



KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Tháng 02/2025

MỤC LỤC

Tóm tắt	03
Kinh tế vĩ mô	04
Tổng quan TTCK tháng 01	10
Triển vọng TTCK tháng 02	21
Lịch sự kiện tháng 02	23
Danh sách mã khuyến nghị 2025	24
Tuyên bố miễn trừ	36



TÓM TẮT

- **VN-INDEX biến động hẹp trong tháng 1/2025. Kết thúc tháng 01/2025 tại 1.265,05 điểm, duy trì tích lũy trong kênh giá hẹp.** Áp lực bán ròng từ khối ngoại khiến nhóm VN30 (-0,53% MoM) suy yếu, trong khi cổ phiếu vốn hóa nhỏ VNSML (-2,05% MoM) tiếp tục giảm. Ngược lại, nhóm vốn hóa trung bình VNMID (+0,37% MoM) có tín hiệu tích cực nhờ dòng tiền ngắn hạn dịch chuyển sau giai đoạn điều chỉnh kéo dài.
- **Thanh khoản suy giảm, dưới mức trung bình trong tháng 01/2025.** Đặc biệt trên UPCoM (-28,1% MoM, trung bình 676,1 tỷ đồng/phần) do cổ phiếu BSR chuyển sang HOSE. HNX và HOSE cùng giảm 22,0% MoM, với giá trị giao dịch trung bình lần lượt 759,1 tỷ đồng và 11.389,9 tỷ đồng/phần – mức thấp nhất kể từ 2021.
- **Xu hướng VN- INDEX trong tháng 2/2025 được dự báo tiếp tục duy trì quá trình tích lũy trung hạn trong biên độ hẹp dần** trong vùng giá 1.230-1240 đến 1.280-1300 điểm. VN-INDEX chỉ cải thiện tích cực khi vượt lên đường kháng cự trung hạn nổi các vùng giá đỉnh cao kéo dài từ tháng 03/2024 đến nay.
- **Vĩ Mô cuối tháng 1 đầu tháng 2/2025 nổi bật với hai sự kiện DeepSeek cũng như Thuế Quan** với đa mục đích từ Tổng Thống Trump. Điểm nhấn về **điều hành tỷ giá** của SBV trong tháng 1 cũng hết sức đáng chú ý.
- **Danh mục cổ phiếu khuyến nghị duy trì 10 mã.** Trong tháng 01 cổ phiếu tích cực nhất danh mục là VTP (+24,18%), CTR (+5,70%); cổ phiếu kém tích cực trong tháng là DGC (-4,46%) và ACV (-3,49%).

(Trở về trang mục lục)



KINH TẾ VĨ MÔ

★ Việc ra mắt DeepSeek cuối tháng 1 đã khiến giá trị vốn hóa của nhóm Magnificent 7 bốc hơi, ngay lập tức Nasdaq Composite giảm -3,1% (Microsoft -2,1%), trong khi chỉ số S&P 500 giảm -1,5%. Các doanh nghiệp phụ trợ như phần cứng cũng bị tổn thất, đơn cử là Siemens Energy - công ty cung cấp phần cứng điện cho cơ sở hạ tầng AI, đã giảm -20% sau đó. Schneider Electric, một nhà sản xuất sản phẩm điện của Pháp đã đầu tư mạnh vào các dịch vụ cho trung tâm dữ liệu, đã giảm -9,5%.

Dữ liệu được ChatGPT hay DeepSeek train đều là bí mật công nghệ (Mỗi con đều tổng hợp từ nguồn riêng, nguồn chung và nguồn bí mật). Bản thân DeepSeek cũng không công bố chi phí tốn 6,5 triệu USD, chỉ là trong tài liệu của DeepSeek thì đây là khoản tiền thuê máy chủ để train.

Dĩ nhiên mô hình nhỏ thường gặp khó khăn khi phải bao quát phạm vi kiến thức rộng như các mô hình lớn, nó dễ gây ra tình trạng “ảo giác” (hallucinations), tức là đưa ra những câu trả lời nghe có vẻ rất tự tin nhưng lại sai. Chúng cũng có thể không hoạt động tối ưu với những câu hỏi cần tính chuyên sâu hoặc phân tích tinh vi. Nhưng về mặt tích cực thì nó **giúp hạ thấp đáng kể rào cản tiếp cận AI** và bản thân các tập đoàn công nghệ lớn của Mỹ cũng cần tính đến bước tối ưu chi phí. Việc tối ưu chi phí là một phần tất yếu trong giai đoạn tăng trưởng của mọi ngành nghề, của mọi sáng chế phát minh mới trong lịch sử nhân loại.

DeepSeek hoàn toàn có thể giúp tăng trưởng kinh tế trong trung hạn nếu việc cắt giảm chi phí của nó thúc đẩy việc xây dựng nhanh hơn các nền tảng/ứng dụng AI. Sự xuất hiện của Deepseek có **một vị trí riêng, là một giải pháp AI thiết thực**, nó không hoàn hảo nhưng lại cho chúng ta cái nhìn thú vị về tương lai AI: nhẹ hơn, tiết kiệm hơn nhưng tiềm năng vô cùng lớn.

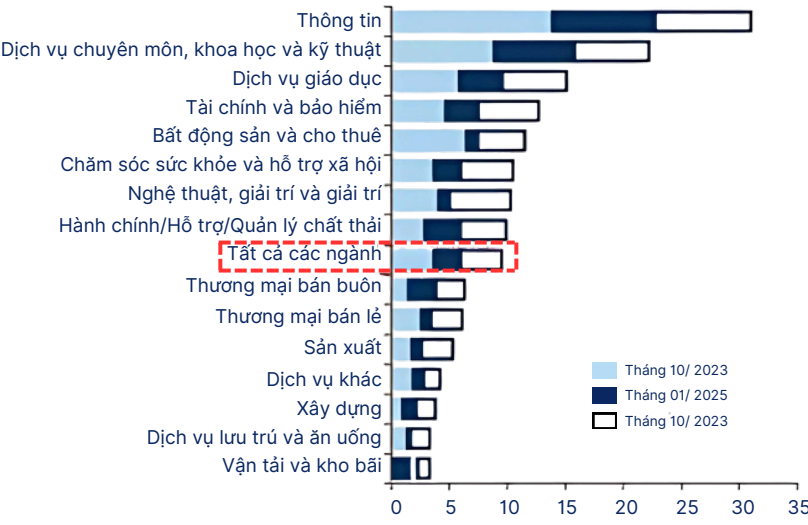
Phân tích sâu hơn thì P/E của Rusell 2000 đỉnh điểm cuối tháng 11/2024 là 55,74 điểm còn S&P 500 giữa tháng 1/2025 là 27,58 điểm, riêng nhóm Magnificent 7 thì P/E đợt cuối tháng 12/2024 là 39,56 điểm theo số liệu từ Bloomberg. **Định giá cao không là vấn đề, vấn đề là quá trình QT của FED vẫn chưa xong và chưa quay trở lại QE** (Hiện RRP đầu tháng 2/2025 vẫn còn 95 tỷ USD).

Giới đầu tư vào thị trường Mỹ vốn bấy lâu nay kỳ vọng nhiều, tính trung bình các Equities Analyst cho Big Tech Mỹ đều dự phóng tăng trưởng 30-55%/năm trong 5 năm tiếp theo với nhóm này thì giờ đây với sự xuất hiện của DeepSeek như một “trigger” khiến cho nhịp điều chỉnh này xuất hiện và giới phân tích cũng sẽ điều chỉnh lại dự phóng của mình.

P/E của S&P 500 là 27,58 điểm, tương ứng lợi tức khoảng 3,62%, về mặt lợi tức vẫn kém hấp dẫn hơn so với TPCP Mỹ có lợi tức các kỳ hạn 02y - 10y dao động từ 4,25%-4,5%. Nhưng vấn đề này là một phần của vấn đề khác, khi mà FED vẫn chưa thể nới lỏng định lượng của mình trong tình thế **lạm phát vẫn rất dai dẳng** khiến cho trong ngắn hạn trước mắt, vẫn chưa có sự hạ cánh nào diễn ra cả (No Landing).

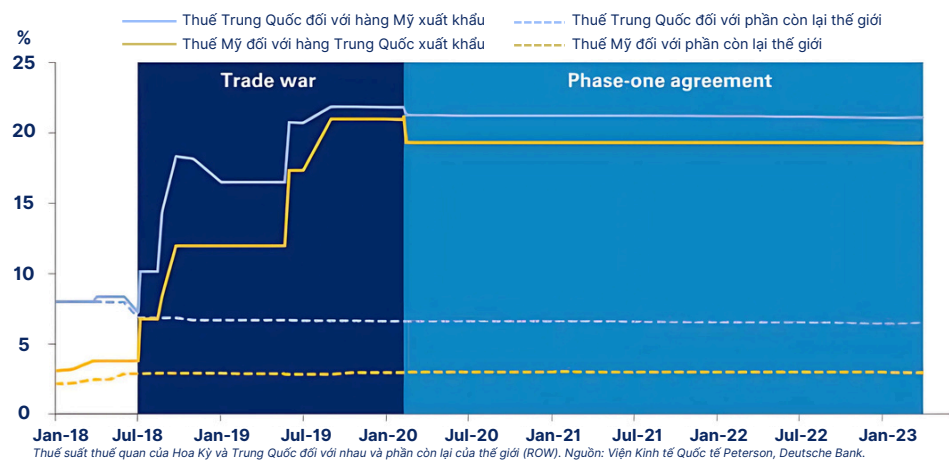
(Deep)Seeking độ áp dụng AI

Tỷ lệ các công ty Mỹ sử dụng AI theo ngành, %

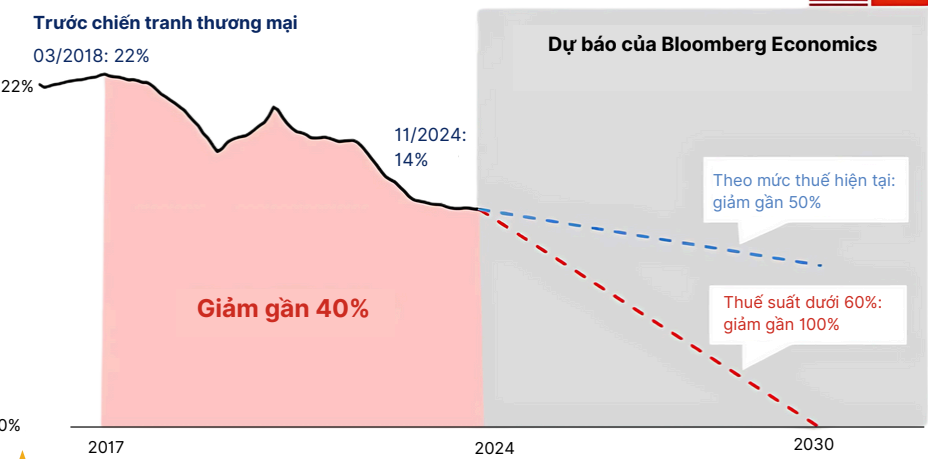


Nguồn: Cục Điều tra Dân số Mỹ, Goldman Sachs GIR.

Lịch sử biểu thuế song phương của Mỹ và Trung Quốc



Tỷ lệ nhập khẩu hàng hóa của Hoa Kỳ từ Trung Quốc



Dựa trên mô hình "ăn miếng trả miếng" từ nhiệm kỳ đầu tiên của Trump, Trung Quốc có thể sẽ trả đũa dẫn đến việc giảm lượng hàng xuất khẩu của Hoa Kỳ sang Trung Quốc xuống gần bằng 0, tức là khoản lỗ hàng năm khoảng 150 tỷ đô la.

Nguồn: Cục Điều tra Dân số Mỹ

★ Về vấn đề TradeWar 2, kịch bản thực tế đang diễn ra lại trái với dự đoán của giới phân tích. Ông Trump nhắm đến các quốc gia đồng minh của Mỹ đầu tiên chứ không phải Trung Quốc. Và thay vì đưa ra Lưỡng Viện để đưa ra quyết định thì ông Trump đã sử dụng Trade Act 1974 (Đã từng dùng hồi 2018) để áp 25% Thuế Quan lập tức lên Canada & Mexico dù đang có sự tồn tại của hiệp định USMCA, nhưng tiếp theo sau đó là hoãn việc áp thuế quan thêm 1 tháng để ngồi vào bàn đàm phán với 2 quốc gia này.

Theo Tax Foundation thì thuế quan mới nếu có áp lên Canada, Mexico và Trung Quốc cũng chỉ mang về 110 tỷ Dollar cho ngân sách Quốc Gia, một con số không đáng kể so với **mục tiêu giảm thâm hụt 2.000/6.000 tỷ Dollar** (Nói sâu hơn thì việc cắt giảm này sẽ gặp rất nhiều khó khăn khi **75% chi tiêu ngân sách Hoa Kỳ cho những khoản mục bắt buộc** là An Sinh Xã Hội, Medicare & Medicaid, Quốc Phòng và trả lãi vay).

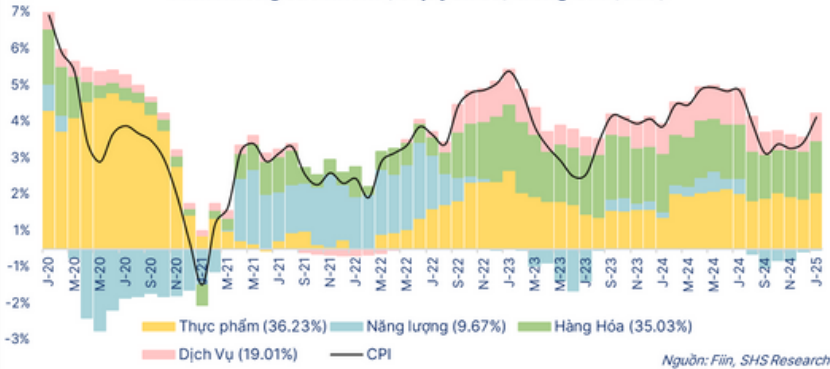
Kim ngạch xuất khẩu sang Mỹ của Canada và Mexico lần lượt là 20% và 30% GDP của mình, ở chiều ngược lại, Mỹ xuất khẩu sang 2 quốc gia trên tổng chỉ chiếm vốn vẹn 3% GDP.

Nhưng họ lại nhập khẩu dầu mỏ từ chính Canada (Khoảng hơn 4 triệu thùng/ngày, chiếm hơn 1 nửa lượng dầu mà Mỹ nhập khẩu). Như vậy thì mục đích của Thuế Quan không giống nhau với từng nhóm Quốc Gia, ta có thể chia ra như sau:

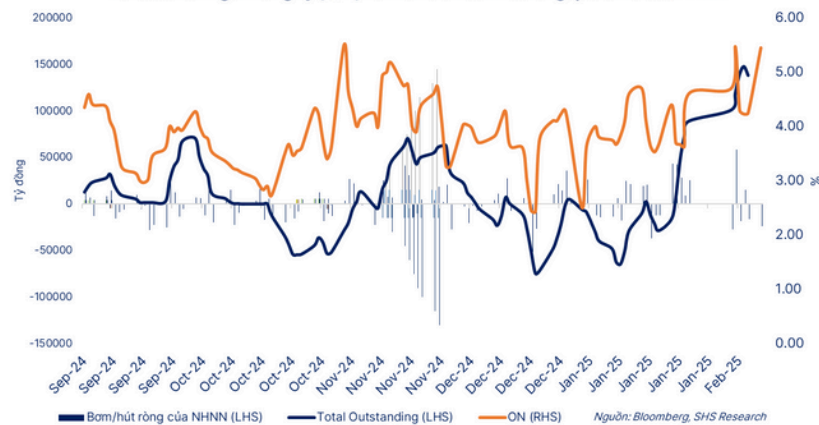
- Với nhóm quốc gia láng giềng là Canada & Mexico: mục đích hướng tới an ninh biên giới (nạn nhập cư và fentanyl).
- Với liên minh Châu Âu: yêu cầu sự đóng góp công bằng cho chi phí quân sự NATO giữa các quốc gia thành viên lên 3% cùng ảnh hưởng lên Greenland (vốn thuộc sở hữu của Đan Mạch), nơi có lượng đất hiếm ngang bằng Hoa Kỳ.
- Với Trung Quốc: thâm hụt thương mại lớn và cạnh tranh kinh tế là động lực chính của thuế quan, món khai vị hiện tại mới chỉ là +10% và thấp hơn nhiều so với Canada & Mexico.
- Tóm lại là ông Trump ngày càng lựa chọn thuế quan thay vì trừng phạt như một công cụ của chính sách đối ngoại và cạnh tranh địa chiến lược.

KINH TẾ VĨ MÔ

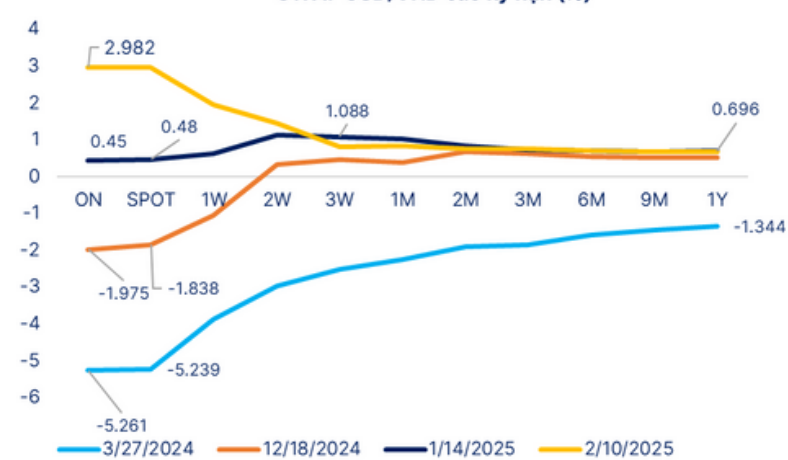
Ảnh hưởng các nhóm (% quyền số) trong CPI (YoY)



Lãi suất liên Ngân hàng kỳ (O/N) và Diễn biến bơm rút ròng qua OMO của NHNN



SWAP USD/VND các kỳ hạn (%)



USD/VND Spot



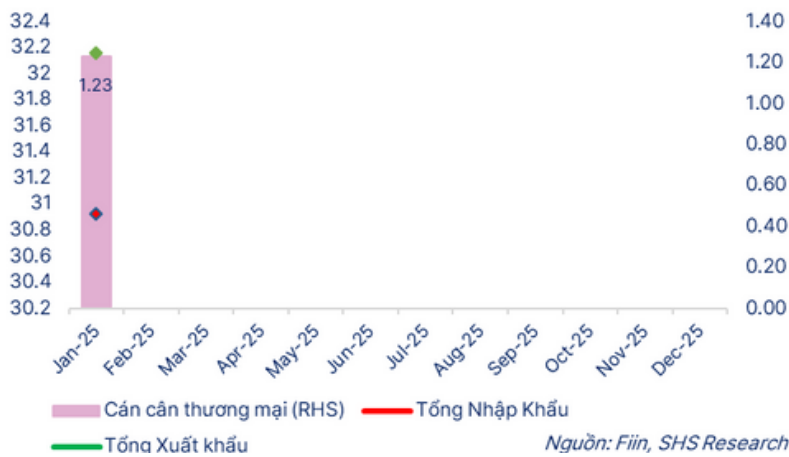
★ CPI tháng 1/25 tăng 3,68% so với cùng kỳ, trong đó tăng nổi bật nhất là giá Thuốc và Dịch vụ y tế (Chủ đạo là dịch vụ). Giá dầu thế giới giảm cùng với giá xăng trong nước cũng giảm, từ giữa tháng 1 đến cuối tháng E5 RON 92 được điều chỉnh giảm 158 đồng/lít, RON 95 giảm 78 đồng/lít, giúp cho cấu phần Năng Lượng trong CPI được hạ nhiệt.

