



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ
CẬP NHẬT THÁNG 8/2025
DÒNG TIỀN NÀO DẪN DẮT
THỊ TRƯỜNG LẬP ĐỈNH
CAO MỚI?



THỊ TRƯỜNG LÊN NHỜ DÒNG TIỀN, VÀ XUỐNG CŨNG DO DÒNG TIỀN

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

Thị trường chứng khoán trong những tháng gần đây đang hưởng lợi lớn từ dòng tiền gia tăng vào thị trường, dưới động lực lan tỏa từ chính sách hỗ trợ kinh tế của Chính phủ nói chung.

Nhìn trong trung hạn, nỗ lực kích hoạt và lan tỏa dòng tiền lớn là những động lực hỗ trợ cho TTCK, cùng triển vọng nâng hạng. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng **TTCK vẫn còn nhiều động lực hỗ trợ từ: dòng tiền khối ngoại (nhờ nâng hạng) hay dòng tiền nhà đầu tư trong nước** (tiền gửi của NĐT tại tài khoản CTCK ở mức cao).

Tuy nhiên, thanh khoản và dòng tiền rất nhạy cảm với những biến số vĩ mô, đặc biệt bị động hơn từ tác nhân ngoại (như thuế quan, lãi suất Fed...), do vậy, không thể tránh khỏi **rủi ro điều chỉnh** khi một trong những **dòng tiền chính tham gia thị trường bị ảnh hưởng** (như margin, tiền từ NĐT bị rút ra để tập trung vào hoạt động kinh doanh).

Lựa chọn cổ phiếu:

- **Nhóm tăng trưởng:** Tập trung vào các chủ điểm **song hành cùng chiến lược phát triển quốc gia** như đầu tư công, ngân hàng và bất động sản.; Các cổ phiếu kỳ vọng **hưởng lợi từ triển vọng nâng hạng**: VCB, HPG, VHM, VCI.
- **Nhóm phòng thủ:** danh mục cổ phiếu có cổ tức cao

Nhóm cổ phiếu	Chủ điểm	Cổ phiếu theo dõi
Đầu tư công	Giải ngân đầu tư công ở mức cao	VCG, CTD
Ngân hàng	Tín dụng cao hỗ trợ tăng trưởng kinh tế (bao gồm đầu tư công và kinh tế tư nhân)	VCB, TCB, CTG, BID, ACB, STB, HDB, MBB
Điện	Nhu cầu điện cao cho tiêu thụ công nghiệp và dân dụng	QTP, PC1
Chủ điểm nâng hạng	Cổ phiếu đáp ứng tiêu chí vào rổ chỉ số sau khi nâng hạng	VCB, HPG, VHM
Khác	Cổ phiếu có yếu tố cơ bản tốt, quay trở về nền giá hợp lý hơn sau khi thị trường điều chỉnh	PVS, FPT

Danh mục phòng thủ: cổ phiếu cổ tức cao

	Cổ phiếu	Sàn	Hoạt động kinh doanh chính	Tỷ suất sinh lời cổ tức/giá cổ phiếu năm 2024	P/E TTM2025
Nhóm 1	VEA	UPCOM	Ô tô	17%	7.08
	QNS	UPCOM	Sửa đầu nành, đường	10%	7.41
	HTL	HOSE	Phân phối xe tải	96%	13.28
	SMB	HOSE	Bia SG Miền Trung	11%	6.71
Nhóm 2	SED	HNX	Xuất bản	8%	4.22
	CLC	HOSE	Bao bì thuốc lá	12%	8.87
	SLS	HNX	Đường	15%	3.82
	TCW	UPCOM	Xếp dỡ vận tải	9%	6.58
	NET	HNX	Bột giặt	8%	8.36
Nhóm 3	TLG	HOSE	Văn phòng phẩm	5%	9.2
	INN	HNX	In bao bì	6%	9.26

