



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ CẬP NHẬT THÁNG 10/2025 ĐÓN SÓNG CUỐI NĂM

THỊ TRƯỜNG KHÔNG HẮN Ở TRẠNG THÁI BONG BÓNG, NHƯNG MỨC GIÁ KHÔNG CÒN RẺ NỮA?

Trong báo cáo lần này, chúng tôi trích dẫn nhận định của Howard Mark, nhà sáng lập Oaktree Capital Management về bối cảnh thị trường hiện tại: ***“trạng thái thị trường hiện tại không hẳn là bong bóng, nhưng mức giá không còn rẻ nữa”***. Ông cũng đưa ra các kịch bản danh mục ứng phó với điều kiện thị trường kém thuận lợi.

“The world is not black or white, it’s gray. It’s ever risk on or risk off. So we should manage our portfolio conscious of balance between offense and defense”

Theo đó, 6 kịch bản hành động (Defcon) mà Howard Mark gợi ý cho việc phân bổ danh mục trong điều kiện thị trường kém tích cực bao gồm:



Với nhận định TTCKVN hiện tại, chúng tôi cũng đồng thuận rằng nhiều cổ phiếu không còn rẻ nữa, song song với đó vẫn còn những cơ hội tăng trưởng. Đồng thời, cũng không loại trừ khuyến nghị cần thiết lập một danh mục cân bằng và giảm tính đầu cơ.

Sources: Oaktree Capital, GTJASVN Research



THỊ TRƯỜNG KHÔNG HẸN Ở TRẠNG THÁI BONG BÓNG, NHƯNG MỨC GIÁ KHÔNG CÒN RẺ NỮA?

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

- Mặc dù trải qua biến động lớn trong tháng 9, thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn đang được hỗ trợ bởi các trợ lực chính, bao gồm triển vọng tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp song hành cùng bức tranh vĩ mô tích cực. Số liệu kinh tế vĩ mô tiếp tục cho thấy tín hiệu tích cực từ hoạt động XNK, sản xuất với PMI trên 50 trong khi đầu tư công được hướng đến mục tiêu sẽ giải ngân hết kế hoạch đặt ra hồi đầu năm.
- Về mặt chính sách, Chính phủ tiếp tục phát đi các tín hiệu hỗ trợ thị trường, bao gồm quy định mới về hoạt động kinh doanh vàng, tháo gỡ các vướng mắc liên quan đến phát triển BĐS, tăng cường kiểm tra hoạt động trên thị trường tài chính, đồng thời thúc đẩy các khu vực mới như thị trường tài sản số hay trung tâm tài chính tại Việt Nam.
- Thông tin nâng hạng thị trường:** trên quan điểm của GTJA, chúng tôi nhấn mạnh rằng nâng hạng không chỉ là đích đến, mà cho thấy những tiến bộ của TTCKVN. Do vậy, chúng tôi tin tưởng dù trong kịch bản kém tích cực (thời điểm nâng hạng có thể đến chậm hơn so với kỳ vọng), hiệu ứng từ những cải cách mà thị trường mang lại sẽ rất tích cực.
- Cho chiến lược đầu tư quý cuối năm,** chúng tôi hướng đến nhóm cổ phiếu ngành ngân hàng là trọng tâm chính. Bên cạnh đó, là một số cổ phiếu cho thấy kỳ vọng tăng trưởng cao về KQKD năm 2026 như HPG, CTD, DBC.
- NĐT cũng cần thận trọng trong việc giải ngân khi chỉ số tiếp tục có những diễn biến dao động trong biên độ lớn. Vì vậy, mức giá mua, giá cut loss cũng cần được quản lý chặt chẽ.

Nhóm cổ phiếu	Chủ điểm	Cổ phiếu theo dõi
Đầu tư công	Giải ngân đầu tư công ở mức cao	VCG, CTD
Ngân hàng	Tín dụng cao hỗ trợ tăng trưởng kinh tế (bao gồm đầu tư công và kinh tế tư nhân)	VCB, TCB, CTG, BID, ACB, STB, HDB, MBB
Chủ điểm nâng hạng	Cổ phiếu đáp ứng tiêu chí vào rổ chỉ số sau khi nâng hạng	VCB, HPG, VHM
Khác	Cổ phiếu có yếu tố cơ bản tốt, quay trở về nền giá hợp lý hơn sau khi thị trường điều chỉnh	PVS, FPT

Sources: GTJASVN Research



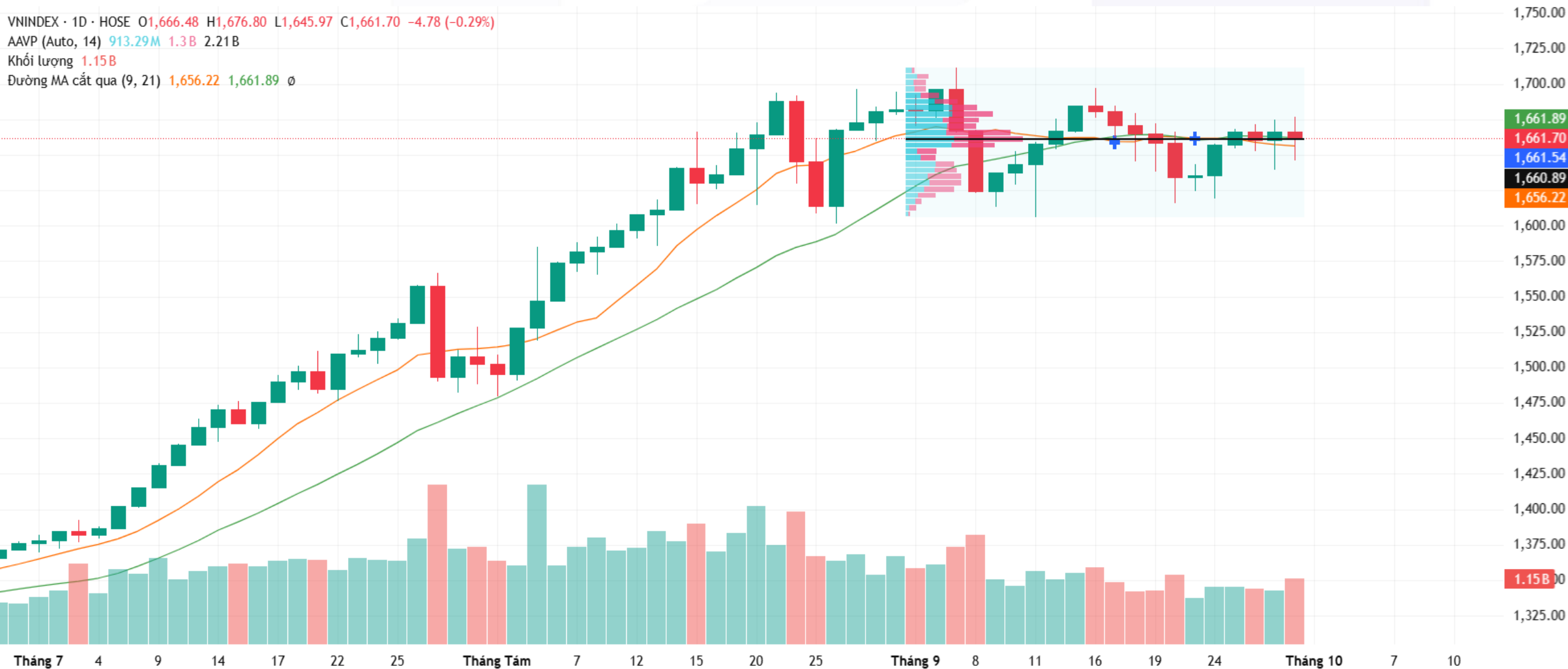
THỊ TRƯỜNG DAO ĐỘNG TRONG BIÊN ĐỘ 1,600-1,700 TRONG THÁNG 9, SAU GIAI ĐOẠN TĂNG TỐC THÁNG 7-8

