

Chiến lược tháng 11/2025

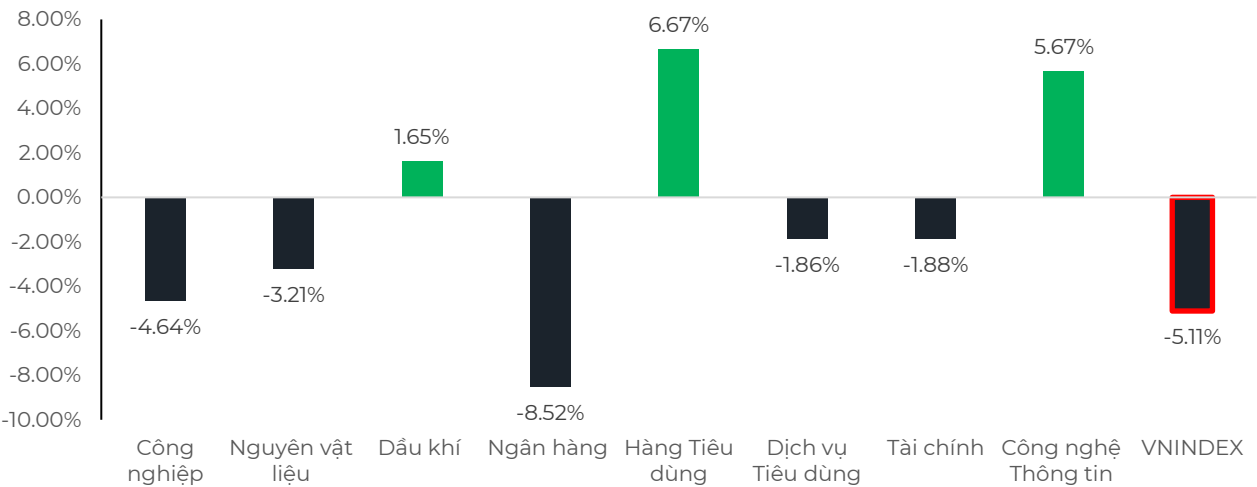
Thị trường về vùng giá hấp dẫn – Khuyến nghị **Mua**

Tháng 11 tiếp tục là nhịp điều chỉnh tiếp diễn sau giai đoạn tăng mạnh trước đó của VN-Index, phản ánh tâm lý thận trọng của nhà đầu tư trong bối cảnh kết quả kinh doanh quý III phân hóa mạnh. Tính từ vùng điểm số cao nhất, VN-Index đã giảm trên 10%. Các nhóm cổ phiếu thậm chí còn có mức giảm mạnh hơn, trung bình 15%-20% so với vùng đỉnh gần nhất

Thanh khoản toàn thị trường cũng suy giảm rất mạnh, chỉ tương ứng khoảng 60% so với mức thanh khoản bùng nổ đợt tháng 8 cho thấy dòng tiền đứng ngoài quan sát. Khối ngoại tiếp tục bán ròng hơn 2.000 tỷ đồng mỗi tuần, tập trung ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, tạo thêm áp lực ngắn hạn lên chỉ số.

Biểu đồ 1: Hiệu suất VN-Index và các nhóm ngành trong 1 tháng trở lại đây

(Nguồn: DSC ước tính, FiinPro)



Xét trên các nhóm ngành, dữ liệu hiệu suất một tháng cho thấy sự phân hóa rõ nét. Ngân hàng là một trong những ngành có mức sụt giảm mạnh nhất với mức trung bình 8,52%. Vốn là ngành dẫn dắt và đã tăng mạnh trong năm 2025, Ngân hàng trở thành tâm điểm chốt lời, khiến mức điều chỉnh sâu hơn mặt bằng thị trường. Ngược lại, Công nghệ thông tin nằm trong số ít nhóm tăng giá với mức tăng trung bình 5,67%, nhờ cổ phiếu dẫn dắt là FPT đã quay về vùng giá hấp dẫn, trong khi giữ nguyên kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận 2026-2027.

Trên toàn thị trường, yếu tố điều chỉnh nằm ở áp lực tỷ giá USD tăng phi mã, đặc biệt là trên thị trường tự do (tăng 8,1% so với đầu năm) kéo theo mặt bằng lãi suất huy động dẫn nhích tăng nhẹ trong tháng 11.

