

# Triển vọng TTCK tháng 03

## Nội tại tích cực

### Điểm nhấn vĩ mô

Số liệu vĩ mô tháng 2/2025 cho thấy sự phục hồi ổn định sau Tết Nguyên Đán, với mức tăng trưởng tích cực trong hoạt động thương mại, sản xuất và thu hút dòng vốn FDI. Tính chung 2 tháng 2025, hoạt động xuất/nhập khẩu lần lượt tăng 8.4%YoY và 15.9% YoY; chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 7.2% YoY. Vốn FDI đăng ký tăng 35.5% YoY (6.9 tỷ USD), vốn FDI giải ngân tăng 5.4%YoY (2.95 tỷ USD). Bên cạnh đó, Quốc hội Việt Nam đã thông qua Nghị quyết 192/2025/QH15, tăng kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công lên 875,707 tỷ đồng, đây sẽ là "đòn bẩy" quan trọng để Việt Nam đạt mục tiêu tăng trưởng GDP 8% trong năm 2025.

### Triển vọng TTCK Việt Nam tháng 03/2025

Về mặt định giá, mức P/E hiện tại của VNINDEX khoảng 14.4 lần (theo số liệu từ Bloomberg), vẫn thấp hơn mức trung bình 5 năm là khoảng 17. Thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng 3/2025 được hỗ trợ bởi nhiều yếu tố tích cực: Kết quả kinh doanh Q1/2025 của các doanh nghiệp niêm yết được kỳ vọng cải thiện nhờ tối ưu hóa biên lợi nhuận và nhu cầu trong nước lẫn quốc tế phục hồi. Tỷ giá USD/VND có áp lực tăng nhẹ nhưng vẫn trong tầm kiểm soát của SBV. Tiến trình đưa vào hoạt động hệ thống KRX và nâng hạng thị trường của FTSE sẽ thu hút dòng vốn ngoại mới. Bên cạnh đó, Chính phủ tiếp tục cải cách mạnh mẽ, tinh gọn quy trình hành chính và hoàn thiện khung pháp lý, tạo môi trường kinh doanh thuận lợi, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Tuy nhiên, vẫn cần phải lưu ý về các rủi ro về khía cạnh thương mại và chính trị trên toàn cầu.

Dưới góc độ kỹ thuật, VNINDEX về tổng thể đang vận động trong xu hướng tăng ngắn hạn và đi ngang trong trung hạn. Mặc dù có thể xuất hiện một nhịp điều chỉnh ngắn tại vùng cản gần 133x nhưng KBSV nghiêng về kịch bản (70% xác suất), chỉ số sẽ hồi phục và tiếp tục duy trì quán tính tăng điểm lên vùng cản kế tiếp tại 135x

### Chủ đề đầu tư

Chủ đề đầu tư tháng 03: Tín dụng tăng trưởng, bước tiến nâng hạng thị trường, đầu tư công, làn sóng đầu tư công nghệ, khơi thông pháp lý.

### Danh mục khuyến nghị

Danh mục khuyến nghị tháng 3: TCB, VCI, PCI, MWG, ACB, PNJ, HCM, DXG (xem thêm phần V. Danh mục khuyến nghị đầu tư).

Trần Đức Anh  
Giám đốc Kinh tế Vĩ mô & Chiến lược thị trường  
anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến  
Chuyên viên chiến lược đầu tư  
tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận  
Chuyên viên chiến lược đầu tư  
thuann@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh  
Chuyên viên vĩ mô  
linhpp@kbsec.com.vn

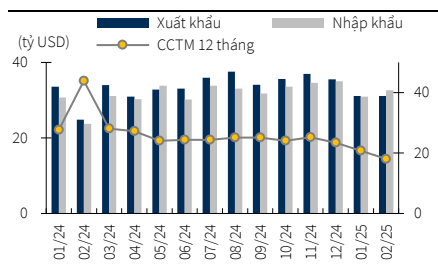
Nguyễn Thị Trang  
Chuyên viên vĩ mô  
trangnt6@kbsec.com.vn

07/03/2025

**Mục lục**

<b>I. Điểm nhấn vĩ mô</b>	<b>4</b>
<b>II. Toàn cảnh diễn biến TTCK tháng 02</b>	<b>7</b>
<b>III. Triển vọng TTCK Việt Nam tháng 03/2025</b>	<b>8</b>
<b>IV. Chủ đề đầu tư</b>	<b>11</b>
<b>V. Hiệu suất đầu tư tháng 01 và danh mục khuyến nghị đầu tư tháng 02</b>	<b>12</b>

## Bối cảnh vĩ mô tháng 2

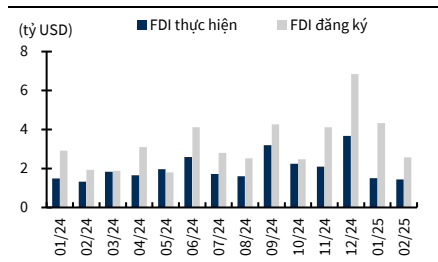


### Xuất khẩu

Tháng 02/2025	Tháng 02/2025
<b>31.11 tỷ USD</b>	<b>+25.7% YoY</b>
Lũy kế 2 tháng 2025	Lũy kế 2 tháng 2025
<b>64.27 tỷ USD</b>	<b>+8.4% YoY</b>

### Nhập khẩu

Tháng 02/2025	Tháng 02/2025
<b>32.66 tỷ USD</b>	<b>+40% YoY</b>
Lũy kế 2 tháng 2025	Lũy kế 2 tháng 2025
<b>62.8 tỷ USD</b>	<b>+15.9% YoY</b>

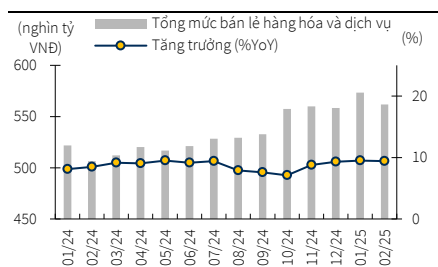


### Vốn FDI đăng ký

Tháng 02/2025	Tháng 02/2025
<b>2.57 tỷ USD</b>	<b>+33.2% YoY</b>
Lũy kế 2 tháng 2025	Lũy kế 2 tháng 2025
<b>6.9 tỷ USD</b>	<b>+35.5% YoY</b>

### Vốn FDI thực hiện

Tháng 02/2025	Tháng 02/2025
<b>1.44 tỷ USD</b>	<b>+9.1% YoY</b>
Lũy kế 2 tháng 2025	Lũy kế 2 tháng 2025
<b>2.95 tỷ USD</b>	<b>+5.4% YoY</b>