VNINDEX · 1D · HOSE O1,666.48 H1,676.80 L1,645.97 C1,661.70 -4.78 (-0.29%)

AAPV (Auto, 14) 913.29M 1.3B 2.21B

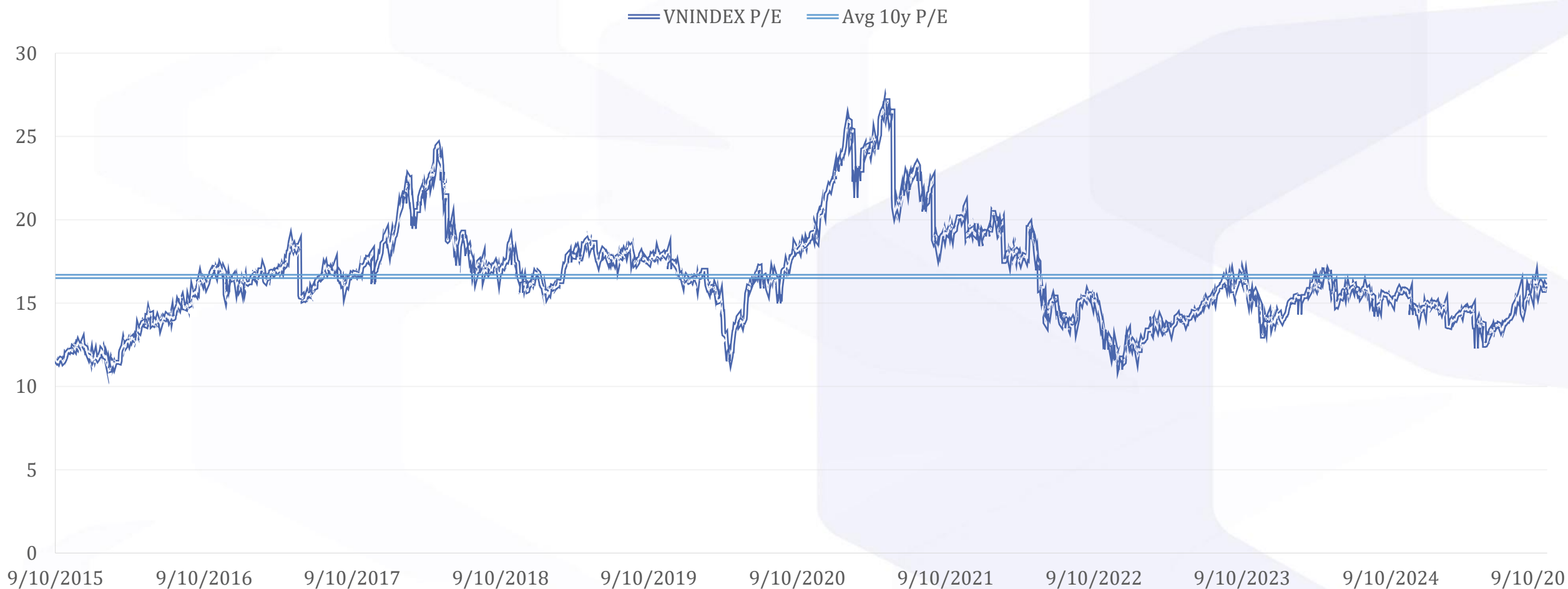
Khối lượng 1.15B

Đường MA cắt qua (9, 21) 1,656.22 1,661.89 ∅





P/E THỊ TRƯỜNG ĐANG TIỆM CẬN MỨC TRUNG BÌNH 10 NĂM, ĐƯỢC Củng CỐ NHỜ TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN DOANH NGHIỆP 15%-20%/NĂM



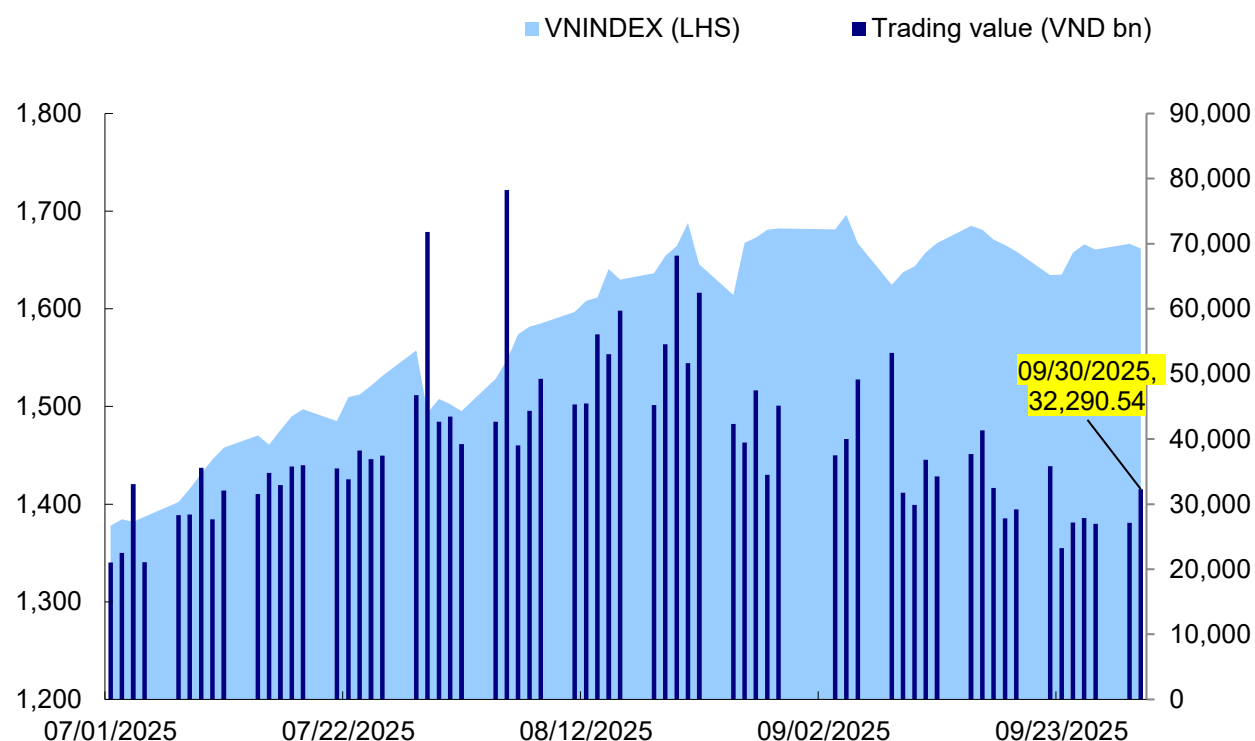
Sources: Bloomberg, GTJASVN Research, dữ liệu ngày 30/9/2025

