

VIETNAM WEEKLY

[Điểm nhấn thị trường]

VNINDEX tăng điểm trong tuần qua, +36.36 điểm tương ứng +2.27%, với thanh khoản sụt giảm

[Cập nhật công ty]

VCB

[Nhận định xu hướng]

Mặc dù khối lượng giao dịch đang ở mức thấp, thể hiện đà tích lũy còn hạn chế và lực cầu chưa sẵn sàng khớp lên vùng giá cao, tuy nhiên với xu hướng tăng trung hạn đang được bảo lưu, cơ hội tiếp tục mở rộng đà phục hồi của chỉ số vẫn được đánh giá cao hơn trong tuần tới.

TUẦN 10-14/11

	Chỉ số	Thay đổi (%, bp)
VNINDEX	1,635.10	+2.47
VN30	1,871.54	+2.57
HĐTL VN30F1M	1,869.7	+2.29
HNXINDEX	267.61	+2.88
HNX30	590.26	+5.62
UPCOM	120.09	+2.90
USD/VND	26,352	+0.16
Lợi suất TPCP 10 năm (%)	4	+0.02
Lãi suất qua đêm (%)	5.78	+148
Dầu (WTI, \$)	59.62	-0.23
Vàng (LME, \$)	4,170	-0.08



Điểm nhấn thị trường

Chỉ số, nhóm ngành, khối ngoại và phái sinh

Top 5 ngành tăng / giảm

Bán lẻ hàng chuyên dụng	5.8%
Bảo hiểm	5.6%
Thiết bị điện	5.1%
Xây dựng và kỹ thuật	4.2%
Thực phẩm	4.2%
Giấy & lâm sản	-0.7%
Công nghệ	-1.0%
Thiết bị & dịch vụ y tế	-2.6%
Bao bì & đóng gói	-2.9%
Thương mại & phân phối	-5.2%

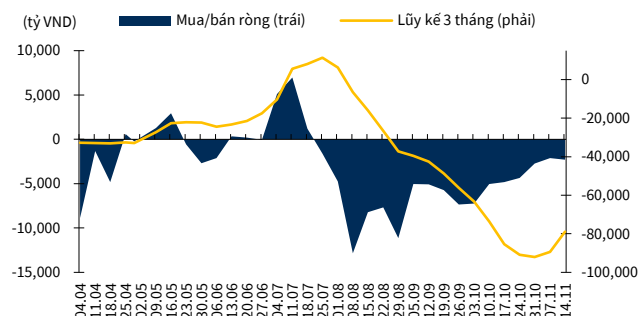
Source: Bloomberg, KB Securities Vietnam

VNINDEX hồi phục trở lại trong tuần qua, +36.36 điểm tương ứng +2.27%, nhưng với thanh khoản tiếp tục sụt giảm. Bán lẻ hàng chuyên dụng, Bảo hiểm, Thiết bị điện là các nhóm ngành có mức tăng rõ nét nhất trong tuần. Khối ngoại có động thái bán ròng với giá trị 2,281 tỷ đồng, tập trung ở các mã STB, HDB và VCI; tự doanh mua ròng ở mức 1,278 tỷ đồng.

Ở một khía cạnh khác, khối ngoại mua ròng 413 HĐTL VN30F1M trong tuần qua nhưng đang duy trì vị thế mua lũy kế 2,950 hợp đồng. Tự doanh mua ròng 2,917 hợp đồng nhưng đang duy trì vị thế bán lũy kế 8,380 hợp đồng.