Khi chỉ số VNIndex đã điều chỉnh trên 10% từ mức đỉnh, và đa số cổ phiếu còn có mức điều chỉnh sâu hơn, điều quan trọng là nhà đầu tư cần tỉnh táo đánh giá 2 yếu tố: (1) triển vọng thị trường trong 2026 vẫn được giữ vững; và (2) định giá thị trường bắt đầu về vùng giá rẻ.

DSC đánh giá nhịp giảm trong tháng 11 là cơ hội để nhà đầu tư gia tăng vị thế, chuẩn bị cho chu kỳ thị trường tích cực hơn trong khoảng thời gian cuối 2025 và đầu 2026.

Thời điểm cho nhà đầu tư giá trị

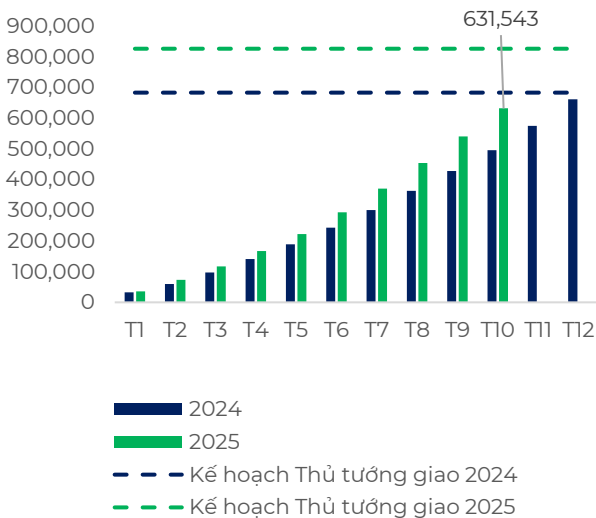
Kỳ vọng tích cực thị trường chưa suy giảm

Chúng tôi đánh giá chính sách tiền tệ năm 2026 sẽ tiếp tục nới lỏng có kiểm soát. Lạm phát sẽ tiếp tục ổn định trên 3% và dưới mục tiêu kiểm soát của chính phủ 4,5%, sẽ tạo điều kiện hỗ trợ tín dụng, đầu tư và tiêu dùng. Quan trọng hơn, mục tiêu tăng trưởng vẫn được đặt ở mức cao, thể hiện rõ từ mục tiêu tăng trưởng GDP 10% trong năm 2026 của Chính phủ.

Chính sách điều hành sẽ tiếp tục linh hoạt, ưu tiên thúc đẩy tổng cầu thay vì siết chặt. Trong bối cảnh rủi ro bên ngoài còn lớn, tăng trưởng toàn cầu chậm và dòng vốn quốc tế thận trọng, nền kinh tế cần thêm động lực nội địa, mà chính sách tiền tệ nới lỏng là một trong các công cụ quan trọng.

Biểu đồ 2: Giải ngân vốn đầu tư công lũy kế 10 tháng đạt 76,5% kế hoạch của Chính phủ (tỷ đồng)

(Nguồn: DSC ước tính, FiinPro)



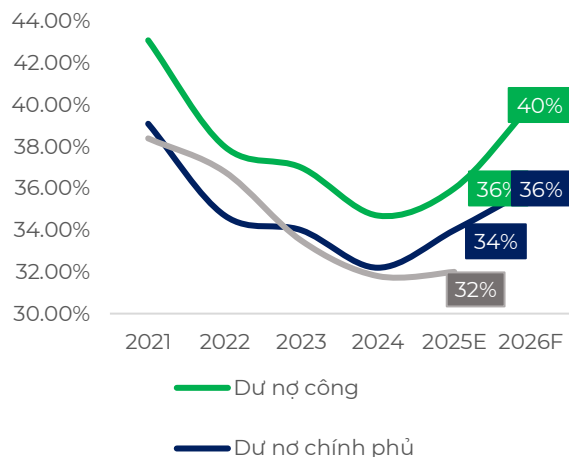
Đầu tư công giữ vai trò mũi nhọn của nền kinh tế

Đầu tư công tiếp tục khẳng định vai trò mũi nhọn của nền kinh tế. Sau 10 tháng đầu năm 2025, vốn đầu tư công tăng trưởng 27% so với cùng kỳ, tập trung vào hạ tầng giao thông, năng lượng và khu công nghiệp – các lĩnh vực then chốt có tác động lan tỏa mạnh tới sản xuất và tiêu dùng. Dòng vốn ngân sách được đẩy mạnh không chỉ tạo cú hích cho vật liệu xây dựng, logistics, năng lượng, mà còn tăng cường niềm tin thị trường, thúc đẩy khu vực tư nhân quay lại mở rộng đầu tư.