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

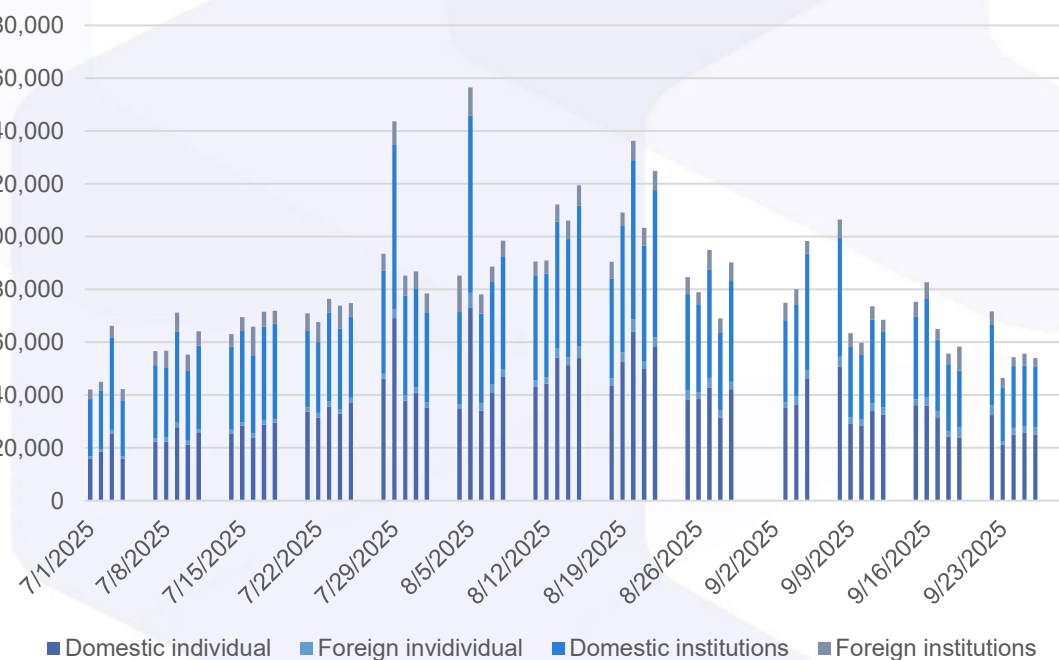


THANH KHOẢN SỤT GIẢM MẠNH, DÒNG TIỀN CHỜ ĐỢI

- Giá trị giao dịch trung bình phiên trong tháng 9 hạ nhiệt còn khoảng 34,000 tỷ đồng/phiên, so với mức kỷ lục khoảng 50,000 tỷ đồng/phiên ghi nhận trong tháng 8.
- Thanh khoản sụt giảm ghi nhận ở cả giao dịch của nhà đầu tư cá nhân và nhà đầu tư tổ chức trong nước.



Total (buy+sell) trading value of investors in Q3 (VND bn)



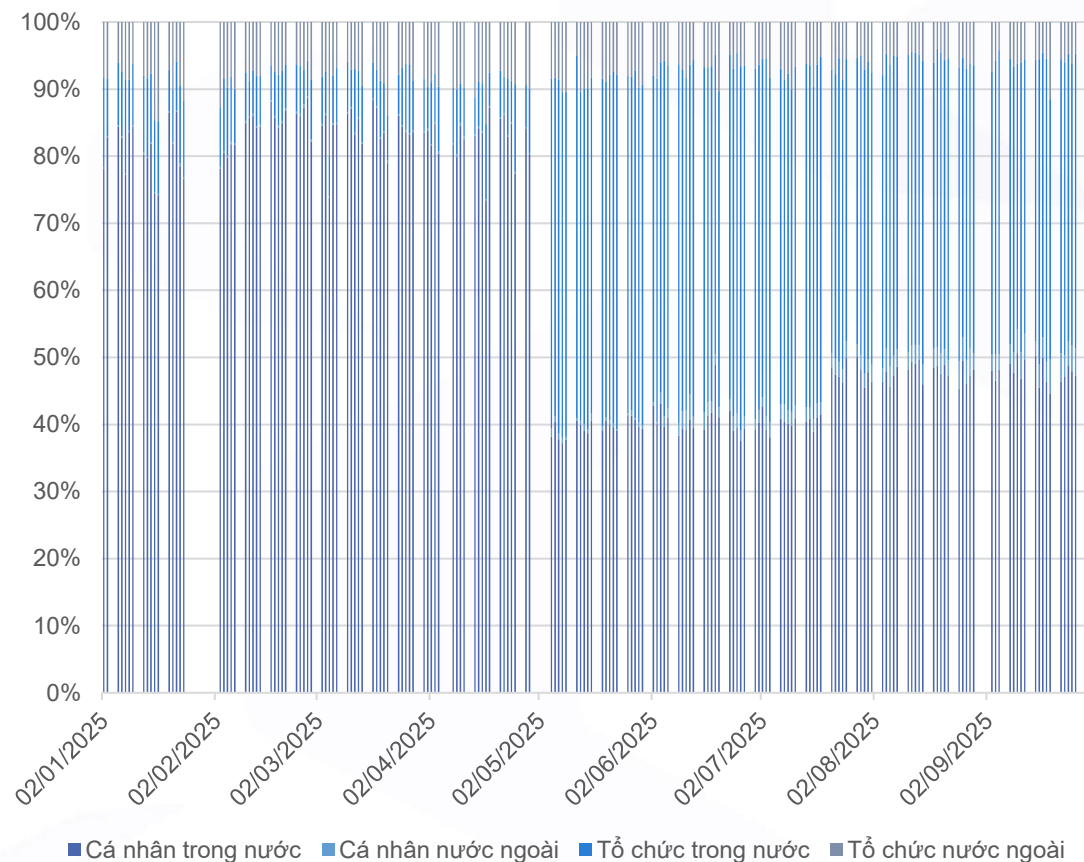
Sources: FiinproX, GTJASVN Research, dữ liệu ngày 30/9/2025