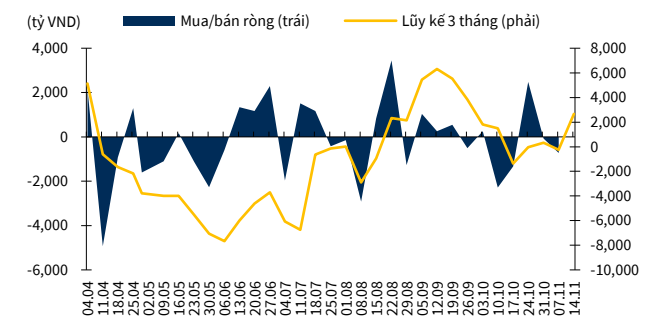
TTCK Việt Nam có diễn biến hồi phục tích cực sau 4 tuần giảm liên tiếp trước đó. Yếu tố chính hỗ trợ thị trường trong tuần qua đến từ thông tin Quốc hội thông qua Nghị quyết về kế hoạch phát triển kinh tế năm 2026, với chỉ tiêu tăng trưởng GDP phấn đấu đạt mức từ 10% trở lên. Nhà đầu tư kỳ vọng với mục tiêu tăng trưởng này, Chính phủ và NHNN sẽ tiếp tục thực hiện chính sách tiền tệ và tài khóa nới lỏng trong năm 2026, qua đây thúc đẩy đà tăng của TTCK Việt Nam. Ngoài ra, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt từ mức quanh 6% đầu tuần, xuống quanh mốc 4% vào cuối tuần cũng là thông tin tác động tích cực, phản ánh thanh khoản hệ thống ngân hàng đã bớt eo hẹp hơn, qua đó giúp giảm áp lực tăng lãi suất huy động của các ngân hàng thương mại.

Giá trị mua/bán ròng của khối ngoại theo tuần



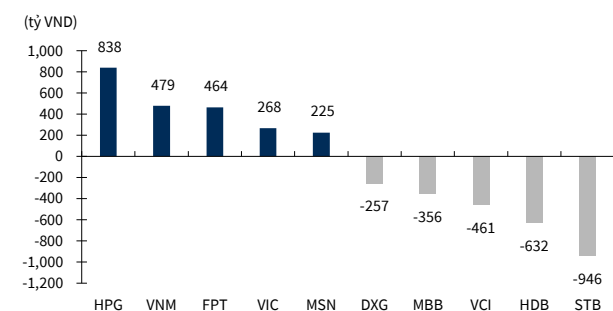
Source: FiinPro, KB Securities Vietnam

Giá trị mua/bán ròng của tự doanh theo tuần



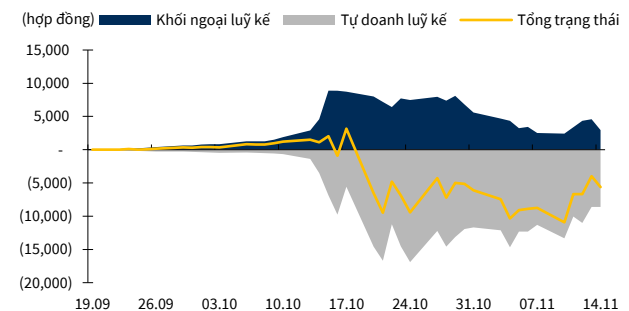
Source: FiinPro, KB Securities Vietnam

Cổ phiếu khối ngoại mua/bán nhiều nhất trong tuần



Source: FiinPro, KB Securities Vietnam

Mua/bán lũy kế HĐTL VN30F1M của khối ngoại & tự doanh



Source: HNX, KB Securities Vietnam

Vietcombank (VCB)

Điểm tựa từ chất lượng tài sản

13/11/2025

Trưởng nhóm Nguyễn Anh Tùng
tungna@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

3Q2025, LNTT đạt 11,239 tỷ VND, tăng 5.0% YoY

3Q2025, mặc dù tín dụng tăng trưởng 12.4% tuy nhiên thu nhập lãi thuần chỉ tăng 8.0% YoY do NIM chịu áp lực giảm. Chi phí trích lập dự phòng đạt 776 tỷ VND, tăng 138.2% YoY khiến LNTT đạt 11,239 tỷ VND, tăng 5.0%. Lũy kế 9 tháng đầu năm, LNTT đạt 33,133 tỷ VND, tăng 5.1% YoY.

