

KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Tháng 12/2025



MỤC LỤC

Tóm tắt	03
Kinh tế vĩ mô	04
Tổng quan TTCK tháng 11	10
Triển vọng TTCK tháng 12	21
Lịch sự kiện tháng 12	23
Danh sách mã khuyến nghị 2025	25
Tuyên bố miễn trừ	39



CÓ GÌ TRONG BÁO CÁO NÀY?

([Trở về trang mục lục](#))

- Bức tranh Vĩ Mô 11T/2025 xoay quanh 4 điểm chính. Thứ nhất, PMI sản xuất giữ trên 50 điểm tháng thứ 5 liên tiếp, cho thấy **đà phục hồi đã dần lan ra khu vực sản xuất** kinh doanh chứ không còn nằm trên giấy tờ. Thứ hai, NHNN chủ động mở thêm **công cụ FX swap mới**, thể hiện **nỗ lực của nhà điều hành**. Thứ ba, **tháng 12 là chặng nước rút của giải ngân đầu tư công**, khi dòng tiền từ tiền gửi chung của kho bạc nhà nước sẽ được giải ngân, hỗ trợ thêm cho tăng trưởng và thanh khoản hệ thống. Cuối cùng, xu hướng dài hạn đáng chú ý là **ảnh hưởng ngày càng lớn của khu vực FDI lên thương mại**: khu vực này hiện chiếm khoảng 79% tổng xuất khẩu và 70% tổng nhập khẩu, vừa là điểm tựa cho cán cân ngoại thương, vừa đặt ra bài toán nâng sức cạnh tranh của khối doanh nghiệp nội địa.
- Thị trường trong tháng 12 nhìn chung thanh khoản sẽ tiếp tục duy trì ở mức trung bình và thấp hơn so với quý 3 vừa qua và tiếp nối theo đà sụt giảm thanh khoản của tháng 11. Chúng ta sẽ chỉ kỳ vọng có sự cải thiện về thanh khoản nếu có vào tháng 1/2026 tới đây. Dòng vốn đầu tư suy yếu trong tháng 12 diễn ra ở hầu hết các thị trường không chỉ thị trường chứng khoán. Lãi suất huy động tháng cuối năm tại các ngân hàng thương mại được đẩy lên mức khá cao ở các kỳ hạn ngắn là yếu tố mùa vụ cũng thường xảy ra ở tháng cuối năm hàng năm khi lãi suất huy động thường có xu hướng cao hơn vào tháng này, đặc biệt các ngày gần cuối cùng hàng năm. Đây hoàn toàn là yếu tố thời vụ và nhà đầu tư không cần phải lo lắng về bức tranh đầu tư dài hạn trong năm 2026 và các năm tiếp theo.
- Về mặt cơ hội đầu tư, nhìn chung các cơ hội riêng lẻ dạng bottom-up đang chiếm ưu thế hơn hẳn so với các cơ hội top-down. Từng mã cổ phiếu có câu chuyện cá biệt đang thể hiện hiệu suất vượt trội như nhóm cổ phiếu nhà nước thoái vốn, hay nhóm cổ phiếu Vin, cổ phiếu Vietjet hay một vài nhóm khác. Điều này không tạo ra sự lan tỏa ra toàn bộ thị trường và các yếu tố riêng lẻ này sẽ tiếp tục dẫn dắt sự giao dịch của thị trường trong tháng 12 này. Tuy nhiên, nhà đầu tư cần rất cẩn trọng vì rất nhiều cơ hội đầu tư thoái vốn là các cổ phiếu không có thanh khoản và bỗng dưng giá tăng đột ngột mà không kèm thanh khoản và có thể gây rủi ro khi tham gia vào.

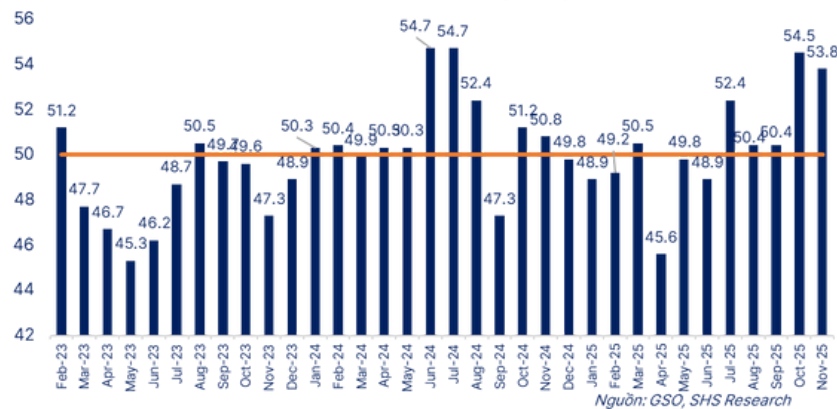


KINH TẾ VĨ MÔ

([Trở về trang mục lục](#)).

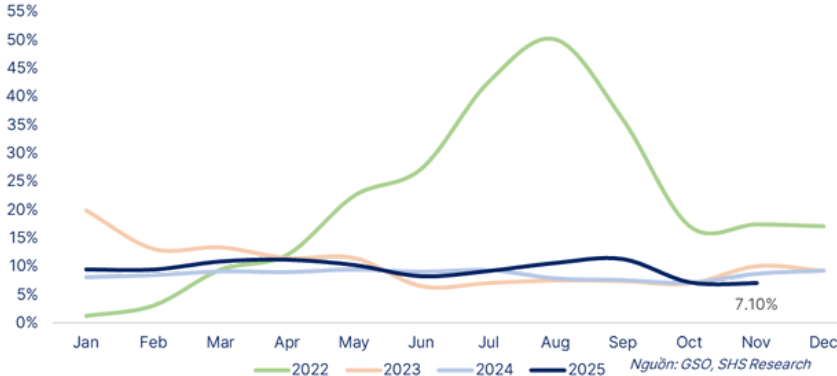
KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Chỉ số PMI Việt Nam (điểm)



PMI sản xuất của Việt Nam duy trì trên ngưỡng 50 điểm tháng thứ 5 liên tiếp cho thấy tín dụng và đơn hàng mới đã lan tỏa rõ hơn sang khu vực sản xuất – kinh doanh, chứ không chỉ nằm trên báo cáo. Doanh nghiệp trong khảo sát PMI ghi nhận nhu cầu từ các thị trường lớn như Trung Quốc và Ấn Độ cải thiện, nhưng đồng thời cũng nhấn mạnh tác động tiêu cực từ bão lớn: thời gian giao hàng của nhà cung cấp kéo dài lên mức cao nhất từ 5/2022, lượng việc tồn đọng tăng nhanh và nhiều nhà máy phải rút bớt hàng tồn kho để kịp giao đơn gấp. Điều này vừa là tín hiệu tích cực về đơn hàng, vừa cho thấy chuỗi cung ứng vẫn khá mong manh trước các cú sốc thời tiết, khiến chi phí đầu vào tăng và doanh nghiệp buộc phải tiếp tục nhích giá bán để bù đắp.

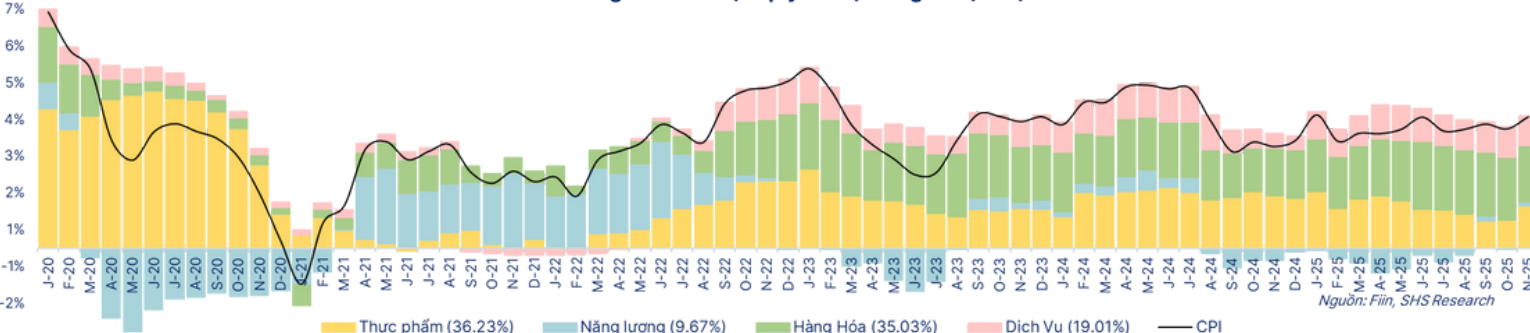
Tổng mức bán lẻ hàng tháng (% YoY)



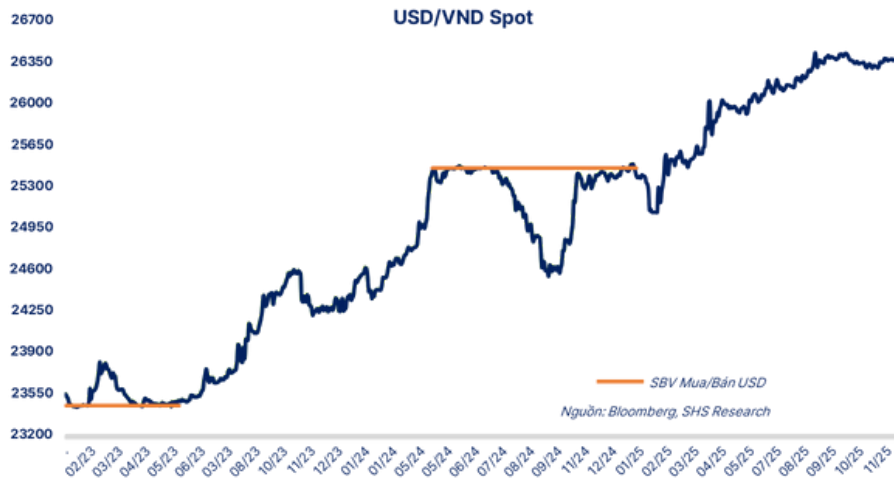
Ở phía cầu trong nước, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 11 ước đạt 601,2 nghìn tỷ đồng, tăng 7,1% so với cùng kỳ. Cấu phần chi tiết khá “đẹp”: nhóm đồ dùng – trang thiết bị gia đình, hàng may mặc, ăn uống, du lịch đều tăng hai chữ số nhờ nhu cầu mua sắm sau mưa lũ và chuẩn bị cho mùa cao điểm cuối năm. Tuy vậy, nếu so với nhịp tăng hai con số giai đoạn phục hồi sau dịch thì mức 7–8%/năm hiện nay vẫn là tương đối khiêm tốn, phản ánh thu nhập hộ gia đình cải thiện nhưng chưa đủ mạnh để kéo tiêu dùng bùng nổ; rủi ro “quá nóng” từ phía cầu vì thể vẫn ở mức thấp.

Về lạm phát, điểm nhấn xuyên suốt từ đầu năm đến nay là nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng giá khá mạnh. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc nhiều địa phương lần lượt áp dụng khung giá dịch vụ khám chữa bệnh mới theo các thông tư của Bộ Y tế (trước là Thông tư 22/2023, sau đó là Thông tư 21/2024), khiến chỉ số giá nhóm thuốc và dịch vụ y tế năm 2024 tăng hơn 7% so với năm trước và tiếp tục ghi nhận mức tăng hai chữ số trong năm 2025. Với quyền số hiện tại, đóng góp của nhóm này vào CPI chung chưa phải là lớn, nhưng bối cảnh xu hướng dân số già hóa, tỷ lệ bao phủ bảo hiểm y tế tăng và chất lượng dịch vụ y tế được nâng dần cho thấy trong các kỳ cập nhật rõ CPI tới đây, quyền số của y tế gần như chắc chắn sẽ phải tăng lên. Điều đó đồng nghĩa câu chuyện “giá dịch vụ y tế” sẽ ngày càng quan trọng hơn trong bài toán kiểm soát lạm phát trung và dài hạn, chứ không còn là yếu tố phụ như giai đoạn trước.

Ảnh hưởng các nhóm (% quyền số) trong CPI (YoY)

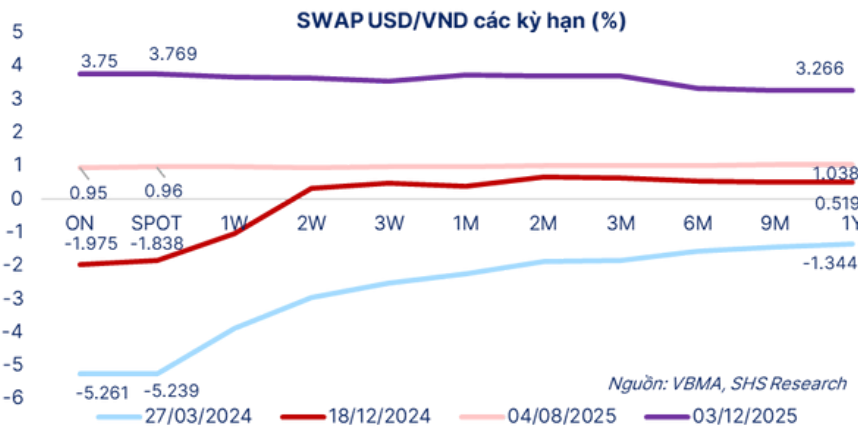


KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

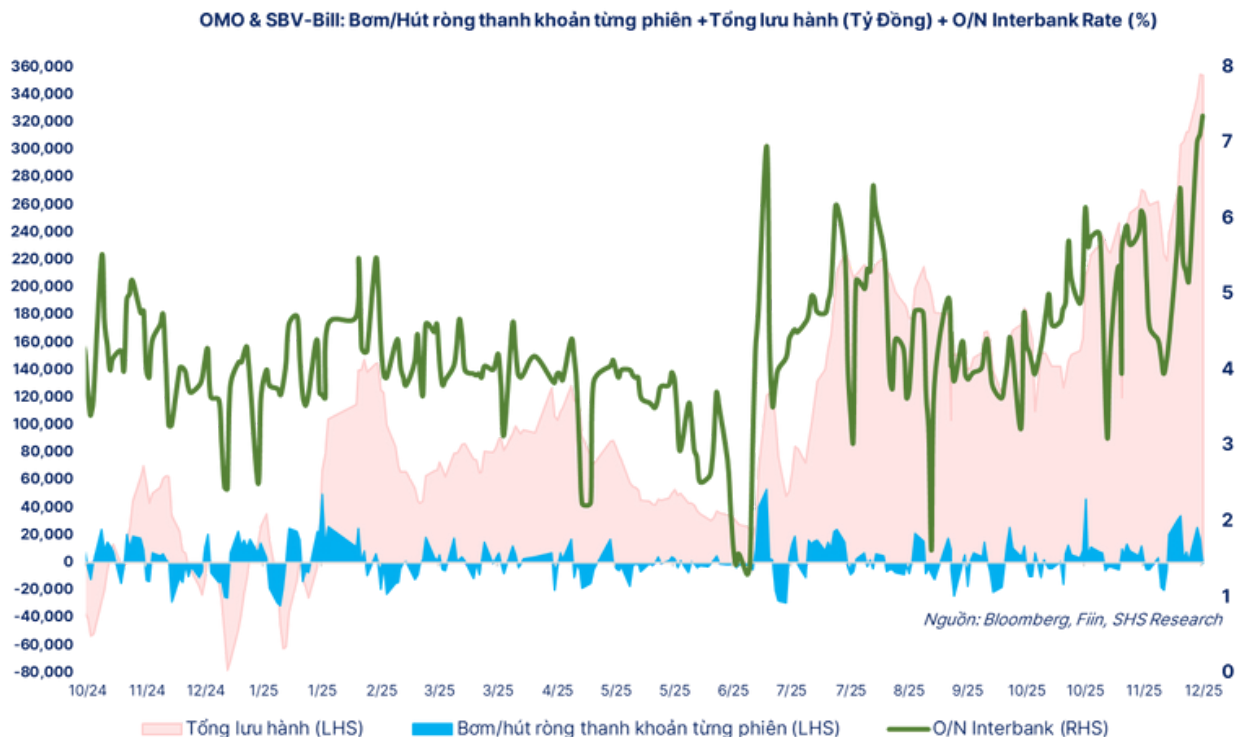


Các giao dịch lớn: trong tháng 11 Kho bạc Nhà nước mua USD hai đợt tổng cộng ~250 triệu.

Trong khoảng hai tháng gần đây, USD/VND chủ yếu đi ngang trong bối cảnh bên ngoài vẫn khá căng. Một lý do quan trọng là chênh lệch SWAP USD/VND dương lớn trên hầu hết các kỳ hạn, nhờ đó tỷ giá được “ghìm” lại. Tuy vậy, đây mới chỉ là điều kiện cần để cầm chừng, vì về bản chất nó chỉ đối trọng thái nắm giữ giữa USD và VND trong hệ thống, chứ không làm xuất hiện thêm một dòng USD mới nào. Lãi suất O/N trên liên ngân hàng bật lên tới 7,35% trong ba phiên đầu tháng 12 rồi tạm hạ về vùng 6,83% ngay từ ngày 4/12, trong khi lượng OMO đang lưu hành lại tăng liên tục và bơm ròng đã được duy trì từ cuối tháng 11 (Đồng thời lãi suất OMO tăng lên 4,5% cùng ngày).

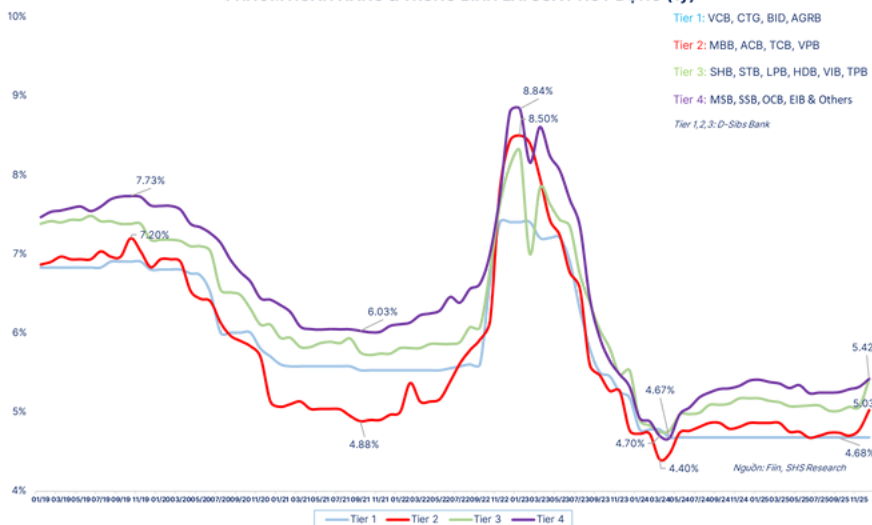


Ngày 4/12 mở thêm một kênh FX swap mới với hạn mức tối đa 500 triệu USD, kỳ hạn 14 ngày ở mức 23.945–23.955. Hiểu đơn giản là ngân hàng mang USD lên “đổi tạm” lấy VND trong 14 ngày, rồi đổi ngược lại với chi phí khoảng 1,1%/năm. Công cụ này giúp hạ nhiệt bớt căng thẳng VND và chi phí swap trên thị trường trong giai đoạn cao điểm cuối năm, đồng thời quy mô 500 triệu USD nhiều khả năng chỉ là bước thử phản ứng thị trường, nếu công cụ vận hành trơn tru, nhà điều hành hoàn toàn có thể mở rộng khối lượng hoặc lặp lại các phiên hoán đổi tương tự trong thời gian tới.



