

# VIETNAM WEEKLY

## [Điểm nhấn thị trường]

VNINDEX giảm điểm trong tuần qua, -94.43 điểm tương ứng -5.42%, với thanh khoản đi ngang

## [Cập nhật công ty]

BID, NLG, DGC, KDH, PNJ, PC1

## [Nhận định xu hướng]

Diễn biến này cho thấy rủi ro mở rộng thêm nhịp điều chỉnh đang đứng ở mức cao, tuy nhiên với việc đã quay xuống vùng hỗ trợ đáng lưu ý trong ngắn hạn, VNINDEX được kỳ vọng sẽ cho tín hiệu hồi phục trở lại trong tuần tới.

## TUẦN 08-12/12

|                          | Chỉ số   | Thay đổi<br>(%, bp) |
|--------------------------|----------|---------------------|
| VNINDEX                  | 1,646.89 | -5.42               |
| VN30                     | 1,867.03 | -5.49               |
| HĐTL VN30F1M             | 1,871.00 | -5.34               |
| HNXINDEX                 | 250.09   | -4.05               |
| HNX30                    | 530.84   | -6.72               |
| UPCOM                    | 119.26   | -1.02               |
| USD/VND                  | 26,309   | -0.20               |
| Lợi suất TPCP 10 năm (%) | 3.98     | +3                  |
| Lãi suất qua đêm (%)     | 7.00     | -15                 |
| Dầu (WTI, \$)            | 57.90    | -3.63               |
| Vàng (LME, \$)           | 7,160.20 | +1.55               |



# Điểm nhấn thị trường

## Chỉ số, nhóm ngành, khối ngoại và phái sinh

### Top 5 ngành tăng / giảm

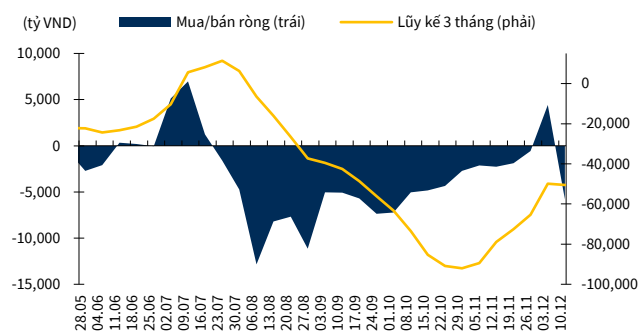
|                                |        |
|--------------------------------|--------|
| Công nghệ                      | 5.3%   |
| Hóa chất                       | 0.4%   |
| Thiết bị & dịch vụ y tế        | -0.3%  |
| Tập đoàn công nghiệp           | -0.9%  |
| Xây dựng và kỹ thuật           | -1.4%  |
| Thiết bị điện                  | -8.7%  |
| Chứng khoán                    | -8.9%  |
| Khách sạn, Nhà hàng & Giải trí | -13.6% |
| Dịch vụ phân phối              | -18.5% |
| Phát triển bất động sản        | -19.6% |

Source: Bloomberg, KB Securities Vietnam

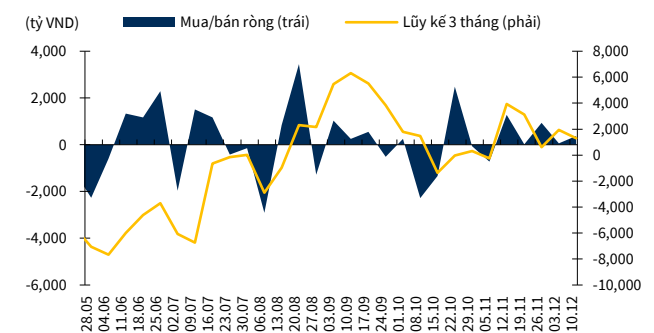
VNINDEX có xu hướng giảm điểm trong tuần qua, -94.43 điểm tương ứng -5.42%, với thanh khoản đi ngang. Công nghệ, Hóa chất là các nhóm ngành có mức tăng rõ nét nhất trong tuần. Khối ngoại có động thái bán ròng tiêu cực với giá trị 5,791 tỷ đồng, tập trung ở các mã VPL, VIC và STB; trong khi tự doanh mua ròng nhẹ ở mức 377 tỷ đồng. Ở một khía cạnh khác, khối ngoại bán ròng 5,147 HĐTL VN30F1M trong tuần qua nhưng đang duy trì vị thế mua lũy kế 3,553 hợp đồng. Tự doanh bán ròng 1,698 hợp đồng và đang duy trì vị thế bán lũy kế 8,855 hợp đồng.

TTCK Việt Nam có tuần giảm điểm mạnh với độ rộng thị trường nghiêng hoàn toàn về số mã giảm điểm. Thông tin các ngân hàng dồn dập tăng lãi suất là nguyên nhân chính của nhịp điều chỉnh tuần qua, với các nhóm nhạy cảm với biến động lãi suất có mức giảm mạnh, đặc biệt phiên lao dốc ngày cuối tuần như cổ phiếu các ngành chứng khoán, bất động sản. Điểm tích cực là áp lực tỷ giá đã hạ nhiệt nhờ động thái hạ lãi suất của FED trong tuần qua, cùng với dòng kiều hối đổ về cuối năm hỗ trợ nguồn cung ngoại tệ. Dù vậy, tâm điểm của thị trường thời điểm hiện tại tập trung vào xu hướng tăng lãi suất trong vài tuần gần đây và được dự báo sẽ còn tiếp diễn trong các tuần tiếp theo khi trạng thái căng thẳng thanh khoản của hệ thống ngân hàng sẽ khó hạ nhiệt trong ngắn hạn.

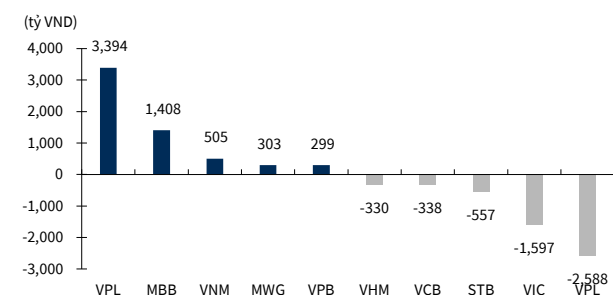
### Giá trị mua/bán ròng của khối ngoại theo tuần



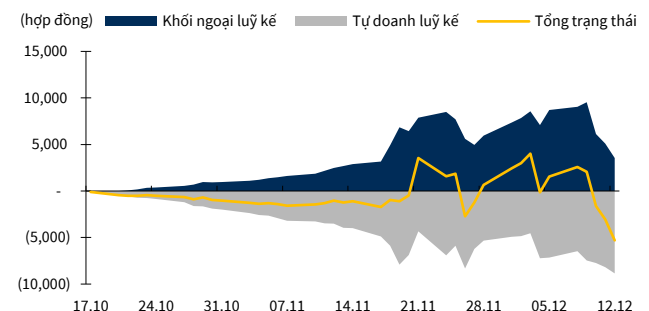
### Giá trị mua/bán ròng của tự doanh theo tuần



### Cổ phiếu khối ngoại mua/bán nhiều nhất trong tuần



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



# Thị trường liên ngân hàng

## Thanh khoản hệ thống căng thẳng giai đoạn cuối năm

### Nhận định diễn biến lãi suất thị trường Liên ngân hàng:

- Lãi suất liên ngân hàng qua đêm (Over Night) duy trì ở mức cao 7-7.5% trong nhiều phiên gần đây phản ánh tình trạng thiếu hụt thanh khoản của hệ thống ngân hàng.