Kì vọng duy trì tăng trưởng tín dụng 2026 đạt 15.5%

KBSV kì vọng tăng trưởng tín dụng của VCB trong năm 2026 đạt 15.5% nhờ: (1) Nhu cầu tín dụng cao trong bối cảnh chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP đạt 10%; (2) Động lực đến từ kinh tế tư nhân, thúc đẩy đầu tư công và ngành bất động sản hồi phục; (3) Lợi thế cạnh tranh từ chi phí vốn thấp.

NIM kì vọng đi ngang trong năm 2026

KBSV kì vọng NIM đi ngang trong năm 2026 do duy trì lãi suất đầu ra thấp để hỗ trợ nền kinh tế và thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong khi việc duy trì lãi suất đầu vào thấp sẽ khó khăn hơn do gặp áp lực từ thanh khoản và tỷ giá. Một số yếu tố hỗ trợ NIM trong năm 2026 bao gồm: (1) Sự hỗ trợ thanh khoản từ SBV; (2) Giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc; (3) Cho vay rộng trên thị trường liên ngân hàng.

NPL duy trì mức thấp, bộ đệm dự phòng lớn

Áp lực trích lập dự phòng của VCB là không đáng kể trong bối cảnh chất lượng tài sản được đảm bảo với NPL thấp nhất ngành, đạt 1.03%; Tỷ lệ bao phủ nợ xấu duy trì ngưỡng cao 202% đảm bảo tính linh hoạt trong hoạt động trích lập.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 76,500 VND/cp

Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như xem xét các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VCB. Giá mục tiêu cho năm 2026 là 76,500 VND/cp, cao hơn 28.6% so với giá tại ngày 12/11/2025.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND76,500
Tăng/giảm (%)	28.6%
Giá hiện tại (12/11/2025)	VND 59,500
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 75,900
Vốn hóa thị trường (ngàn tỷ VND/ tỷ USD)	497.2/18.8

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	10.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	467.9/17.7
Sở hữu nước ngoài (%)	21.5%
Cổ đông lớn	SBV (74.80%)

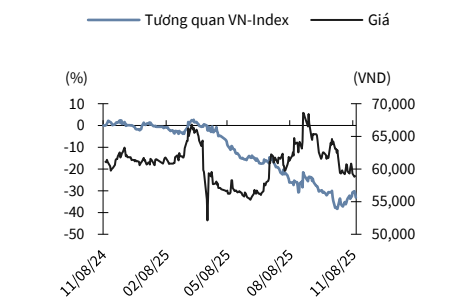
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-5	-7	6	-3
Tương đối	2	-3	-19	-33

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	53,621	55,406	57,717	67,695
LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND)	45,809	45,551	47,910	55,509
LNST của Ngân hàng mẹ (tỷ VND)	33,033	33,831	35,438	37,502
EPS (VND)	5,910	6,053	4,241	4,488
Tăng trưởng EPS (%)	(6.4)	2.4	(29.9)	5.8
PER (x)	15.1	14.7	14.0	13.3
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	29,524	35,106	27,723	32,211
PBR (x)	3.01	2.53	2.15	1.85
ROE (%)	22.0	18.7	16.6	15.0
Tỉ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Nguồn: Fiinpro, KBSV

