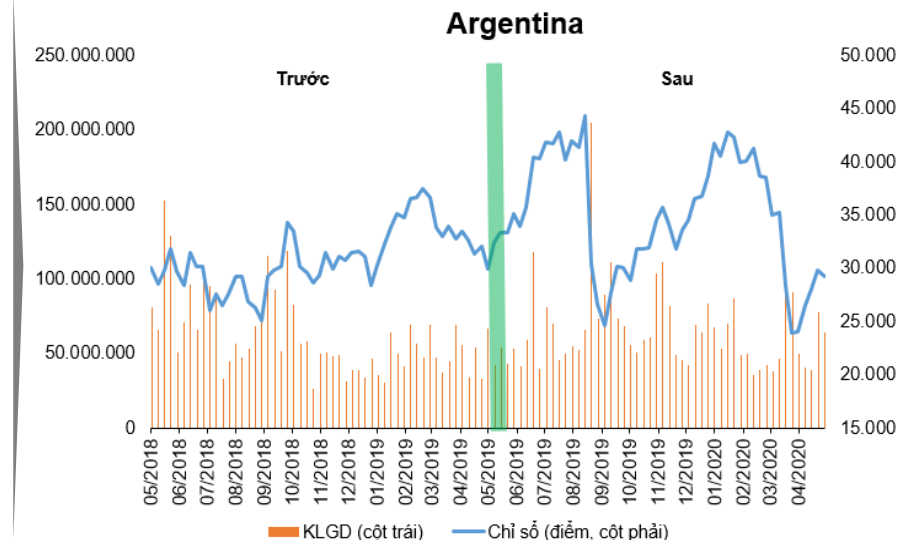
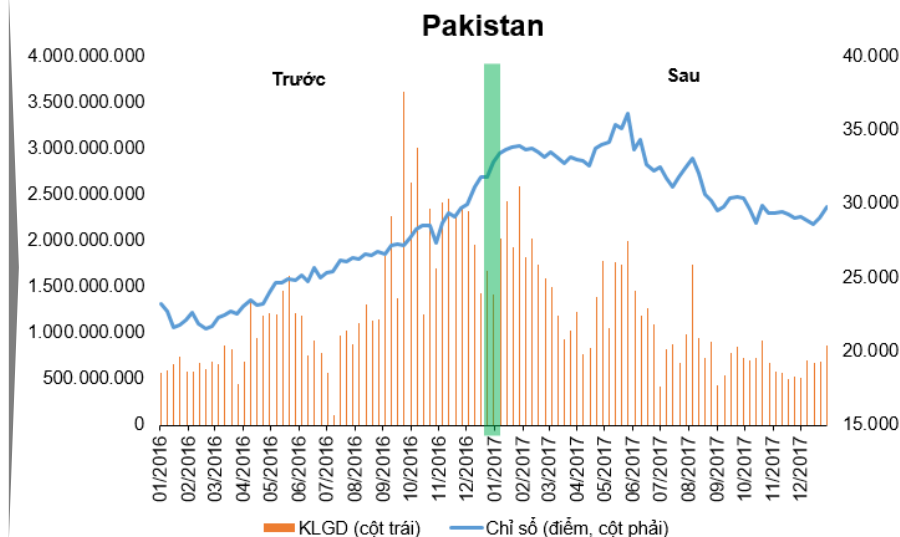
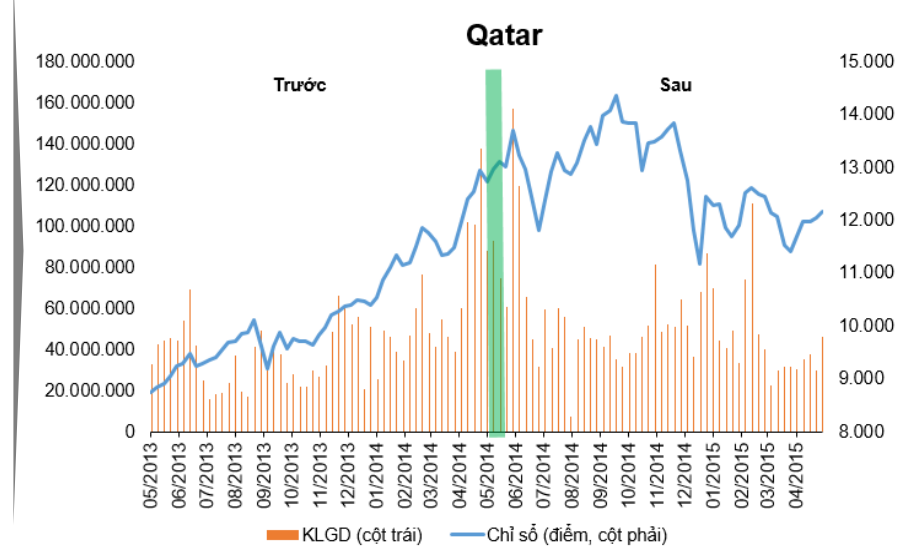
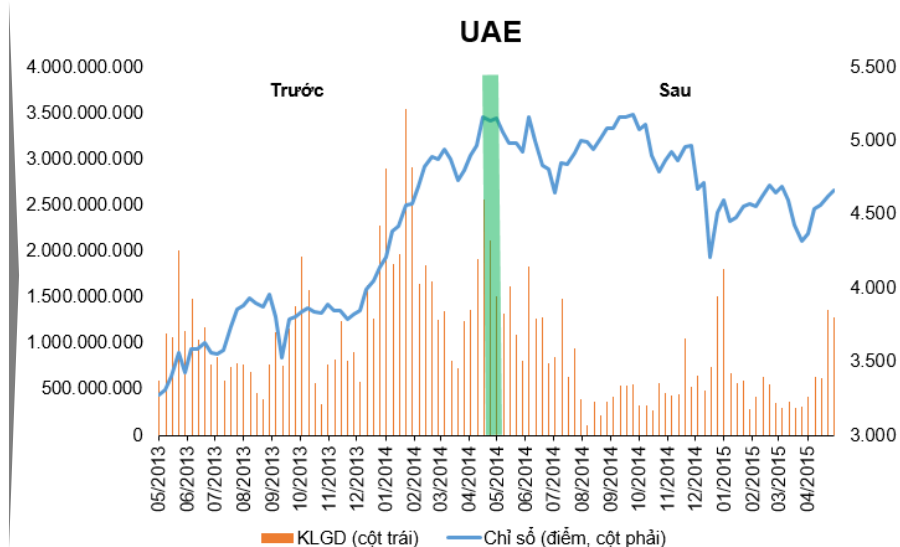
Top cổ phiếu chiếm tỷ trọng lớn nhất trong danh mục MSCI Frontier Market Index