### Diễn biến trên được giải thích bởi một số nguyên nhân:

- Tăng trưởng tín dụng được đẩy lên mức cao trong suốt cả năm nay (tính đến 27/11 tín dụng toàn hệ thống tăng 16.56% - vượt xa so với mức tăng trưởng huy động là 12.05%). Điều này dẫn đến tỷ lệ Tín dụng/ Tiền gửi thị trường 1 tăng lên mức 110% và là mức cao nhất lịch sử.
- Nhu cầu thanh toán tiền mặt gia tăng sau khi siết chặt hơn việc giám sát chính sách thuế hộ kinh doanh và thuế thu nhập cá nhân (phản ánh qua tỷ lệ tiền lưu thông trên tổng phương tiện thanh toán tăng). Chúng tôi cho rằng nguyên nhân này có thể chỉ diễn ra trong ngắn hạn, tiền mặt sau đó vẫn sẽ quay trở lại hệ thống dù sẽ có độ trễ.
- Thặng dư ngân sách đạt mức cao từ đầu năm đến nay với lượng tiền tồn dư tại kho bạc tăng mạnh (ước tính khoảng 300 nghìn tỷ cho đến hiện tại, cao hơn 52% so với cùng kỳ năm trước). Điều này phần nào đã hút bớt thanh khoản của hệ thống ngân hàng; trong khi lượng tiền kho bạc gửi ở nhóm ngân hàng quốc doanh (Big4) đã chạm mức cao nhất trong lịch sử 455 nghìn tỷ và phần còn lại phải kết chuyển về NHNN. Mặc dù vậy, đây cũng chỉ là yếu tố ngắn hạn và trong trường hợp cần thiết NHNN có thể linh hoạt điều tiết con số này.
- Các NHTM khó vay qua OMO hơn trước do việc liên tục vay OMO trong thời gian dài khiến khối lượng tài sản thế chấp (GTCG) tại các ngân hàng giảm mạnh. Do vậy việc NHNN tiếp tục chào OMO để hỗ trợ thanh khoản thì lượng này hệ thống cũng khó để hấp thụ.
- Ngoài ra, dù tỷ giá đã ổn định hơn nhưng áp lực vẫn đang hiện hữu, điều này phần nào hạn chế khả năng bơm thanh khoản của NHNN cho hệ thống ngân hàng.

### Chúng tôi cho rằng diễn biến này cần tiếp tục theo dõi trong thời gian tới, đặc biệt là với các yếu tố:

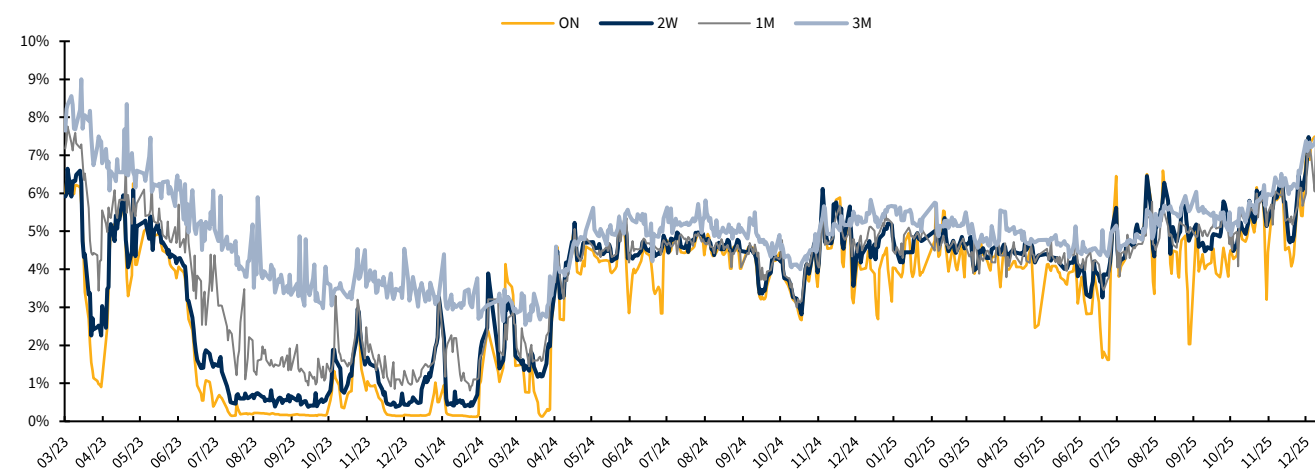
- Chênh lệch tăng trưởng tín dụng/huy động kỳ vọng có thể thu hẹp trong thời gian tới nhờ mặt bằng lãi suất huy động đang có xu hướng tăng, qua đó có thể giải tỏa áp lực thanh khoản của hệ thống. Chúng tôi dự báo mặt bằng lãi suất huy động bình quân kỳ hạn 1 năm sẽ tăng khoảng 1% trong đợt tăng lãi suất của quý 4/2025.
- Động thái của KBNN thể hiện qua tăng chi giải ngân đầu tư công, sẽ giải phóng lượng tiền quay lại hệ thống.
- V#FTMBulletBody

- Tác động của các chính sách hỗ trợ thanh khoản của NHNN như tiếp tục bơm tiền qua kênh OMO, và sử dụng công cụ swap USD/VND (các NHTM mang USD làm tài sản cầm cố để vay VND từ NHNN).
- Biến động tỷ giá trong thời gian tới sẽ quyết định đến dư địa bơm thanh khoản của NHNN cho hệ thống ngân hàng.

#### Dự báo của KBSV:

- Thị trường chứng khoán sẽ còn rủi ro kéo dài thêm nhịp điều chỉnh khi mặt bằng lãi suất liên ngân hàng được dự báo sẽ tiếp tục biến động ở vùng cao từ nay đến cuối tháng 12 do việc tăng lãi suất cần thêm thời gian để dần phản ánh vào tỷ lệ cho vay/huy động (có thể trễ tầm 2-3 tháng) và nhu cầu huy động tiền mặt để làm đẹp sổ sách tại thời điểm cuối năm của các NH. Mặc dù vậy, trong kịch bản công cụ swap U/V đề cập ở trên được đẩy mạnh và đặc biệt là khi bước sang năm 2026, với lượng kiều hối đổ về có thể góp phần hạ nhiệt áp lực tỷ giá, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng có thể giảm nhẹ từ trên 7% xuống quanh 6% và thị trường sẽ xuất hiện các nhịp hồi phục ngắn hạn đan xen. Sau Tết Nguyên đán, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu sử dụng tiền mặt cuối năm được giải tỏa và nguồn huy động của các NH đã có đủ thời gian để củng cố, mặt bằng lãi suất liên ngân hàng sẽ giảm xuống và ổn định trong khoảng 4-5%, tạo điều kiện cho xu hướng hồi phục của thị trường chứng khoán.

