JB Securities Vietnam
The Gateway to Investment in Vietnam

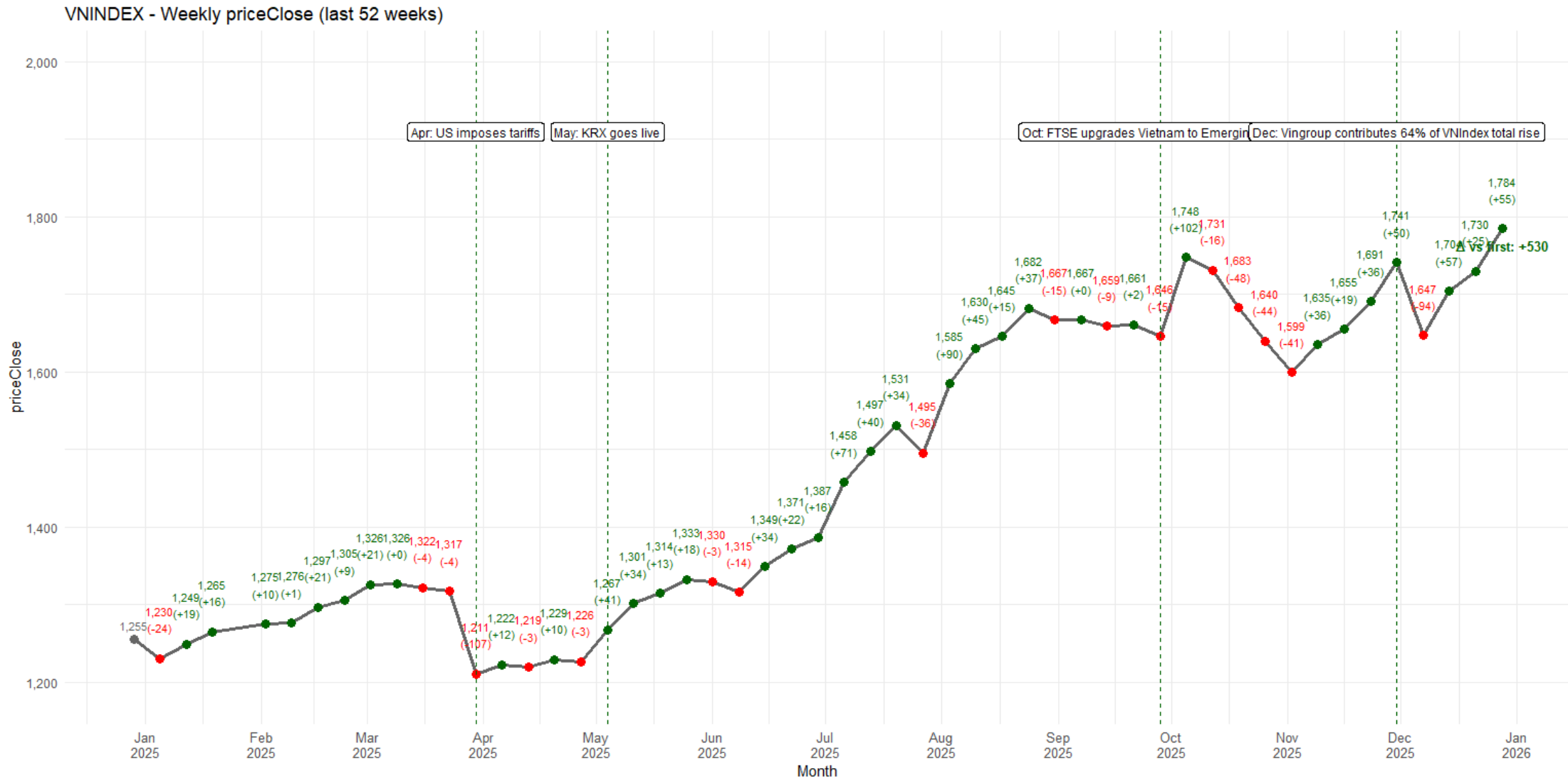
Tổng quan thị trường chứng khoán 2025

Mục lục

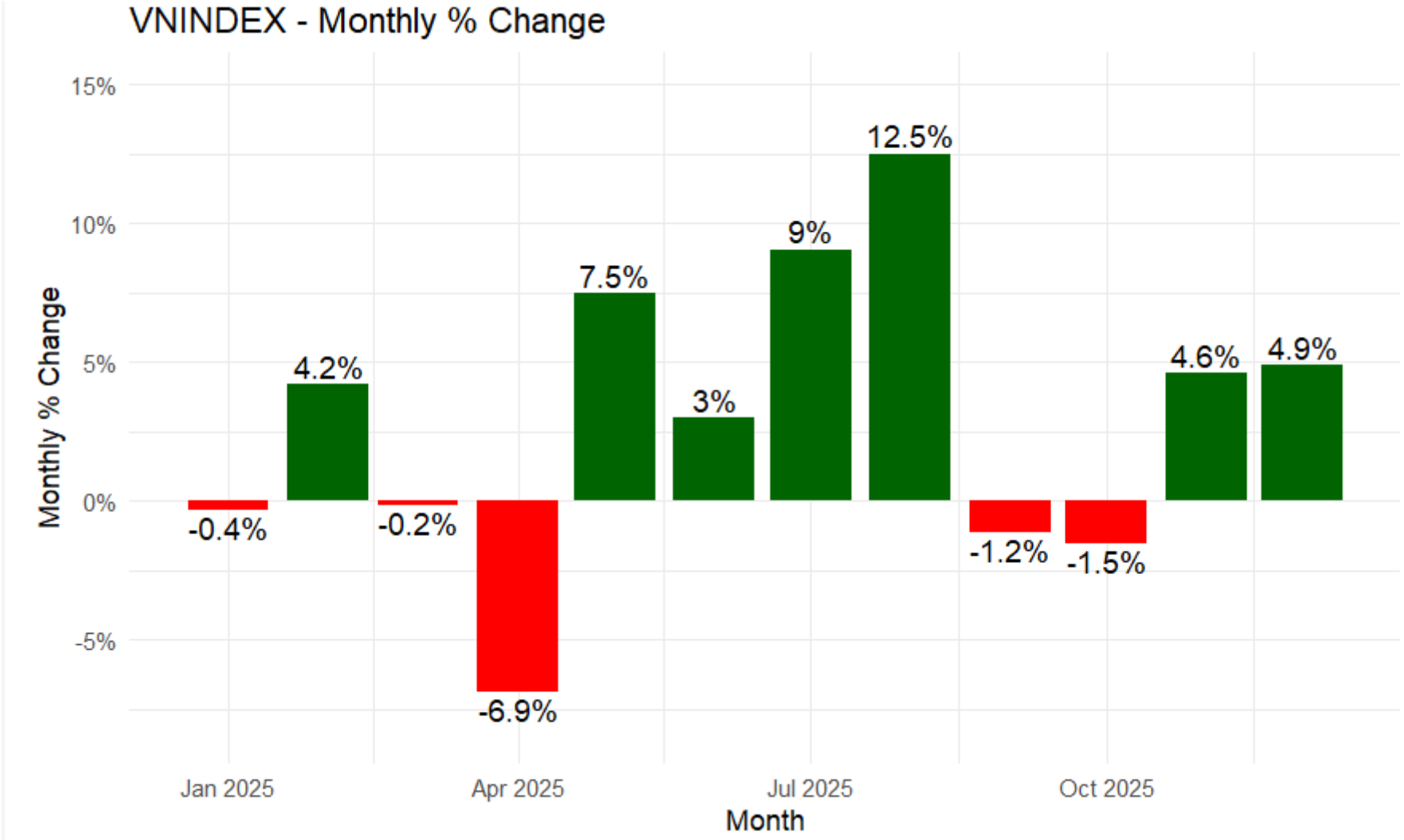
1. Diễn biến chính và các sự kiện tác động tới Vnindex

2. Diễn biến tỷ suất lợi nhuận nhóm ngành

1. SỰ KIỆN CHÍNH CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2025



1. CÓ 5 TRONG 12 THÁNG VNINDEX GIẢM ĐIỂM



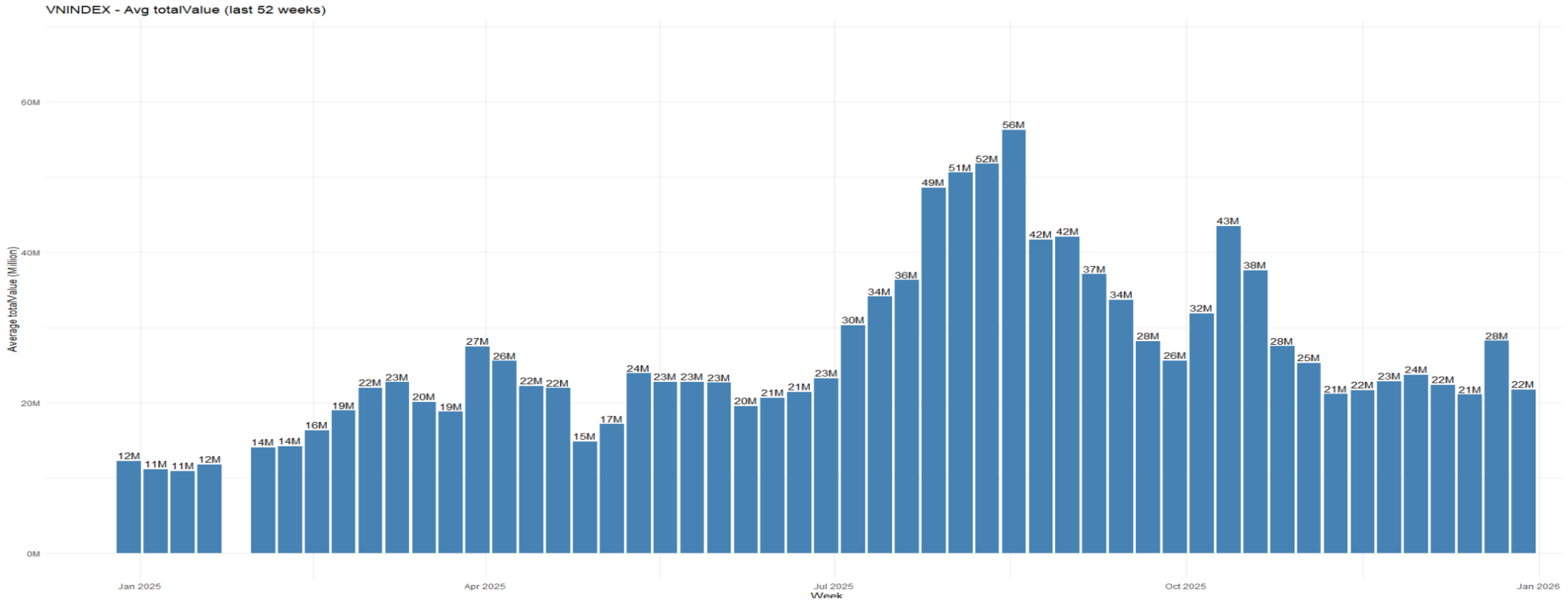
1. Thanh khoản “bùng nổ” cao nhất lịch sử thị trường chứng khoán

Động Lực Dòng Tiền

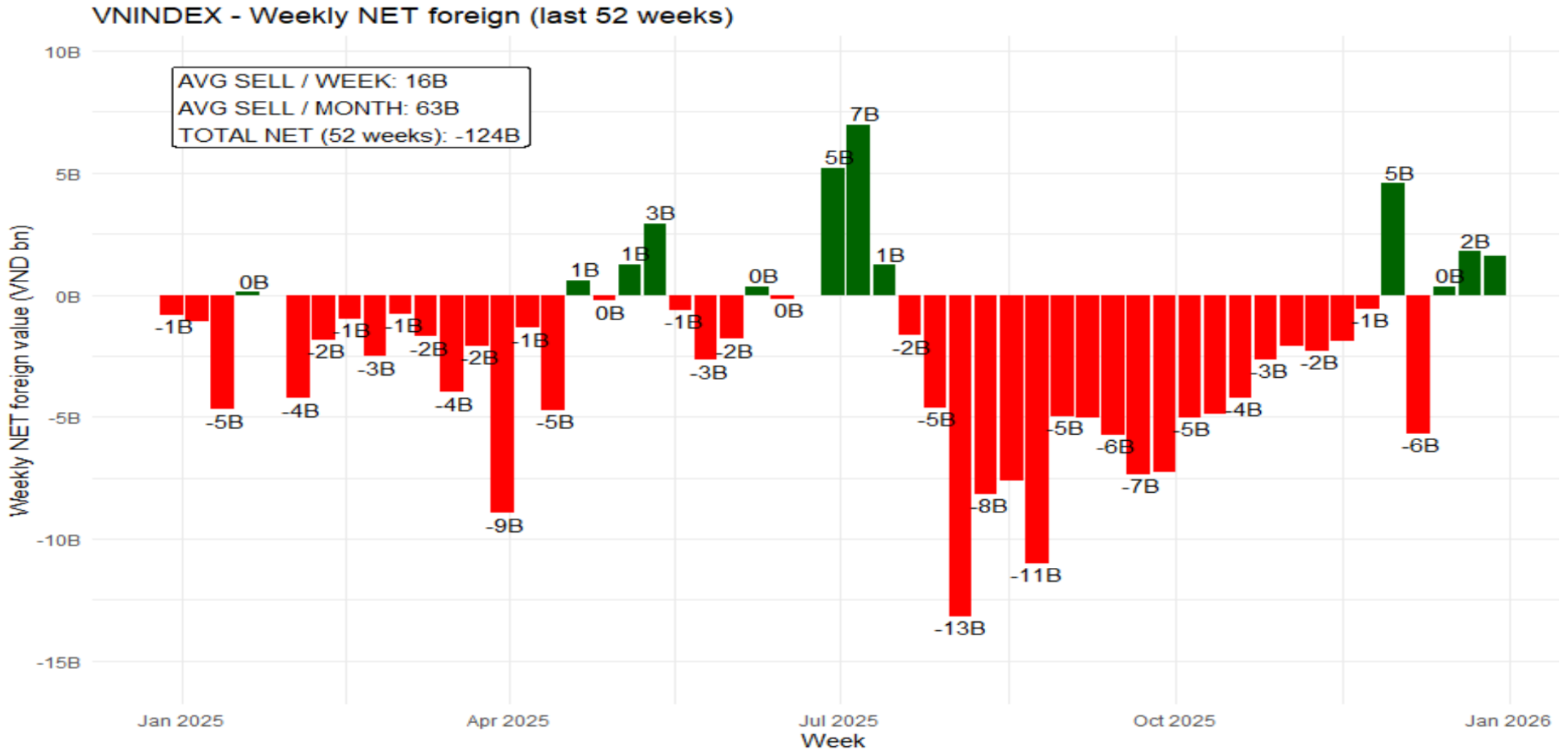
Dòng tiền nội mạnh mẽ hấp thụ lực bán ròng kỷ lục 125 nghìn tỷ đồng từ khối ngoại, với nhà đầu tư tổ chức trong nước mua ròng 51 nghìn tỷ đồng.

Cổ Phiếu Dẫn Dắt

Nhóm cổ phiếu Vingroup (VIC, VHM, VRE) là "đầu tàu", đóng góp 64% tổng mức tăng của VN-Index. VIC tăng gấp 7 lần trong năm.



1. LỰC CẦU TRONG NƯỚC HẤP THỤ KHỐI LƯỢNG BÁN RÒNG KỶ LỤC CỦA NĐT NN



1. Lợi nhuận doanh nghiệp bùng nổ

Lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết tăng 30–33%, vượt xa kỳ vọng và cao hơn đáng kể so với 8% của năm 2024.

Nguồn: FiinPro-X Platform. Ghi chú: Dữ liệu được tính cho 1114/1654 doanh nghiệp và ngân hàng (chiếm 99% vốn hóa toàn thị trường)

1.CÁC CÚ SỐC & BƯỚC NGOẶT LỚN CỦA THỊ TRƯỜNG (2025–2026)

1. Cú sốc "Thiên nga đen" & Phục hồi chữ V (T4–T7/2025)

Sự kiện: Mỹ công bố áp thuế đối ứng lên hàng hóa Việt Nam (tối đa 46%) – đầu T4/2025

- **Tác động:**
  VN-Index giảm mạnh trong thời gian ngắn
  Định giá P/E thị trường giảm từ ~14,8x xuống ~12,3x chỉ trong 1 tuần
- **Phục hồi:**
  Tạo đáy ngày 09/04/2025
  Hồi phục nhanh khi Mỹ tạm hoãn áp thuế 90 ngày và chốt mức thuế chính thức 20% vào T7/2025

2. Vận hành Hệ thống giao dịch KRX (T5/2025)

- **Sự kiện:** Hệ thống KRX chính thức vận hành từ T5/2025
- **Tác động cốt lõi:**
  Thay đổi cấu trúc dòng tiền trên thị trường
  Tỷ trọng giao dịch của **nhà đầu tư tổ chức trong nước** tăng mạnh (≈45% so với ~9% trước đây)
  Giúp thị trường **hấp thụ hiệu quả lực bán ròng lớn của khối ngoại**

3. Bước ngoặt nâng hạng thị trường (T10/2025 – T9/2026)

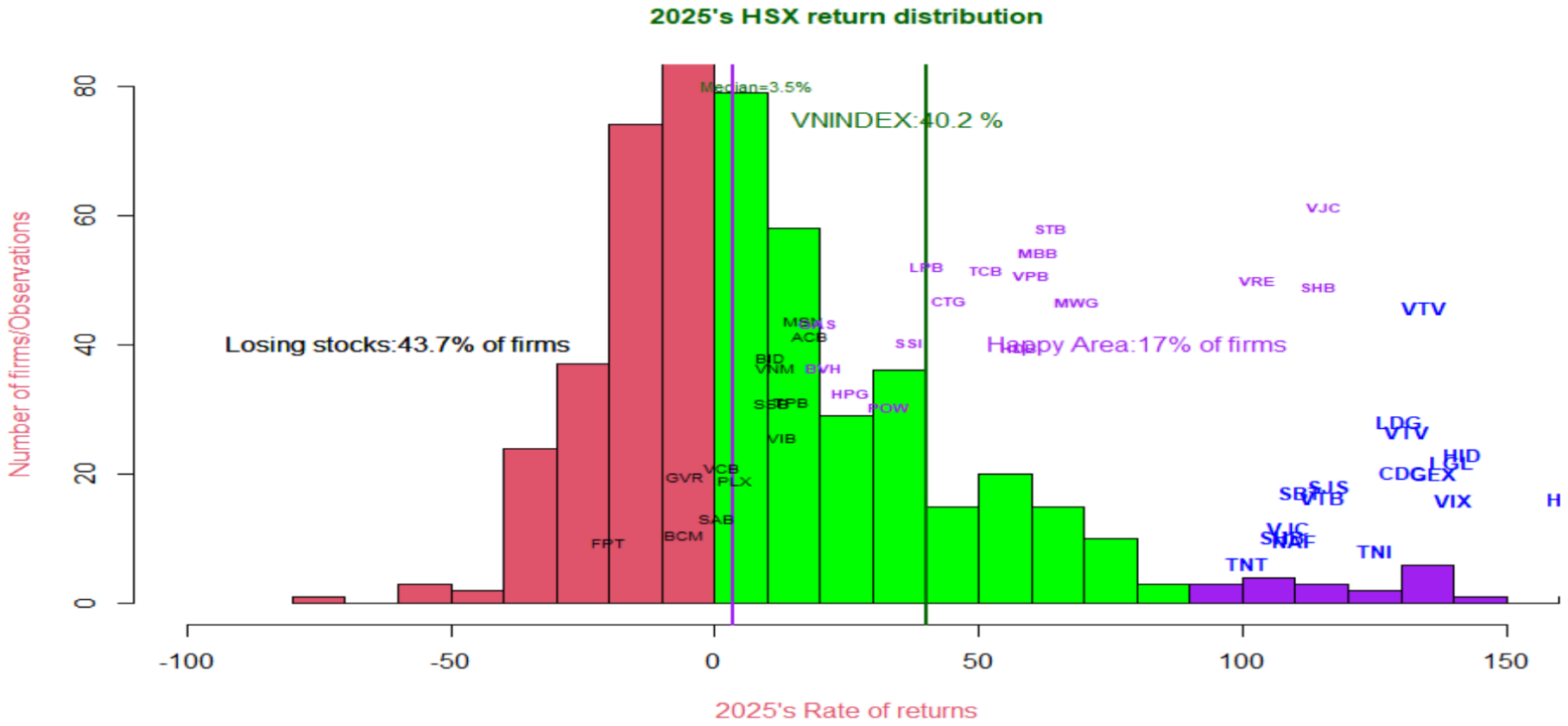
Sự kiện: FTSE Russell thông báo nâng hạng Việt Nam lên **Thị trường Mới nổi thứ cấp** (T10/2025)
Kỳ vọng:

Hiệu lực chính thức: 21/09/2026
Dự kiến thu hút ~1 tỷ USD từ các quỹ ETF thụ động
Thúc đẩy **tái định giá toàn thị trường** trong trung hạn

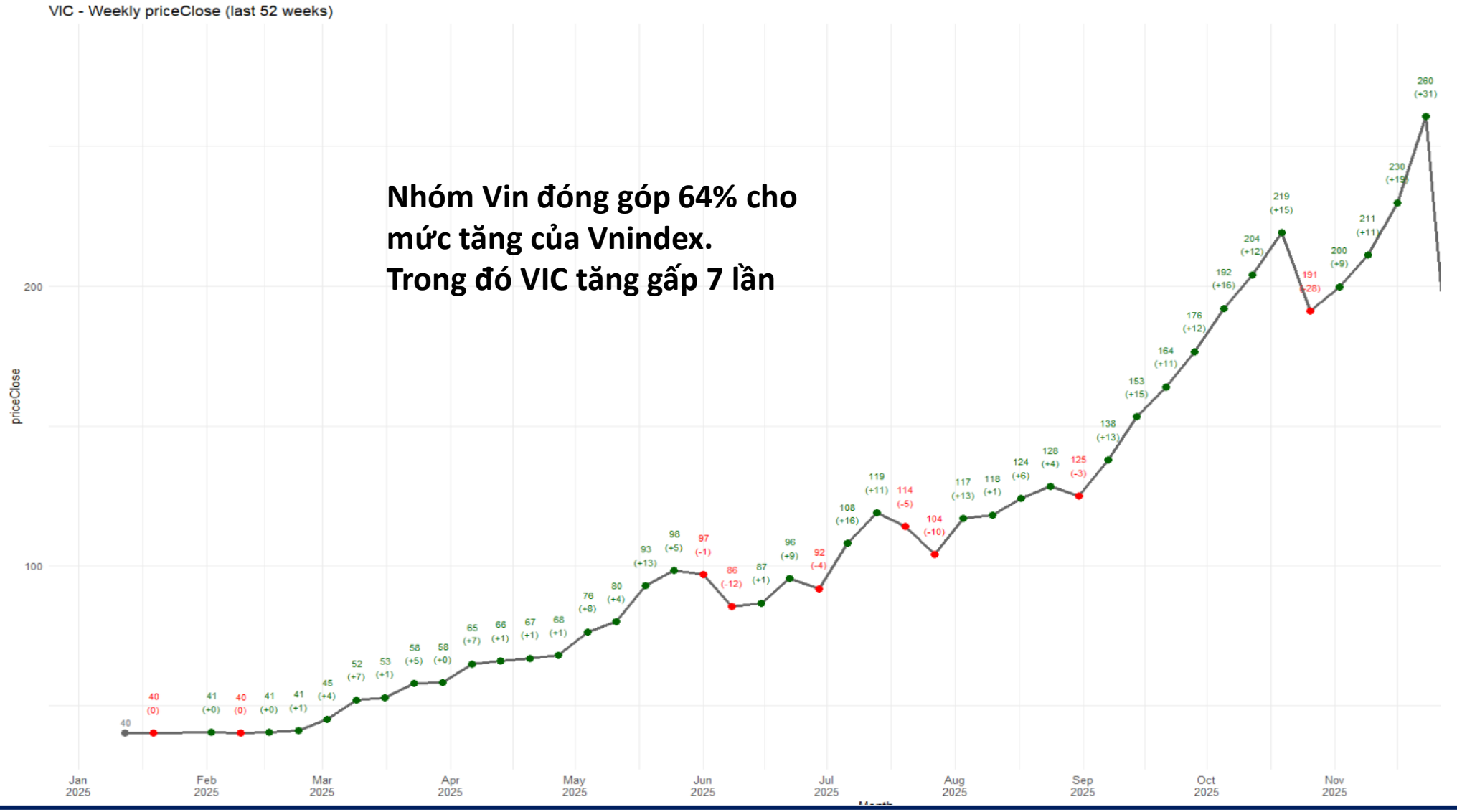
4. Cải cách thể chế & Vai trò nhóm dẫn dắt

• **Nghị quyết 68-NQ/TW:** Phát triển **kinh tế tư nhân**, chuyển đổi tư duy từ "bổ trợ" sang "động lực chủ đạo" của nền kinh tế.
• **Nghị quyết 79-NQ/TW:** Phát triển **kinh tế Nhà nước**, khẳng định vai trò chủ đạo của DNNN trong các lĩnh vực then chốt như năng lượng, tài chính, an ninh.
• **Bộ tứ Nghị quyết (57, 59, 66, 68):** Tạo khung pháp lý đồng bộ về khoa học công nghệ, hội nhập quốc tế, xây dựng pháp luật và phát triển kinh tế tư nhân.

2. BỨC TRANH CỰC KỲ PHÂN MẢNH TRONG PHÂN BỔ LỢI SUẤT ĐẦU TƯ



Min.	1st Qu.	Median	Mean	3rd Qu.	Max.
-73.448	-10.959	3.539	17.549	28.333	800.858


VIC - Weekly priceClose (last 52 weeks)
Nhóm Vin đóng góp 64% cho mức tăng của Vnindex.
Trong đó VIC tăng gấp 7 lần
priceClose
200
100
Jan 2025
Feb 2025
Mar 2025
Apr 2025
May 2025
Jun 2025
Jul 2025
Aug 2025
Sep 2025
Oct 2025
Nov 2025

2. HIỆU SUẤT CỦA CÁC MÃ TRONG VN30

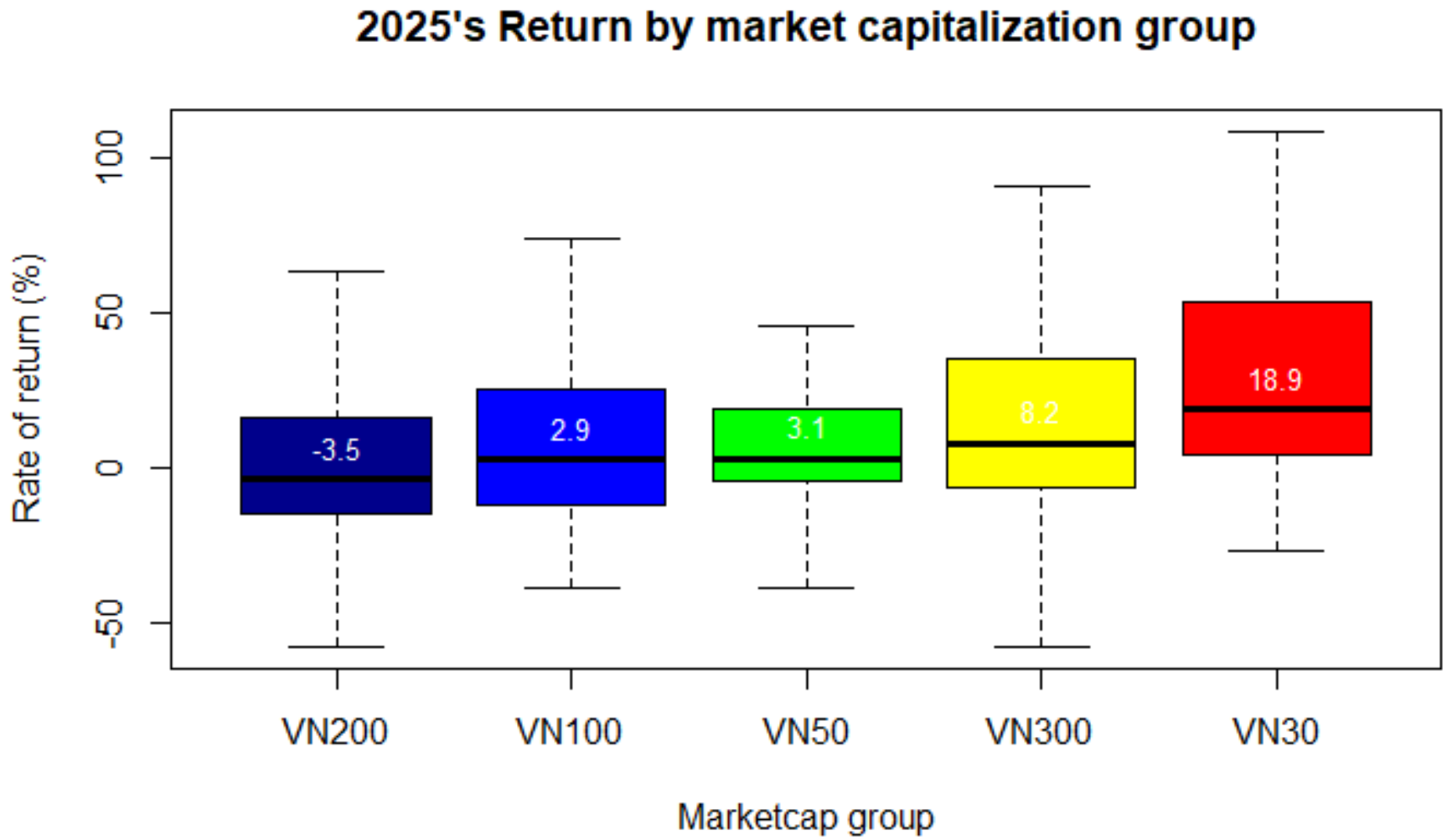
VN30's 2025 return performance

Rank	Ticker	Exchange	Close.Price	up_to_date	PE	Marketcap	Total.value	NetBuySell	Catergories
1.00	VIC	HOSE	153.00	736.50	133.40	1,179.00	1,281.80	211.20	VN30
2.00	VHM	HOSE	120.00	210.00	19.60	492.90	2,282.80	-25.10	VN30
3.00	VJC	HOSE	180.50	109.00	62.30	106.80	303.70	-69.70	VN30
4.00	SHB	HOSE	16.50	107.60	6.40	75.80	1,370.10	-97.10	VN30
5.00	VRE	HOSE	31.45	96.20	14.70	71.50	503.40	-93.60	VN30
6.00	MWG	HOSE	84.00	61.20	21.10	123.40	649.00	-20.40	VN30
7.00	STB	HOSE	57.80	57.20	8.90	109.00	1,304.30	51.90	VN30
8.00	MBB	HOSE	27.25	54.40	9.00	219.50	941.40	48.00	VN30
9.00	VPB	HOSE	29.00	53.30	11.10	230.10	1,006.80	-2.60	VN30
10.00	HDB	HOSE	29.55	51.00	9.60	147.90	919.10	-80.60	VN30

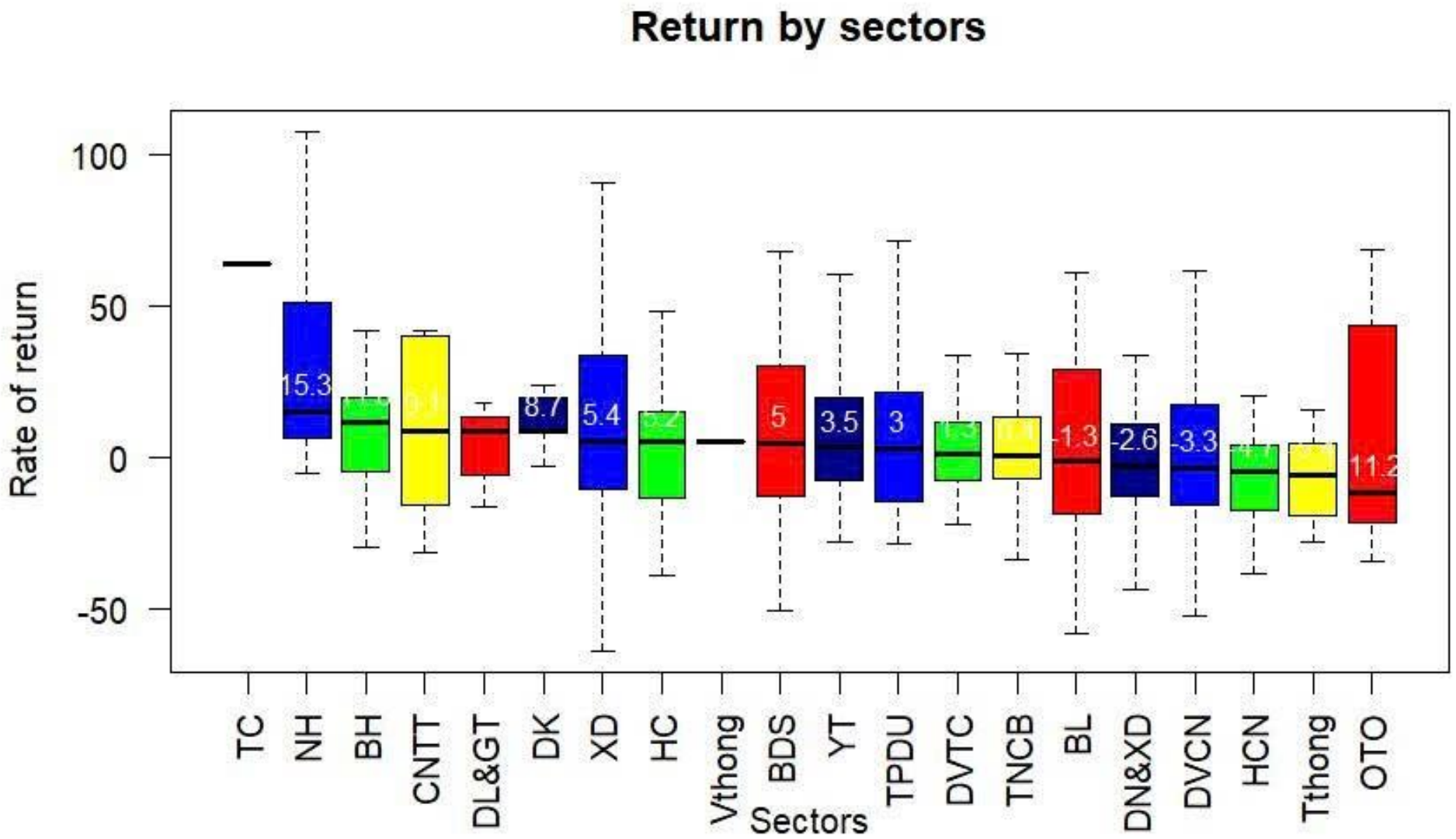
Bank' return performance in 2025

Rank	Ticker	Exchange	Close.Price	up_to_date	PE	Marketcap	Total.value	NetBuySell	Industry
1.00	SHB	HOSE	16.50	107.60	6.40	75.80	1,370.10	-97.10	NH
2.00	STB	HOSE	57.80	57.20	8.90	109.00	1,304.30	51.90	NH
3.00	MBB	HOSE	27.25	54.40	9.00	219.50	941.40	48.00	NH
4.00	VPB	HOSE	29.00	53.30	11.10	230.10	1,006.80	-2.60	NH
5.00	HDB	HOSE	29.55	51.00	9.60	147.90	919.10	-80.60	NH
6.00	TCB	HOSE	35.60	45.30	11.40	252.30	974.50	0.30	NH
7.00	CTG	HOSE	40.00	37.90	9.30	310.70	1,136.60	-53.10	NH
8.00	LPB	HOSE	41.50	33.80	12.00	124.00	75.20	-25.70	NH
9.00	OCB	HOSE	12.15	19.40	8.30	32.40	32.30	6.80	NH
10.00	NAB	HOSE	14.85	12.10	6.40	25.50	21.80	0.60	NH

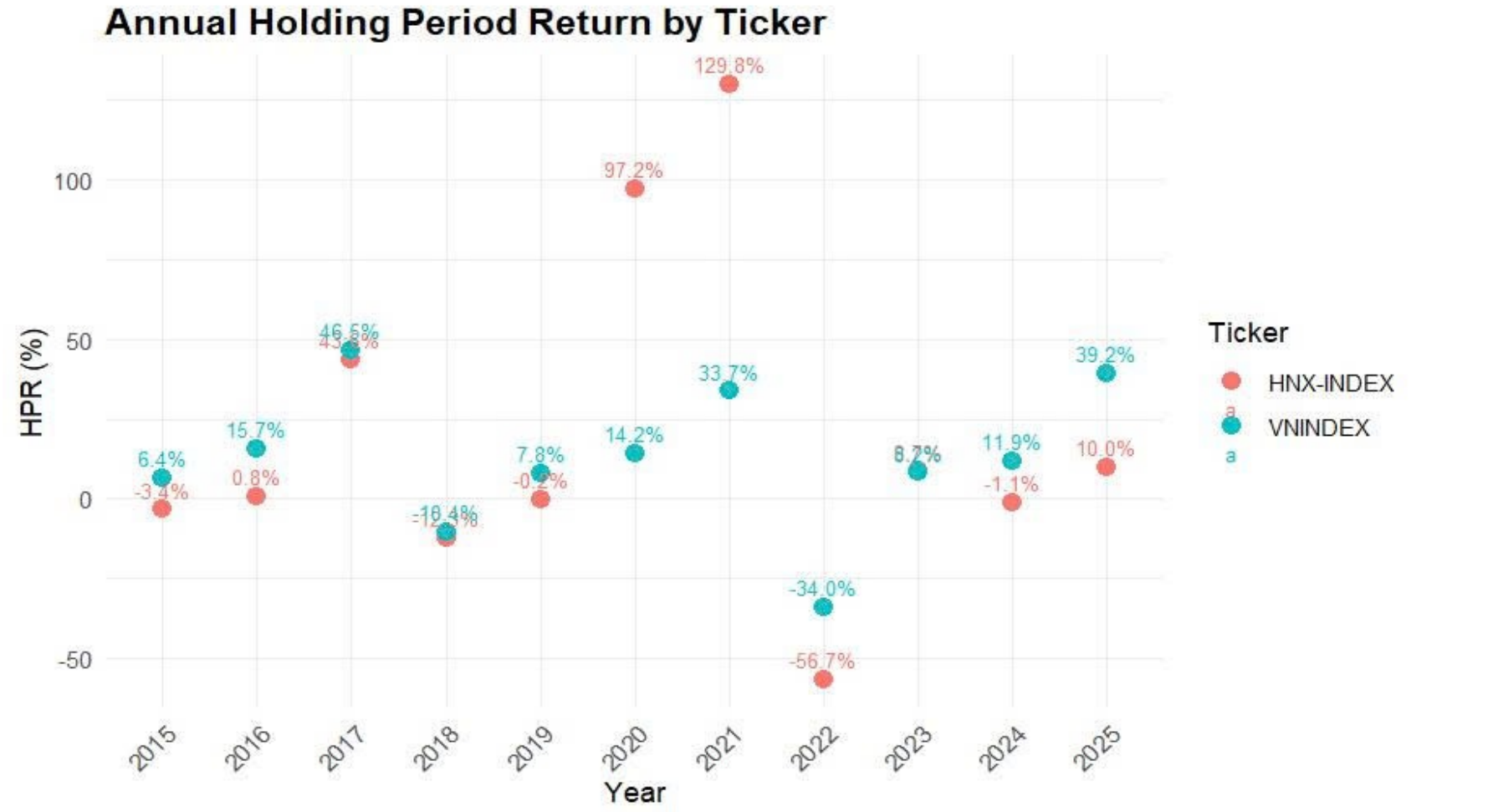
2. BOXPLOT LỢI SUẤT ĐẦU TƯ THEO NHÓM VỐN HÓA