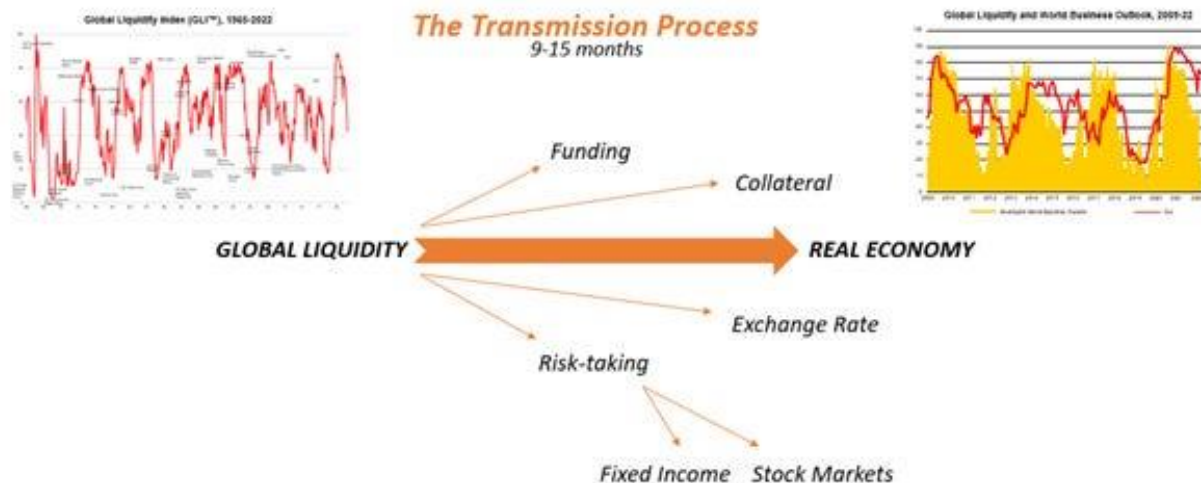
Sources: GTJASVN Research



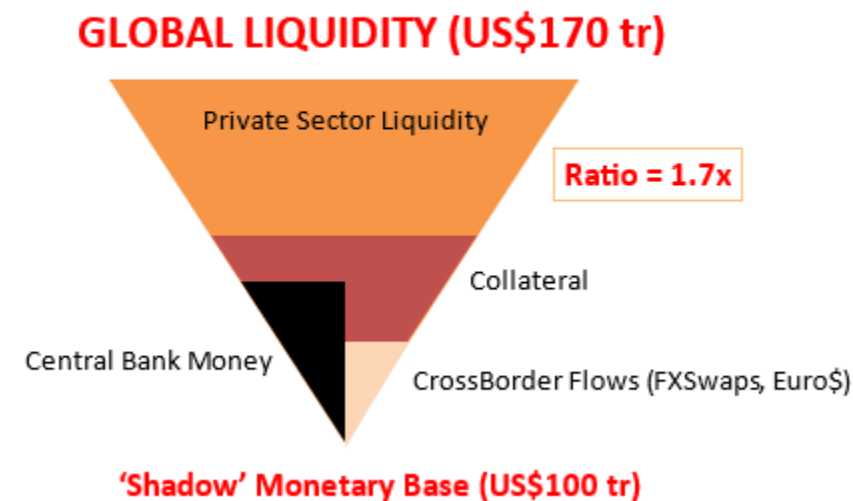
THỊ TRƯỜNG LÊN NHỜ DÒNG TIỀN, VÀ XUỐNG CŨNG DO DÒNG TIỀN

Cơ chế truyền dẫn dòng tiền

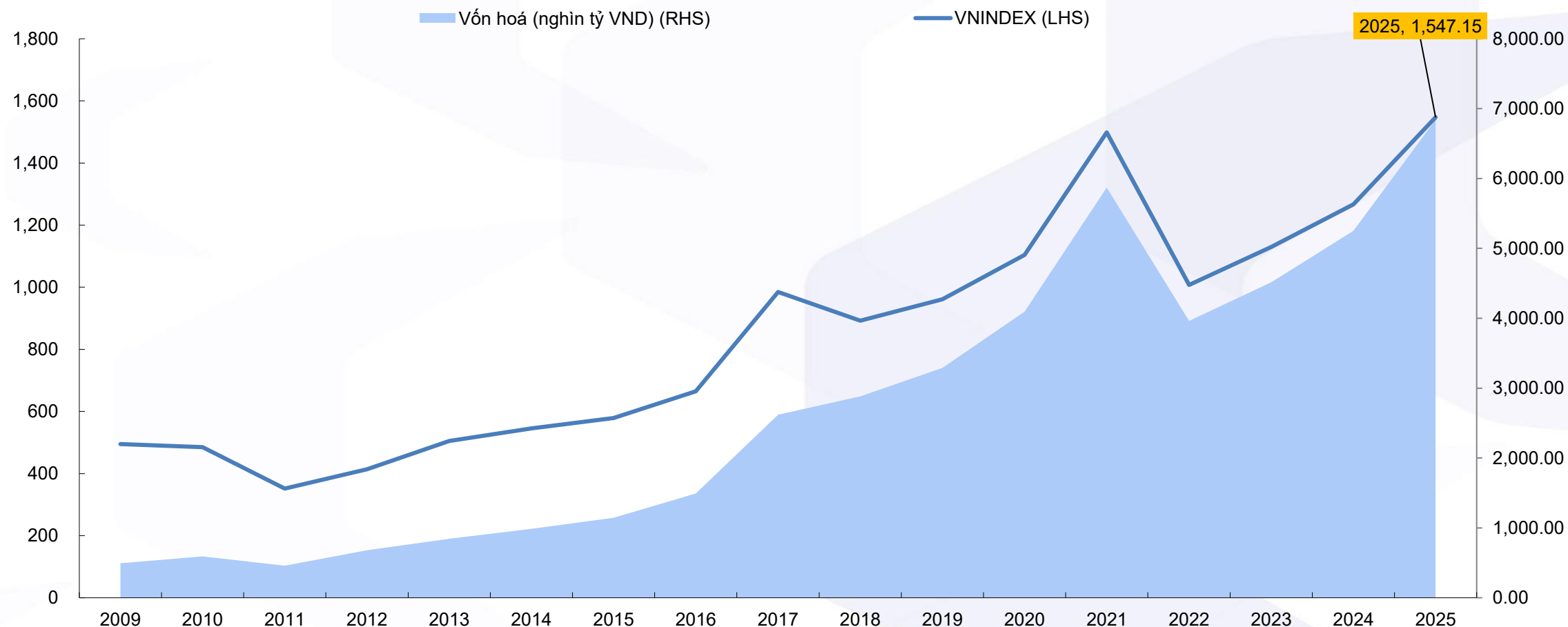
The Liquidity Framework



The Structure of Global Liquidity



VNINDEX VƯỢT TỚI CÁC ĐỈNH CAO MỚI CÙNG THANH KHOẢN BÙNG NỔ



Sources: FiinproX, GTJASVN Research, dữ liệu ngày 5/8/2025

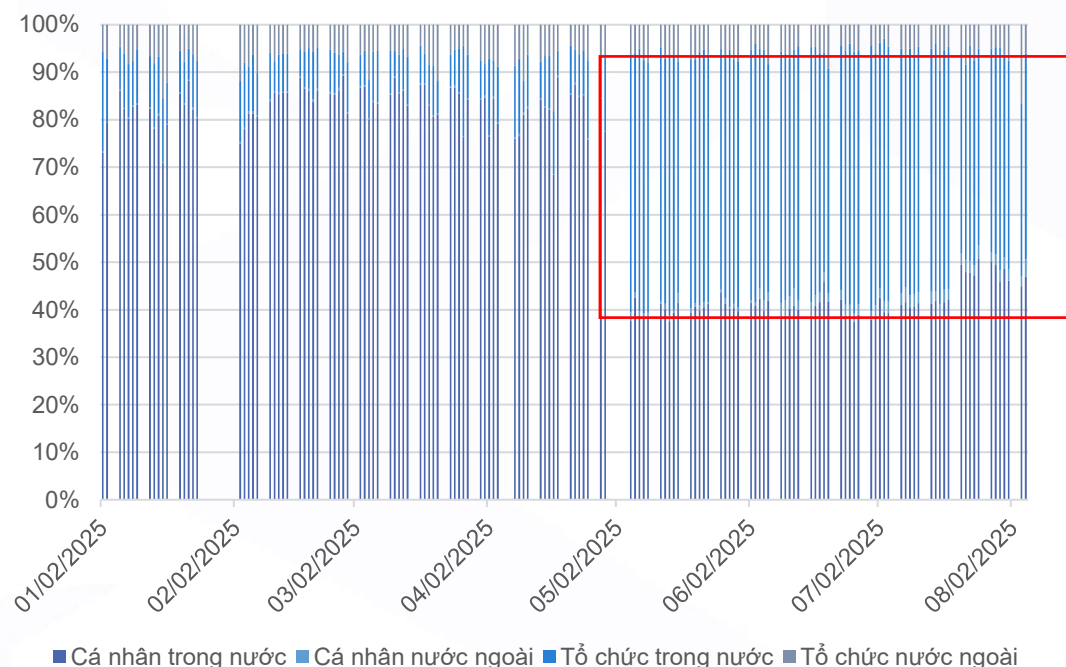
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



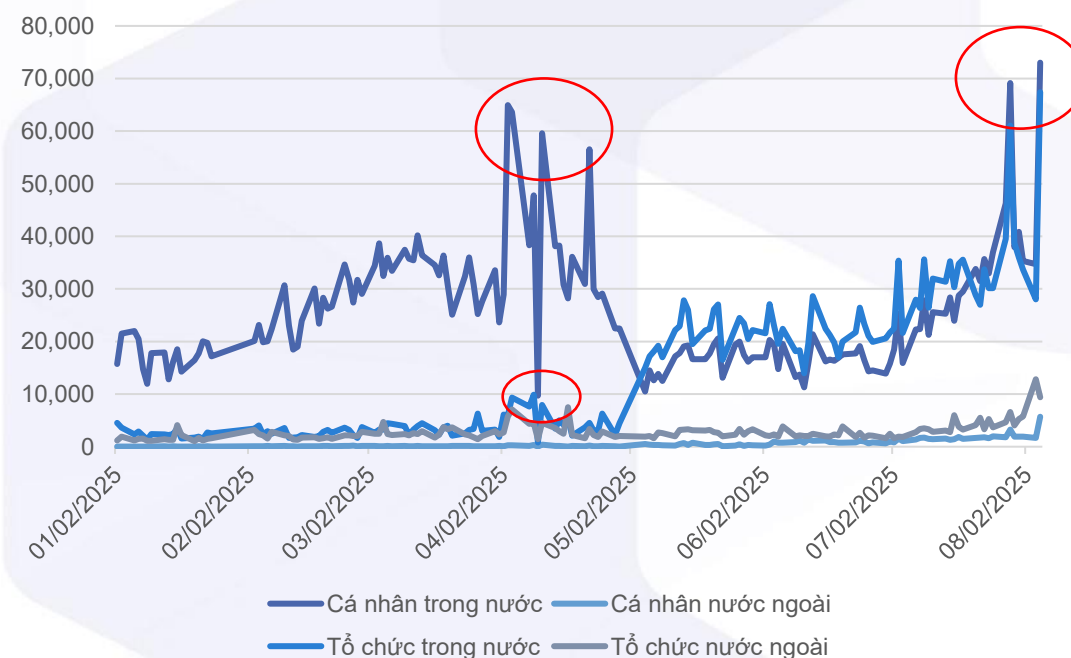
DÒNG TIỀN NÀO DẪN DẮT THỊ TRƯỜNG LẬP ĐỈNH CAO MỚI?

- Quan sát diễn biến các thành phần tham gia thị trường trong thời gian gần đây, có thể thấy sự dịch chuyển lớn trong cấu trúc giao dịch, với sự nổi lên của **nhà đầu tư tổ chức trong nước**.
- Dòng tiền nhà đầu tư tổ chức trong nước tăng mạnh từ đầu tháng 5 và hiện chiếm khoảng 40% giá trị giao dịch toàn hệ thống.
- Dòng tiền tiền nội (Cá nhân và tổ chức trong nước) dẫn dắt đà tăng của VNINDEX cho đến nay. Trong đó, nhịp tăng từ đầu tháng 5 được dẫn dắt từ dòng tiền tổ chức trong nước, sau đó đà tăng lan tỏa cùng với sự tham gia của các lớp nhà đầu tư khác.

