

VIETNAM WEEKLY

[Điểm nhấn thị trường]

VNINDEX tăng nhẹ trong tuần qua, +21.83 điểm tương ứng +1.24%, với thanh khoản sụt giảm.

[Cập nhật thị trường]

Triển vọng TTCK Việt Nam 2026

[Nhận định xu hướng]

Mặc dù động lực tăng điểm phụ thuộc nhiều vào một số ít các mã vốn hóa lớn khiến rủi ro xuất hiện thêm nhịp điều chỉnh vẫn hiện hữu, tuy nhiên, với tín hiệu tạo nền đi lên của các nhóm cổ phiếu còn lại sau khi cho phản ứng tại các vùng hỗ trợ mạnh, đà tăng điểm nhiều khả năng sẽ được mở rộng cùng cơ hội vượt đỉnh của chỉ số.

TUẦN 29-31/12

	Chỉ số	Thay đổi (%, bp)
VNINDEX	1,776.67	+1.24
VN30	2,014.88	+1.22
HĐTL VN30F1M	2,033.70	+2.19
HNXINDEX	248.77	-0.98
HNX30	538.15	-1.50
UPCOM	121.05	+0.70
USD/VND	26,296	+0.04
Lợi suất TPCP 10 năm (%)	4.04	+0
Lãi suất qua đêm (%)	8.45	+532
Dầu (WTI, \$)	57.87	-0.36
Vàng (LME, \$)	7,210.98	+0.08



Điểm nhấn thị trường

Chỉ số, nhóm ngành, khối ngoại và phái sinh

Top 5 ngành tăng / giảm

Công nghệ	15.7%
Hóa chất	9.5%
Thiết bị & dịch vụ y tế	6.5%
Tập đoàn công nghiệp	4.6%
Xây dựng và kỹ thuật	4.1%
Thiết bị điện	-2.1%
Chứng khoán	-2.2%
Khách sạn, Nhà hàng & Giải trí	-3.0%
Dịch vụ phân phối	-3.6%
Phát triển bất động sản	-7.6%

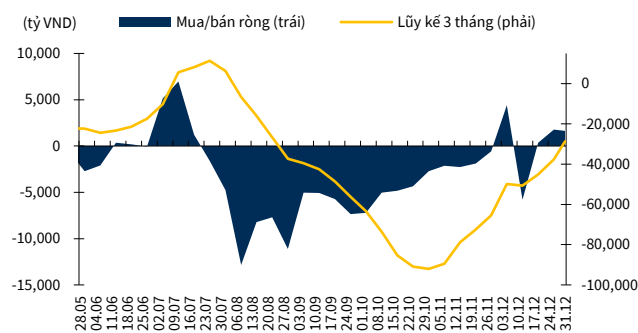
Source: Bloomberg, KB Securities Vietnam

VNINDEX có xu hướng tăng nhẹ trong tuần qua, +21.83 điểm tương ứng +1.24%, với thanh khoản sụt giảm. Công nghệ, Hóa chất và sản phẩm xây dựng là các nhóm ngành có mức tăng rõ nét nhất trong tuần. Khối ngoại có động thái mua ròng khá tích cực với giá trị 1,628 tỷ đồng, tập trung ở các mã MWG, FPT và STB; trong khi tự doanh mua ròng ở mức 1,753 tỷ đồng.

Ở một khía cạnh khác, khối ngoại bán ròng 2,550 HDTL VN30F1M trong tuần qua nhưng đang duy trì vị thế mua lũy kế 423 hợp đồng. Tự doanh mua ròng 2,537 hợp đồng nhưng đang duy trì vị thế bán lũy kế 4,639 hợp đồng.

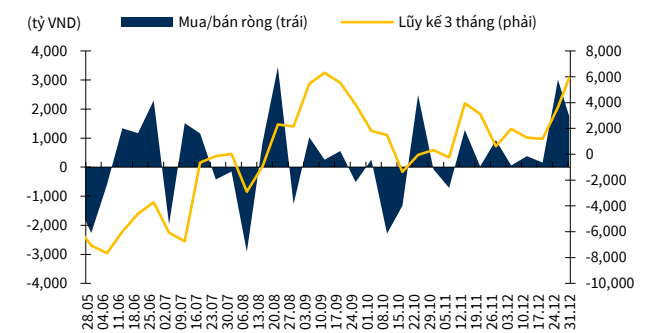
Diễn biến tăng của chỉ số VNIndex tuần qua được hỗ trợ chính bởi diễn biến hồi phục mạnh ở nhóm cổ phiếu Vingroup (VIC- VHM- VRE), sau 2 phiên bị bán tháo trước đó dưới ảnh hưởng bởi thông tin tập đoàn này rút khỏi dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam. Mặc dù vậy, thanh khoản thị trường ở mức thấp cho thấy nhà đầu tư giao dịch có phần thận trọng trước các lo ngại về diễn biến tăng mạnh ở mặt bằng lãi suất liên ngân hàng khi nhu cầu vốn gia tăng trong tuần cuối năm. Điểm tích cực là khối ngoại đã có tuần thứ 2 mua ròng liên tiếp trên sàn HSX với khối lượng lớn, trái ngược với xu hướng bán ròng mạnh trong vài tháng gần đây.