2. BOXPLOT LỢI SUẤT ĐẦU TƯ THEO NHÓM NGÀNH



MỨC ĐỘ CHÊNH LỆCH LỚN GIỮA 2 CHỈ SỐ CHÍNH



JB Securities Vietnam
The Gateway to Investment in Vietnam

Triển vọng và rủi ro năm 2026

Mục lục

1. Hiệu quả kinh doanh - rủi ro và kỳ vọng

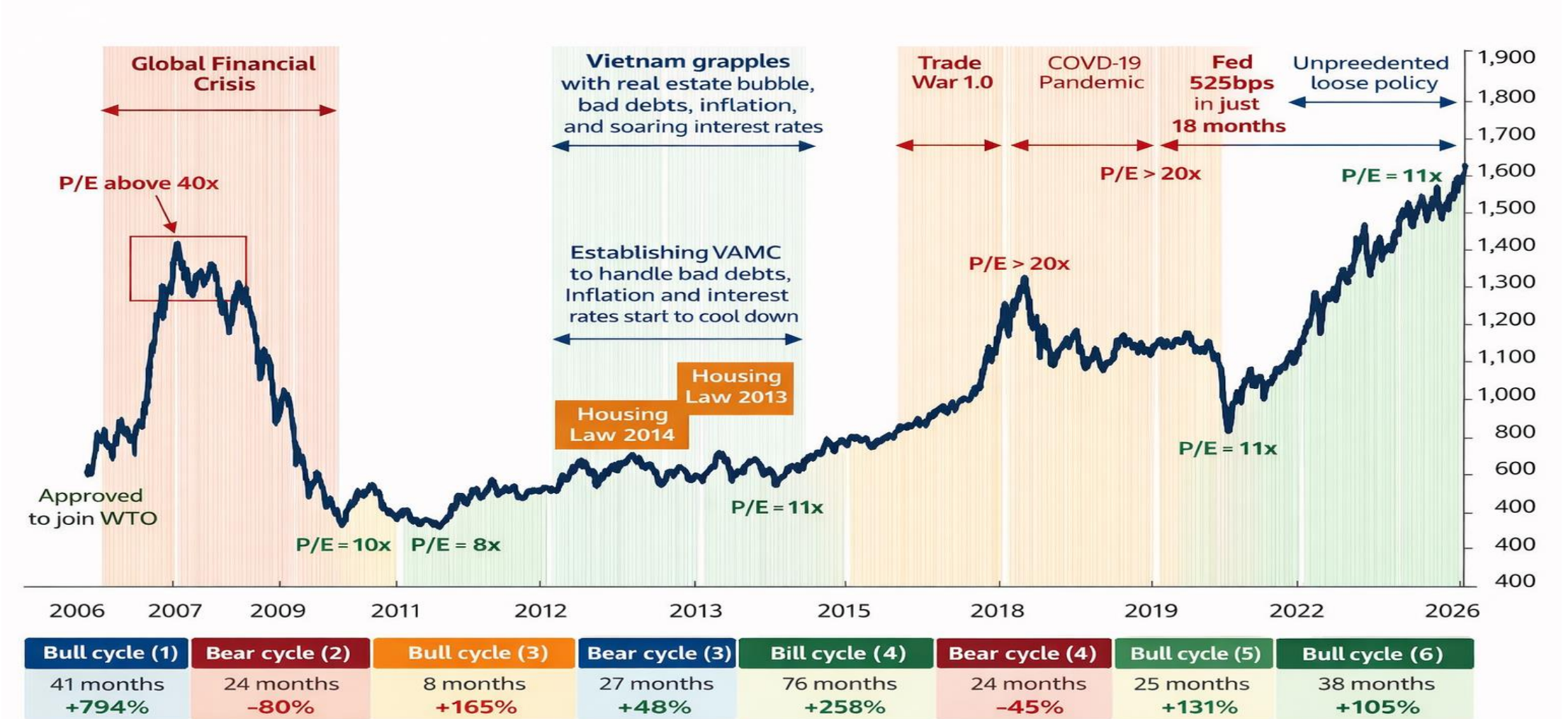
2. Rủi ro từ các khoản cho vay ký quỹ

3. Nhóm ngành và cổ phiếu cần tập trung

CHU KỲ 3 NĂM LIỆU CÓ TIẾP TỤC SẢY RA?

X..Ticker	17	18	19	20	21	22	23	24	25
T1		12.8%	2.0%	-2.5%	-4.3%	-1.3%	10.3%	3.0%	-0.1%
T2	1.9%	1.0%	6.0%	-5.8%	10.6%	0.8%	-7.8%	7.6%	3.2%
T3	1.6%	4.7%	1.6%	-24.9%	2.0%	0.1%	3.9%	2.5%	0.1%
T4	-0.6%	-10.6%	-0.1%	16.1%	4.0%	-8.4%	-1.5%	-5.8%	-6.2%
T5	2.8%	-7.5%	-2.0%	12.4%	7.2%	-5.4%	2.5%	4.3%	8.7%
T6	5.2%	-1.1%	-1.0%	-4.6%	6.1%	-7.4%	4.2%	-1.3%	3.3%
T7	0.9%	-0.5%	4.4%	-3.2%	-7.0%	0.7%	9.2%	0.5%	9.2%
T8	-0.1%	3.5%	-0.8%	10.4%	1.6%	6.1%	0.1%	2.6%	12.0%
T9	2.8%	2.8%	1.3%	2.7%	0.8%	-11.6%	-5.7%	0.3%	-1.2%
T10	4.1%	-10.1%	0.2%	2.2%	7.6%	-9.2%	-10.9%	-1.8%	-1.3%
T11	13.5%	1.3%	-2.8%	8.4%	2.4%	2.0%	6.4%	-1.1%	3.1%
T12	3.6%	-3.7%	-1.0%	10.0%	1.3%	-3.9%	3.3%	1.3%	4.5%
Yearly	41.2%	-9.3%	7.7%	14.9%	35.7%	-32.8%	12.2%	12.1%	39.5%

MỘT SỐ CHU KỲ CHÍNH CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM



Bull cycle (1)	Bear cycle (2)	Bull cycle (3)	Bear cycle (3)	Bill cycle (4)	Bear cycle (4)	Bull cycle (5)	Bull cycle (6)
41 months	24 months	8 months	27 months	76 months	24 months	25 months	38 months
+794%	-80%	+165%	+48%	+258%	-45%	+131%	+105%

PHI TÀI CHÍNH- BIÊN LỢI NHUẬN QUAY VỀ MỨC BÌNH QUÂN 15 NĂM

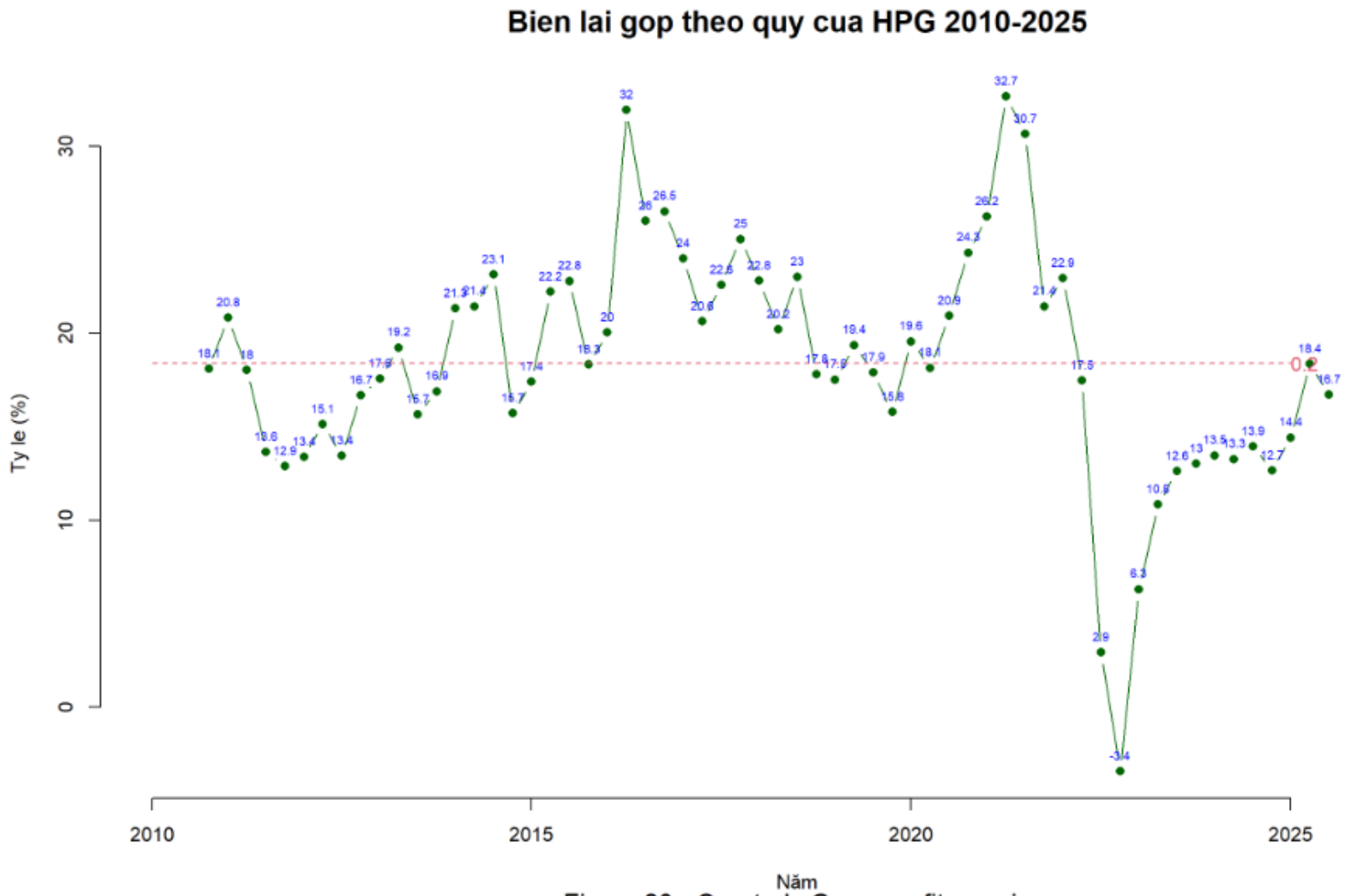
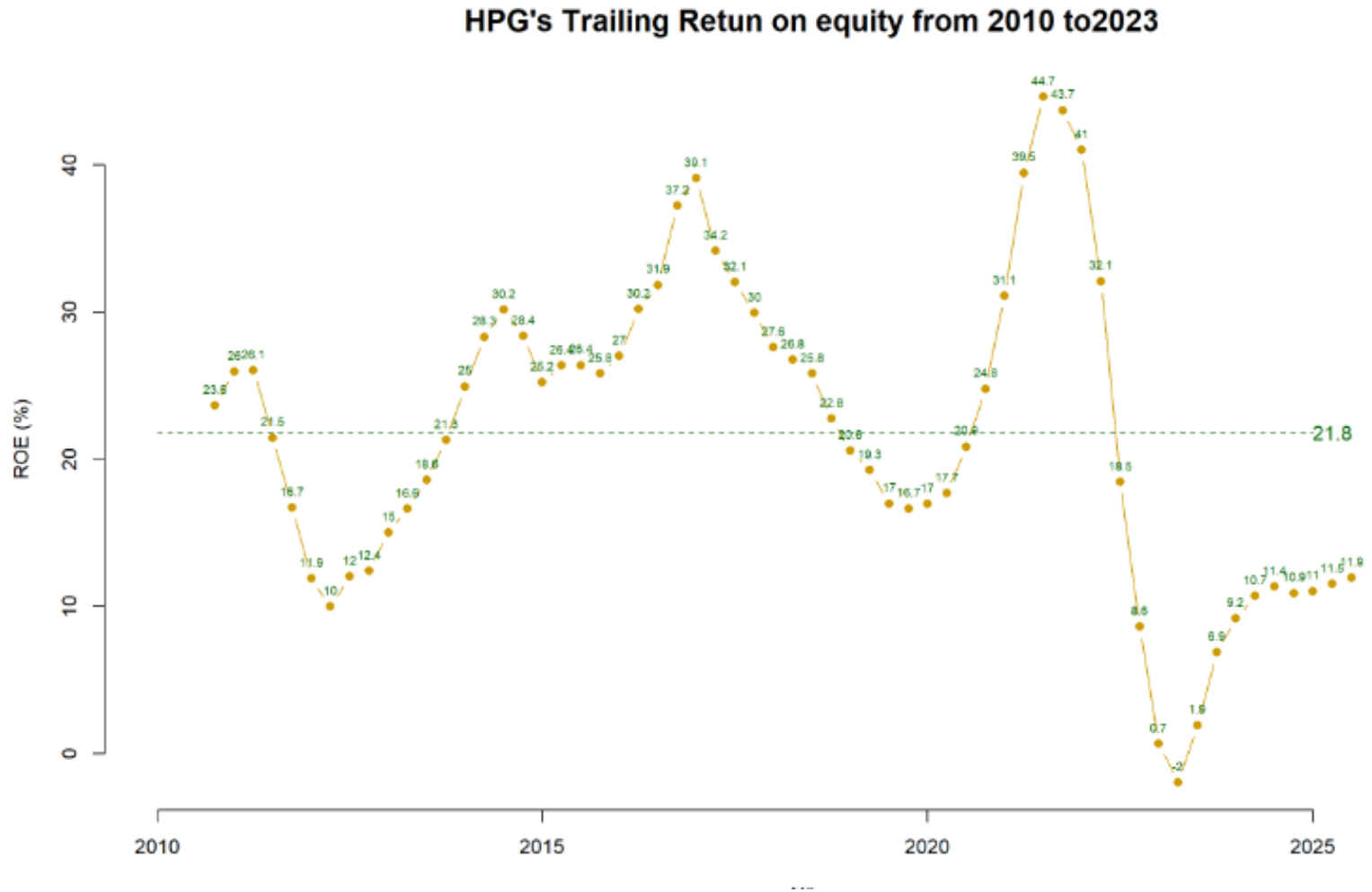


Figure 26 - Quarterly Gross profit margin

ROA THẤP DO ĐẦU TƯ TÀI SẢN CỐ ĐỊNH VÀ LỢI NHUẬN THẤP



ĐỊNH GIÁ CAO HƠN MỨC BÌNH QUÂN 15 NĂM

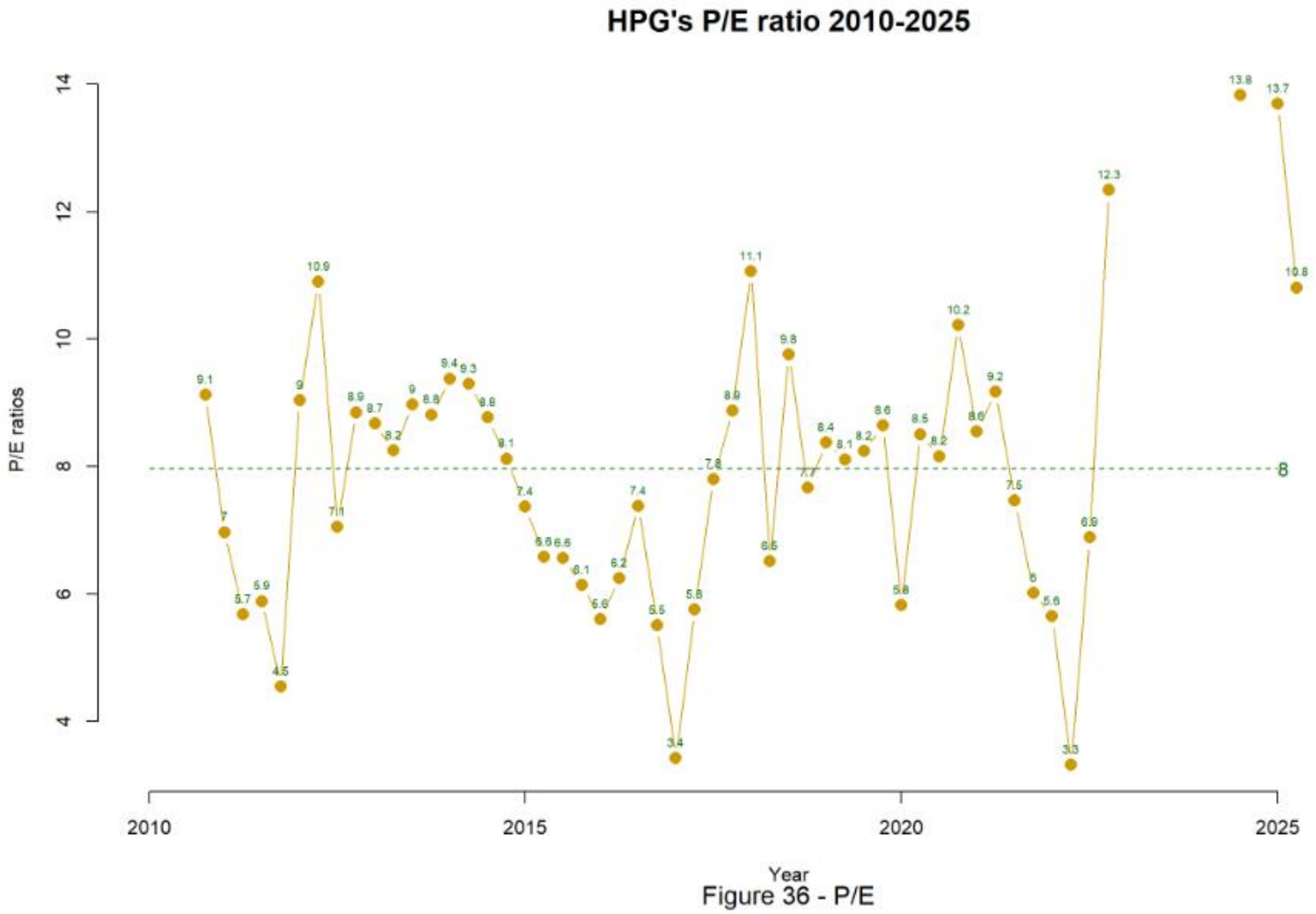
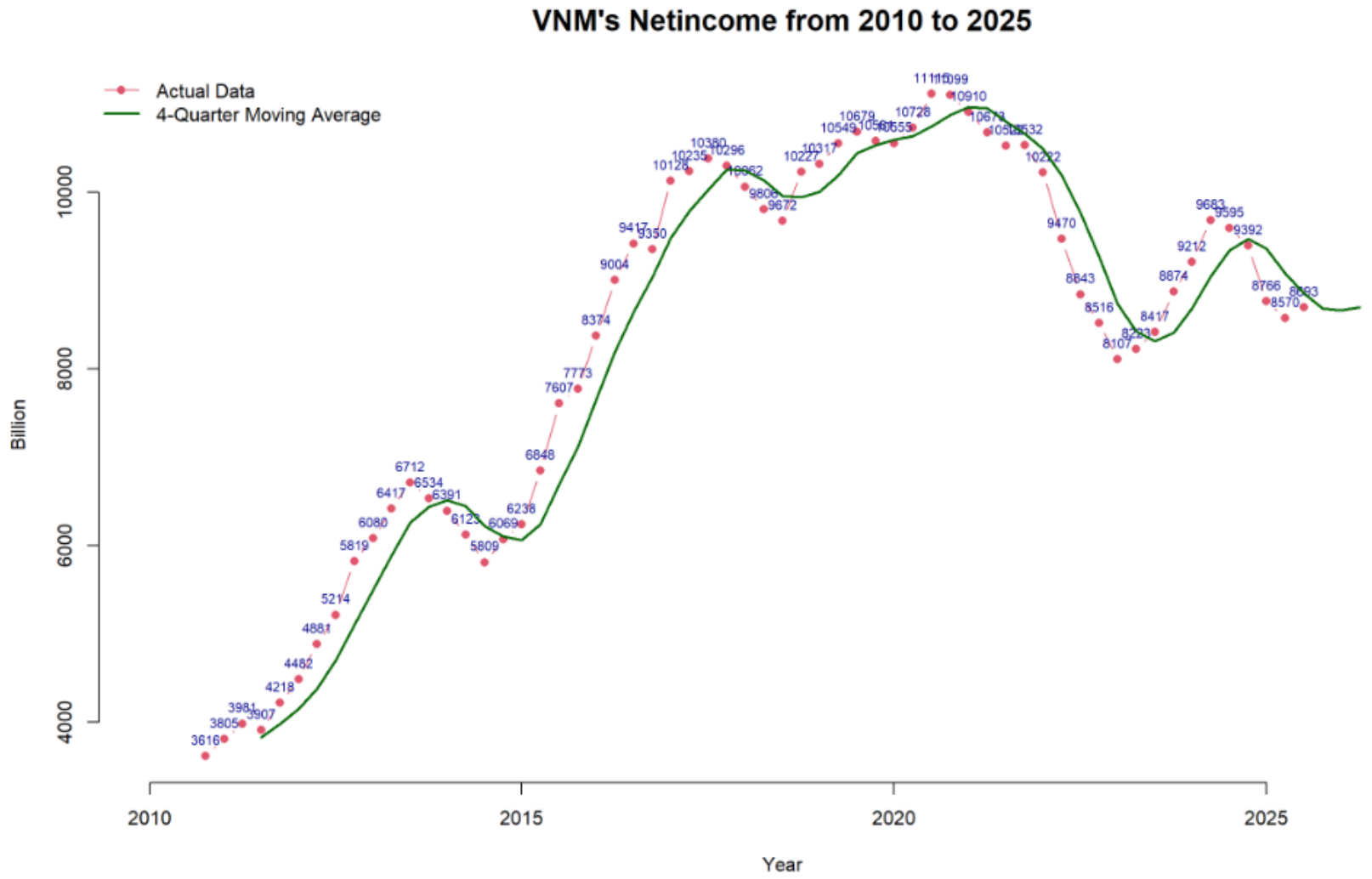