Cơ cấu giao dịch theo loại hình NĐT



Giá trị giao dịch (tổng GT Mua + Bán)

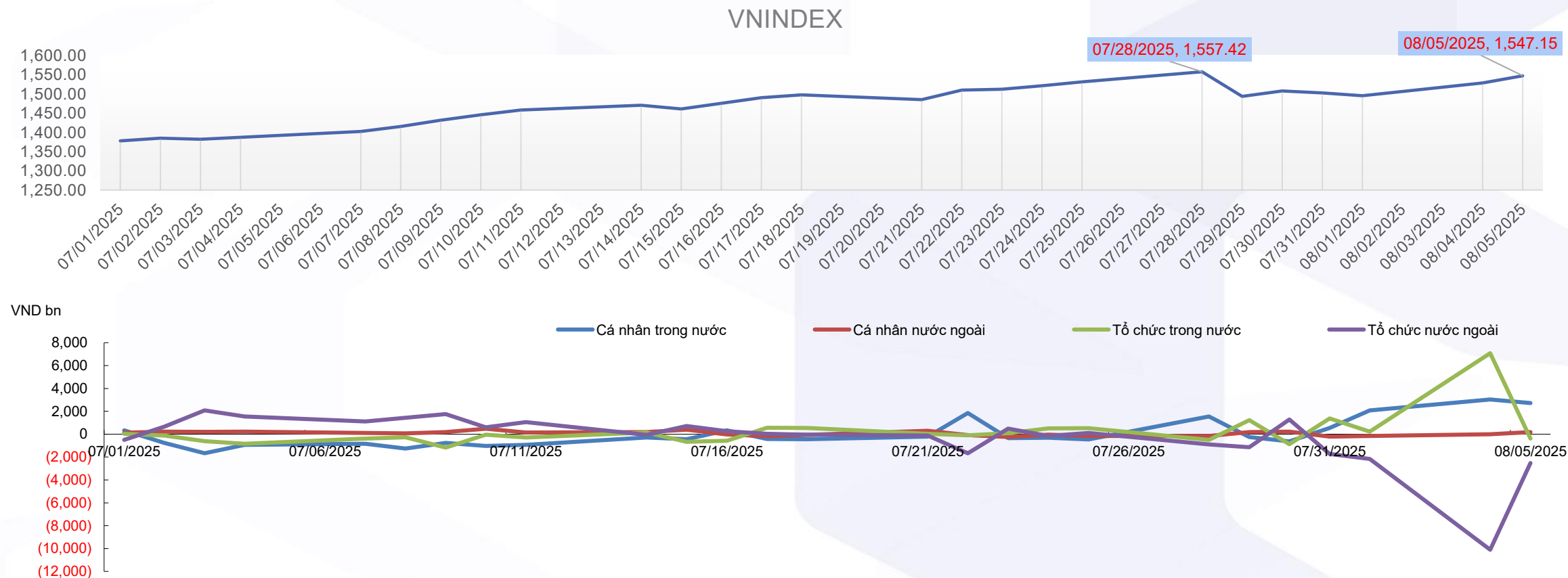


Sources: FiinproX, Bloomberg, GTJASVN Research



DÒNG TIỀN NÀO DẪN DẮT THỊ TRƯỜNG LẬP ĐỈNH CAO MỚI?

- Kết thúc tháng 6, thanh khoản thị trường chỉ ở khoảng 20 nghìn tỷ đồng/phiên, nay đã dâng cao lên mức trung bình 48 nghìn tỷ đồng/phiên trong 3 phiên giao dịch đầu tiên của tháng 8 (tính đến ngày 5/8). Quan sát diễn biến của từng nhóm nhà đầu tư, có thể thấy trong những phiên VNINDEX lập đỉnh cao hơn, dòng tiền nội là nhóm mua ròng, trong khi NĐTNN, đặc biệt là tổ chức nước ngoài bán ròng mạnh.