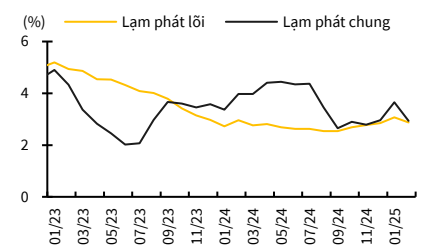


### Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ

Tháng 02/2025	Tháng 02/2025
<b>561.7 nghìn tỷ</b>	<b>+9.4% YoY</b>
Lũy kế 2 tháng 2025	Lũy kế 2 tháng 2025
<b>1,137.5 nghìn tỷ</b>	<b>+9.4% YoY</b>

### Đầu tư thực hiện nguồn NSNN

Lũy kế 02 tháng 2025	Lũy kế 02 tháng 2025
<b>73.2 nghìn tỷ</b>	<b>+21.7% YoY</b>
<b>8.5 kế hoạch</b>	



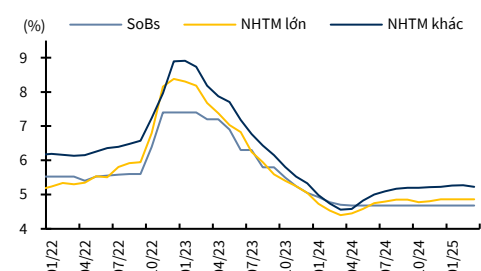
### Chỉ số giá tiêu dùng - CPI

Tháng 02/2025	Tháng 02/2025
<b>+0.34% MoM</b>	<b>+2.91% YoY</b>
Bình quân 02 tháng 2025	Bình quân 02 tháng 2025
<b>+3.27% YoY</b>	

### Chỉ số IIP

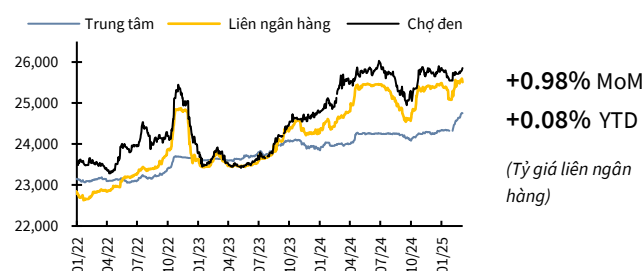
Tháng 02/2025	Tháng 02/2025
<b>-2.2% MoM</b>	<b>+17.2% YoY</b>

### Lãi suất huy động 12 tháng



**-1bps MoM**  
**+0bps YTD**  
(Lãi suất huy động bình quân)

### Tỷ giá USD/VND



**+0.98% MoM**  
**+0.08% YTD**  
(Tỷ giá liên ngân hàng)

Nguồn: Tổng Cục Thống Kê, Bloomberg, WiChart, KBSV

## Diễn biến vĩ mô tháng 02/2025 – các hoạt động trong nền kinh tế dần ổn định trở lại

Số liệu kinh tế vĩ mô tháng 2/2025 cho thấy hoạt động sản xuất kinh doanh và đầu tư đang dần hồi phục ổn định trở lại sau dịp nghỉ Tết Nguyên Đán. Tính chung 2 tháng 2025, hoạt động xuất khẩu và nhập khẩu tăng trưởng lần lượt 8.4% YoY và 15.9% YoY. Kéo theo đó, hoạt động sản xuất cũng cho tín hiệu tích cực, chỉ số Sản xuất Công nghiệp (IIP) hai tháng đầu năm tăng 7.2% YoY - mức tăng cao nhất của cùng kỳ các năm trong giai đoạn 2021-2025 và được đóng góp chủ yếu bởi mức tăng của ngành chế biến chế tạo (+9.3% YoY). Chỉ số Nhà Quản trị Mua hàng (PMI) đạt mức 49.2 điểm - dưới mức 50 điểm, cho thấy lĩnh vực sản xuất tiếp tục thu hẹp. Tuy nhiên, PMI tháng 2/2025 đã có sự cải thiện so với tháng liền trước nhờ việc các doanh nghiệp lạc quan hơn về xu hướng nền kinh tế trong tương lai. Điều này được thể hiện qua việc tăng cường nhập khẩu nguyên vật liệu đầu vào. Dòng vốn đầu tư FDI tiếp tục cho thấy những số liệu khả quan, tổng vốn FDI đăng ký trong 2 tháng đầu năm đạt 6.9 tỷ USD, tăng 35.5% YoY; vốn FDI giải ngân đạt 2.95 tỷ USD, tăng 5.4% YoY.

Chúng tôi tiếp tục đánh giá các chính sách thuế quan của Tổng thống Donald Trump sẽ tác động tích cực giúp Việt Nam hưởng lợi từ làn sóng dịch chuyển sản xuất ra khỏi Trung Quốc, từ đó thúc đẩy dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, cuộc chiến thương mại leo thang căng thẳng sẽ là yếu tố khiến nhu cầu tiêu dùng chậm lại, đây có thể là nguyên nhân khiến các đơn đặt hàng của các thị trường xuất khẩu lớn chưa phục hồi mạnh mẽ

## Điểm nhấn vĩ mô

### Quyết tâm đẩy mạnh đầu tư công trong năm 2025

Trong tháng 2/2025, Quốc hội đã thông qua “Nghị quyết số 192/2025/QH15” về bổ sung Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2025 với mục tiêu tăng trưởng đạt 8% trở lên. Theo đó, bổ sung khoảng 84.3 nghìn tỷ đồng vốn đầu tư công, nâng tổng kế hoạch giải ngân lên 875,707 tỷ đồng, tăng 40% so với năm 2024, với mục tiêu giải ngân 95%. Song song với đó, trong 2 tháng đầu năm, một số dự án đầu tư công lớn trọng điểm đã được phê duyệt đầu tư như tuyến đường sắt cao tốc Bắc-Nam (67 tỷ USD) và tuyến đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng (8 tỷ USD).

Trong bối cảnh nền kinh tế toàn cầu nhiều biến động, chúng tôi nhận thấy việc Quốc hội Việt Nam tập trung thúc đẩy đầu tư công và thông qua các dự án quan trọng là một chiến lược then chốt. Qua đó, đặt trụ cột đầu tư công làm động lực chính giúp Việt Nam đạt mục tiêu tăng trưởng GDP 8% vào năm 2025.