Figure 36 - P/E

PHI TÀI CHÍNH- LỢI NHUẬN VNM TƯƠNG ĐƯƠNG NĂM 2016



BIÊN LỢI NHUẬN SỤT GIẢM DO CHI PHÍ QLDN VÀ BIÊN LỢI NHUẬN GỘP GIẢM

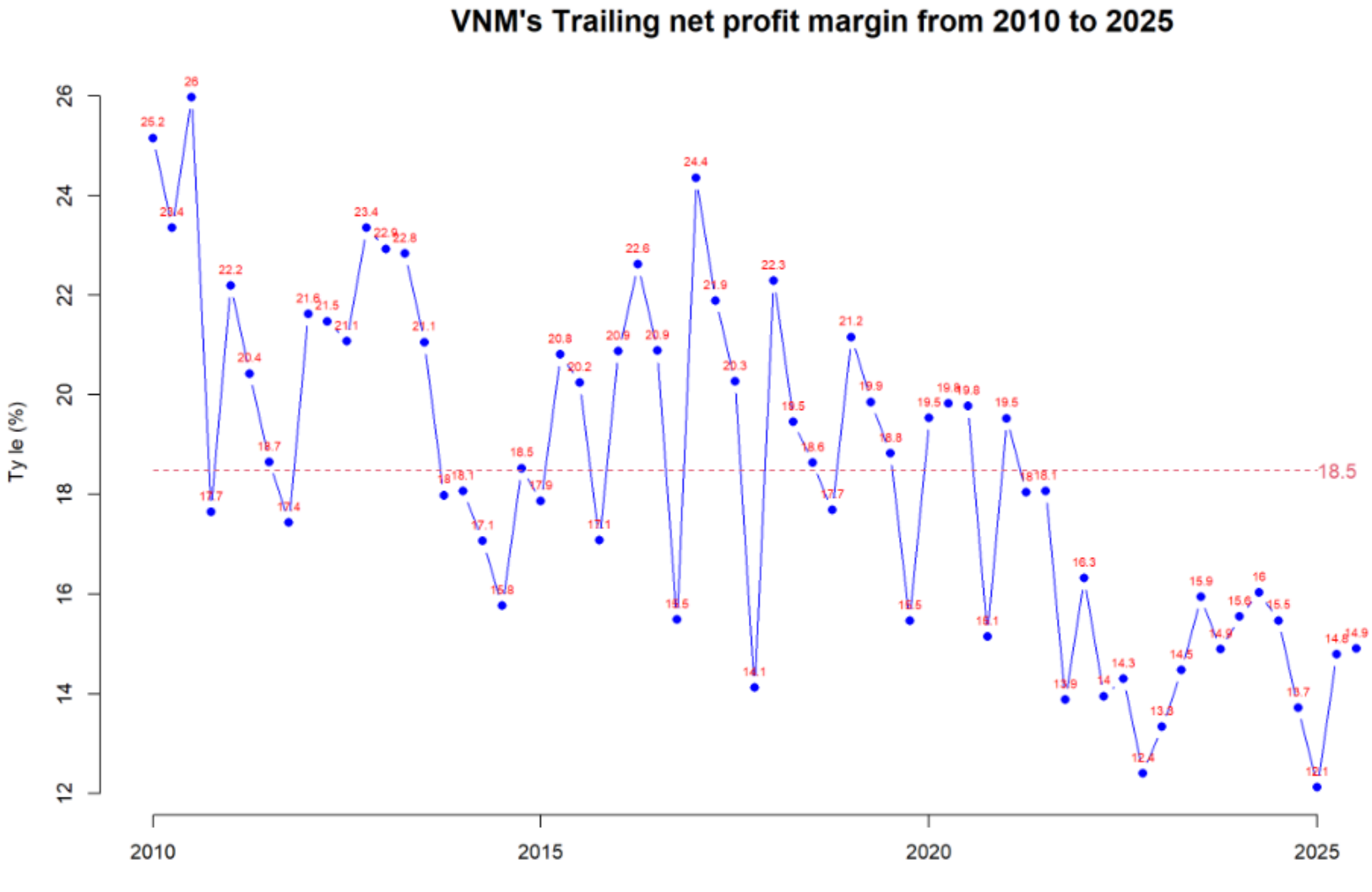
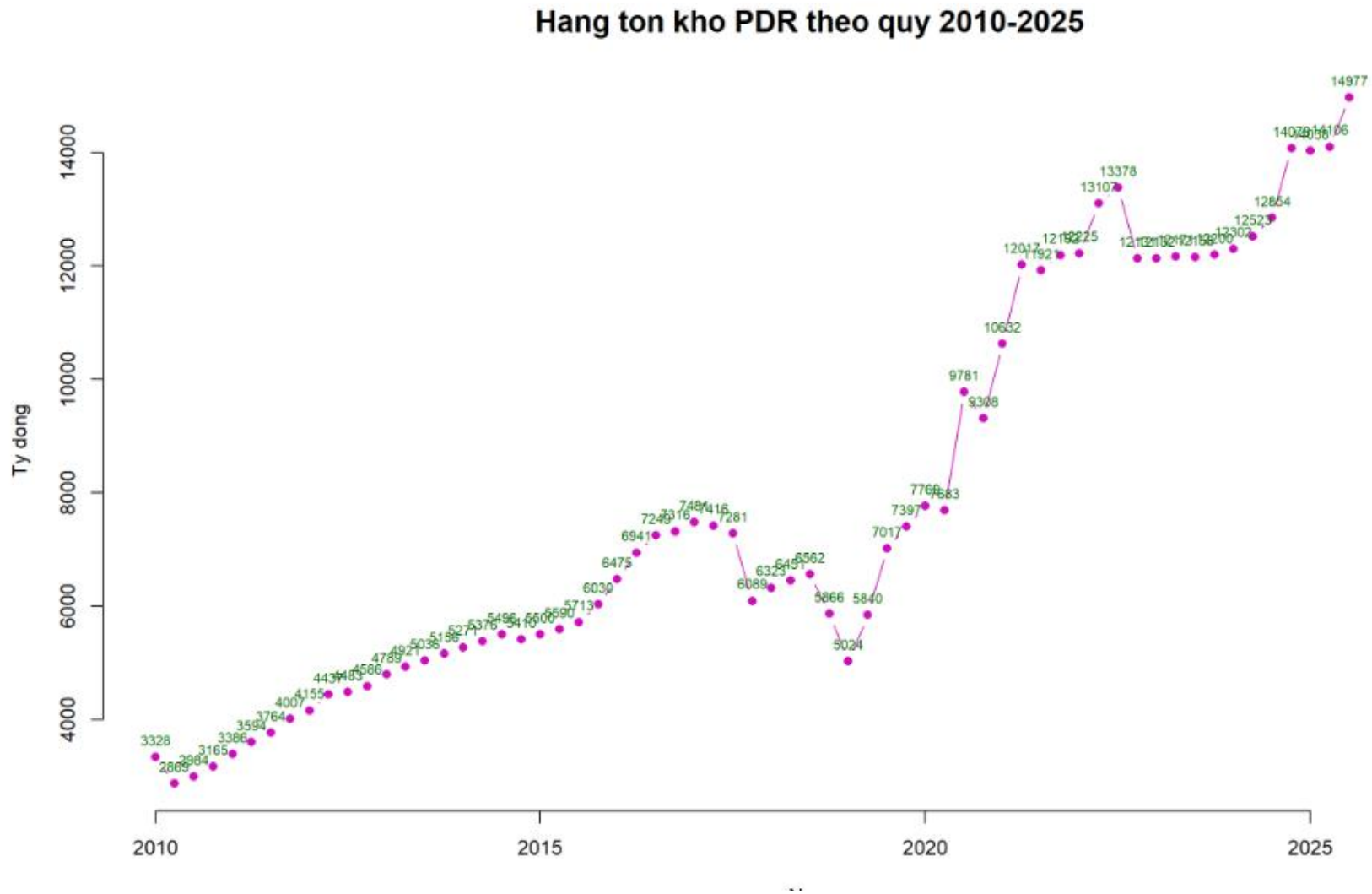


Figure 28 - VNM profit margin

BĐS- HÀNG TỒN KHO CƠ BẢN KHÔNG GIẢM NHIỀU DÙ MÔI TRƯỜNG LS THẤP



LỢI NHUẬN THẤP- HIỆU QUẢ SỬ DỤNG TÀI SẢN RẤT THẤP

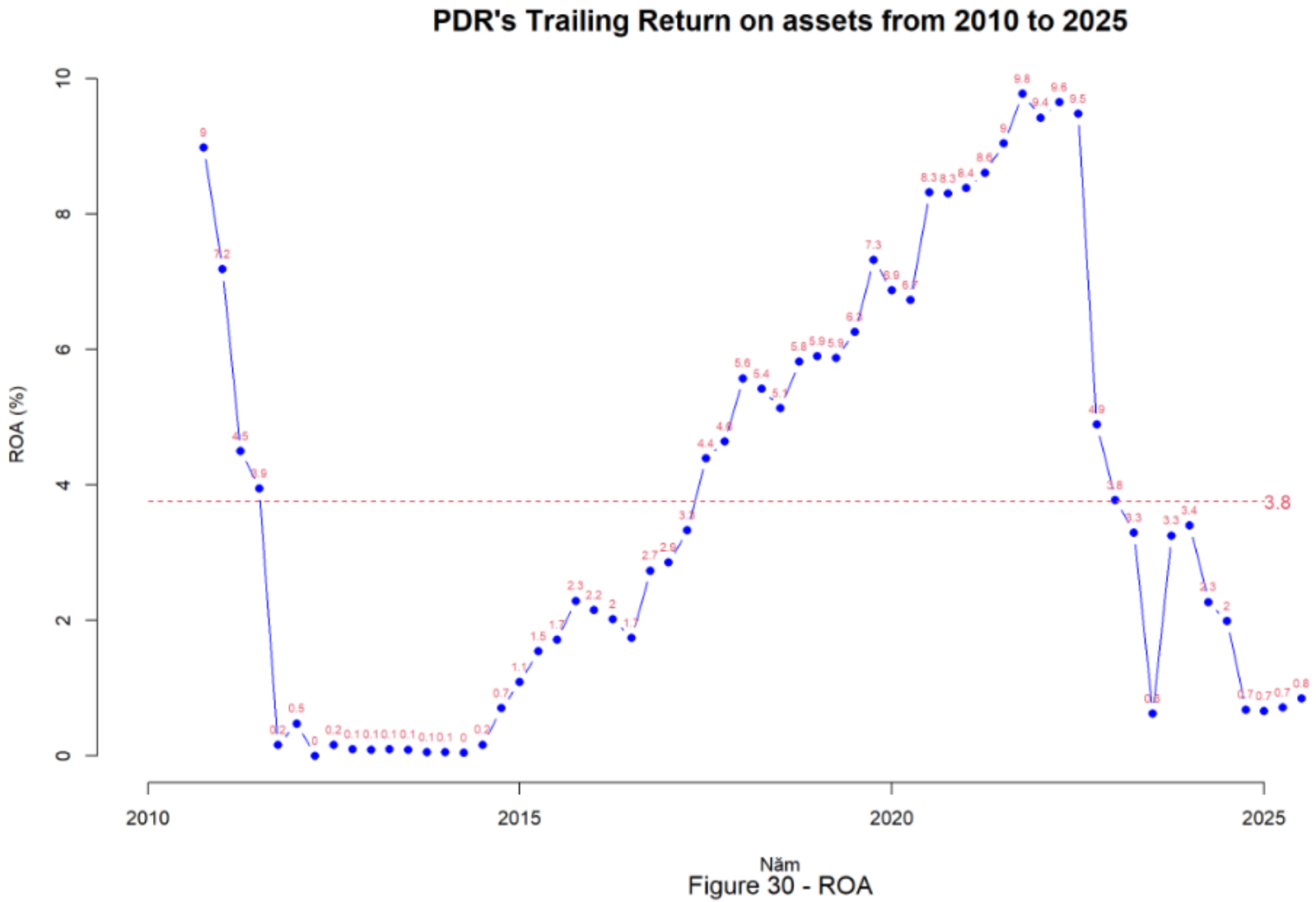


Figure 30 - ROA

LỢI NHUẬN THẤP- HIỆU QUẢ SỬ DỤNG TÀI SẢN RẤT THẤP

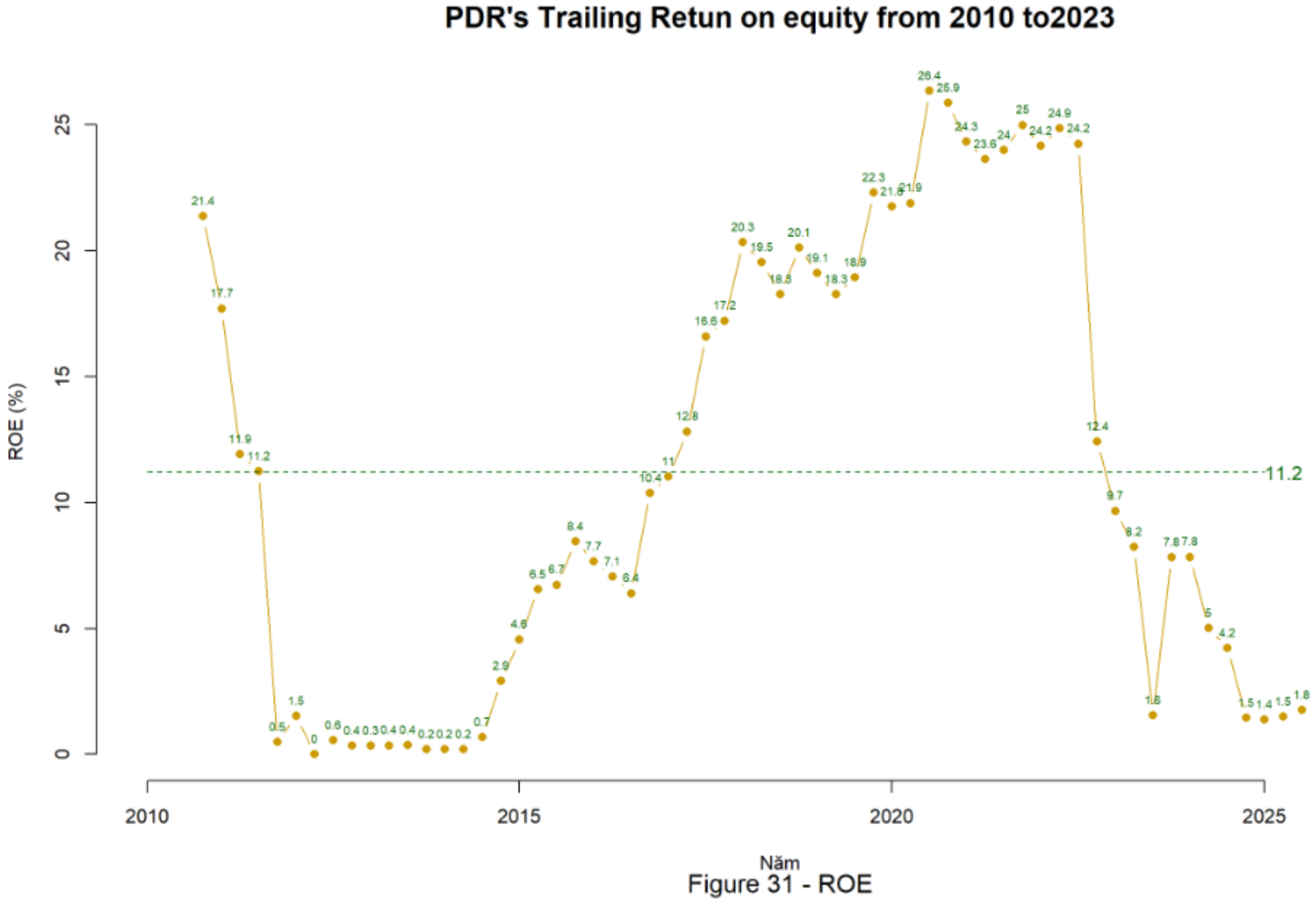
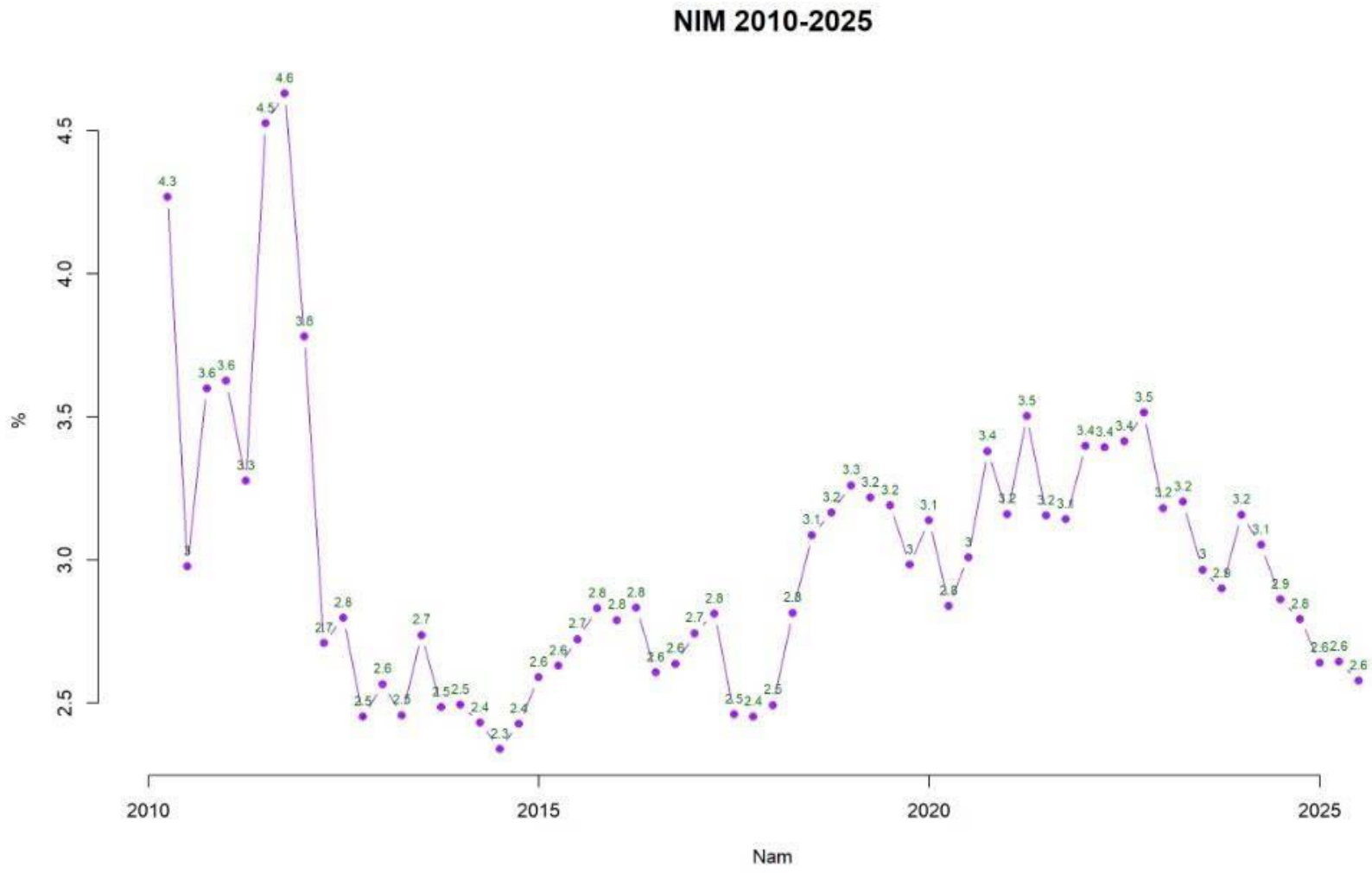
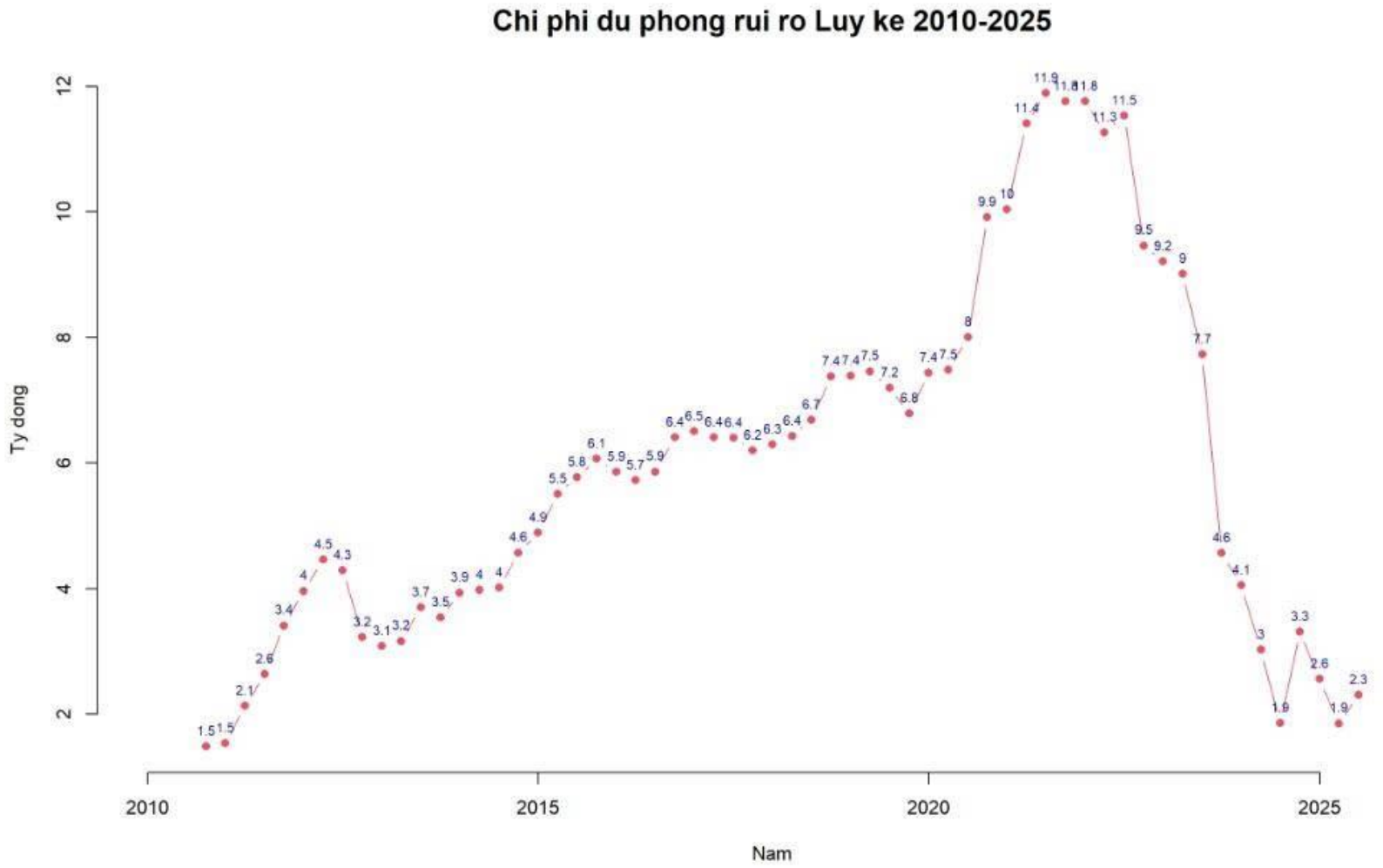