Đáng chú ý, dư địa đầu tư công vẫn rất lớn. Với nợ công chỉ khoảng 40% GDP, thấp hơn nhiều so với trần 60%, Chính phủ vẫn còn không gian tài khóa đáng kể để tiếp tục giải ngân các dự án trọng điểm mà không gây áp lực lớn lên ngân sách. Đây là lợi thế nổi bật của Việt Nam trong bối cảnh nhiều nền kinh tế khu vực đang bị hạn chế bởi gánh nặng nợ công cao.

Biểu đồ 3 : Tỷ lệ nợ công của Việt Nam

(Nguồn: DSC ước tính, FiinPro)



Giá đã phản ánh đáng kể các yếu tố rủi ro

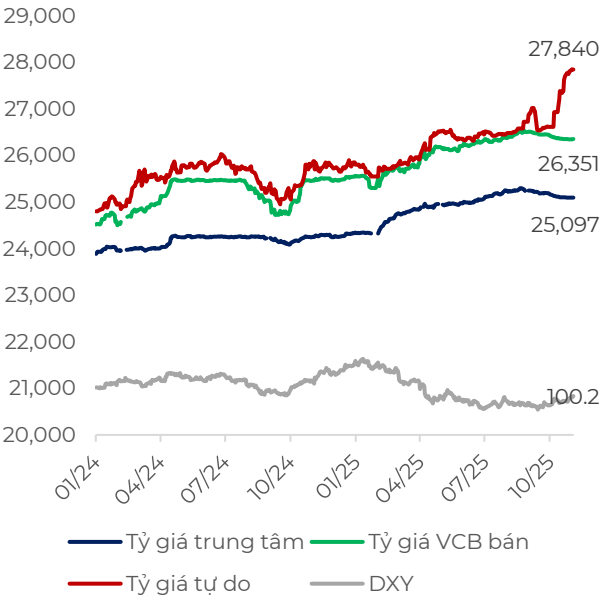
Thông tư 102: Không tạo áp lực lên các công ty chứng khoán

Tỷ giá trung tâm và tỷ giá bán của VCB tiếp tục duy trì ổn định. Cụ thể, tỷ giá bán của VCB đã giảm khoảng 0,71% so với đỉnh tháng 8, về quanh mức 26.300 vào ngày 31/10. Diễn biến này chủ yếu đến từ hai yếu tố: (1) lãi suất liên ngân hàng trong tháng 10 duy trì ở mặt bằng cao, trên 4%, thậm chí đạt đỉnh hai tháng tại 6,1% vào ngày 22/10, qua đó giữ cho chênh lệch lãi suất VND-USD ở trạng thái dương; và (2) NHNN trong tháng 10 đã thực hiện hai đợt bán USD, góp phần hạ bớt áp lực lên tỷ giá. Ngược lại, tỷ giá trên thị trường tự do đang có xu hướng tăng mạnh, nguyên nhân có thể đến từ việc chênh lệch giá vàng trong nước và thế giới tiếp tục nở rộng, khiến nhu cầu nắm giữ USD trong khu vực phi chính thức tăng lên.