**Biểu đồ 3. Diễn biến lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn ON - qua đêm, 2W - 2 tuần, 1M - 1 tháng, 3M - 3 tháng**



Nguồn: Fiin Pro, KBSV

# BIDV (BID)

## Chất lượng tài sản có tín hiệu cải thiện

05/12/2025

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

**3Q2025, LNTT đạt 7,594 tỷ VND, tăng 16.9% YoY**

3Q2025, BID có thu nhập lãi thuần đạt 15,173 tỷ VND, tăng 8.5% YoY với động lực từ tăng trưởng tín dụng 8.8% YTD trong khi NIM tiếp tục duy trì ở mức thấp; Chi phí tín dụng ở mức trung bình (0.28%) với trích lập dự phòng đạt 6,186 tỷ VND (+1.4% QoQ, +33.9% YoY) khiến LNTT đạt 7,594 tỷ VND, tăng 16.9% YoY. Lũy kế 9M2025, LNTT đạt 23,632 tỷ VND, tăng 7.2% YoY.

**Kì vọng tăng trưởng tín dụng năm 2026 đạt 15%**

KBSV kì vọng tăng trưởng tín dụng của BID duy trì ở mức 15% trong năm 2026 dựa trên: (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 cải thiện trong năm 2026**

KBSV kì vọng NIM 2026 của BID sẽ có sự cải thiện nhẹ so với năm 2025 trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng cao hơn tăng trưởng huy động khiến ngân hàng có điều kiện để linh hoạt lãi suất cho vay. Cùng với đó, BID có thể hưởng lợi ngắn hạn khi lãi suất thị trường 2 tăng do duy trì trạng thái cho vay liên ngân hàng ròng.

**NPL cải thiện, đạt 1.87%, kì vọng có diễn biến tích cực hơn trong năm 2026**

Chất lượng tài sản có diễn biến tích cực với tỷ lệ NPL đạt 1.87%, giảm 10bps QoQ. KBSV kì vọng với lãi suất vẫn sẽ duy trì ở mức thấp cùng nền kinh tế bước vào pha tăng trưởng nhanh sẽ giúp chất lượng tài sản của BID có những bước cải thiện đáng kể trong năm 2026.

**Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 51,800 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 BID. Giá mục tiêu cho năm 2026 là 51,800VND/cp, cao hơn 37% so với giá tại ngày 05/12/2025.

## MUA thay đổi

|                                           |                  |
|-------------------------------------------|------------------|
| <b>Giá mục tiêu</b>                       | <b>VND51,800</b> |
| Tăng/giảm (%)                             | 37.0%            |
| Giá hiện tại (05/12/2025)                 | VND 37,800       |
| Giá mục tiêu đồng thuận                   | VND 43,280       |
| Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD) | 265.4/10.1       |

### Dự phóng KQKD & định giá

| FY-end                            | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)       | 56,136 | 58,008 | 60,718 | 75,062 |
| LN thuần trước CF DPRRTD (tỷ VND) | 47,932 | 53,094 | 54,545 | 67,466 |
| LNST của Ngân hàng mẹ (tỷ VND)    | 21,505 | 25,140 | 26,368 | 29,060 |
| EPS (VND)                         | 3,773  | 3,645  | 3,755  | 4,139  |
| Tăng trưởng EPS (%)               | 5      | (3)    | 3      | 10     |
| PER (x)                           | 10.0   | 10.4   | 10.1   | 9.1    |
| Giá trị sổ sách/CP (BVPS)         | 21,554 | 21,009 | 25,078 | 29,217 |
| PBR (x)                           | 1.8    | 1.8    | 1.5    | 1.3    |
| ROE (%)                           | 19.4   | 19.1   | 16.7   | 15.5   |
| Tỉ suất cổ tức (%)                | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |

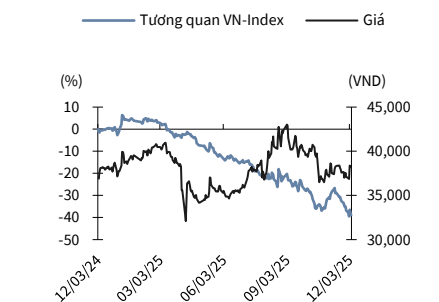
Nguồn: Fiinpro, KBSV

### Dữ liệu giao dịch

|                                    |              |
|------------------------------------|--------------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng       | 5.7%         |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD) | 135.5/5.13   |
| Sở hữu nước ngoài (%)              | 14.7%        |
| Cổ đông lớn                        | SBV (80.99%) |

### Biến động giá cổ phiếu

| (%)       | 1M   | 3M    | 6M    | 12M   |
|-----------|------|-------|-------|-------|
| Tuyệt đối | 1.1  | -6.8  | 6.5   | 0.4   |
| Tương đối | -9.1 | -11.0 | -22.7 | -38.9 |



Nguồn: Bloomberg, KBSV

# NAM LONG (NLG)

## Duy trì triển vọng tích cực

08/12/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đình Thuận  
[thuannnd@kbsec.com.vn](mailto:thuannnd@kbsec.com.vn)  
(+84) 24-7303-5333

**LNST công ty mẹ đạt tỷ 146 VND (+8%YoY), 9M2025 đạt 55% kế hoạch năm của doanh nghiệp**

Doanh thu Quý 3/2025 của NLG đạt 1,877 tỷ VND (+407%YoY), LNST công ty mẹ đạt 146 tỷ VND (+8%YoY), nhờ bắt đầu bàn giao dự án Southgate, Izumi, Akari City và Cần Thơ. Doanh thu 9M2025 của NLG đạt 3,941 tỷ VND (+376%YoY), LNST đạt 441 tỷ VND (+711%YoY). Kết quả này hoàn thành lần lượt 58% và 55% kế hoạch Doanh thu và LNST của doanh nghiệp.

**Doanh số bán hàng 9M2025 đạt 5,004 tỷ VND (+42%YoY)**

Doanh số bán hàng trong Quý 3/2025 đạt 1,740 tỷ VND (+129%QoQ, +42%YoY), đến từ các dự án Cần Thơ, Southgate, Akari City, Mizuki Park và Izumi City. Lũy kế từ đầu năm 2025, doanh số bán hàng đạt 5,004 tỷ VND (+42%YoY).

**Dự báo doanh số bán hàng năm 2025/2026 đạt 7,675/8,842 tỷ VND (+47%/+15%YoY)**

KBSV điều chỉnh dự báo doanh số bán hàng năm 2025 tăng 47%YoY đạt 7,675 tỷ VND đến từ các dự án South Gate, Mizuki Park, Cần Thơ và Izumi City dựa trên kỳ vọng khả năng hấp thụ tích cực các sản phẩm của NLG.

**NLG kỳ vọng hưởng lợi từ xu hướng thúc đẩy hạ tầng, dịch chuyển sang đô thị ngoài trung tâm**

Các dự án lớn của NLG hiện tại chủ yếu nằm tại khu vực Đồng Nai và Long An, sắp tới kỳ vọng sẽ thay đổi tích cực nhờ phát triển hạ tầng giao thông và xu hướng dịch chuyển sang các đô thị ngoài trung tâm.

**Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu: 45,600 VND/cổ phiếu**

Giá cổ phiếu NLG hiện đang giao dịch dưới ở mức P/B 2025fw là 1.36x, thấp hơn trung bình P/B 5 năm của NLG là 1.6x. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NLG với mức giá mục tiêu là 45,600 VND/cp, cao hơn 28% so với giá đóng cửa ngày 05/12/2025.