Giá trị mua/bán ròng của khối ngoại theo tuần



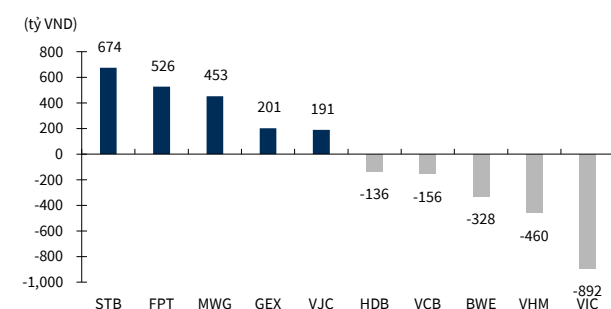
Source: FiinPro, KB Securities Vietnam

Giá trị mua/bán ròng của tự doanh theo tuần



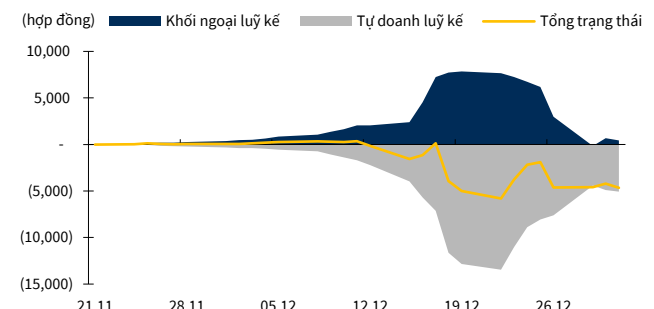
Source: FiinPro, KB Securities Vietnam

Cổ phiếu khối ngoại mua/bán nhiều nhất trong tuần



Source: FiinPro, KB Securities Vietnam

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



Source: HNX, KB Securities Vietnam

Triển vọng TTCK 2026

Vững bước vượt sóng

Chúng tôi dự báo vùng điểm hợp lý của chỉ số VNIndex thời điểm cuối năm 2026 lên 2040 điểm (tương đương với mức tăng xấp xỉ 16% từ vùng điểm hiện tại). Vùng điểm này tương ứng:

- Mức tăng ước tính 15.7% yoy của EPS bình quân các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HSX, mức tăng này có phần thận trọng hơn so với năm 2025 do có nền so sánh cao. Tuy nhiên đây vẫn là mức tăng trưởng khả quan, hàm ý tích cực về sự chuyển mình mang tính bản lề của kinh tế vĩ mô khi Việt Nam bước vào năm đầu tiên của Kế hoạch 5 năm 2026-2030 với mục tiêu tăng trưởng GDP đột phá, được hỗ trợ bởi chính sách tiền tệ và tài khóa hỗ trợ và những nỗ lực của Chính phủ trong việc tháo gỡ các rào cản pháp lý.
- Mức P/E điều chỉnh hợp lý quanh 14.9 lần (đây là chỉ số P/E chúng tôi ước tính lại sau khi điều chỉnh ảnh hưởng từ mức tăng đột biến ở nhóm cổ phiếu Vingroup trong năm 2025 – *Xem thêm phần I. Triển vọng TTCK 2026*). Mức P/E này nhỉnh hơn mức 14.6 hiện tại nhờ triển vọng vĩ mô và tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận dài hạn của các doanh nghiệp tiếp tục được củng cố trong năm sau. Dù vậy, mức P/E này vẫn thấp hơn bình quân 5 năm gần nhất ở 16.2 lần, phản ánh các lo ngại từ diễn biến tăng của mặt bằng lãi suất trong năm 2026, cũng như mức định giá cao cùng tầm ảnh hưởng lớn ở nhóm cổ phiếu Vingroup.