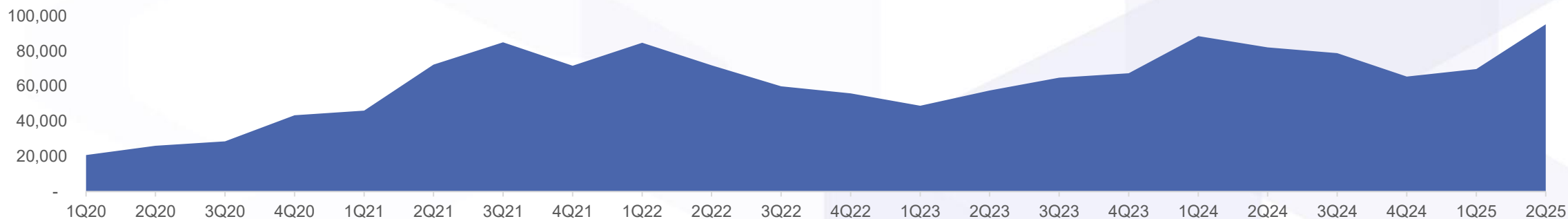
Sources: FiinproX, GTJASVN Research



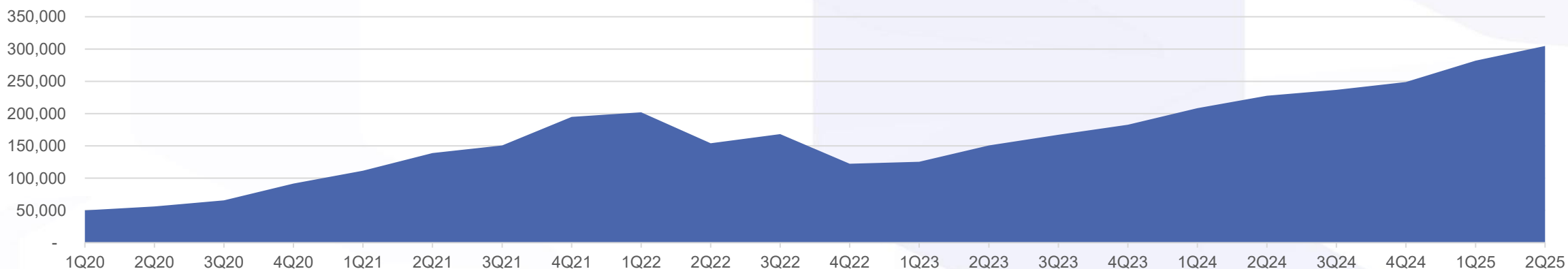
DÒNG TIỀN NÀO DẪN DẮT THỊ TRƯỜNG LẬP ĐỈNH CAO MỚI?

- Vẫn còn dòng tiền chờ đợi tham gia thị trường với hơn 95 nghìn tỷ tiền gửi của NĐT về giao dịch tại CTCK tại cuối quý 2/2025.
- Trong khi đó, trong ngắn hạn, động lực từ dòng tiền margin gặp khó khăn. Tại thời điểm cuối quý 2, số dư margin toàn hệ thống là khoảng 300 nghìn tỷ đồng và được dự đoán đã tăng cao hơn trong tháng 7, giai đoạn thị trường chung liên tục bứt tốc.

Tiền gửi của NĐT về giao dịch chứng khoán ở mức đỉnh



Dư nợ margin ở các công ty chứng khoán lập đỉnh mới



Sources: FiinproX, GTJASVN Research

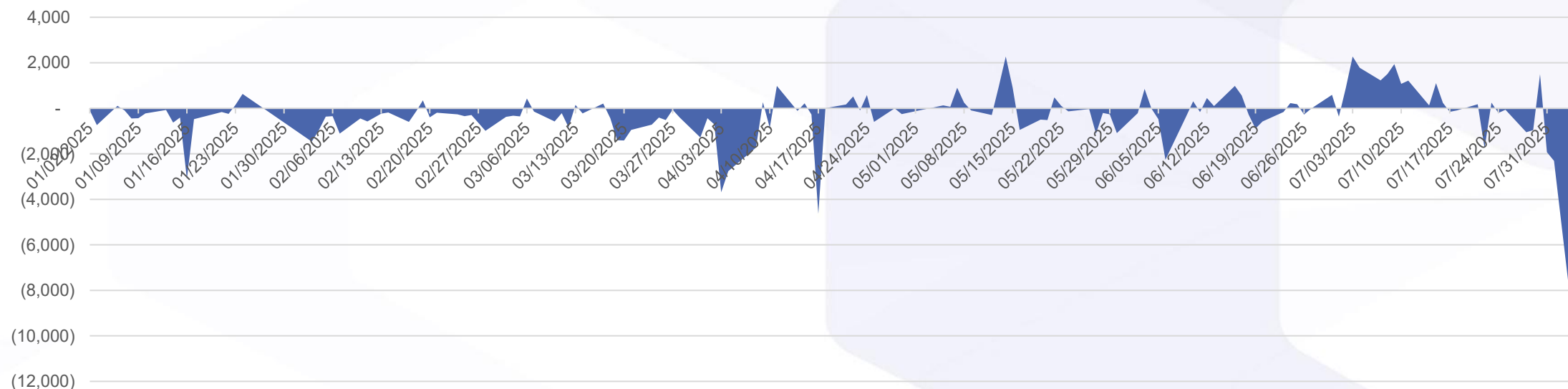


DÒNG TIỀN NÀO DẪN DẮT THỊ TRƯỜNG LẬP ĐỈNH CAO MỚI?

Triển vọng nâng hạng và dòng tiền ngoại

- Mặc dù xuất hiện lực mua ròng trong 2 tuần đầu tháng 7, tuy nhiên dòng tiền ngoại gia tăng bán mạnh trong những ngày gần đây (một phần lớn liên quan đến các deal đầu tư chiến lược), nâng tổng giá trị bán ròng từ đầu năm lên hơn 45 nghìn tỷ đồng.
- Trước mắt, thị trường đang đặt kỳ vọng cao vào triển vọng nâng hạng TTCK lên hạng mới nổi bởi FTSE trong kỳ công bố tháng 9, với dòng tiền inflow dự kiến trong ngắn hạn từ 300-500 triệu USD, đây được cho là chất xúc tác lớn giúp đẩy mạnh thanh khoản thị trường và chỉ số chính. Trong đó, các cổ phiếu lớn, dư room ngoại, đáp ứng đủ các tiêu chí như VCB, VHM, HPG...được kỳ vọng sẽ được thêm vào rổ chỉ số chính của FTSE EM và kích thích dòng tiền thụ động từ các quỹ đầu tư.