## MUA duy trì

|                                           |                   |
|-------------------------------------------|-------------------|
| <b>Giá mục tiêu</b>                       | <b>45,600 VND</b> |
| Tăng/giảm (%)                             | 28%               |
| Giá hiện tại (05/12/2025)                 | VND 35,650        |
| Giá mục tiêu đồng thuận                   | VND 45,838        |
| Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD) | 17.3/0.66         |

### Dữ liệu giao dịch

|                                    |                                             |
|------------------------------------|---------------------------------------------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng       | 63.4%                                       |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD) | 113/4.3                                     |
| Sở hữu nước ngoài (%)              | 45.1%                                       |
| Cổ đông lớn                        | Chủ tịch HĐQT<br>Nguyễn X. Quang<br>(8.69%) |

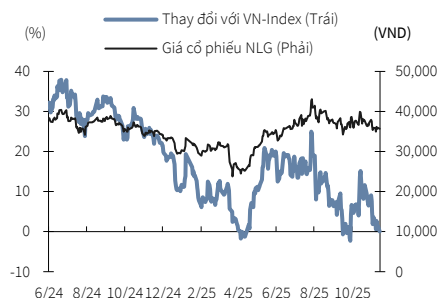
### Biến động giá cổ phiếu

| (%)       | 1M | 3M  | 6M | 12M |
|-----------|----|-----|----|-----|
| Tuyệt đối | -4 | -10 | 2  | 10  |
| Tương đối | -3 | -9  | 0  | 4   |

### Dự phóng KQKD & định giá

| FY-end                               | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh số thuần (tỷ VND)              | 3,181 | 7,196 | 5,495 | 6,085 |
| Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)            | 942   | 1,783 | 1,257 | 1,424 |
| Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND) | 484   | 512   | 621   | 713   |
| EPS (VND)                            | 1,257 | 1,330 | 1,613 | 1,851 |
| Tăng trưởng EPS (%)                  | -13   | 6     | 21    | 15    |
| P/E (x)                              | 27.20 | 24.85 | 22.13 | 19.28 |
| P/B (x)                              | 1.40  | 1.32  | 1.36  | 1.29  |
| ROE (%)                              | 5.2   | 5.3   | 6.1   | 6.7   |
| Tỷ suất cổ tức (%)                   | 1     | 0     | 1     | 1     |

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

# Hóa chất Đức Giang (DGC)

## Khó khăn ngắn hạn là cơ hội đầu tư

08/12/2025

Chuyên viên cao cấp Nguyễn Dương Nguyên  
[nguyennnd1@kbsec.com.vn](mailto:nguyennnd1@kbsec.com.vn)  
(+84) 24-7303-5333

**Hoàn thành 84% kế hoạch lợi nhuận năm 2025 sau 9 tháng**

Doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ của DGC trong 9M2025 đạt lần lượt 8,521/2,403 tỷ VND (tăng 14%/7% YoY). Trong 3Q2025, biên lãi gộp của DGC giảm 337bps so với cùng kỳ, nguyên nhân tới từ (1) chi phí điện gia tăng và (2) trữ lượng quặng apatite chất lượng cao hạn chế.

**Triển vọng tiêu thụ P4 khởi sắc hơn trong 2026 nhờ nhu cầu gia tăng từ lĩnh vực bán dẫn**

WSTS nâng dự phóng tăng trưởng lĩnh vực bán dẫn toàn cầu lên 26.3% trong 2026 (so với kỳ vọng 8.5% kỳ trước) nhờ nhu cầu và doanh số tiếp tục tăng mạnh trong 3Q2025. Nhóm các sản phẩm linh kiện bán dẫn riêng lẻ (sử dụng P4 nhiều nhất) được dự phóng tăng 8.7% YoY. Chúng tôi duy trì quan điểm rằng tác động của thuế xuất khẩu 5% đối với P4 sẽ có tác động hạn chế với DGC trong trung hạn khi mức thuế suất áp dụng cho Nhật Bản và EU sẽ giảm về 0% lần lượt trong 2026 và 2027. KBSV ước tính sản lượng tiêu thụ P4 của DGC tăng lần lượt 18%/6%/6% YoY trong 2025/2026/2027.

**Điều chỉnh giảm dự phóng biên lãi gộp của DGC**

KBSV giảm dự phóng biên lãi gộp của DGC so với kỳ trước, đạt 32.8%/32.2%/33.9% trong 2025/2026/2027 do tác động tiêu cực của chi phí điện gia tăng và nguồn quặng apatite nội bộ thiếu hụt. Chúng tôi kỳ vọng Khai trường 25 sẽ được khai thác từ 2H2026.

**Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 121,900 VND/cổ phiếu**

KBSV xác định giá trị hợp lý của DGC ở mức 121,900 VND/cổ phiếu, tương ứng với tỷ suất sinh lời so với giá đóng cửa ngày 04/12/2025 là 29.7%

## MUA duy trì

| Giá mục tiêu                              | VND 121,900 |
|-------------------------------------------|-------------|
| Tăng/giảm (%)                             | 29.7%       |
| Giá hiện tại (08/12/2025)                 | VND 94,000  |
| Giá mục tiêu đồng thuận                   | VND 117,200 |
| Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD) | 36.8/1.4    |

### Dữ liệu giao dịch

|                                    |         |
|------------------------------------|---------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng       | 61.7%   |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD) | 203/7.7 |
| Sở hữu nước ngoài (%)              | 10.6%   |
| Cổ đông lớn                        |         |
| Đào Hữu Huyền và gia đình          | 33.3%   |

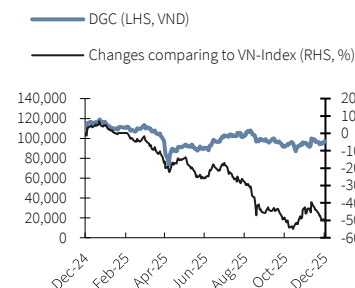
### Biến động giá cổ phiếu

| (%)       | 1M | 3M | 6M  | 12M |
|-----------|----|----|-----|-----|
| Tuyệt đối | 3  | -1 | 8   | -10 |
| Tương đối | -3 | -4 | -21 | -50 |

### Dự phóng KQKD & định giá

| FY-end                               | 2023A | 2024A | 2025F  | 2026F  |
|--------------------------------------|-------|-------|--------|--------|
| Doanh số thuần (tỷ VND)              | 9,748 | 9,865 | 11,459 | 13,223 |
| Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)            | 3,487 | 3,414 | 4,377  | 4,973  |
| Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND) | 3,100 | 2,989 | 3,193  | 3,671  |
| EPS (VND)                            | 7,673 | 7,398 | 7,904  | 9,087  |
| Tăng trưởng EPS (%)                  | -44.3 | -3.6  | 6.8    | 15.0   |
| P/E (x)                              | 12.3  | 15.8  | 12.3   | 10.7   |
| P/B (x)                              | 3.1   | 3.3   | 2.3    | 2.0    |
| ROE (%)                              | 25.5  | 21.8  | 20.1   | 19.6   |
| Tỷ suất cổ tức (%)                   | 5.4   | 3.1   | 2.1    | 2.1    |

Nguồn: FiinProX, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

# KHANG ĐIỀN (KDH)

## Mở bán tích cực tại Gladia

10/12/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đình Thuận  
thuannnd@kbsec.com.vn  
(+84) 24-7303-5333

**LNST công ty mẹ 3Q2025 ghi nhận 236 tỷ VND (+235%YoY)**

Doanh thu Quý 3/2025 của KDH đạt 1,098 tỷ VND (+335%YoY), LNST công ty mẹ ghi nhận 236 tỷ VND (+235%YoY) nhờ ghi nhận từ dự án The Gladia. Kết quả 9T2025 hoàn thành lần lượt 75% và 84% kế hoạch Doanh thu và LNST của doanh nghiệp.