Các yếu tố trong nước chi phối biến động thị trường trong năm sau sẽ tiếp tục đến từ các chính sách kích thích tăng trưởng kinh tế của Chính phủ, tháo gỡ khó khăn cho doanh nghiệp, đẩy mạnh đầu tư công và duy trì tăng trưởng tín dụng ở mức cao. Mặc dù vậy, mặt bằng lãi suất đã qua đáy, có tín hiệu tăng rõ rệt trong 2 tháng cuối năm 2025 và dự kiến tiếp tục tăng 0.5%-1% cho năm sau sẽ là rào cản đối với TTCK.

Yếu tố ngoại biên đáng chú ý sẽ xoay quanh các quyết định hạ lãi suất của FED, các diễn biến mới liên quan vấn đề thuế quan, và 1 số rủi ro cần theo dõi thêm như bong bóng AI, lạm phát toàn cầu gia tăng do hàng rào thuế quan, lợi suất trái phiếu tăng cao khi các NHTW mở rộng chính sách tài khóa...

Chủ đề đầu tư chúng tôi lựa chọn cho năm 2026 là Thúc đẩy đầu tư công, Khởi thông pháp lý, Nâng hạng thị trường, và Dòng vốn FDI phục hồi.

Trần Đức Anh

Giám đốc Kinh tế Vĩ mô & Chiến lược thị trường
anhthd@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
thuannd@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh

Chuyên viên vĩ mô
linhpp@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang

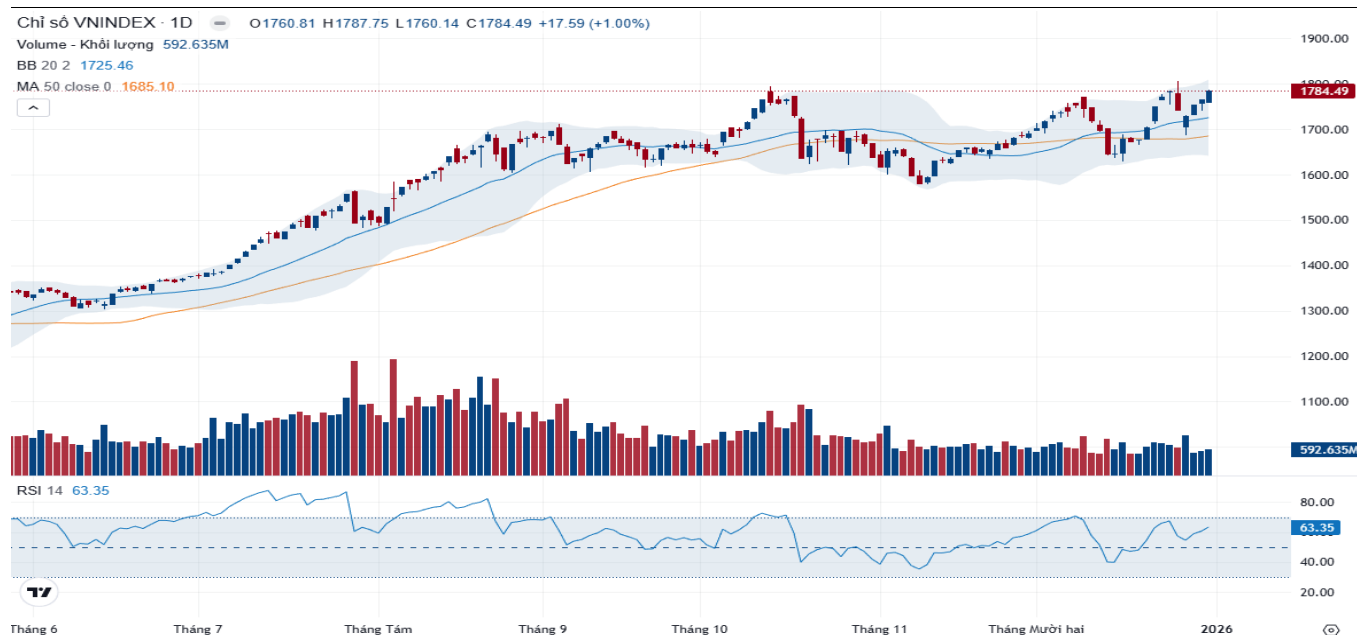
Chuyên viên vĩ mô
trangnt6@kbsec.com.vn

31/12/2025

Quan điểm kỹ thuật

Xu hướng & Hành động

Chỉ số VNINDEX



Source: Trading View, KB Securities Vietnam

Ngắn hạn (Dưới 3 tháng)	Trung hạn (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: 1865 (+15)

Kháng cự gần: 1810 (+10)

Hỗ trợ gần: 1745 (+10)

Hỗ trợ xa: 1685 (+15)

VNINDEX kết thúc tuần giao dịch cuối cùng của năm với một cây nến tăng điểm tích cực, dần tiệm cận lại vùng đỉnh lịch sử. Trên khung ngày, nhịp hồi phục vẫn đang tiếp diễn sau khi chỉ số cho phản ứng tại vùng hỗ trợ gần, với 4 mẫu nến tăng điểm liên tiếp cho thấy đà tích lũy đang có phần chi phối. Mặc dù động lực tăng điểm phụ thuộc nhiều vào một số ít các mã vốn hóa lớn khiến rủi ro xuất hiện thêm nhịp điều chỉnh vẫn hiện hữu, tuy nhiên, với tín hiệu tạo nền đi lên của các nhóm cổ phiếu còn lại sau khi cho phản ứng tại các vùng hỗ trợ mạnh, đà tăng điểm nhiều khả năng sẽ được mở rộng cùng cơ hội vượt đỉnh của chỉ số.

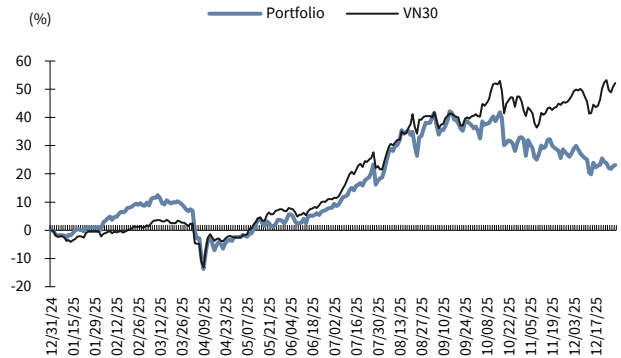
(Ghi chú: NĐT có thể dựa theo nhận định xu hướng thị trường để tham khảo khuyến nghị hành động tương ứng trong bảng phía trên)

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	13,150	-7.7%	N/A	N/A	- Hưởng lợi từ kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công kỳ lục của năm 2025, và mục tiêu 2026-2030 cao - Lượng backlog mảng xây lắp lớn đảm bảo doanh thu hoạt động cho tương lai - Mảng BOT mang lại dòng tiền tăng trưởng ổn định nhờ lưu lượng xe tăng trưởng đều	HHV
TCB	43,400	34,900	3.4%	7.9	19.0%	- Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt, là một trong những ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất ngành - Là 1 trong số những ngân hàng hưởng lợi rõ nhất từ sự phục hồi của thị trường bất động sản - Kỳ vọng từ việc mở rộng kinh doanh ở mảng thành lập sản vàng, sản crypto	TCB
VHC	68,000	56,100	-1.6%	8.3	4.0%	- 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 - Động lực dài hạn sẽ đến từ các mảng ngoài cá tra như C&G và Sa Giang	SSI
KDH	39,600	31,500	-10.0%	29.2	4.2%	- 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). - 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. - Lợi thế cạnh tranh dài hạn với quỹ đất lớn hơn 600 ha tại TP. Hồ Chí Minh	KDH
PC1	27,800	22,550	3.9%	18.5	18.2%	- Đẩy mạnh đầu tư công --> thúc đẩy doanh thu mảng xây lắp điện trong năm 2026 - Dự án Tháp Vàng Gia Lâm hoàn thành và bắt đầu bàn giao từ cuối 2025, đóng góp 100/106 tỷ VND lợi nhuận cho PC1 - 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.	MSN
HPG	35,300	26,400	-0.6%	8.4	39.6%	- 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 - 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 - Bổ sung công suất HRC mới từ Dung Quất 2 và tiếp tục duy trì biện pháp CBPG HRC nhập khẩu	HPG
HCM	26,800	22,400	1.1%	N/A	N/A	- 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 - Là một trong số các CTCK được hưởng lợi nhiều nhất từ mảng giao dịch của nhóm KH tổ chức - 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	VND
NLG	49,000	30,450	-15.3%	14.9	11.5%	- 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 - 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 - Lộ trình mở bán các dự án tích cực hỗ trợ tăng trưởng doanh số bán hàng	NLG