TOP 10 CONSTITUENTS

|                        | Country | Float Adj Mkt Cap<br>( 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) kỳ 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.



# Cổ phiếu & Nhóm ngành tiềm năng

Tháng 10/2025

Cơ hội ngày càng chọn lọc hơn



### Thông tin cổ phiếu:

|                            |         |
|----------------------------|---------|
| Thay đổi sv tháng trước    | -6,5%   |
| Thay đổi svck              | -2,5%   |
| Giá mục tiêu (đ/cp)        | 47.200  |
| Tiềm năng tăng giá         | 17,9%   |
| Tỷ suất cổ tức             | 0,0%    |
| Thị giá vốn (tr USD)       | 10.645  |
| GTGD BQ 3 tháng (tr USD)   | 13,3    |
| Sở hữu nước ngoài (tr USD) | 1.339,8 |

### Tổng quan tài chính

|                                     | 2024  | 2025  | 2026  | 2027  |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Tăng trưởng thu nhập lãi thuần svck | 3,3%  | 11,1% | 17,2% | 16,2% |
| Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi svck | 36,6% | 12,6% | 13,1% | 14,8% |
| Tăng trưởng chi phí dự phòng svck   | 7,6%  | 12,5% | 10,7% | 12,0% |
| Tăng trưởng LN trước thuế svck      | 13,8% | 13,4% | 22,7% | 21,0% |
| Tăng trưởng dư nợ cho vay svck      | 15,7% | 14,0% | 12,0% | 12,0% |
| NIM                                 | 2,3%  | 2,2%  | 2,3%  | 2,4%  |
| Tỷ lệ CASA                          | 19,5% | 20,0% | 20,5% | 21,0% |
| Tỷ lệ nợ xấu                        | 1,4%  | 1,2%  | 1,2%  | 1,2%  |
| Tỷ lệ nợ nhóm 2 / Tổng dư nợ        | 1,7%  | 1,6%  | 1,5%  | 1,4%  |
| ROAE                                | 19,2% | 18,0% | 18,1% | 18,3% |