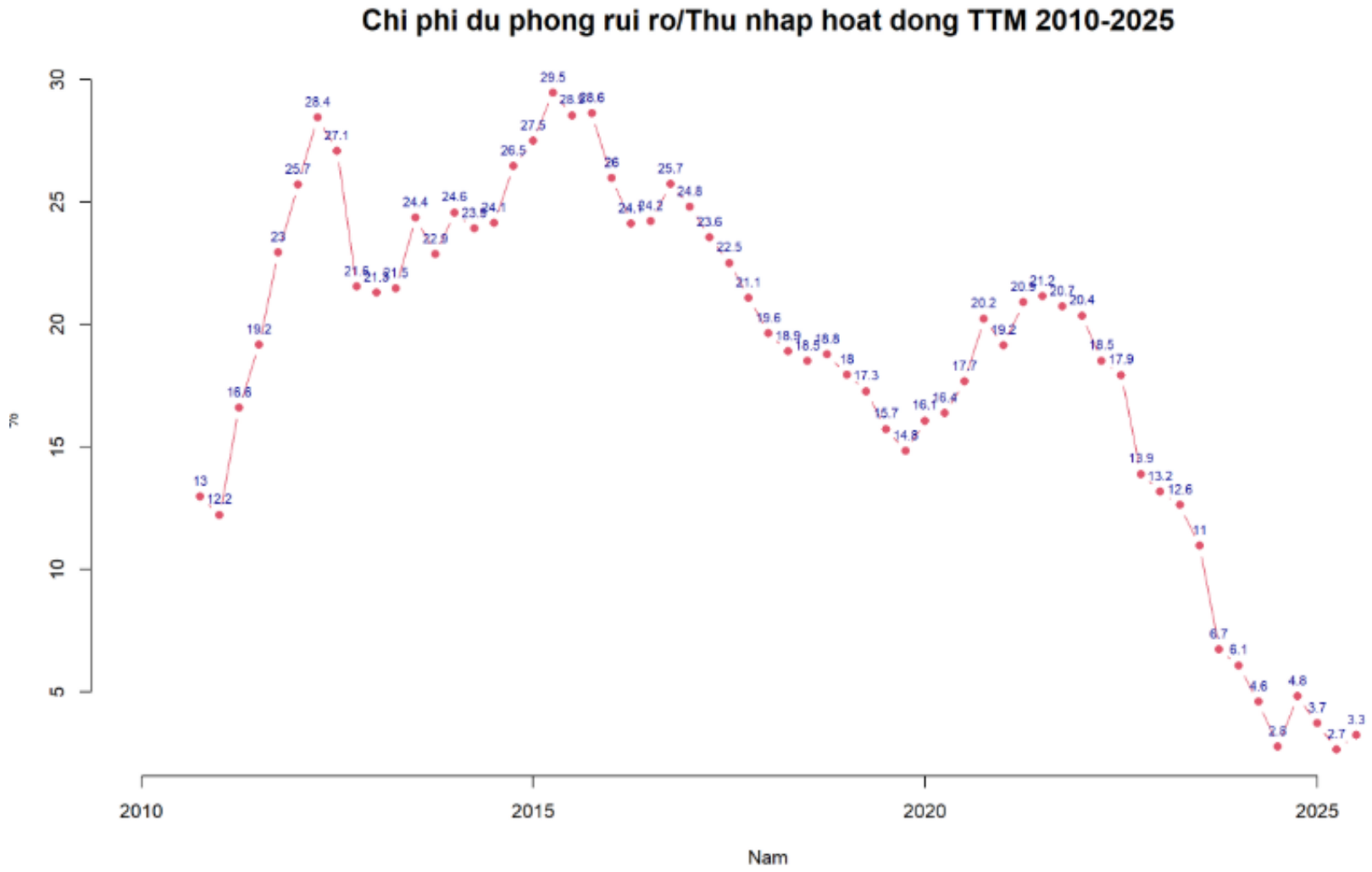
Figure 31 - ROE

TÀI CHÍNH- VCB- NIM CHỈ TƯƠNG ĐƯƠNG VỚI NĂM 2015



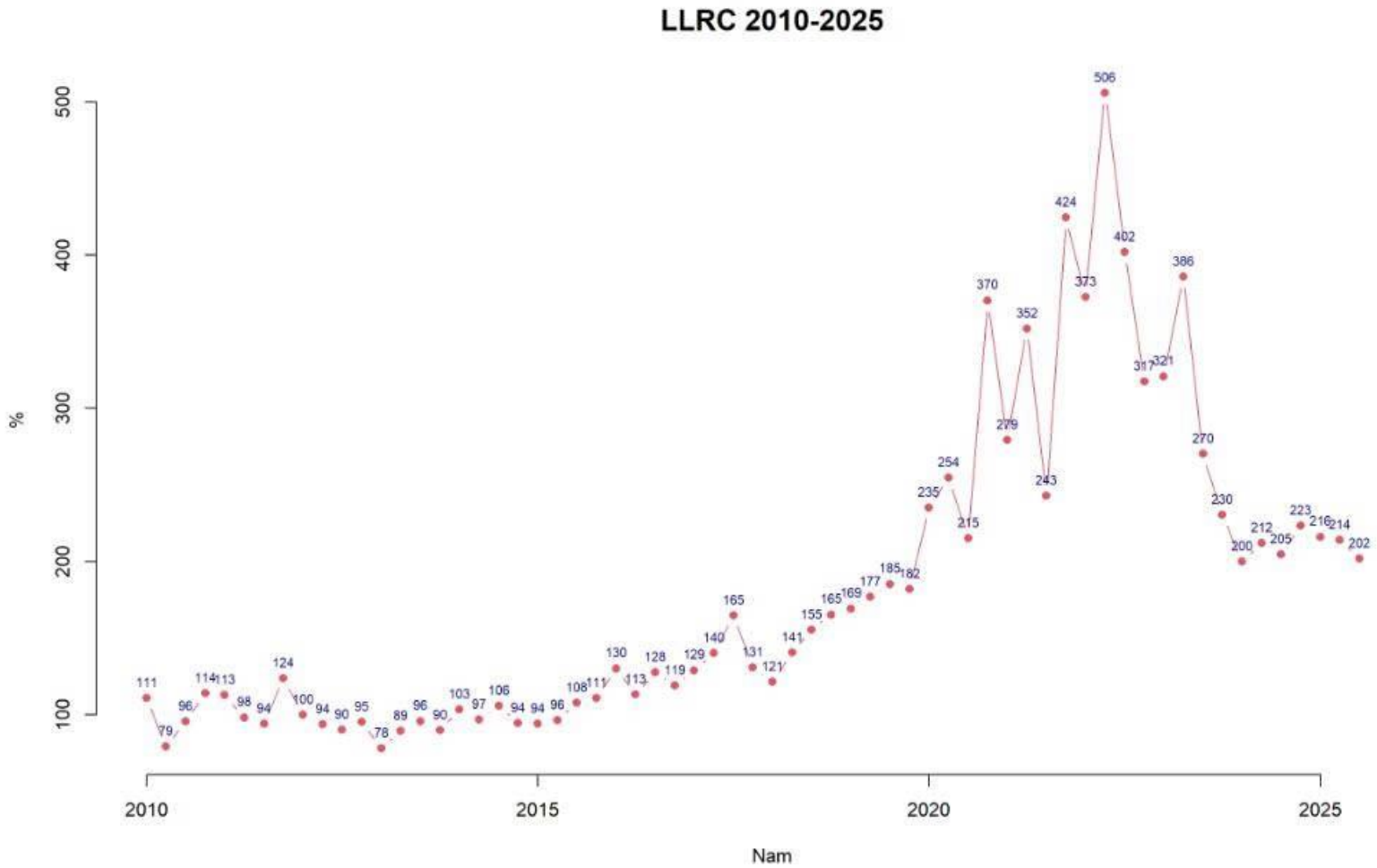
CHI PHÍ DỰ PHÒNG RẤT THẤP KỂ TỪ NĂM 2022




Chi phi du phong rui ro/Thu nhap hoat dong TTM 2010-2025
%
30
25
20
15
10
5
2010
2015
2020
2025
Nam