Điểm nổi bật trong công tác điều hành từ đầu năm là động thái chủ động đẩy nền chênh lệch lãi suất USD/VND (SWAP) của SBV lên cao giúp cho tỷ giá USD/VND được hạ nhiệt, dù trong tháng 1 này FED không cắt giảm lãi suất như quý 4/2024. Việc gia tăng của tỷ giá, việc SWAP đẩy lên quanh 3, cùng lãi suất liên ngân hàng tại ngày 10/02 đến từ những dòng tiền bắt buộc phải Out khỏi hệ thống, người viết đánh giá những động thái điều hành từ đầu năm đến giờ vẫn rất đáng khen ngợi, qua đó hạn chế đáng kể tổn thất trong mọi trường hợp, giúp tạo môi trường tốt cho những dòng tiền không bắt buộc phải out tiếp tục ở lại trong hệ thống.

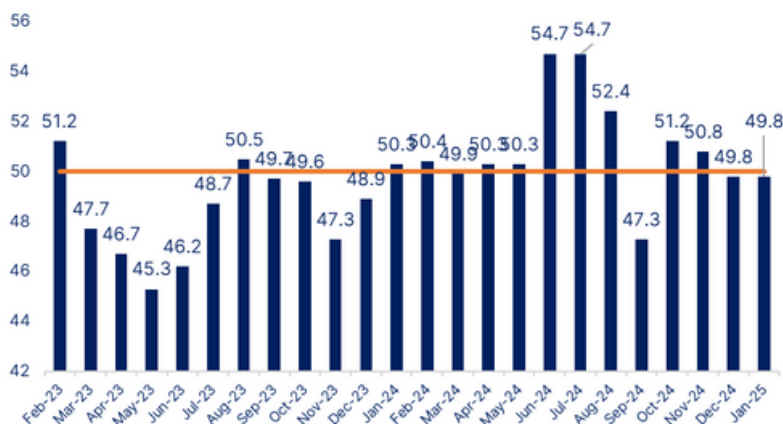
Quanh giai đoạn Tết âm lịch là sự điều tiết phù hợp thông qua việc duy trì ròng kênh OMO phù hợp với tính thời vụ giai đoạn này, ít nhất là giai đoạn sau Tết âm khi tiền gửi quay trở lại hệ thống.

KINH TẾ VĨ MÔ

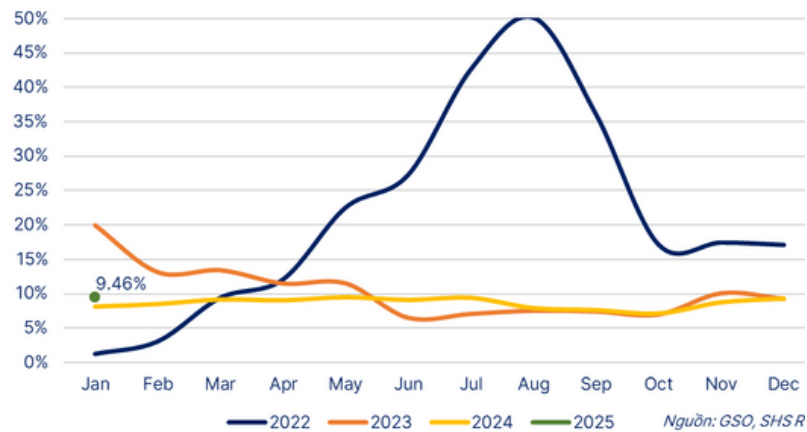
Tổng xuất nhập khẩu và cán cân thương mại (Tỷ USD)



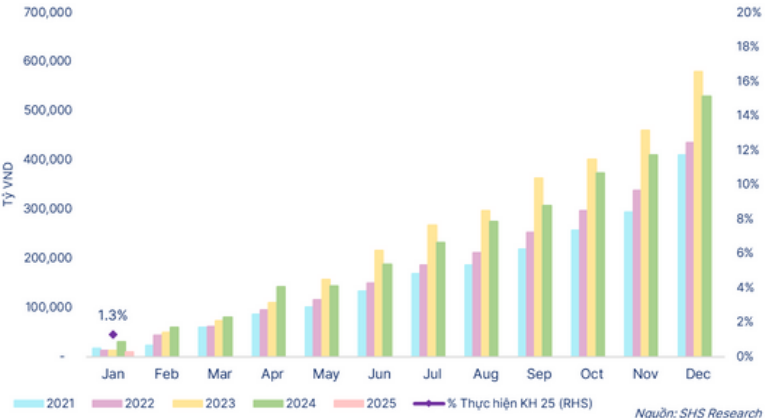
Chỉ số PMI Việt Nam (điểm)



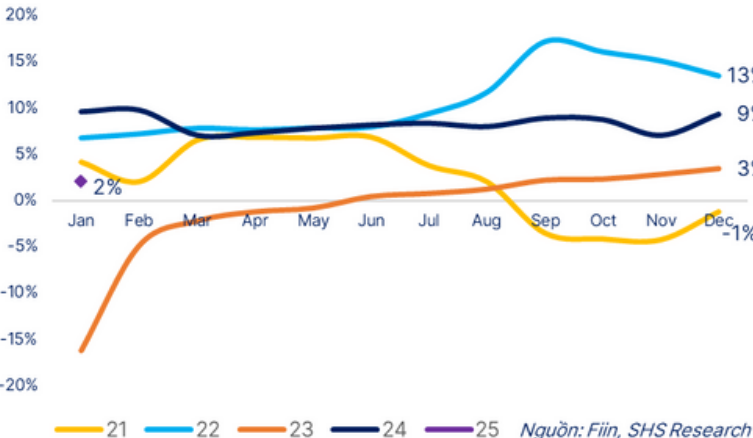
Tổng mức bán lẻ hàng tháng (% YoY)



Giải ngân vốn đầu tư công (Lũy Kế)



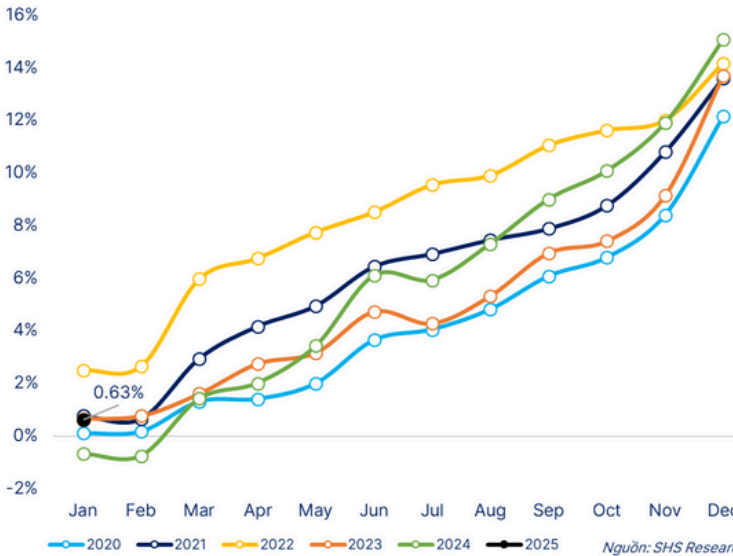
Tăng Trưởng vốn thực hiện FDI (YoY)



★ Điểm sáng cũng đến từ việc tăng trưởng tín dụng +0,63% so với cùng kỳ 2024 thì 2 tháng quanh Tết lần lượt -0,68% & -0,75%. Tổng Bí Thư cũng đã chủ động có chỉ đạo kịp thời về việc :”Không ăn Tết kéo dài”.

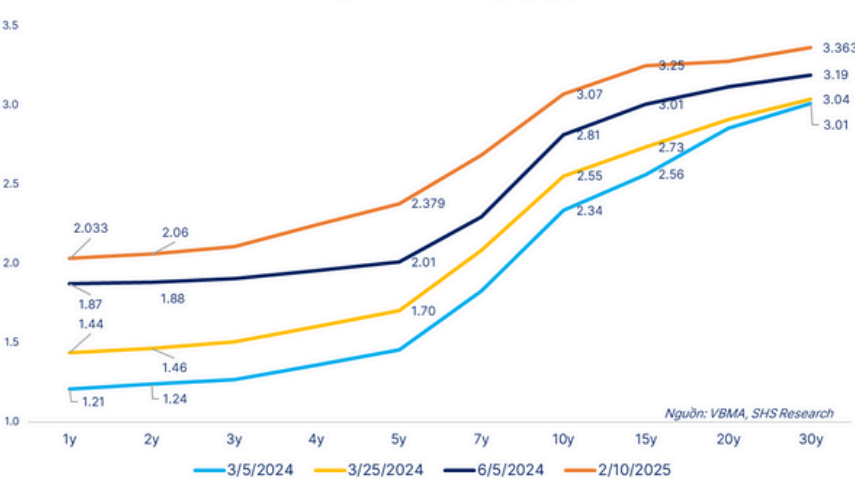
PMI đầu năm dưới ngưỡng trung bình qua đó đánh dấu tháng thứ 2 suy giảm liên tiếp của ngành sản xuất khi các nhà sản xuất Việt Nam tỏ ra ngần ngại trong việc lưu trữ hàng tồn kho vào đầu năm dù lượng tồn kho từ hàng mua đến hàng thành phẩm đều giảm mạnh. Cụ thể trong báo cáo của S&P Global ghi nhận tốc độ giảm hàng tồn kho sau sản xuất là nhanh nhất kể từ tháng 7 năm ngoái. So với cùng kỳ 2024 thì PMI 2 tháng đầu năm lần lượt là 50,3 và 50,4.

Tăng trưởng tín dụng YTD (2020-2025)

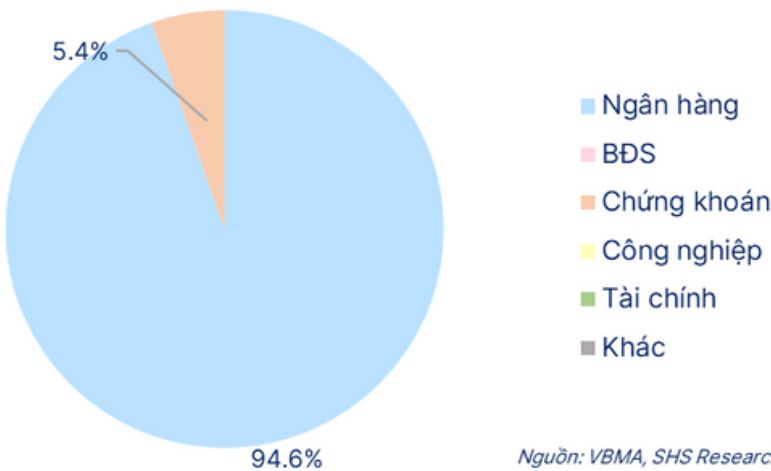


KINH TẾ VĨ MÔ

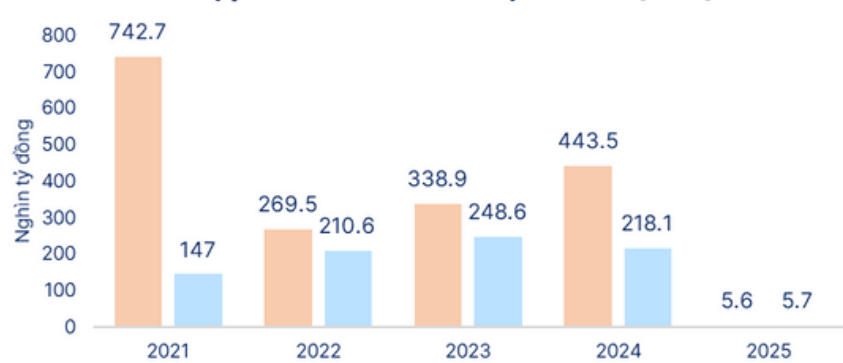
Lợi tức TPCP các kỳ hạn (%)



GTPH TPDN theo nhóm ngành YtD



Giá trị phát hành & mua lại TPDN (YtD)



Về lợi tức TPCP các kỳ hạn, chúng tôi đã có dự báo tại Macro Outlook từ đầu năm, độc giả có thể đọc lại trang 38 tại [đây](#). Áp lực thì việc gia tăng lượng cung từ 2025 đổ ra dễ dẫn đến lợi tức các kỳ hạn gia tăng đặc biệt là tại các kỳ hạn dài phù hợp với kế hoạch 10-15 năm. Nhưng nhìn nhận một cách tích cực thì khi lợi tức TPCP gia tăng cũng là tác nhân giúp cải thiện phần nào NIM trên cân đối của các NHTM khi bên phần Tài Sản Có vẫn phải phân bổ 1 tỷ lệ nhất định vào kênh này.

Kênh TPDN là tâm điểm chú ý của năm nay với đảo hạn dự kiến lên đến 334.000 tỷ đồng theo Fiinratings, trong đó riêng TP Bất động sản dự kiến đảo hạn 135.000 tỷ đồng. Điểm đáng chú ý là trong tháng 1/2025, giá trị mua lại vẫn đang ở mức khá khiêm tốn trong khi không có giá trị phát hành mới của nhóm Bất Động Sản, trong 5.600 tỷ đồng phát hành mới vẫn là nhóm Ngân Hàng chiếm tỷ trọng lớn.

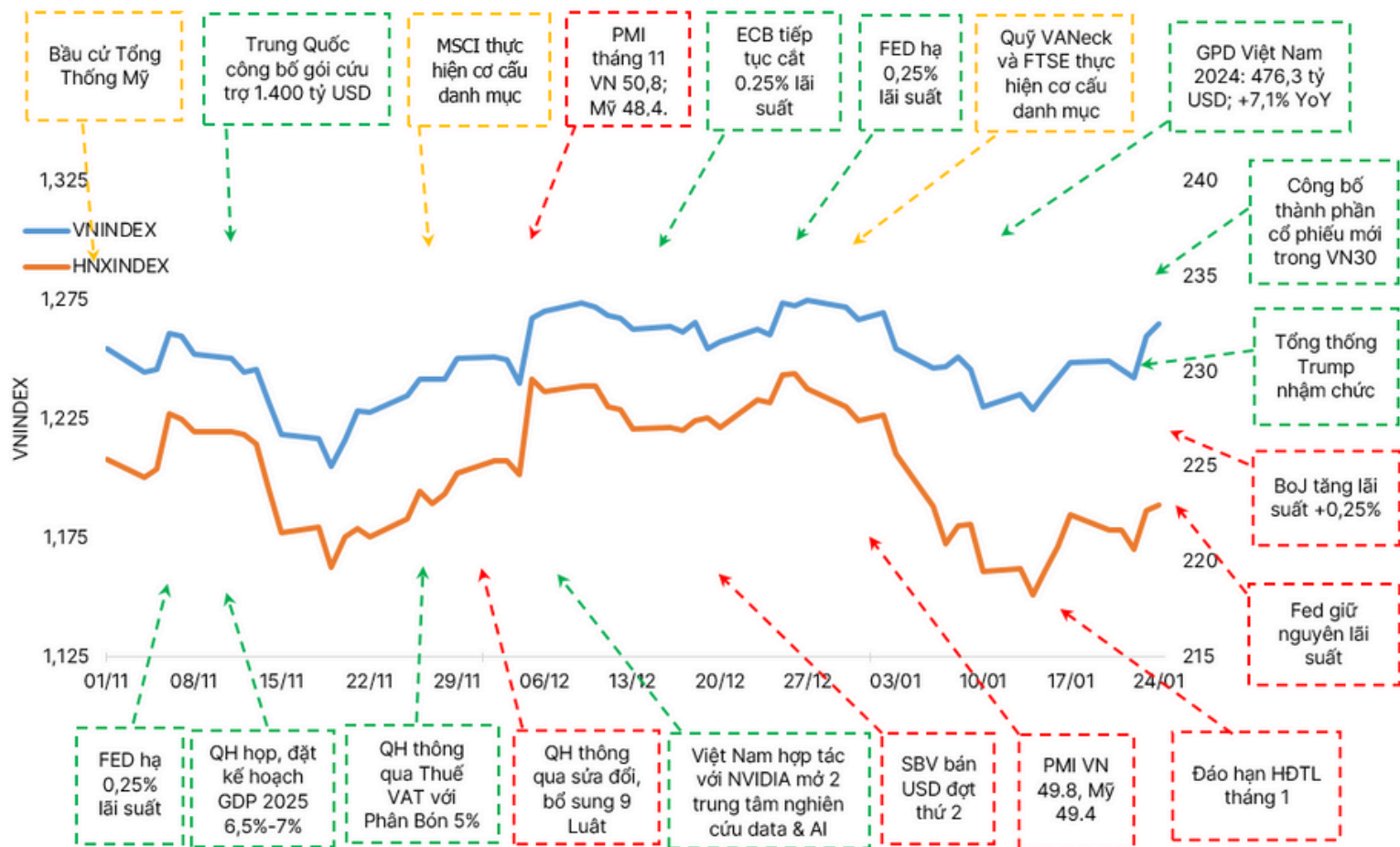
Điểm nhấn về các con số thống kê trong tháng 1 là bội chi ngân sách cùng sự cải thiện về lượt khách quốc tế đến Việt Nam (+36,9% YoY) nhờ các chính sách thị thực thuận lợi cùng các chương trình quảng bá, xúc tiến du lịch được đẩy mạnh đã giúp Việt Nam đón tiếp gần 2,1 triệu lượt người, trong số đó chủ yếu vẫn là du khách Châu Á (76%).