### Luận điểm đầu tư:

#### **Nhu cầu bán lẻ và bất động sản phục hồi sẽ thúc đẩy tăng trưởng tín dụng của BID**

Chúng tôi duy trì dự phóng tăng trưởng tín dụng năm 2025 ở mức 14%, được hỗ trợ bởi mức tăng trưởng GDP cao, doanh số bán lẻ và bất động sản phục hồi, cùng với LDR cải thiện. GDP Việt Nam kỳ vọng tăng trên 8%, thúc đẩy cầu tín dụng trong nửa cuối 2025 – giai đoạn cao điểm tín dụng. Trong Q2/25, BID trở thành ngân hàng đầu tiên tại Việt Nam vượt mốc 1 triệu tỷ đồng dư nợ bán lẻ, với cho vay tiêu dùng và cho vay khác tăng 41,6% svck, khẳng định thế mạnh của ngân hàng trong cho vay bán lẻ. BID cũng đang đẩy mạnh cho vay mua nhà với nhiều ưu đãi để tận dụng đà phục hồi của thị trường bất động sản, trong khi LDR 6T25 giảm tạo thêm dư địa cho tín dụng tăng trưởng trước cuối năm.

#### **Tỷ lệ cho vay/huy động (LDR) giảm nhưng biên lãi thuần (NIM) vẫn chịu áp lực**

Chúng tôi dự phóng NIM của BID giảm còn 2,21% từ 2,27%, do kỳ vọng lợi suất tài sản giảm nhiều hơn khi lãi suất cho vay dự kiến duy trì ở mức thấp theo định hướng của Chính phủ, hạn chế khả năng mở rộng NIM. Dù LDR của BID giảm xuống 82,7% nhờ tiền gửi khách hàng tăng nhanh hơn tín dụng, nhu cầu huy động toàn ngành vẫn cao, có thể khiến BID tăng huy động từ các nguồn có chi phí cao hơn, tạo áp lực lên NIM.

#### **Thu hồi nợ tăng tốt sẽ thúc đẩy tăng trưởng ngoài lãi**

Chúng tôi giảm dự phóng tăng trưởng ngoài lãi năm 2025 còn 13% (so với 15% trước đó), kéo dự phóng tăng trưởng TOI xuống còn 12% svck (từ 15%). Điều chỉnh này phản ánh điều chỉnh giảm trong thu nhập phí thuần và thu từ kinh doanh ngoại hối, do thu phí tài trợ thương mại giờ được phân loại sang thu nhập lãi và tỷ giá ít biến động hơn làm hạn chế kinh doanh ngoại hối. Tuy nhiên, thu hồi nợ dự kiến sẽ tăng tốc trong nửa cuối 2025 nhờ luật hóa nghị quyết 42, sẽ giúp cải thiện xử lý nợ xấu và TSDB.

#### **Chất lượng tài sản cải thiện về cuối năm**

Chúng tôi duy trì dự báo tỷ lệ nợ xấu 2025 ở mức 1,25% (so với 1,98% trong Q2/25) và tỷ lệ nợ nhóm 2 ở mức 1,58% nhờ mức xóa nợ cao và hình thành nợ xấu mới chậm lại trong bối cảnh vĩ mô cải thiện. Nợ xấu tăng trong Q2/25 chủ yếu do các thông tư hỗ trợ hết hiệu lực và nợ liên đới CIC – nhưng các khoản nợ CIC hiện đã được phân loại lại về nhóm 1. Chúng tôi cũng duy trì dự phóng tỷ lệ xóa nợ ở mức 1,1% và chi phí tín dụng 1,12%, giúp nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu năm 2025 lên 132%, từ mức 89% của Q2/25.

**Thông tin cổ phiếu:**

|                             |        | 2023                | 2024   | 2025   | 2026   |        |
|-----------------------------|--------|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| Thay đổi sv tháng trước (%) | 0,9%   | Tăng trưởng DT      | -19,3% | -5,9%  | 15,2%  | 54,1%  |
| Thay đổi svck (%)           | 25,4%  | 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 (%)      | 16,3%  | 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)        | 450,3  | P/B (lần)           | 1,4    | 1,6    |        |        |
| GTGD BQ 3 tháng (tr USD)    | 7,8    | ROE                 | 11,9%  | 5,8%   | 14,0%  | 29,3%  |
| Sở hữu nước ngoài (tr USD)  | 141,2  | 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.