**Dự án Gladia & The Solina sẽ là động lực chính trong Q4/2025 và 2026**

KDH đã mở bán giai đoạn 1 với các sản phẩm thấp tầng thuộc dự án The Gladia, giá bán trung bình khoảng 250 triệu/m<sup>2</sup> và cho thấy tỷ lệ hấp thụ tích cực, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. KBSV cho rằng việc mở bán và ghi nhận doanh thu tại The Gladia sẽ dẫn dắt chính cho kết quả kinh doanh trong thời gian còn lại của năm và sang 2026. Tiếp nối sang 2026, KBSV kỳ vọng KDH sẽ triển khai và mở bán dự án The Solina Giai đoạn 1 (13 ha với 500 sản phẩm thấp tầng).

**KDC Tân Tạo kỳ vọng được hưởng lợi từ những tháo gỡ pháp lý đối với lĩnh vực Bất động sản**

KDH kỳ vọng sẽ hưởng lợi tích cực từ thay đổi của chính sách. Nghị quyết của Quốc hội quy định một số cơ chế, chính sách tháo gỡ khó khăn, vướng mắc trong tổ chức thi hành Luật Đất đai đang được thảo luận, xem xét tại Kỳ họp Quốc hội khóa XV. Nếu các đề xuất được thông qua trong kỳ họp tháng 10, KBSV cho rằng sẽ thúc đẩy cho khâu giải phóng mặt bằng của dự án KDC Tân Tạo.

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 39,900 VND/cổ phiếu**

Cổ phiếu KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B 2025fw là 1.8x, thấp hơn mức P/B trung bình 5 năm. Do vậy, dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 39,900 VND/cp, cao hơn 23% so với giá đóng cửa ngày 10/12/2025.

## MUA Duy trì

|                                           |                   |
|-------------------------------------------|-------------------|
| <b>Giá mục tiêu</b>                       | <b>VND 39,900</b> |
| Tăng/giảm (%)                             | 23%               |
| Giá hiện tại (10/12/2025)                 | 32,550            |
| Giá mục tiêu đồng thuận                   | 43,700            |
| Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD) | 38/1.4            |

### Dữ liệu giao dịch

|                                    |                            |
|------------------------------------|----------------------------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng       | 65%                        |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD) | 232/8                      |
| Sở hữu nước ngoài (%)              | 27.4%                      |
| Cổ đông lớn                        | CTCP Đầu tư Tiên Lộc (11%) |

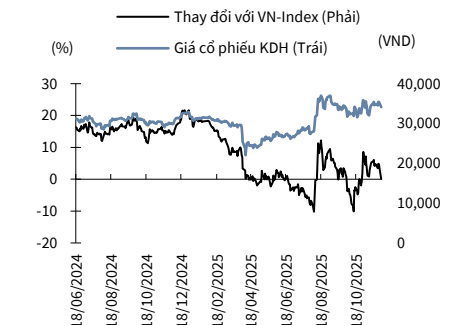
### Biến động giá cổ phiếu

| (%)       | 1M | 3M | 6M | 12M |
|-----------|----|----|----|-----|
| Tuyệt đối | 3  | -1 | -2 | 15  |
| Tương đối | 2  | -1 | -3 | 20  |

### Dự phóng KQKD & định giá

| FY-end                               | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh số thuần (tỷ VND)              | 2,088 | 3,279 | 4,946 | 6,650 |
| Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)            | 1,122 | 1,131 | 2,418 | 3,332 |
| Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND) | 716   | 810   | 985   | 1,246 |
| EPS (VND)                            | 895   | 801   | 974   | 1,233 |
| Tăng trưởng EPS (%)                  | -42   | -11   | 22    | 27    |
| P/E (x)                              | 38.   | 42    | 35    | 27    |
| P/B (x)                              | 2     | 1.9   | 1.8   | 1     |
| ROE (%)                              | 5.7   | 5.3   | 5.5   | 6.6   |
| Tỷ suất cổ tức (%)                   | 0     | 0     | 0     | 0     |

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

# Vàng bạc đá quý Phú Nhuận (PNJ)

## Mùa cao điểm đến gần

10/12/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đức Quân  
(+84) 24-7303-5333 quannd@kbsec.com.vn

**LNST tăng 130% YoY nhờ doanh thu vàng 24K phục hồi mạnh mẽ, vượt kỳ vọng**

Kết thúc Q3/2025, PNJ ghi nhận doanh thu thuần đạt 8,136 tỷ đồng (+14% YoY) và LNST đạt 496 tỷ VND( +130% YoY). Điểm nhấn chính của quý 3 là sự phục hồi mạnh mẽ từ doanh thu vàng miếng (+83%YoY) so với mức nền thấp trong quý 3-2024, có thể đến từ việc nguồn cung trong nước có dấu hiệu cải thiện và hiệu quả của chiến dịch tích trữ nguyên liệu trước đó. Ngược lại, mảng kinh doanh cốt lõi là trang sức bán lẻ / sỉ tăng lần lượt 4.3%/-12% YoY do nhu cầu tiêu thụ cuối có vẻ vẫn còn chậm.

**Bước vào mùa cao điểm tiêu thụ trang sức và vàng**

Bất chấp nhu cầu dự kiến đi ngang, chúng tôi kỳ vọng PNJ sẽ chiếm thêm thị phần trong ngành nhờ lợi thế quy mô sản xuất và độ phủ cửa hàng vượt trội, đầu tư kỹ càng cho các chiến dịch quảng cáo & bán hàng để gia tăng độ nhận diện thương hiệu.

**Triển vọng dài hạn vẫn tương đối lạc quan**

Chúng tôi dự báo tăng trưởng kép hàng năm của PNJ về doanh thu và LNST đạt lần lượt 5% và 6%/năm trong giai đoạn 2026-2030. Động lực chính đến từ (1) Tăng trưởng cửa hàng cũ khoảng 3%/năm; (2)mở rộng cửa hàng sang các khu vực phía bắc với nhu cầu dự kiến thấp hơn; (3) Biên lợi nhuận cải thiện nhẹ nhờ khó khăn về nguồn cung được tháo gỡ.

**Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 105,600 VND/ cổ phiếu**

KBSV xác định giá mục tiêu của PNJ đến cuối 2026 là 105,600 VND/ cổ phiếu, tương đương tiềm năng tăng giá là 20%. PNJ đang được giao dịch với mức PE dự phóng 2026 là 12 lần, thấp hơn so với mức trung bình 5 năm của doanh nghiệp, cho thấy triển vọng đầu tư khá hấp dẫn.