Thông Kê (Nguồn: GSO, VBMA, Bloomberg, 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%											
Số doanh nghiệp thành lập (YoY)	-30.3%											
Số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động (YoY)	65.2%											
Số doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh (YoY)	20.2%											
Số doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ giải thể (YoY)	-55.2%											
Số doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể (YoY)	-8.3%											
Thu ngân sách nhà nước (YoY)	3.5%											
Chi ngân sách nhà nước (YoY)	4.8%											
Lượt khách quốc tế đến Việt Nam (YoY)	36.9%											
Tăng trưởng tín dụng (% YTD)	0.63%											
Tăng trưởng huy động (% YTD)	0.54%											
Tăng trưởng cung tiền M2 (% YTD)												
Lãi suất tái cấp vốn (%)	4.5%											
Lãi suất tái chiết khấu (%)	3.0%											
CDS 5 năm	103.690											



TỔNG QUAN TTCK THÁNG 01

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 01



VN-INDEX biến động hẹp trong tháng 1/2025. Kết thúc tháng 01/2025 tại 1.265,05 điểm, duy trì tích lũy trong kênh giá hẹp.

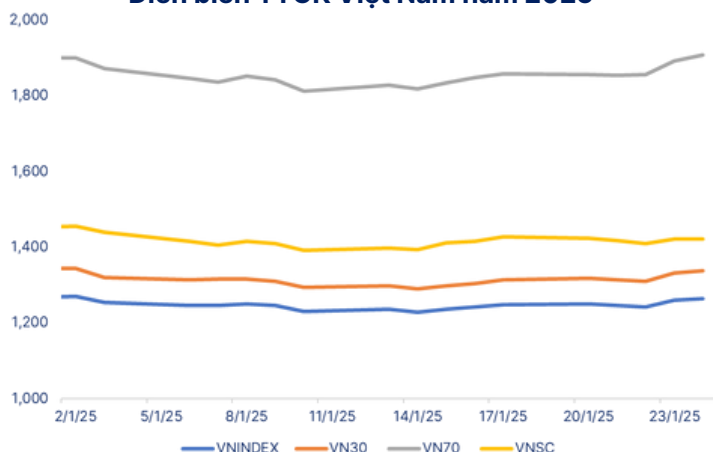
Sau khi kết thúc năm 2024 tăng trưởng 12,11% so với 2023. VN-INDEX bắt đầu năm 2025 duy trì xu hướng tích lũy trong biên độ hẹp đã kéo dài từ đầu năm 2024 đến nay, biên độ tích lũy ngày càng thấp dần. Trong tháng 1/2025 VN-INDEX tích lũy trong biên độ quanh 1.220 điểm - 1.270 điểm. VN-INDEX duy trì vùng tích lũy trung hạn và xu hướng tăng trưởng dài hạn.

Quá trình tích lũy này là phù hợp trong bối cảnh (1) Nền kinh tế vẫn tăng trưởng tốt; (2) Lãi suất ổn định trên nền thấp. (3) Vốn hóa thị trường tương đối hấp dẫn so với nền kinh tế, GDP. Bên cạnh những yếu tố rủi ro, bất định (1) Nhà đầu tư nước ngoài bán ròng mạnh. (2) Căng thẳng địa chính trị trên thế giới; (3) Diễn biến kinh tế thế giới trước áp lực áp đặt thuế quan của Mỹ.

Kết thúc tháng 01/2025, VNINDEX giảm nhẹ 0,14% so với cuối năm 2024. Vốn hóa toàn thị trường cuối tháng 11/2024 khoảng 288 tỷ USD, tương đương 62% GDP ước tính năm 2024. VN-INDEX vẫn duy trì xu hướng tăng trưởng dài hạn từ tháng 4/2020 đến nay.

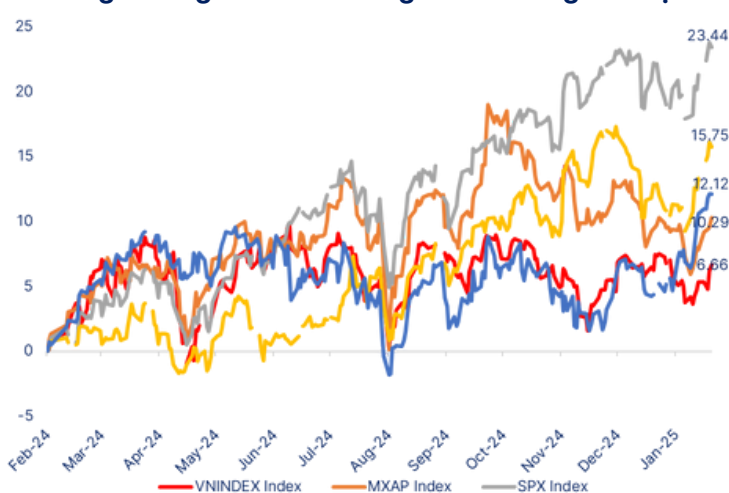
TỔNG QUAN TTCK THÁNG 01

Diễn biến TTCK Việt Nam năm 2025



Trong tháng 01/2025, VN-INDEX chịu áp lực điều chỉnh trong 02 tuần đầu về vùng giá 1.220 điểm. Thị trường phân hóa tích cực ở vùng giá này, VN-INDEX hồi phục trong 02 tuần cuối tháng lên mức 1.265,05 điểm (-0,14% MoM). Ảnh hưởng tiêu cực đến từ cổ phiếu vốn hóa lớn với VN30 (-0,53% MoM) dưới áp lực bán ròng của khối ngoại. Tiếp đến là vốn hóa nhỏ VNSML (-2,05% MoM). Trong khi nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình VNMID (+0,37% MoM) có diễn biến tích cực hơn sau thời gian dài chịu áp lực điều chỉnh, cũng thể hiện sự dịch chuyển dòng tiền ngắn hạn trong thị trường.

Tăng trưởng % chỉ số chứng khoán trong khu vực



So với các thị trường chứng khoán trong khu vực, VN-INDEX vẫn có diễn biến kém tích cực hơn khi các thị trường khác đều có mức tăng trưởng vượt trội.

Tăng trưởng các chỉ số thị trường trong tháng 01.2025

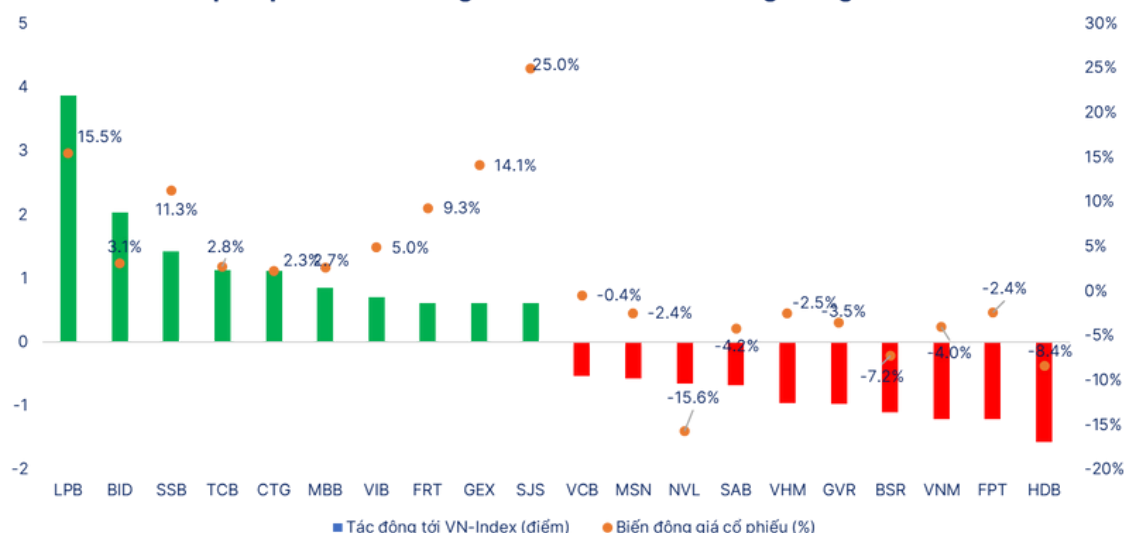


Nguồn: Fiingroup, Bloomberg, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 01

Thị trường tiếp tục phân hóa mạnh trong tháng 01/2025 với thanh khoản dưới mức trung bình. Nhiều mã, nhóm mã vẫn tăng giá mạnh, ảnh hưởng tích cực nổi bật ở nhóm ngân hàng với LPB (+15,5% MoM), SSB (+11,3% MoM), VIB (+5,0% MoM)..., GEX (+14,1% MoM), FRT (+9,3% MoM), SJS (+25,0% MoM)... cũng ảnh hưởng tích cực, tăng giá tốt khi kết quả kinh doanh quý IV/2024 tăng trưởng tốt. Trong khi ảnh hưởng tiêu cực đến VN-INDEX là HDB (-8,4% MoM), BSR (-7,2% MoM), NVL (-15,6% MoM), VNM (-4,0% MoM)... trước áp lực bán ròng của khối ngoại, kết quả kinh doanh kém tích cực.

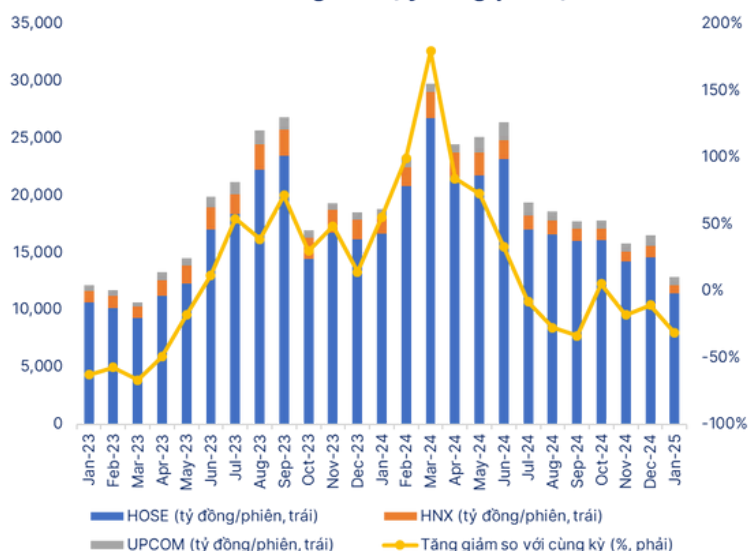
Top cổ phiếu ảnh hưởng nhất đến VN-Index trong tháng 01/2025



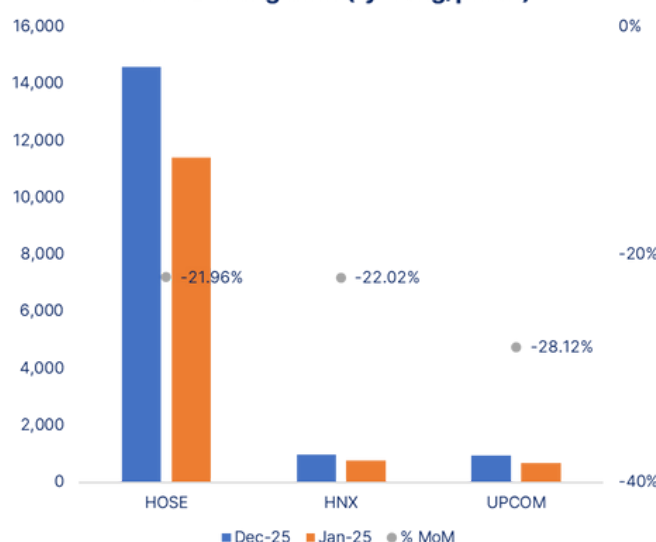
Nguồn: Fiingroup, SHS Research

Thanh khoản suy giảm, dưới mức trung bình trong tháng 01/2025. Thanh khoản thị trường giảm khá mạnh trong tháng 01/2025. Trong đó giảm khá mạnh ở UPCOM (-28,1% MoM) giá trị trung bình 676,1 tỷ đồng/phiên, phần lớn do cổ phiếu BSR chuyển sang giao dịch trên HOSE. Trên HNX (-22,0% MoM) với giá trị trung bình 759,1 tỷ đồng/phiên. Thể hiện áp lực điều chỉnh giảm, thanh khoản cạn kiệt dần ở nhiều cổ phiếu như PVS, SHS.... Trên HOSE (-22,0% MoM) với giá trị giao dịch đạt 11.389,9 tỷ đồng/phiên, thấp nhất kể từ giai đoạn 2021 đến nay. Một phần do áp lực tâm lý, áp lực giảm dư nợ ký quỹ khi thị trường có kỳ nghỉ lễ dài ngày, cũng như thể hiện áp lực điều chỉnh giảm khá mạnh ở nhiều nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình nhỏ.

GTGD trung bình (tỷ đồng/phiên)



GTGD trung bình (tỷ đồng/phiên)

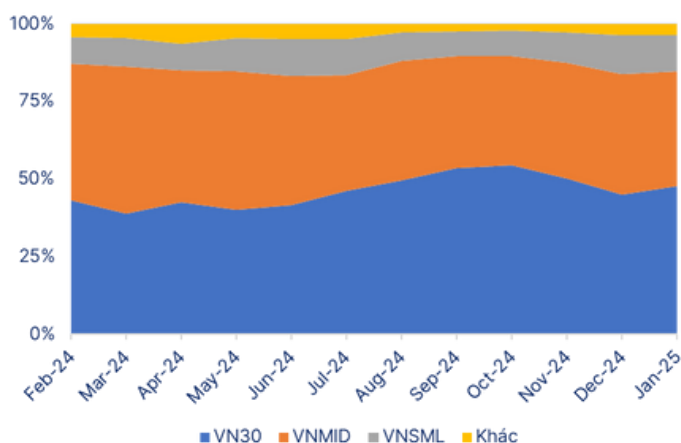


Nguồn: Fiingroup, SHS Research

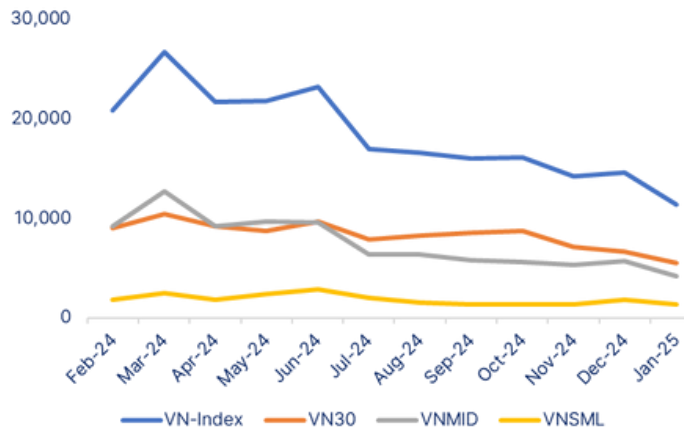
TỔNG QUAN TTCK THÁNG 01

Dòng tiền tiếp tục phân hóa mạnh trong tháng 01/2025. Trong đó nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ VNSML sau 03 tháng tăng liên tiếp, thanh khoản đã giảm mạnh trong tháng 1/2025 với giá trị bình quân 1.296,0 tỷ đồng/phiên (-29,9% MoM), tỷ trọng giao dịch chiếm 11,4% thị trường. Nhóm vốn hóa trung bình VN MID với giá trị bình quân 4.211,0 tỷ đồng/phiên (-25,4% MoM) cũng giảm khá mạnh sau tháng 12 tăng, tỷ trọng VN MID chiếm 37,0%, dưới mức trung bình. Trong khi đó nhóm vốn hóa lớn VN30 có 04 tháng liên tiếp giá trị giao dịch suy giảm (-17,2% MoM), với giá trị giao dịch bình quân đạt trung bình 5.451,6 tỷ đồng/phiên. Tỷ trọng giao dịch của VN30 ở mức 47,9%, vẫn duy trì trên mức trung bình năm (46%).

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



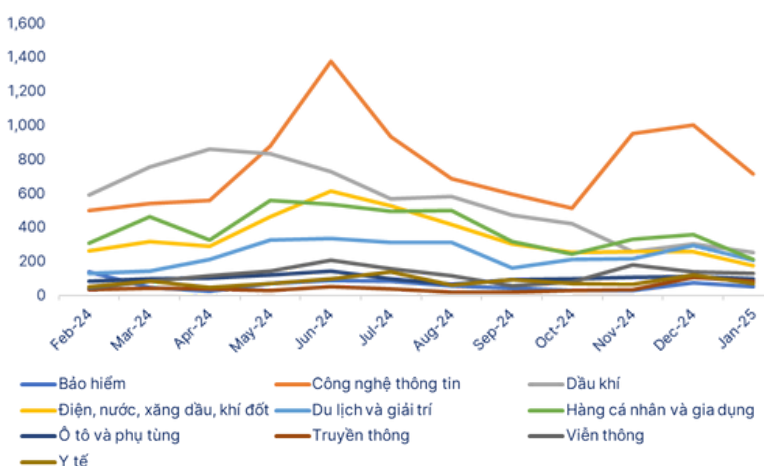
Giá trị giao dịch bình quân phiên (tỷ đồng)



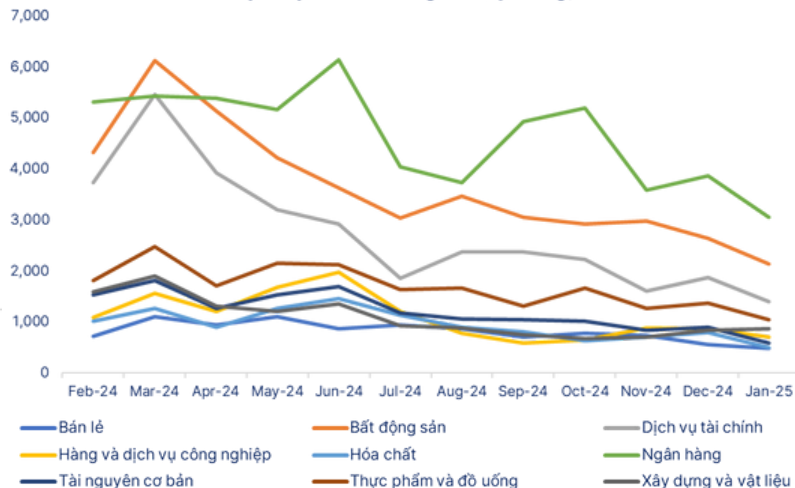
Nguồn: Fiingroup, SHS Research

Ngoại trừ nhóm Xây dựng và vật liệu (+4,3% MoM) phản ánh xu hướng và dòng tiền tăng khá tích cực ở các cổ phiếu đầu tư công-xây dựng, vật liệu xây dựng trong tháng 1/2025. Tất cả các nhóm ngành khác đều có thanh khoản giảm khá mạnh trong tháng 1/2025. Trong đó Y Tế (-42,7% MoM), Hàng cá nhân và gia dụng (-40,2% MoM), Hóa chất (-38,1% MoM), Tài nguyên cơ bản (-34,5% MoM).... Trong tháng 1/2025, Dịch vụ tài chính (-24,6% MoM), ngân hàng (-21,0% MoM), Bất động sản (-19,2% MoM) là 03 nhóm ngành có giá trị giao dịch bình quân lớn nhất thị trường cũng suy giảm thanh khoản khá mạnh.