POW | (Báo cáo cập nhật)

**Thông tin cổ phiếu:**

|                             |         | 2023           | 2024    | 2025  | 2026  |       |
|-----------------------------|---------|----------------|---------|-------|-------|-------|
| Thay đổi sv tháng trước (%) | -12,5%  | Tăng trưởng DT | 0,4%    | 7,0%  | 17,5% | 41,6% |
| Thay đổi svck (%)           | 9,1%    | Tăng trưởng LN | (49,6%) | 7,1%  | 52,9% | 18,1% |
| Giá mục tiêu (đ/cp)         | 17.600  | Biên LN gộp    | 9,5%    | 6,6%  | 9,9%  | 9,3%  |
| Tiềm năng tăng giá (%)      | 22,2%   | Biên LN ròng   | 3,7%    | 3,7%  | 4,8%  | 4,0%  |
| Tỷ suất cổ tức (%)          | 0,0%    | P/E            | 34,3    | 32,0  | 20,9  | 17,7  |
| Thị giá vốn (tr USD)        | 1.766,6 | P/B            | 0,8     | 0,9   |       |       |
| GTGD BQ 3 tháng (tr USD)    | 8,7     | ROE            | 3,3%    | 3,5%  | 5,0%  | 5,3%  |
| Sở hữu nước ngoài (tr USD)  | 593,2   | Nợ ròng/VCSH   | 5,4%    | 20,1% | 46,6% | 26,2% |

**Luận điểm đầu tư:**

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

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

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

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

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

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

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

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



# KHÔI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ VNDIRECT

**Hoàng Việt Phương – Giám đốc**  
[phuong.hoangviet@vndirect.com.vn](mailto:phuong.hoangviet@vndirect.com.vn)

## Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Đinh Quang Hình – Giám đốc  
[hinh.dinh@vndirect.com.vn](mailto:hinh.dinh@vndirect.com.vn)

Nguyễn Bá Khương – Chuyên viên phân tích cao cấp  
[khuong.nguyenba@vndirect.com.vn](mailto:khuong.nguyenba@vndirect.com.vn)

Trương Thanh Nguyên – Chuyên viên phân tích cao cấp  
[nguyen.truongthanh@vndirect.com.vn](mailto:nguyen.truongthanh@vndirect.com.vn)

## Sản xuất – Logistic – Khu công nghiệp

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng  
[tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn](mailto:tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn)

Đặng Huy Hoàng – Chuyên viên phân tích  
[hoang.danghuy2@vndirect.com.vn](mailto:hoang.danghuy2@vndirect.com.vn)

Nguyễn Thùy Dương – Chuyên viên phân tích  
[duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn](mailto:duong.nguyenthuy10@vndirect.com.vn)

## Ngân hàng – Dịch vụ tài chính

Lê Chí Hiếu – Trưởng phòng  
[hieu.lechi@vndirect.com.vn](mailto:hieu.lechi@vndirect.com.vn)

Nguyễn Thảo Linh – Chuyên viên phân tích  
[linh.nguyenthao3@vndirect.com.vn](mailto:linh.nguyenthao3@vndirect.com.vn)

## Bất động sản – Xây dựng – Vật liệu

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng  
[tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn](mailto:tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn)

Căn Thư Lễ – Trưởng nhóm bất động sản  
[le.canthu@vndirect.com.vn](mailto:le.canthu@vndirect.com.vn)

Nguyễn Phương Anh – Chuyên viên phân tích  
[anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn](mailto:anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn)

## Năng lượng – Hóa chất

Nguyễn Ngọc Hải – Trưởng phòng  
[hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn](mailto:hai.nguyenngoc2@vndirect.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Hằng – Chuyên viên phân tích  
[hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn](mailto:hang.nguyenthanh3@vndirect.com.vn)

Dương Thu Huế – Chuyên viên phân tích  
[hue.duongthu@vndirect.com.vn](mailto:hue.duongthu@vndirect.com.vn)

## Tiêu dùng – Công nghệ

Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng  
[ngoc.phambich@vndirect.com.vn](mailto:ngoc.phambich@vndirect.com.vn)

Nguyễn Thị Quyên – Chuyên viên phân tích cao cấp  
[quyen.nguyen2@vndirect.com.vn](mailto: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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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