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

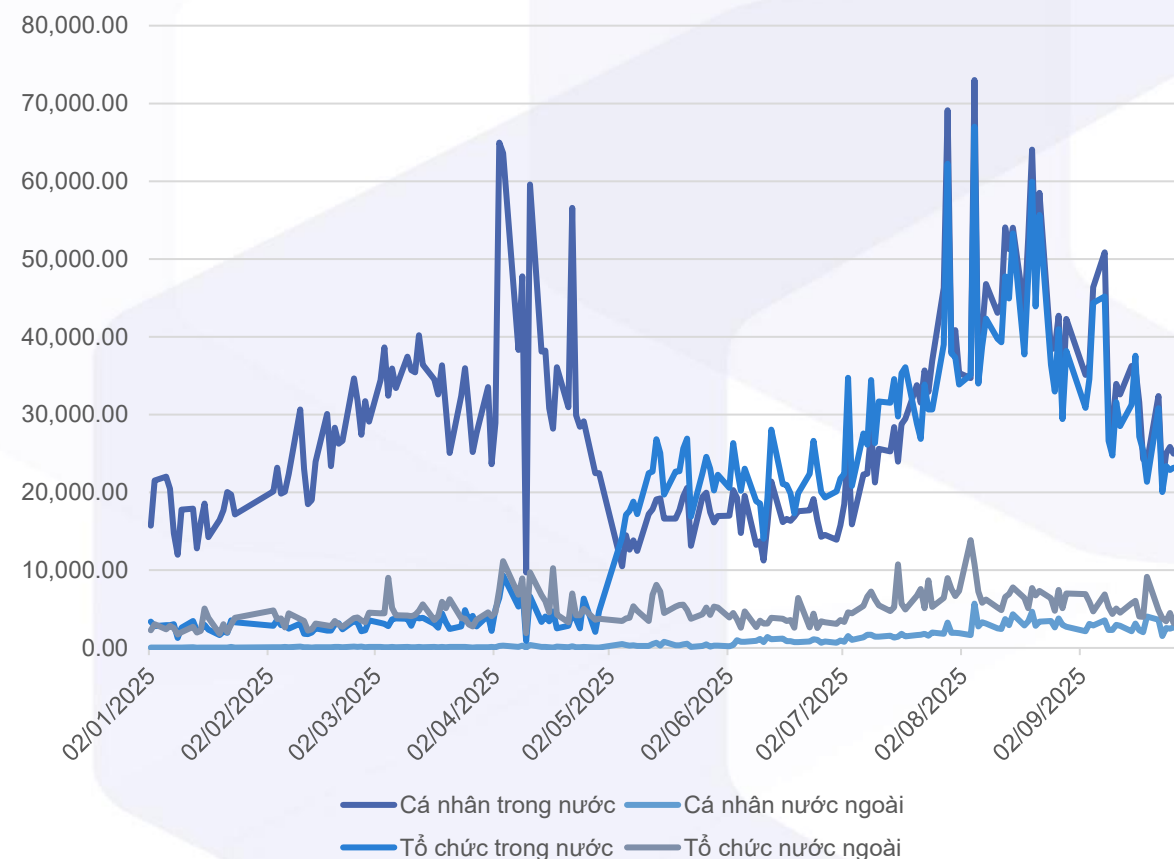


DIỄN BIẾN GIAO DỊCH NHÀ ĐẦU TƯ GIAI ĐOẠN 1/1/2025 ĐẾN 30/9/2025

Cơ cấu giao dịch theo loại hình NĐT



Giá trị giao dịch (Tổng GT Mua + Bán)
Đơn vị: triệu đồng

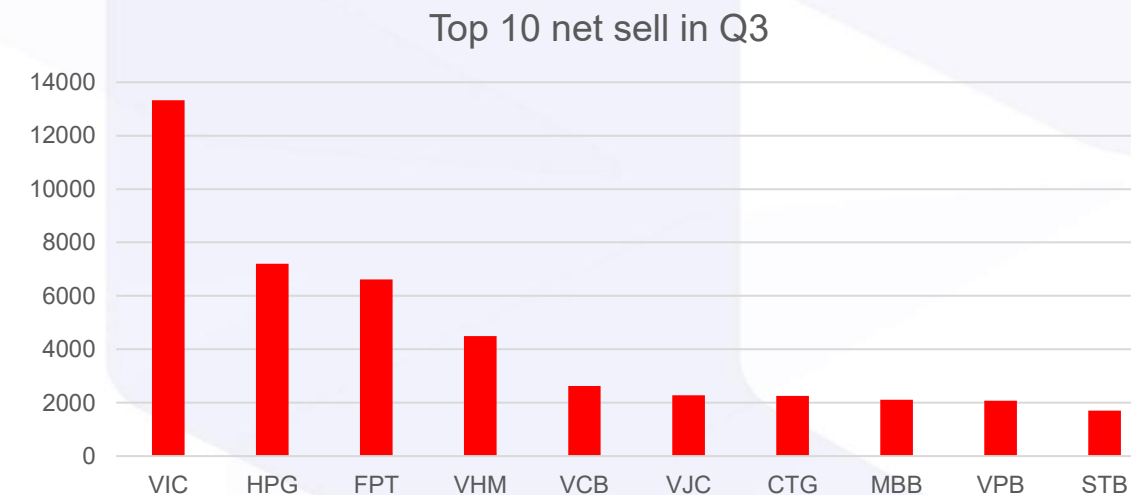
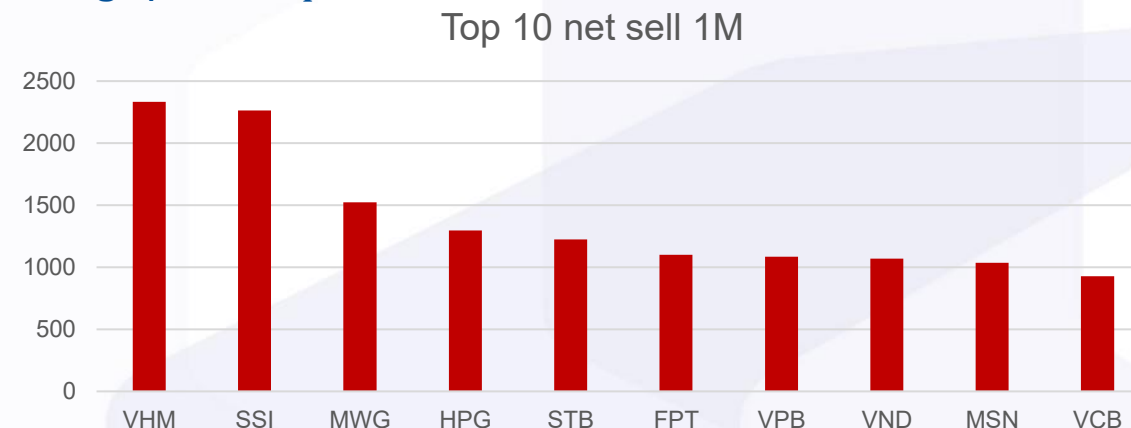
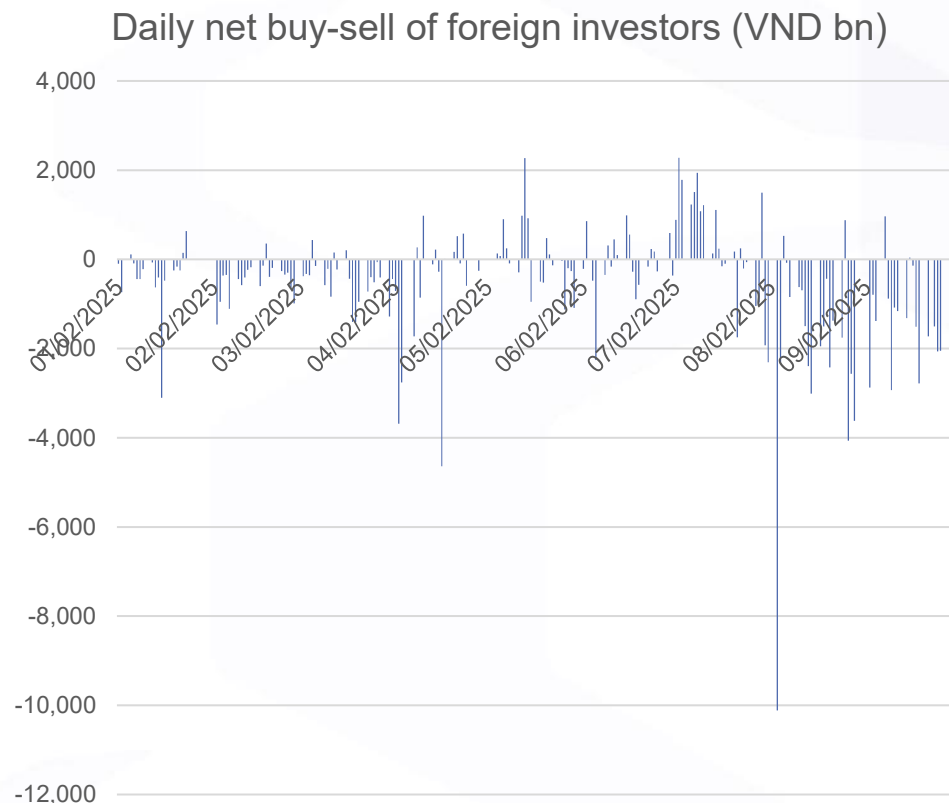


Sources: FiinproX, GTJASVN Research



KHỐI NGOẠI BÁN RÒNG LŨY KẾ 98.5 NGHÌN TỶ ĐỒNG TRONG 9 THÁNG ĐẦU NĂM TRÊN HOSE

- Riêng trong tháng 9, khối ngoại bán ròng 25.2 nghìn tỷ, tập trung tại các cổ phiếu VHM, SSI, MWG, HPG và STB.



Sources: FiinproX, GTJASVN Research



NHẬN ĐỊNH NHÓM NGÀNH VÀ CÁC KỲ VỌNG MỚI

- Ngân hàng & Bất động sản- tăng trưởng nhưng phân hóa