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



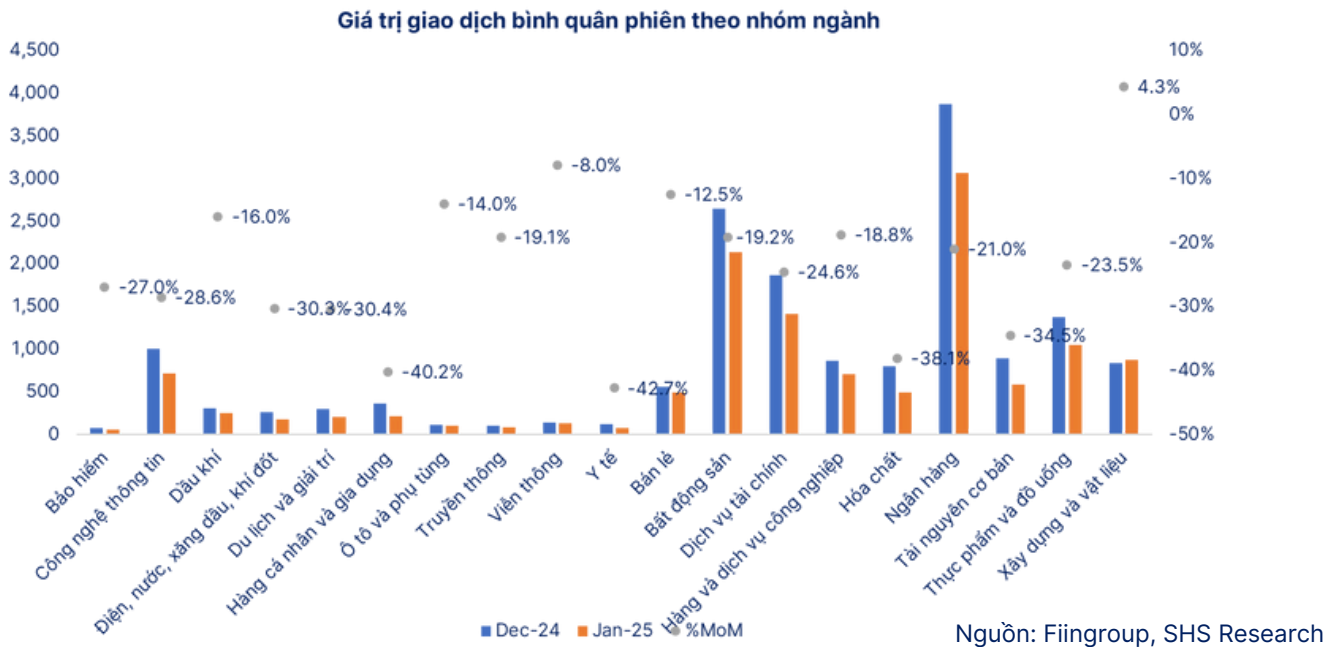
GTGD bình quân phiên theo ngành (tỷ đồng, biểu đồ 2)



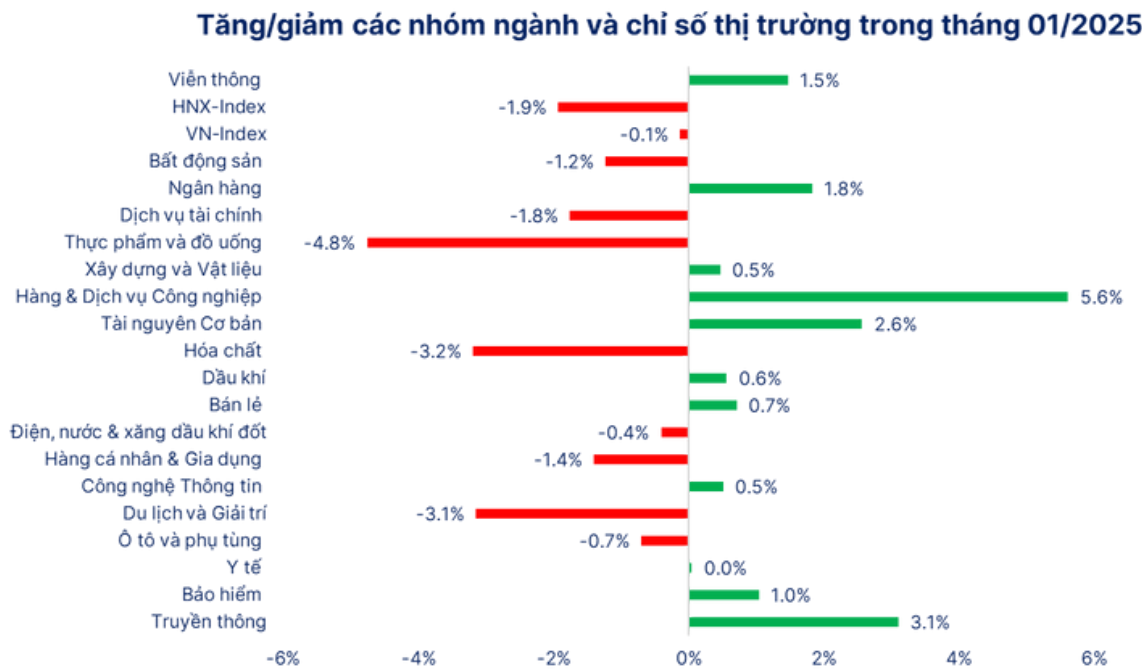
Nguồn: Fiingroup, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 01

Trong 3 ngành chiếm tỉ trọng giao dịch lớn nhất của thị trường, Ngân hàng (-21,1% MoM) vẫn giá trị giao dịch trung bình vẫn cao nhất thị trường với 3.059,9 tỷ đồng/phần. Nhóm Bất động sản (-19,2%) với giá trị giao dịch bình quân đạt 2.136,7 tỷ đồng/phần. Trong khi nhóm Dịch vụ tài chính (-24,6% MoM) có thanh khoản tiếp tục giảm so với tháng trước, giá trị giao dịch bình quân đạt 1.407,4 tỷ đồng/phần



Trong tháng 01/2025, thị trường phân hóa mạnh, các nhóm ngành chịu áp lực điều chỉnh tích lũy trong thời gian dài đã phục hồi khá tốt khi kết quả kinh doanh năm 2024 cải thiện. Nổi bật ở nhóm Hàng và dịch vụ công nghiệp (+5,6% MoM), Tài nguyên cơ bản (+2,6% MoM)... Ngân hàng (+1,6% MoM) vẫn là nhóm ngành nổi bật khi kết quả kinh doanh quý IV/2024 cũng như năm 2024 tăng trưởng tích cực, vượt trội so với thị trường chung. Ở chiều ngược lại nhóm ngành giảm điểm khá mạnh là Thực phẩm và đồ uống (-4,8% MoM), Hóa chất (-3,4% MoM), Du lịch và giải trí (-3,1% MoM), Dịch vụ tài chính (-1,8% MoM)....



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

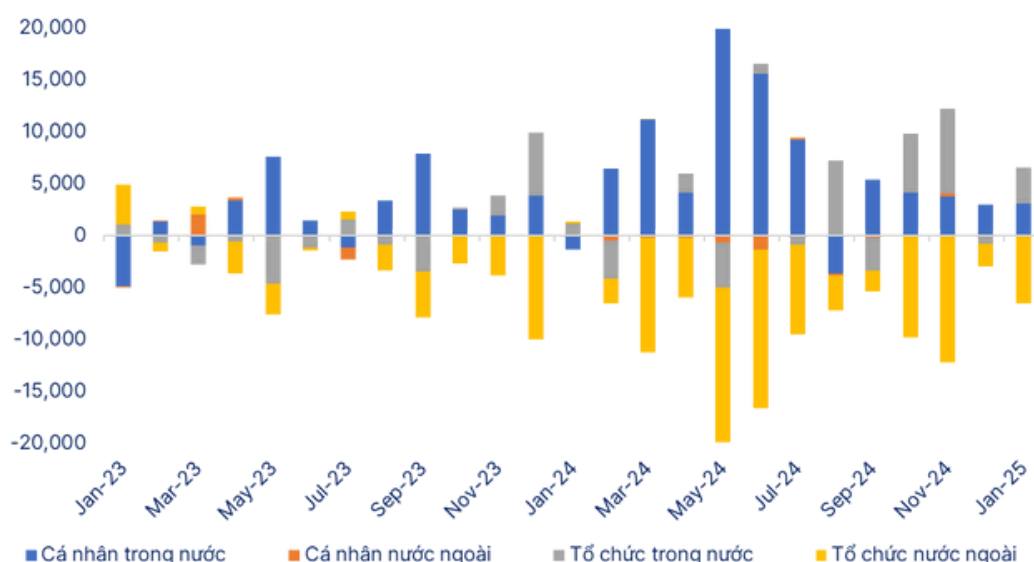
TỔNG QUAN TTCK THÁNG 01

Sau năm 2024 bán ròng mạnh kỷ lục, trong tháng 01/2025 tổ chức nước ngoài tiếp tục gia tăng áp lực bán ròng mạnh với giá trị 6.504,3 tỷ đồng trên HOSE. Tỷ trọng giao dịch nhà đầu tư tổ chức nước ngoài tăng mạnh lên 12,0% trên mức trung bình 03 năm (9,2%). Nhà đầu tư cá nhân nước ngoài mua ròng trở lại ròng trong tháng 01 với giá trị 18,2 tỷ đồng.

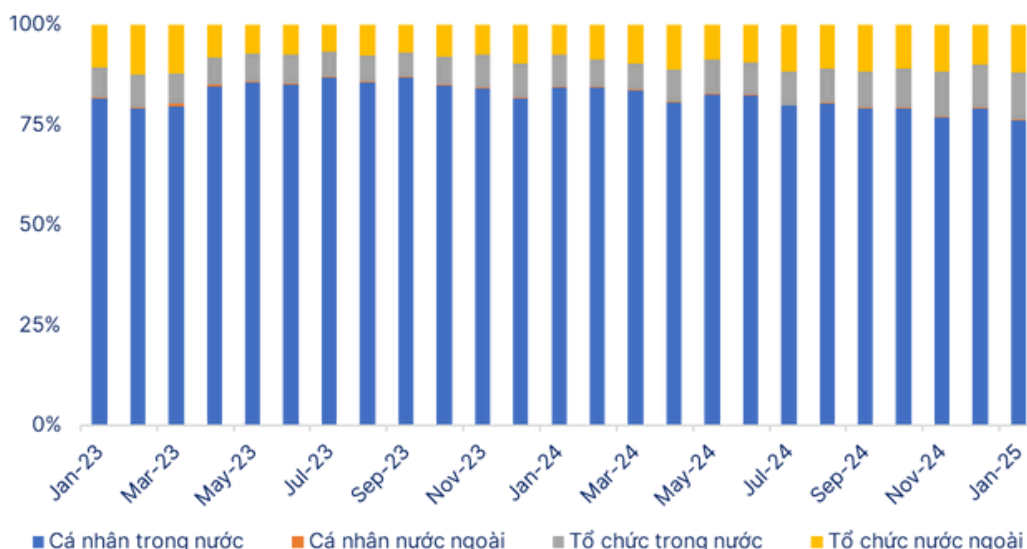
Nhà đầu tư tổ chức trong nước mua ròng khá tốt trong tháng 01 với giá trị 3.426,7 tỷ đồng, góp phần cân bằng áp lực bán ròng mạnh đột biến của khối ngoại. Tỷ trọng giao dịch của tổ chức trong nước tăng mạnh lên mức 11,6%, mức cao nhất từ tháng 2021 đến nay.

Nhà đầu tư cá nhân trong nước, tiếp tục mua ròng trong tháng 01 với giá trị 3.059,5 tỷ đồng. Đây là tháng thứ 5 liên tiếp mua ròng của nhà đầu tư cá nhân. Tỷ trọng giao dịch của nhà đầu tư cá nhân tiếp tục giảm trong tháng 11 giảm về mức 76,2%, dưới mức trung bình 03 năm (82,8%).

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

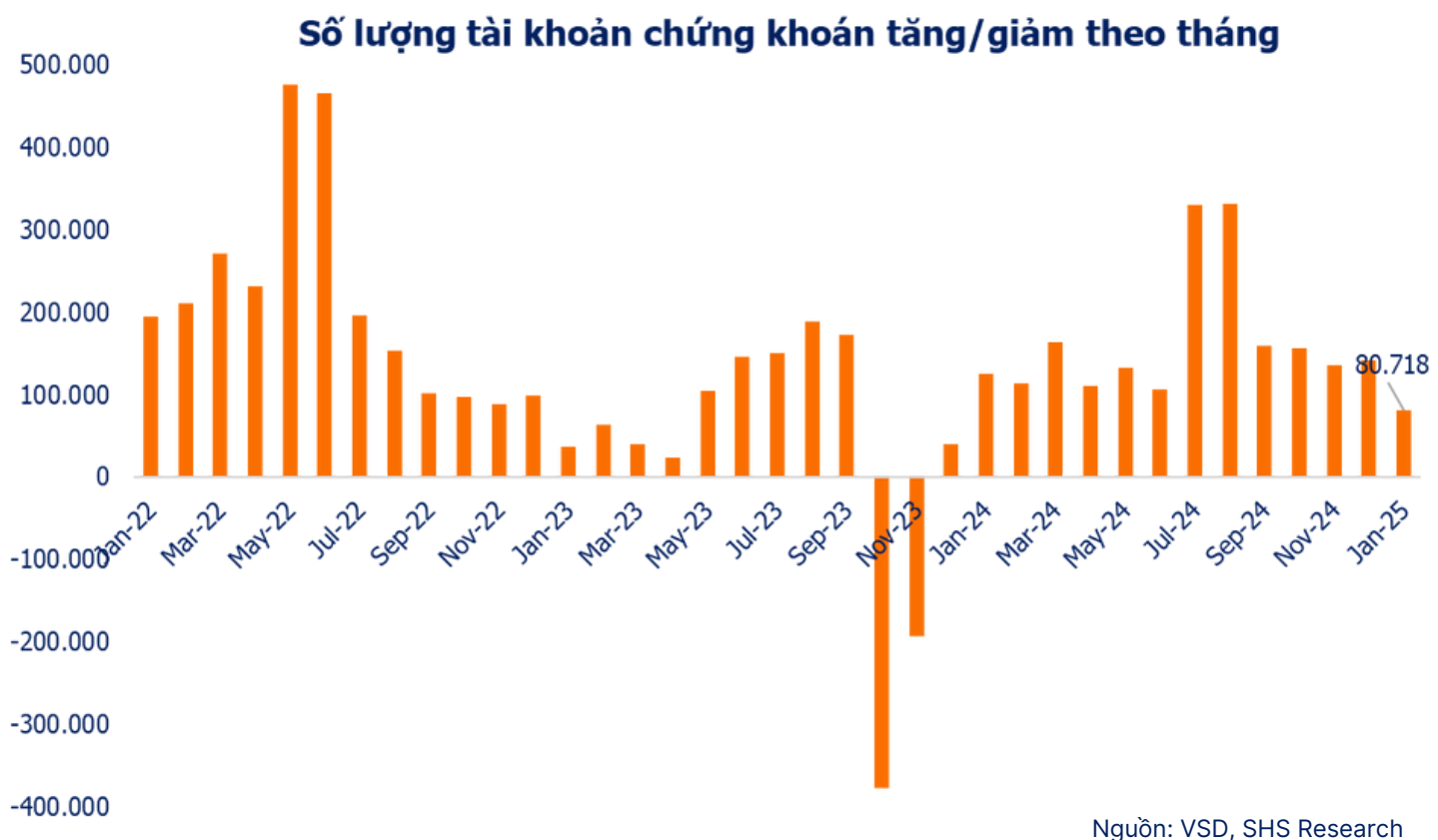


Tỷ trọng giao dịch trên HOSE theo loại nhà đầu tư hàng tháng



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 01



Nguồn: VSD, SHS Research

Số lượng tài khoản chứng khoán tăng thêm trong tháng 01/2025 có phần chậm lại so với các tháng trước khi chỉ đạt 80.718 tài khoản (-42,7% MoM; -35,6% YoY).

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 01

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



Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục gia tăng áp lực bán ròng. Trong tháng 1/2025 khối ngoại tăng qui mô bán ròng mạnh với giá trị -7.055,4 tỷ đồng. Trong đó bán ròng tại HOSE với giá trị -6.468,1 tỷ đồng (182,2% MoM), bán ròng trên HNX với giá trị -86,3 tỷ đồng (-43,9% MoM). Tiếp tục bán ròng trên UPCOM giá trị -186,7 tỷ đồng).