## MUA Duy trì

| Giá mục tiêu              | VND 105,600 |
|---------------------------|-------------|
| Tăng/giảm (%)             | 20%         |
| Giá hiện tại (12/10/2025) | VND 88,100  |
| Giá mục tiêu đồng thuận   | VND 101,400 |
| Vốn hóa thị trường        | 30.0/1.15   |
| (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)    |             |

### Dữ liệu giao dịch

|                                    |                  |
|------------------------------------|------------------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng       | 86.5%            |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD) | 79.1/3.1         |
| Sở hữu nước ngoài (%)              | 46.8%            |
| Cổ đông lớn                        | VIETFUND (9.16%) |

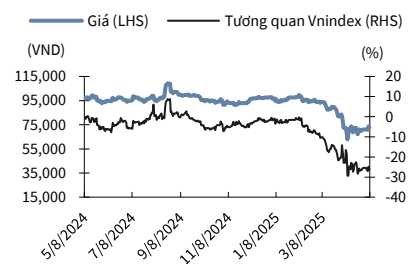
### Biến động giá cổ phiếu

| (%)       | 1M   | 3M    | 6M    | 12M   |
|-----------|------|-------|-------|-------|
| Tuyệt đối | 7.9  | -25.9 | -21.7 | -25.4 |
| Tương đối | -2.5 | -24.0 | -21.5 | -25.4 |

### Dự phóng KQKD & định giá

| FY-end                               | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh số thuần (tỷ VND)              | 33,137 | 37,823 | 34,271 | 35,987 |
| Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)            | 2,529  | 2,670  | 2,941  | 3,185  |
| Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND) | 1,971  | 2,113  | 2,336  | 2,530  |
| EPS (VND)                            | 5,830  | 6,250  | 6,911  | 7,485  |
| Tăng trưởng EPS (%)                  | 9      | 7      | 11     | 8      |
| P/E (x)                              | 14     | 14     | 13     | 12     |
| P/B (x)                              | 2.9    | 2.6    | 2.3    | 2.3    |
| ROE (%)                              | 21.6   | 20.1   | 19.4   | 18.5   |
| Tỷ suất cổ tức (%)                   | 2.2    | 2.3    | 2.3    | 2.3    |

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

# CTCP Tập đoàn PC1 (PC1)

## Xây lắp điện phục hồi mạnh

10/12/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Ngọc Anh  
(+84) 24-7303-5333 anhntn@kbsec.com.vn

**9T2025, PC1 hoàn thành 56% doanh thu và 84% LNST kế hoạch năm**

3Q2025, PC1 ghi nhận doanh thu đạt 3,278 tỷ VND (+47% yoy), tăng mạnh do hoạt động xây lắp tăng trưởng mạnh với một loạt dự án vào giai đoạn nghiệm thu hoàn thành. Lũy kế 9 tháng đầu năm, PC1 ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt đạt 7,538 tỷ VND (-7% yoy) và 704 tỷ VND (+22% yoy), hoàn thành 56% doanh thu và 84% lợi nhuận kế hoạch 2025.

**Doanh thu xây lắp hồi phục mạnh nhờ backlog tích cực**

Mảng EPC của PC1 kỳ vọng ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu lần lượt 63%/16% yoy trong 2025/2026 và duy trì backlog tích cực từ nay đến 2030 nhờ: (1) backlog cuối 3Q2025 của PC1 ghi nhận hơn 8,000 tỷ VND và (2) quy hoạch điện VIII điều chỉnh đảm bảo nguồn công việc cho PC1 cả trong ngắn hạn và dài hạn.

**Thủy điện kết thúc giai đoạn thời tiết thuận lợi kể từ 2026**

Sản lượng thủy điện 2025 tăng trưởng 5% yoy nhờ tình hình thủy văn tích cực trong cả năm. Tuy nhiên sang 2026, khi thời tiết chuyển dần sang pha trung tính và tăng dần xác suất El Nino về cuối năm, thủy điện ước đạt 563 triệu kWh (-8.5% yoy)

**Dự án Phú Thị Riverside dự kiến bắt đầu bàn giao từ cuối 2025**

Dự án bất động sản dân cư Phú Thị Riverside gồm 182 căn biệt thự và liền kề đang bước vào giai đoạn hoàn thiện mặt ngoài và cất nóc, kì vọng đóng góp 102/62 tỷ VND lợi nhuận 2025/2026 cho PC1.

**Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 27,800 VND/cổ phiếu**

Chúng tôi khuyến nghị MUA với PC1, giá mục tiêu 27,800 VND/cổ phiếu, tương đương mức tăng giá tiềm năng 27% so với giá đóng cửa ngày 10/12/2025.

## Mua duy trì

| Giá mục tiêu                              | VND 27,800 |
|-------------------------------------------|------------|
| Tăng/giảm (%)                             | 27%        |
| Giá hiện tại (09/12/2025)                 | VND 21,800 |
| Giá mục tiêu đồng thuận                   | VND 26,771 |
| Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD) | 9.0/0.3    |

### Dữ liệu giao dịch

|                                    |                         |
|------------------------------------|-------------------------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng       | 65.0%                   |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD) | 71.6/2.7                |
| Sở hữu nước ngoài (%)              | 12.0%                   |
| Cổ đông lớn                        | Trịnh Văn Tuấn (12.65%) |

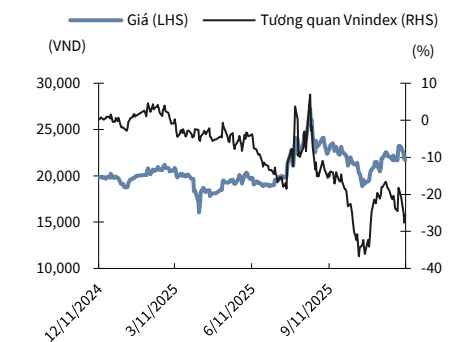
### Biến động giá cổ phiếu

| (%)       | 1M | 3M | 6M  | 12M |
|-----------|----|----|-----|-----|
| Tuyệt đối | 6  | -5 | 10  | 9   |
| Tương đối | -4 | -9 | -16 | -26 |

### Dự phóng KQKD & định giá

| FY-end                               | 2023  | 2024   | 2025F  | 2026F  |
|--------------------------------------|-------|--------|--------|--------|
| Doanh số thuần (tỷ VND)              | 7,694 | 10,089 | 13,367 | 13,929 |
| Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)            | 274   | 828    | 1,163  | 1,263  |
| Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND) | 36    | 468    | 679    | 737    |
| EPS (VND)                            | 53    | 1,177  | 1,650  | 1,792  |
| Tăng trưởng EPS (%)                  | -97%  | 2121%  | 40%    | 9%     |
| P/E (x)                              | 411   | 19     | 13     | 12     |
| P/B (x)                              | 1.1   | 1.0    | 1.0    | 0.9    |
| ROE (%)                              | 2.5%  | 9.2%   | 11.2%  | 10.9%  |
| Tỷ suất cổ tức (%)                   | 1.4%  | 2.3%   | 0.0%   | 0.0%   |