Net (buy-sell) của NĐTNN (tỷ đồng)



Sources: FiinproX, Bloomberg, GTJASVN Research

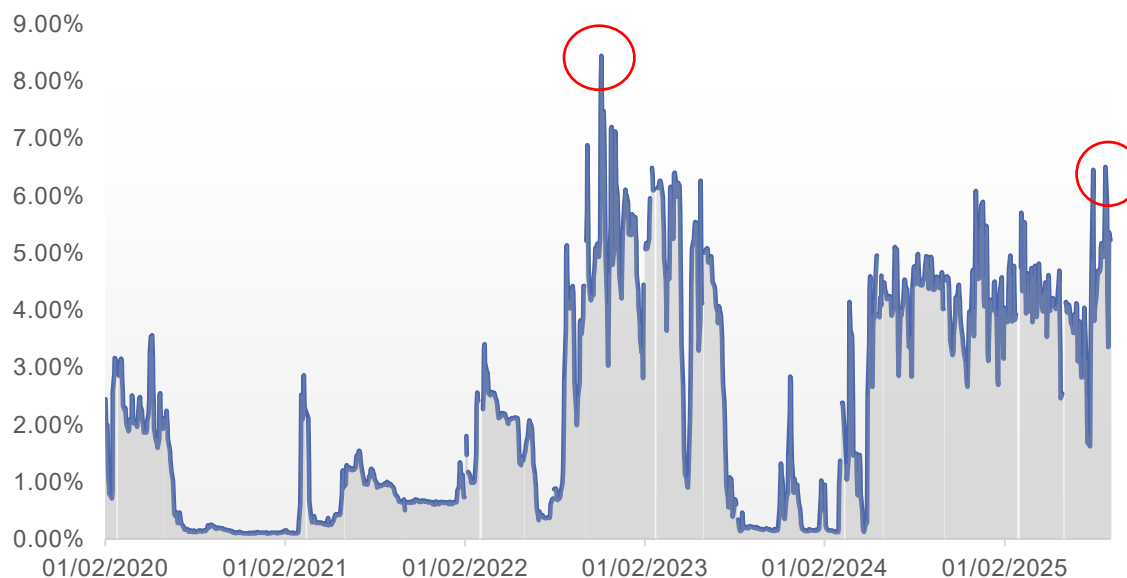
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



NĐT NHẠY CẢM VỚI THÔNG TIN, BẤT KỲ TIN TỨC TIÊU CỰC NÀO CŨNG CÓ THỂ KÍCH HOẠT ĐÀ BÁN THÁO TRONG NGẮN HẠN

- Bên cạnh rủi ro về dòng tiền cho vay ký quỹ tại CTCK đang dâng cao dẫn tới kích hoạt đà bán tháo trong ngắn hạn, chúng tôi lưu ý đến vấn đề rủi ro hệ thống hơn. Trong bối cảnh chính sách tiền tệ nới lỏng và tín dụng được bơm ra nền kinh tế với tốc độ cao (+9.64%ytd), kích thích dòng tiền đầu tư (bao gồm TTCK) trong ngắn hạn, mức độ chênh lệch giữa tín dụng và huy động trong hệ thống đang ngày càng mở rộng, lên tới hơn 1.3 triệu tỷ đồng. Những ngày gần đây, lãi suất thị trường liên ngân hàng kỳ hạn ngắn đang tăng cao cũng là điều NĐT cần lưu ý.

Interbank rate ON



FX USD/VND (VCB Sell)



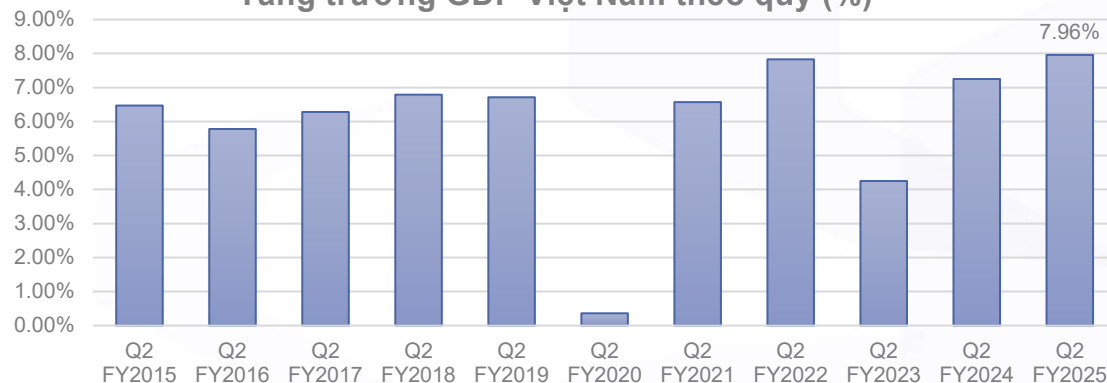
Sources: FiinproX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