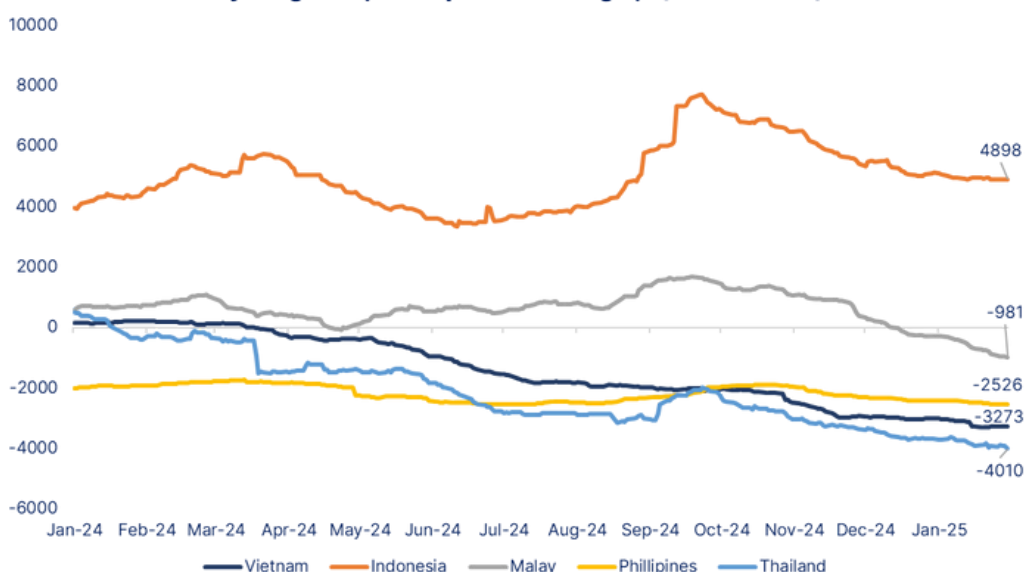
Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên HOSE trong tháng 1/2025 (tỷ đồng)



Trên HOSE, trong tháng 01/2025 khối ngoại bán ròng mạnh VIC (-2.041,4 tỷ đồng), tiếp đến là FPT (-1.550,3 tỷ đồng), STB (-578,9 tỷ đồng), CTG (-424,0 tỷ đồng), SSI (-365,3 tỷ đồng)... Ở chiều ngược lại, khối ngoại mua ròng HDB (+404,4 tỷ đồng), LPB (+362,0 tỷ đồng), VCG (+316,9 tỷ đồng)...

Với một số thị trường khác trong khu vực, diễn biến giao dịch của khối ngoại là xu hướng bán ròng mạnh trong tháng 01/2025, với Malaysia (-702 triệu USD), Thái Lan (-330 triệu USD), Indonesia (-229 triệu USD) và Philippines (-114 triệu USD).

Lũy kế giao dịch cổ phiếu khối ngoại (2024-2025)



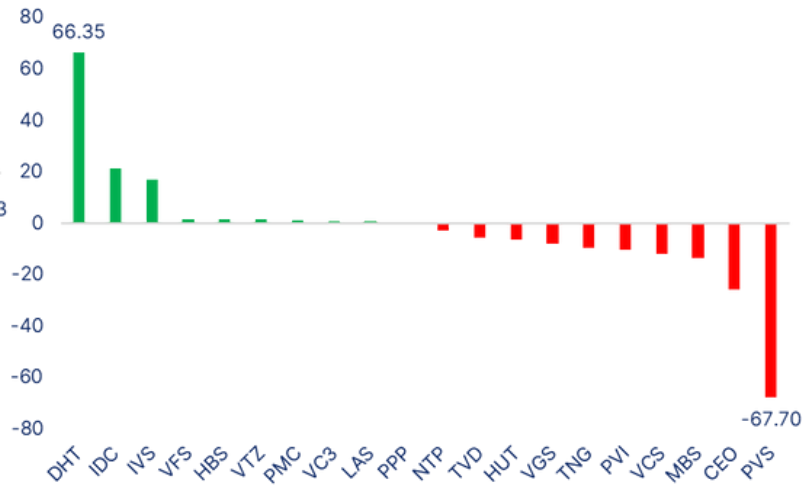
Nguồn: Fiingroup, Bloomberg, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 01

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



Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên HNX trong tháng 1/2025 (tỷ đồng)



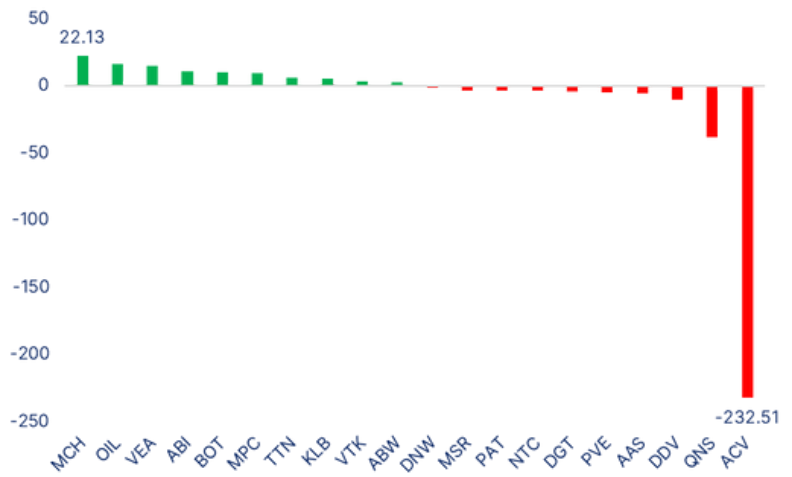
Nguồn: Fiigroup, SHS Research

Tại HNX, khối ngoại tiếp tục bán ròng với giá trị -82,6 tỷ đồng. Trong đó bán ròng khá mạnh PVS (-67,7 tỷ đồng), CEO (-25,1 tỷ đồng), MBS (-13,5 tỷ đồng)... Trong khi tiếp tục mua ròng DHT (+66,4 tỷ đồng), IDC (+21,4 tỷ đồng), IVS (+17,0 tỷ đồng)...

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



Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên UPCOM trong tháng 1/2025 (tỷ đồng)

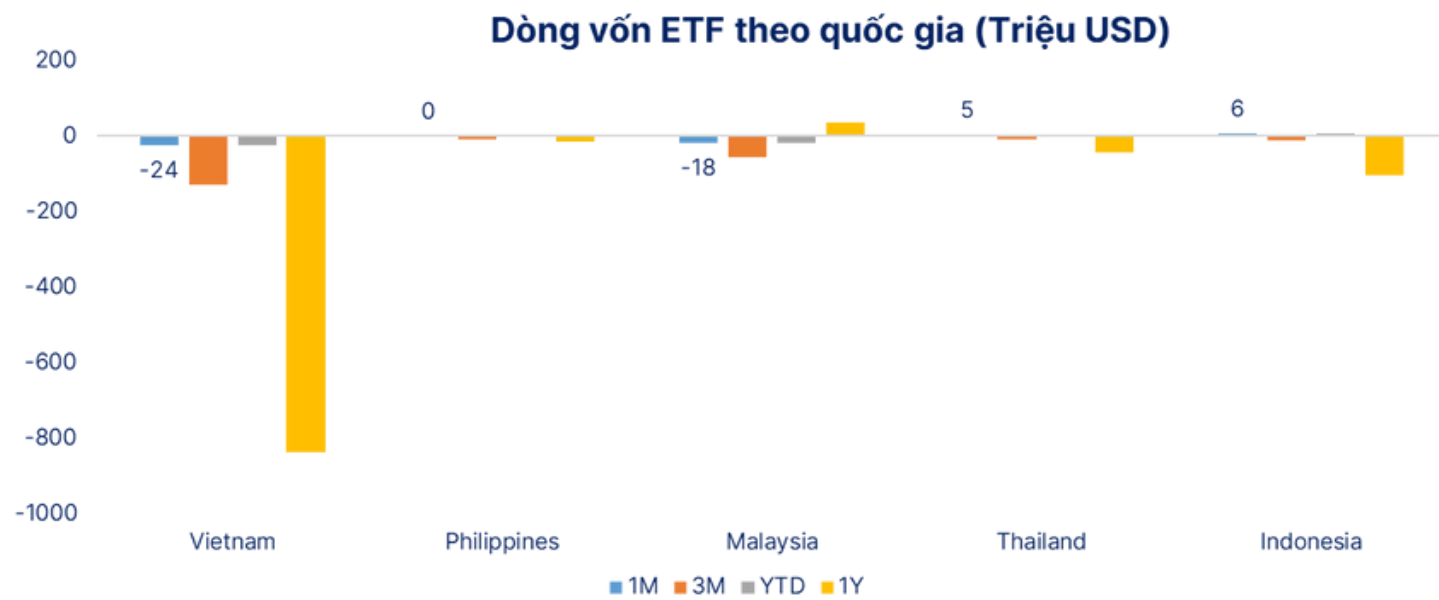


Nguồn: Fiigroup, SHS Research

Trên sàn UPCOM, trong tháng 1 khối ngoại tiếp tục bán ròng với giá trị -186,7 tỷ đồng. Trong đó bán ròng khá mạnh ACV (-232,5 tỷ đồng), QNS (-38,1 tỷ đồng), DDV (-10,5 tỷ đồng) ... mua ròng chủ yếu MCH (+ 22,1tỷ đồng), OIL (+16,4 tỷ đồng), VEA (+14,6 tỷ đồng)....

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 01

Trong tháng 01/2025, quy mô rút ròng của các quỹ ETF tại Việt Nam ở mức -24 triệu USD, rút ròng ở thị trường Malaysia (-18 triệu USD). Trong khi hút ròng nhẹ ở ThaiLand (5 triệu USD), Indonesia (6 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	499.53	1.31	378,200,000	2.2	(5.2)	2.2	-299
Fubon FTSE Vietnam ETF	580.31	0.36	1,634,238,000	(2.3)	(10.5)	(2.3)	-221.7
DCVFMVN30 ETF Fund	263.10	0.93	282,700,000	(4.9)	(21.5)	(4.9)	-93.6
VanEck Vietnam ETF	396.25	11.50	34,450,000	(16.7)	(54.3)	(16.7)	-73.0
Xtrackers FTSE Vietnam Swap UCITS ETF	247.81	24.41	10,158,030	(3.5)	(13.4)	(3.5)	-75.0
SSIAM VNFIN LEAD ETF	18.22	0.86	21,300,000	(0.5)	(0.0)	(0.5)	-72.7
KIM INDEX Vietnam VN30 ETF	163.45	15.15	10,800,000	-	(35.1)	-	-34.3
Premia MSCI Vietnam ETF	4.54	7.10	640,000	-	(0.7)	-	-9.7
SSIAM VNX50 ETF	5.09	0.79	6,400,000	-	-	-	-2.0
Global x MSCI Vietnam ETF	11.34	15.12	750,000	-	-	-	1.9
SSIAM VN30 ETF	6.66	0.65	10,300,000	-	-	-	0.1
KIM GROWTH VN30 ETF	68.85	0.35	198,300,000	-	1.4	-	41.0

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 02



TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 02-2025

Trong tháng 01/2025, VN-INDEX tiếp tục quá trình tích lũy với biên độ hẹp dần trong vùng giá 1.220 điểm - 1.270 điểm. trong kênh tích lũy trung hạn 1.200 điểm - 1.300 điểm kéo dài từ đầu năm 2024 đến nay. Kết thúc tháng 1, VN-INDEX duy trì xu hướng tăng trưởng trung dài hạn, cũng như duy trì trên đường hỗ trợ tâm lý mạnh, giá trung bình 200 phiên.

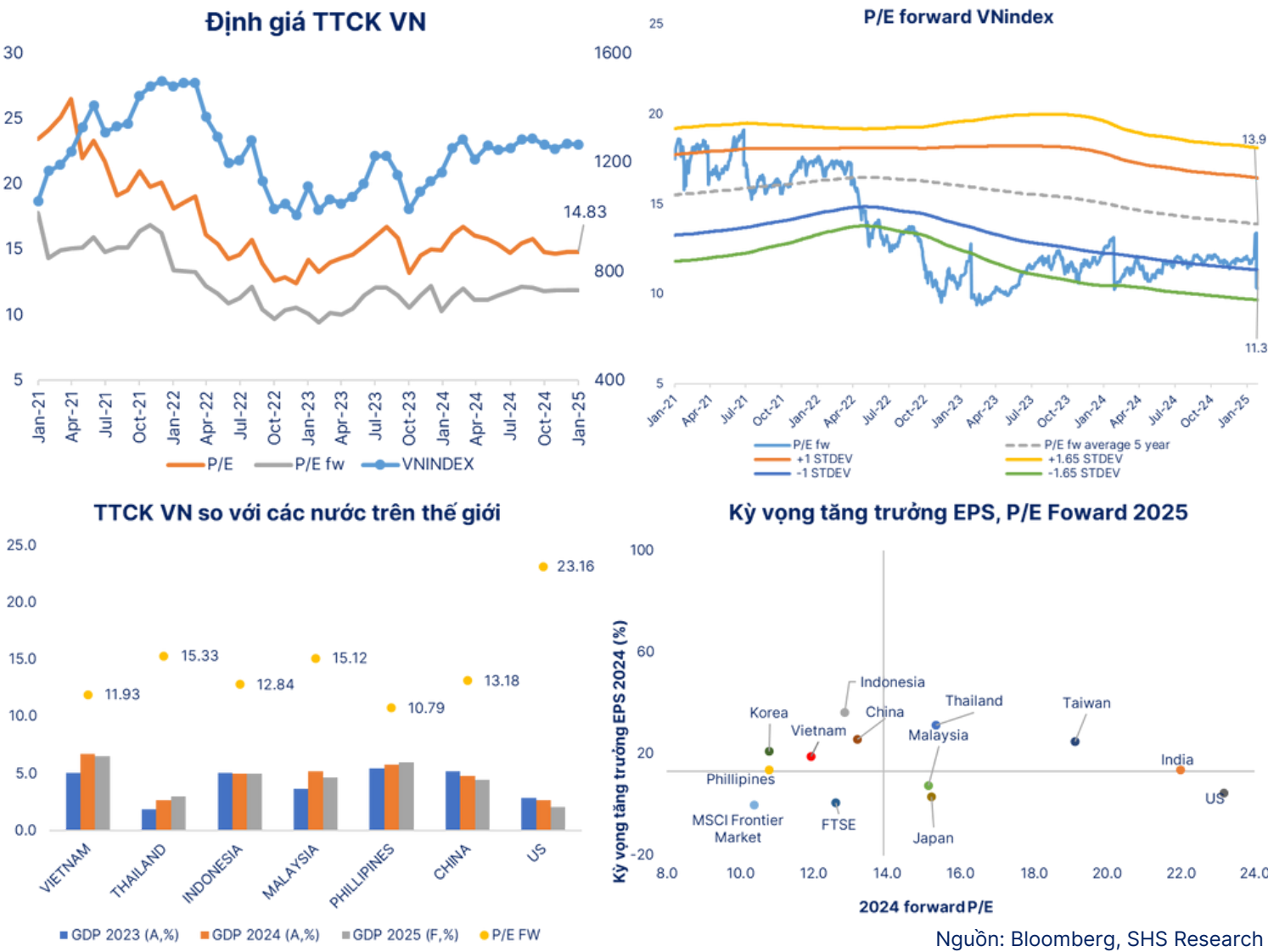
Hiện tại thị trường vẫn đang nhận được hỗ trợ từ (1) Nền kinh tế vẫn tăng trưởng tốt, kỳ vọng tăng trưởng trung bình lớn hơn 8%/năm trong giai đoạn 2025-2030. (2) Lãi suất ổn định trên nền thấp, lạm phát kiểm soát tốt. (3) Kỳ vọng nâng hạng thị trường. (4) Vốn hóa thị trường tương đối hấp dẫn so với nền kinh tế, GDP. Tuy nhiên một số yếu tố bất định vẫn duy trì như (1) Nhà đầu tư nước ngoài bán ròng khi chênh lệch lãi suất vẫn ở mức cao, thị trường không có nguồn cung chất lượng mới. (2) Tỷ lệ dự nợ vay ký quỹ ở mức cao. (3) Căng thẳng địa chính trị trên thế giới. (4) Diễn biến kinh tế thế giới, Việt Nam trước áp lực áp đặt thuế quan của Mỹ.

Chúng tôi cho rằng, trong tháng 2/2025 VN-INDEX vẫn tiếp tục duy trì quá trình tích lũy trung hạn trong biên độ hẹp dần trong vùng giá 1.230-1240 điểm đến 1.280-1300 điểm. VN-INDEX chỉ cải thiện tích cực khi vượt lên đường kháng cự trung hạn nổi các vùng giá đỉnh cao kéo dài từ tháng 03/2024 đến nay. Nhà đầu tư nên chú ý các tác động của chính quyền Trump trong thời gian tới có thể gây áp lực tâm lý và tỷ giá cho nền kinh tế và thị trường chứng khoán Việt Nam.



TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 02-2025

Vào thời điểm kết thúc tháng 01/2025, định giá P/E của VNINDEX ở mức 14,83, thấp hơn P/E trung bình 10 năm (16,6x) và trung bình 5 năm (17,1). Với mức P/E Forward 11,9 được xem là khá hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng hiện nay.



LỊCH SỰ KIỆN THÁNG 02-2025

([Trở về trang mục lục](#))



Nguồn: SHS Research

The background of the slide is a blue financial chart with a grid. A white line graph shows an upward trend with some fluctuations. At the top, there are labels '1m', '3m', '6m', and '1y' in a light blue font. The text 'DANH SÁCH KHUYẾN NGHỊ 2025' is written in large, bold, white capital letters in the upper left quadrant.