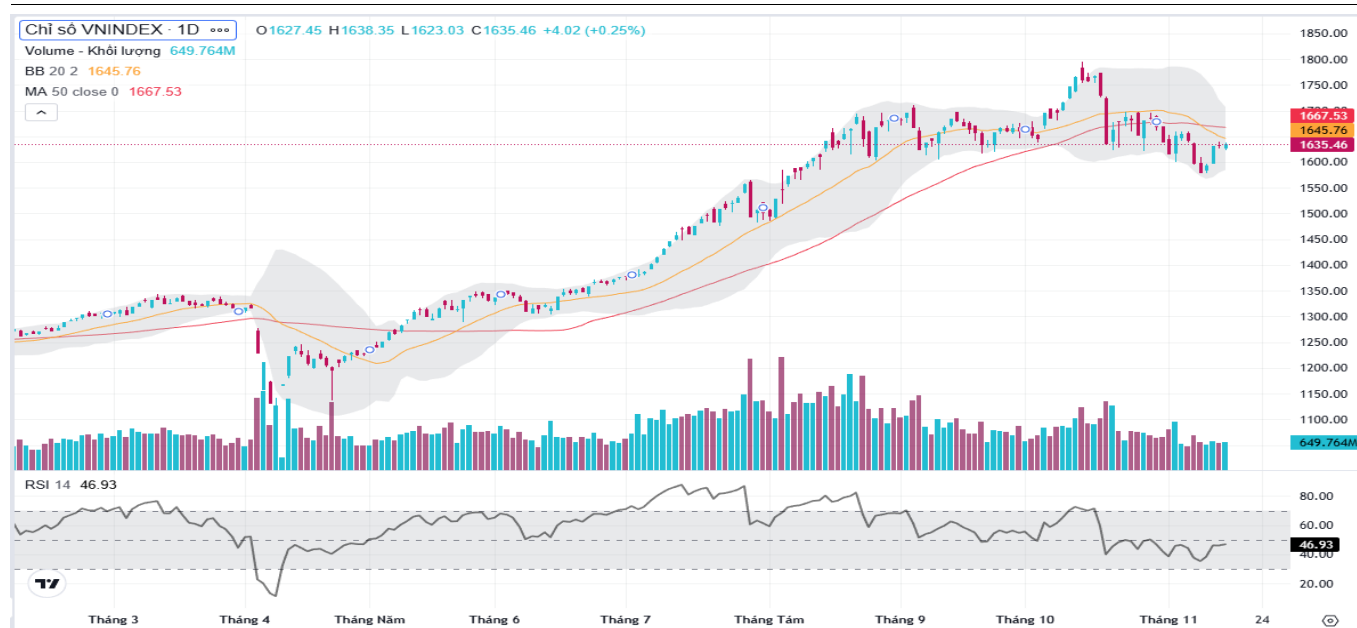


Nguồn: Bloomberg, KBSV

Quan điểm kỹ thuật

Xu hướng & Hành động

Chỉ số VNINDEX



Source: Trading View, KB Securities Vietnam

Ngắn hạn (Dưới 3 tháng)	Trung hạn (Từ 3 đến 9 tháng)	Chỉ báo	Nhận định xu hướng	Hành động
		Xanh đậm	Khả năng tăng điểm cao	Mua mạnh
		Xanh nhạt	Khả năng tăng điểm vừa phải	Mua từng phần
		Vàng	Xu hướng trung tính	Mua/Bán trading
		Cam	Khả năng giảm điểm vừa phải	Bán từng phần
		Đỏ	Khả năng giảm điểm cao	Bán mạnh

Ngưỡng kỹ thuật

Kháng cự xa:	1720 (+15)
Kháng cự gần:	1665 (+10)
Hỗ trợ gần:	1600 (+10)
Hỗ trợ xa:	1540 (+10)

VNINDEX cho phản ứng hồi phục trở lại tại vùng hỗ trợ quanh 1570, hình thành một mẫu nền tăng điểm khá tích cực trên khung tuần. Trên khung ngày, tín hiệu cũng tương đối khả quan với điểm nhấn rơi vào phiên bật tăng mạnh vào giữa tuần. Mặc dù khối lượng giao dịch đang ở mức thấp, thể hiện đà tích lũy còn hạn chế và lực cầu chưa sẵn sàng khớp lên vùng giá cao, tuy nhiên với xu hướng tăng trung hạn đang được bảo lưu, cơ hội tiếp tục mở rộng đà phục hồi của chỉ số vẫn được đánh giá cao hơn trong tuần tới.