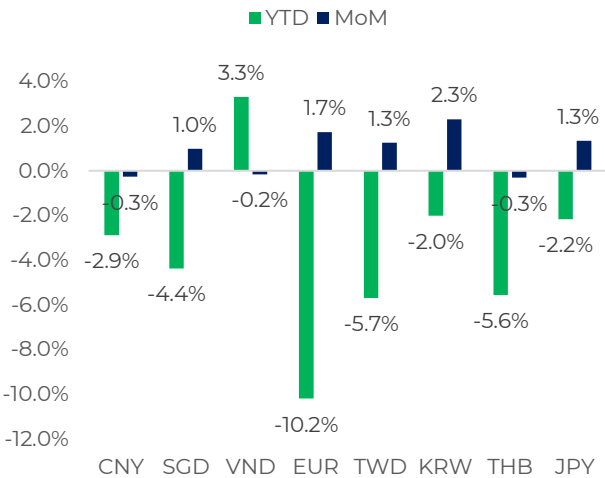
Áp lực kép: Lãi suất và tỷ giá cùng tăng

Lãi suất liên ngân hàng đã lên khoảng 6%/năm, kéo chi phí vốn vay của doanh nghiệp tăng cao, làm giảm lợi nhuận và hạn chế đầu tư. Cùng lúc, tỷ giá USD/VND tăng gần 800 đồng so với đầu năm (tương đương hơn 3%). Dù gặp áp lực lãi suất trong ngắn hạn, DSC đánh giá Việt Nam vẫn tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng trong 2026 để phục vụ các mục tiêu tăng trưởng. Dòng vốn FDI thực hiện kỷ lục (hiện đạt 21,3 tỷ USD 10 tháng đầu năm 2025) cùng sức mạnh từ hoạt động xuất khẩu (cán cân thương mại xuất siêu hiện đạt 19,56 tỷ USD 10 tháng đầu năm 2025) sẽ tiếp tục là những yếu tố chính ngạch hỗ trợ giảm áp lực tỷ giá.

Biểu đồ 4: Tỷ giá USD tự do tăng mạnh trong tháng 10
(Nguồn: DSC ước tính, FiinPro)



Biểu đồ 5: Biến động tỷ giá USD với thế giới
(Nguồn: DSC ước tính, FiinPro)



Mùa kết quả kinh doanh quý 3: Vững đà tái định giá

Bước vào mùa công bố kết quả kinh doanh quý III, thị trường chứng khoán Việt Nam đối mặt thêm một yếu tố gây biến động mạnh. Dữ liệu cho thấy lợi nhuận toàn thị trường tăng hơn 41% YoY trong Q3, nhưng mức tăng không đồng đều giữa các nhóm ngành, khiến dòng tiền phản ứng phân hóa rõ rệt.

Ở những nhóm đã tăng nóng trước đó, chẳng hạn ngân hàng hay bán lẻ, dù lợi nhuận vẫn tăng lần lượt 25% và 31%, nhiều cổ phiếu lại chịu áp lực chốt lời do kỳ vọng tích cực đã được phản ánh phần lớn vào giá. Ngược lại, các ngành có lợi nhuận kém tích cực hoặc sụt giảm — như dầu khí (-23%), truyền thông (-24%) hay dịch vụ tiêu dùng (-21%) — lại chịu lực bán mạnh hơn vì kết quả thực tế không theo kịp kỳ vọng của nhà đầu tư.

Điểm đáng chú ý là sự phân hóa này xuất hiện đồng thời với bối cảnh tâm lý thị trường yếu đi, khiến ngay cả nhóm có KQKD tốt cũng bị áp lực điều chỉnh ngắn hạn. Kết quả là chỉ số chung giảm không nhiều, nhưng độ rộng thị trường thu hẹp, nhiều cổ phiếu giảm sâu hơn chỉ số.

Nói cách khác, mùa KQKD Q3 chính là chất xúc tác làm gia tăng biến động: doanh nghiệp tốt nhưng đã “phản ánh trước kỳ vọng” thì bị chốt lời, doanh nghiệp kém kỳ vọng thì bị bán tháo. Điều này góp phần giải thích vì sao thị trường điều chỉnh mạnh hơn về nội tại so với mức giảm của VN-Index trong giai đoạn vừa qua.