DANH SÁCH KHUYẾN NGHỊ 2025

(Trở về trang mục lục)

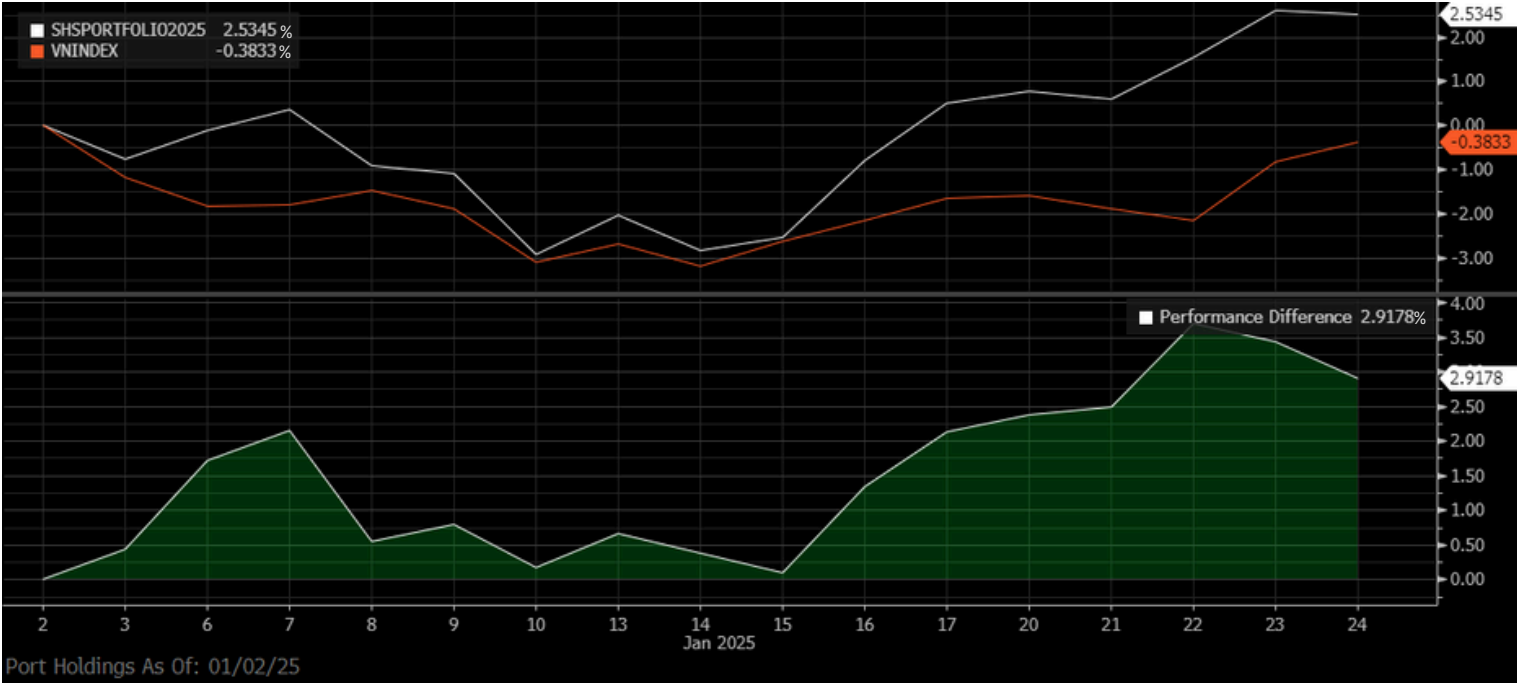
DANH SÁCH MÃ KHUYẾN NGHỊ DÀI HẠN NĂM 2025

Danh mục khuyến nghị

STT	Mã	Giá đóng cửa (31/12/2024)	Giá đóng cửa (24/01/2025)	+/- tháng	+/- từ đầu năm	
1	ACV	125.900	121.500	-3,49%	-3,49%	NẮM GIỮ
2	CTR	124.500	131.600	5,70%	5,70%	KHẢ QUAN
3	CTG	37.800	38.000	0,53%	0,53%	KHẢ QUAN
4	DGC	116.600	111.400	-4,46%	-4,46%	NẮM GIỮ
5	FPT	152.500	153.400	0,59%	0,59%	NẮM GIỮ
6	HPG	26.650	26.550	-0,38%	-0,38%	NẮM GIỮ
7	SIP	83.100	81.500	-1,93%	-1,93%	NẮM GIỮ
8	SSI	26.050	25.250	-3,07%	-3,07%	NẮM GIỮ
9	TCB	24.650	24.750	0,41%	0,41%	KHẢ QUAN
10	VTP	136.900	170.000	24,18%	24,18%	NẮM GIỮ
VNIndex		1.267	1.265	-0,14%	-0,14%	

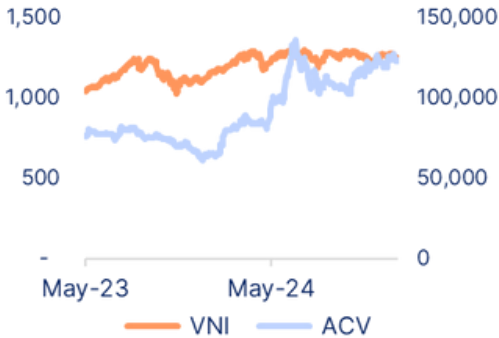
(Click vào từng mã để xem nội dung chi tiết)

Hiệu suất danh mục vs VNIndex (%)



[\(Trở về trang mục lục\)](#)

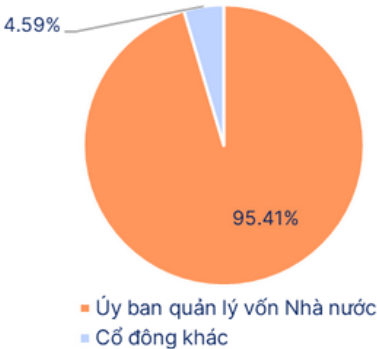
Diễn biến giá cổ phiếu



Mô tả doanh nghiệp

ACV hiện quản lý, đầu tư và vận hành 22 cảng hàng không trên cả nước, bao gồm 11 cảng hàng không quốc tế và 11 cảng nội địa. Hoạt động kinh doanh chính của ACV tập trung vào cung cấp dịch vụ hỗ trợ vận tải hàng không, bao gồm dịch vụ hàng không, phi hàng không và kinh doanh bán lẻ.

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2022	2023	2024
Tổng tài sản (tỷ VND)	60.193	67.348	76.461
VCSH (tỷ VND)	43.907	50.414	59.136
Doanh thu (tỷ VND)	13.805	19.998	22.661
LNST	7.237	8.470	11.369
ROE	16,50%	16,80%	19,22%
ROA	12,00%	12,60%	14,86%
EPS (VND)	2.580	3.318	5.222
BVPS (VND)	20.167	23.156	26.200
P/B (x)	6	5,2	4,7
P/E (x)	46,5	36,2	31,3

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ của ngành hàng không:** ACV hiện quản lý, đầu tư, vận hành hệ thống 22 sân bay tại Việt Nam, chiếm khoảng 90% lượng hành khách nội địa và quốc tế. Với tiềm năng tăng trưởng của ngành hàng không khu vực Châu Á-Thái Bình Dương được dự báo đạt 4,5%/năm đến năm 2050, Việt Nam là một trong những quốc gia có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất. Đặc biệt, lưu lượng hành khách quốc tế năm 2025 dự kiến tăng 10% nhờ chính sách visa thuận lợi và nỗ lực thúc đẩy du lịch của Chính phủ.
- Năng lực vận tải gia tăng từ năm 2025.** Giai đoạn 1 của sân bay Long Thành dự kiến đi vào hoạt động năm 2027, với sức chứa 25 triệu hành khách và 1,2 triệu tấn hàng hóa. ACV là đơn vị phát triển cơ sở hạ tầng đường băng và sân đỗ cho dự án này, sẽ có doanh thu từ phí cất hạ cánh tại Long Thành.
- Đầu tư mở rộng và hiện đại hóa:** ACV đang triển khai các dự án nâng cấp và mở rộng: nhà ga T2 Nội Bài, sân đỗ Đồng Hới, và nhà ga hàng hóa Cát Bi... Trong năm 2025, ACV kỳ vọng sẽ đưa vào khai thác các nhà ga mới, đồng thời xác định tài sản khu bay để tăng vốn Nhà nước. Những nỗ lực này củng cố vị thế của ACV trong ngành hàng không Việt Nam, đặc biệt trong bối cảnh nhu cầu vận tải và hạ tầng tăng cao.

CẬP NHẬT KQKD NĂM 2024

- Lũy kế năm 2024, ACV ghi nhận doanh thu thuần đạt 22.555 tỷ đồng, tăng 12,8% so với năm trước. Lợi nhuận sau thuế đạt 11.576 tỷ đồng, tăng mạnh 36,7%. Đây cũng là lần đầu ACV báo lãi ròng vượt 10.000 tỷ và ghi nhận mức lợi nhuận cao nhất kể từ khi hoạt động.
- Tính đến cuối năm 2024, ACV đã đầu tư 12.745 tỷ đồng vào dự án xây dựng sân bay quốc tế Long Thành, tăng 138% so với đầu năm. Chỉ riêng trong năm 2024, ACV đã đầu tư thêm 7.400 tỷ đồng vào dự án này. ACV đang dồn sức cho siêu dự án này với mục tiêu hoàn thành cơ bản vào cuối năm 2025.

RỦI RO

Đồng JPY tăng giá, gây áp lực về lỗ tỷ giá đối với khoản vay dài hạn của ACV. Đồng thời, sự phục hồi chậm của lượng hành khách quốc tế, đặc biệt từ Trung Quốc, việc mở rộng công suất sân bay chậm hơn dự kiến, có thể ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng. Nguy cơ dịch bệnh mới xảy ra cũng là một trong những yếu tố tiềm ẩn rủi ro.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với tiềm năng của cổ phiếu ACV. ACV có triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ nhờ vào sự phục hồi của ngành hàng không, các dự án mở rộng và vị thế độc quyền trong ngành.

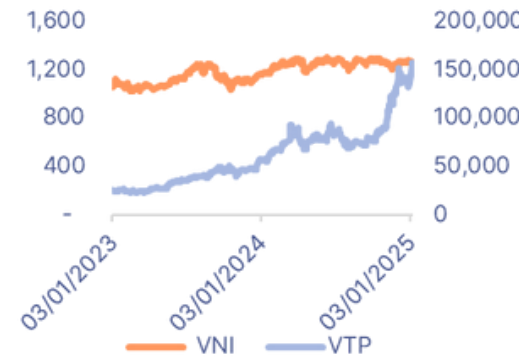
TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN BƯU CHÍNH VIỄN THÔNG VIETTEL (HOSE - VTP)

(Quay về danh mục tổng hợp)

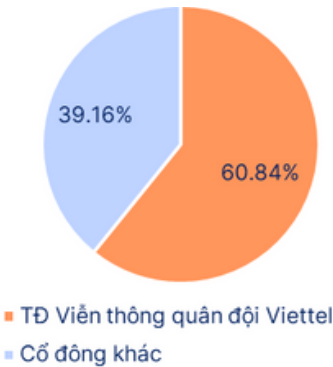
Mô tả doanh nghiệp

VTP - Công ty con của TĐ Viễn thông quân đội Viettel, là một trong những công ty bưu chính lớn nhất VN. Hoạt động chính gồm chuyển phát nhanh trong nước và quốc tế, logistics, với động lực tăng trưởng từ chuyển phát bưu kiện thương mại điện tử và mở rộng logistics.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2023	2024	2025F
Tổng tài sản (tỷ VND)	6.434	6.348	10.498
VCSH (tỷ VND)	1.581	1.593	3.707
Doanh thu (tỷ VND)	19.588	20.756	28.164
LNST	380	382	739
ROE	24%	24%	20%
ROA	6%	6%	7%
EPS (VND)	2.652	2.360	3.033
BVPS (VND)	12.984	12.270	15.226
P/B (x)	12,53	13,29	10,70
P/E (x)	61,46	54,71	53,74

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Doanh nghiệp Logistics công nghệ hàng đầu Việt Nam với triển vọng tích cực.** VTP đang tăng tốc mạnh mẽ giữa làn sóng bùng nổ thương mại điện tử. Với sự phát triển vượt bậc của TMĐT, ngành logistics Việt Nam đã ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 14-16%/năm trong những năm gần đây, đạt quy mô 40-42 tỷ USD/năm. Trong bối cảnh đó, VTP vững vàng giữ vị thế dẫn đầu trên thị trường chuyển phát nhanh. Thị phần bưu chính của Viettel Post đã tăng từ 16% vào năm 2021 lên 17,2% vào năm 2023, củng cố vị trí số 1 trong ngành.
- VTP đang chuyển mình & bước vào giai đoạn tăng trưởng mới.** Theo dự báo của SHS, doanh thu và lợi nhuận của VTP sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2025-2030, với CAGR lần lượt đạt 25,3% và 34%. Kết quả này được thúc đẩy bởi các yếu tố chính sau:
 - ✓ TMĐT bùng nổ: VN đang trở thành một trong những thị trường TMĐT phát triển nhanh nhất thế giới, với tốc độ tăng trưởng CAGR dự kiến đạt 25-35% đến năm 2030, kéo theo sự tăng trưởng mạnh mẽ của ngành logistics;
 - ✓ VTP không ngừng đầu tư bài bản vào hệ thống hạ tầng và công nghệ, tạo lợi thế cạnh tranh vượt trội trong ngành;
 - ✓ VTP tập trung phát triển các lĩnh vực: TMĐT xuyên biên giới, cửa khẩu thông minh và mở rộng hoạt động ra thị trường quốc tế, mở ra những cơ hội tăng trưởng dài hạn.

CẬP NHẬT KQKD NĂM 2024

- Kết thúc năm 2024, VTP ghi nhận doanh thu 20.756 tỷ đồng (tăng gần 6% so với năm 2023). Tuy nhiên, chi phí bán hàng và chi phí quản lý đều gia tăng đã tác động khiến lợi nhuận năm 2024 đi ngang so với cùng kỳ, đạt gần 383 tỷ đồng. Với kết quả này, VTP đã vượt 50% kế hoạch doanh thu năm và đạt mục tiêu lợi nhuận đặt ra.
- VTP đang lên kế hoạch triển khai GĐ2 của dự án Công viên Logistics Lạng Sơn; đề xuất Bộ GTVT cho phép tham gia đầu tư, xây dựng và vận hành Nhà ga hàng hóa số 2, nhà ga hàng hóa chuyển phát nhanh cùng nhóm các hạng mục công trình 4a thuộc dự án thành phần 4 của Cảng hàng không quốc tế Long Thành giai đoạn 1.

RỦI RO

VTP có thể chuyển đổi mô hình kinh doanh chậm hơn dự kiến do cạnh tranh từ doanh nghiệp nước ngoài và nền tảng TMĐT tự phát triển logistics. Ngoài ra, lạm phát và giá xăng tăng có thể ảnh hưởng đến chi phí và sức mua.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với tiềm năng của cổ phiếu VTP) với tiềm năng lợi nhuận/đóng góp từ dự án công viên logistics Lạng Sơn, dịch vụ giao hàng nhanh B2C cho thương mại điện tử trong nước và dự án cửa khẩu thông minh trong tương lai.

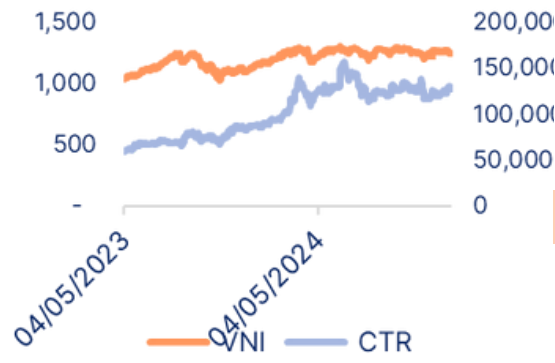
TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN CÔNG TRÌNH VIETTEL
(HOSE - CTR)

(Quay về danh mục tổng hợp)

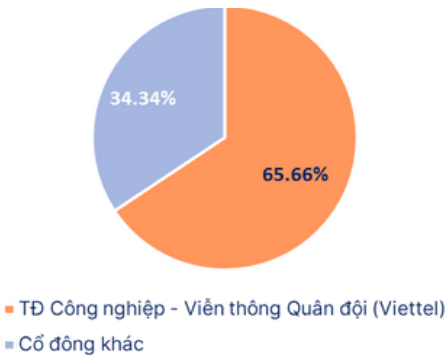
Mô tả doanh nghiệp

CTR, công ty con của Viettel, là nhà cho thuê hạ tầng viễn thông lớn nhất Việt Nam, cung cấp dịch vụ xây dựng, vận hành và tích hợp hệ thống. Tăng trưởng được thúc đẩy bởi nhu cầu dữ liệu di động và mở rộng sang lĩnh vực Towerco.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2022	2023	2024
Tổng tài sản (tỷ VND)	6.041	6.915	7,067
VCSH (tỷ VND)	1.624	1.988	1.862
Doanh thu (tỷ VND)	9.369	11.299	12.612
LNST	442,9	515,9	538,6
ROE	4,70%	4,60%	28,9%
ROA	7,30%	7,50%	7,6%
EPS (VND)	3.872	4.510	4.709
BVPS (VND)	14.205	17.380	14.780
P/B (x)	9	7,4	8,6
P/E (x)	33,2	28,5	27,4

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tăng trưởng mảng Towerco.** CTR tiếp tục mở rộng hoạt động mảng hạ tầng cho thuê, dự báo xây thêm 3.500 - 4.000 trạm BTS vào năm 2025, tỷ lệ dùng chung tăng lên 1,05.
- Động lực mảng xây lắp.** Hưởng lợi từ backlog dự án, mở rộng sang hạ tầng và ngân sách nhà nước, đồng thời củng cố thị phần khi đối thủ nhỏ gặp khó khăn.
- Lợi thế từ hệ sinh thái Viettel.** Là thành viên Viettel, CTR có ưu thế tiếp cận các dự án lớn, đặc biệt ở các thị trường Viettel đầu tư như Châu Phi, Châu Á.
- Chuyển đổi hạ tầng viễn thông & cơ hội 4G, 5G.** Hạ tầng số phát triển theo định hướng Bộ TT&TT, viễn thông tăng trưởng 8-10%/năm. Triển vọng Towerco tích cực nhờ mở rộng vùng phủ sóng sau khi tắt 2G (2024) và 3G (2026).

CẬP NHẬT KQKD NĂM 2024

- Năm 2024, CTR đạt doanh thu thuần hợp nhất 12.613 tỷ đồng, tăng 11% so với năm 2023. Sau khi trừ các chi phí, LN sau thuế đạt 539 tỷ đồng, tăng 2,7% so với cùng kỳ. Dù tăng trưởng lợi nhuận chậm lại nhưng đây vẫn là mức cao kỷ lục của CTR.
- Riêng quý IV/2024, công ty ghi nhận doanh thu 3.574 tỷ đồng, tăng trên 10% so với cùng kỳ và lợi nhuận sau thuế 155 tỷ đồng, tăng 2,9% - thiết lập kỷ lục lợi nhuận mới theo quý.
- Tính đến hết năm 2024, CTR sở hữu 10.000 trạm BTS - giữ thị phần số 1 Việt Nam liên tiếp trong 3 năm gần đây, Top 10 Towerco khu vực ASEAN. Ngoài ra, Công ty triển khai cho thuê các hạ tầng khác như hệ thống DAS (2,45 triệu m²), 2.716 km truyền dẫn, điện mặt trời áp mái (16,92 MWp).
- Viettel Construction hiện là đơn vị duy nhất tiên phong xây dựng hạ tầng Viettel tại 10 thị trường nước ngoài: Campuchia, Lào, Haiti, Mozambique, Đông Timor, Peru, Cameroon, Tanzania, Burundi, Myanmar.