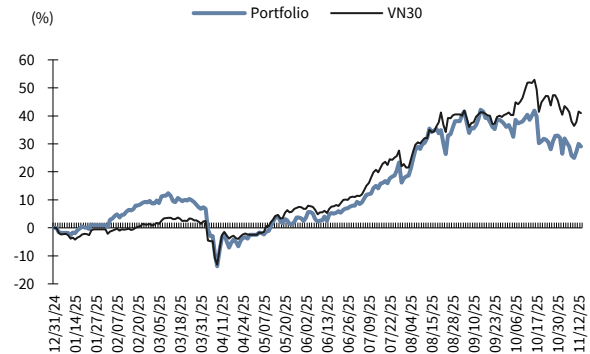
(Ghi chú: NĐT có thể dựa theo nhận định xu hướng thị trường để tham khảo khuyến nghị hành động tương ứng trong bảng phía trên)

KBSV Danh mục đầu tư mẫu

Phương pháp tiếp cận:

- Danh mục tập hợp các cổ phiếu tiềm năng nhất được KBSV lựa chọn và tái cơ cấu theo tháng (NĐT có thể liên hệ với bộ phận môi giới để nhận danh mục sớm nhất vào đầu tháng).
- Thời gian khuyến nghị nắm giữ trong 3-6 tháng với mục đích mang lại hiệu suất vượt trội so với chỉ số VN30.
- Ngưỡng cắt lỗ cần được cân nhắc cho mỗi mã là -15%.
- Danh mục giả định luôn duy trì tỷ trọng 100% là cổ phiếu với trọng số được phân bổ đều giữa các mã.

So sánh hiệu suất với VN30 Index



Danh mục đầu tư mẫu

Mã	Giá mục tiêu	Giá đóng cửa tuần	Lãi/Lỗ từ đầu tháng	PE 2026 Fw	Tăng trưởng LNST 2026 Est	Điểm nhấn đầu tư	Link báo cáo
HHV	17,000	13,600	-8.1%	N/A	N/A	- Hưởng lợi từ kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công kỷ lục của năm 2025, và mục tiêu 2026-2030 cao - Lượng backlog mảng xây lắp lớn đảm bảo doanh thu hoạt động cho tương lai - Mảng BOT mang lại dòng tiền tăng trưởng ổn định nhờ lưu lượng xe tăng trưởng đều	HHV
TCB	43,400	35,100	0%	7.5	19.0%	- Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt, là một trong những ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất ngành - Là 1 trong số những ngân hàng hưởng lợi rõ nhất từ sự phục hồi của thị trường bất động sản - Kỳ vọng từ việc mở rộng kinh doanh ở mảng thành lập sản vàng, sản crypto	TCB
SSI	41,200	34,900	+1.9%	N/A	-2.0%	- Doanh nghiệp đầu ngành, hưởng lợi rõ nét từ tăng trưởng mảng khách hàng tổ chức sau khi nâng hạng - Triển vọng từ việc mở rộng kinh doanh sang mảng thành lập sản crypto - Thị phần môi giới HSX hồi phục trong 4 quý liên tiếp, đạt mốc cao nhất 5 năm vào quý 3 2025	SSI
KDH	39,600	34,650	-3.6%	30.1	4.2%	- Mở bán Dự án Gladia tại Tp. Thủ Đức (hợp tác với Keppel), đảm bảo tăng trưởng doanh số bán hàng năm 2025 (+7x YoY) và 2026 (+21% YoY). - Dự án Tân Tạo với quy mô lớn sau nhiều năm tồn đọng kì vọng trong thời gian tới sẽ được tháo gỡ dần nhờ các cải cách pháp lý thông thoáng. - Lợi thế cạnh tranh dài hạn với quỹ đất lớn hơn 600 ha tại TP. Hồ Chí Minh	KDH
MSN	104,700	78,000	-2%	20.8	78.0%	- Mảng Vonfram của MSR hưởng lợi lớn từ quy định thắt chặt xuất khẩu kim loại quý hiếm của Trung Quốc trong ngắn hạn - WCM có lãi và đẩy mạnh mở mới trong năm 2025/2026 lần lượt 518/400 cửa hàng là động lực tăng trưởng chính - Cải cách quy định thắt chặt về thuế khoán, chợ dân sinh và tăng mức giảm trừ gia cảnh giúp thị trường bán lẻ hiện đại và tiêu dùng bùng nổ	MSN
HPG	35,300	26,900	+0.8%	8.2	39.6%	- Thúc đẩy đầu tư công, tháo gỡ pháp lý nhằm tăng nguồn cung dự án BĐS sẽ là các yếu tố hỗ trợ sản lượng tiêu thụ thép xây dựng trong các năm tới - Kỳ vọng giá thép tạo vùng đáy và phục hồi nhẹ khi Trung Quốc tăng cường quản lý các hành vi cạnh tranh không lành mạnh - Bổ sung công suất HRC mới từ Dung Quất 2 và tiếp tục được hỗ trợ bởi biện pháp CBPG HRC nhập khẩu	HPG
VND	30,200	19,650	-2%	N/A	N/A	- Kỳ vọng các dự án của Trung Nam dần được tháo gỡ vướng mắc pháp lý, giúp giải tỏa lượng vốn lớn cho VND - Thanh khoản thị trường chung hồi phục nhờ nền thấp 2024, đặc biệt trong giai đoạn nửa sau của năm - Câu chuyện nâng hạng thị trường theo FTSE Russell vẫn còn tác động tích cực trong trung hạn	VND
NLG	49,000	37,200	-6.4%	18.4	11.5%	- Sở hữu quỹ đất lớn với 680ha sẵn sàng phát triển và định hướng sản phẩm phù hợp, đáp ứng đúng nhu cầu ở thực - Hưởng lợi từ môi trường lãi suất thấp, định hướng tháo gỡ chính sách của Chính phủ nhằm khơi thông nguồn cung cho thị trường - Lộ trình mở bán các dự án tích cực hỗ trợ tăng trưởng doanh số bán hàng	NLG