**Bảng 1. Các dự án đầu tư công trọng điểm**

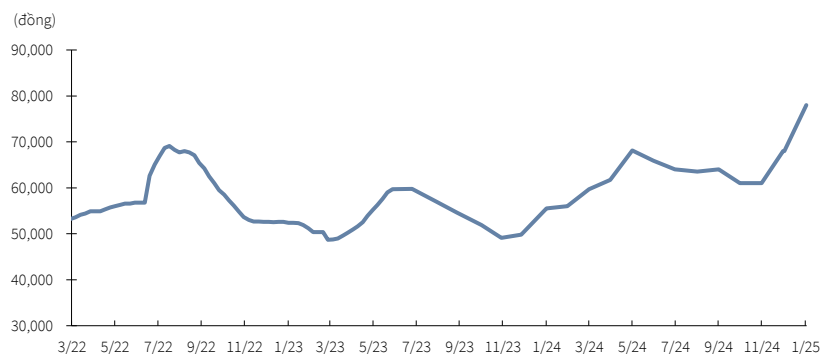
	Dự án	Trước 2024	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Sau 2030
<b>Cao tốc</b>	Cao tốc Bắc - Nam (Giai đoạn 1)	■	■	■	■	■	■	■	■	■
	Cao tốc Bắc - Nam (Giai đoạn 2)	■	■	■	■	■	■	■	■	■
	Đường vành đai HCM No.3	■	■	■	■	■	■	■	■	■
	Đường vành đai Hà Nội No.4	■	■	■	■	■	■	■	■	■
	Đường vành đai Hà Nội No.5	■	■	■	■	■	■	■	■	■
	Đường vành đai HCM No.4	■	■	■	■	■	■	■	■	■
	Cao tốc Quy Nhơn - Pleiku	■	■	■	■	■	■	■	■	■
	Cao tốc Hòa Bình - Mộc Châu	■	■	■	■	■	■	■	■	■
	Đường cao tốc Bắc Kạn - Cao Bằng	■	■	■	■	■	■	■	■	■
<b>Đường sắt</b>	Đường sắt Bắc Nam	■	■	■	■	■	■	■	■	■
	Đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Quảng Ninh (kết hợp với Trung Quốc)	■	■	■	■	■	■	■	■	■
	Tuyến Metro Bến Thành - Tham Lương	■	■	■	■	■	■	■	■	■
<b>Cảng</b>	Cảng Quốc tế Cần Giờ	■	■	■	■	■	■	■	■	■
	Cảng Liên Chiểu, Đà Nẵng	■	■	■	■	■	■	■	■	■
	Trung tâm Logistic Cai Mép	■	■	■	■	■	■	■	■	■
<b>Sân bay</b>	Sân bay Long Thành (Giai đoạn 1)	■	■	■	■	■	■	■	■	■

Nguồn: KBSV tổng hợp

**CPI tăng 0.34% MoM, giá thịt lợn quay lại đà tăng**

Trong tháng 2/2025, Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tăng 0.34% MoM, mức tăng này chủ yếu đến từ (1) Nhóm giao thông và Nhóm nhà ở, điện nước chất đốt tăng mạnh nhất do nhu cầu quay lại trong dịp đầu năm mới; (2) Nhóm thực phẩm tăng chủ yếu do giá thịt lợn tăng lên mức 7x-8x nghìn đồng/kg (+15%MoM), do thiếu hụt nguồn cung và gia tăng nhu cầu tiêu dùng. So với cùng kỳ năm 2024, lạm phát bình quân tăng 3.27%; lạm phát cơ bản tăng 2.97% trong tháng 2/2025. Chúng tôi cho rằng, lạm phát các tháng sau có thể tiếp tục chịu áp lực tăng của nhóm thực phẩm khi giá thịt lợn quay lại xu hướng tăng và nhu cầu tiêu dùng phục hồi. Tuy nhiên, lạm phát các tháng tới sẽ được hỗ trợ bởi việc các hoạt động giao thông và nhóm nhà ở dần ổn định trở lại. Bên cạnh đó, Quốc hội cũng đã thông qua việc tăng mức mục tiêu kiểm soát lạm phát, CPI bình quân năm khoảng 4,5 - 5%. Điều này sẽ tạo không gian trong điều hành chính sách tài khóa và kiểm soát lạm phát của Việt Nam trong 2025.