RỦI RO

Triển vọng việc xây dựng trạm viễn thông thấp hơn dự kiến; các công ty viễn thông không sẵn sàng chia sẻ trạm viễn thông.

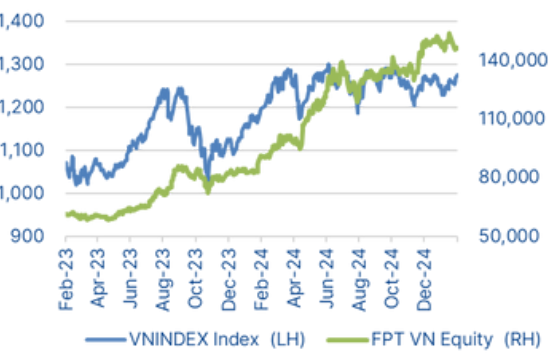
KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với tiềm năng của cổ phiếu CTR. Là nhà thầu và đơn vị vận hành hạ tầng viễn thông hàng đầu Việt Nam, CTR sở hữu lợi thế cạnh tranh về chi phí và tận dụng tối đa lợi thế kinh doanh từ Công ty mẹ - Tập đoàn Viettel. Chúng tôi tin rằng CTR sẽ khai thác hiệu quả xu hướng tăng trưởng mạnh mẽ của nhu cầu tiêu thụ dữ liệu di động tại Việt Nam, đặc biệt với việc mở rộng vào lĩnh vực cho thuê hạ tầng (Towerco) đầy tiềm năng.

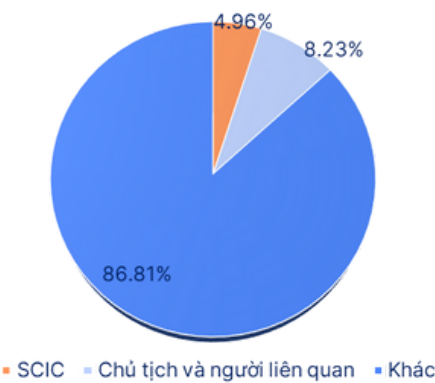
Mô tả doanh nghiệp

FPT là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực Công nghệ thông tin tại Việt Nam. Các sản phẩm chính của công ty: Dịch vụ viễn thông và Nội dung số, Phần mềm, Tích hợp hệ thống Đào tạo... Thị trường trọng điểm: Nhật Bản, Mỹ, Châu Âu, Châu Á – Thái Bình Dương...

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2022	2023	2024
Tổng tài sản (tỷ VND)	51.650	60.283	72.013
VCSH (tỷ VND)	25.356	29.933	35.796
Doanh thu (tỷ VND)	44.009	52.618	62.849
LNST	6.491	7.788	9.420
ROE	27,24%	28,10%	28,63%
ROA	10,08%	11,55%	11,87%
EPS (VND)	4.840	5.091	5.335
BVPS (VND)	19.185	19.683	20.298
P/B (x)	4,95	7,49	7,55
P/E (x)	19,63	28,93	28,75

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Xu hướng đẩy mạnh chi tiêu cho Công nghệ thông tin trên toàn cầu tiếp tục diễn ra trong năm 2025 sẽ là động lực cho mảng dịch vụ công nghệ tại thị trường nước ngoài của FPT.** Chiến lược M&A các công ty công nghệ tại nước ngoài đang phát huy hiệu quả trong việc giúp FPT có được các hợp đồng từ các công ty lớn (hợp đồng 250 triệu USD mới ký với đối tác trong ngành ô tô), qua đó đảm bảo sự tăng trưởng mạnh của mảng này trong các năm tới.
- Xu hướng ứng dụng AI vào các lĩnh vực của đời sống đang tăng nhanh và chiến lược hợp tác với Nvidia mở 2 AI Factory của FPT dự báo sẽ thu hút được nhu cầu thuê các dịch vụ liên quan, đặc biệt tại thị trường Nhật Bản.**
- Chủ trương lấy công nghệ làm bước đột phá tăng trưởng của Chính phủ, chiến lược phát triển ngành công nghiệp bán dẫn và hệ thống pháp luật liên quan được hoàn thiện sẽ là động lực cho sự phát triển các hoạt động công nghệ trong nước.** Với vai trò là Công ty hàng đầu, FPT có lợi thế để tham gia vào tiến trình này thông qua việc cung cấp các dịch vụ, giải pháp phần mềm, tích hợp hệ thống, cung ứng trung tâm dữ liệu...
- Nhu cầu về đào tạo mới, nâng cấp các kỹ năng để thích ứng với sự thay đổi do khoa học công nghệ tạo ra sẽ tăng lên.** Với việc sở hữu Trung tâm công nghệ cao, hệ thống các trường cao đẳng nghề, trường Đại học, mảng đào tạo được dự báo sẽ tiếp tục đóng góp nhiều hơn nữa vào kết quả kinh doanh của FPT trong các năm tới.

CẬP NHẬT KQKD NĂM 2024

- Duy trì tăng trưởng 2 chữ số.** Doanh thu đạt 62.849 tỷ đồng (+19,4% YoY), lãi sau thuế đạt 9.420 tỷ đồng (+21% YoY), tương ứng 108,3% kế hoạch năm. Động lực chính duy trì từ khối công nghệ khi chiếm 62% doanh thu (+24,4%) và 47% lợi nhuận (+25,7%). Doanh thu thị trường nước ngoài tăng 27,4% nhờ nhu cầu chuyển đổi số tại Nhật và các nước APAC tăng cao (giá trị hợp đồng ký mới đạt 33.592 tỷ đồng, +13% YoY trong đó có hợp đồng kỳ lục 225 triệu USD tại Mỹ). Khối viễn thông đạt 3.588 tỷ lợi nhuận (+17,9%), Khối giáo dục, đầu tư đạt 2.254 tỷ đồng lợi nhuận (+12,7%).
- Năm 2025 FPT đặt kế hoạch doanh thu 75.400 tỷ đồng (+20%), lãi trước thuế 13.395 tỷ đồng (+21%). Ngày 7/3 chốt danh sách cổ đông hợp ĐHCĐ tổ chức ngày 15/4/2025.

RỦI RO

Áp lực cạnh tranh từ các công ty công nghệ Ấn độ.

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu FPT.
- SHS sẽ cập nhật tình hình sản xuất kinh doanh năm 2024 và kế hoạch kinh doanh năm 2025 của FPT tại các Báo cáo phân tích doanh nghiệp trong thời gian tới.

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

(Quay về danh mục tổng hợp)

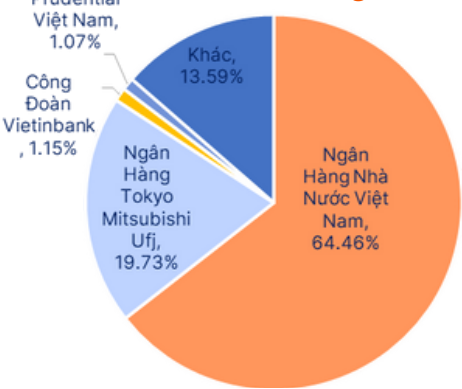
Mô tả doanh nghiệp

CTG là Ngân hàng lớn thứ 2 tại Việt Nam với tổng tài sản tại thời điểm cuối năm 2024 đạt 2,38 triệu tỷ đồng, thị phần huy động cho vay chiếm 11% toàn hệ thống. CTG cũng chiếm thị phần 22% trong mảng thanh toán XNK, 16% thị phần thanh toán thẻ tại thời điểm cuối Q3.2024.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

(nghìn tỷ đồng)	2023	2024	2025F
Tổng TS	2,033	2,385	2,768
Tín dụng	1,473	1,722	1,997
Huy động	1,411	1,606	1,863
LNTT	25.0	31.8	39.8
BVPS (VNĐ)	23,279	27,742	33,621
EPS (VNĐ)	3,706	4,719	5,893
ROAE (%)	17.0%	18.4%	19.1%
ROAA (%)	1.04%	1.15%	1.23%
NIM (%)	2.86%	2.88%	2.90%
CIR (%)	29.0%	27.5%	27.5%
NPL (%)	1.13%	1.25%	1.25%
LLR (%)	167.22%	170.75%	168.22%
P/B (x)	1.16	1.36	1.12
P/E (x)	7.31	8.01	6.41

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tăng trưởng tín dụng dự báo tiếp tục tích cực trong giai đoạn 2025-2026.** Năm 2024, tăng trưởng tín dụng của CTG đạt 16,88%, cao hơn trung bình ngành, được hỗ trợ từ tín dụng bán lẻ và doanh nghiệp FDI. Xu hướng đẩy mạnh đầu tư xây dựng cơ bản và cạnh tranh lãi suất giữa các Ngân hàng hỗ trợ tăng trưởng tín dụng của nhóm NHTMCP Nhà nước.
- Chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện.** Tỷ lệ hình thành nợ xấu năm 2024 giảm xuống 1,6% từ mức 2,2% năm 2023. Tỷ lệ nợ xấu cuối năm 2024 đạt 1,25%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu 170,7%, cao thứ 2 toàn ngành. CTG giảm mạnh chi phí dự phòng trong Q4.2024 với tỷ lệ chi phí tín dụng giảm xuống 0,59% từ mức trung bình 2,17% trong 3 Quý đầu năm, đưa chi phí tín dụng cả năm 2024 xuống 1,7%. Chúng tôi nhận thấy xu hướng tích cực ở chất lượng tài sản và đánh giá chi phí tín dụng sẽ tiếp tục giảm trong năm 2025.
- LNTT năm 2025 dự báo tăng 25% YoY**, được hỗ trợ từ tín dụng tiếp tục mở rộng và chi phí tín dụng giảm sau giai đoạn tăng trích lập dự phòng xử lý nợ xấu năm 2023 – 2024.
- Kỳ vọng được NHNN chấp thuận tăng vốn trong năm 2025.** CTG hiện có kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu từ lợi nhuận giữ lại năm 2023 trở về trước với tổng số tiền 37.905 tỷ đồng, tương đương 70,59% vốn điều lệ.
- Định giá cổ phiếu hấp dẫn so với vị thế và hiệu quả hoạt động.** CTG đang giao dịch ở mức PB 1,35x, tương đương mức trung vị trong giai đoạn 2014-2024 và thấp hơn đáng kể mức định giá của BID và VCB. Với mức giá hiện tại, PB forward 2025 sẽ giảm xuống 1,1x, mức hấp dẫn để đầu tư.

CẬP NHẬT KQKD NĂM 2024

- CTG gây bất ngờ trong Q4.2024 với lợi nhuận trước thuế tăng mạnh 59% YoY (+87% QoQ) đạt 12,25 nghìn tỷ đồng, đưa LNTT cả năm đạt 31,8 nghìn tỷ đồng (+26,5% YoY), vượt kế hoạch lợi nhuận của Ngân hàng và dự báo của chúng tôi. Nguyên nhân do CTG giảm mạnh chi phí dự phòng trong Q4 xuống 2.464 tỷ đồng (-45% YoY, -73,4% QoQ) và thu nhập từ nợ xấu đã xóa tăng 71% YoY.

RỦI RO

- CTG tiếp tục trích lập dự phòng ở mức cao để tăng tỷ lệ bao phủ nợ xấu.
- Khu vực kinh tế tư nhân chậm phục hồi ảnh hưởng đến cầu tín dụng.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi tăng giá mục tiêu cổ phiếu CTG lên 47.500 đ/cp nhờ triển vọng tăng trưởng tín dụng khả quan và KQKD năm 2025 tích cực sau giai đoạn 2022-2024 tăng mạnh trích lập dự phòng.

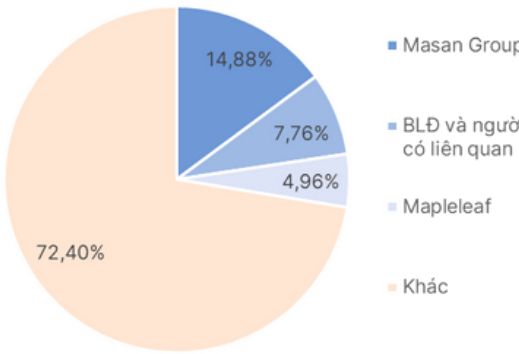
Mô tả doanh nghiệp

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

	2023	2024	2025F
Tổng tài sản (tỷ VND)	849.482	978.799	1.181.799
TOI (tỷ VND)	40.061	46.990	58.333
NII (tỷ VND)	27.691	35.508	42.780
LNTT (tỷ VND)	22.888	27.538	35.698
ROE	14,69%	15,40%	16,80%
ROA	2,33%	2,35%	2,6%
EPS (VND)	2.580	3.318	4.007
BVPS (VND)	36.990	20.583	25.560
P/B (x)	0,86	1,20	0,93
P/E (x)	2,94	4,83	4,48

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao.** Tăng trưởng tín dụng của TCB năm 2024 là 20,85% và chúng tôi kỳ vọng TCB sẽ duy trì tăng trưởng tín dụng quanh ngưỡng 23-24% cho giai đoạn 2025-2027, phù hợp với kế hoạch tăng trưởng tín dụng 16% của Chính phủ cho năm 2025.
- Tham vọng mới ở thị trường bảo hiểm kỳ vọng mang nguồn thu từ bảo hiểm trở lại.** TCB hiện lấy ý kiến cổ đông về 2 vấn đề **(i)** Phê duyệt kế hoạch mua lại cổ phần để CTCP Bảo hiểm phi nhân thọ Kỹ thương (TCGIns) thành lập T10/2024 trở thành công ty con của Techcombank; **(ii)** phê duyệt góp vốn thành lập Công ty Bảo hiểm Nhân thọ, là công ty con của Techcombank. Nếu được thông qua, TCB sẽ thâm nhập sâu hơn trong ngành bảo hiểm không chỉ dưới vai trò là đại lý phân phối như trước mà còn tạo ra các sản phẩm bảo hiểm phù hợp với nhu cầu khách hàng ở cả mảng nhân thọ và phi nhân thọ.
- Lợi thế vốn rẻ nhờ tỷ lệ CASA luôn duy trì trong top đầu trong nhiều năm.** Sản phẩm mới "Sinh lời tự động" triển khai từ đầu năm 2024 và Chương trình tặng vé Concert ATVNCG cho khách hàng hiện hữu/ khách hàng mới mở tài khoản tại TCB ước tính đóng góp khoảng 4,5-5% CASA cho TCB tính đến hết năm. Chúng tôi kỳ vọng phiên bản 2.0 của SLTĐ và 2 Concert tiếp theo tại TP.HCM trong ngắn hạn sẽ tiếp tục là cầu nối thu hút CASA cho TCB. Việc duy trì tỷ lệ CASA cao sẽ giúp TCB giảm giá vốn đầu vào, bớt áp lực trích lập dự phòng trong bối cảnh TT02 hết hạn và mặt bằng lãi suất cho vay gia tăng.
- Tỷ trọng cho vay nhóm BĐS & xây dựng cao (chiếm 57%) giúp TCB hưởng lợi khi thị trường BĐS phục hồi.** Một số tín hiệu tích cực như vấn đề pháp lý được hỗ trợ, đặc biệt là 3 bộ luật quan trọng của ngành bắt đầu "thấm thấu" giúp cải thiện nguồn cung dự án; dòng tiền đầu tư tiếp tục tập trung vào kênh BĐS với lợi suất hấp dẫn.
- Hiệu quả hoạt động tốt.** Mặc dù tăng cường triển khai về mặt số hóa và dữ liệu nhưng đồng thời TCB cũng quản lý chi phí rất tốt giúp ROA cao hơn rất nhiều so với trung bình ngành (~1,8%). Biên LNTT quý 3/2024 đạt 47,6% cao hơn trung bình ngành khoảng 30%. Đây là yếu tố giúp TCB cạnh tranh với các đối thủ và nâng cao vị thế trong ngành.

RỦI RO

- Mặt bằng lãi suất cho vay đang có xu hướng tăng trở lại.
- Tỷ lệ nợ xấu đang có xu hướng gia tăng.
- Thị trường BĐS có thể phục hồi chậm hơn dự kiến.

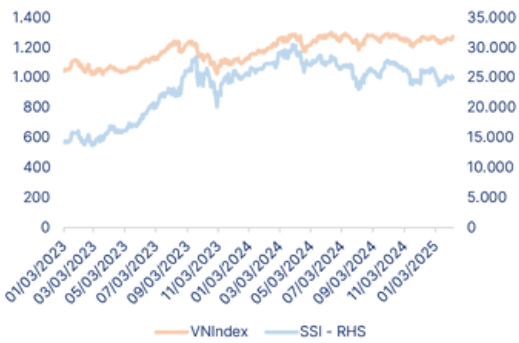
KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** cổ phiếu TCB với giá mục tiêu 33.800 (+31,3%) tại giá đóng cửa 25.750 VND của ngày 7/2/2025. Chúng tôi kết hợp hai phương pháp định giá Thu nhập thặng dư (RI) và P/B (1,2x).