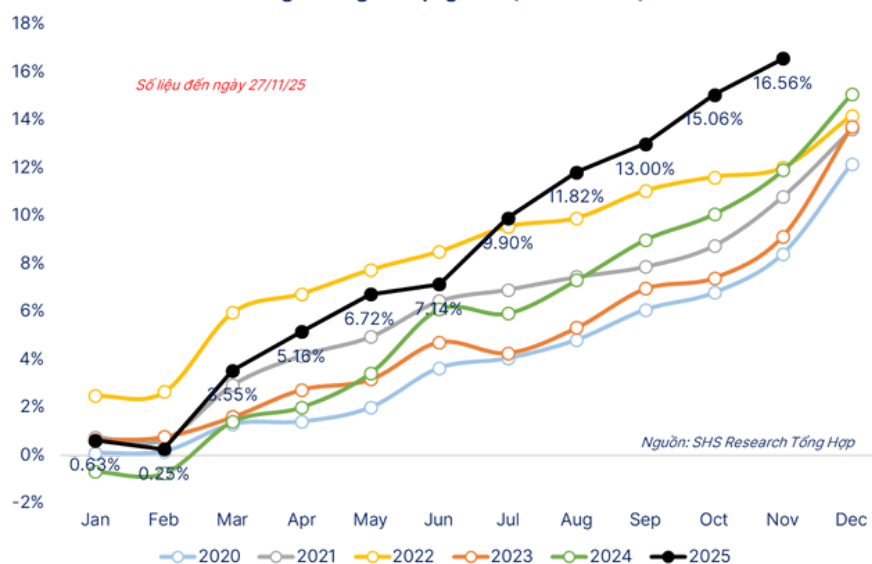
KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

4 NHÓM NGÂN HÀNG & TRUNG BÌNH LÃI SUẤT HUY ĐỘNG (1y)



Sau khi duy trì vùng đáy huy động một thời gian dài những năm qua, mặt bằng lãi suất huy động đã nhích lên trở lại, rõ nhất là nhóm tier 3 và 4. Đây về bản chất là hệ quả của những cú căng thanh khoản cục bộ vừa qua: chỗ thừa rất thừa, chỗ thiếu rất thiếu, buộc từng ngân hàng phải cạnh tranh bằng cách tăng lãi suất, tạo ra cuộc đua giữa các nhà, dù thanh khoản hệ thống về tổng thể là không thiếu.

Tăng trưởng tín dụng YTD (2020-2025)



Phía sâu bên trong, việc cơ cấu lại nợ những năm qua, duy trì các tài sản sinh lời yếu và kỳ hạn dài làm NIM giảm đi. Các ngân hàng phải tăng huy động kỳ hạn dài để vá bớt lại lệch kỳ hạn giữa cho vay dài và huy động ngắn, chấp nhận trả lãi cao hơn để giữ an toàn thanh khoản.

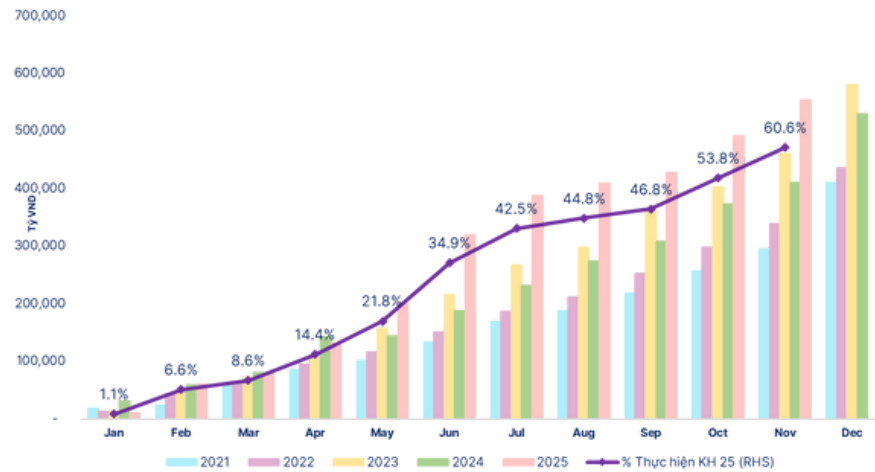
Một điểm cần theo dõi kỹ là đến cuối năm nay, quy định cho phép tính 20% tiền gửi Kho bạc Nhà nước tại nhóm Big4 được tính vào LDR sẽ hết hiệu lực. Nếu không được xem xét vấn đề này kịp thời, thị trường rất dễ xuất hiện trở lại nút thắt cổ chai từ các Bank lớn.

Cuối cùng, câu chuyện “gap” giữa tăng trưởng tín dụng và huy động hiện quanh khoảng +4,5 điểm %, thường gây lo lắng cho giới đầu tư, nhưng nếu nhìn một cách logic từ góc độ bảng cân đối thì hai bên tài sản và nguồn vốn của hệ thống ngân hàng luôn phải cân bằng. Phần chênh lệch giữa tăng trưởng cho vay và tiền gửi dân cư/doanh nghiệp được bù bởi nhiều kênh khác: phát hành CD & FI Bond, sử dụng nguồn vốn của Kho bạc Nhà nước gửi trong hệ thống, cũng như bản thân dòng tín dụng quay vòng nhiều lần sẽ lại trở thành tiền gửi ở một ngân hàng nào đó. Nói cách khác, **“gap” hiện nay phản ánh sự thay đổi cơ cấu nguồn vốn** (nhiều wholesale funding và dòng tiền ngân sách hơn), **chứ không có nghĩa là hệ thống đang thiếu đúng bằng ngần ấy % tiền thật trên phương diện thanh khoản**. Việc theo dõi kỹ các kênh bổ sung này, đặc biệt là dòng tiền từ TGA và mức độ lệ thuộc vào vốn ngắn hạn, mới là yếu tố quyết định để đánh giá rủi ro thanh khoản trong thời gian tới.

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

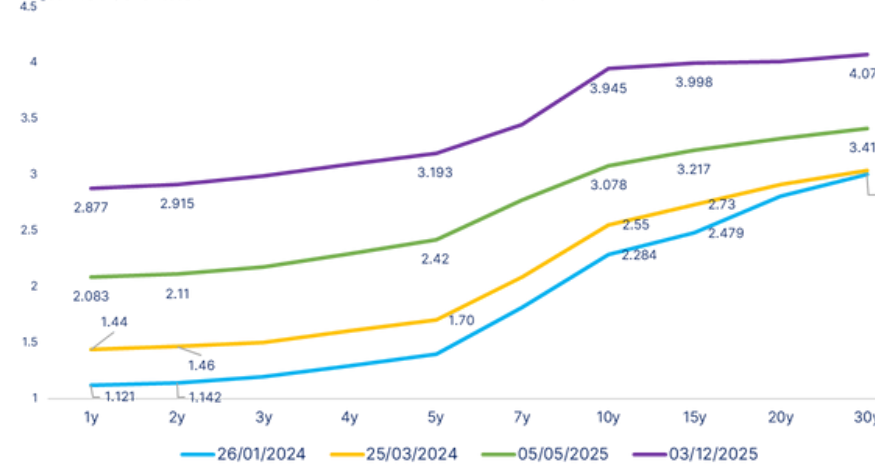
Giải ngân vốn đầu tư công (Lũy Kế)

Nguồn: MoF, SHS Research



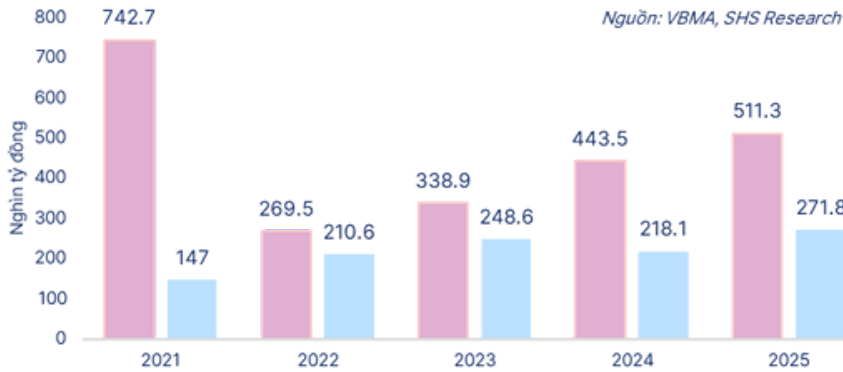
Lợi tức TPCP các kỳ hạn (%)

Nguồn: VBMA, SHS Research

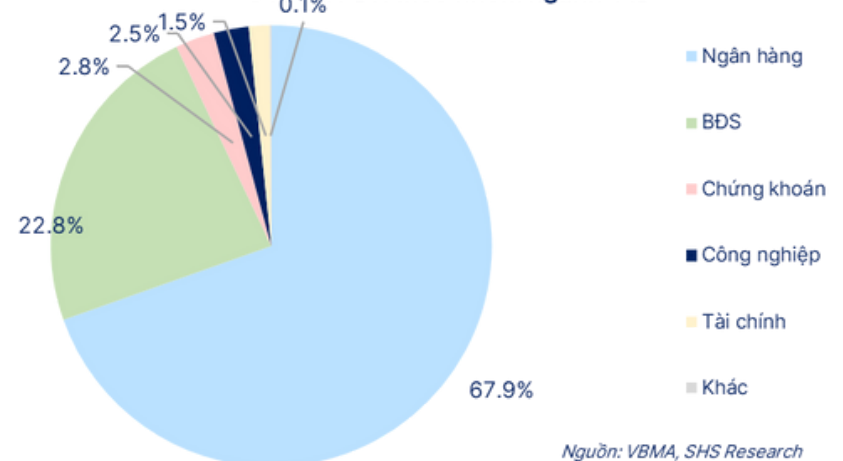


Giá trị phát hành & mua lại TPDN (YtD)

Nguồn: VBMA, SHS Research



GTPH TPDN theo nhóm ngành YtD



Nguồn: VBMA, SHS Research

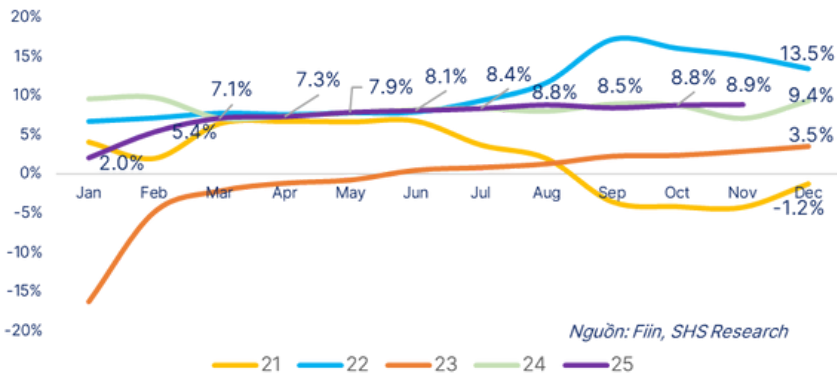
Trên sơ cấp, bảo hiểm vẫn là người mua chủ lực, hấp thụ khoảng 70 đến 75% lượng TPCP phát hành, nhưng ở mặt bằng lợi suất và kỳ hạn hiện tại thì “room” của khối này cũng gần đầy, khó tăng thêm đáng kể. Nếu Kho bạc đẩy mạnh phát hành vào cuối năm thì phần cung thêm gần như chỉ còn trông vào các ngân hàng, mà khi chỉ còn bank gánh thì chi phí vốn của chính họ lại bị đội lên. Vì vậy, hợp lý nhất là duy trì lợi suất không tăng shock, đóng vai trò “neo” cho mặt bằng phát hành năm 2026, hơn là cố hoàn thành kế hoạch phát hành bằng mọi giá trong những tuần cuối năm dù hiện tại mới chỉ đạt được 35% kế hoạch.

Ở phía ngân sách, như đã nói, thu hết tháng 11 đã vượt 121.9% còn chi mới quanh 79.5%, kéo số dư TGA lên khoảng 750 nghìn tỷ và tiền gửi KBNN tại Big4 khoảng 400 nghìn tỷ. Và để đạt mục tiêu giải ngân 100% vốn công (Tương đương 360 ngàn tỷ đồng), Thủ tướng yêu cầu các bộ ngành, địa phương gỡ vướng ngay hai điểm nghẽn hiện nay là giải phóng mặt bằng và cấp phép mỏ, khai thác nguyên vật liệu. Các đơn vị phải công khai số liệu giải ngân hàng tuần.

Nhìn lại cả năm, thị trường trái phiếu doanh nghiệp đã đi thêm một bước khá dài trong quá trình “chữa lành”. Giá trị phát hành mới YTD 2025 đã vượt 2023 & 2024 và tiệm cận lại vùng cao của chu kỳ trước, trong khi giá trị mua lại trước hạn vẫn duy trì ở mức lớn, cho thấy doanh nghiệp vừa phát hành mới, vừa tiếp tục dọn dẹp “cục nợ cũ”. Điểm khác biệt quan trọng so với giai đoạn 2020–2021 là cấu trúc chủ thể: gần 68% khối lượng phát hành YTD thuộc về các ngân hàng, bất động sản chỉ còn khoảng 23%, phần còn lại là chứng khoán, công nghiệp và một số ngành khác với tỷ trọng khá nhỏ. Nói ngắn gọn, thị trường hiện tại đang nghiêng mạnh về phía các tổ chức tài chính, sử dụng kênh trái phiếu để kéo dài nguồn vốn, hơn là sân chơi huy động vốn rộng rãi cho khu vực doanh nghiệp sản xuất, dịch vụ.

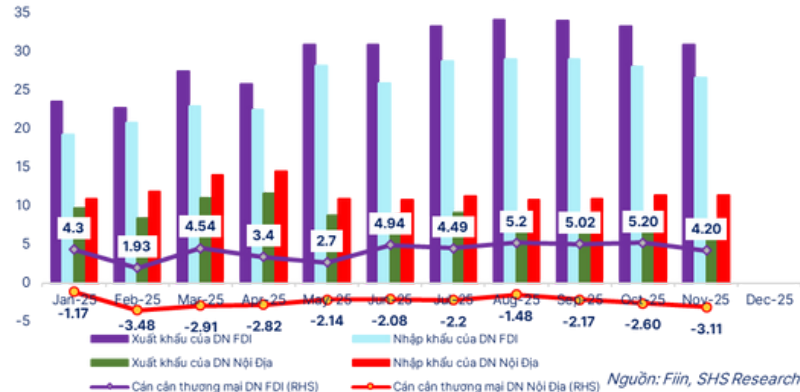
KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Tăng Trưởng vốn thực hiện FDI (Lũy Kế YoY)



Về dòng vốn, FDI vào Việt Nam năm 2024–2025 khá tích cực: 23.6 tỷ USD lũy kế đến tháng 11/2025 tương ứng tăng trưởng 8.9%. Dòng vốn mới tập trung vào sản xuất chế biến, điện tử, năng lượng tái tạo, trung tâm dữ liệu... nên trong vài năm tới khu vực FDI nhiều khả năng vẫn là “xương sống” của xuất khẩu. Mặt trái là độ mở của nền kinh tế với khu vực FDI ngày càng lớn: nếu các thị trường lớn chậm lại, hay có xáo trộn về thuế thương mại, hiệu ứng lan sang tăng trưởng, việc làm và nguồn thu ngân sách sẽ khá trực tiếp.

Xuất nhập khẩu và Cán cân thương mại (Tỷ USD)



Về du lịch, các đợt bão lớn những tháng cuối năm 2025 có gây gián đoạn cục bộ ở một số điểm đến, nhưng tính trên cả năm, xu hướng chính vẫn là phục hồi mạnh nhờ chính sách visa thoáng hơn, đường bay quốc tế mở lại dày hơn, nên thiên tai chủ yếu làm méo số liệu từng tháng chứ chưa đủ sức đảo chiều xu hướng.

Nhìn vào cơ cấu xuất nhập khẩu, điểm dễ thấy là vai trò của khu vực FDI ngày càng “lấn sóng” trong cán cân thương mại. Từ khoảng giữa 2025 trở lại đây, tỷ trọng FDI trong cả xuất lẫn nhập nhích lên rõ rệt hơn (79% tổng xuất khẩu và 70% tổng nhập khẩu), cho thấy sức cạnh tranh của khu vực doanh nghiệp nội địa còn yếu, dễ bị phụ thuộc vào chu kỳ đơn hàng và quyết định đầu tư của các tập đoàn nước ngoài. Nguyên nhân quan sát được là khung thuế mới của Mỹ (20% cho hàng “Made in Vietnam”, 40% cho hàng transshipment) khiến dòng đơn hàng ưu tiên chảy vào các nhà máy FDI sản xuất sâu vốn để chứng minh xuất xứ, tuân thủ traceability trong khi mô hình “tạm nhập tái xuất” bị đe dọa thuế 40% nên co lại. Đồng thời, Việt Nam đồng thời siết mạnh gian lận xuất xứ và chuyển tải (chỉ đạo của Bộ Công Thương, hải quan lọc danh sách doanh nghiệp nghi vấn, tăng kiểm tra nguyên liệu đầu vào), khiến nhóm doanh nghiệp nội thuần trading dễ dính transshipment, giảm vai trò trong tỷ lệ XNK

Thống Kê (Nguồn: GSO, VBMA, SHS...)	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25
IIP (YoY)	0.6%	17.2%	7.8%	8.9%	9.6%	10.8%	8.5%	8.5%	9.1%	10.8%	10.8%	
Số doanh nghiệp thành lập (YoY)	-30.3%	34.4%	3.4%	7.4%	6.1%	60.5%	4.7%	52.9%	49.8%	26.5%	34.9%	
Số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động (YoY)	65.2%	32.1%	300%	8.5%	18.8%	91.1%	78.3%	46.4%	65.7%	33.9%	25.6%	
Số doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh (YoY)	20.2%	-30.9%	6.1%	-5.7%	11.7%	18.7%	7.4%	22.5%	7.8%	11.2%	14.5%	
Số doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ giải thể (YoY)	-55.2%	38.0%	-1.6%	93.1%	43.6%	-86.2%	-37.7%	33.2%	-16.9%	24.8%	-11.7%	
Số doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể (YoY)	-8.3%	44.4%	54.4%	37.4%	12.8%	59.6%	5.4%	99.0%	160.6%	128.3%	110.6%	
Lượt khách quốc tế đến Việt Nam (YoY)	36.9%	23.7%	28.5%	6.30%	10.50%	17.10%	35.70%	16.5%	31.8%	22.1%	15.6%	
Tăng trưởng lũy kế Tổng Thu NSNN (YoY)	14.0%	25.7%	29.3%	26.3%	24.5%	28.3%	27.8%	28.5%	30.5%	28.5%	30.9%	
Tăng trưởng lũy kế Tổng Chi NSNN (YoY)	4.8%	13.2%	11.6%	15.2%	27.7%	38.5%	39.3%	31.50%	31.40%	47.10%	32.5%	
Tăng trưởng tín dụng (% YTD) <i>Tính đến 27/11</i>	0.63%	0.25%	3.55%	5.16%	6.72%	9.90%	9.60%	11.85%	13.37%	15.06%	16.56%	
Tăng trưởng huy động (% YTD) <i>Tính đến 21/11</i>	-0.42%	-0.32%	2.30%	3.33%	4.49%	6.11%	6.73%	8.12%	9.74%	10.65%	12.00%	
Tăng trưởng cung tiền M2 (% YTD)	1.46%	1.35%	2.99%	4.50%	5.91%	9.32%	8.75%		11.53%			
Lãi suất tái cấp vốn (%)	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	
Lãi suất tái chiết khấu (%)	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	