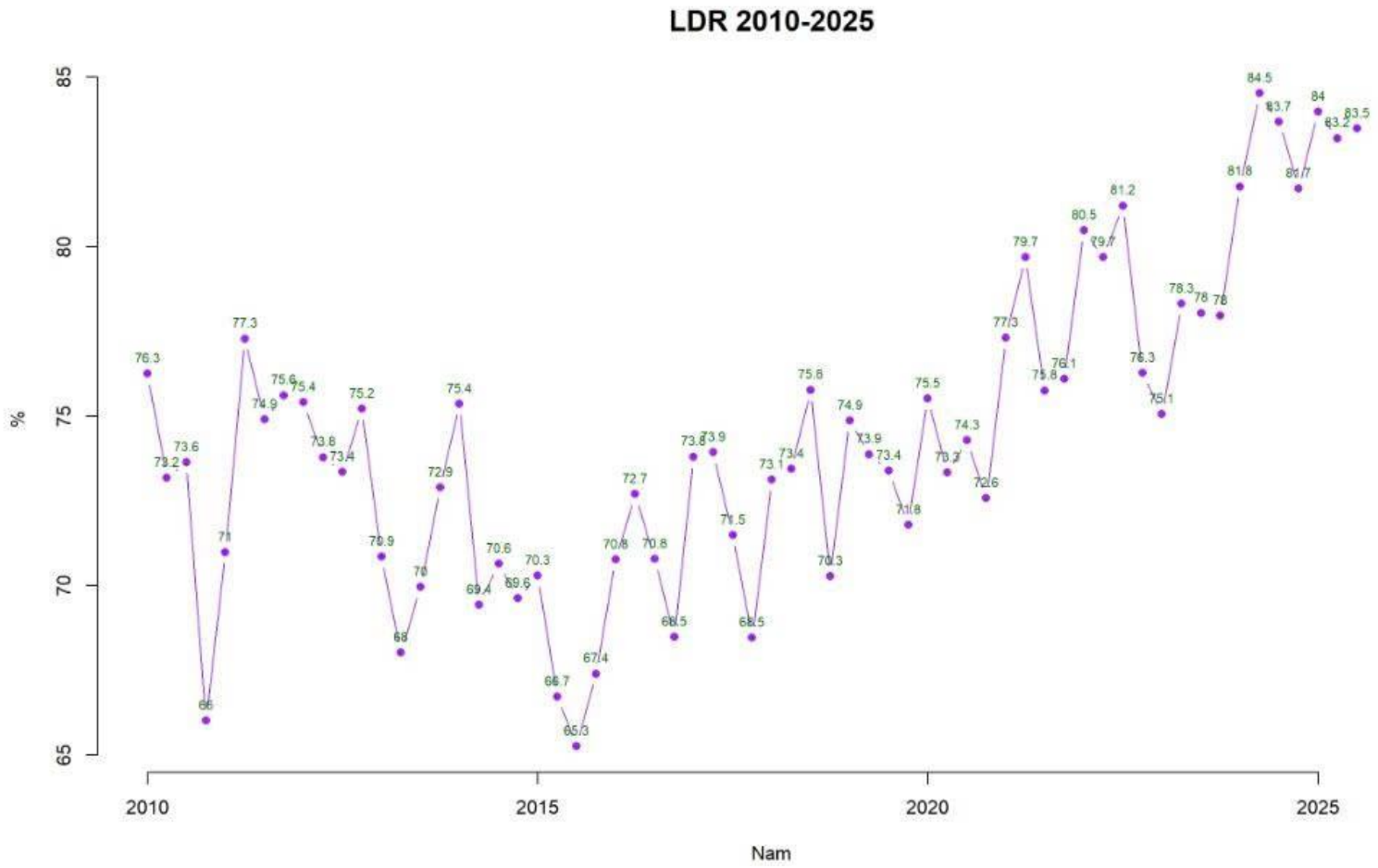
… DẪN TỚI TỶ LỆ BAO PHỦ NỢ XẤU GIẢM MẠNH SO VỚI NĂM 2022

5.4. LLRC

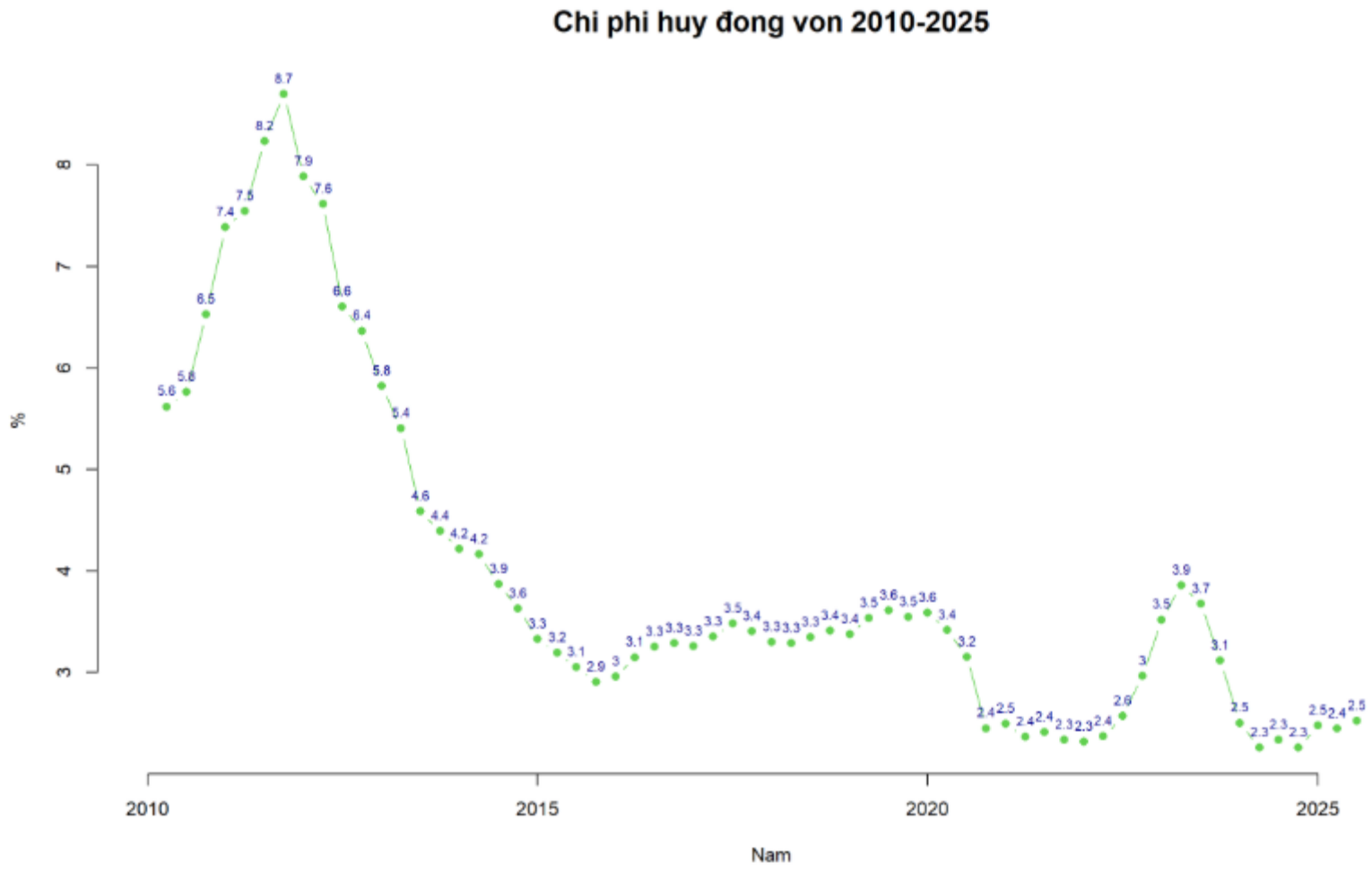


…. ÁP LỰC HUY ĐỘNG CAO

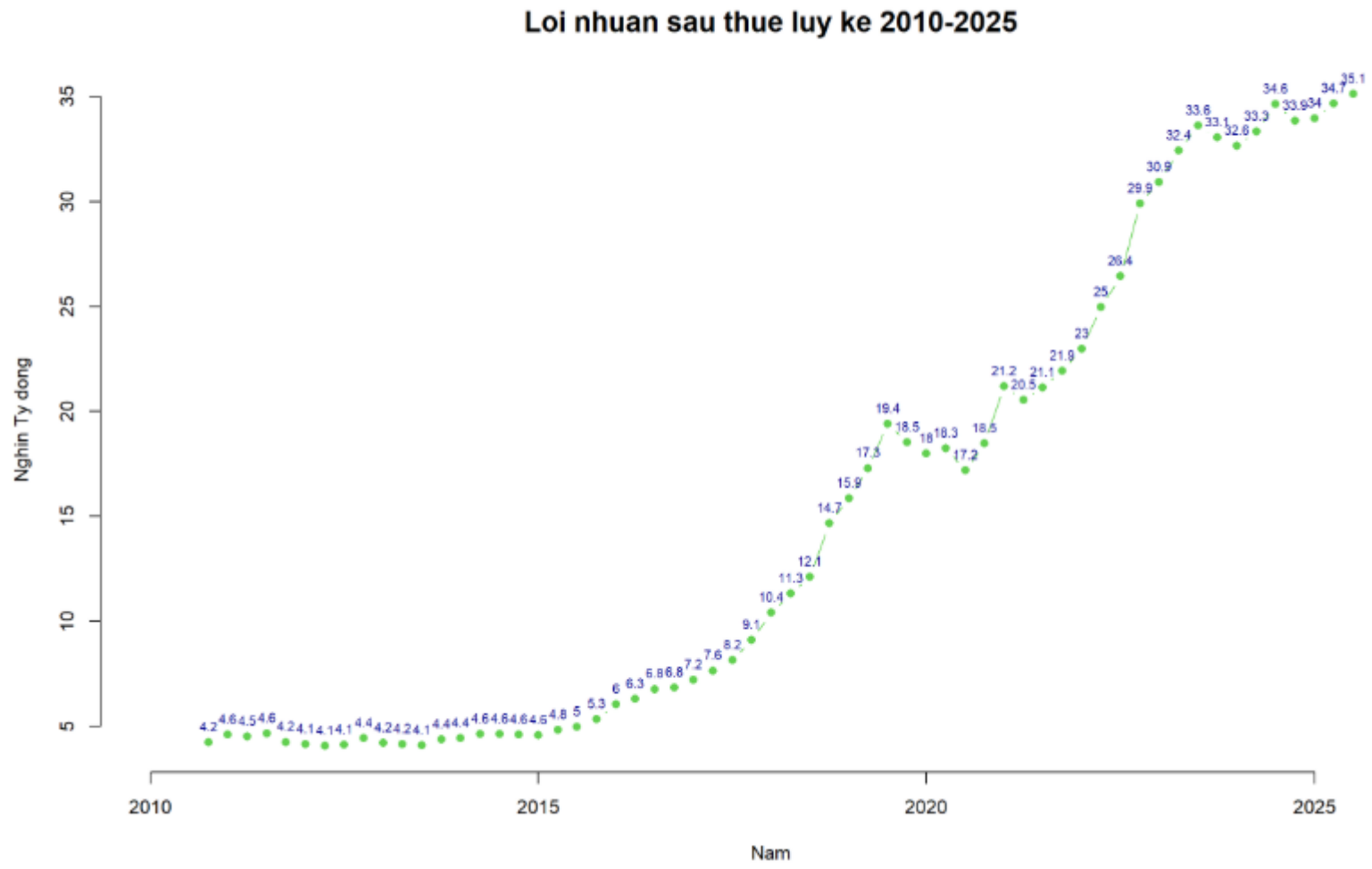
5.6. Tỷ lệ cho vay trên vốn huy động LDR



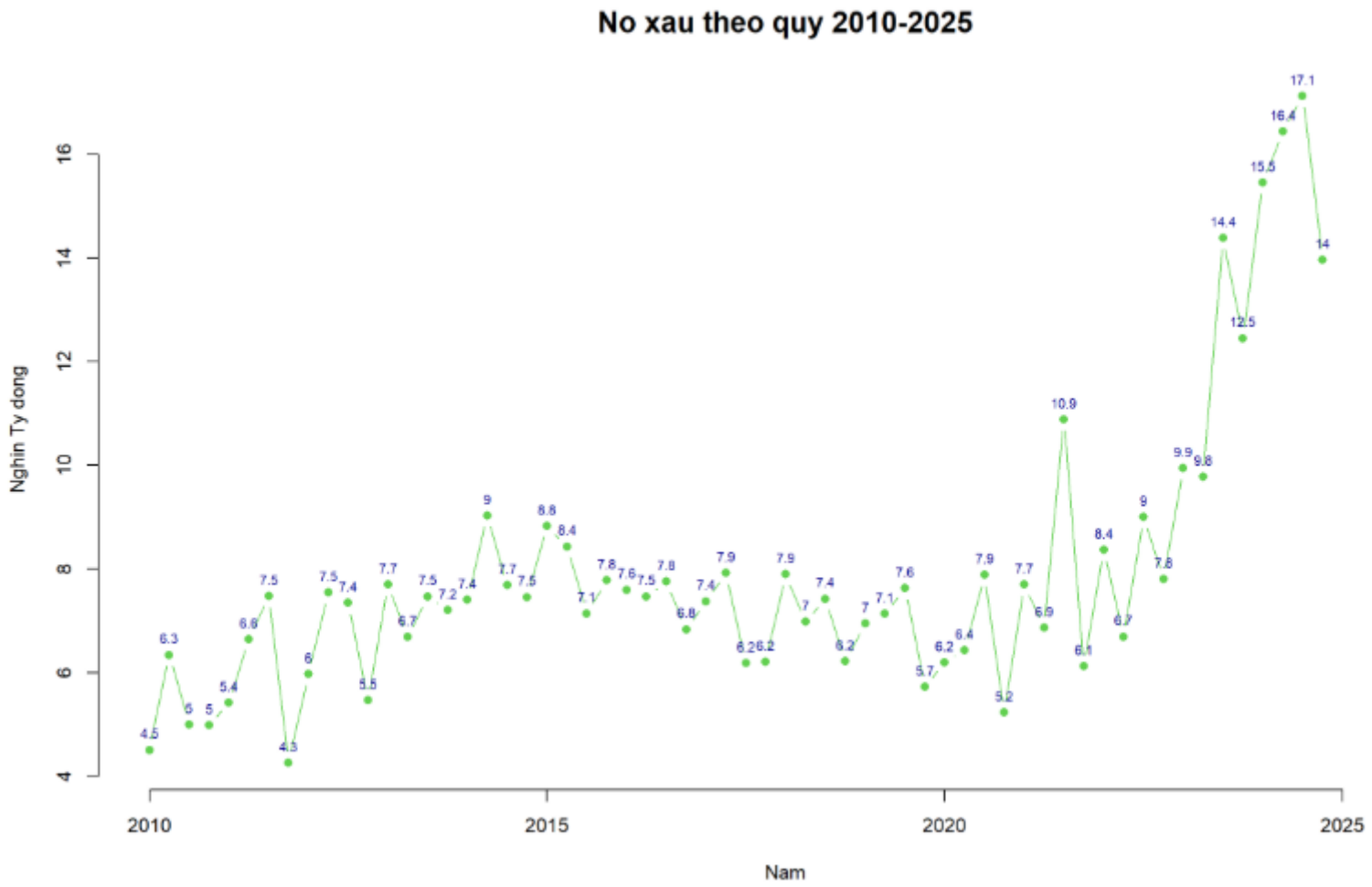
…. CHI PHÍ HUY ĐỘNG VỐN TẠO ĐÁY VÀ ĐI LÊN

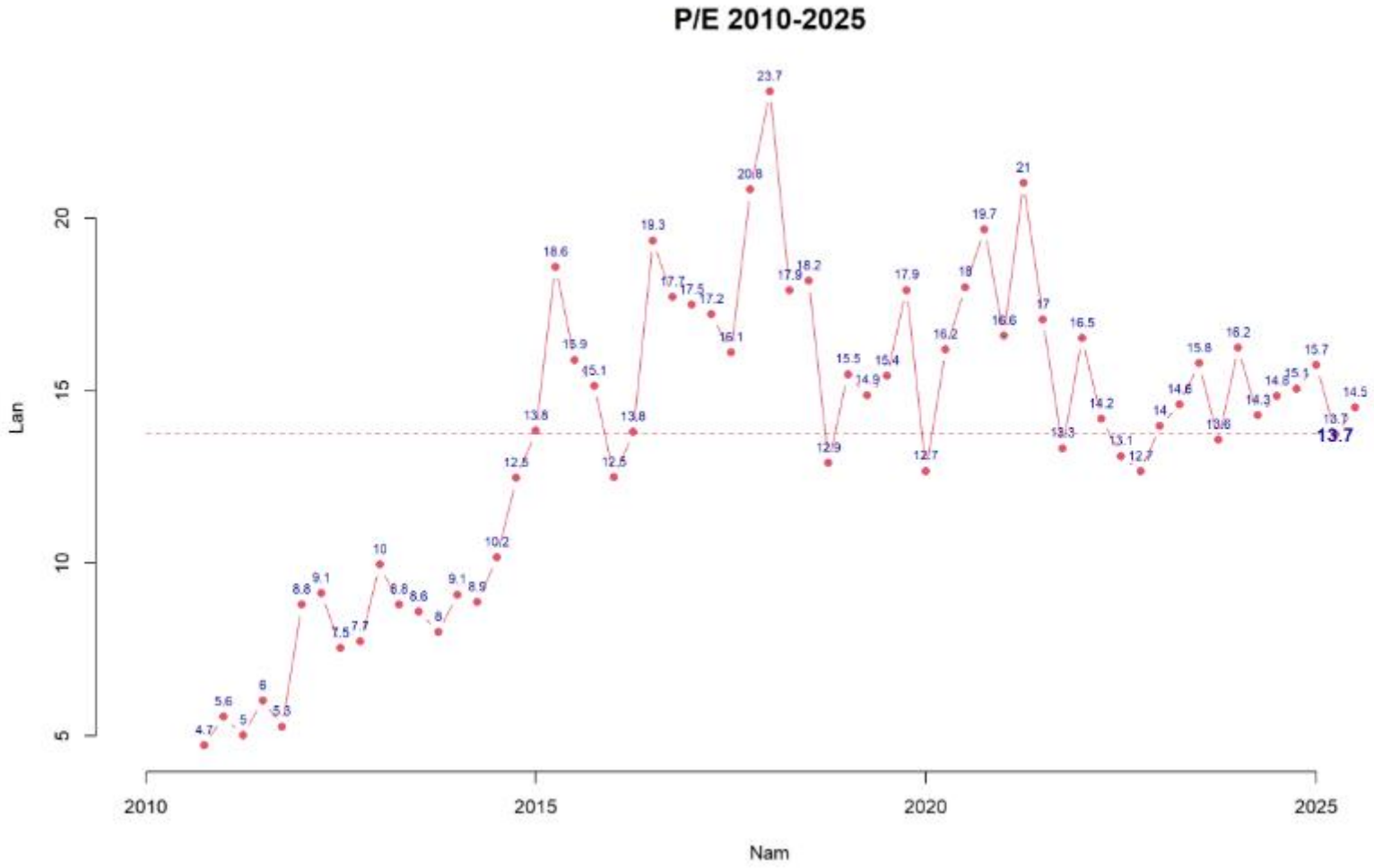


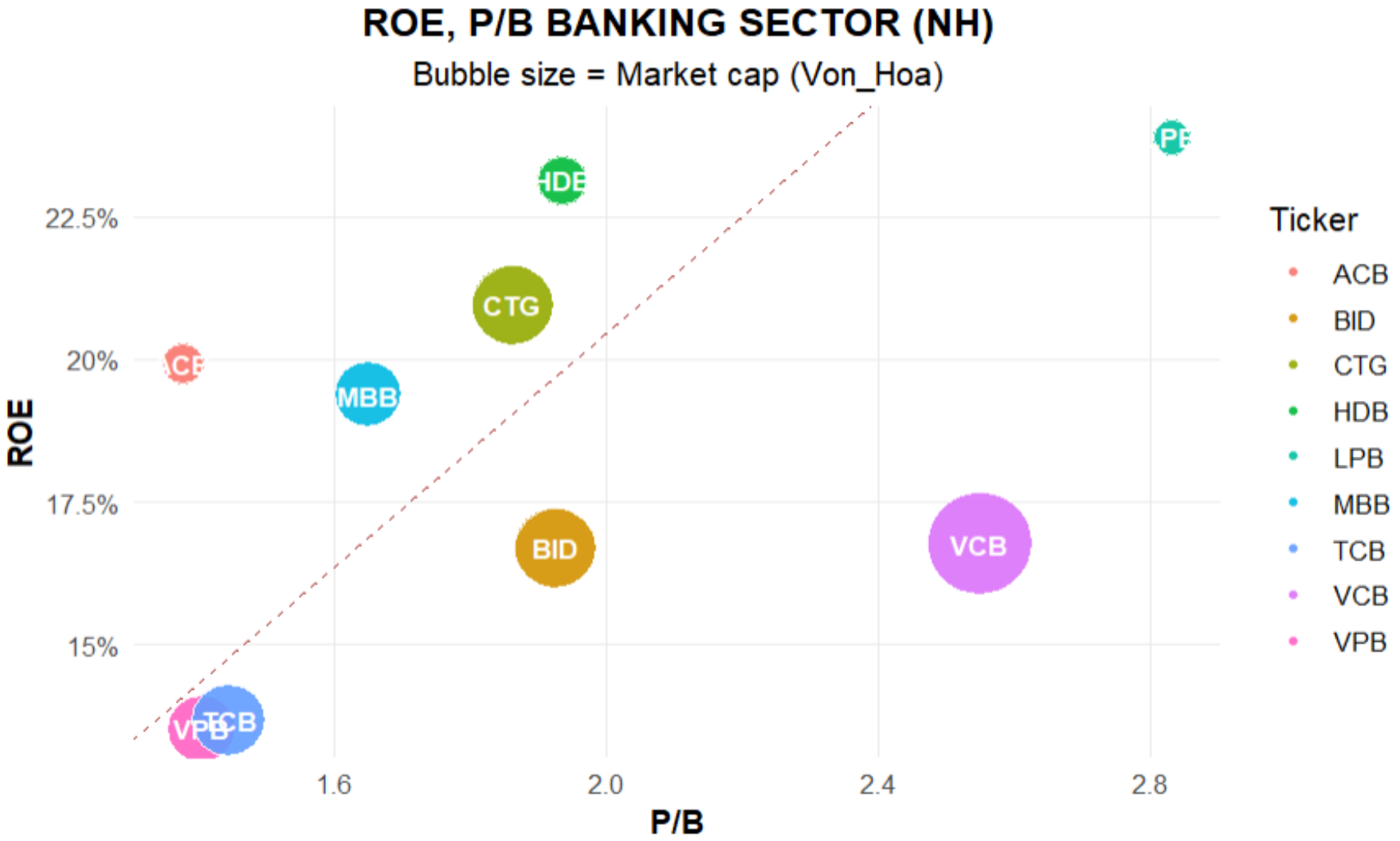
LỢI NHUẬN KHÔNG CẢI THIỆN NHIỀU DÙ TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG VÀ GIẢM DỰ PHÒNG