- Bán lẻ- kỳ vọng KQKD Q3 tăng mạnh cùng những thay đổi về mặt chính sách là đòn bẩy
- Đầu tư công- giải ngân mạnh
- Bùng nổ IPO

Kinh tế Việt Nam hướng đến mục tiêu tăng trưởng cao, và do vậy, quý 3-4 là thời điểm thích hợp để tìm kiếm, giải ngân cổ phiếu triển vọng cho năm 2026 tại vùng giá hấp dẫn (ngành ngân hàng, công nghệ-nguyên liệu công nghệ (DGC)); nhóm ngành defensive, DHC (nguyên liệu giấy với nhu cầu cao); BĐS đang ở chu kỳ phục hồi nhờ chính sách từ Chính phủ, tuy nhiên lưu ý lựa chọn cổ phiếu do độ phân hóa cao (chỉ những chủ đầu tư nắm lợi thế lớn nhất)

Thinking about 2026

Sep update

Global Industry Forecasts

US

Industrial output will shrink over the next three quarters through Q1 2026.

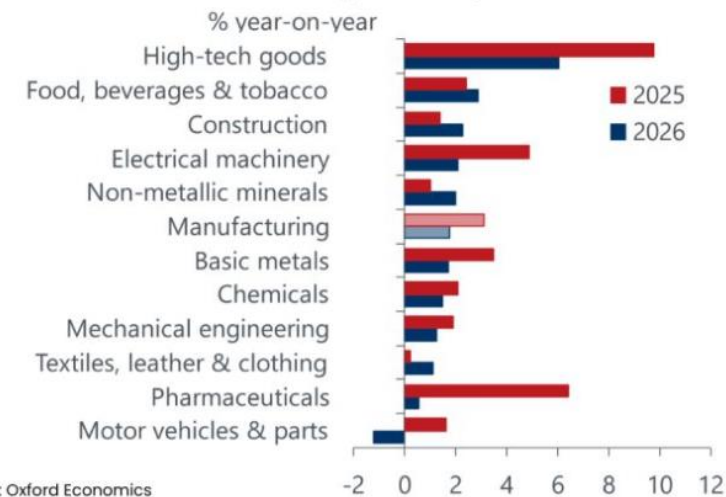
China

Semiconductors and non-US exports are boosting Chinese growth.