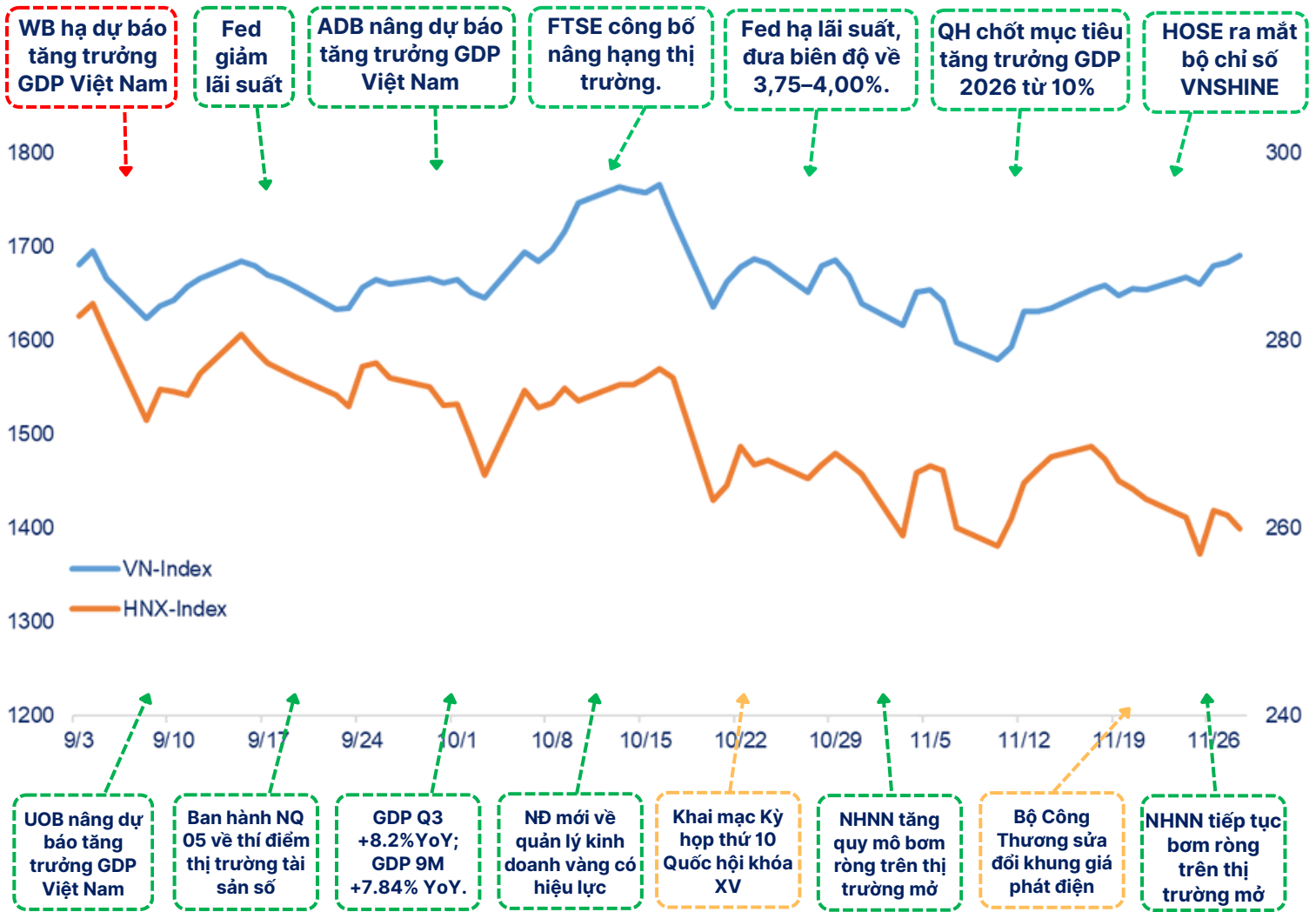


TỔNG QUAN TTCK THÁNG 11

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 11

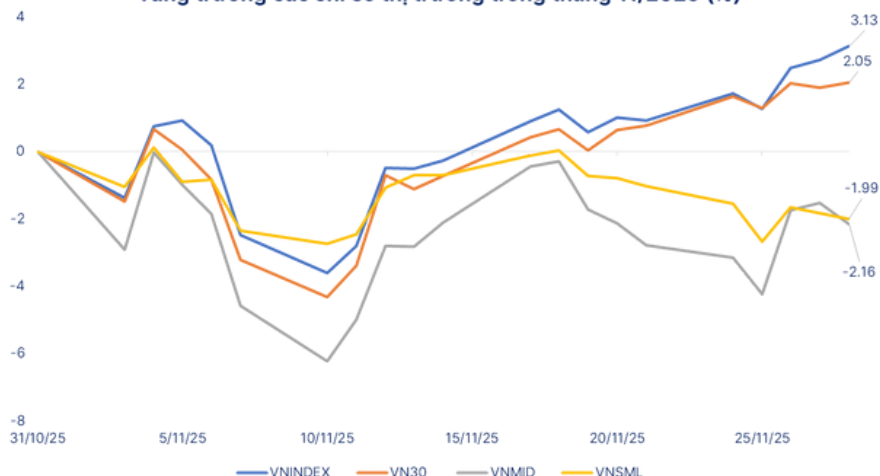
([Trở về trang mục lục](#))



- Thị trường kết thúc tháng 11/2025 với chỉ số VNINDEX ở mức 1690,99 điểm, tăng 3,13% so với tháng 10/2025, khối lượng giao dịch khớp lệnh giảm -39,77% so với tháng 10. Trung bình khoảng 700tr/phiên. Trong tháng 11, VNINDEX chịu áp lực điều chỉnh về vùng giá 1.580 điểm - 1.600 điểm, trên vùng giá 1.540 điểm cao nhất năm 2022. VNINDEX sau đó phục hồi tốt dưới ảnh hưởng nhóm vốn hóa lớn, hướng đến vùng giá 1.700 điểm.
- Diễn biến thị trường, VNINDEX trong tháng 11/2025 là phân hóa mạnh, hầu hết các nhóm ngành đều chịu áp lực điều chỉnh, tích lũy kéo dài. Trong khi chỉ số VNINDEX tăng điểm dưới ảnh hưởng của số ít cổ phiếu, nổi bật nhất là VIC với mức tăng giá 36,3% trong tháng 11. Dòng tiền trong thị trường thu hẹp, thanh khoản, khối lượng giao dịch giảm mạnh dưới tác động của một số yếu tố: (1) Lãi suất huy động tăng, lợi tức trái phiếu Chính phủ tăng. (2) Thị trường đang vào giai đoạn cơ cấu danh mục, cân đối các nguồn vốn cuối năm. (3) Rất ít cơ hội sinh lợi vượt trội ngắn hạn.
- Kết thúc tháng 11/2025, Tổng vốn hóa thị trường khoảng 378+-tỉ USD_79%+-/GDP 2024. Vốn hóa VN30 211+- tỉ USD_56% vốn hóa thị trường. Vốn hóa VIC, VHM và VRE 60+- tỉ USD, chiếm 15,9% vốn hóa toàn thị trường và 30% vốn hóa VN30, thể hiện mức tăng giá và ảnh hưởng vượt trội lên chỉ số VN30, VNINDEX của nhóm cổ phiếu Vingroup. Các thông số định giá cơ bản khác P/E: 15,4, P/B: 2,04, P/S: 1,6. Đây không phải vùng định giá quá hấp dẫn của thị trường chung. Điểm tích cực là nếu bóc tách ảnh hưởng của VIC, thị trường vẫn duy trì nhiều doanh nghiệp cơ bản tốt, kết quả kinh doanh tăng trưởng, có các thông số định giá cơ bản thấp hơn nhiều so với trung bình thị trường.

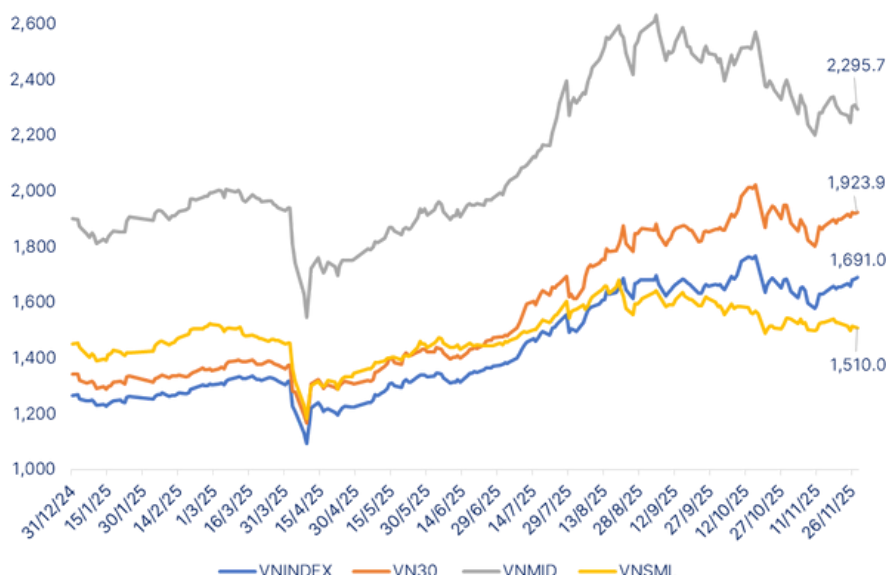
TỔNG QUAN TTCK THÁNG 11

Tăng trưởng các chỉ số thị trường trong tháng 11/2025 (%)



Trong tháng 11/2025, tuần đầu tháng VNINDEX giảm khá mạnh từ 1.660 điểm về dưới 1.600 điểm. Sau đó VNINDEX tiếp tục điều chỉnh về 1.580 điểm, tạo đáy và phục hồi tăng điểm trong 03 tuần tiếp theo. VNINDEX kết thúc tháng 11, phục hồi tốt, tăng 3,13% so với tháng 10 sau khi kết thúc giai đoạn tăng giá mạnh từ tháng 4/2025.

Diễn biến TTCK Việt Nam trong năm 2025



Diễn biến tích cực nhất là nhóm vốn hóa lớn VN30 (+2,05% MoM) dưới ảnh hưởng vượt trội của VIC (+36,3% MoM). Trong khi đó kém tích cực nhất là nhóm vốn hóa trung bình với VNMID (-2,16% MoM), tiếp tục chịu áp lực điều chỉnh sau tháng 10 giảm mạnh. Tiếp đến là VNSML (-1,99% MoM).

Sau khi chịu áp lực điều chỉnh trong tháng 10, VNINDEX có diễn biến phục hồi tích cực trong tháng 11. Duy trì xu hướng tăng giá vượt trội trong năm 2025 so với các thị trường chứng khoán trong khu vực.

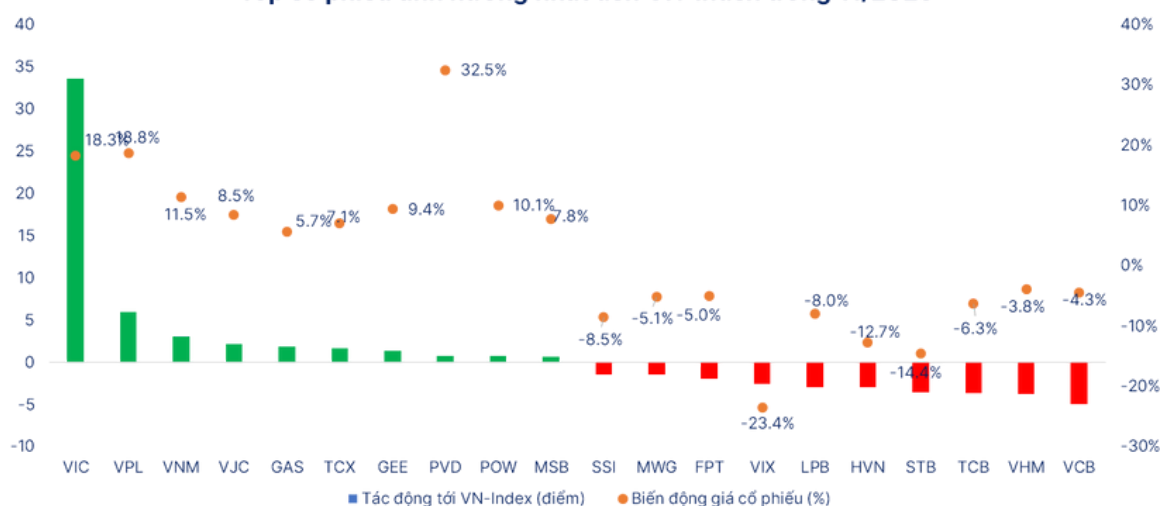
Tăng trưởng % chỉ số chứng khoán trong khu vực



TỔNG QUAN TTCK THÁNG 11

- Ảnh hưởng tích cực lên VNINDEX trong tháng 11 là nhóm cổ phiếu Vingroup nổi bật VIC với thông tin chia thưởng bằng cổ phiếu tỉ lệ 1:1, VPL với thông tin được cấp margin sau 06 tháng niêm yết. Ngoài ra một số nhóm ngành cũng khá nổi bật như tiêu dùng với VNM, dầu khí với PVD, GAS ... thể hiện khả năng tăng giá, mức độ ảnh hưởng lên thị trường mở rộng hơn ở nhiều nhóm mã khác. Dòng tiền có xu hướng gia tăng ở các mã có giai đoạn tích lũy tốt, kết quả kinh doanh quý III tăng trưởng tốt trở lại.
- Ở chiều ngược lại, nhóm ngân hàng tiếp tục là nhóm giảm điểm, tác động tiêu cực lên chỉ số với VCB, TCB, STB, LPB chịu áp lực giảm điểm..., tiếp đến là VIX giảm mạnh phản ánh suy yếu của nhóm dịch vụ tài chính sau giai đoạn thanh khoản gia tăng đột biến.

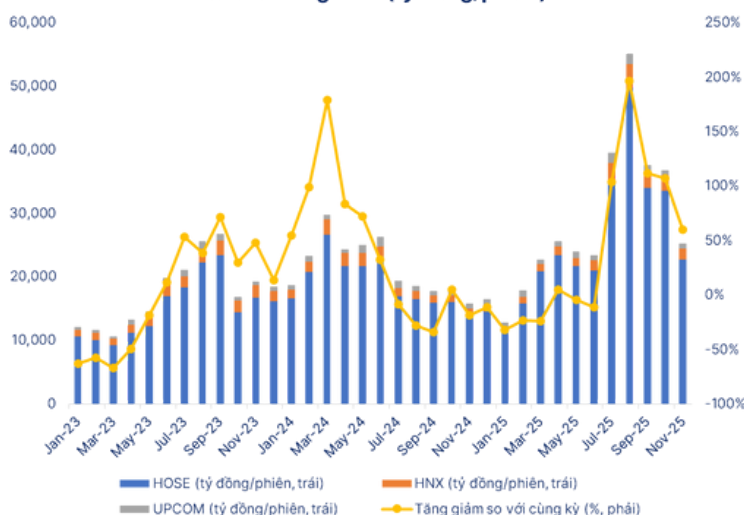
Top cổ phiếu ảnh hưởng nhất đến VN-Index trong 11/2025



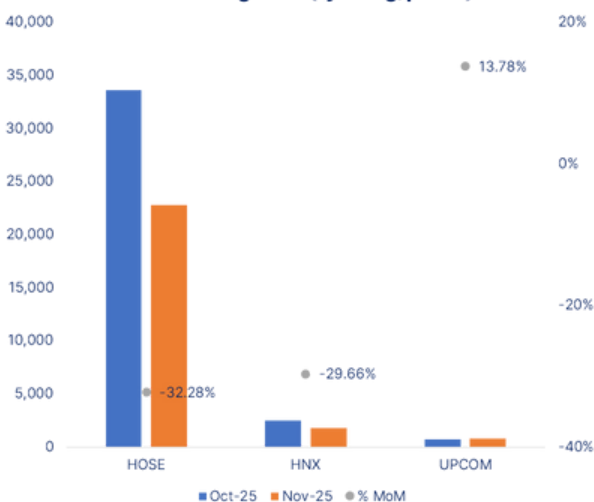
Nguồn: Fiingroup, SHS Research

- Sau khi tạo đỉnh thanh khoản trong tháng 8, thể hiện tính chất đầu cơ đột biến. Thanh khoản thị trường tiếp tục giảm tháng thứ 3 liên tiếp. Trong tháng 11/2025, giá trị giao dịch trung bình toàn thị trường đạt 25.314 tỷ đồng/phiên, giảm -31,23% so với tháng 10. Trên HOSE giá trị giao dịch trung bình đạt 22.761 tỷ đồng/phiên (-32,28% MoM), với trung bình 700 triệu cổ phiếu/phiên, giảm mạnh so trung bình 1,67 tỷ cổ phiếu/phiên trong tháng 8/2025. Thanh khoản có thể sẽ tiếp tục suy giảm trong tháng 12/2025.
- Thanh khoản trên HNX (-29,66% MoM), giảm tháng thứ 3 liên tiếp với giá trị trung bình 1.756 tỷ đồng/phiên. Trong khi trên UPCOM (+13,78% MoM) thanh khoản lại đảo chiều tăng với giá trị trung bình 796,6 tỷ đồng/phiên. Phản ánh hoạt động giao dịch sôi động của nhóm cổ phiếu Viettel và các cổ phiếu trước thông tin thoái vốn của tập đoàn VNPT.

GTGD trung bình (tỷ đồng/phiên)



GTGD trung bình (tỷ đồng/phiên)

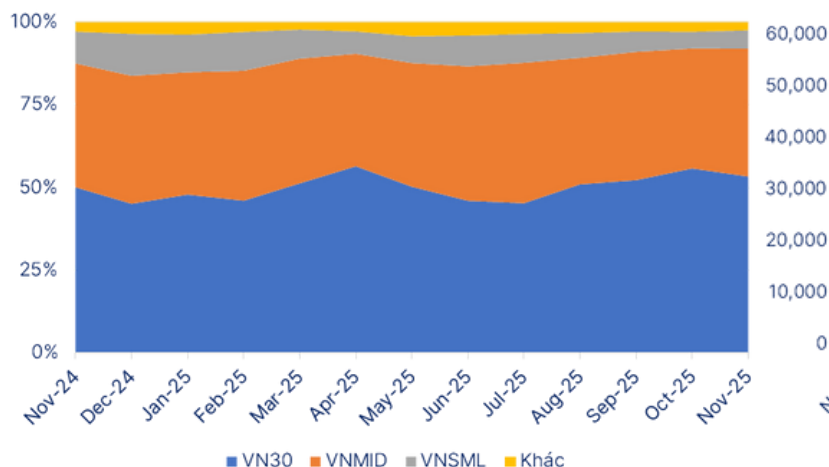


Nguồn: Fiingroup, SHS Research

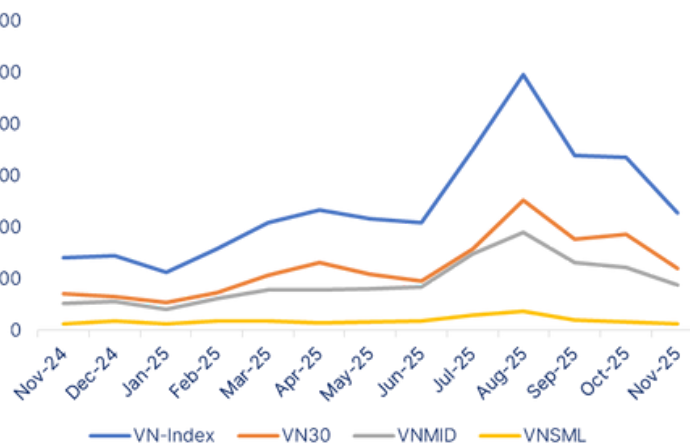
TỔNG QUAN TTCK THÁNG 11

- Trong tháng 11, nhóm vốn hóa lớn VN30 có giá trị giao dịch trung bình 12.136 tỷ đồng/phần (-35,27% MoM). Tuy nhiên thể hiện áp lực bán đã giảm mạnh, tích lũy khá tích cực ở nhiều mã nhóm ngân hàng, cải thiện tốt ở nhóm tiêu dùng. Ở nhóm vốn hóa trung bình VN MID (-27,77% MoM) thanh khoản tiếp tục giảm với giá trị giao dịch trung bình 8.804 tỷ đồng/phần. Tiếp tục giảm ở nhóm vốn hóa nhỏ VNSML (-25,66% MoM), giá trị giao dịch trung bình 1.257 tỷ đồng/phần.
- Tỷ trọng giao dịch VN30 sau 03 tháng liên tục tăng, giảm về mức 53,32% thị trường trong tháng 11, trên mức trung bình. Trong đó khối lượng giao dịch khớp lệnh giảm khá mạnh ở các cổ phiếu đã tăng mạnh như VIC, VHM, VRE, VJC..., thanh khoản cũng giảm mạnh ở nhóm ngân hàng. Trong khi tăng tốt ở nhóm tiêu dùng. Tỷ trọng nhóm VN MID tăng lên chiếm 38,68% tỷ trọng giao dịch thị trường và nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ VNSML với tỷ trọng 5,52%.