Nguồn: Fiinpro, KBSV

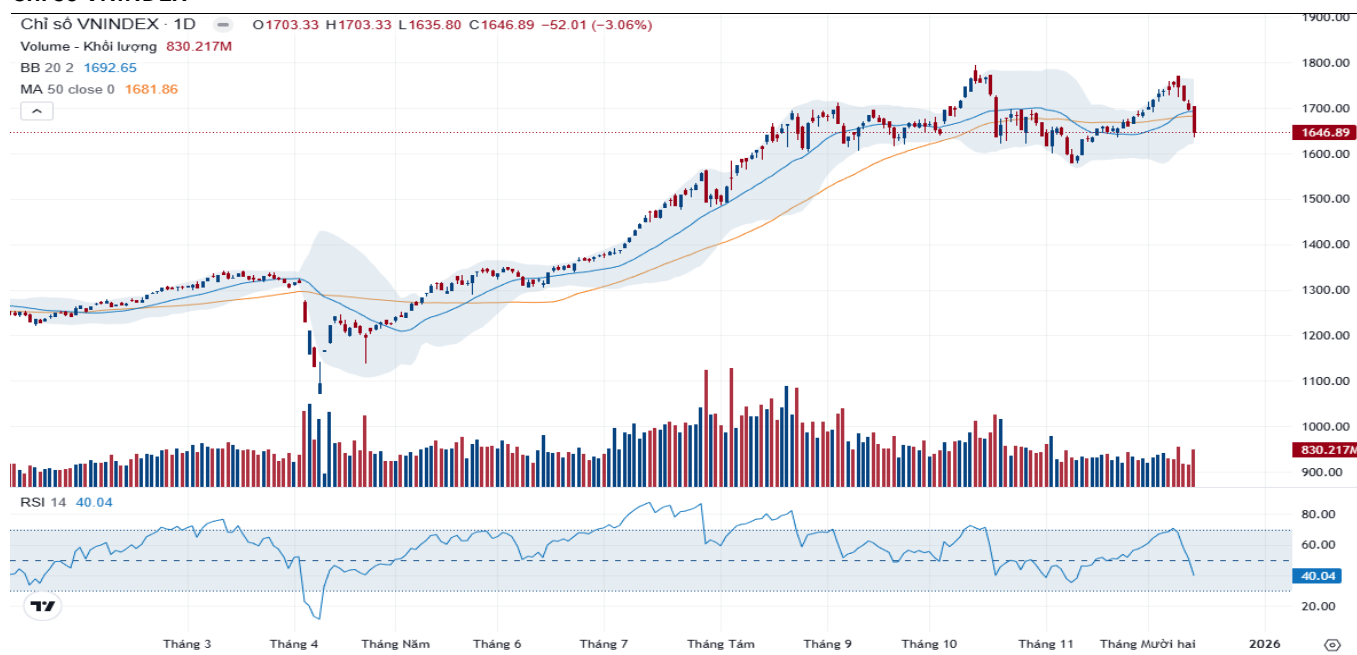


Nguồn: Bloomberg, KBSV

# Quan điểm kỹ thuật

## Xu hướng & Hành động

### Chỉ số VNINDEX



Source: Trading View, KB Securities Vietnam

| Ngắn hạn<br>(Dưới 3 tháng) | Trung hạn<br>(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 (+10)

Kháng cự gần: 1680 (+10)

Hỗ trợ gần: 1635 (+10)

Hỗ trợ xa: 1595 (+10)

VNINDEX kết thúc tuần với một mẫu nến giảm mạnh marubozu, thân đỏ đặc kéo dài, cho thấy sự áp đảo hoàn toàn của bên bán cũng như áp lực phân phối. Trên khung ngày, chuỗi phiên giảm điểm liên tiếp bắt đầu từ đầu tuần và dần gia tăng đà rơi về cuối tuần cũng đang cho thấy những tín hiệu không khả quan. Diễn biến này cho thấy rủi ro mở rộng thêm nhịp điều chỉnh đang đứng ở mức cao, tuy nhiên với việc đã quay xuống vùng hỗ trợ đáng lưu ý trong ngắn hạn, VNINDEX được kỳ vọng sẽ cho tín hiệu hồi phục trở lại trong tuần tới.

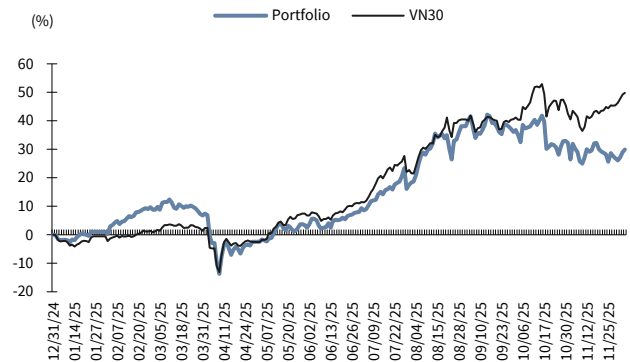
(Ghi chú: NĐT có thể dựa theo nhận định xu hướng thị trường để tham khảo khuyến nghị hành động tương ứng trong bảng phía trên)

# 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       | 13,700            | -3.9%               | N/A        | N/A                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Hưởng lợi từ kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công kỳ lục của năm 2025, và mục tiêu 2026-2030 cao</li> <li>- Lượng backlog mảng xây lắp lớn đảm bảo doanh thu hoạt động cho tương lai</li> <li>- Mảng BOT mang lại dòng tiền tăng trưởng ổn định nhờ lưu lượng xe tăng trưởng đều</li> </ul>                                                                                                                                                             | <a href="#">HHV</a> |
| TCB | 43,400       | 32,000            | -5.2%               | 7.3        | 19.0%                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt, là một trong những ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất ngành</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 từ việc mở rộng kinh doanh ở mảng thành lập sản vàng, sản crypto</li> </ul>                                                                                                                                              | <a href="#">TCB</a> |
| VHC | 68,000       | 55,000            | -3.5%               | 8.1        | 4.0%                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kỳ vọng Châu Âu và Mỹ tiếp tục là thị trường tiêu thụ chính với nhu cầu đối với cá thịt trắng nuôi trồng sẽ tiếp tục tăng trong năm 2026</li> <li>- Động lực dài hạn sẽ đến từ các mảng ngoài cá tra như C&amp;G và Sa Giang</li> </ul>                                                                                                                                                                                                               | <a href="#">SSI</a> |
| KDH | 39,600       | 30,500            | -12.9%              | 28.3       | 4.2%                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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).</li> <li>- Dự án Tân Tạo với quy mô lớn sau nhiều năm tồn đọng kỳ vọng trong thời gian tới sẽ được tháo gỡ dần nhờ các cải cách pháp lý thông thoáng.</li> <li>- Lợi thế cạnh tranh dài hạn với quỹ đất lớn hơn 600 ha tại TP. Hồ Chí Minh</li> </ul>                                                          | <a href="#">KDH</a> |
| PC1 | 27,800       | 20,600            | -5.1%               | 16.9       | 18.2%                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Đẩy mạnh đầu tư công --&gt; thúc đẩy doanh thu mảng xây lắp điện trong năm 2026</li> <li>- Dự án Thấp Vàng Gia Lâm hoàn thành và bắt đầu bàn giao từ cuối 2025, đóng góp 100/106 tỷ VND lợi nhuận cho PC1</li> <li>- Mảng khu công nghiệp tạo tăng trưởng trong dài hạn (từ 2026) với quỹ đất 400 ha (Hà Nam, Hải Phòng, Bắc Giang), ghi nhận thông tin thị trường KCN phía Bắc vẫn có nhu cầu từ Trung Quốc.</li> </ul>                              | <a href="#">MSN</a> |
| HPG | 35,300       | 26,000            | -2.1%               | 8.2        | 39.6%                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- 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</li> <li>- Bổ sung công suất HRC mới từ Dung Quất 2 và tiếp tục duy trì biện pháp CBPG HRC nhập khẩu</li> </ul>                                                     | <a href="#">HPG</a> |
| HCM | 26,800       | 22,350            | 0.9%                | N/A        | N/A                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Câu chuyện nâng hạng thị trường theo FTSE Russell sẽ còn tác động tích cực trong trung hạn, đặc biệt trước thời điểm chính thức được nâng hạng 3-6 tháng</li> <li>- Là một trong số các CTCK được hưởng lợi nhiều nhất từ mảng giao dịch của nhóm KH tổ chức</li> <li>- Xu hướng chủ đạo của thị trường vẫn đang là tăng với động lực đến từ định hướng nổi lòng chính sách của chính phủ nhằm theo đuổi mục tiêu tăng trưởng GDP 2 chữ số</li> </ul> | <a href="#">VND</a> |
| NLG | 49,000       | 32,900            | -8.5%               | 16.1       | 11.5%                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- 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</li> <li>- Lộ trình mở bán các dự án tích cực hỗ trợ tăng trưởng doanh số bán hàng</li> </ul>                                                                                                    | <a href="#">NLG</a> |