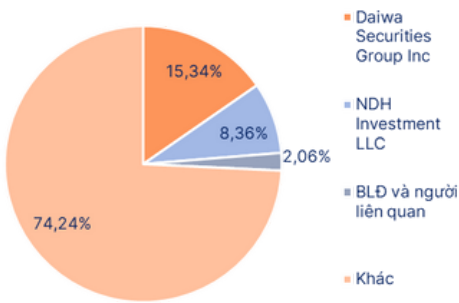
Mô tả doanh nghiệp

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

	2022	2023	2024
Tổng tài sản (tỷ VND)	52.226	69.241	73.507
VCSH (tỷ VND)	22.384	23.241	26.826
Doanh thu (tỷ VND)	6.336	7.158	8.529
LNST	1.699	2.293	2.835
ROE	9,28%	10,06%	11,37%
ROA	3,30%	3,78%	3,97%
EPS (VND)	1.427	1.531	1.772
BVPS (VND)	15.031	15.503	13.674
P/B (x)	2,29	1,64	1,84
P/E (x)	12,40	21,42	14,70

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Kỳ vọng dòng tiền khối ngoại gia tăng với chất xúc tác mang tên “nâng hạng thị trường”.** FTSE Russel nhiều khả năng sẽ công bố nâng hạng cho Việt Nam lên thị trường mới nổi vào kỳ tháng 9/2025, việc triển khai thực tế có thể diễn ra từ tháng 3/2026. Giá trị vốn hóa thị trường ròng của Việt Nam ở mức 43 tỷ USD theo ước tính từ FTSE Russell, tổng vốn vào ròng có thể đạt mức cao 1,6 tỷ USD sau nâng hạng (chưa tính các quỹ chủ động. Chúng tôi kỳ vọng SSI sẽ cải thiện hoạt động kinh doanh trước làn sóng vốn mới và có thể được xem xét vào rổ FTSE EM, ngoài ra còn có VND, VCI và HCM.
- Giữ vững vị trí số 2 về thị phần môi giới toàn ngành.** 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. Năm 2024 là 9,18%. Chúng tôi cho rằng SSI sẽ được hưởng lợi và giữ vững thị phần nhờ tệp khách hàng lớn, đặc biệt khi hệ thống KRX được vận hành và TTCK được nâng hạng.
- Danh mục đầu tư an toàn và có tính ổn định cao.** Tính đến hết quý 4/2024, danh mục FVTPL của SSI có tổng giá trị khoảng 42.438 tỷ đồng (-3,7% ytd), các khoản đầu tư HTM (3,79 nghìn tỷ VNĐ). Quy mô cổ phiếu công ty nắm giữ ở mức gần 1,4 nghìn tỷ VNĐ, tăng 35% so với đầu năm. Trong đó một số mã nổi bật như FPT, HPG, MWG, VPB. Ngoài ra, SSI nắm 969 tỷ đồng cổ phiếu niêm yết phòng ngừa rủi ro cho chứng quyền.

CẬP NHẬT KQKD NĂM 2024

- Kết quả kinh doanh năm 2024 tăng trưởng khả quan.** Tổng doanh thu hoạt động cả năm tăng 19,1% yoy đạt 8.529 tỷ VNĐ. Doanh thu từ hoạt động cho vay, môi giới và lãi từ các tài sản tài chính chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu nguồn thu của Công ty. Tuy nhiên, chi phí hoạt động tăng đột biến, ghi nhận 3.288 (+35% yoy) trong Q4/2024 do tăng lỗ các TSTC FVTPL, trích lập dự phòng và chi phí tự doanh. Lũy kế cả năm 2024, LNTT Q4/2024 giảm 14% yoy, cả năm đạt 3.543 tỷ VNĐ (+24,4% yoy), lần lượt đạt 107% và 104% kế hoạch ĐHCĐ 2024.
- Dư nợ cho vay tại thời điểm 31/12/2024 đạt 21,9 nghìn tỷ VNĐ.** Trong năm 2024, SSI đã tăng vốn điều lệ từ mức 15 nghìn tỷ VNĐ lên hơn 19.6 ngàn tỷ đồng.

RỦI RO

- Quá trình đưa vào vận hành của hệ thống KRX cũng như xét duyệt nâng hạng thị trường của FTSE Russell có thể chậm hơn dự kiến.
- Biến động cổ phiếu chứng khoán công ty chứng khoán thường tương đồng với thanh khoản thị trường.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **NĂM GIỮ** với cổ phiếu SSI vì kết quả kinh doanh tích cực và cơ hội tới từ nâng hạng thị trường.

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÓA CHẤT ĐỨC GIANG
(HOSE - DGC)

(Quay về danh mục tổng hợp)

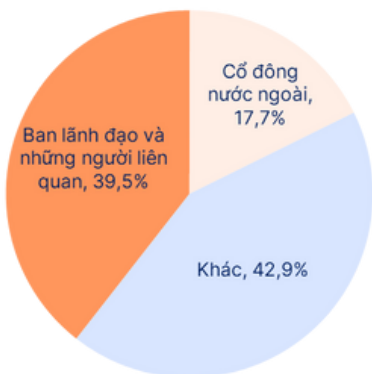
Mô tả doanh nghiệp

DGC là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh hóa chất tại Việt Nam. Các sản phẩm chính: Phốt pho vàng, Axit Phosphoric thực phẩm (TPA, H₃PO₄ 85%), Axit Phosphoric trích ly (WPA, H₃PO₄ 50%), ắc quy, phân bón, phụ gia thức ăn chăn nuôi... Thị trường trọng điểm: Ấn Độ, Nhật Bản, Hàn Quốc, Đài Loan...

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2022	2023	2024
Tổng tài sản (tỷ VND)	13.405	15.601	15.820
VCSH (tỷ VND)	11.300	12.556	14.207
Doanh thu (tỷ VND)	14.444	9.748	9.865
LNST	6.037	3.242	3.110
ROE	73,1%	29,3%	24,8%
ROA	55,1%	22,4%	19,8%
EPS (VND)	14.653	8.163	7.870
BVPS (VND)	27.519	30.826	35.172
P/B (x)	1,6	3,3	3,5
P/E (x)	4,3	6,2	13,4

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Kỳ vọng giá Phốt pho vàng (P4) và các sản phẩm gốc Phốt pho của DGC bước vào xu hướng tăng kể từ năm 2025.** Động lực tăng giá chính đến từ nhu cầu AI, bán dẫn & pin xe điện (doanh số bán dẫn toàn cầu 11T/2024 +19,7% YoY) trong khi hàng tồn kho của các khách hàng chính trong khu vực (Nhật Bản, Hàn Quốc, Ấn độ) sụt giảm mạnh (Hàn Quốc 2024: -25,3% YoY).
- Duy trì doanh thu – lợi nhuận mảng kinh doanh cốt lõi với biên lợi nhuận gộp khoảng 37%/năm.** Sản phẩm P4 và Axit của DGC có độ tinh khiết cao, đáp ứng tiêu chuẩn xuất khẩu, mang lại lợi nhuận sau thuế đều đặn khoảng 3.500 – 4.000 tỷ/năm từ 2025.
- Động lực tăng trưởng dài hạn đến từ dự án Hóa chất Nghi Sơn và dự án Cồn Đức Giang.** (i) Dự án Cồn Đức Giang ước tính sẽ đi vào hoạt động từ quý I/2025, mang lại 800 – 1.200 tỷ VND doanh thu cho DGC với biên lợi nhuận gộp 10 – 13%. (ii) Kỳ vọng dự án Hóa Chất Nghi Sơn giai đoạn 1 bắt đầu hoạt động thương mại từ quý I/2026, đóng góp 1.200 – 1.700 tỷ VND doanh thu với biên lợi nhuận gộp 15 – 17%.
- Nghị quyết 171/2024/QH15 được thông qua, mở ra cơ hội phát triển dự án chung cư Hóa chất Đức Giang.** Nghị quyết 171/2024/QH15 quy định thí điểm việc thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất, tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản triển khai dự án nhà ở thương mại, điều này giúp tháo gỡ vướng mắc về hành lang pháp lý của dự án.

CẬP NHẬT KQKD NĂM 2024

- DGC ghi nhận kết quả kinh doanh năm 2024 với doanh thu thuần đạt 9.865,3 tỷ VND (+1,2% YoY); hoàn thành 97% kế hoạch năm và lợi nhuận sau thuế đạt 3.109,6 tỷ VND (-4,1% YoY); hoàn thành 100% chỉ tiêu lợi nhuận. Doanh thu xuất khẩu tăng nhẹ, đạt 7.609 tỷ VND (chiếm 77% tổng doanh thu; + 12,7% YoY) nhờ nhu cầu P4 tại các thị trường chiến lược bắt đầu gia tăng trở lại.
- Kỳ vọng năm 2025 DGC tăng tỷ lệ tự chủ quặng apatit và giá P4 tiếp tục duy trì đà hồi phục sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

RỦI RO

- Giá Phốt pho vàng và các sản phẩm liên quan không tăng tốt như dự kiến.
- Dự án Hoá chất Nghi Sơn bị trì hoãn.
- Các vấn đề pháp lý trong việc xin chủ trương cấp phép mới khai thác mỏ apatit, dự án Chung cư Hóa chất Đức Giang và dự án Bauxite - Nhôm - Đất Nông.

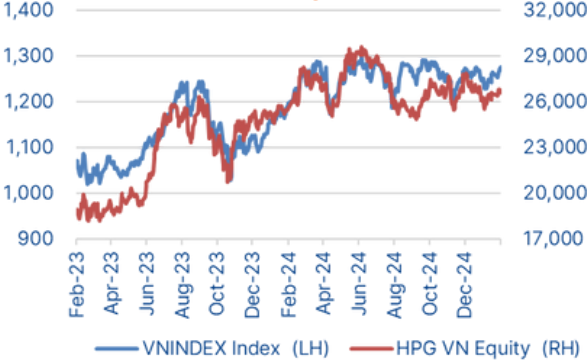
KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với tiềm năng của cổ phiếu DGC dựa trên những yếu tố trên cùng với việc thuế VAT 5% cho phân bón được thông qua và có hiệu lực từ 01/07/2025.

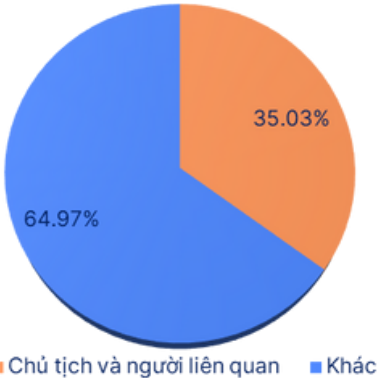
Mô tả doanh nghiệp

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

	2022	2023	2024
Tổng tài sản (tỷ VND)	170.336	187.783	224.439
VCSH (tỷ VND)	98.113	102.836	114.647
Doanh thu (tỷ VND)	141.409	118.953	138.855
LNST	8.444	6.800	12.020
ROE	9,09%	6,88%	11,07%
ROA	4,87%	3,82%	5,83%
EPS (VND)	1.459	1.117	1.879
BVPS (VND)	16.511	17.674	17.878
P/B (x)	1,7	1,45	1,48
P/E (x)	19,19	22,87	14,1

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) và củng cố vị thế doanh nghiệp đầu ngành của HPG.** Năng lực sản xuất HRC lớn nhất tại Việt Nam sẽ giúp HPG gia 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 có thể bị áp thuế chống bán phá giá.** Kết quả điều tra chống bán phá giá HRC từ Trung Quốc và Ấn độ sẽ được công bố trong năm 2025 và nếu bị áp thuế sẽ hỗ trợ cho việc bán hàng của HPG trong bối cảnh đầu tư công được đẩy mạnh để hỗ trợ tăng trưởng.
- Cơ hội nếu thép Trung Quốc bị áp thuế cao tại Mỹ.** Chính quyền mới của Mỹ dự kiến sẽ áp thuế 60% lên các sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc (hiện tại thép đang chịu thuế 25%) có thể làm tăng nhu cầu từ các thị trường khác để bù đắp thiếu hụt.
- Triển vọng dài hạn từ cơ hội tham gia cung ứng thép cho dự án đường sắt cao tốc Bắc Nam.** Dự án đường sắt 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 KQKD NĂM 2024

- Doanh thu thuần đạt 138.855 tỷ đồng (+16,7% YoY), biên lãi gộp cải thiện tăng từ 10,8% lên 13,3% đi cùng với chi phí giảm 7% và thu nhập khác 426 tỷ đồng (+200% YoY) giúp cho lãi sau thuế đạt 12.020 tỷ đồng (+77% YoY), vượt 20% kế hoạch năm. Thị phần thép xây dựng duy trì vị thế số 1 với 37,6% (+2,9%), ống thép 27,7% (-0,57%). Sản lượng tiêu thụ năm 2024 tăng 19,8% so với 2023, sản phẩm thượng nguồn (thép xây dựng, ống thép, HRC) tăng 20,6% trong đó sản lượng HRC tăng 6,3%, sản phẩm hạ nguồn (tôn, ống thép) tăng 14,4%.
- Dự án Dung Quất 2 đã giải ngân 60.100 tỷ / 80.000 tỷ đồng vốn đầu tư, dự kiến sẽ bắt đầu chạy thử giai đoạn 1 vào Q1/2025 và hoàn thành toàn bộ vào cuối năm 2025 đầu năm 2026.

RỦI RO

- Thị trường bất động sản tiếp tục trầm lắng.
- Áp lực cạnh tranh từ thép nhập khẩu Trung Quốc.
- Gia tăng phòng vệ thương mại từ các thị trường nhập khẩu.

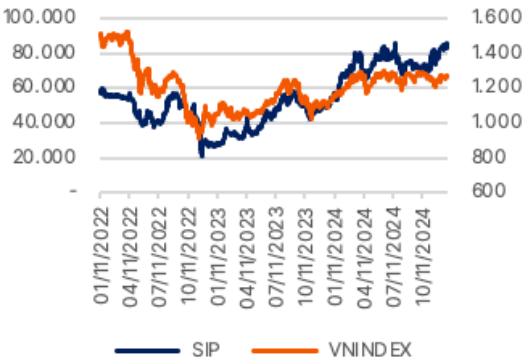
KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với tiềm năng của cổ phiếu HPG.

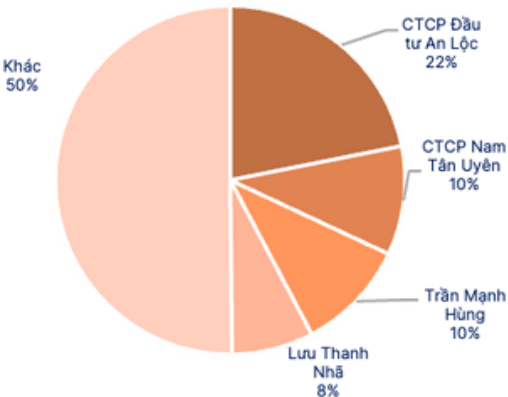
Mô tả doanh nghiệp

SIP là công ty hoạt động trong lĩnh vực đầu tư, xây dựng và kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp. SIP đang vận hành và quản lý 4 khu công nghiệp phía Nam với tổng diện tích cho thuê 2.428 Ha.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2022	2023	2024
Tổng tài sản (tỷ VND)	19.003	21.060	25.025
VCSH (tỷ VND)	3.660	4.028	4.874
Doanh thu (tỷ VND)	6.036	6.679	7.800
LNST	1.009	1.003	1.278
ROE	28%	25%	26%
ROA	5%	5%	5%
EPS (VND)	11.109	5.520	5.530
BVPS (VND)	35.700	19.620	20.589
P/B (x)	2,24	4,07	4,02
P/E (x)	7,2	14,5	15,0

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Việt Nam còn nhiều dư địa để thu hút FDI nhờ giá điện sản xuất và chi phí nhân công cạnh tranh so với các nước trong khu vực.** Chiến lược “Trung Quốc + 1” đã và đang tạo ra xu hướng dịch chuyển của các nhà sản xuất lớn sang Việt Nam. Xu hướng này bắt nguồn từ chi phí lao động tăng cao tại Trung Quốc, căng thẳng thương mại Mỹ - Trung và tác động của đại dịch COVID-19 lên chuỗi cung ứng toàn cầu.
- Tỷ lệ đầu tư cơ sở hạ tầng trên GDP của Việt Nam trong những năm gần đây nằm trong nhóm cao nhất ở châu Á,** đạt mức trung bình là 5,7% GDP sẽ giúp thúc đẩy tiềm năng phát triển các khu công nghiệp.
- SIP sở hữu quỹ đất lớn sẵn sàng cho thuê tại những vị trí đắc địa với chi phí thấp nhờ đã GPMB từ giai đoạn trước.** Trong số các doanh nghiệp bất động sản khu công nghiệp đang hoạt động tại miền Nam, SIP sở hữu quỹ đất thương phẩm còn lại lớn nhất với 1.034 ha. Trong đó, KCN Phước Đông (772ha) nằm ở Tây Ninh; KCN Lộc An – Bình Sơn (133ha) nằm sát Sân bay Long Thành – Đồng Nai; KCN Lê Minh Xuân 3 (106 ha) và KCN Đông Nam (23ha) nằm ở TP.HCM.
- SIP là một trong số ít các doanh nghiệp phát triển KCN được cấp phép xây trạm biến áp (TBA) và cấp điện cho các KCN,** nhờ vậy mảng cung cấp điện có biên LNG khá tốt (khoảng 6%). Mảng cung cấp dịch vụ tiện ích KCN là mảng đóng góp tới 66% lợi nhuận gộp của SIP.
- SIP có tình hình tài chính lành mạnh và tỷ lệ chi trả cổ tức cao trên mệnh giá.** Trong giai đoạn 2020 – 2023, SIP luôn duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt trung bình 20 – 50%/mệnh giá

CẬP NHẬT KQKD NĂM 2024

- Năm 2024, kết quả kinh doanh của SIP tăng trưởng mạnh với doanh thu đạt 7.800 tỷ đồng (+16,8% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 1.278 tỷ đồng (+27,4% yoy)

RỦI RO

Dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam có thể không tăng trưởng mạnh như dự kiến

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** với cổ phiếu SIP nhờ lợi thế sở hữu quỹ đất thương phẩm lớn sẵn sàng cho thuê tại khu vực phía Nam sẽ giúp doanh nghiệp đón đầu làn sóng FDI đang đầu tư ngày càng mạnh mẽ vào Việt Nam.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Những quan điểm được trình bày trong báo cáo đã phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích, chúng tôi xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan tới các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

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

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

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

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

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

Tran Hong May
Analyst
May.th@shs.com.vn

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

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

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

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

Phan Tan Nhat
Associate Director
Nhat.pt@shs.com.vn

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

Vu Nhat Anh
Analyst
Anh.vn@shs.com.vn

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

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội
Số 41 Ngô Quyền, Hàng Bài,
Q. Hoàn Kiếm, Tp. Hà Nội
Tel: (84-24)-3818 1888
Fax: (84-24)-3818 1688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao Ốc Sài Gòn
Metropolitan, Số 235 Đồng Khởi,
P. Bến Nghé, Q1, Tp. Hồ Chí Minh
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, Phường Vĩnh Trung,
Quận Thanh Khê, Tp. Đà Nẵng
Tel: (84-511)-352 5777
Fax: (84-511)-352 5779
Email: contact-dn@shs.com.vn

Website: www.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