Tỷ trọng giá trị giao dịch bình quân trên VN-Index



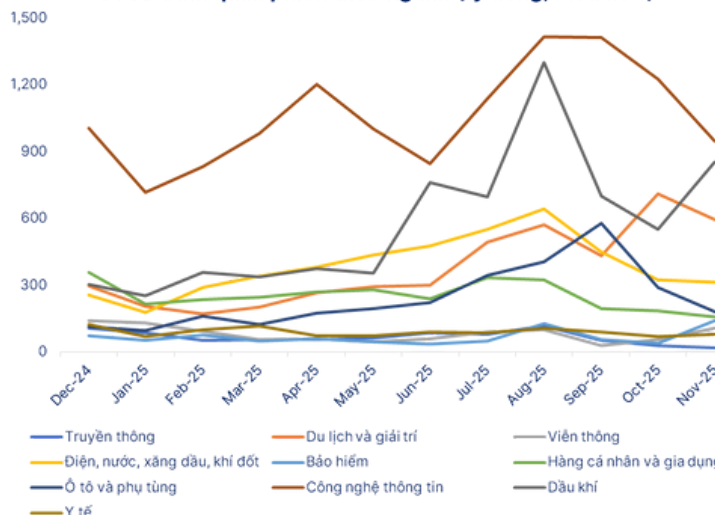
Giá trị giao dịch bình quân phần trong 12 tháng gần nhất (tỷ đồng)



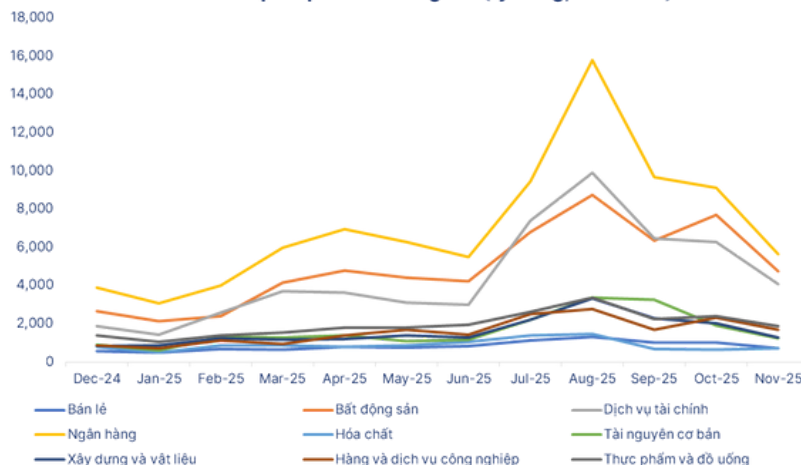
Nguồn: Fiingroup, SHS Research

- Xây dựng và vật liệu (-38,4% MoM), Bất động sản (-38,3% MoM), Ngân hàng (-38,1% MoM), Tài nguyên (-36,0% MoM), Dịch vụ tài chính (-34,7% MoM), Bán lẻ (-29,0% MoM), Công nghệ thông tin (-22,6% MoM)... là các nhóm ngành chính có thanh khoản giảm mạnh trong tháng 11. Tuy nhiên đa số phản ánh giai đoạn tích lũy, điều chỉnh với áp lực bán giảm.
- Ở chiều ngược lại Bảo hiểm (+247,3% MoM), Viễn thông (+93,2% MoM), Dầu khí (54,5% MoM), Y tế (18,0% MoM) là các nhóm ngành có thanh khoản tăng với mức độ phân hóa cao, nhiều mã có diễn biến khá tích cực.

GTGD bình quân phần theo ngành (tỷ đồng, biểu đồ 1)



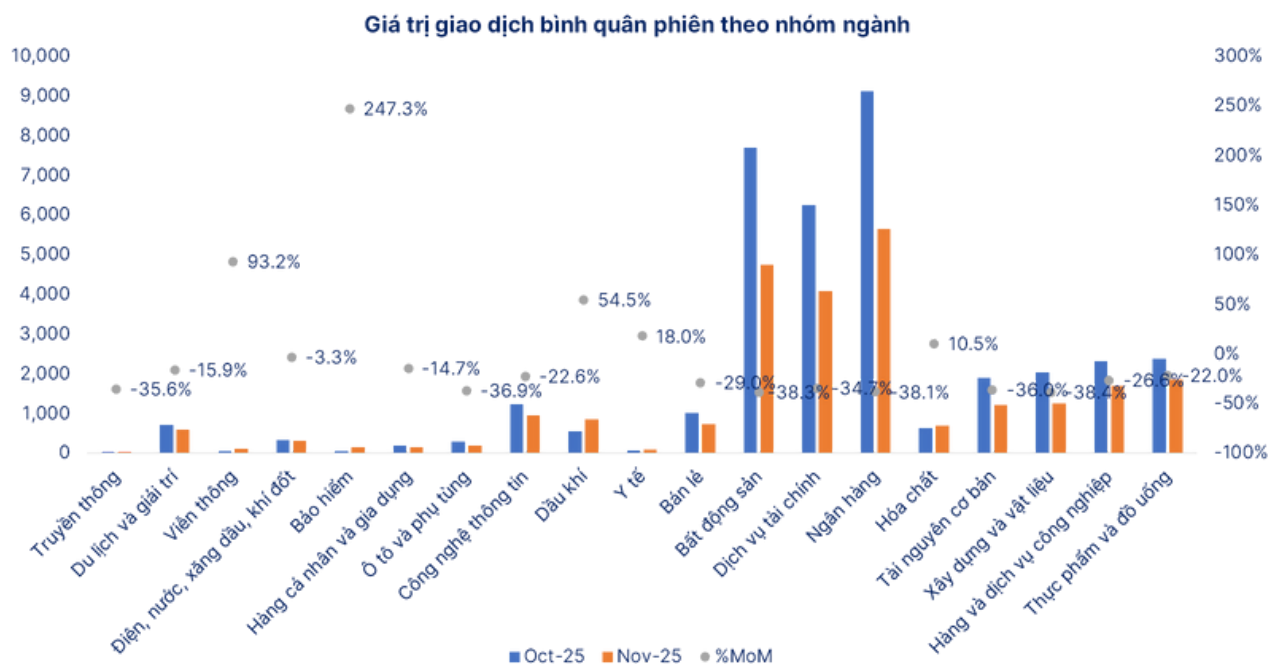
GTGD bình quân phần theo ngành (tỷ đồng, biểu đồ 2)



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 11

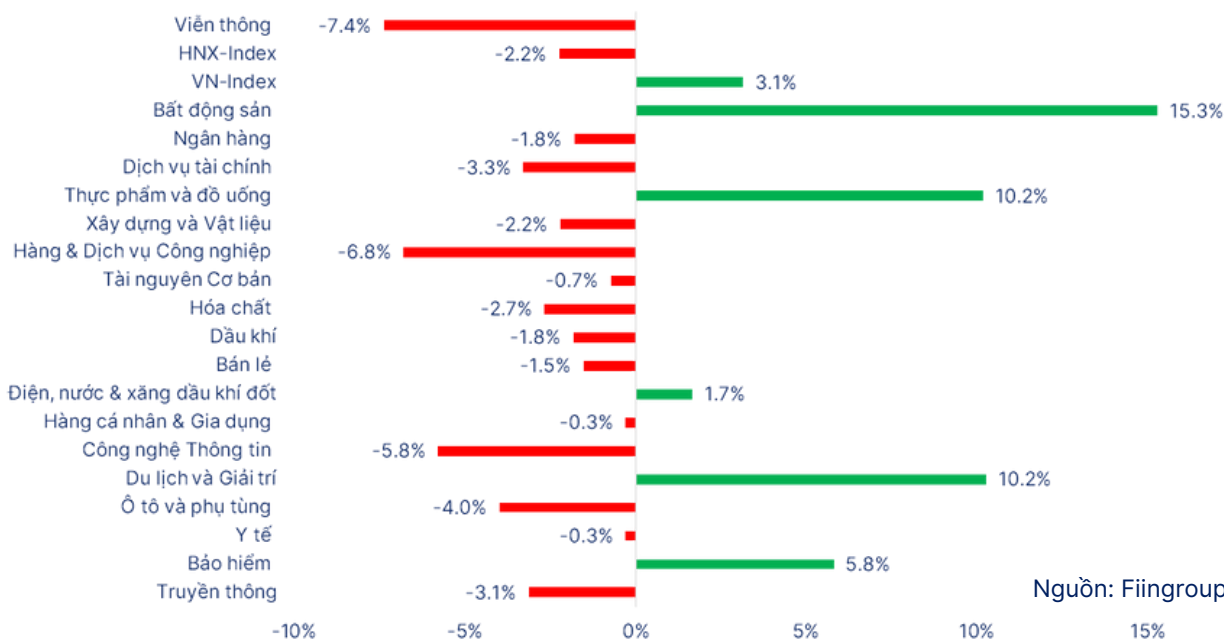
- Ngân hàng, Bất động sản, Dịch vụ tài chính tiếp tục là 03 nhóm ngành có giá trị giao dịch bình quân cao nhất thị trường. Trong đó Ngân hàng với giá trị bình quân 5.638 tỷ đồng/phiên, giảm mạnh -38,1% so với tháng 10. Bất động sản giá trị giao dịch bình quân 4.745 tỷ đồng/phiên (-38,3% MoM). Dịch vụ tài chính 4.083 tỷ đồng/phiên (-34,7% MoM), giảm tháng thứ 3 liên tiếp.
- Giá trị giao dịch trung bình nhóm Dịch vụ tài chính giảm thấp hơn nhóm Bất động sản, phản ánh tính chất đầu cơ, kỳ vọng tiếp tục giảm trên thị trường.



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

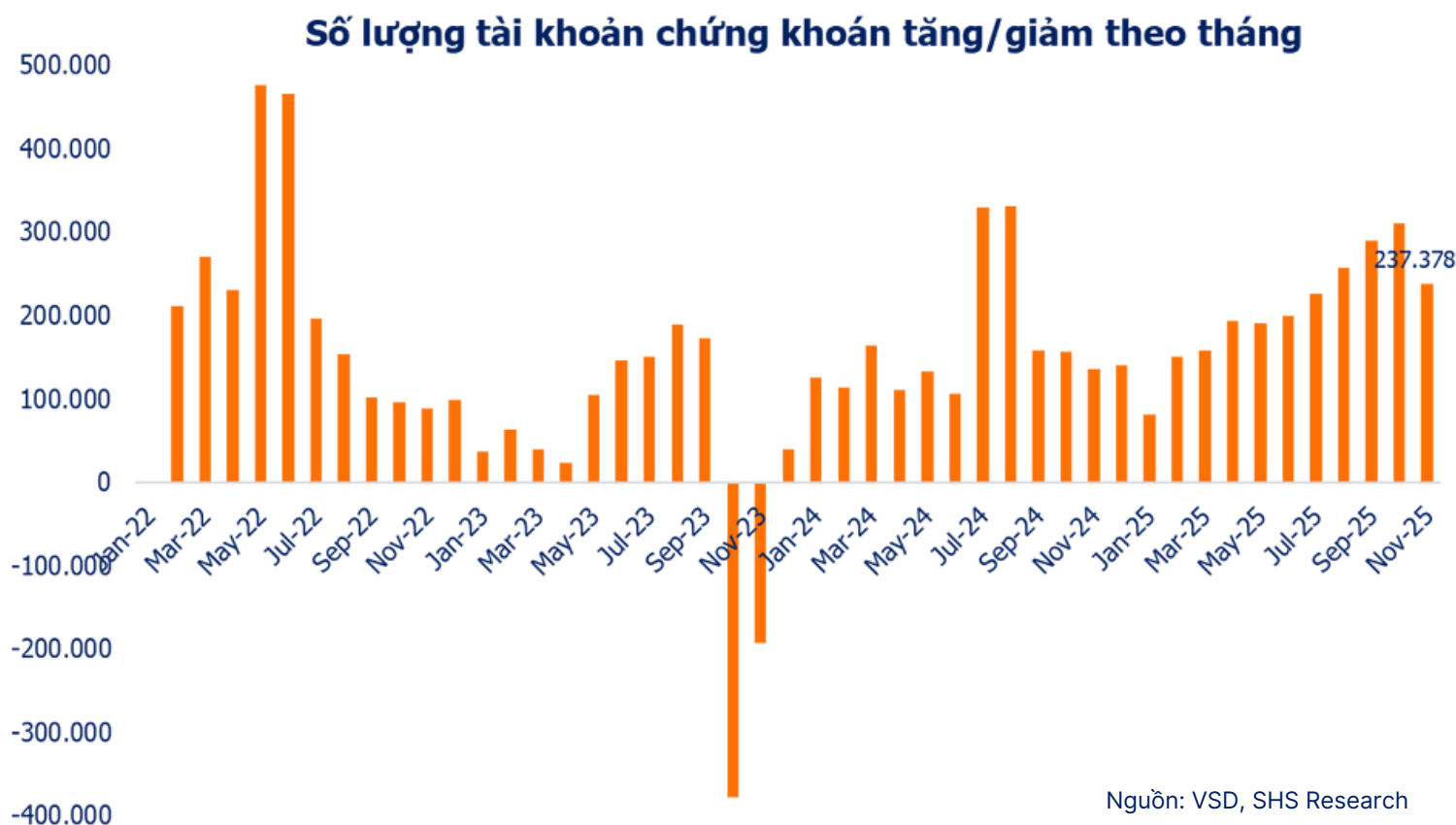
- Trong tháng 11/2025 thị trường phân hóa mạnh với độ rộng các nhóm ngành cải thiện trong khi VNINDEX phục hồi. Nhiều nhóm ngành phục hồi tốt sau giai đoạn điều chỉnh tích lũy kéo dài. Nổi bật với Bất động sản (+15,3% MoM), Du lịch và giải trí (+10,2% MoM) với ảnh hưởng của VIC, VPL, VJC..., Thực phẩm và đồ uống (+10,2% MoM) với ảnh hưởng từ MCH, VNM..., Bảo hiểm (+5,8% MoM), dưới ảnh hưởng từ PVI....
- Ở chiều ngược lại, giảm điểm là các nhóm Hàng và dịch vụ công nghiệp (-6,8% MoM), Công nghệ thông tin (-5,8% MoM), Ô tô và phụ tùng (-4,0% MoM), Dịch vụ tài chính (-3,3% MoM)...

Tăng/giảm các nhóm ngành và chỉ số thị trường trong tháng 11/2025



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 11

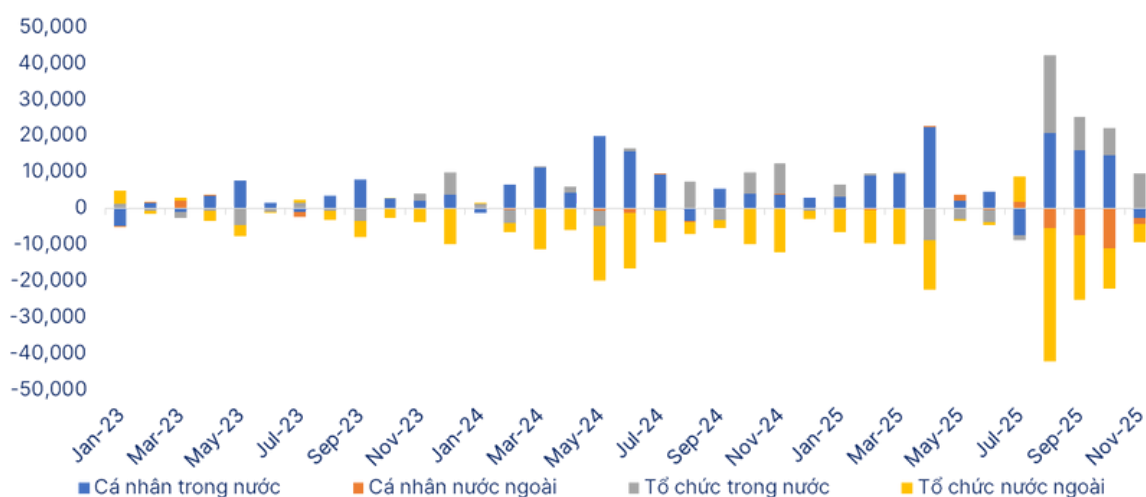


- Số lượng tài khoản chứng khoán tăng thêm trong tháng 11/2025 đạt 237.378 tài khoản, giảm -23,7% so với tháng trước, và là mức thấp nhất trong 4 tháng gần đây. Tuy nhiên so với cùng kỳ năm ngoái, con số này vẫn đạt mức tăng trưởng tốt +75,2% YoY, trong đó chủ yếu là nhà đầu tư cá nhân mở mới với gần 237.000 tài khoản - giảm 24% so với tháng trước. Tổng số lượng tài khoản chứng khoán tính đến cuối tháng 11/2025 đạt gần 11,6 triệu tài khoản, trong đó nhà đầu tư cá nhân đạt hơn 11,4 triệu tài khoản còn lại là nhà đầu tư tổ chức.
- Lũy kế 11 tháng đầu năm, thị trường có thêm gần 2,3 triệu tài khoản.

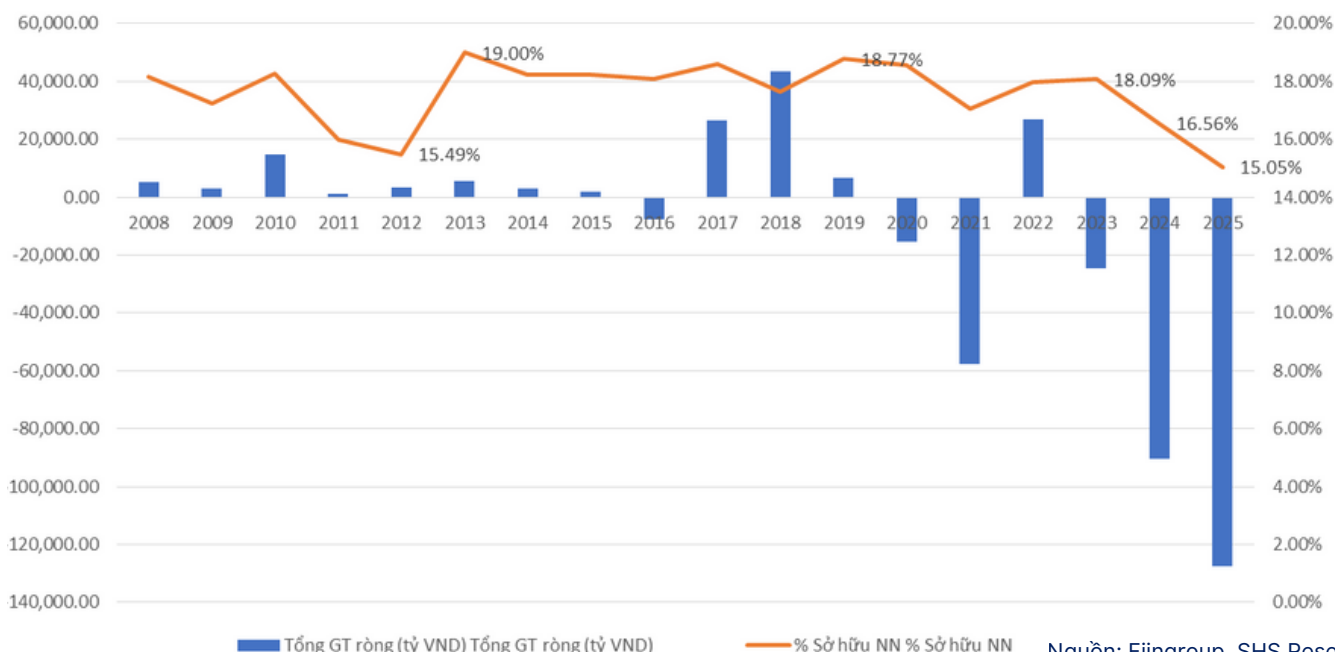
TỔNG QUAN TTCK THÁNG 11

- Trong tháng 11/2025 tổ chức nước ngoài tiếp tục bán ròng với giá trị -5.117 tỷ đồng trên HOSE. Qui mô bán ròng đang trong xu hướng giảm khá mạnh. Lũy kế 11 tháng năm 2025, tổ chức nước ngoài bán ròng đột biến với giá trị -104.255 tỷ đồng, vượt giá trị bán ròng năm 2024. Nhà đầu tư cá nhân nước ngoài cũng bán ròng trong tháng 11 với giá trị -1.704 tỷ đồng, lũy kế bán ròng 23.383 tỷ đồng trong 11 tháng năm 2025.
- Nhà đầu tư tổ chức trong nước gia tăng mua ròng tháng thứ 4 liên tiếp, với giá trị 9.949 tỷ đồng trong tháng 11, đối ứng áp lực bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài và cá nhân trong nước. Lũy kế 11 tháng năm 2025, tổ chức trong nước mua ròng với giá trị 35.970 tỷ đồng.
- Trong khi đó, nhà đầu tư cá nhân trong nước sau 03 tháng mua ròng mạnh, bất ngờ bán ròng với giá trị -2.613 tỷ đồng trong tháng 11. Lũy kế 11 tháng năm 2025, nhà đầu tư cá nhân trong nước mua ròng với giá trị 91.668 tỷ đồng. Dòng tiền mua ròng mạnh của nhà đầu tư trong nước, đối ứng áp lực bán ròng của khối ngoại là động lực lớn của thị trường trong năm nay. Tuy nhiên những diễn biến này, dẫn đến câu hỏi: Nếu trong năm 2026, khi thị trường được nâng hạng và khối ngoại giải ngân mua ròng. Thì Nhà đầu tư nào sẽ bán ròng trong năm 2026?