Source: KB Securities Vietnam

Diễn biến dòng tiền

Diễn biến dòng tiền ngoại ra vào các thị trường (Triệu USD)

T	Country	Date	Daily	WTD	MTD	QTD	YTD	12M	YoY Lvl
Equity									
▼ Asia (11)									
	China	30SEP2025			+20,370.2	+68,828.5	+96,225.2	+53,538.7	
	India	12NOV2025	-52.1	-374.0	-63.3	+1,191.2	-16,262.2	-14,783.1	-22,169.2
	Indonesia	13NOV2025	+174.4	+234.3	+441.5	+1,223.6	-2,083.8	-2,998.4	-5,635.3
	Japan	07NOV2025		-2,263.7	-2,263.7	+45,293.1	+40,934.1	+27,671.0	+19,037.1
	Malaysia	13NOV2025	+13.6	+122.9	+102.5	-544.1	-4,286.6	-5,488.6	-6,039.8
	Philippines	13NOV2025	-7.0	+6.4	+83.3	-16.8	-668.2	-956.1	-831.5
	S. Korea	14NOV2025	-1,837.1	-1,195.7	-6,244.6	-2,219.0	-2,843.3	-6,573.0	-17,233.7
	Sri Lanka	13NOV2025	-2.6	-4.1	-8.2	-26.7	-116.4	-129.5	-107.9
	Taiwan	13NOV2025	-102.2	-1,029.1	-4,588.4	-7,018.4	+257.8	-5,173.8	+46.7
	Thailand	13NOV2025	-1.3	-152.1	-191.3	-327.0	-3,207.8	-3,729.5	+252.9
	Vietnam	13NOV2025	-36.8	-60.7	-140.3	-982.3	-4,707.7	-5,054.1	-1,755.7
▼ Americas (5)									
	Brazil	10NOV2025	+105.8	+105.8	-77.6	-305.4	+4,483.2	+4,012.5	+3,202.0
	Canada	31AUG2025			-4,840.7	+3,784.2	-26,828.6	-14,497.8	+7,654.3
	Chile	30JUN2025				-502.5	-792.6	-1,250.1	-710.1
	Colombia	30JUN2025				+316.0	+496.9	+902.5	+773.7
	United States	31JUL2025			-16,266.0	-16,266.0	+271,716.0	+624,167.0	+775,660.0
▼ EMEA (21)									
	Bulgaria	31AUG2025			-1.5	+6.7	+1.1	-1.7	+18.4
	Czech Republic	30SEP2025			+48.7	+645.1	+1,234.0	+1,677.0	-93.2
	Dubai	13NOV2025	+8.5	+33.0	+2.0	-206.9	+1,239.5	+1,394.7	+864.8
	Euro Area	31AUG2025			+60,834.5	+82,727.8	+250,069.5	+427,330.5	+50,088.8
	France	30SEP2025			+1,332.0	+3,057.0	-2,024.0	+8,755.0	-8,268.0