Eurozone

We have not made material changes to our industry forecast in the wake of the trade deal with the US.

World: Value-added growth by sector



Sources: GTJASVN Research



SÓNG IPO BÙNG NỔ TRƯỚC TRIỂN VỌNG NÂNG HẠNG

Điều kiện IPO được nới lỏng thúc đẩy lộ trình IPO:

- Một trong những động lực quan trọng thúc đẩy hoạt động IPO đến từ Nghị định 245/2025/NĐ-CP được Chính phủ ban hành ngày 11/9/2025. Nghị định này sửa đổi, bổ sung một số nội dung trong Nghị định 155/2020/NĐ-CP, trực tiếp tác động đến quy trình IPO. Theo quy định mới, hồ sơ chào bán bắt buộc phải có báo cáo vốn điều lệ đã góp, được kiểm toán độc lập. Đây là bước tiến quan trọng trong việc tăng cường minh bạch tài chính, giúp nhà đầu tư có cơ sở đánh giá rõ ràng hơn về năng lực của doanh nghiệp trước khi tham gia.
- Thời gian đưa cổ phiếu lên sàn sau IPO được rút ngắn còn 30 ngày, thay vì 90 ngày như trước.

Chính sách mới kết hợp với nhu cầu huy động vốn đang tăng mở ra triển vọng về một giai đoạn IPO sôi động hơn. Trong thời gian tới, thị trường sẽ đón nhận thêm nhiều doanh nghiệp IPO mới trong mảng tài chính, bán lẻ (Bách Hóa Xanh, Dược Phẩm Long Châu), etc.

	Thời gian IPO	Lĩnh vực
TCBS	Hoàn tất ngày 18/9	Môi giới chứng khoán
HPA- Nông nghiệp Hòa Phát	Nộp hồ sơ ngày 16/9/2025	Chăn nuôi, thức ăn chăn nuôi
Công ty cổ phần Hạ tầng Gelex	Cuối năm 2025	BDS KCN
VPBankS	Dự kiến IPO cuối năm 2025/đầu năm 2026	Môi giới chứng khoán
VPS	Dự kiến IPO Q4/2025/Q12026	Môi giới chứng khoán
Bách Hóa Xanh	Dự kiến IPO năm 2028	Bán lẻ, tiêu dùng

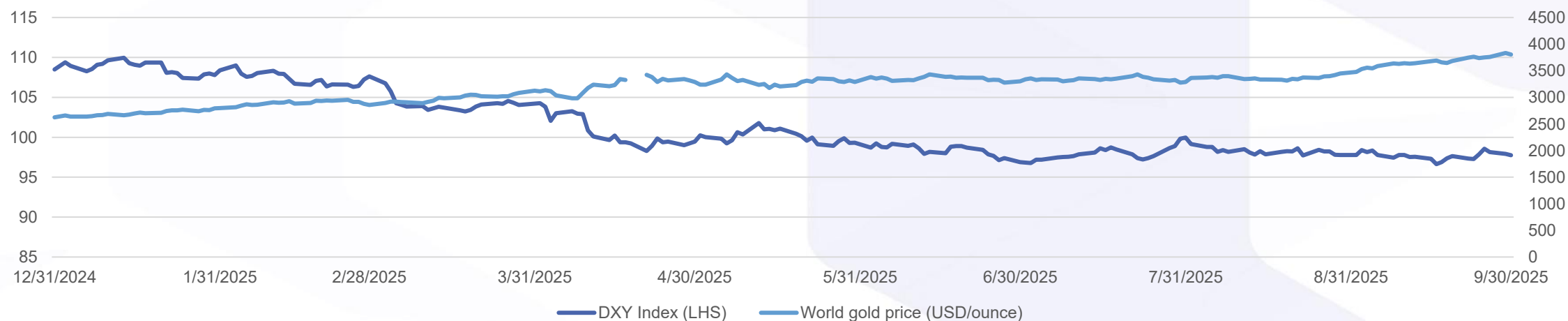
Sources: GTJASVN Research



VÀNG TIẾP TỤC LÀ KÊNH TRÚ ẨN HÀNG ĐẦU TRONG NĂM

- Ngay cả sau đợt tăng giá mạnh mẽ từ đầu năm đến nay, theo quan điểm của chúng tôi, vàng vẫn là một kênh đa dạng hóa danh mục đầu tư hiệu quả và phòng ngừa rủi ro chính trị và kinh tế. Chúng tôi kỳ vọng vàng sẽ được hưởng lợi từ đồng đô la yếu hơn, nhu cầu mạnh mẽ của các ngân hàng trung ương, lãi suất thực tế thấp, và mối lo ngại của nhà đầu tư về mức nợ công gia tăng và các rủi ro địa chính trị đang diễn ra.
- Nghị định 232/2025/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 24/2012/NĐ-CP đến ngày 10/10/2025 có hiệu lực không làm giảm áp lực giá vàng tăng trong ngắn hạn.

Giá vàng thế giới đã tăng gần 45% từ đầu năm
Giới phân tích dự báo giá vàng có thể lên 4,000USD/ounce vào cuối năm 2025 và 5,000 USD/ounce vào cuối năm 2026.