Giá trị giao dịch ròng trên HOSE theo loại nhà đầu tư (tỷ đồng)

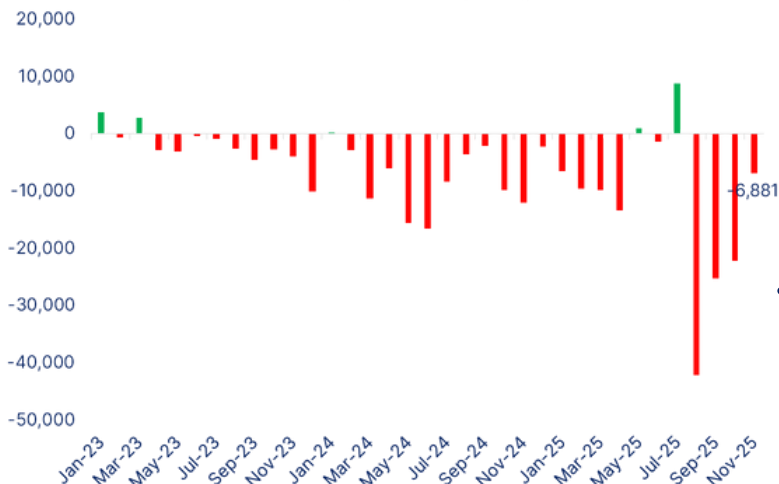


- Trên HOSE, khối ngoại bán ròng mạnh 03 năm liên tiếp kể từ quý II/2023. Hiện tại tỉ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài giảm còn 15,05%

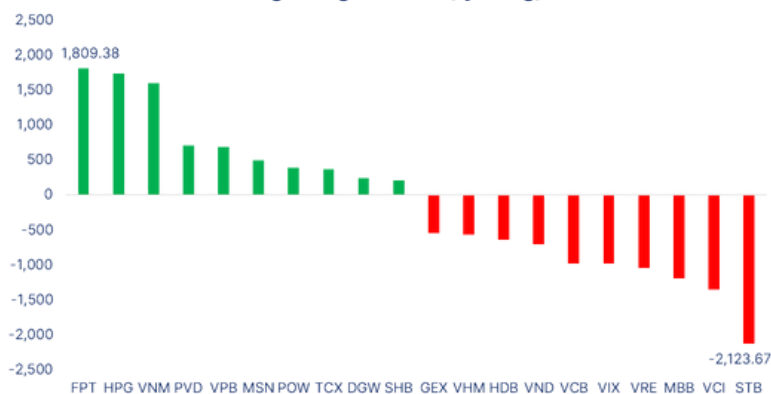


TỔNG QUAN TTCK THÁNG 11

Giá trị mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài trên HOSE theo tháng từ 2023 (tỷ đồng)



Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên HOSE trong tháng 11/2025 (tỷ đồng)

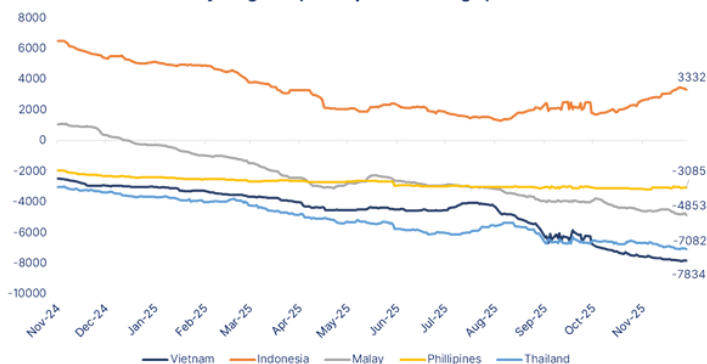


Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên HOSE trong năm 2025



- Khối ngoại giảm mạnh quy mô bán ròng trong tháng 11, với giá trị -6.881 tỷ đồng trên HOSE. Lũy kế 11 tháng năm 2025, khối ngoại bán ròng mạnh -127,628 tỷ đồng trên HOSE. Tỷ lệ sở hữu khối ngoại về mức thấp 15,05%. Có thể kỳ vọng khối ngoại sẽ sớm kết thúc giai đoạn bán ròng mạnh đột biến liên tiếp trong 03 năm qua.
- Trên HOSE, trong tháng 11 khối ngoại bán ròng mạnh STB (-2.124 tỷ đồng), tiếp đến là VCI (-1.351 tỷ đồng), MBB (-1.187 tỷ đồng), VRE (-1.039 tỷ đồng), VIX (-974,8 tỷ đồng)... Ngược lại, khối ngoại tiếp tục mua ròng FPT (+1.809 tỷ đồng) sau giai đoạn bán ròng mạnh, HPG (+1.734 tỷ đồng), VNM (+1.600 tỷ đồng), PVD (+707,9 tỷ đồng)...
- Lũy kế 11 tháng năm 2025, khối ngoại bán ròng mạnh VIC (-18.805 tỷ đồng), FPT (-12.321 tỷ đồng), VHM (-10.887 tỷ đồng), STB (-8.044 tỷ đồng), VCB (-8.001 tỷ đồng)... Trong khi mua ròng NVL(+1.398 tỷ đồng), HVN (+1.007 tỷ đồng), TCH (+974,4 tỷ đồng), TCX (+728,5 tỷ đồng)...
- Với một số thị trường khác trong khu vực, khối ngoại tiếp tục mua ròng ở thị trường Indonesia (+730 triệu USD), mua ròng Philippines (+78 triệu USD). Trong khi bán ròng các thị trường Thái Lan (-386 triệu USD), Malaysia (-271 triệu USD) trong tháng 11.

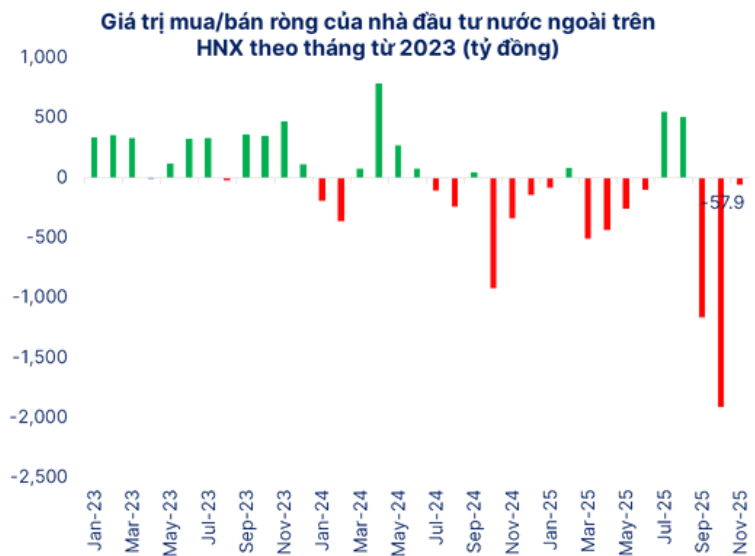
Lũy kế giao dịch cổ phiếu khối ngoại 1Y



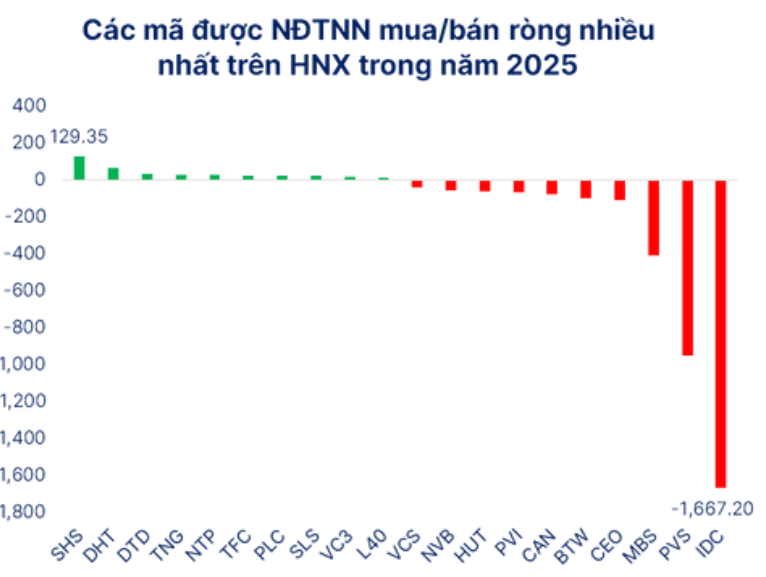
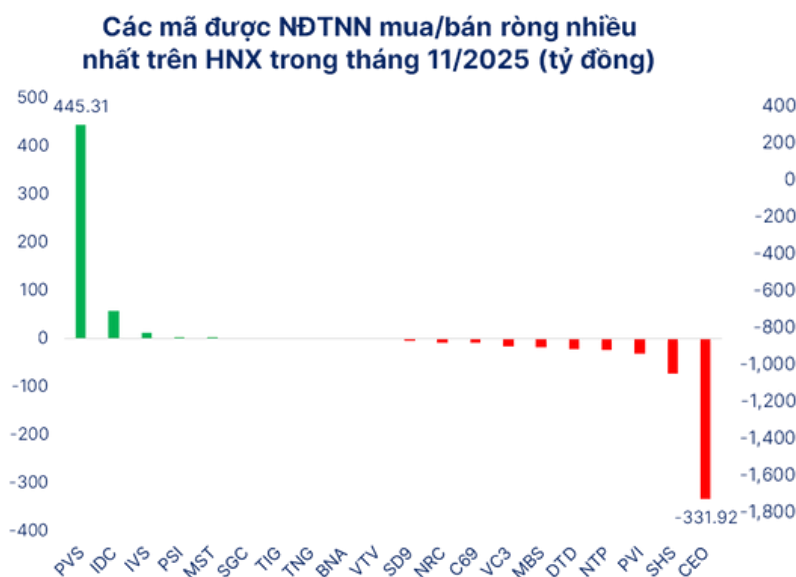
Nguồn: Fiingroup, Bloomberg, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 11

- Tại HNX, khối ngoại giảm mạnh qui mô bán ròng với giá trị -57,9 tỷ đồng trong tháng 11. Trong đó tiếp tục bán ròng CEO (- 331,9 tỷ đồng), tiếp đến là SHS (-72,7 tỷ đồng), PVI (-30,7 tỷ đồng)... Trong khi tiếp tục mua ròng PVS (+445,3 tỷ đồng), trở lại mua ròng IDC (+57,4 tỷ đồng), IVS (+12,6 tỷ đồng)...
- Lũy kế 11 tháng năm 2025, khối ngoại bán ròng -3.398 tỷ đồng trên HNX. Trong đó bán ròng mạnh IDC (-1.667 tỷ đồng), PVS (-952,6 tỷ đồng), MBS (-408,4 tỷ đồng)... Mua ròng SHS (+129,4 tỷ đồng), DHT (+66,4 tỷ đồng), DTD (+34,3 tỷ đồng)...



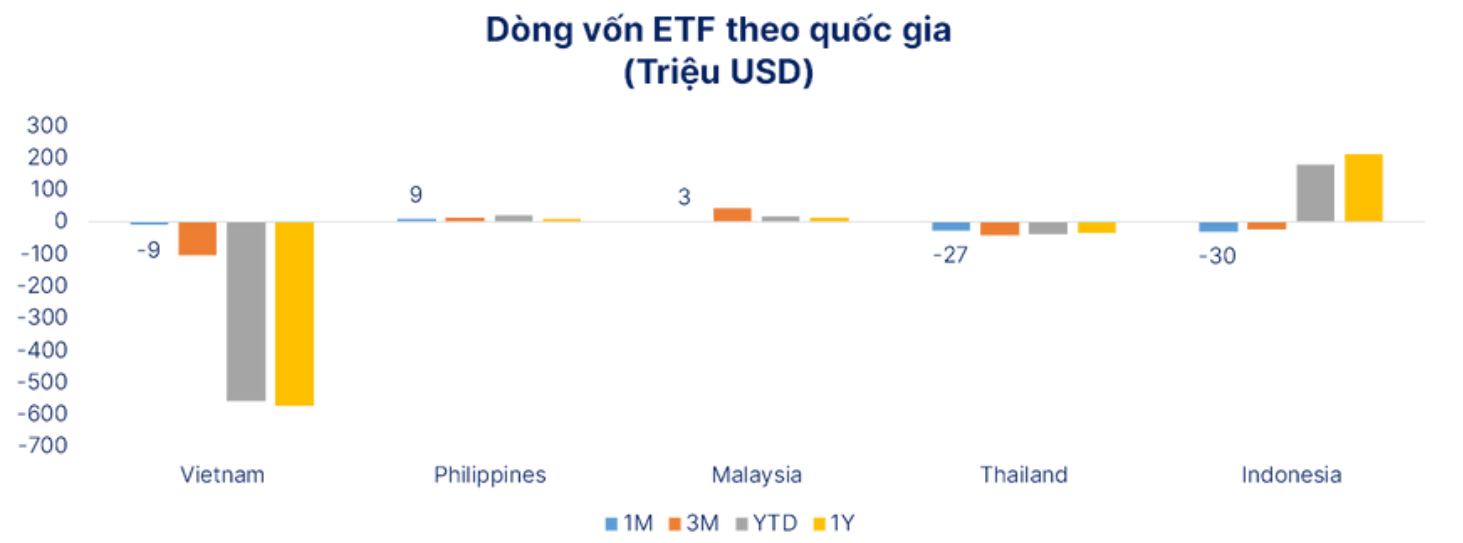
Nguồn: Fiigroup, SHS Research



Nguồn: Fiigroup, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 11

Trong tháng 11/2025, các quỹ ETF tại Việt Nam tiếp tục chịu áp lực rút ròng, tuy nhiên qui mô đã giảm mạnh với giá trị rút ròng -9 triệu USD. Trong khi rút ròng ở các thị trường Thái Lan (-27 triệu USD), Indonesia (-30 triệu USD) và hút ròng tại thị trường Philippines (+9 triệu USD), Malaysia (+3 triệu USD).



Nguồn: Bloomberg, SHS Research

Tên quỹ	Tổng AUM (triệu USD)	NAV (USD)	Số lượng CCQ	Dòng vốn ròng			
				1M	3M	YTD	1Y
DCVFMVN Diamond ETF	502,0	1,4	349.100.000	1,6	0,8	-35,9	-34,2
Fubon FTSE Vietnam ETF	459,3	0,5	846.238.000	-10,0	-69,2	-313,4	-322,9
DCVFMVN30 ETF Fund	233,9	1,3	181.800.000	6,7	-13,8	-113,2	-117,8
VanEck Vietnam ETF	573,4	18,2	31.550.000	-3,6	-17,8	-48,7	-61,1
Xtrackers FTSE Vietnam Swap UCITS ETF	352,9	38,9	9.062.470	-2,0	-6,3	-33,1	-34,7
SSIAM VNFIN LEAD ETF	19,0	1,1	16.900.000	0,4	0,8	-4,4	-4,6
KIM INDEX Vietnam VN30 ETF	271,8	20,7	13.100.000	0,0	44,5	44,5	44,5
SSIAM VNX50 ETF	5,4	1,1	5.000.000	0,0	0,0	-1,3	-1,3
Global x MSCI Vietnam ETF	25,4	23,5	1.080.000	0,0	4,6	6,9	6,9
SSIAM VN30 ETF	8,2	0,9	9.000.000	0,2	0,5	-0,8	-0,8
KIM GROWTH VN30 ETF	93,9	0,5	190.900.000	-1,1	-1,0	-4,3	-4,3

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 12



(Trở về trang mục lục).

TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 12-2025

Thị trường đã bắt đầu tháng 12, tháng cuối năm 2025. Đây là thời điểm đánh giá năm 2025, định vị cơ hội, xu hướng dòng tiền dịch chuyển trong năm 2026. Như thường lệ, chúng tôi sẽ dự báo vùng giá mục tiêu kỳ vọng của chỉ số VNINDEX trong năm 2026 trong báo cáo chiến lược năm 2026. Trong năm 2023, 2024 chúng tôi đã đưa ra vùng giá mục tiêu tương đối chính xác. Với báo cáo chiến lược năm 2025, chúng tôi kỳ vọng VNINDEX tăng 10-12% so với 2024. Thực tế hiện tại VNINDEX đang tăng 33,5% so với 2024, với mức giá cao nhất năm 2025 đang là 1794,58 điểm.

Mức tăng vượt trội của chỉ số VNINDEX một phần đến từ ảnh hưởng tích cực của nhóm cổ phiếu Vingroup khi trong năm 2025, VIC có mức tăng giá 542% so với 2024. Mức tăng giá vượt trội này là điều khó dự báo. Nếu bóc tách ảnh hưởng của VinGroup thì VNINDEX trong năm 2025 đang có mức tăng giá khoảng 11% so với 2024. Điều này cho thấy rằng, phần lớn trên thị trường là có mức tăng giá kém tích cực trong năm 2025, dù kết quả kinh doanh vẫn duy trì tăng trưởng tương đối tốt.

Sau giai đoạn tăng giá mạnh. Thị trường đang bước vào giai đoạn cuối năm 2025, thời điểm cơ cấu danh mục, chốt NAV năm 2025. Chúng tôi cho rằng VNINDEX đạt đỉnh kỳ vọng của năm 2025 ở vùng giá 1.760 điểm - 1.800 điểm. Kết thúc năm 2025, VNINDEX có thể trong vùng 1650 điểm – 1700 điểm, vượt đỉnh giá lịch sử năm 2022. Trong tháng 12/2025 nhà đầu tư sẽ tiếp tục cơ cấu danh mục. Bán, giảm các mã, nhóm mã đã tăng nóng, giá vượt xa các mức định giá cơ bản, có tính chất đầu cơ cao. Cơ cấu sang các mã chất lượng tốt, ở mức định giá hấp dẫn và kết quả kinh doanh cải thiện tốt.

Kết thúc tháng 11/2025, Tổng vốn hóa thị trường hiện tại 378+-tỉ USD_79%+-/GDP 2024. Vốn hóa VN30 211+- tỉ USD_56% vốn hóa thị trường. Vốn hóa VIC, VHM và VRE 60+- tỉ USD, chiếm 15,9% vốn hóa toàn thị trường và 30% vốn hóa VN30, thể hiện mức tăng giá và ảnh hưởng vượt trội lên chỉ số VN30, VNINDEX của VIC. Các thông số định giá cơ bản khác P/E: 15,4, P/B: 2,04, P/S: 1,6. Đây không phải vùng định giá quá hấp dẫn của thị trường chung. Điểm tích cực là thị trường vẫn duy trì nhiều doanh nghiệp cơ bản tốt, kết quả kinh doanh tăng trưởng, có các thông số định giá cơ bản thấp hơn nhiều so với trung bình thị trường.

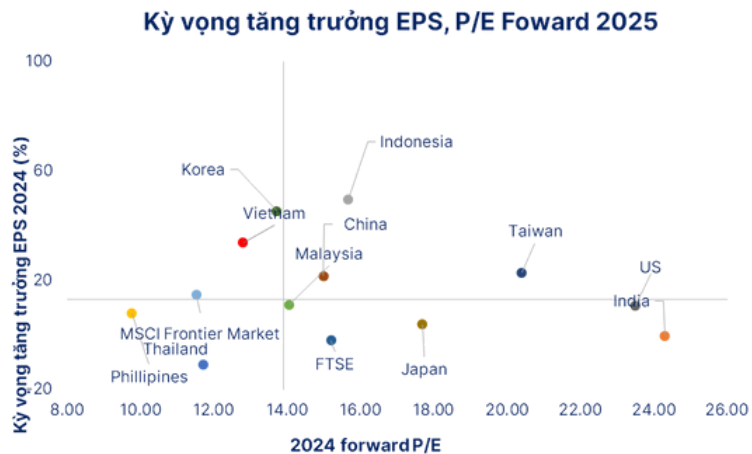
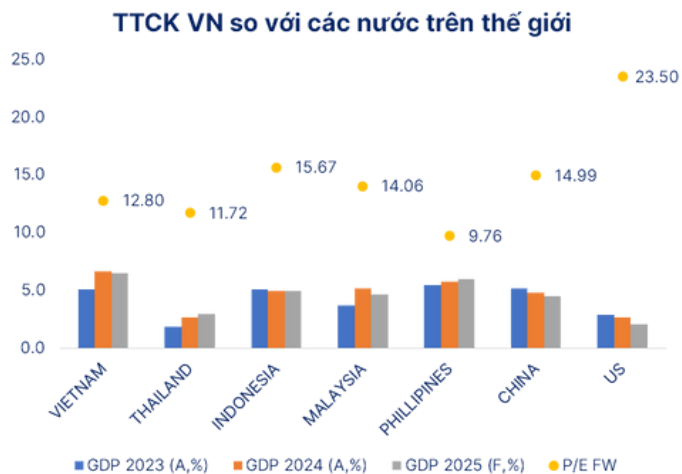
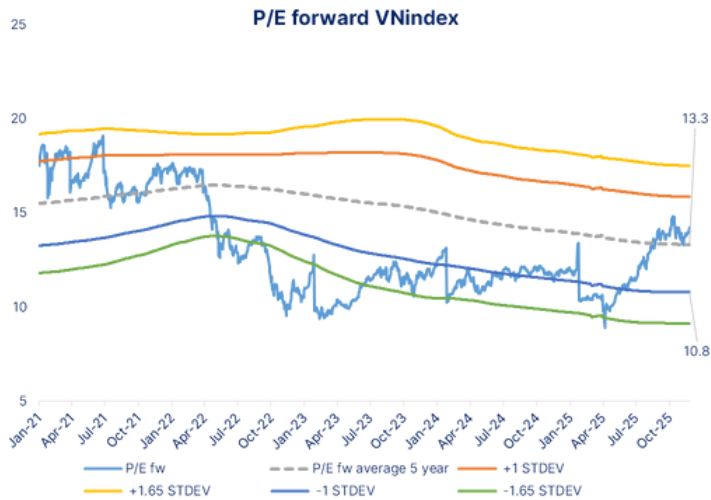
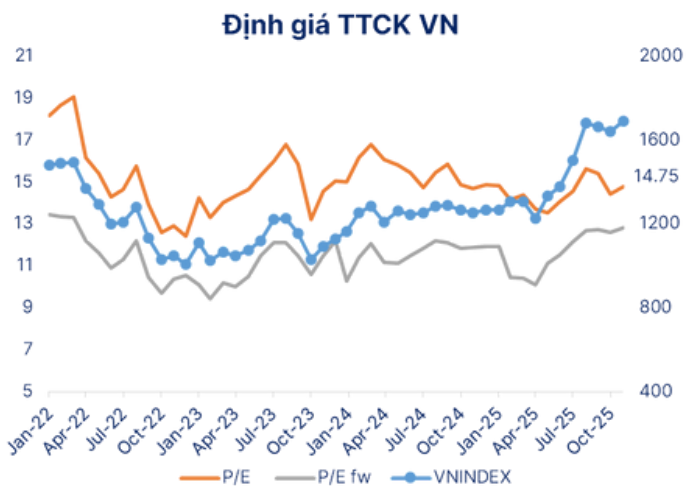
Với triển vọng 2026, chúng tôi cho rằng năm 2026 sẽ là một năm đặc biệt của thị trường dựa trên 03 yếu tố chính: (1) Tăng trưởng GDP 2026 mục tiêu 10% trở lên qua duy trì tăng trưởng tín dụng và đẩy mạnh đầu tư công. (2) Thị trường được nâng hạng, khối ngoại mua ròng trở lại sau khi bán ròng liên tiếp. (3) Nâng cung hàng hóa chất lượng cao thông qua thoái vốn, IPO... Đây được kỳ vọng sẽ là những yếu tố, động lực chính để dòng tiền dịch chuyển tìm kiếm những cơ hội tăng trưởng vượt trội trong năm 2026.



TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 12-2025

Tính đến cuối tháng 11/2025, tổng vốn hóa toàn thị trường khoảng 378 tỷ USD, khoảng 79% GDP năm 2024. Vẫn được xem là mức tương đối hợp lý nếu xét triển vọng tăng trưởng, quy mô GDP năm 2026. Định giá P/E của VNINDEX ở mức 14,7. Mức P/E Forward 12,8, tương đối hợp lý nếu triển vọng tăng trưởng vẫn duy trì ở mức cao.

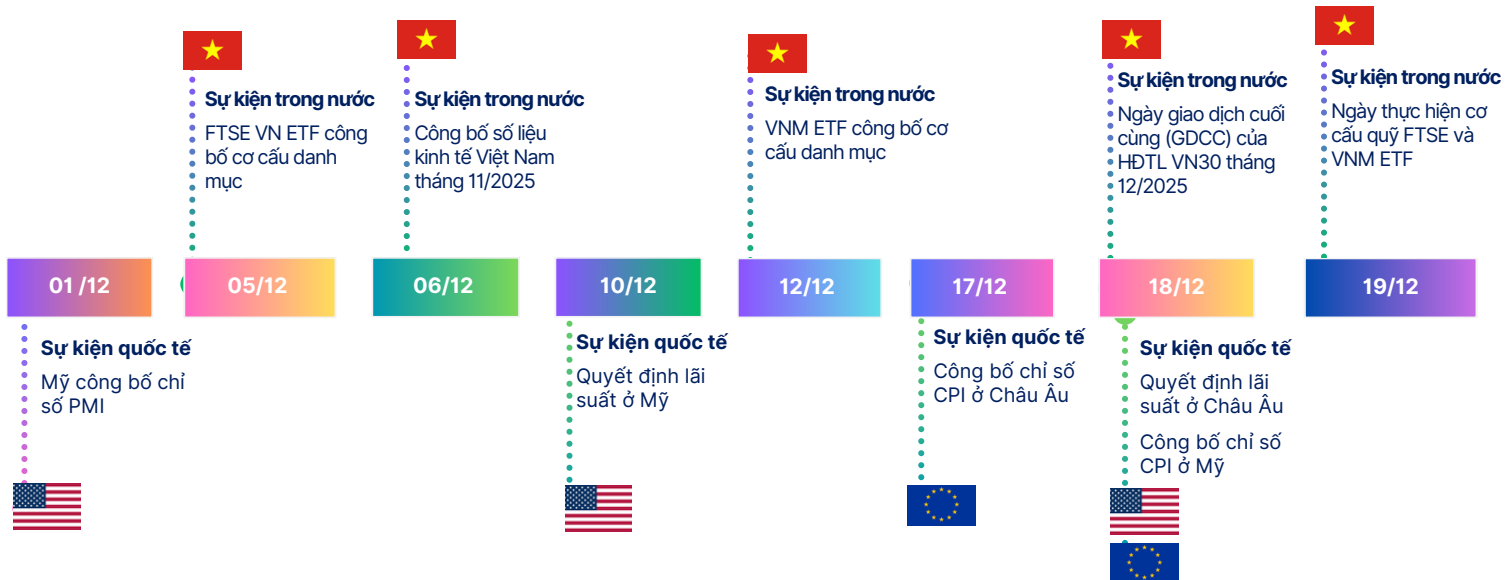
So sánh tương quan với các nước trong khu vực và trên thế giới. Mức P/E Forward 12,8 của VNINDEX không thực sự hấp dẫn hơn.



Nguồn: Bloomberg, SHS Research

[\(Trở về trang mục lục\).](#)

LỊCH SỰ KIỆN THÁNG 12-2025



Nguồn: SHS Research

DANH SÁCH KHUYẾN NGHỊ 2025



DANH SÁCH MÃ KHUYẾN NGHỊ DÀI HẠN NĂM 2025

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

Danh mục khuyến nghị chờ giải ngân

STT	Mã	Giá đóng cửa (31/12/2024)	Giá đóng cửa (28/11/2025)	+/- % YTD	Target Price	Upside	
1	MWG	61.000	79.900	31,00%	99.200	24,20%	THÊM MỚI
2	TAL	20.300	46.000	126,60%	33.800	-	NẮM GIỮ
3	VGC	44.950	44.000	-2,10%	73.600	67,30%	KHẢ QUAN
4	TCB	24.650	33.750	36,90%	45.000	33,30%	KHẢ QUAN
5	CTG	37.800	49.000	29,60%	59.100	20,60%	KHẢ QUAN
6	HPG	22.208	26.550	19,50%	31.000	16,80%	NẮM GIỮ
7	HDG	25.909	31.750	22,50%	36.600	15,30%	KHẢ QUAN
8	REE	59.043	65.200	10,40%	80.900	24,10%	KHẢ QUAN
9	TCH	12.561	20.450	62,80%	20.800	1,70%	NẮM GIỮ
10	SSI	26.050	32.800	25,90%	35.000	6,70%	NẮM GIỮ
VNINDEX		1.267	1.691	33%			

(Click vào từng mã để xem nội dung chi tiết)

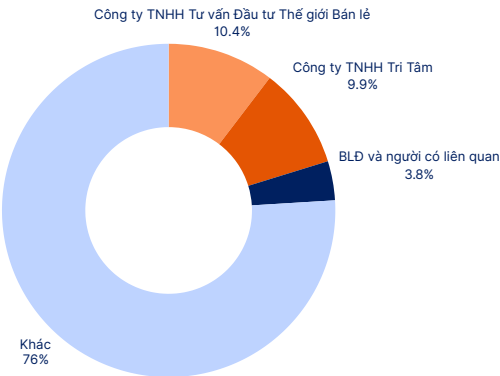
Mô tả doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Đầu tư Thế Giới Di Động là tập đoàn bán lẻ hàng đầu Việt Nam, sở hữu các chuỗi bán lẻ như TGDD, Điện Máy Xanh, Bách Hóa Xanh, Nhà thuốc An Khang với độ phủ khắp toàn quốc

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	9T2025	2025F	2026F
Tổng tài sản (tỷ VND)	80.288	78.404	93.913
VCSH (tỷ VND)	31.797	31.836	37.501
DT thuần (tỷ VND)	113.607	155.634	184.847
LNST	4.989	5.186	7.144
ROE	5,73%	17,30%	20,60%
ROA	2,2%	7,00%	8,30%
EPS (VND)	3.368	3.543	4.879
BVPS (VND)	21.228	21.265	25.086
P/E (x)	19,64	21,7	15,8
P/B (x)	3,84	3,5	3,0

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Bách Hóa Xanh là động lực tăng trưởng mới**
 - BHX bắt đầu có lãi từ Q2/2024 (7 tỷ VND đầu tiên), đạt lợi nhuận sau thuế 89 tỷ VND cả năm 2024 (từ lỗ 500 tỷ 2023), và EBITDA hòa vốn từ 2024. Đến 30/6/2025, lỗ lũy kế còn 6.918 tỷ VND (sau khấu trừ lãi 205 tỷ nửa đầu năm).
 - Định hướng tương lai của BHX tập trung "Bắc tiến" từ 2026 (mở trung bình 1.000 cửa hàng/năm, phủ 63 tỉnh), kết hợp omnichannel (BHX Online ra mắt tháng 8/2025, mục tiêu 10% doanh thu) và mô hình mới (VIP lớn 300m²).
 - Định hướng BHX sẽ niêm yết ngay sau khi xóa sạch lỗ lũy kế, dự kiến vào năm 2028
- Chuỗi TGDD+ĐMX duy trì thị phần và doanh thu ổn định, đã ký hợp đồng tư vấn IPO, dự kiến niêm yết 2026**

CẬP NHẬT KQKD 9T.2025

- Lũy kế 9 tháng, doanh thu 113.607 tỷ đồng (tăng 14% yoy) và LNST đạt 4.989 tỷ đồng (tăng 73% yoy).
- Vượt kế hoạch sớm:** Với kế hoạch năm 2025 là doanh thu 150.000 tỷ đồng và lợi nhuận 4.850 tỷ đồng, MWG đã hoàn thành 76% doanh thu và vượt 3% lợi nhuận chỉ sau 9 tháng, chủ yếu nhờ mảng bán lẻ điện thoại, điện máy và Bách Hóa Xanh.

Kết quả kinh doanh của các chuỗi cụ thể như sau:

- Chuỗi MW (TGDD + ĐMX):** Doanh thu chuỗi trong quý 3 đạt khoảng 26,8 nghìn tỷ đồng (+6,6% QoQ). Lũy kế 9 tháng năm 2025, doanh thu thuần tăng 15% yoy, ghi nhận 76,5 nghìn tỷ đồng.
- Chuỗi Bách Hóa Xanh:** Lũy kế 9 tháng 2025, chuỗi Bách Hóa Xanh đạt 34,4 ngàn tỷ đồng doanh thu, tăng gần 14% so với cùng kỳ. MWG mở thêm được 520 cửa hàng so với đầu năm, tiến gần tới mục tiêu mở mới 600 CH năm 2025. Hiệu quả hoạt động liên tục được cải thiện.
- Chuỗi An Khang** trong tháng 9/2025 ghi nhận doanh thu trung bình trên cửa hàng là 540 triệu đồng/tháng.
- Chuỗi AvaKids** ghi nhận tăng trưởng doanh thu hai chữ số trong 9 tháng đầu năm svck.
- Chuỗi EraBlue** đạt tăng trưởng doanh thu hơn 70% sau 9 tháng 2025 so với cùng kỳ. Hiện tại chuỗi đang vận hành 144 cửa hàng.

Mô tả doanh nghiệp

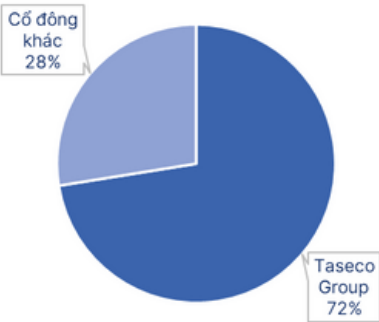
TAL là doanh nghiệp bất động sản tập trung ở khu vực phía Bắc. TAL nhanh chóng gia tăng quỹ đất trong những năm gần đây ở 3 phân khúc: bất động sản dân cư, công nghiệp và dịch vụ/nghi dưỡng.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2024	6T25	2025F
TTS	9.324	12.414	11.919
VCSH	4.224	4.294	4.518
Doanh thu	1.684	933	3.807
LNST	685	60	744
ROE	16,20%	1,40%	16,46%
ROA	7,30%	0,50%	6,24%
EPS	2.147	180	2.160
BVPS	12.545	11.101	13.205

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Taseco Land là doanh nghiệp bất động sản nhiều tham vọng với chiến lược tăng trưởng rõ ràng:** Trong giai đoạn 2020-2025, TAL đã gia tăng quỹ đất từ 70ha lên 950ha thông qua đấu thầu, đấu giá, M&A. Danh mục dự án của TAL bao gồm BĐS dân cư (421ha), KCN (471ha), nghỉ dưỡng (58ha) tại các vị trí thuận lợi như Hà Nội, Hải Phòng, Đà Nẵng, Ninh Bình, Thái Nguyên ...
- Từ năm 2025 doanh nghiệp bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ** với việc mở bán và bàn giao loạt dự án như Khu đô thị Central Riverside, Chung cư Long Biên Central, KCN Đồng Văn III, Khu đô thị Tố Hữu ...
- TAL dự kiến sẽ duy trì chính sách cổ tức tiền mặt** để đảm bảo hài hòa lợi ích cho tất cả các cổ đông: cổ tức tiền mặt các năm 2023, 2024 và 2025 (dự kiến) lần lượt là 10%/15%/5%.
- LNST cổ đông công ty mẹ TAL** dự kiến tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2026,2027 nhờ bàn giao các dự án trọng điểm, đạt lần lượt 2431 tỷ/2038 tỷ (tăng lần lượt 61% và 33% so với dự phóng tháng 7/2025 chủ yếu do giá bán các dự án Hà Nội: Long Biên Central, Tố Hữu cao hơn dự kiến ban đầu).

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

- TAL đã công bố BCTC Q3/2025 với kết quả khả quan** do bàn giao các dự án bất động sản dân cư (Central Riverside, Central Park - Thanh Hóa) và bắt đầu ghi nhận doanh thu từ mảng khu công nghiệp với dự án Đồng Văn III Phía Đông.
- Quý 3/2025, TAL đạt doanh thu 1.238 tỷ (+299%yoy) và lợi nhuận sau thuế 223 tỷ (+20% yoy)
- Luỹ kế 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu thuần của TAL đạt 2.171 tỷ đồng và LNST 283 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 50% và 53% kế hoạch kinh doanh năm.
- TAL đã công bố ước tính lợi nhuận sau thuế năm 2025/2026** lần lượt là 615 tỷ/3000 tỷ. KQKD này tương đối phù hợp với dự phóng của chúng tôi, trong đó năm 2026 lợi nhuận sẽ bứt phá chủ yếu nhờ bàn giao dự án Long Biên Central.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **Năm Giữ** đối với cổ phiếu TAL. Chi tiết báo cáo vui lòng xem [tại đây](#).

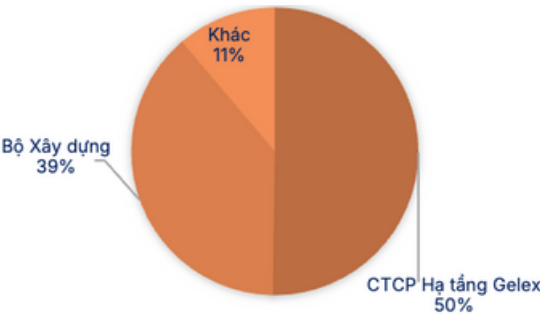
Mô tả doanh nghiệp

Tổng Công ty Viglacera (VGC) là một trong những tập đoàn hàng đầu Việt Nam trong nhiều lĩnh vực: kính xây dựng, gạch ốp lát, sứ vệ sinh cao cấp và phát triển bất động sản khu công nghiệp.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2023	2024	2025F
Tổng tài sản (tỷ VND)	24.100	24.827	24.922
VCSH (tỷ VND)	9.524	9.952	10.823
Doanh thu (tỷ VND)	13.342	12.051	12.656
LNST	1.162	1.187	1.735
ROE	12,2%	11,9%	16%
ROA	4,8%	4,8%	7%
EPS (VND)	2.717	2.464	3.601
BVPS (VND)	17.516	18.532	20.204
P/E (x)	16,6	18,3	16,5
P/B (x)	2,6	2,5	2,94

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- VGC là một trong những nhà phát triển KCN lớn nhất Việt Nam** với việc quản lý và vận hành 15 khu công nghiệp với tổng diện tích lên tới 4.600 Ha, chỉ sau VSIP (~10.000 ha) và GVR (~5.000 ha). Các khu công nghiệp của VGC đều nằm tại các vị trí chiến lược: tập trung tại miền Bắc (Bắc Ninh, Phú Thọ, Thái Bình, Quảng Ninh) và miền Trung (Huế, Khánh Hòa), gần các trục giao thông huyết mạch, cảng biển, sân bay.
- VGC là doanh nghiệp đầu ngành và nắm giữ thị phần lớn trong ngành vật liệu xây dựng.** VGC sở hữu dây chuyền sản xuất kính xây dựng với công suất lớn nhất Việt Nam (95 triệu m2/năm) với 40% thị phần và nắm giữ 30% thị phần gạch ốp lát. Chu kỳ bất động sản đang quay trở lại sẽ là động lực tăng trưởng mạnh mẽ cho doanh nghiệp trong thời gian tới.
- Câu chuyện thoái vốn nhà nước tại VGC sẽ là chất xúc tác cho sự tăng giá của cổ phiếu.** Bộ xây dựng dự kiến sẽ thoái toàn bộ vốn (38,6% cổ phần).

CẬP NHẬT KQKD Q3.2025

- Luỹ kế 9 tháng, doanh thu thuần của VGC đạt 9.459 tỷ đồng (+14% yoy), lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 955 tỷ đồng (+48,7% yoy).** Kết quả kinh doanh của VGC tăng trưởng nhờ vào mảng kinh doanh bất động sản KCN (doanh thu 9T đạt 3.024 tỷ đồng, +10,5% yoy và lợi nhuận gộp đạt 1.686 tỷ đồng, +14,7% yoy) trong khi các mảng kinh doanh khác của doanh nghiệp vẫn duy trì ổn định.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VGC với mức giá mục tiêu là **73.600 đồng/cp**. Tại mức giá mục tiêu, VGC giao dịch với mức P/E forward cho năm 2026 là 15 lần, thấp hơn so với mức trung bình của ngành là 17,1 lần. Chi tiết báo cáo vui lòng xem [tại đây](#).

NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM
 (HOSE - TCB)

(Quay về danh mục tổng hợp)

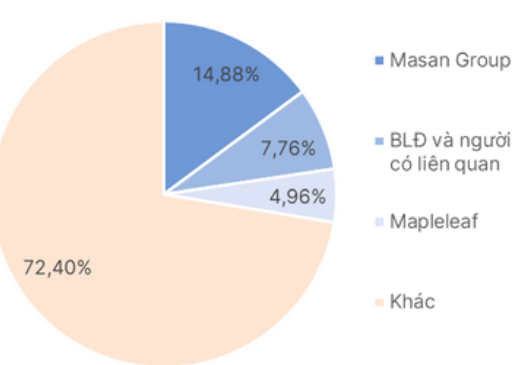
Mô tả doanh nghiệp

TCB thành lập năm 1993 với hội sở chính đặt tại Hà Nội. Tới nay TCB phát triển với hơn 13.000 nhân viên và hơn 300 chi nhánh trên toàn quốc, có đối tác chiến lược với nhiều tập đoàn lớn như Masan, Vingroup. Tỷ trọng cho vay với lĩnh vực BĐS chiếm xấp xỉ 70% tổng tín dụng.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	9T2025	2025F	2026F
Tổng tài sản (tỷ VND)	1.129.570	1.156.246	1.326.266
TOI (tỷ VND)	38.596	50.381	59.966
NII (tỷ VND)	27.367	38.379	45.753
LNTT (tỷ VND)	23.385	31.537	37.050
TT TD (%)	16,8%	21,25%	20,66%
TT HD (%)	15,3%	19,21%	17,37%
NIM (%)	3,84%	3,86%	4,00%
CIR (%)	31,5%	30,0%	30,0%
ROA	3,22%	2,33%	2,35%
ROE	19,9%	15,55%	15,67%
EPS (VND)	3.113	3.522	4.130
BVPS (VND)	25.398	23.994	27.986
P/B (x)	1,24	1,58	1,36
P/E (x)	10,1	5,78	4,48

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **TCX chính thức niêm yết thành công giúp TCB thu về một lượng vốn lớn từ các nhà đầu tư**, từ đó mở rộng quy mô, tăng cường năng lực tài chính và phát triển các dịch vụ mới.
- **Tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao nhưng chất lượng tài sản được kiểm soát tốt**. Tín dụng của TCB duy trì tăng trưởng cao hơn trung bình ngành.
- Tỷ lệ CASA vượt trội nhờ sản phẩm Sinh lời tự động đột phá và hướng truyền thông đúng đắn, tạo tiền lệ trong ngành. Điều này giúp TCB sở hữu nguồn vốn giá rẻ dồi dào cho hoạt động kinh doanh.
- **TCB chính thức sở hữu cổ phần ở công ty bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ**, kế hoạch kinh doanh được TCB công bố sơ bộ như sau:
 - **Công ty BH phi nhân thọ (TGGIns)**: Từ 10/2024 - 02/2025 công ty đã mang về doanh thu phí bảo hiểm gốc 150 tỷ đồng (chưa kiểm toán). Doanh thu và LNST ước tính năm 2025 lần lượt là 1.091 tỷ đồng và -14 tỷ đồng. Dự kiến TGGIns sẽ có lãi vào năm 2026 khoảng 65 tỷ đồng.
 - **Công ty BHNT Kỹ Thương (TCLife)**: đồng sở hữu bởi TCB và Vingroup, được cấp phép hoạt động cuối năm 2024 với vốn điều lệ 1,3 nghìn tỷ, dự kiến sẽ đưa sản phẩm ra thị trường trong Q4/2025. TCLife kỳ vọng bắt đầu đóng góp vào kết quả hoạt động từ 2026.
- Techcombank sẽ thực hiện trả **cổ tức bằng tiền mặt** với **tỷ lệ 10% chậm nhất vào tháng 10/2025**.
- **TCB được phép thí điểm phát hành và giao dịch tài sản mã hóa** nhưng hiện tại chưa đóng góp vào KQKD.

CẬP NHẬT KQKD 9T2025

- Tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 38,6 nghìn tỷ đồng (+3,1% N/N). Lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 23,4 nghìn tỷ đồng (+2,4% N/N).
- TCB tăng trưởng tín dụng ở mức 16,8% so với đầu năm.
- Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn, tiền gửi tiết kiệm (CASA) tiếp tục dẫn đầu ngành ở mức 42,5%.
- Tỷ lệ an toàn vốn (CAR) theo Basel II cải thiện lên mức 15,8% nhờ nguồn vốn tăng thêm từ đợt IPO của TCBS, trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) tiếp tục được cải thiện lên 119,1%.
- Biên lãi thuần (NIM) theo quý ổn định ở mức 3,8%.
- Tỷ lệ nợ xấu (NPL) cải thiện từ 1,32% xuống 1,23%. Tỷ lệ NPL trước CIC giảm còn 0,96%, so với 1,05% cuối quý 2/2025. Tính cả trái phiếu và cho vay, tỷ lệ nợ xấu giảm về mức 1,18% so với mức 1,23% cuối quý trước.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** cổ phiếu TCB với giá mục tiêu **45.000 (+34%)** tại giá đóng cửa 33.600 VND của ngày 3/11/2025. Chúng tôi kết hợp hai phương pháp định giá Thu nhập thặng dư (RI) và P/B (1,5x).

NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (HOSE - CTG)

(Quay về danh mục tổng hợp)

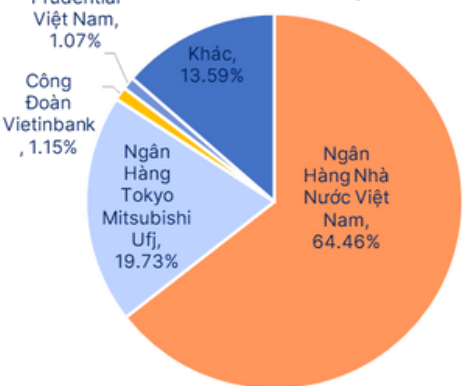
Mô tả doanh nghiệp

CTG là Ngân hàng lớn thứ 2 tại Việt Nam với tổng tài sản tại thời điểm cuối Q3.2025 đạt 2,76 triệu tỷ đồng, thị phần huy động cho vay năm 2024 chiếm 11% toàn hệ thống. CTG cũng chiếm thị phần 21,2% trong mảng thanh toán XNK, 19% thị phần thanh toán thẻ tại thời điểm cuối năm 2024.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

(tỷ đồng)	2023	2024	2025F
Tổng TS	2.032.614	2.385.384	2.817
Tín dụng	1.445.572	1.685.291	2.032
Huy động	1.410.899	1.606.145	1.895
LNTT	24.990	31.758	40,6
BVPS (VNĐ)	23.279	27.742	33.294
EPS (VNĐ)	3.706	4.719	6.016
ROAE (%)	17,00%	18,38%	19,6%
ROAA (%)	1,04%	1,15%	1,24%
NIM (%)	2,86%	2,88%	2,63%
CIR (%)	28,98%	27,53%	27,5%
NPL (%)	1,13%	1,25%	1,15%
LLR (%)	167,22%	170,75%	177,21%
P/B (x)	1,62	1,36	1,54
P/E (x)	10,20	8,01	8,53

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tăng trưởng tín dụng tiếp tục tích cực.** 9T2025, tăng trưởng tín dụng của CTG đạt 15,6%, cao hơn mức tăng trưởng 13,37% toàn hệ thống và cao nhất khối Ngân hàng quốc doanh. CTG có thể hoàn thành mục tiêu tăng trưởng tín dụng 16-18% trong năm 2025.
- Chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện.** Tỷ lệ nợ xấu giảm mạnh xuống 1,09% từ mức 1,31% thời điểm cuối Quý 2. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cuối Q3.2025 tăng lên 176,48%, cao thứ 2 toàn hệ thống.
- CTG đang trong giai đoạn cao điểm ghi nhận lợi nhuận** nhờ chi phí tín dụng giảm sau thời gian đẩy mạnh trích lập dự phòng xử lý nợ xấu. Chúng tôi tăng 6% dự báo LNTT năm 2025 lên 40.595 tỷ đồng (+28% YoY) nhờ chất lượng tài sản tích cực hơn dự kiến và những rủi ro liên quan đến thuế quan chưa có nhiều tác động đến KQKD của Ngân hàng.
- CTG đã được Chính phủ và NHNN phê duyệt việc phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ** từ lợi nhuận còn lại năm 2021, 2022 và giai đoạn 2009-2016, tỷ lệ 44,64%. Ngày chốt quyền dự kiến là 18/12/2025 và CTG có thể hoàn tất việc phát hành trong năm 2025.
- Đà tăng trưởng lợi nhuận và chất lượng tài sản được củng cố kỳ vọng giúp CTG được chấp nhận mức định giá cao hơn mức trung bình trong quá khứ.** Tại thời điểm cuối Q3.2025, hiệu quả sử dụng vốn ROE của CTG đã vượt mức đỉnh năm 2021, tuy nhiên hệ số định giá P/B vẫn thấp hơn đáng kể mức đỉnh cũ.

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

- Tăng trưởng tín dụng tính đến cuối tháng 11/2025 đạt 15,6%, tương đương dư nợ tín dụng cuối Quý 3.2025. Phía CTG cho biết Ngân hàng tập trung vào kiểm soát chất lượng tín dụng trong bối cảnh dư nợ đã tăng gần hạn mức NHNN cho phép.
- Tỷ lệ nợ xấu thời điểm cuối tháng 11/2025 là 1,2%, tăng so với mức 1,09% thời điểm cuối Q3.2025

RỦI RO

- NIM toàn hệ thống trong xu hướng thu hẹp do tín dụng mở rộng trên quy mô toàn ngành và định hướng giảm lãi suất cho vay hỗ trợ doanh nghiệp.
- Rủi ro về yếu tố thuế quan và căng thẳng thương mại toàn cầu có thể tác động rõ hơn đến nền kinh tế trong năm 2026.
- Rủi ro về chất lượng tài sản sau thời gian tín dụng mở rộng trên toàn hệ thống.

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi duy trì đánh giá **KHẢ QUAN** về cổ phiếu CTG với giá mục tiêu 59.100 đồng/cổ phiếu.

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HOSE - HPG)

(Quay về danh mục tổng hợp)

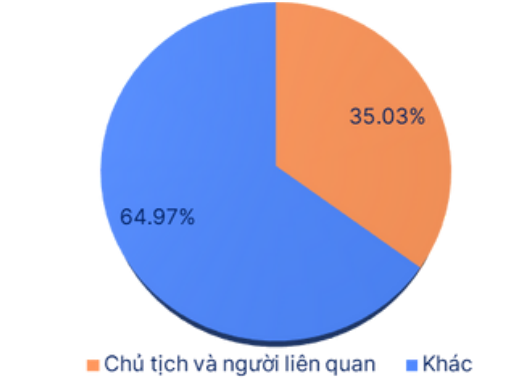
Mô tả doanh nghiệp

HPG là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh các sản phẩm sắt thép tại Việt Nam. Các sản phẩm chính của công ty: Thép cuộn cán nóng (HRC), Thép xây dựng, Tôn mạ. Ngoài ra công ty còn sản xuất các sản phẩm nông nghiệp và phát triển dự án KCN, BĐS nhà ở.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

Tỷ VND	2023	2024	9T 2025
Tổng tài sản	187.783	224.439	246.171
VCSH	102.836	114.647	127.516
Doanh thu	118.953	138.855	109.939
LNST	6.800	12.020	11.626
ROE	6,88%	11,07%	12,02%
ROA	3,82%	5,83%	6,12%
EPS (VND)	1.117	1.879	1.876
BVPS (VND)	17.674	17.878	16.342
P/B (x)	1,45	1,48	1,63
P/E (x)	22,87	14,1	14,2

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Dự án Dung Quất 2 sau khi hoàn thành toàn bộ vào cuối năm 2025 sẽ tăng công suất HRC của HPG thêm 2,86 lần (8,6 triệu tấn), củng cố vị thế đầu ngành của HPG** và tăng sản lượng bán hàng trong nước khi cung không đáp ứng đủ cầu đồng thời tăng khả năng sản xuất các sản phẩm thép đặc biệt có chất lượng và giá trị gia tăng cao.
- Hưởng lợi từ các dự án đầu tư công trong nước và thép HRC nhập khẩu bị áp thuế chống bán phá giá.** Việc HRC từ Trung Quốc bị áp thuế CBPG từ 23,1% - 27,83% sẽ hỗ trợ cho việc bán hàng của HPG trong bối cảnh đầu tư công được đẩy mạnh để hỗ trợ tăng trưởng.
- Triển vọng dài hạn từ cơ hội tham gia cung ứng thép cho các dự án đường sắt cao tốc Bắc Nam, metro.** Dự án đường sắt cao tốc dự kiến sẽ khởi công vào cuối năm 2027 sẽ tạo ra nhu cầu khoảng 6 triệu tấn thép các loại mở ra cơ hội cho các doanh nghiệp trong nước trong đó có HPG.

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

- Sản lượng bán hàng các loại Q3 đạt 2,84 triệu tấn (-2,1% QoQ, +22% YoY) chủ yếu do thép xây dựng -17% QoQ. Lũy kế 10 tháng sản lượng bán hàng ước +20,5% YoY trong đó HRC +60,6% YoY, ống thép +16,9%, thép xây dựng +3,7% YoY, tôn mạ -10,7% YoY.
- Doanh thu Q3 đạt 36,794 tỷ đồng (+7% YoY), lãi sau thuế đạt 4.012 tỷ đồng (+33% YoY). Lũy kế 9 tháng đạt gần 110.000 tỷ đồng doanh thu (+5,3% YoY = 64,7% KH năm), lãi gộp tăng lên 16,5% (cùng kỳ 13,5%), lãi sau thuế đạt 11.626 tỷ đồng (+26,2% = 77,5% KH năm). Thị phần duy trì dẫn đầu ở mảng thép xây dựng (36,3%) và tăng ở mảng ống thép (30,3%).
- Lò cao 2 Dự án Dung Quất 2 cho ra mẻ gang đầu tiên vào 4/9. Sản phẩm HRC của HPG xuất khẩu vào Ấn độ và EU không bị áp thuế CBPG. Ngày 27/10 Việt Nam chính thức điều tra thép HRC khổ rộng nhập khẩu từ Trung Quốc.
- Dự án nhà máy sản xuất ray (70.000 tấn/năm, vốn đầu tư 14.000 tỷ đồng tại Dung Quất 2, dự kiến hoạt động quý I/2027.
- Ngày 19/8 HPG đã động thổ GĐ 1 của dự án KCN Hòa Tâm và cảng Bãi Gốc (491,87ha). Dự án phân khu A-KĐT Bắc Quốc lộ 5 được quyết định giao đất đợt 1. Ngày 3/11, được UBND tỉnh Hưng Yên chấp thuận chủ trương đầu tư KCN Lý Thường Kiệt GĐ1 (235ha, vốn đầu tư 2.800 tỷ đồng), dự kiến cho thuê từ cuối 2026.
- CTCP Phát triển Nông nghiệp (HPA) đã nộp hồ sơ IPO 30tr cp, giá 41.900đ/cp, dự kiến niêm yết tháng 1/2026.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu HPG. Chi tiết báo cáo xem [tại đây](#).

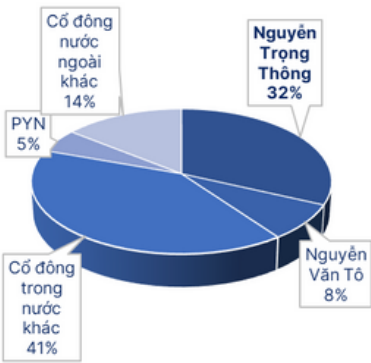
Mô tả doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hà Đô tiền thân là doanh nghiệp xây dựng thuộc Bộ Quốc phòng (đã thoái hết vốn năm 2017), dần chuyển hướng sang tập trung kinh doanh bất động sản và sản xuất điện.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2024	6T25	2025F
TTS	14.438	13.849	14.968
VCSH	7.229	7.376	8.495
Doanh thu	2.889	2.774	2.841
LNST	866	477	1.119
ROE	12%	7%	13%
ROA	6%	3%	7%
EPS	2.068	1.083	2.225
BVPS	19.352	18.133	20.873

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Mảng sản xuất điện có hiệu quả cao với động lực chính là các dự án thủy điện:** HDG đang vận hành 08 dự án điện với tổng công suất 452 MW, bao gồm thủy điện (70%), điện mặt trời (19%) và điện gió (11%).
- **Mảng bất động sản dự kiến tăng trưởng trở lại nhờ** mở bán GD3 Charm Villas ước tính đem lại doanh thu ~ 3.000 tỷ, lợi nhuận ~ 1.600 tỷ;
- **Mảng bất động sản đầu tư:** vận hành các khách sạn, văn phòng và thương mại chủ yếu tại TPHCM quy mô doanh thu khoảng 450 tỷ/năm
- Kết quả kinh doanh 03 năm tới (2025/2026/2027) của HDG dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh trên mức nền thấp của năm 2024 với mức doanh thu lợi nhuận ước đạt lần lượt (867/1.206/1.441 tỷ đồng).
- Cần theo dõi tiến trình xử lý các vướng mắc đối với dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 và Infra 1. Dự phóng và định giá của SHS đã dự phòng trong trường hợp tiêu cực.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

- **Kết quả kinh doanh 2024 kém khả quan:** năm 2024, HDG đạt lợi nhuận trước thuế 573 tỷ, giảm 40% so với năm 2023 chủ yếu do khoản trích lập dự phòng của Nhà máy Hồng Phong 4 là 502 tỷ đồng.
- Quý 3/2025, HDG ghi nhận doanh thu 694 tỷ (+22% yoy) chủ yếu nhờ doanh thu bán điện 546 tỷ (+23% yoy), trong khi đó mảng BĐS đầu tư ghi nhận doanh thu đi ngang ở mức 122 tỷ, mảng BĐS nhà ở chỉ ghi nhận doanh thu 24 tỷ.
- Kết quả kinh doanh của HDG dự kiến sẽ tiếp tục hồi phục mạnh mẽ trong Quý 4/2025 nhờ sản lượng thủy điện khu vực miền Trung ở mức cao và mảng bất động sản sẽ ghi nhận khoảng 400 tỷ doanh thu nhờ bàn giao dự án HaDo Charm Villas..

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **Khả Quan** đối với cổ phiếu HDG với giá mục tiêu **36.600 đồng/cp** (+19%%) so với giá đóng cửa ngày 31/07/2025. Chi tiết báo cáo vui lòng xem [tại đây](#).

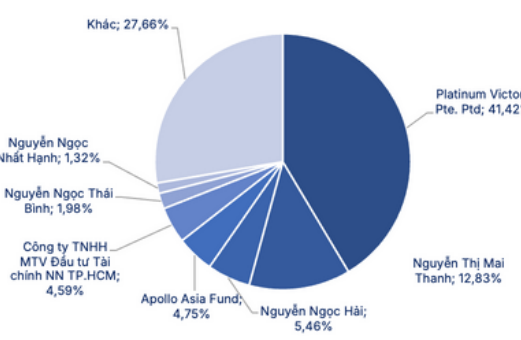
Mô tả doanh nghiệp

REE là doanh nghiệp hoạt động đa ngành với các lĩnh vực năng lượng, cung cấp nước sạch, vận hành văn phòng cho thuê và là nhà cung cấp dịch vụ kỹ thuật, và cơ điện lạnh chuyên nghiệp hàng đầu Việt Nam.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2023	2024	2025F
Tổng tài sản (tỷ VND)	34.912	36.360	40.766
VCSH (tỷ VND)	20.770	22.455	25.584
Doanh thu (tỷ VND)	8.569	8.383	9.829
LNST	2.786	2.396	3.486
ROE	13%	11%	14%
ROA	8%	6%	9%
EPS (VND)	5.341	4.234	5.053
BVPS (VND)	42.269	40.127	38.562
P/B (x)	1,7	1,8	1,7
P/E (x)	13,5	17	11,5

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Pha thời tiết Lanina quay trở lại là động lực chính thúc đẩy lợi nhuận của doanh nghiệp trong năm 2025.** Mảng thủy điện sẽ là động lực tăng trưởng chính với doanh thu 2025 kỳ vọng đạt 2.968 tỷ đồng (+30% yoy) do yếu tố thời tiết thuận lợi giúp doanh thu mảng năng lượng của REE đạt 4.743 tỷ đồng (+17% yoy), biên lợi nhuận gộp tăng từ 43% năm 2024 lên 52% năm 2025, đạt 2.484 tỷ đồng (+42% yoy).
- **Điện gió sẽ là trụ cột lợi nhuận và đóng vai trò là động lực tăng trưởng chính trong tương lai của doanh nghiệp.** Trong năm 2026 REE tiếp tục đưa vào vận hành 4 nhà máy điện gió mới với tổng công suất tăng thêm 176 MW (+138% công suất điện gió hiện tại).
- **Mảng kinh doanh bất động sản tiếp tục tăng trưởng.** REE đã đưa vào vận hành toà nhà văn phòng E-town 6 giúp nâng tổng diện tích cho thuê thêm 25% và dự án bất động sản The Light Square bắt đầu được bàn giao.
- **Tiềm lực tài chính mạnh mẽ với nguồn tiền mặt dồi dào là cơ sở cho sự tăng trưởng bền vững trong dài hạn của doanh nghiệp.** Mức chi trả cổ tức của REE trong 4 năm gần nhất là 25%/năm (trong đó 15% cổ phiếu và 10% tiền mặt).
- **Luật điện lực (sửa đổi) được Quốc hội thông qua ngày 30/11/2024 đã mở đường cho các dự án năng lượng tái tạo, phù hợp với chiến lược phát triển trong dài hạn của REE.** Chiến lược dài hạn của REE sẽ tập trung phát triển vào năng lượng tái tạo, trong đó điện gió dự kiến sẽ bổ sung thêm khoảng 200MW công suất mỗi năm trong giai đoạn 2026 – 2030.