Source: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Diễn biến giao dịch của các quỹ ETF (Triệu USD)

Name	1D Flow (M USD)	1W Flow (M USD)	1M Flow (M USD)	3M Flow (M USD)	YTD Flow (M USD)	1Y Flow (M USD)	3Y Flow (M USD)
Minimum	.00	-1.69	-9.57	-115.77	-321.90	-331.46	-416.32
Maximum	+14	+1.12	+8.70	+46.00	+46.00	+43.19	+73.30
Average	+01	-.04	-.16	-9.74	-28.98	-32.08	-50.71
Median	.00	.00	.00	-1.92	-4.53	-4.05	+13
Sum	+27	-.84	-3.11	-184.98	-550.54	-609.57	-963.46
1) KIM KINDEX Vietnam VN30 ETF Syn...	.00	.00	.00	+46.00	+46.00	+43.19	+73.30
2) Global X MSCI Vietnam ETF	.00	.00	+1.70	+4.63	+6.93	+6.93	+16.21
3) MAFN VN30 ETF	.00	-.08	-.35	-8.91	-5.96	+6.18	+39
4) CSOP FTSE Vietnam 30 ETF	.00	.00	+3.35	+3.35	+3.35	+3.35	-2.03
5) SSIAM VN30 ETF	.00	+09	+27	+10	-.85	-.85	+2.17
6) SSIAM VN50 ETF	.00	.00	.00	-.21	-1.23	-1.23	-7.42
7) KIM Growth VN DIAMOND ETF	.00	.00	.00	-1.33	-1.61	-1.61	+13
8) KIM Growth VN30 ETF	.00	-.51	-1.57	-1.92	-3.53	-2.18	+46.18
9) DCVPMVN Mid Cap ETF	.00	.00	-1.06	-2.17	-3.02	-3.02	+6.29
10) SSIAM VNFIN LEAD ETF	.00	+11	+11	+51	-4.53	-4.05	-163.65
11) KIM Growth VNFINSELECT ETF	.00	.00	.00	-1.70	-4.57	-4.52	+2.91
12) MAFN VNDIAMOND ETF	.00	.00	-.12	-1.49	-2.23	-6.05	+5.69
13) Premia Vietnam ETF	.00	.00	-.66	-9.13	-9.13	-9.13	-14.77
14) CGS Fullgoal Vietnam 30 Sector Ca...	.00	.00	.00	-12.29	-14.51	-14.70	-19.25
15) DCVPMVN Diamond ETF	+14	+1.12	+5.35	-29.70	-35.11	-41.44	-416.32
16) Xtrackers Vietnam Swap UCITS ETF	.00	-1.69	-4.03	-6.46	-35.25	-42.34	-2.57
17) VanEck Vietnam ETF	.00	.00	+8.70	-9.75	-45.14	-72.05	+64.46
18) DCVPMVN30 ETF Fund	+13	+13	-2.21	-35.76	-115.26	-131.60	-222.42
19) Fubon FTSE Vietnam ETF	.00	.00	-9.57	-115.77	-321.90	-331.46	-332.77

Source: Bloomberg, KB Securities Vietnam

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.