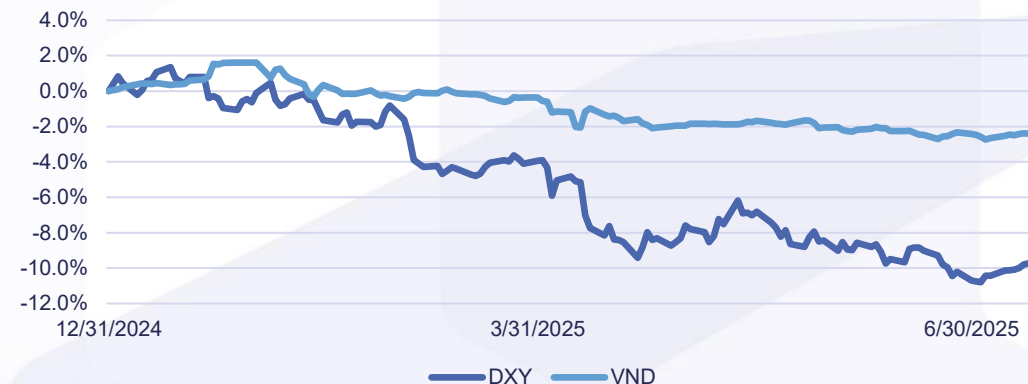


PHỤ LỤC: NỀN TẢNG VĨ MÔ VỮNG MẠNH CÙNG QUYẾT TÂM CHÍNH TRỊ CAO

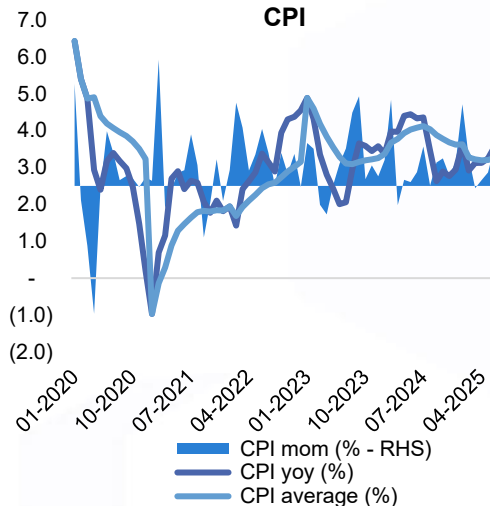
Tăng trưởng GDP Việt Nam theo quý (%)



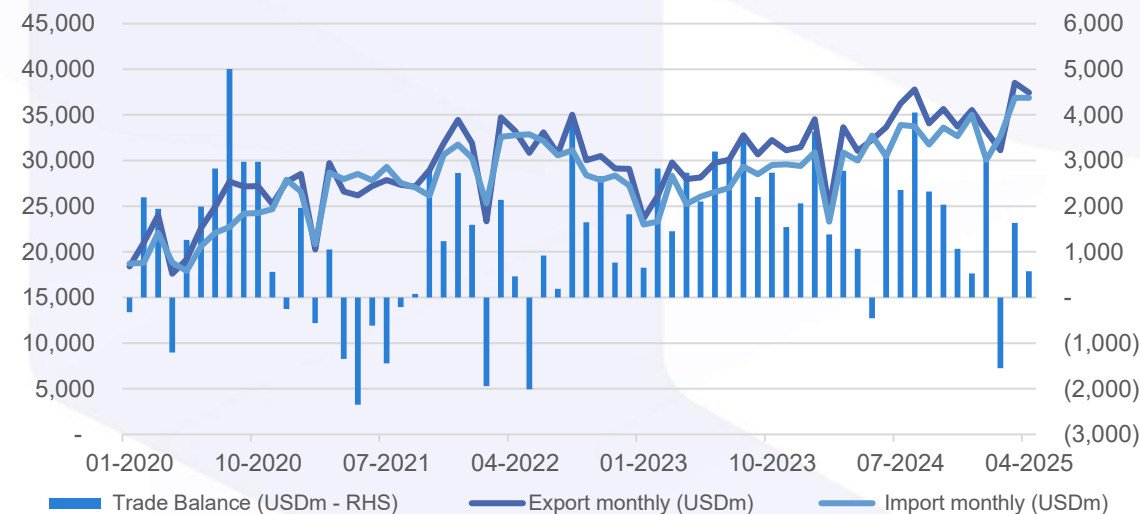
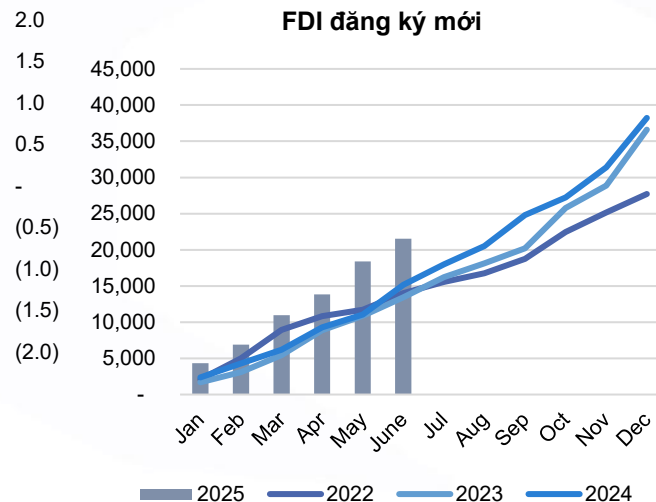
Currency performance



CPI



FDI đăng ký mới



Sources: FiinproX, GSO, GTJASVN Research





PHỤ LỤC: Q2 EARNINGS WRAP

LNST toàn thị trường ước tính tăng 33.6%yoy

- Dịch vụ tài chính (chứng khoán), bất động sản là những nhóm ngành có tốc độ tăng trưởng tốt nhất trong quý 2.
- Nhóm ngành ngân hàng có tốc độ tăng trưởng khiêm tốn hơn, nhưng vẫn ở mức 2 con số và có sự phân hóa giữa các ngân hàng.

Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế Q2/2025 theo nhóm ngành

NGÀNH	DN ĐÃ CÔNG BỐ		TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN SAU THUẾ (YoY)				
	Số lượng	% Vốn hóa toàn ngành	Q2-24	Q3-24	Q4-24	Q1-25	Q2-25
			%	%	%		%
Toàn thị trường	970/1596	97.1%	21.3%	21.7%	19.3%	12.0%	33.6%
Phi tài chính	889/1512	95.6%	21.2%	30.4%	21.4%	9.9%	53.8%
Ngân hàng	27/27	100.0%	21.7%	17.6%	19.1%	15.3%	17.5%
Bảo hiểm	13/13	100.0%	12.2%	-34.5%	15.8%	5.3%	21.5%
Dịch vụ tài chính	41/44	98.7%	6.6%	-6.8%	-13.1%	-3.9%	42.7%
Bất động sản	90/131	96.4%	-37.0%	13.0%	93.8%	387.5%	64.7%
Thực phẩm và đồ uống	88/153	92.7%	13.6%	22.1%	21.3%	6.0%	16.0%
Hàng & Dịch vụ công nghiệp	130/254	96.5%	15.0%	12.2%	87.0%	9.5%	-10.1%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	108/146	96.8%	-17.7%	36.9%	-5.8%	48.5%	62.8%
Xây dựng và Vật liệu	168/331	86.2%	55.2%	29.7%	52.8%	6.6%	23.9%
Du lịch và Giải trí	24/47	98.2%	255.2%	193.7%	206.9%	-17.5%	139.7%
Tài nguyên Cơ bản	68/108	97.3%	333.2%	15.3%	37.3%	19.6%	27.5%
Hóa chất	50/73	98.4%	58.8%	62.1%	-15.3%	38.6%	41.2%
Dầu khí	9/12	96.3%	-9.6%	-114.6%	-59.2%	-63.0%	19.8%
Viễn thông	5/8	99.8%	444.0%	-33.2%	233.3%	-47.9%	91.2%
Bán lẻ	17/27	97.3%	2884.5%	254.5%	405.2%	73.9%	46.4%
Công nghệ Thông tin	15/29	99.0%	23.1%	17.3%	25.0%	34.1%	19.3%
Hàng cá nhân & Gia dụng	45/79	89.3%	45.5%	50.2%	29.8%	17.1%	33.3%
Y tế	38/61	92.9%	21.8%	28.0%	-4.1%	-5.0%	-12.7%
Truyền thông	22/36	36.1%	20.5%	27.3%	33.3%	42.3%	18.7%
Ô tô và phụ tùng	12/17	97.1%	140.3%	11.2%	0.0%	-19.9%	844.9%

Sources: FiinproX 970 DN công bố, đại diện 97.1% vốn hóa thị trường, ngày 01/08/2025, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



VẤN ĐỀ THUẾ QUAN TẠM LẮNG XUỐNG, NHƯNG CẦN QUAN SÁT TÁC ĐỘNG THẨM THẤU TRONG DÀI HẠN

Chính quyền Trump ngày 1/8 đã công bố biểu thuế quan đối ứng mới với các đối tác. Trong đó, mức thuế đối ứng với Việt Nam là 20%.

Countries and Territories	Reciprocal Tariff, Adjusted
China	54%
Laos	40%
Myanmar (Burma)	40%
Canada	35%
India	25%
Mexico	25%
Taiwan (CN)	20%
Vietnam	20%
Cambodia	19%
Indonesia	19%
Malaysia	19%
Philippines	19%
Thailand	19%
Japan	15%
South Korea	15%
United Kingdom	10%

Sources: US Trade, GTJASVN Research



PHỤ LỤC: GTJA WATCHLIST

Cổ phiếu	Nhóm ngành	Giá mục tiêu	Báo cáo gần nhất/liên quan
STB	Ngân hàng	44,000	
MBB	Ngân hàng	33,000	link
VCB	Ngân hàng	71,325	
TCB	Ngân hàng		link
HDB	Ngân hàng	28,233	link
LPB	Ngân hàng		link
ACB	Ngân hàng	25,500	link
CTG	Ngân hàng	43,000	
VHM	Bất động sản		link
KDH	Bất động sản	38,000	
NLG	Bất động sản	42,600	
PDR	Bất động sản		
HDG	Bất động sản	34,300	
HDC	Bất động sản		link
AGG	Bất động sản	19,000	
IDC	Bất động sản KCN	53,000	
SZC	Bất động sản KCN	Underperform	
BCM	Bất động sản KCN	Underperform	
SIP	Bất động sản KCN	79,200	
CTD	Xây dựng	88,000	
VCG	Xây dựng	24,000	link
HHV	Xây dựng	13,500	
HPG	Thép	32,500	Link
HSG	Thép	18,000	link
NKG	Thép	15,000	

Cổ phiếu	Nhóm ngành	Giá mục tiêu	Báo cáo gần nhất/liên quan
MWG	Bán lẻ	68,000	
PNJ	Bán lẻ	95,000	
FRT	Bán lẻ	191,000	link
SSI	Securities		
HCM	Securities		
MBS	Securities		
FTS	Securities		
VCI	Securities		
HAH	Vận tải biển	72,000	link
BWE	Tiện ích	52,000	
MSR	Basic resources		link
DGC	Chemical	110,000	link
FPT	Công nghệ	130,000	
CTR	Viễn thông	120,000	
TTN	Viễn thông	21,100	link
PVS	Dầu khí	40,000	
PVD	Dầu khí		
GAS	Dầu khí	80,000	
PLX	Dầu khí		

Sources: 06/08/2025, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.





GUOTAI JUNAN (VIETNAM) RESEARCH DEPARTMENT

Vũ Quỳnh Như

Research Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:702

Ngô Diệu Linh

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:705

Trịnh Khánh Linh

Research Analyst

linhthk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:707

Nguyễn Kỳ Minh

Chief Economist

minhnhk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:706

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:703





CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT	HANOI HEAD OFFICE	HCMC BRANCH
For advising: (024) 35.730.073	P9-10, 1 st floor, Charmvit Tower	3 rd floor, No.2 BIS, Công Trường Quốc Tế, Ward 6, District 3, HCMC
For placing order: (024) 35.779.999	Tel.: (024) 35.730.073	Tel.: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