**Biểu đồ 2. Diễn biến giá thịt lợn**

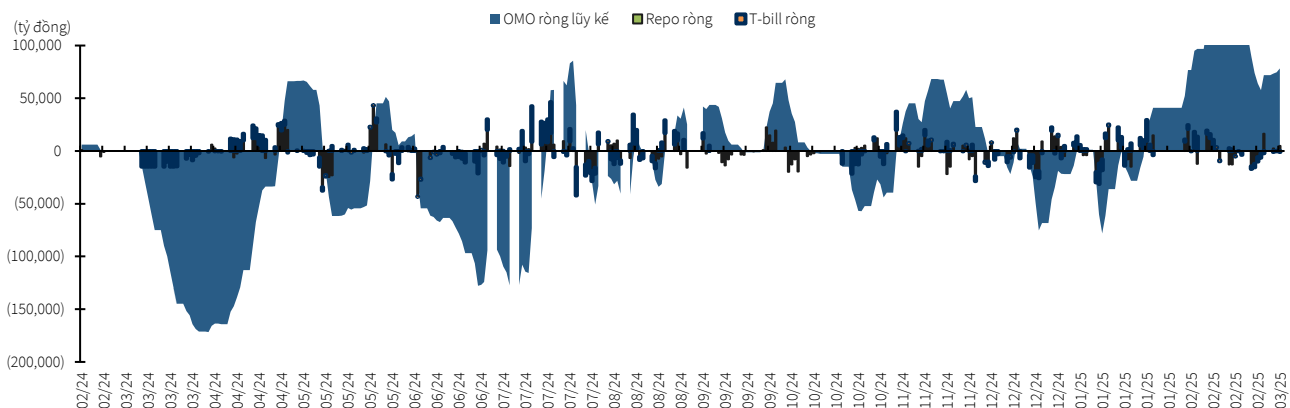


Nguồn: Anovafeed, KBSV

**NHNN thể hiện rõ ràng ý chí giữ lãi suất ở mặt bằng thấp để thúc đẩy kinh tế**

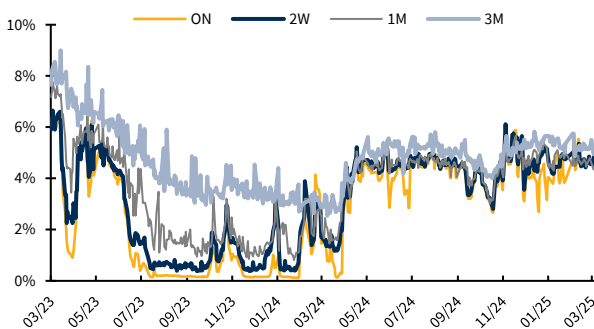
Ngân hàng nhà nước (NHNN) đang thể hiện rõ ý chí duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế thông qua kiểm soát lãi suất nhưng đồng thời vẫn hỗ trợ thanh khoản cho toàn hệ thống. Trạng thái bơm ròng tiếp tục được duy trì với quy mô hiện tại 78,296 tỷ đồng. Kỳ hạn cho vay cầm cố giấy tờ có giá (OMO) đã được nới rộng lên 35 và 91 ngày (so với trước đây chủ yếu là 7 và 14 ngày), tạo điều kiện cho các ngân hàng tiếp cận vốn dài hơn. Trong khi đó, từ phiên ngày 14/2 lãi suất Tín phiếu (T-Bill) đã giảm dần từ 4% về 3.1%, đồng thời thu hẹp khối lượng chào bán đến ngưng phát hành mới. Những động thái này đã hỗ trợ tích cực cho thanh khoản của hệ thống, giúp giảm áp lực huy động trên thị trường 1 từ đó giảm tác động dẫn truyền sang lãi suất cho vay. Trên thị trường 1, sau những biện pháp quyết liệt của Chính phủ về việc giảm lãi suất huy động (tại công điện số 19/CP-TTg ngày 24/02/2025), một số ngân hàng quy mô nhỏ đã tiến hành điều chỉnh giảm lãi suất huy động. Mặt bằng lãi suất huy động nhìn chung vẫn được duy trì tương đối ổn định, tiếp tục đi ngang so với tháng trước.

**Biểu đồ 3. Bơm hút trên thị trường mở và diễn biến lãi suất**



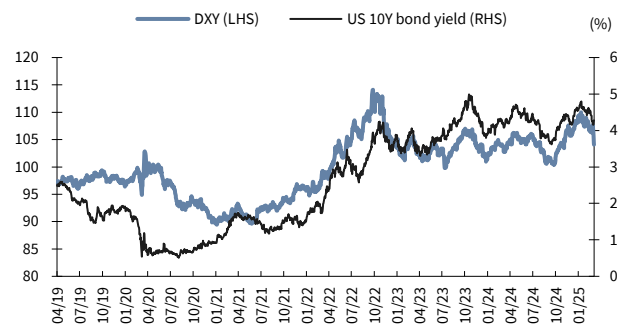
Nguồn: Bloomberg

**Biểu đồ 4. Lãi suất liên ngân hàng**



Nguồn: FiinPro, KBSV

**Biểu đồ 5. Diễn biến DXY và Bond Yield 10Y**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

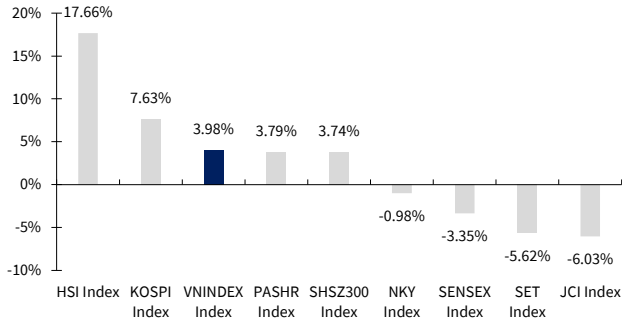
## Tỷ giá USD/VND duy trì ổn định

Tỷ giá USD/VND tiếp tục duy trì trạng thái ổn định, được hỗ trợ bởi xu hướng suy yếu của đồng USD. Chỉ số DXY đã điều chỉnh về mức 104, sau giai đoạn dao động trong vùng 108-109, phản ánh tâm lý thận trọng của thị trường trước tác động của các chính sách thuế quan đối với lạm phát tại Mỹ. Trên thị trường tự do, tỷ giá hiện giao dịch quanh mức 25,505 VNĐ/USD (+0.08% YTD). Việc căng thẳng tỷ giá hạ nhiệt không chỉ giúp ổn định tâm lý thị trường mà còn tạo điều kiện thuận lợi để NHNN linh hoạt trong điều hành chính sách lãi suất, hỗ trợ mục tiêu duy trì thanh khoản và thúc đẩy tăng trưởng tín dụng (như đã đề cập phía trên).

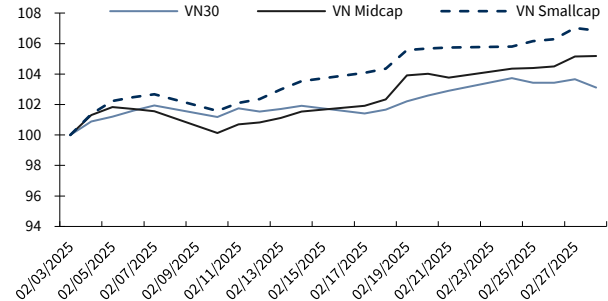
Hiện tại KBSV vẫn duy trì quan điểm về tỷ giá USD/VND sẽ còn nhiều biến động phản ánh diễn biến của thị trường tài chính quốc tế và chính sách tiền tệ trong nước. Tuy nhiên, dự báo đến cuối năm 2025, VND chỉ mất giá khoảng 2% so với đầu năm 2024, phù hợp với nhận định trong các báo cáo trước. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi sát những diễn biến trên thị trường đưa ra đánh giá cụ thể ở từng thời điểm, đặc biệt trong bối cảnh chính sách mới của chính quyền Trump được triển khai và lộ trình cắt giảm lãi suất của Fed được công bố, những yếu tố có thể ảnh hưởng đáng kể đến xu hướng tỷ giá trong thời gian tới.

## Diễn biến TTCK Việt Nam tháng 02

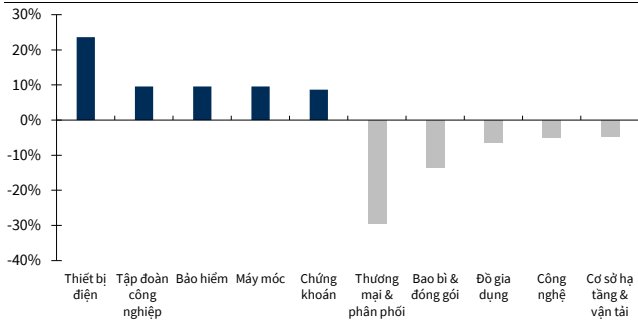
Biểu đồ 6. Biến động chỉ số VNIndex



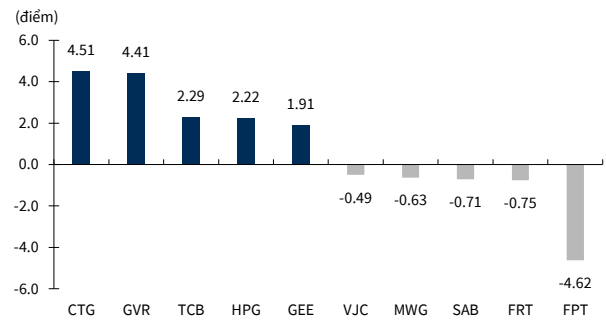
Biểu đồ 7. Diễn biến nhóm cổ phiếu theo vốn hóa tháng 02