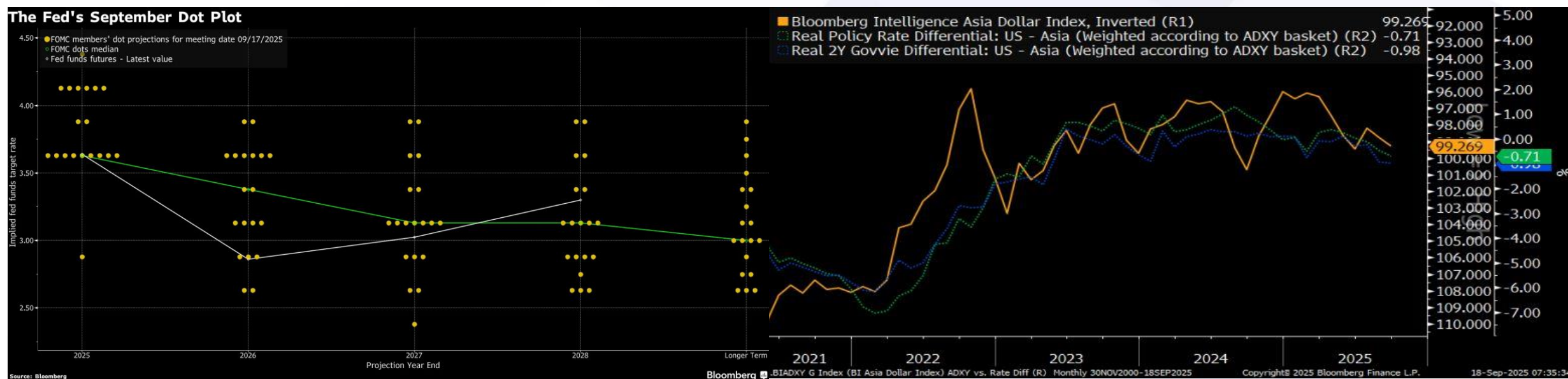
Sources: Bloomberg, GTJASVN Research



PHỤ LỤC: VĨ MÔ THỂ GIỚI TRƯỚC NHỮNG LÀN GIÓ NGƯỢC

- Các ngân hàng tiếp tục nói lỏng (ngoại trừ Nhật). Fed đã chính thức cắt lãi suất 25bps trong cuộc họp tháng 9. Thị trường dự báo Fed sẽ có 3 lần cắt lãi suất đến cuối năm.
- Địa chính trị nhiều biến động, tuy nhiên nguồn cung dầu vẫn được đảm bảo, phần nào giảm áp lực về giá năng lượng.
- Nợ công toàn cầu tăng cao tạo áp lực với nhiều nền kinh tế, trong đó có Mỹ.

Fed's "Risk-Management" Cut = Delay in Asia FX Rally



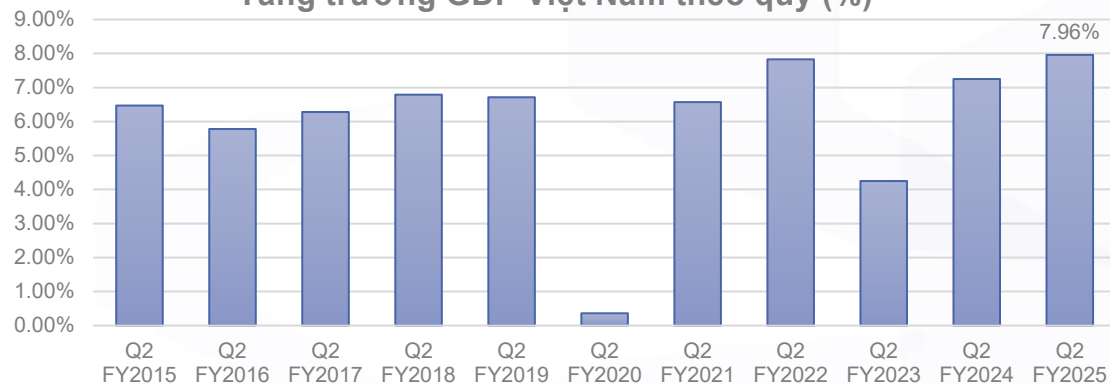
Sources: Fed, Bloomberg, IMF, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

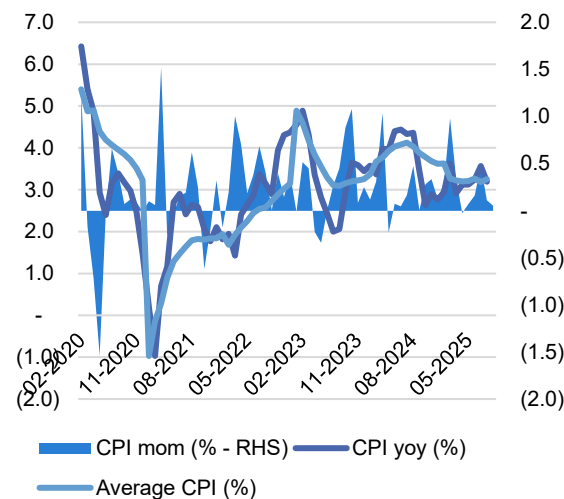
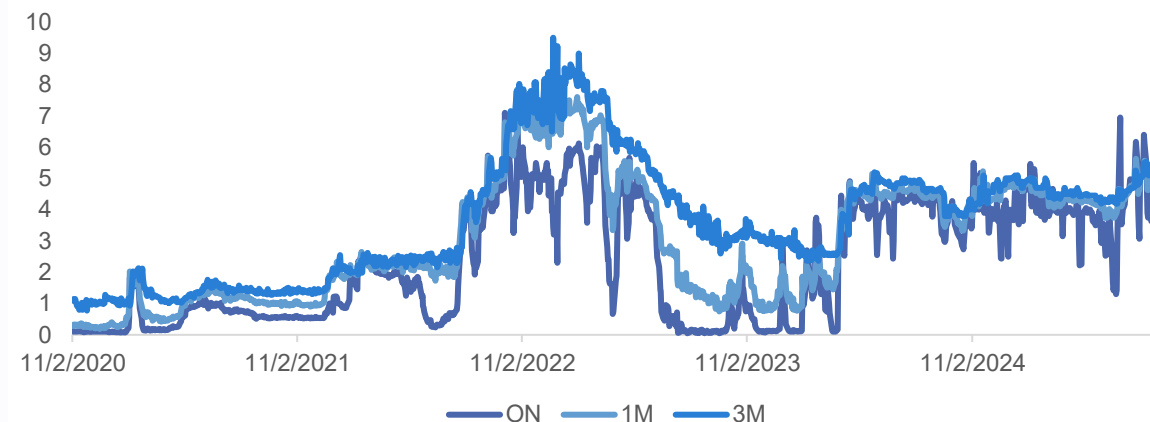