Biểu đồ 6: Tăng trưởng kết quả kinh doanh các nhóm ngành trong quý III năm 2025
(nguồn: FiinPro)

Ngành	Số lượng DN đã công bố	% Vốn hóa trong ngành	Q3-24	Q4-24	Q1-25	Q2-25	Q3-25
Toàn thị trường	968/1644	91.90%	20.60%	21.70%	12.40%	34.60%	41.10%
Phi tài chính	890/1556	91.40%	28.90%	26.20%	10.90%	56.40%	48.50%
Ngân hàng	26/27	99.60%	17.00%	19.30%	15.10%	17.30%	25.20%
Bảo hiểm	12/13	94.60%	-36.30%	23.20%	4.10%	24.10%	135.30%
Dịch vụ tài chính	40/48	59.30%	-6.80%	-13.00%	-3.90%	42.70%	197.30%
Bất động sản	88/134	98.00%	8.00%	112.90%	362.50%	55.30%	-23.20%
Thực phẩm và đồ uống	94/159	96.00%	24.10%	25.00%	6.20%	21.60%	13.50%
Hàng & Dịch vụ công nghiệp	135/263	95.90%	14.20%	89.40%	10.00%	-9.90%	47.90%
Tiện ích	106/147	96.80%	37.10%	-6.00%	49.30%	64.30%	12.20%
Xây dựng và Vật liệu	162/343	81.70%	31.40%	62.70%	12.20%	56.80%	131.70%
Du lịch và Giải trí	20/45	44.90%	194.00%	210.00%	-17.70%	127.40%	-21.10%
Tài nguyên Cơ bản	68/114	86.60%	37.80%	18.30%	24.10%	28.70%	83.80%
Hóa chất	50/75	98.60%	60.40%	-13.90%	30.80%	41.40%	63.10%
Dầu khí	9/12	99.40%	-112.10%	-52.70%	-56.70%	26.30%	594.70%
Viễn thông	5/8	99.90%	-33.20%	233.30%	-47.90%	90.00%	273.50%
Bán lẻ	18/28	97.70%	254.50%	405.20%	12.70%	46.50%	181.30%
Công nghệ Thông tin	17/28	98.80%	17.70%	27.80%	36.50%	19.10%	20.60%
Hàng cá nhân & Gia dụng	47/78	93.50%	51.30%	31.80%	21.90%	35.30%	34.00%
Y tế	13/15	89.30%	25.90%	36.00%	12.00%	-9.60%	4.30%
Truyền thông	13/34	39.10%	31.50%	55.10%	-42.80%	42.10%	-24.30%
Ô tô và phụ tùng	13/19	96.80%	33.50%	40.30%	-29.20%	711.70%	291.40%

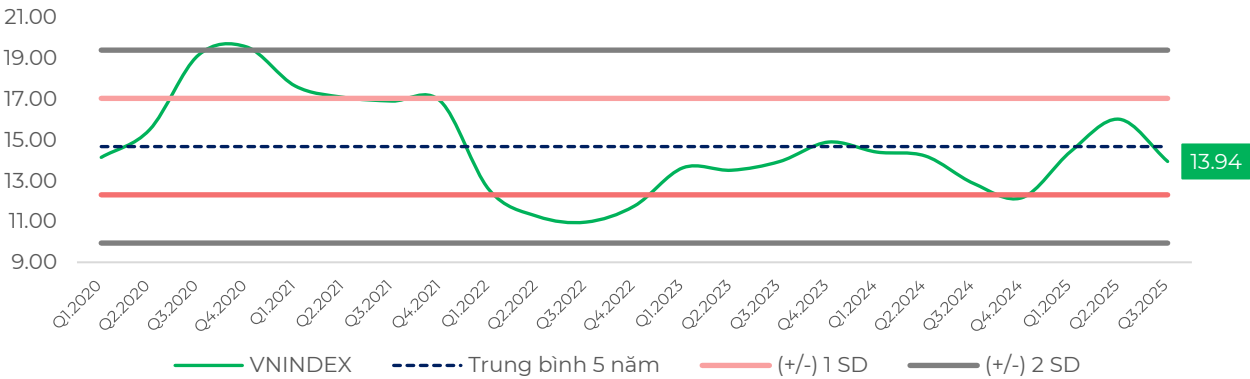
P/E và P/B duy trì ở vùng định giá thấp, hấp dẫn nhà đầu tư

Quan sát đồ thị P/E và P/B TTM của VN-Index trong 5 năm gần đây, định giá thị trường hiện đang ở vùng thấp so với trung bình mặt bằng lịch sử. Ngoài ra, trong môi trường lãi suất thấp và thị trường chứng khoán Việt Nam vừa được nâng hạng, việc được tái định giá lên mặt bằng cao hơn là điều hoàn toàn có thể xảy ra