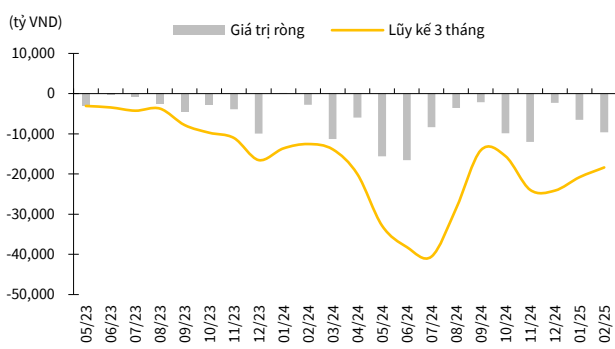
Biểu đồ 8. Diễn biến nhóm ngành



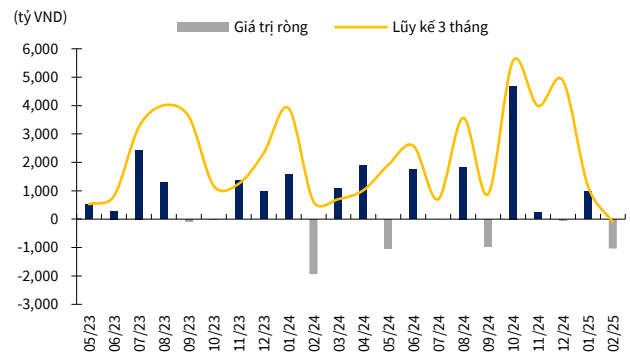
Biểu đồ 9. Các cổ phiếu ảnh hưởng nhiều nhất đến VNIndex



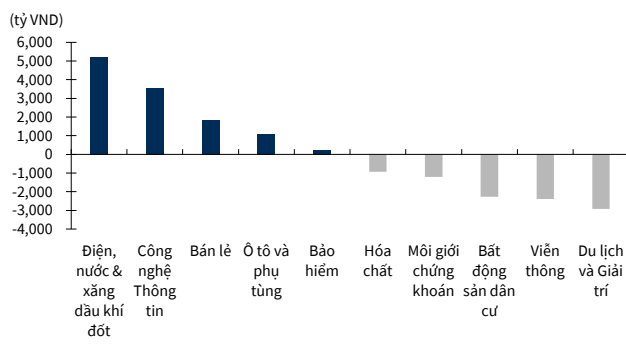
Biểu đồ 10. Giá trị mua/bán ròng của khối ngoại



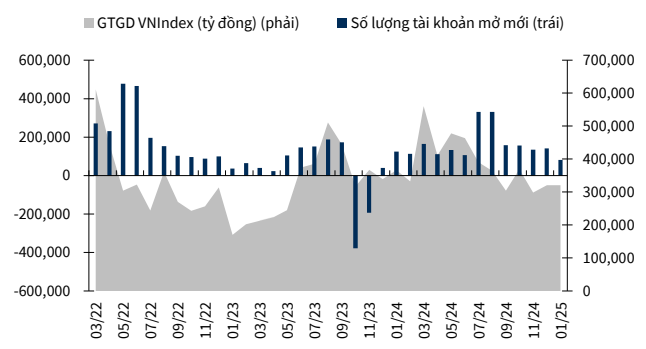
Biểu đồ 11. Giá trị mua/bán ròng của tự doanh



Biểu đồ 12. Top nhóm ngành khối ngoại mua/bán ròng tháng



Biểu đồ 13. Thanh khoản và số lượng tài khoản mở mới





Nguồn: Bloomberg, FiinPro, KBSV tổng hợp

## Triển vọng TTCK Việt Nam

**Bảng 14. Các yếu tố ảnh hưởng tới thị trường chứng khoán trong trung hạn**

Yếu tố thuận lợi	Mức độ ảnh hưởng	Khả năng xảy ra	Yếu tố rủi ro	Mức độ ảnh hưởng	Khả năng xảy ra
Hiệu ứng từ KQKD quý 1/2025 và mùa ĐHCĐ	Trung bình	Cao	Chiến tranh thương mại và căng thẳng địa chính trị	Trung bình	Cao
Áp lực tỷ giá hạ nhiệt	Mạnh	Trung bình	Vốn ngoại tiếp tục rút ròng	Trung bình	Thấp
Triển khai KRX và kỳ vọng nâng hạng thị trường	Trung bình	Cao			

Nguồn: KBSV Tổng hợp

### Đánh giá triển vọng thị trường dưới góc nhìn cơ bản

Về mặt định giá, mức P/E hiện tại của VNIndex khoảng 14.4 lần (theo số liệu từ Bloomberg – mức P/E này đã loại bỏ các lợi nhuận bất thường của doanh nghiệp). Mức định giá này vẫn đang thấp với mức bình quân 5 năm là khoảng 17.

#### Các yếu tố tích cực tác động lên thị trường trong tháng 03 bao gồm:

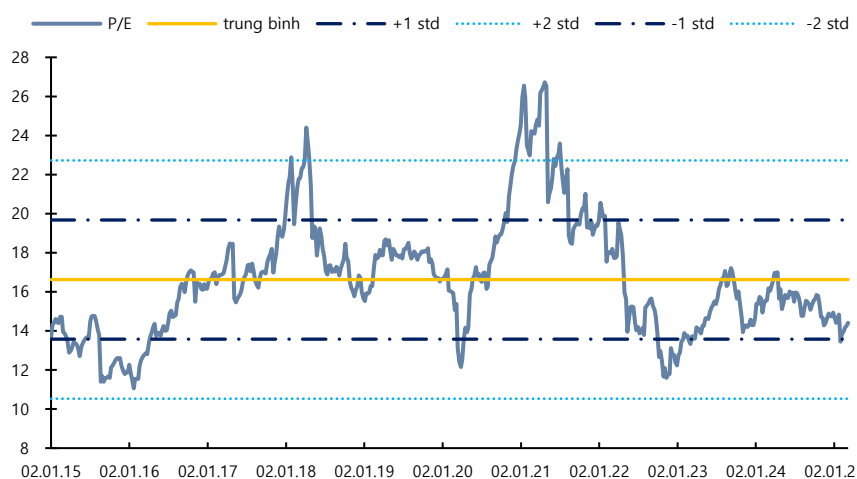
- Các doanh nghiệp niêm yết cho thấy sự tối ưu về mặt biên lợi nhuận và tập trung cải thiện các mảng kinh doanh cốt lõi trong cả năm 2024. Do đó, kết quả kinh doanh Quý 1/2025 được kỳ vọng sẽ tiếp tục tạo động lực cho thị trường chứng khoán khi nhu cầu trong nước cũng như ngoài nước dần có sự cải thiện, co hẹp sự phân hóa giữa các ngành nghề. Từ đó thúc đẩy mặt bằng EPS, đưa mức định giá P/E của VNINDEX về vùng hấp dẫn.
- Tỷ giá trong thời gian tới dự kiến có áp lực tăng nhẹ, tuy nhiên vẫn nằm trong tầm kiểm soát của SBV với các chính sách linh hoạt trên thị trường mở và dần trở nên ổn định hơn khi DXY đang hạ nhiệt nhanh hơn kỳ vọng. Điều này tạo không gian chính sách để NHNN duy trì chính sách tiền tệ hỗ trợ như hiện tại, qua đó giúp duy trì mặt bằng lãi suất thấp.
- Tâm điểm của thị trường trong giai đoạn tới vẫn sẽ đến từ tiến trình đưa vào hoạt động hệ thống KRX trong quý 2/2025 và nâng hạng của thị trường chứng khoán Việt Nam theo FTSE. Quan điểm của KBSV cho rằng Việt Nam có thể có thông báo chính thức nâng hạng vào tháng 9/2025 và được thêm vào bộ chỉ số FTSE Emerging Index vào tháng 3/2026. Diễn biến này dự kiến sẽ duy trì tâm lý lạc quan và mở thu hút dòng vốn ngoại mới cho thị trường.
- Trong giai đoạn đầu năm và trong cả năm 2025 có thể đánh dấu bước tiến mạnh mẽ của Chính phủ Việt Nam trong việc tinh gọn quy trình hành chính và hoàn thiện khung pháp lý. Định hướng của Chính Phủ cũng cho thấy sự quyết liệt trong việc điều hành, nhằm thúc đẩy sản xuất kinh doanh và tạo ra môi trường phát triển kinh tế tiềm năng.

### Về rủi ro của thị trường, các yếu tố rủi ro đáng chú ý bao gồm:

- Chiến tranh thương mại có thể tiếp tục leo thang bên ngoài phạm vi Trung Quốc, nhắm tới cả khu vực Châu Âu và các nước láng giềng với các chính sách có nhiều bất định của Tổng thống Trump, nhằm giành lại quyền lực và lợi ích cho Hoa Kỳ trên chiến trường chính trị và thương mại. Điều này có thể gây xáo trộn tình hình kinh tế toàn cầu và gia tăng rủi ro lạm khi việc áp thuế nhập khẩu tạo áp lực lên giá cả hàng hóa và chi phí đầu vào.  
Việt Nam không nằm ngoài rủi ro bị áp thuế một số mặt hàng khi chúng ta đang thuộc top dẫn đầu những quốc gia thặng dư xuất khẩu vào Mỹ. Ngoài ra, xung đột về địa chính trị và thương mại trong thời gian dài có thể dẫn đến tâm lý rút vốn khỏi các thị trường mới nổi và chuyển về các thị trường an toàn hơn.
- Động thái bán ròng của khối ngoại nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì trong tháng 3, nối tiếp đà bán ròng trong khoảng 2 năm trở lại đây. Dù vậy, chúng tôi kỳ vọng khối lượng bán ròng sẽ giảm dần khi Việt Nam đang đạt được các bước tiến về quá trình nâng hạng, trong khi môi trường kinh tế tăng trưởng tốt và định giá thị trường hấp dẫn cũng là những yếu tố hấp dẫn khối ngoại.

Chỉ số VNINDEX hiện đang vẫn đang ở vùng giá tương đối hấp dẫn trong bối cảnh các yếu tố cơ bản nội tại của thị trường đang có nhiều chuyển biến tích cực như phân tích ở trên, đặc biệt liên quan đến môi trường lãi suất duy trì ở mức thấp và tình hình hoạt động kinh doanh khả quan của doanh nghiệp. Theo đó, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực của thị trường chung trong tháng 3, dù có thể xuất hiện các nhịp rung lắc ngắn hạn như được nêu cụ thể ở phần phân tích kỹ thuật bên dưới, trong bối cảnh Việt Nam không nằm ngoài sức ảnh hưởng của những rủi ro tiềm tàng trên các khía cạnh thương mại và chính trị toàn cầu.

**Biểu đồ 14. P/E VNIndex**



Nguồn: Bloomberg, KBSV

**Dưới góc độ kỹ thuật, VNINDEX về tổng thể đang vận động trong xu hướng tăng ngắn hạn và đi ngang trong trung hạn. Mặc dù có thể xuất hiện một nhịp điều chỉnh ngắn tại vùng cản gần 133x nhưng KBSV nghiêng về kịch bản (70% xác suất), chỉ số sẽ hồi phục và tiếp tục duy trì quán tính tăng điểm lên vùng cản kế tiếp tại 135x**

Trên khung đồ thị ngày và tuần, với nhịp tăng tích cực từ giữa tháng 1, VNINDEX đã thiết lập xu hướng tăng ngắn hạn trở lại, đồng thời bứt phá lên cận trên của dải đi ngang kéo dài trong cả năm 2024. Việc chỉ số tăng điểm với độ dốc lớn, đi kèm sự cải thiện của thanh khoản, cùng tín hiệu lan tỏa của dòng tiền cho thấy động lực tích lũy khả quan và điều này cũng hàm ý cơ hội mở rộng thêm đà hồi phục. Tuy nhiên, rủi ro xuất hiện các nhịp điều chỉnh đang dần tăng lên khi các chỉ báo động lượng trên khung ngày đã lên trên vùng quá mua và MACD có dấu hiệu tạo phân kỳ nhẹ.

Trên khung đồ thị tháng, mặc dù cũng cho tín hiệu chớm vượt dải tích lũy đi ngang nhưng về tổng thể, đà đi lên từ vùng đáy cuối năm 2022 là khá thoải. Việc VNINDEX vẫn đang vận động dưới vùng đỉnh lịch sử 152x cũng để ngỏ kịch bản còn thêm nhịp điều chỉnh gối đầu theo các mô hình tam giác hoặc hình bình hành. Điều này cho thấy khả năng bước vào sóng tăng mạnh mang tính trung - dài hạn của thị trường (như các chu kỳ 2016-2017 hoặc 2020-2021) chưa thực sự rõ ràng, nhưng cũng không đủ cơ sở để xác định một vùng đỉnh trung hạn cho chỉ số.