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
Equity								
▼ Asia (11)								
China	30SEP2025			+20,370.2	+68,828.5	+96,225.2	+53,538.7	
India	29DEC2025	-290.8	-290.8	-1,726.6	-431.6	-17,885.0	-18,653.8	-18,777.8
Indonesia	30DEC2025	-56.1	+60.8	+732.3	+2,244.5	-1,062.9	-1,028.3	-2,136.4
Japan	19DEC2025		-7,827.6	-3,814.4	+50,052.7	+45,693.7	+45,693.7	+44,070.2
Malaysia	30DEC2025	-64.6	-99.1	-435.6	-1,353.5	-5,096.6	-5,073.7	-6,039.8
Philippines	29DEC2025	-2.9	-2.9	-209.5	-231.2	-882.6	-884.6	-476.1
S. Korea	30DEC2025	-557.7	-265.7	+2,409.0	-3,119.2	-3,925.0	-3,764.1	-6,190.2
Sri Lanka	30DEC2025	-.1	-.8	-6.7	-37.5	-127.4	-127.1	-94.4
Taiwan	30DEC2025	+45.6	+434.1	-1,630.9	-15,265.8	-7,832.2	-8,645.8	+9,557.5
Thailand	30DEC2025	-1.6	-20.8	+190.7	-330.7	-3,211.4	-3,222.0	+909.7
Vietnam	30DEC2025	+36.6	+32.9	+52.9	-1,055.6	-4,781.0	-4,778.7	-1,601.2
▼ Americas (5)								
Brazil	26DEC2025	+27.1	+172.1	-54.7	+125.7	+4,914.3	+4,845.3	+11,320.8
Canada	31OCT2025			+9,029.4	+9,029.4	-15,878.7	-21,686.8	-18,283.4
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	31OCT2025			+47,397.0	+47,397.0	+523,426.0	+726,161.0	+626,836.0
▼ EMEA (21)								
Bulgaria	31OCT2025			-21.0	-21.0	-41.0	-42.2	-29.3
Czech Republic	31OCT2025			+99.0	+99.0	+1,338.9	+1,777.0	+6.2
Dubai	30DEC2025	-21.9	-17.8	+73.8	-158.3	+1,288.0	+1,293.6	+709.9
Euro Area	31OCT2025			+51,722.3	+51,722.3	+357,299.6	+474,873.4	+52,218.5
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	-1.15	-4.60	-55.97	-61.88	-355.53	-358.39	-526.62
Maximum	+29	+11.98	+11.98	+10.96	+8.33	+8.33	+42.88
Average	-.04	+.58	-2.70	-4.64	-30.55	-30.69	-75.76
Median	.00	.00	.00	.00	-4.48	-4.48	-2.67
Sum	-.86	+11.50	-53.98	-92.76	-610.97	-613.83	-1,515.17
1) Fubon FTSE Vietnam ETF	-1.15	-4.60	-23.20	-61.88	-355.53	-358.39	-510.57
2) KIM KINDEX Vietnam VN30	.00	.00	-55.97	-55.97	-9.96	-9.96	-63.51
3) Premia Vietnam ETF	.00	.00	.00	-1.55	-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	+1.73	+3.20	+4.93	-104.12	-105.04	-231.69
6) DCVFMVN Mid Cap ETF	.00	.00	.00	-1.06	-3.02	-3.02	+6.29
7) KIM Growth VN30 ETF	.00	.00	.00	-2.10	-4.06	-4.06	+42.88
8) KIM Growth VNEINSELECT E..	.00	-.33	-.33	-.33	-4.89	-4.89	+2.17
9) KIM Growth VN DIAMOND E..	.00	.00	.00	.00	-1.61	-1.61	+13
10) MAFN VN30 ETF	.00	.00	-.45	-.98	-6.41	-6.41	+3.44
11) MAFN VNDIAMOND ETF	.00	-.49	-1.24	-1.43	-3.54	-3.54	+4.39
12) SSIAM VN30 ETF	.00	+.28	+.19	+.64	-.57	-.57	+2.45
13) SSIAM VNX50 ETF	.00	+.33	+.33	+.33	-.90	-.90	-3.31
14) SSIAM VNFIN LEAD ETF	.00	.00	+1.12	+1.72	-3.18	-3.18	-166.28
15) DCVFMVN Diamond ETF	+29	+2.60	+3.88	+9.96	-30.79	-29.87	-526.62
16) KraneShares Dragon Capit..	.00	.00	+6.13	+6.13	+6.13	+6.13	+6.13
17) Global X MSCI Vietnam ETF	.00	.00	+1.40	+3.09	+8.33	+8.33	+16.38
18) CGS Fullgoal Vietnam 30 S..	.00	.00	.00	.00	-14.51	-14.51	-19.25
19) VanEck Vietnam ETF	.00	+11.98	+11.98	+10.96	-36.76	-36.76	-23.76
20) Xtrackers Vietnam Swap U..	.00	.00	-1.00	-5.56	-36.78	-36.78	-37.63

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.