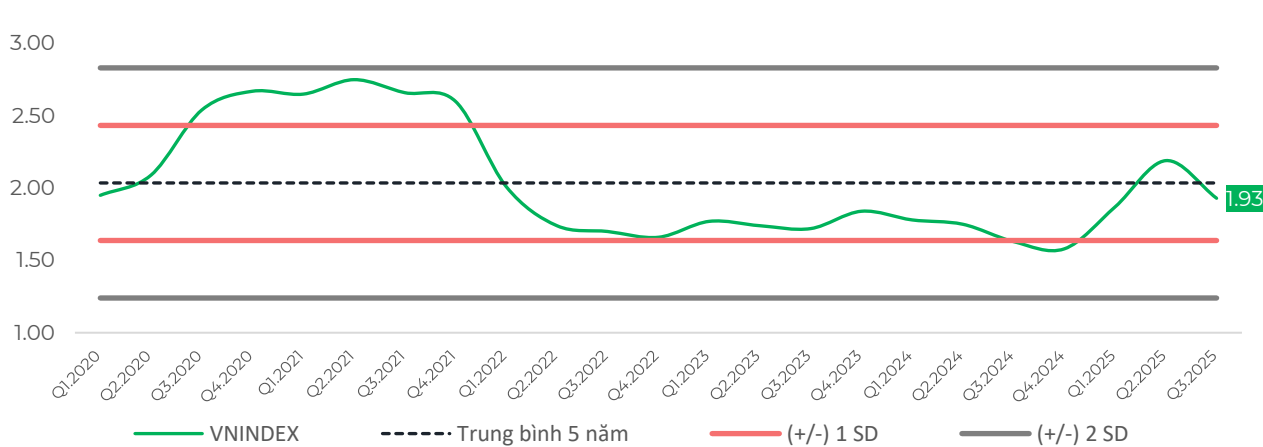
Hiện tại, với mức tăng trưởng lợi nhuận toàn thị trường dự báo khoảng 15% trong 12 tháng tới, P/E dự phóng 12 tháng của VN-Index chỉ còn khoảng 11,85 lần – đây là mức P/E rất thấp so với trung bình 5 năm. Mặt bằng giá của thị trường đang ở mức rẻ, mở ra nhiều cơ hội tích lũy cho nhà đầu tư dài hạn khi kỳ vọng lợi nhuận doanh nghiệp tiếp tục tăng trưởng.

Biểu đồ 7: P/E TTM của VN-Index trong vòng 5 năm

(Nguồn: DSC ước tính, FiinPro)