Về tổng thể, chúng tôi cho rằng VNINDEX đang vận động trong xu hướng tăng ngắn hạn và đi ngang trong trung hạn. Với đà tích lũy đang tạm thời giữ thế chủ động cùng sự lan tỏa rộng của dòng tiền, mặc dù có thể xuất hiện một nhịp điều chỉnh ngắn tại vùng cản gần 133x nhưng KBSV nghiêng về kịch bản (70% xác suất), chỉ số sẽ hồi phục và tiếp tục duy trì quán tính tăng điểm lên vùng cản kế tiếp tại 135x. Trong kịch bản còn lại (30% xác suất) chỉ số có thể gặp phải áp lực rung lắc mạnh và tạo đỉnh ngắn hạn ngay tại vùng cản gần quanh 133x.

#### Biểu đồ 15. Đồ thị kỹ thuật VNINDEX

---



## Chủ đề đầu tư

Bảng 16. Chủ đề đầu tư đáng chú ý

Chủ đề đầu tư	Nhóm ngành hưởng lợi	Cổ phiếu tiêu biểu
Tín dụng tăng trưởng	Ngân hàng	VCB, ACB, TCB, CTG
Bước tiến nâng hạng thị trường	Chứng khoán	SSI, HCM, VND, MBS
Đầu tư công	Thép, Hạ tầng, Xây dựng	HPG, CTD, PC1
Làn sóng đầu tư công nghệ	Công nghệ thông tin, Viễn thông	FPT, CMG, CTR
Khởi thông pháp lý	Bất động sản, Bất động sản KCN	NLG, KDH, DXG, KBC, SZC, BCM

Nguồn: KBSV Tổng hợp

**Duy trì quan điểm với các chủ đề đầu tư trong Báo cáo Triển vọng tháng 2 và bổ sung chủ đề đầu tư liên quan quan đến nhóm Bất động sản**

Trong báo cáo triển vọng TTCK Việt Nam tháng 3, chúng tôi tiếp tục duy trì phần lớn các kỳ vọng đối với các chủ đề đầu tư đã đề cập trong báo cáo tháng 2. Diễn biến của các nhóm cổ phiếu cho thấy sự phù hợp với dự báo trước đó, đồng thời vẫn còn nhiều dư địa tăng trưởng tích cực đối với các nhóm ngành tương ứng thuộc các chủ đề đầu tư mà chúng tôi lựa chọn (Bảng 16).

Bên cạnh đó, KBSV nhận thấy nhóm cổ phiếu Bất động sản đang mở ra cơ hội đầu tư đáng chú ý, nhờ các kỳ vọng liên quan đến việc tháo gỡ vướng mắc pháp lý, đẩy nhanh quá trình giải quyết các rào cản và thúc đẩy hoạt động mở bán dự

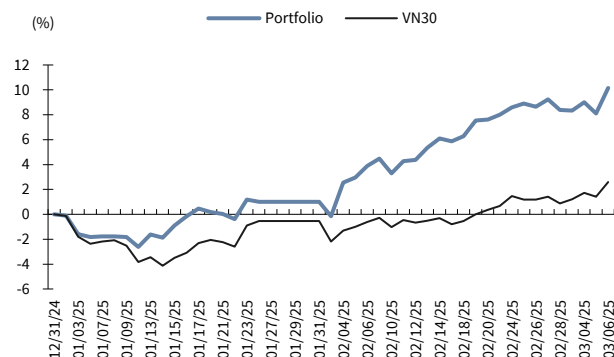
án. Thêm vào đó, môi trường lãi suất thấp, và vĩ mô tăng trưởng tích cực cũng là yếu tố kích thích nhu cầu mua nhà của người dân. Những yếu tố này có thể trở thành động lực quan trọng, hỗ trợ nhóm ngành này bứt phá mạnh mẽ trong giai đoạn sắp tới.

## Hiệu suất đầu tư danh mục khuyến nghị tháng 02

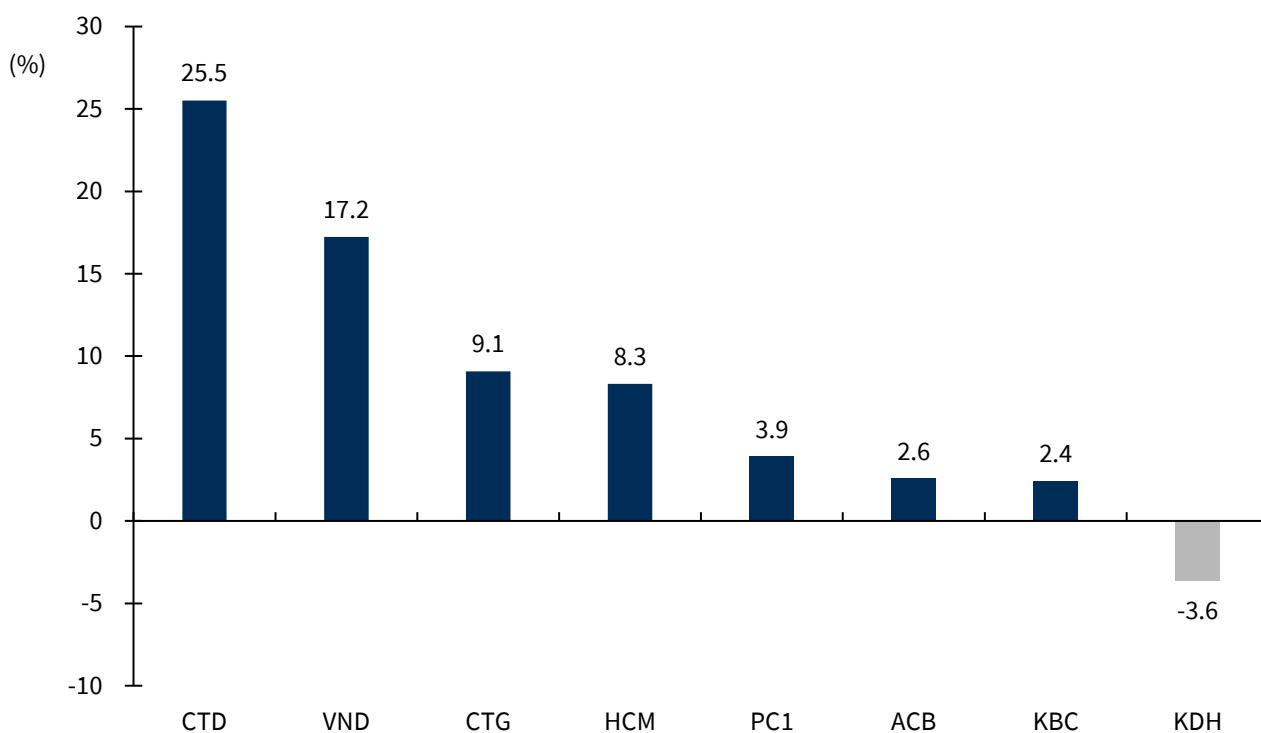
### Phương pháp tiếp cận:

- Danh mục tập hợp các cổ phiếu tiềm năng nhất được KBSV nghiên cứu và khuyến nghị nắm giữ trong 3 tháng tới với mục đích mang lại hiệu suất vượt trội so với chỉ số VN30.
- Ngưỡng cắt lỗ tại -15%
- Danh mục giả định luôn duy trì tỷ trọng 100% cổ phiếu với trọng số được phân bổ đều giữa các mã. NĐT cần kết hợp với xu hướng thị trường và mức độ hấp dẫn của từng mã để điều chỉnh tỷ trọng tương ứng.