PHỤ LỤC: NỀN TẢNG VĨ MÔ VỮNG MẠNH CÙNG QUYẾT TÂM CHÍNH TRỊ CAO

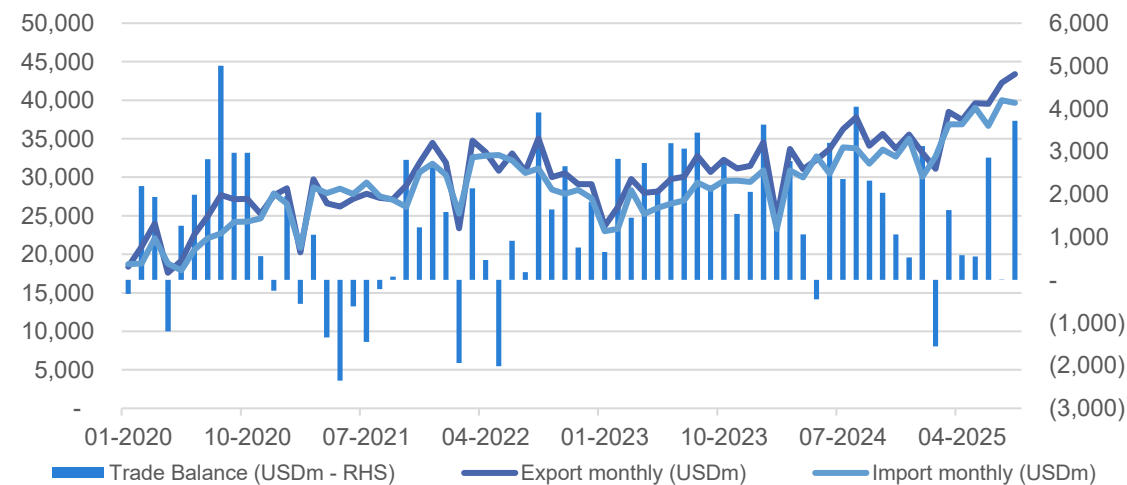
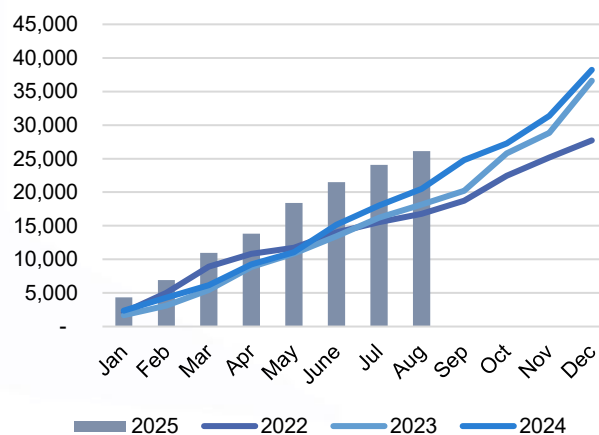
Tăng trưởng GDP Việt Nam theo quý (%)



Vnibor Interest Rate (%)



Cumulative annual registered FDI (million USD)



Sources: FiiinproX, GSO, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



PHỤ LỤC: DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VIỆT NAM TỪ CÁC TỔ CHỨC LỚN

IMF nâng dự báo tăng trưởng kinh tế Việt Nam

	2023	2024 E	2025F	2026F
GDP growth	5.1	7.09	6.5	5.6
Unemployment rate (%)	2.3	2.2	2.3	2.5
Inflation rate (%)	3.3	3.6	3.4	3.2
Core inflation (%)	4.2	2.7	3.2	2.8
National saving (% GDP)	38	37.2	34.9	33.2
Investment (% GDP)	31.6	30.6	30.9	30.8
Private investment (% GDP)	24.8	24.6	24.1	23.7
Public investment (% GDP)	6.8	5.9	6.8	7.1

Dự báo của UOB về kinh tế Việt Nam

FX & Rates	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F
USD/VND	26,300	26,200	26,100	26,000
VND Refinancing Rate	4.50	4.50	4.50	4.50
Economic Indicator	2023	2024	2025F	2026F
GDP (%)	5.1	7.1	7.5	7.0
CPI (avg y/y %)	3.3	3.6	3.6	4.0
Current Account (% of GDP)	5.8	3.0	3.6	3.0
Fiscal Balance (% of GDP)	-3.0	-2.5	-3.5	-3.7

Trong Báo cáo Cập nhật Kinh tế Việt Nam tháng 9, WB cũng dự báo GDP năm 2025 tăng 6.6% nhờ nửa đầu năm đạt tốc độ bứt phá 7.5%. Theo WB, về trung hạn, tăng trưởng có thể chậm lại còn 6.1% năm 2026 trước khi phục hồi lên 6.5% vào năm 2027 nhờ thương mại toàn cầu khởi sắc và Việt Nam tiếp tục giữ lợi thế là điểm đến sản xuất cạnh tranh.

Sources: IMF, WB, UOB, GTJASVN Research





PHỤ LỤC: GTJA WATCHLIST

Cổ phiếu	Nhóm ngành	Giá mục tiêu	Báo cáo gần nhất/liên quan
STB	Ngân hàng	44,000	
MBB	Ngân hàng	33,000	link
VCB	Ngân hàng	71,325	
TCB	Ngân hàng		link
HDB	Ngân hàng	28,233	link
LPB	Ngân hàng		link
ACB	Ngân hàng	25,500	link
CTG	Ngân hàng	43,000	
VHM	Bất động sản		link
KDH	Bất động sản	38,000	
NLG	Bất động sản	42,600	
PDR	Bất động sản		
HDG	Bất động sản	34,300	
HDC	Bất động sản		link
AGG	Bất động sản	19,000	
IDC	Bất động sản KCN	53,000	
SZC	Bất động sản KCN	Underperform	
BCM	Bất động sản KCN	Underperform	
SIP	Bất động sản KCN	68,800	
CTD	Xây dựng	106,000	
VCG	Xây dựng	24,000	link
HHV	Xây dựng	13,500	
HPG	Thép	32,500	Link
HSG	Thép	18,000	link
NKG	Thép	15,000	

Cổ phiếu	Nhóm ngành	Giá mục tiêu	Báo cáo gần nhất/liên quan
MWG	Bán lẻ	68,000	
PNJ	Bán lẻ	95,000	
FRT	Bán lẻ	191,000	link
SSI	Securities		
HCM	Securities		
MBS	Securities		
FTS	Securities		
VCI	Securities		
HAH	Vận tải biển	72,000	link
BWE	Tiện ích	52,000	
MSR	Basic resources		link
DGC	Chemical	110,000	link
FPT	Công nghệ	130,000	
CTR	Viễn thông	120,000	
TTN	Viễn thông	21,100	link
PVS	Dầu khí	40,000	
PVD	Dầu khí		
GAS	Dầu khí	80,000	
PLX	Dầu khí		
DBC	Tiêu dùng	29,500	Link
VNM	Tiêu dùng	65,500	Link

Sources: 30/09/2025, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.





GUOTAI JUNAN (VIETNAM) RESEARCH DEPARTMENT

Vũ Quỳnh Như

Research Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:702

Ngô Diệu Linh

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:705

Trịnh Khánh Linh

Research Analyst

linhthk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:707

Nguyễn Kỳ Minh

Chief Economist

minhnhk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:706

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:703





CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT	HANOI HEAD OFFICE	HCMC BRANCH
For advising: (024) 35.730.073	P9-10, 1 st floor, Charmvit Tower	3 rd floor, No.2 BIS, Công Trường Quốc Tế, Ward 6, District 3, HCMC
For placing order: (024) 35.779.999	Tel.: (024) 35.730.073	Tel.: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