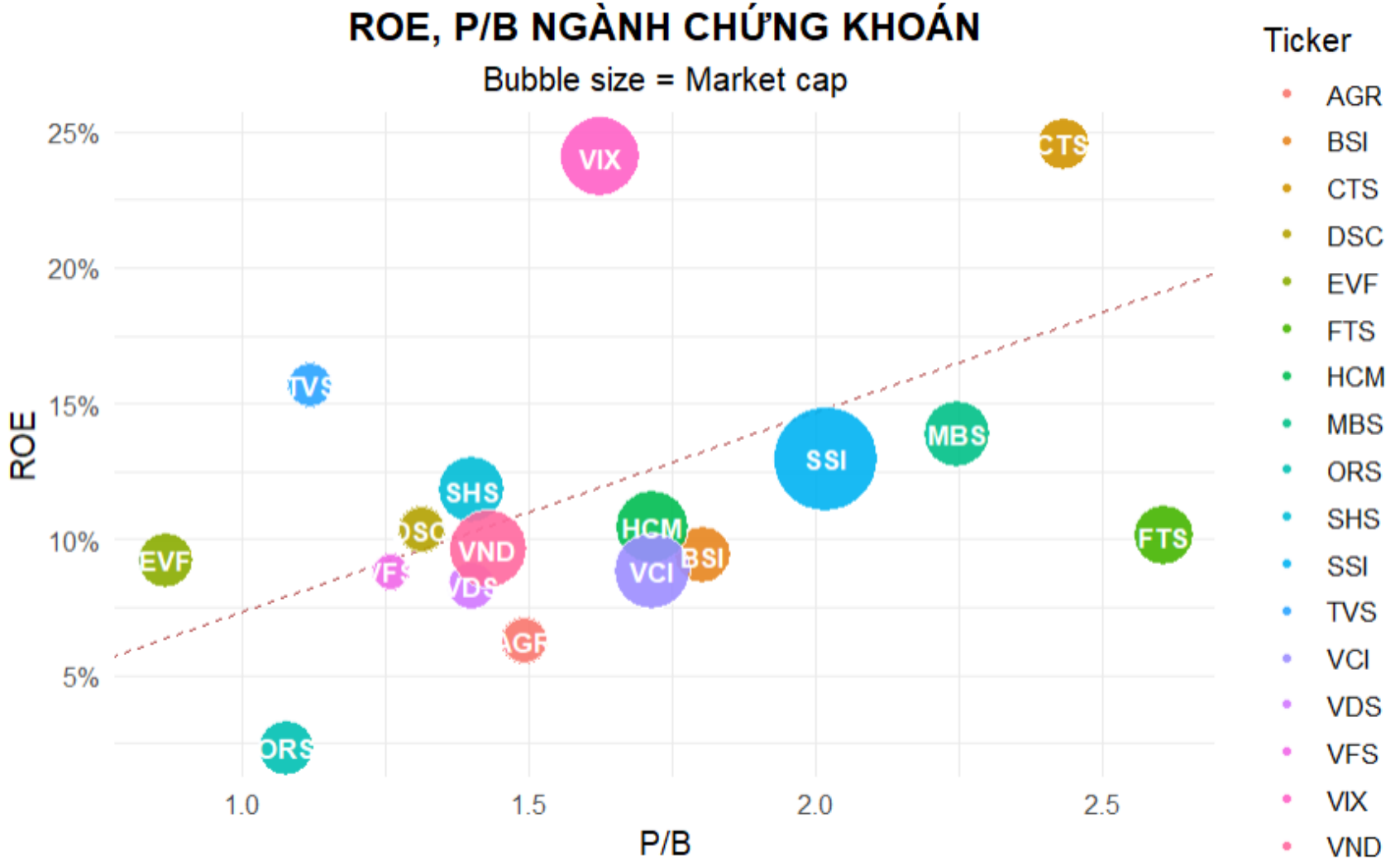


…. TỔNG NỢ XẤU CƠ BẢN KHÔNG GIẢM NHIỀU, DÙ TỶ LỆ GIẢM

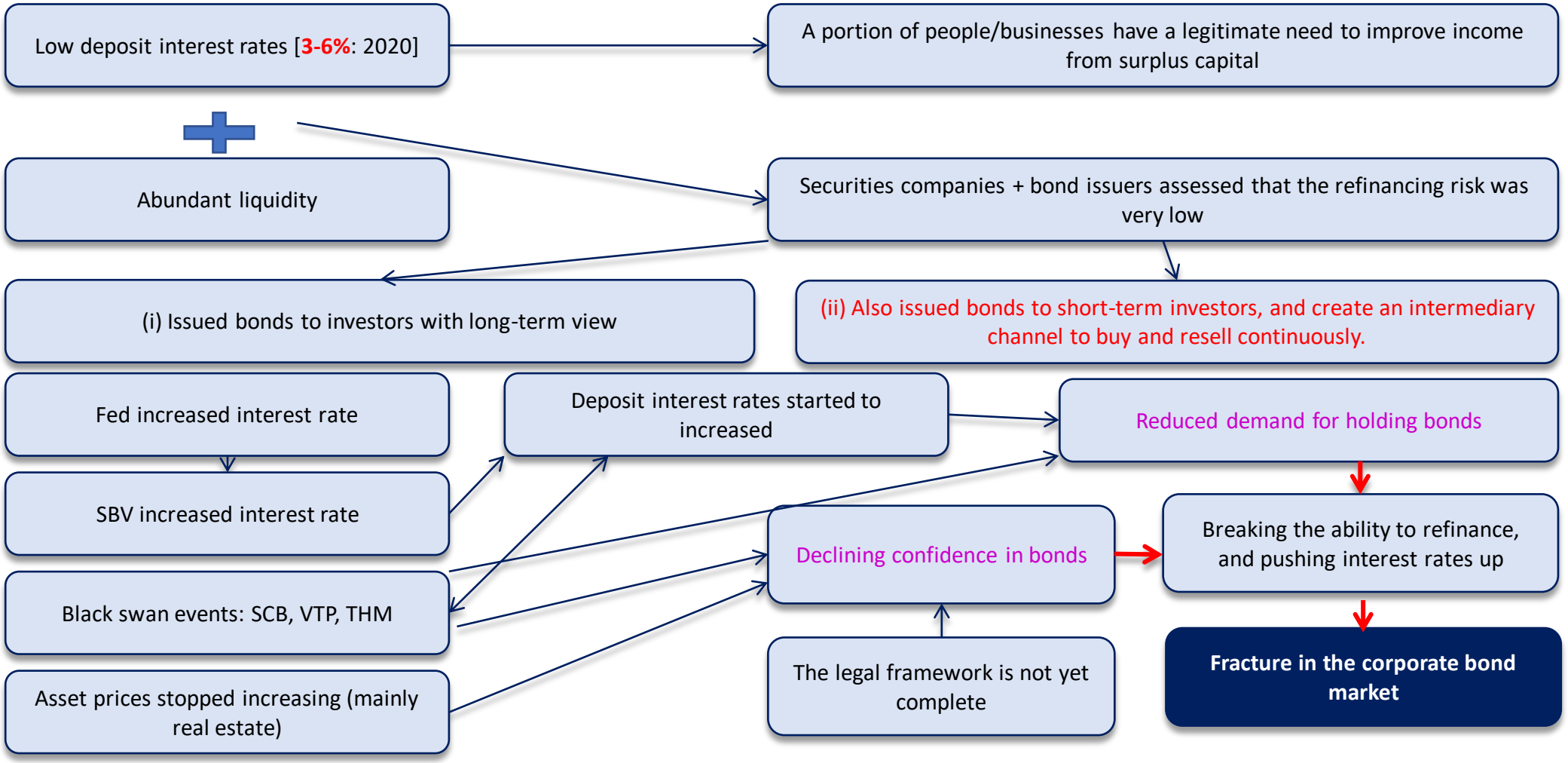



P/E 2010-2025
Lan
Nam
5
10
15
20
2010
2015
2020
2025
13.7


ROE, P/B BANKING SECTOR (NH)
Bubble size = Market cap (Von_Hoa)
ROE
22.5%
20%
17.5%
15%
P/B
1.6
2.0
2.4
2.8
HDB
CTG
MBB
BID
VCB
VPB
TCB
Ticker
ACB
BID
CTG
HDB
LPB
MBB
TCB
VCB
VPB

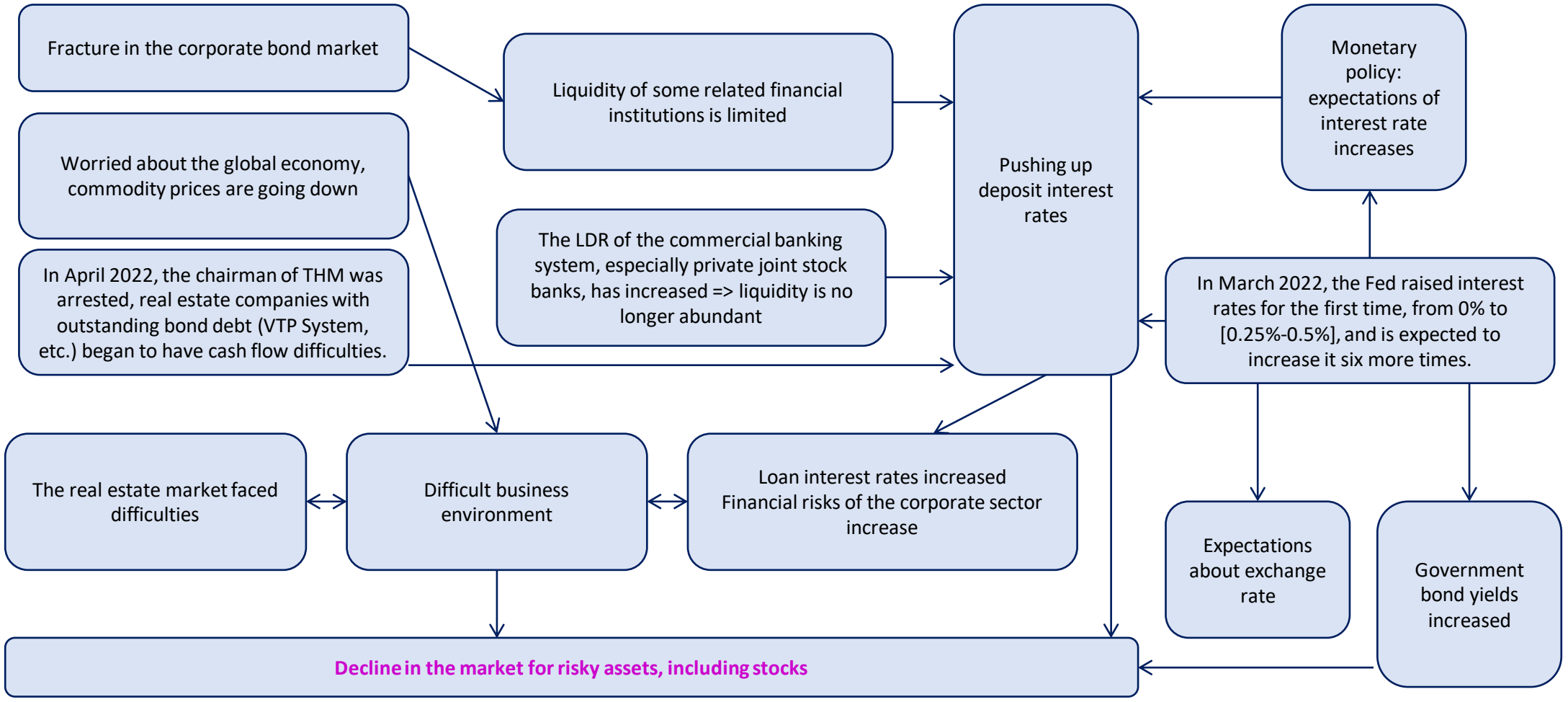

ROE, P/B NGÀNH CHỨNG KHOÁN
Bubble size = Market cap
ROE
25%
20%
15%
10%
5%
P/B
1.0
1.5
2.0
2.5
VIX
CTS
TVS
SSI
MBS
SHS
HCM
VND
VCI
BSI
FTS
EVF
ORS
Ticker
AGR
BSI
CTS
DSC
EVF
FTS
HCM
MBS
ORS
SHS
SSI
TVS
VCI
VDS
VFS
VIX
VND

Vietnam Stock Market – A Closer Look on Market 2019-2023 (5)

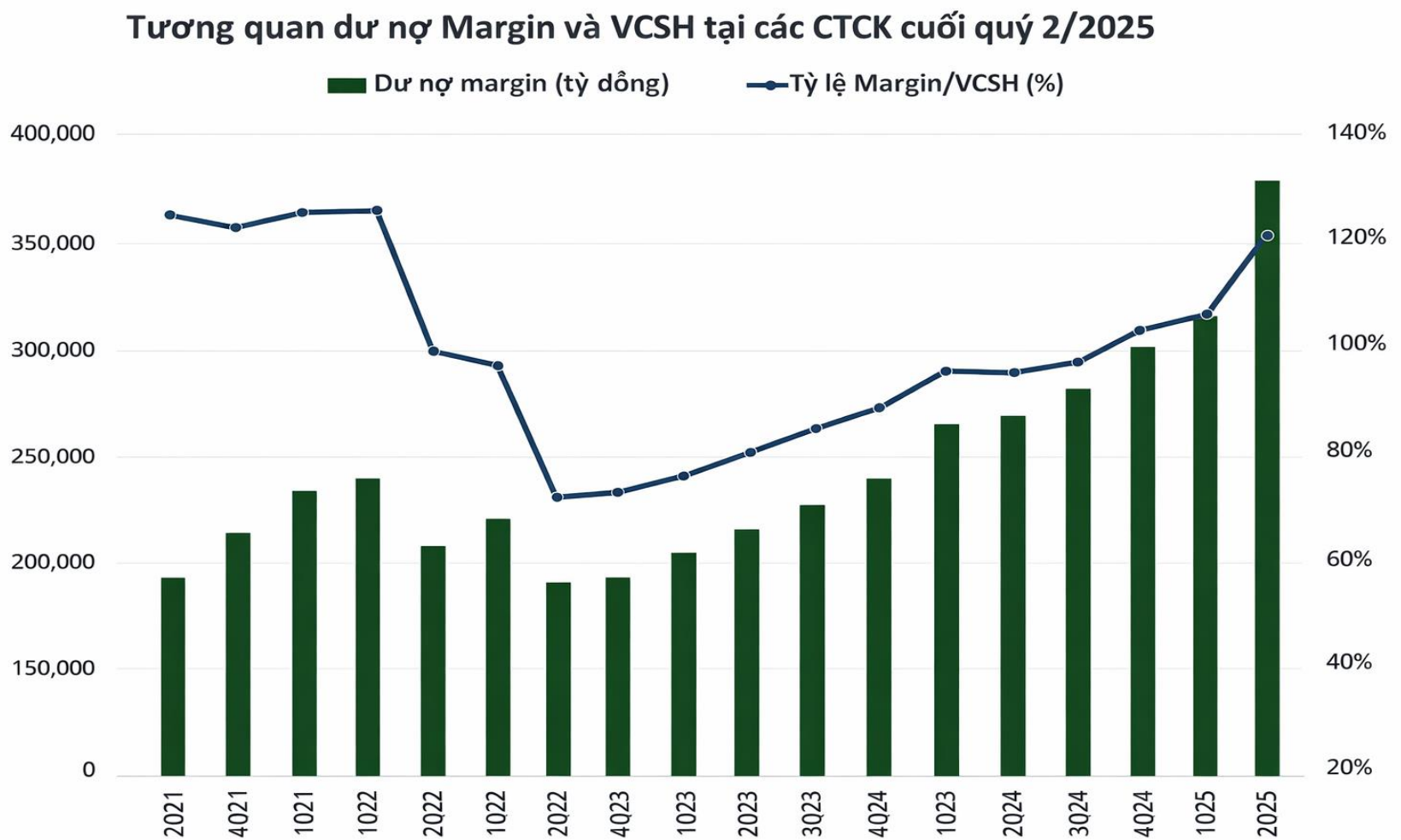


…. SO SÁNH BỐI CẢNH GIAI ĐOẠN 2026 VỚI GIAI ĐOẠN 2022-2023

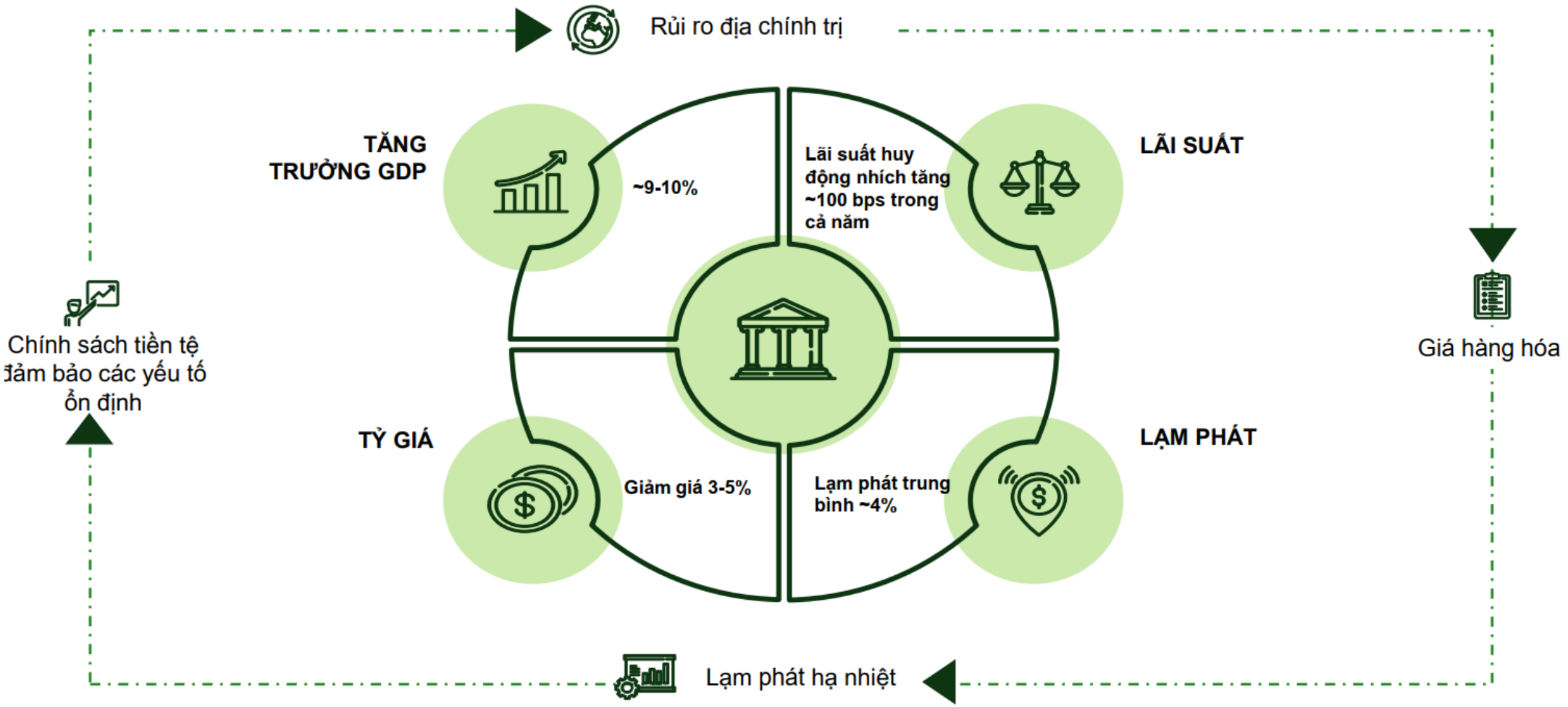
Vietnam Stock Market – A Closer Look on Market 2019-2023 (6)



2. RỦI RO TỚI TỪ CÁC KHOẢN CHO VAY KÝ QUỸ

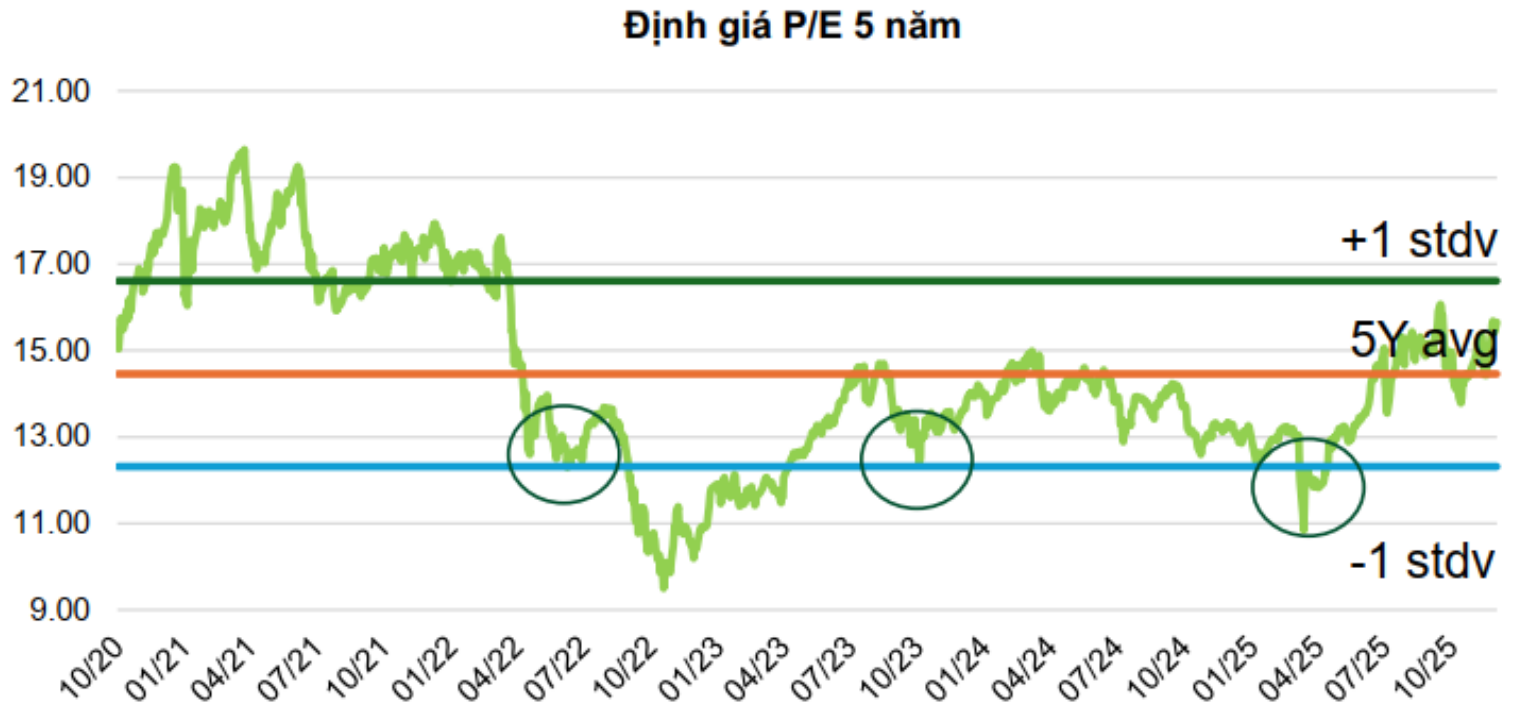


3. DỰ BÁO MỘT SỐ THAM SỐ VĨ MÔ NĂM 2026



3. ĐỊNH GIÁ VNINDEX HỢP LÝ - ĐIỂM TỰA CHO SỰ BỀN VỮNG CỦA THỊ TRƯỜNG

Với đà tăng của Vnindex trong năm 2025, chỉ số chung đang giao dịch với P/E 15.7x. P/E hiện tại đang ở mức hấp dẫn so với bình quân khu vực (~17.0x) và bình quân 5 năm (~14.4x), cho P/B của Index