### So sánh hiệu suất với VN30 Index



Biểu đồ 17. Tỷ suất các mã cổ phiếu trong danh mục khuyến nghị tháng 02



## Danh mục khuyến nghị tháng 03

STT	Mã	Giá mục tiêu	Giá đóng cửa 28/02/2025	Lợi nhuận kì vọng	PE 2025 Fw	Tăng trưởng LNST 2025 Est	Điểm nhấn đầu tư	Link báo cáo
1	TCB	33,400	26,100	28%	7.1	20.0%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Chất lượng tài sản thuộc nhóm top đầu ngành ngân hàng</li> <li>- Là 1 trong số những ngân hàng hưởng lợi rõ nhất từ sự phục hồi của thị trường bất động sản</li> <li>- Kỳ vọng IPO TCBS sẽ diễn ra trong năm 2025</li> </ul>	<a href="#">TCB</a>
2	VCI	43,000	36,450	18%	17.0	18.0%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Thanh khoản thị trường chung hồi phục nhờ nền thấp 2024 trong bối cảnh lãi suất duy trì thấp</li> <li>- Kỳ vọng nâng hạng thị trường FTSE Russell tác động tích cực đến dòng vốn khối ngoại</li> <li>- Thị phần môi giới đang có xu hướng cải thiện, danh mục tự doanh hưởng lợi từ tăng trưởng của thị trường chung</li> </ul>	<a href="#">VCI</a>
3	PC1	30,300	24,000	26%	11.7	21.9%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Doanh thu mảng EPC dự kiến tăng trưởng 20% yoy trong 2025 với các dự án ngoài EVN được đẩy mạnh và động lực từ Quy hoạch Điện VIII</li> <li>- KQKD mảng điện duy trì tích cực trong 2025 nhờ La Nina hỗ trợ tình hình thủy văn cùng với việc 2 dự án Bảo Lạc A, Thượng Hà dự kiến khai thác từ 2026</li> <li>- Phát triển KCN là động lực tăng trưởng trong trung và dài hạn của PC1 với gần 400 ha đất KCN tại Hà Nam, Hải Phòng, Bắc Giang, dự kiến có thể bắt đầu cho thuê từ 2026</li> </ul>	<a href="#">PC1</a>
4	MWG	81,000	58,300	39%	16.4	35.8%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- MWG bắt đầu triển khai mở rộng mạng lưới BHX ra miền Trung với dự báo mở mới 200-250 cửa hàng trong giai đoạn 2025-2029</li> <li>- Erablue được kỳ vọng gia tăng mạnh thị phần sau khi đạt điểm hòa vốn với mục tiêu đạt 500 cửa hàng trong năm 2027</li> <li>- Mảng ICT&amp;CE tiếp tục xu hướng phục hồi trong năm 2025 nhờ sự cải thiện của nhu cầu và lợi thế về thị phần</li> </ul>	<a href="#">MWG</a>
5	ACB	37,400	26,000	44%	5.6	19.4%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng bình quân hàng năm của ACB từ 15-17% trong giai đoạn 2025-2027.</li> <li>- NIM ở mức cao so với toàn ngành nhờ chiến lược cho vay bán lẻ</li> <li>- Khẩu vị rủi ro an toàn, chất lượng tài sản dẫn đầu ngành</li> </ul>	<a href="#">ACB</a>
6	PNJ	115,100	94,000	22%	11.8	26.2%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Doanh thu dự báo tăng mạnh nhưng nhờ đóng góp của vàng miếng là chủ yếu (biên thấp)</li> <li>- Giá vàng tiếp tục tăng trở lại sau quãng thời gian hạ nhiệt vào T6/2024, giá vàng biến động ảnh hưởng đến biên LNG</li> <li>- Năm 2025 bán lẻ dự báo mở 35 CH, doanh thu bán lẻ tăng trưởng 13.7% YoY, kỳ vọng những khó khăn trong việc quản lý nguồn cung vàng được tháo gỡ</li> </ul>	<a href="#">PNJ</a>
7	HCM	39,400	31,150	26%	n/a	n/a	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kỳ vọng toàn ngành Chứng khoán khởi sắc năm 2025 dựa trên: (1) Đà tăng tốt giá tốt nhờ định giá hấp dẫn; (2) Thanh khoản thị trường duy trì mức cao nhờ nền lãi suất thấp.</li> <li>- Kỳ vọng nâng hạng thị trường FTSE Russell tác động tích cực đến dòng vốn khối ngoại</li> <li>- HCM có lợi thế về khai thác khách hàng tổ chức để đón đầu dòng vốn ngoại, có nguồn lực mạnh mẽ và đang ở mức định giá hấp dẫn</li> </ul>	<a href="#">HCM</a>
8	DXG	20,600	16,300	26%	35.3	103.7%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Doanh số bán hàng năm 2025 sẽ tăng mạnh khi dự án Gem Riverside mở bán, đạt 5,546 tỷ VND (+32xYoY)</li> <li>- Mở bán lại dự án Gem Skyworld</li> <li>- Kỳ vọng hoạt động môi giới phục hồi</li> </ul>	<a href="#">DXG</a>

## KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

---

### Khối phân tích

research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích

binhnx@kbsec.com.vn

### Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm

tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích

linhpp@kbsec.com.vn

### Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích

quannnd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích

anhnhd@kbsec.com.vn

### Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm

ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích

trangnt6@kbsec.com.vn

### Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích

anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích

nguyennd1@kbsec.com.vn

### Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược

anhhd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích

tienss@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích

thuannd@kbsec.com.vn

### Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích

hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích

anhnv3@kbsec.com.vn

### Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ

thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ

huongnt3@kbsec.com.vn



**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, Ba Đình, Hà Nội

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

**Chi nhánh Hà Nội:**

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

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

**Chi nhánh Hồ Chí Minh:**

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, 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, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

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

**LIÊN HỆ**

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

**Hệ thống khuyến nghị**

---

**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối 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 kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
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 đọc 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.