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    |
|----------------|----------------|-----------|--------|----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Equity</b>  |                |           |        |          |            |            |            |            |            |
| ▼ Asia (11)    |                |           |        |          |            |            |            |            |            |
|                | China          | 30SEP2025 |        |          | +20,370.2  | +68,828.5  | +96,225.2  | +53,538.7  |            |
|                | India          | 10DEC2025 | -228.4 | -474.5   | -1,401.6   | -106.6     | -17,560.0  | -19,220.5  | -24,798.7  |
|                | Indonesia      | 11DEC2025 | +81.5  | +68.5    | +217.9     | +1,730.1   | -1,577.3   | -1,980.7   | -4,059.6   |
|                | Japan          | 05DEC2025 |        | +623.2   | +623.2     | +54,490.3  | +50,131.3  | +39,764.9  | +26,692.2  |
|                | Malaysia       | 11DEC2025 | -19.0  | -126.2   | -123.7     | -1,041.6   | -4,784.7   | -5,202.6   | -6,039.8   |
|                | Philippines    | 12DEC2025 | -5.2   | -75.8    | -153.4     | -175.1     | -831.7     | -918.1     | -575.7     |
|                | S. Korea       | 12DEC2025 | +33.7  | +1,016.9 | +2,155.0   | -3,373.1   | -4,178.9   | -5,751.8   | -13,147.2  |
|                | Sri Lanka      | 11DEC2025 | -.5    | -2.6     | -4.3       | -35.1      | -125.0     | -123.6     | -86.7      |
|                | Taiwan         | 11DEC2025 | -417.2 | +425.1   | +1,703.2   | -11,931.7  | -4,498.1   | -6,270.8   | +5,576.6   |
|                | Thailand       | 11DEC2025 | -28.1  | +32.6    | +146.1     | -375.3     | -3,256.1   | -3,472.6   | +389.2     |
|                | Vietnam        | 11DEC2025 | -18.7  | -197.9   | -32.4      | -1,140.9   | -4,866.3   | -4,923.9   | -1,596.6   |
| ▼ Americas (5) |                |           |        |          |            |            |            |            |            |
|                | Brazil         | 09DEC2025 | -242.0 | -119.2   | -437.6     | -257.2     | +4,531.4   | +4,521.1   | +8,028.6   |
|                | Canada         | 30SEP2025 |        |          | +1,915.7   | +5,699.1   | -24,913.0  | -23,608.3  | -11,189.8  |
|                | Chile          | 30SEP2025 |        |          |            | -1,264.7   | -2,057.3   | -1,999.1   | -885.1     |
|                | Colombia       | 30SEP2025 |        |          |            | +595.3     | +1,193.8   | +1,422.0   | +1,172.7   |
|                | United States  | 30SEP2025 |        |          | +132,917.0 | +206,142.1 | +477,236.0 | +645,764.0 | +593,079.0 |
| ▼ EMEA (21)    |                |           |        |          |            |            |            |            |            |
|                | Bulgaria       | 30SEP2025 |        |          | +2         | -16.2      | -21.8      | -20.5      | -.5        |
|                | Czech Republic | 30SEP2025 |        |          | +48.7      | +644.9     | +1,234.1   | +1,677.0   | -93.4      |
|                | Dubai          | 11DEC2025 | +9.5   | -30.6    | +27.8      | -204.3     | +1,242.0   | +1,308.9   | +806.4     |
|                | Euro Area      | 30SEP2025 |        |          | +55,703.8  | +138,236.1 | +305,577.3 | +447,864.6 | +51,862.6  |
|                | France         | 31OCT2025 |        |          | +2,385.0   | +2,409.0   | +385.0     | +10,118.0  | -14,768.0  |

Source: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Diễn biến giao dịch của các quỹ ETFs (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                         | -1.08           | -8.06           | -26.78          | -86.69          | -348.68          | -357.48         | -520.64         |
| Maximum                         | +28             | +3.74           | +10.68          | +42.05          | +46.00           | +46.00          | +66.77          |
| Average                         | -.08            | -.17            | -.80            | -3.23           | -28.33           | -29.33          | -64.03          |
| Median                          | .00             | .00             | .00             | .00             | -4.01            | -3.54           | -.95            |
| Sum                             | -1.69           | -3.43           | -16.00          | -64.64          | -566.50          | -586.69         | -1,280.58       |
| 1) Fubon FTSE Vietnam ETF       | -1.08           | -8.06           | -26.78          | -86.69          | -348.68          | -357.48         | -440.31         |
| 2) KIM KINDEX Vietnam VN30      | .00             | .00             | .00             | +42.05          | +46.00           | +46.00          | +66.77          |
| 3) Premia Vietnam ETF           | .00             | .00             | .00             | -9.13           | -9.13            | -9.13           | -14.77          |
| 4) CSOP FTSE Vietnam 30 ETF     | .00             | .00             | .00             | +35             | +35              | +35             | -2.03           |
| 5) DCVFMVN30 ETF Fund           | .00             | +4.40           | +10.68          | +35             | -104.71          | -109.20         | -228.12         |
| 6) DCVFMVN Mid Cap ETF          | .00             | .00             | .00             | -1.30           | -3.02            | -3.02           | +6.29           |
| 7) KIM Growth VN30 ETF          | .00             | .00             | -.53            | -2.10           | -4.06            | -4.06           | +44.88          |
| 8) KIM Growth VNFINSELECT E..   | .00             | .00             | .00             | -.50            | -4.57            | -4.57           | +2.49           |
| 9) KIM Growth VN DIAMOND E..    | .00             | .00             | .00             | .00             | -1.61            | -1.61           | +1.13           |
| 10) MAFN VN30 ETF               | .00             | .00             | +0.00           | -1.98           | -5.96            | +0.04           | +2.91           |
| 11) MAFN VNDIAMOND ETF          | .00             | .00             | -.06            | -1.06           | -2.29            | -2.89           | +5.63           |
| 12) SSIAM VN30 ETF              | .00             | .00             | +0.09           | +4.45           | -.76             | -.76            | +2.26           |
| 13) SSIAM VN30 ETF              | .00             | .00             | .00             | .00             | -1.23            | -1.23           | -6.17           |
| 14) SSIAM VNFIN LEAD ETF        | +1.11           | +3.4            | +5.7            | +1.31           | -3.96            | -4.13           | -164.18         |
| 15) DCVFMVN Diamond ETF         | +28             | +1.16           | +2.16           | +8.40           | -33.52           | -32.34          | -520.64         |
| 16) KraneShares Dragon Capit..  | .00             | +3.74           | +3.74           | +3.74           | +3.74            | +3.74           | +3.74           |
| 17) Global X MSCI Vietnam ETF   | .00             | .00             | .00             | +4.63           | +6.93            | +6.93           | +14.98          |
| 18) CGS Fullgoal Vietnam 30 S.. | .00             | .00             | .00             | +1.19           | -14.51           | -14.58          | -19.25          |
| 19) VanEck Vietnam ETF          | .00             | .00             | -3.60           | -17.81          | -48.74           | -61.13          | -5.79           |
| 20) Xtrackers Vietnam Swap U..  | -1.00           | -1.00           | -2.26           | -5.56           | -36.78           | -37.65          | -29.40          |

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.