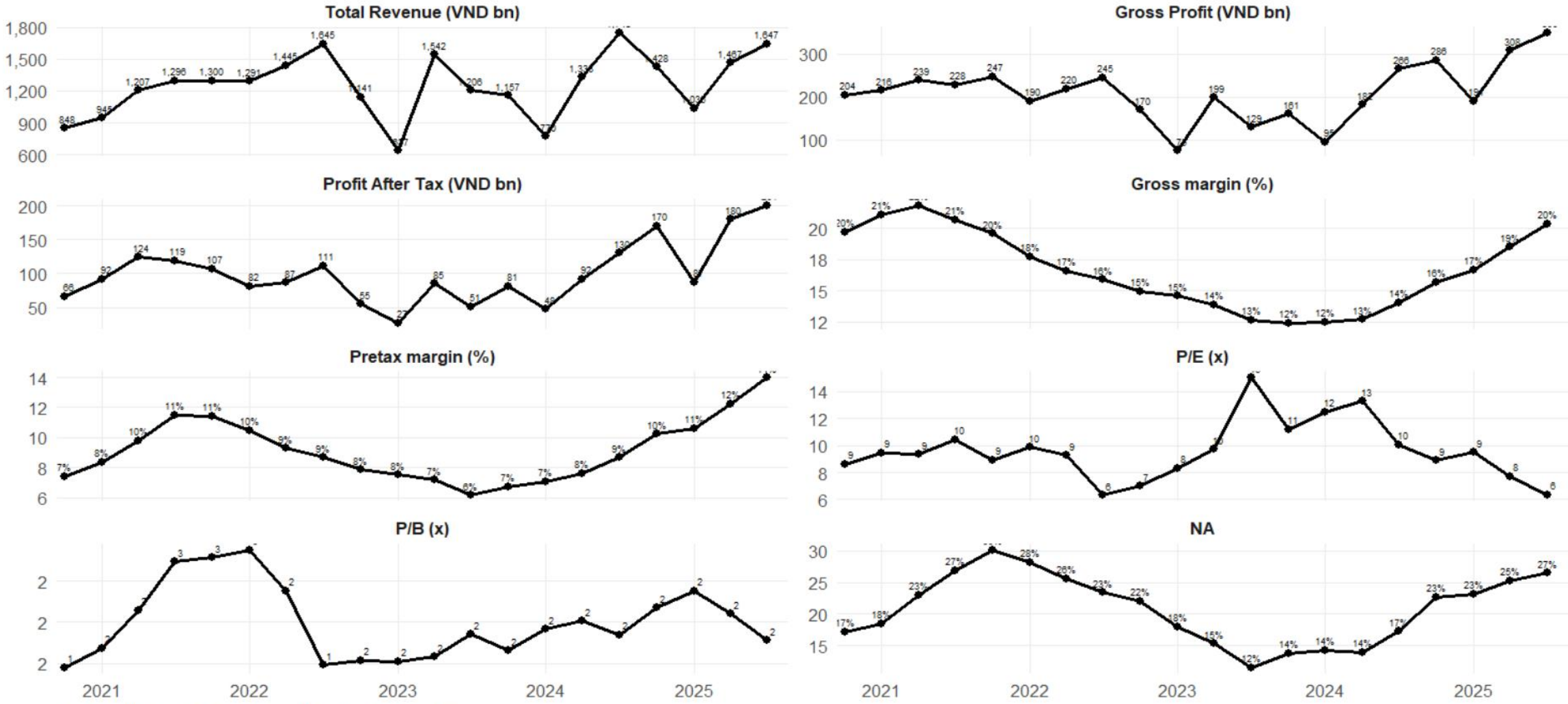


JB Securities Vietnam
The Gateway to Investment in Vietnam

3. TÌM KIẾM CƠ HỘI CỔ PHIẾU ĐƯỢC ĐỊNH GIÁ THẤP

MSH — Quarterly Indicators (Oldest → Latest)

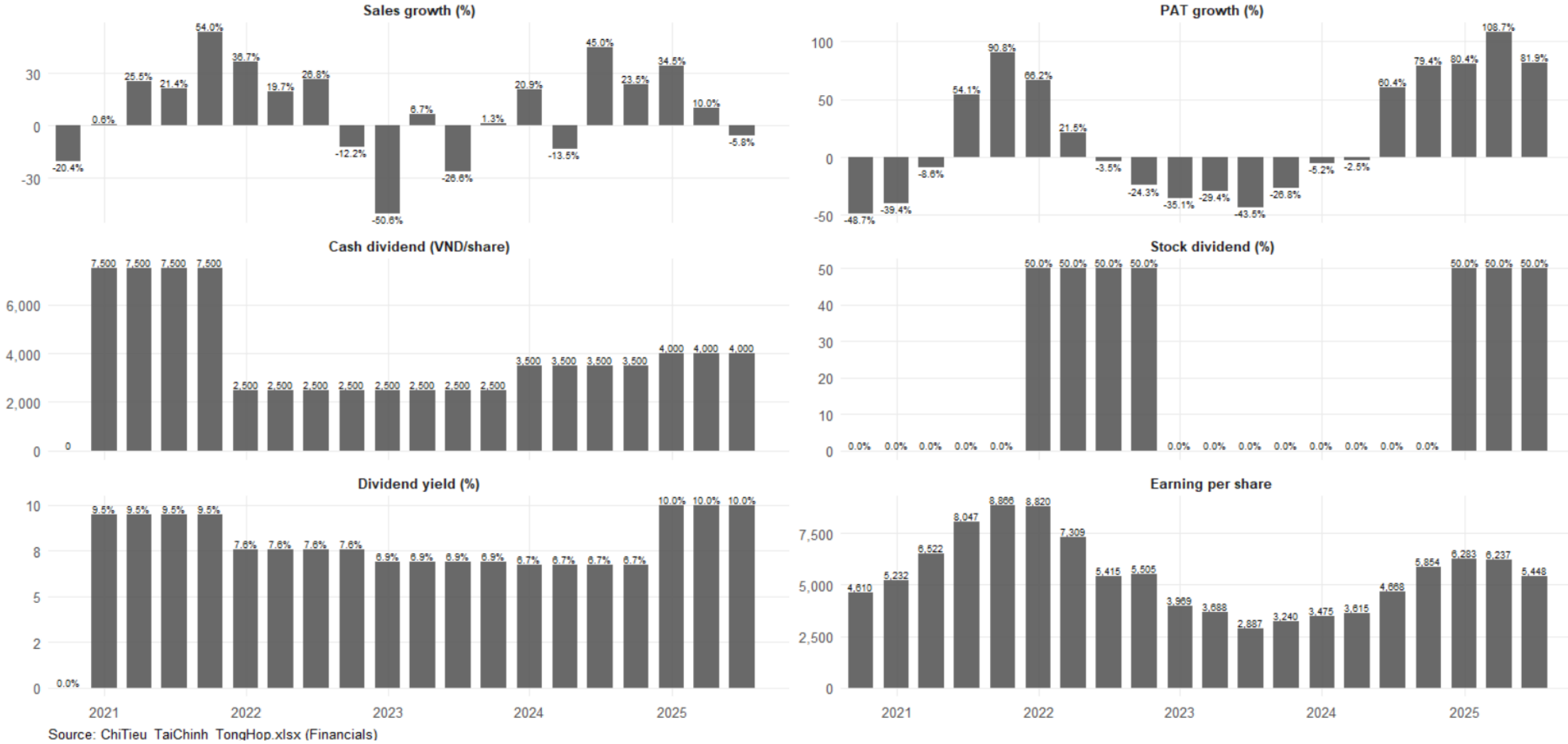
Revenue/Profit in VND billion; Margins in %; PE & PB in x



Source: ChiTieu_TaiChinh_TongHop.xlsx (Financials)

MSH — Quarterly Bar Charts (Oldest → Latest)

Values are shown on each bar; time axis by year



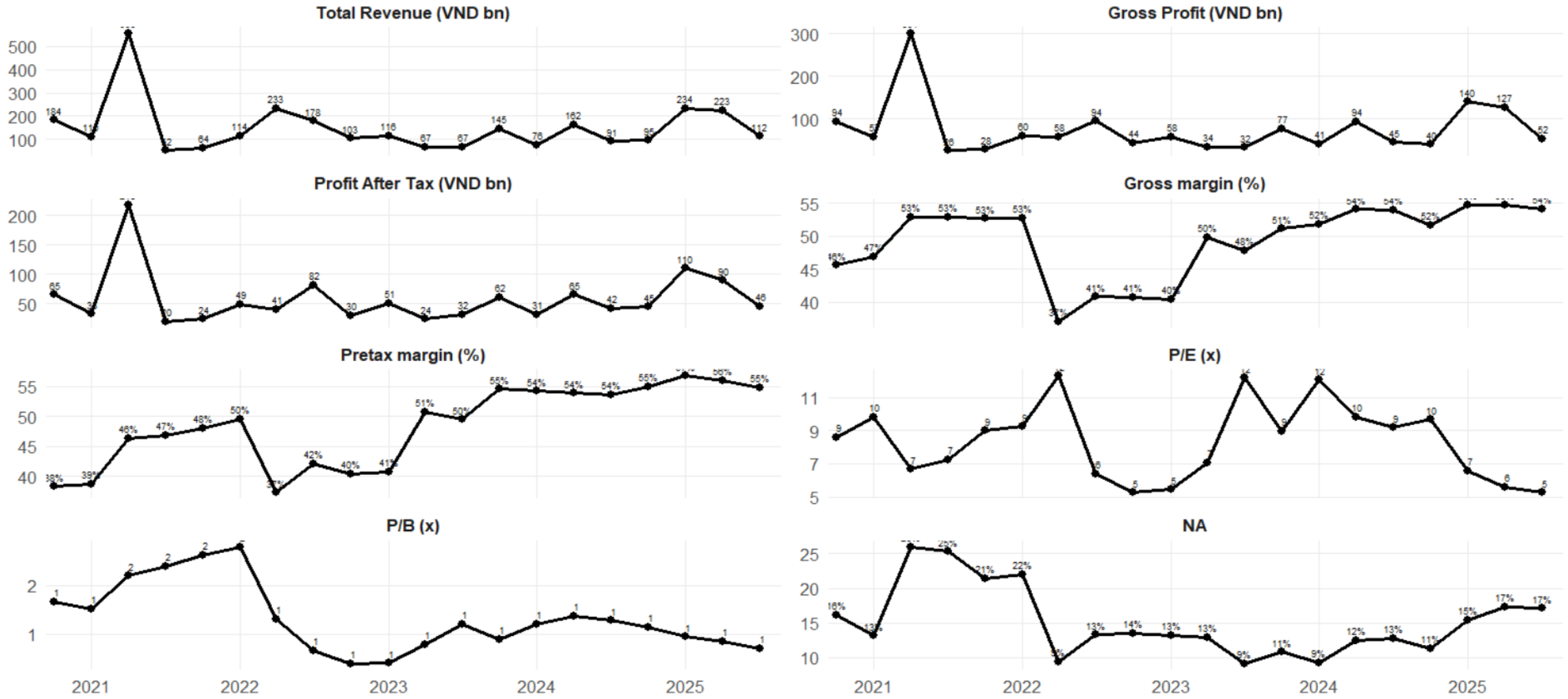
Source: ChiTieu_TaiChinh_TongHop.xlsx (Financials)

JB Securities Vietnam
The Gateway to Investment in Vietnam

3. TÌM KIẾM CƠ HỘI CỔ PHIẾU ĐƯỢC ĐỊNH GIÁ THẤP

LHG — Quarterly Indicators (Oldest → Latest)

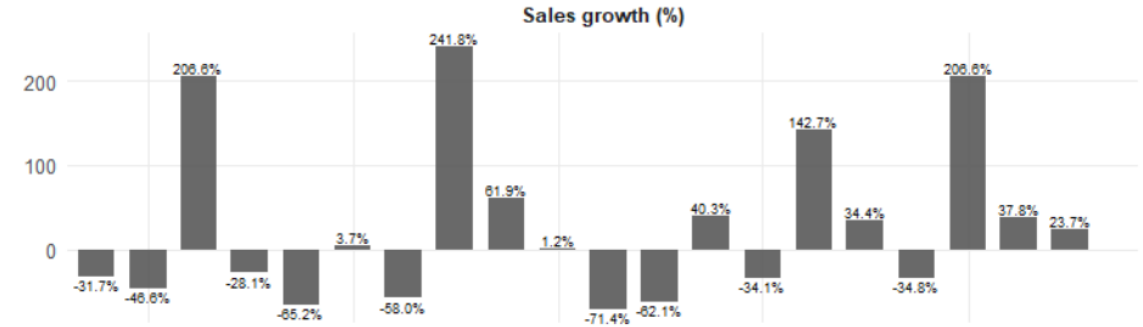
Revenue/Profit in VND billion; Margins in %; PE & PB in x

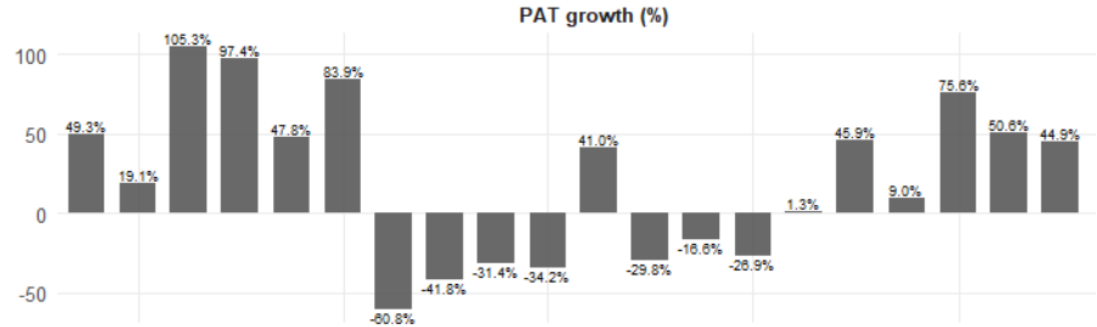


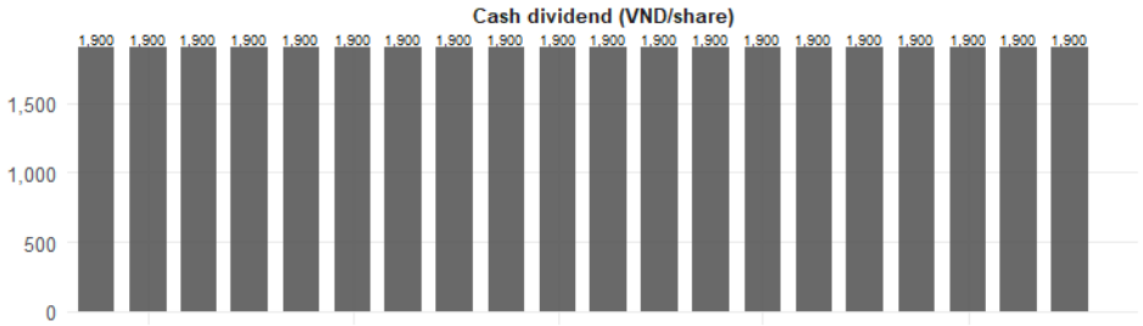
Source: ChiTieu_TaiChinh_TongHop.xlsx (Financials)

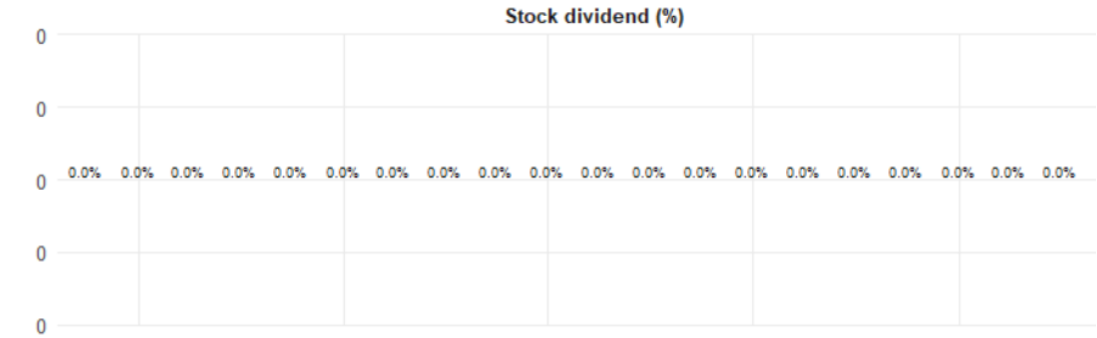
LHG — Quarterly Bar Charts (Oldest → Latest)

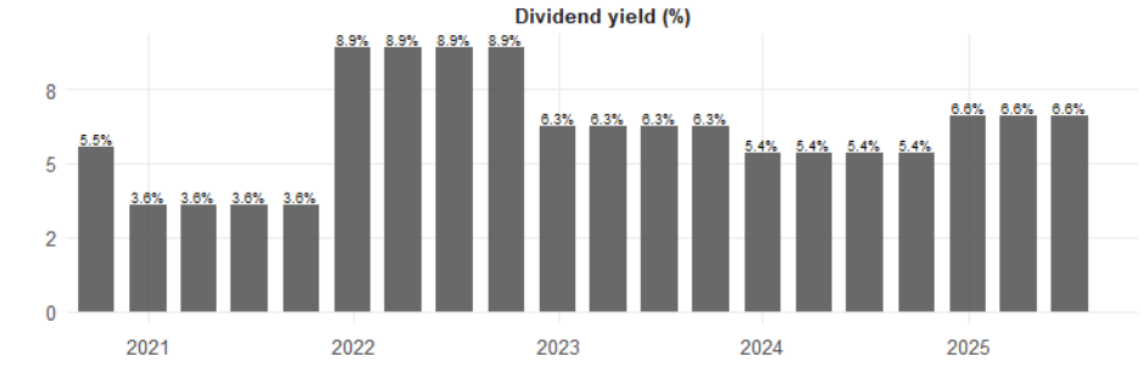
Values are shown on each bar; time axis by year











3. TRIỂN VỌNG MỘT SỐ NGÀNH CẦN LƯU Ý

Ngành	Động lực chính	Triển vọng 2026	Ghi chú
BĐS Khu công nghiệp	FDI nối lại đàm phán, đầu tư công cải thiện hạ tầng – logistics	Phục hồi rõ nét trong năm 2026, doanh nghiệp cao su hưởng lợi từ đền bù chuyển đổi đất	Nhạy cảm với dòng vốn FDI và tiến độ hạ tầng
Ngân hàng	Tăng trưởng tín dụng, xử lý nợ xấu nhanh hơn	NIM tạo đáy năm 2025 và phục hồi dần trong 2026	Phân hóa giữa các ngân hàng
Điện	Nhu cầu điện tăng, khởi công dự án trọng điểm	Sản lượng điện dự phòng +8,5% YoY, EPC hưởng lợi	Điện gió, LNG, điện khí là trọng tâm
Dầu khí	Tháo gỡ pháp lý, nhu cầu LNG tăng	Giá Brent kỳ vọng 55–65 USD/thùng, dự án Lô B – Ô Môn tạo động lực	Phụ thuộc giá dầu và tiến độ dự án
Tiêu dùng	Đô thị hóa, chính sách thuế chặt chẽ hơn	Bán lẻ hiện đại tăng trưởng, MWG – MSN mở rộng hiệu quả	Hưởng lợi từ quy mô và tối ưu vận hành
Xây dựng	Đầu tư công, dự án mới được đẩy nhanh	Cải thiện dòng tiền, giảm áp lực trích lập	Phụ thuộc giải ngân đầu tư công

TRÂN TRỌNG CÁM ƠN