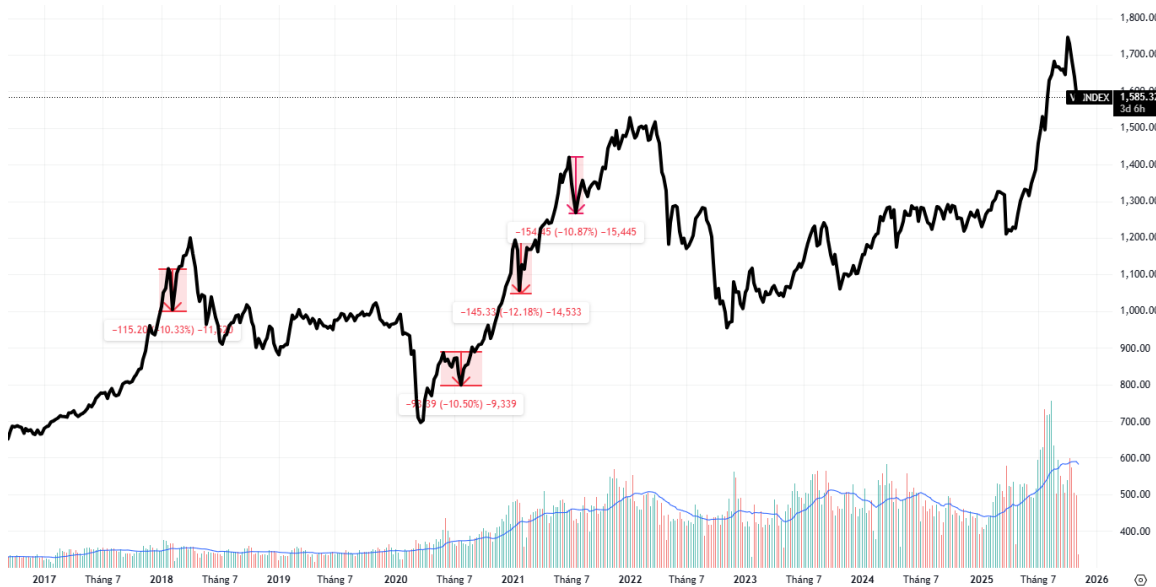


Biểu đồ 8: P/B TTM của VN-Index trong vòng 5 năm



Chiến lược giao dịch

Nhịp điều chỉnh 10–15%: Cơ hội mua trong xu hướng tăng dài hạn



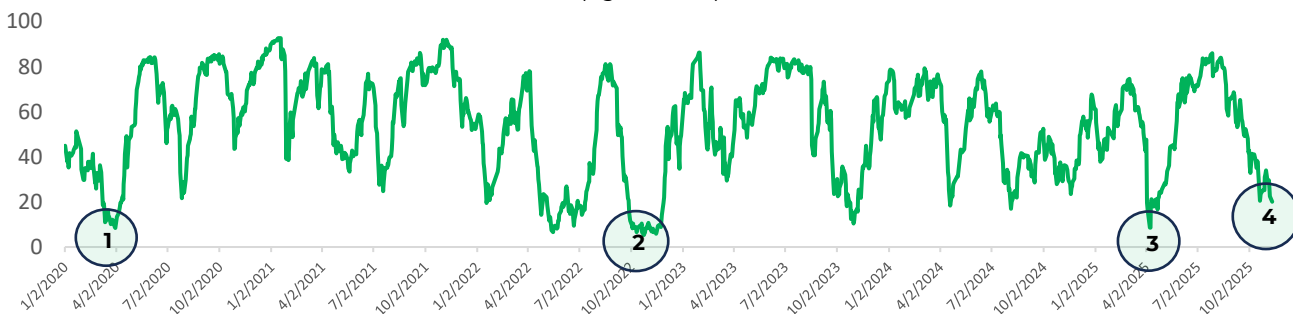
Trong 2 chu kỳ tăng giá gần nhất giai đoạn 2020–2022 và 2016–2018, VN-Index cũng đã chứng kiến nhiều nhịp điều chỉnh mạnh. Theo thống kê của chúng tôi, những nhịp giảm 10–15% hoàn toàn có thể xuất hiện trong một xu hướng tăng dài hạn, thậm chí là điều kiện cần để thị trường tái tạo mặt bằng giá mới. Chẳng hạn, trong giai đoạn từ 2017 tới nay, chỉ số đã có ít nhất 4 lần điều chỉnh trong biên độ -10%, -12% nhưng sau đó đều phục hồi và thiết lập vùng đỉnh cao hơn.

Một yếu tố khác mà chúng tôi theo dõi là tỷ lệ % các mã cổ phiếu có giá trên trung bình 50 phiên, hiện nay cũng đang cho thấy dấu hiệu chạm “vùng đáy” (vùng số 4 trên biểu đồ 9).

Từ 2020 tới nay, những lần chỉ số này chạm vùng cực trị thấp đều báo hiệu vùng cơ hội. Như ở vùng 1 – đáy Covid-19 và vùng 2 – Đáy khủng hoảng trái phiếu, bất động sản. Ở lần này, chỉ số các mã nằm trên đường MA50 cũng đang về vùng rất thấp – chỉ gần tương đương vùng 3 là vùng điều chỉnh do cú sốc thuế quan đợt tháng 4/2025.

Tháng 11, DSC đánh giá đây là vùng tiềm năng có thể tạo đáy trung hạn và là cơ hội mua vào dành cho NĐT đang nắm giữ tiền mặt.

Biểu đồ 9: Tỷ lệ các mã nằm trên đường MA50
(nguồn: DSC)



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Phạm Hồng Thái
Chuyên viên Phân tích
thai.ph@dsc.com.vn