CẬP NHẬT KQKD Q3.2025

- KHKD năm 2025: REE đặt mục tiêu doanh thu 10.248 tỷ đồng (+22% yoy) và LNST thuộc về công ty mẹ 2.427 tỷ đồng (+22% yoy).
- Kết thúc Q3/2025, doanh nghiệp có kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh với doanh thu đạt 2.552 tỷ đồng (+25,7% YoY) và LNST đạt 824 tỷ đồng (+47% YoY). Luỹ kế 9 tháng, LNST của doanh nghiệp đạt 2.380 tỷ đồng (+57% yoy), hoàn thành 80% kế hoạch đặt ra cả năm 2025.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu REE với giá mục tiêu sau điều chỉnh cổ tức là **80.900 đồng/cp**. Chi tiết báo cáo vui lòng xem [tại đây](#).

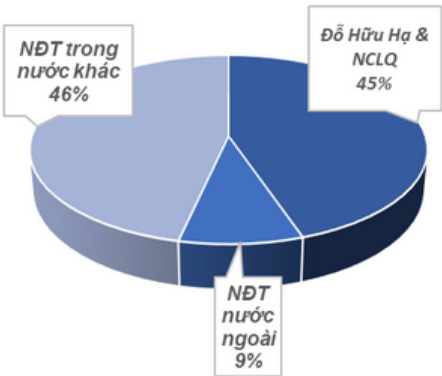
Mô tả doanh nghiệp

TCH tiền thân là doanh nghiệp thương mại ô tô chuyển hướng sang bất động sản dân cư, tập trung tại thị trường Hải Phòng.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

Năm	2023	2024	2025F
Tổng tài sản	14.625	15.306	18.661
VCSH	12.434	13.449	16.804
Doanh thu	3.803	4.667	8.089
LNST	1.243	1.121	2.697
ROE	10,00%	8,30%	16,10%
ROA	8,50%	7,30%	14,50%
EPS (VND)	1.113	1.279	2.314
BVPS (VND)	13.325	14.590	16.084

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Các dự án lớn của TCH ở TP Thủy Nguyên – Hải Phòng bắt đầu mở bán vào năm 2025:** Thành phố Hải Phòng có mức tăng trưởng kinh tế hàng đầu cả nước và đang được tiếp tục đầu tư phát triển mạnh mẽ, trong đó thành phố Thủy Nguyên là tâm điểm của thị trường BĐS Hải Phòng.
- Hoàng Huy New City Giai đoạn II (49,4ha) và Hoàng Huy Green River (32,5ha) tại TP Thủy Nguyên đã hoàn thiện pháp lý đất đai và sẵn sàng mở bán trong năm 2025:** các dự án có vị trí gần với Trung tâm Hành Chính Chính Trị mới của Hải Phòng, được đón nhận tích cực của thị trường đặc biệt sau thông tin sáp nhập với Hải Dương.
- TCH có cơ cấu tài sản – nguồn vốn an toàn:** Cơ cấu tài sản của TCH tại ngày 31/12/2024 chủ yếu là tiền gửi 3.412 tỷ (24%) và tồn kho 8.676 tỷ (57%), chủ yếu là bất động sản. Về phần nguồn vốn được tài trợ chủ yếu bởi vốn chủ sở hữu 13.277 tỷ (87%), trong khi vay nợ ngân hàng chỉ 90 tỷ (0,6%).
- LNST cổ đông công ty mẹ TCH** trong giai đoạn 05 năm tới ước duy trì trên mức 1.000 tỷ/năm nhờ hạch toán doanh thu các dự án BĐS ở Hải Phòng.

CẬP NHẬT KQKD Q3

- TCH đã công bố BCTC Quý 2 năm tài chính 2025 (kết thúc ngày 30/09/2025) với doanh thu và lợi nhuận sụt giảm do các dự án mới chưa đến giai đoạn bàn giao
- 6T2025, TCH chỉ đạt doanh thu 736 tỷ (-67%) và LNST 113 tỷ (-77%) do trong kỳ tiếp tục bàn giao số ít các sản phẩm tồn kho dự án CC H1 Hoàng Huy Commere, New City I so với cùng kỳ năm trước.
- Trong năm 2025, TCH đồng loạt mở bán 03 dự án mới tại Hải Phòng: Chung cư H2 Commerce, Nhà ở liên kế New City II, Nhà ở liên kế Green River. Tiến độ thu tiền của các dự án tích cực: số dư người mua trả tiền trước tại ngày 30/09/2025 đạt 3.087 tỷ, tăng mạnh so với mức 444 tỷ tại ngày 30/06/2025.
- Kết quả kinh doanh mảng bất động sản của TCH dự kiến sẽ hồi phục từ nửa sau năm tài chính 2025 khi bắt đầu bàn giao dự án Hoàng Huy Green River và Hoàng Huy New City II.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **Nắm Giữ** đối với cổ phiếu TCH. Chi tiết báo cáo lần đầu xem [tại đây](#).

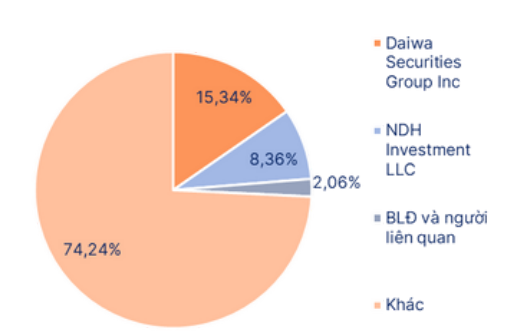
Mô tả doanh nghiệp

SSI thành lập năm 1999. SSI có mạng lưới hoạt động rộng khắp tại các thành phố lớn như Hà Nội, TP HCM,... Cổ phiếu SSI được niêm yết trên sàn HNX từ năm 2006 và chuyển sang HoSE từ năm 2007. Tính đến hết năm 2024, SSI đứng thứ 2 về thị phần môi giới sàn HoSE với tỷ lệ 9,18%.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2023	2024	9T2025
Tổng tài sản (tỷ VND)	69.241	73.507	100.712
VCSH (tỷ VND)	23.241	26.826	31.255
Doanh thu (tỷ VND)	7.158	8.529	9.329
LNST	2.293	2.835	3.287
ROE	10,06%	11,37%	12,7%
ROA	3,78%	3,97%	4,1%
EPS (VND)	1.531	1.772	1.912
BVPS (VND)	15.503	13.674	15.056
P/B (x)	1,64	1,84	2,28
P/E (x)	21,42	14,70	20,17

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Kỳ vọng tăng trưởng từ việc thị trường Việt Nam được nâng hạng lên Thị trường Mới nổi.** FTSE Russell đã chính thức công bố nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam từ thị trường cận biên lên nhóm thị trường mới nổi thứ cấp, dự kiến có hiệu lực từ tháng 9/2026. Với quyết định này, tổng vốn vào rông có thể dao động 5-6 tỷ USD đến năm 2030. Chúng tôi kỳ vọng SSI sẽ cải thiện hoạt động kinh doanh trước làn sóng vốn mới dồi dào và có thể được xem xét vào rổ FTSE EM.
- Tiên phong trong Thị trường Tài Sản Mã Hóa và Tokenized Assets.** SSI dẫn dắt chuyển đổi số với kỳ vọng vận hành nền tảng giao dịch hoặc phát triển ETF liên quan đến tài sản số.. Công ty ký MoU với Nasdag trong việc đào tạo chuyên môn và nhân sự, Tether và U2U Network (hỗ trợ bởi SSI Digital Ventures), niêm yết trên Kraken, mở rộng dịch vụ tokenized assets với vốn tối thiểu và yêu cầu thanh toán VND. Điều này đa dạng hóa nguồn thu ngoài chứng khoán truyền thống, tiềm năng tăng doanh thu từ phí dịch vụ số hóa sau này.
- Thị phần môi giới luôn duy trì trong nhóm đầu.** Với vị thế sẵn có về công nghệ, nhân sự và sản phẩm, doanh thu môi giới của SSI vẫn có sự gia tăng và giữ vững vị trí số 2 về thị phần qua nhiều năm chỉ sau VPS.

CẬP NHẬT KQKD 9 THÁNG NĂM 2025

- Lũy kế 9T2025, DTHĐ của SSI đạt 9.329 tỷ đồng (+48% yoy). LNST tăng 37% yoy, đạt 3.287 tỷ đồng. Với kết quả này, SSI đã thực hiện được gần 94% kế hoạch lợi nhuận đề ra. Cụ thể:
 - Mảng đóng góp lớn nhất là lãi từ các khoản cho vay và phải thu với 2.466 tỷ đồng, tăng 63% YoY. Lãi từ các tài sản tài chính ghi nhận thông qua lãi lỗ (FVTPL) đóng góp 2.224 tỷ đồng, tăng 151% YoY
 - Mảng môi giới cũng tăng trưởng trở lại với doanh thu đạt 1.716 tỷ đồng, tăng 27% YoY.
 - Nghiệp vụ cho vay ký quỹ và ứng trước tiền bán đạt doanh thu gần 1.006 tỷ đồng, tăng 21% so với quý liền trước. Dư nợ cho vay margin và ứng trước của SSI đạt hơn 39.231 tỷ đồng, tăng 50,6% so với quý liền trước.
 - Các mảng kinh doanh khác chiếm tỷ trọng nhỏ đều có KQKD tốt, tăng trưởng so với cùng kỳ.
- Ngoài việc rót mạnh vào cho vay margin, công ty chứng khoán này cũng gia tăng tài sản tại các khoản đầu tư tài sản tài chính (FVTPL), tiền gửi và chứng chỉ tiền gửi có kỳ hạn. Khoản FVTPL của SSI có giá trị hơn 50.400 tỷ đồng, tăng gần 8.000 tỷ đồng so với đầu năm. SSI chủ yếu đầu tư trái phiếu (hơn 15.000 tỷ đồng) và chứng chỉ tiền gửi (gần 32.000 tỷ đồng). Cổ phiếu đầu tư chỉ chiếm hơn 670 tỷ đồng, giảm gần 1.000 tỷ đồng so với đầu năm.

Danh mục theo dõi

STT	Mã	Giá mục tiêu	Link báo cáo
1	PNJ	110.200	PNJ - GIỮ BIÊN LỢI NHUẬN, BỀN BỈ VỀ ĐÍCH
2	HPG	34.300	HPG - CÙNG CỐ VỊ THẾ DẪN ĐẦU
3	DPM	41.200	DPM - Tăng trưởng ổn định
4	PVS	43.300	PVS - Hoạt Động M&C dầu khí trong nước khởi sắc với các dự án lớn
5	REE	93.000	REE Triển vọng tăng trưởng tích cực
6	CTR	159.600	CTR upside 34.7% nền móng cho giai đoạn siêu kết nối
7	CTG	47.600	CTG - Cao điểm lợi nhuận sau giai đoạn tang trích lập dự phòng xử lý nợ xấu
8	DGC	134.000	Dự án Tổ hợp Công cộng, Trường học và Nhà ở Đức Giang chính thức được phê duyệt.
9	VPB	23.500	VPB - Triển vọng tăng trưởng nhờ dự địa mở rộng tín dụng.
10	DCM	42.400	Báo cáo Cập nhật cổ phiếu DCM
11	SIP	127.000	SIP Người khổng lồ đón sóng FDI
12	VTP	168.900	VTP Kỳ lân logistics công nghệ Việt Nam
13	FPT	118.500	FPT - VỮNG VÀNG TRONG BÃO
14	HCM	25.800	BAO CAO PHAN TICH CO PHIEU HCM
15	TCH	17.500	TCH – CÁC DỰ ÁN BẤT ĐỘNG SẢN LỚN BƯỚC VÀO CHU KỲ KINH DOANH
16	PVD	19.450	PVD - SẴN SÀNG CHO THỜI KỲ BIẾN ĐỘNG CỦA GIÁ DẦU
17	PHP	43.536	PHP - KHI XUÂN SANG TRÊN BẾN CẢNG PHP
18	CSV	38.100	Thị trường Hóa chất dần hồi phục, Động lực tăng trưởng dài hạn từ Dự án KCN Nhơn Trạch 6
19	TCB	45.000	TCB - THỜI THỂ TẠO ANH HÙNG
20	SHB	-	TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC TRÊN CÁC MẢNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH
21	TAL	33.800	TAL - Doanh nghiệp bất động sản giàu tham vọng
22	VGC	73.600	VGC - KQKD bút phá vượt xa kỳ vọng
23	HDG	31.262	HDG - Vượt qua khó khăn
24	F88	-	F88 Báo cáo niêm yết Chào sàn lọc phát
25	GAS	72.500	GAS - Kinh doanh LPG VÀ LNG dẫn dắt tăng trưởng doanh thu dài hạn.
26	PC1	34.000	PC1 Triển vọng dài hạn từ quy hoạch điện 8 và mỏ Nickel
27	IJC	17.400	IJC – Định hình tăng trưởng dài hạn
28	MWG	99.200	Chu kỳ tăng trưởng mới, tiến tới IPO
29	VPBS	-	VPBS IPO – CƠ HỘI ĐỒNG HÀNH CÙNG VPBS
30	HVN	40.300	HVN_VƯƠN CAO CÙNG ĐẤT NƯỚC
31	VCK	-	VPS (VCK): BOM TẤN IPO CUỐI NĂM
32	MSN	98.300	MSN - DẪN DẮT TIÊU DÙNG - BÁN LẺ, BÚT PHÁ TĂNG TRƯỞNG
33	BSR	17.870	BSR - Doanh thu phục hồi trong ngắn hạn, Dự án nâng cấp Dung Quất mở ra tăng trưởng dài hạn
34	ANV	-	ANV - XÂY LẠI NỀN TẢNG - DẪN ĐẦU THỜI CUỘC

BÁO CÁO VĨ MÔ & WEALTH MANAGEMENT

[BÁO CÁO NGÀNH BÁN LẺ HÀNG TIÊU DÙNG](#)

[NGÀNH HÀNG KHÔNG VIỆT NAM - ĐÓN KỶ NGUYÊN MỚI](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 11/2025](#)

[Báo cáo Thị Trường Tiền Tệ & Trái Phiếu tháng 12/2025](#)

[Wealth Management vol. 08: TRI – TRÍ – TẦM](#)

[Báo Cáo về Vàng](#)

[Wealth Management vol. 07: Game-Changer](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 10/2025](#)

[Báo Cáo Địa Chính Trị Thế Giới](#)

[Báo Cáo về Giá nhà & Giấc mơ an cư của người Việt](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 09/2025](#)

[Wealth Management vol. 06: Doanh Nghiệp phồn thịnh - Quốc gia hùng cường](#)

[Ngành điện - Tăng trưởng cùng đất nước](#)

[Wealth Management vol. 05: Kim Chỉ Nam Mới Cho Sự Thịnh Vượng Của Giới Đầu Tư Giàu Việt Nam](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 08/2025](#)

[Báo Cáo TT14 & Luật Hóa NQ42](#)

[Wealth Management vol. 04: Kế thừa hay chuyển giao](#)

[BÁO CÁO NGÀNH: Giá Phân bón neo cao - Cơ hội nào cho Nhà đầu tư](#)

[SHS Outlook H2/2025 – “Trend Following”: “Nếu bạn vẫn tin VN-Index mắc kẹt ở 1.300 điểm, hãy chuẩn bị tinh thần cho lữ sóng”.](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 06/2025](#)

[Wealth Management vol. 03: Trung tâm Tài chính Quốc tế](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 05/2025](#)

[Wealth Management vol. 02: Nghị Quyết 57-66-68](#)

[Wealth Management vol. 01](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 04/2025](#)

[Dĩ Bất Biến Ứng Vạn Biến: Trước Sóng Gió Thuế Quan \(Quick Update Lần 1\)](#)

[Báo Cáo Việt Nam Trước Nguy Cơ Thuế Quan Từ Mỹ](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 03/2025](#)

[Triển vọng nâng hạng thị trường lên FTSE Secondary Emerging Market](#)

[Báo cáo Chiến lược tháng 02/2025.](#)

[Báo cáo Chiến lược Vĩ Mô năm 2025: TIMING IS EVERYTHING](#)

[Báo cáo Chiến lược năm 2025: TIMING IS EVERYTHING](#)

BÁO CÁO THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

[Báo cáo Thị Trường Tiền Tệ & Trái Phiếu tháng 11/2025](#)

[Báo cáo Thị Trường Tiền Tệ & Trái Phiếu tháng 09/2025](#)

[Báo cáo Thị Trường Tiền Tệ & Trái Phiếu tháng 10/2025](#)

CONTACT INFORMATION

Research & Analysis Center

Nguyen Minh Hanh
Head of Research
Hanh.nm@shs.com.vn

Macro & Market Strategy

Macro

Vu Tuan Duy
Analyst
Duy.vt@shs.com.vn

Market Strategy

Phan Tan Nhat
Research Manager
Nhat.pt@shs.com.vn

Equity

Financial

Doan Thi Anh Nguyet
Research Manager
Nguyet.dta@shs.com.vn
Le Thu Huyen
Analyst
Huyen.lt@shs.com.vn

Material

Ngo The Hien
Research Director
Hien.nth@shs.com.vn
Vu Nhat Anh
Analyst
Anh.vn@shs.com.vn

Real Estate

Pham Hong Son
Research Director
Son.ph@shs.com.vn
Le Anh Thang
Research Manager
Thang.la@shs.com.vn

Industrial

Nguyen Thanh Hoa
Research Director
Hoa.nt@shs.com.vn

IT

Ngo The Hien
Research Director
Hien.nth@shs.com.vn

Communication

Nguyen Thanh Hoa
Research Director
Hoa.nt@shs.com.vn

Energy

Le Nguyen Tu Anh
Analyst
Anh.Int@shs.com.vn

Health Care

Nguyen Thanh Hoa
Research Director
Hoa.nt@shs.com.vn

Utilities

Pham Hong Son
Research Director
Son.ph@shs.com.vn

Consumer Discretionary

Le Thu Huyen
Analyst
Huyen.lt@shs.com.vn

Consumer Staples

Doan Thi Anh Nguyet
Research Manager
Nguyet.dta@shs.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Tất cả những thông tin, dữ liệu và phân tích trong tài liệu này đã được thu thập, tổng hợp và xử lý một cách cẩn trọng tại thời điểm công bố. Tuy nhiên, SHS Research và tác giả không cam kết tính đầy đủ, chính xác tuyệt đối hay cập nhật liên tục của các thông tin được sử dụng. Mọi nội dung trình bày hoàn toàn không đại diện cho quan điểm chính thức của Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS, trừ khi có ghi rõ.

Các quan điểm, mô hình và nhận định trong báo cáo phản ánh đánh giá chuyên môn độc lập của nhóm phân tích tại thời điểm viết, dựa trên các giả định cụ thể về bối cảnh kinh tế, chính sách và thị trường. Báo cáo này không cấu thành khuyến nghị đầu tư, lời mời gọi giao dịch, hay cam kết hiệu quả tài chính đối với bất kỳ loại tài sản nào, bao gồm nhưng không giới hạn ở cổ phiếu, trái phiếu, ngoại tệ, hàng hóa, bất động sản hoặc các sản phẩm tài chính phái sinh.

Các nội dung trong báo cáo cũng không phải là tài liệu tư vấn chính sách chính thức, và không nhằm thay thế cho đánh giá độc lập của các cơ quan hoạch định hoặc các tổ chức ra quyết định điều hành kinh tế. Mọi phân tích về chính sách công chỉ mang tính tham khảo về mặt logic truyền dẫn và kịch bản giả định, không mang tính chỉ đạo hay phản biện chính sách cụ thể.

Chúng tôi khuyến nghị người đọc – dù là nhà đầu tư tổ chức, cá nhân hay cán bộ hoạch định chính sách – cần tự đánh giá độ phù hợp của thông tin với mục tiêu sử dụng, khẩu vị rủi ro, và bối cảnh pháp lý/kinh tế tại thời điểm xem xét. Các dự báo trong báo cáo mang tính mô hình, có thể thay đổi đáng kể khi các yếu tố đầu vào hoặc định hướng chính sách thay đổi.

Tài liệu này không được sử dụng để xây dựng hồ sơ chào bán chứng khoán, truyền thông tiếp thị sản phẩm tài chính, hoặc làm căn cứ pháp lý nếu không có phê duyệt rõ ràng từ Công ty Cổ Phần Chứng Khoán SHS.

Mọi hành vi sao chép, chia sẻ, trích dẫn một phần hoặc toàn bộ báo cáo cần tuân thủ quy định về bản quyền.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, P. Cửa Nam, Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Website: www.shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, số 03 Lê Đình Lý, Thành phố Đà Nẵng, Việt Nam

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Email: contact-dn@shs.com.vn



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)

-  Website: shs.com.vn
-  Tel: 84.24.38181888
-  Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn