



KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Tháng 03/2025

MỤC LỤC

Tóm tắt	03
Kinh tế vĩ mô	04
Tổng quan TTCK tháng 02	15
Triển vọng TTCK tháng 03	27
Lịch sự kiện tháng 03	29
Danh sách mã khuyến nghị 2025	31
Tuyên bố miễn trừ	45



CÓ GÌ TRONG BÁO CÁO NÀY?

- **Đàm phán Mỹ - Ukraine** là hoạt động chính trị nổi bật trong tháng 2/2025. **Các phát minh lớn của nhân loại** ảnh hưởng lên **thị trường lao động** hơn 100 năm qua ra sao?
- SHS Research **phân chia các cổ phiếu Ngân Hàng ra làm 4 nhóm như nào?** (Sẽ không chia nhóm dựa vào việc cho vay cá nhân/doanh nghiệp hay chia theo vốn chủ). Ngân hàng trở thành nhóm tiêu biểu trong tháng 2/2025. Trong quý 1 hàng năm nhóm cổ phiếu ngành ngân hàng thường nổi bật hơn hẳn các nhóm cổ phiếu khác trong vài năm qua.
- **VN-INDEX tăng trưởng tích cực với thanh khoản vượt mức trung bình trong tháng 2/2025. Sau khi tích lũy trong biên độ hẹp trong tháng 1, VN-INDEX kết thúc tháng 02/2025 tại 1.305,36 điểm. Vượt lên kháng cự 1.300 điểm và kênh tích lũy trung hạn.** Thị trường có 06 tuần tăng điểm liên tiếp từ vùng giá 1.220 điểm với thanh khoản tăng dần. Thể hiện dòng tiền cải thiện tốt, luân chuyển khá tích cực giữa các nhóm ngành. Giá tăng tốt ở cả 3 nhóm VNMIID (+47,9% MoM), VNSML (+43,4% MoM) và VN30 (+33,8% MoM).
- **Thanh khoản thị trường cải thiện mạnh trong tháng 02/2025,** với HOSE (+39,2% MoM), HNX (+40,1% MoM) và UPCOM (+39,5% MoM), dẫn dắt bởi nhóm cổ phiếu chứng khoán, dầu khí, bất động sản và khoáng sản. Đặc biệt, tuần cuối tháng, thanh khoản HOSE vượt trung bình năm 2024 khi VN-INDEX bứt phá lên trên 1.300 điểm sau giai đoạn tích lũy dài.
- **Xu hướng VN-INDEX trong tháng 3/2025 được dự báo chịu áp lực tích lũy kiểm tra lại vùng giá 1.280 điểm - 1.300 điểm** để hình thành nền giá mới ở các nhóm ngành. Cũng như tạo nền thanh khoản cao mới, trên mức trung bình năm 2024 tương ứng 19.000 tỷ đồng/phần. Ngoài ra, xu hướng nhóm ngành chứng khoán có triển vọng tích cực sẽ nổi lên trong tháng 3 nhờ sự tích cực trở lại của dòng tiền vào thị trường, thanh khoản cải thiện, và triển vọng nâng hạng thị trường đang rất tích cực và rất khả thi vào tháng 9/2025 tới đây.
- **Danh mục cổ phiếu khuyến nghị thêm 3 mã: REE, PVS, DPM.** Trong tháng 02 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%).

STOCK MARKET

IN

GDP



GROWTH



KINH TẾ VĨ MÔ

Lý thuyết trò chơi từ góc độ Ukraine

Từ góc nhìn của Ukraine, tình thế hiện nay giống như một ván cờ chiến lược nhiều bên, nơi mỗi bước đi của Kiev đều phải cân nhắc kỹ lưỡng phản ứng của các nước lớn và đối thủ. **Lý thuyết trò chơi** có thể giúp phác thảo một số kịch bản chiến lược mà Ukraine đang đối mặt, trong đó mỗi lựa chọn đều có lợi ích và rủi ro riêng. Dưới đây là bảng tóm tắt các kịch bản chính, được trình bày một cách khách quan thể hiện những tính toán chiến lược mà Ukraine có thể cân nhắc:

Kịch bản chiến lược	Mô tả và hệ quả (góc nhìn Ukraine)
Tiếp tục kháng chiến đến cùng	Ukraine kiên quyết phản công và giữ vững mục tiêu giành lại toàn vẹn lãnh thổ. Lựa chọn này thể hiện lập trường không nhân nhượng về chủ quyền và nhận được sự ủng hộ tinh thần từ người dân. Tuy nhiên, chiến tranh kéo dài đồng nghĩa với hy sinh tiếp tục và phụ thuộc lớn vào viện trợ quân sự, tài chính từ phương Tây. Kiev đặt cược rằng quyết tâm của mình sẽ duy trì được sự hỗ trợ quốc tế cho tới khi đạt được thắng lợi dứt điểm.
Đình chiến tạm thời, giữ nguyên hiện trạng	Ukraine chấp nhận một lệnh ngừng bắn trên thực địa, duy trì đường ranh giới kiểm soát hiện tại trong một khoảng thời gian nhất định. Điều này giúp giảm thương vong và tạo cơ hội củng cố nội lực (tái thiết hậu phương, bổ sung quân lực). Về ngoại giao, nó cho thấy Ukraine sẵn sàng kiềm chế vì mục tiêu nhân đạo. Dù vậy, nguy cơ hiện hữu là một xung đột đóng băng: phần lãnh thổ bị chiếm đóng vẫn chưa được trả lại, quân đội đối phương có thể tranh thủ củng cố vị trí, và kết quả cuối cùng còn bỏ ngỏ.
Nhượng bộ một phần để đạt hòa bình	Kiev cân nhắc nhượng bộ giới hạn (ví dụ: chấp nhận không ngay lập tức đòi lại một số khu vực, hoặc hoãn kế hoạch vào NATO) nhằm ký kết một thỏa thuận hòa bình. Chiến lược này ưu tiên chấm dứt xung đột sớm, cứu sống nhiều sinh mạng và bảo toàn phần lớn đất nước khỏi tàn phá thêm. Đổi lại, Ukraine phải chấp nhận đánh đổi nhất định về chủ quyền – một quyết định khó khăn về chính trị nội bộ. Cách tiếp cận mềm dẻo này có thể được quốc tế đánh giá cao ở khía cạnh thiện chí hòa bình, nhưng cũng tiềm ẩn rủi ro: nếu nhượng bộ quá nhiều, Kiev có thể đánh mất lợi thế chiến lược và tạo tiền lệ bất lợi cho luật pháp quốc tế về toàn vẹn lãnh thổ.
Tìm kiếm bảo đảm an ninh mở rộng	Ukraine đẩy mạnh nỗ lực ngoại giao để đạt được những bảo đảm an ninh chắc chắn hơn từ bên thứ ba. Ví dụ, Kiev có thể thúc đẩy việc gia nhập NATO hoặc ký kết các hiệp ước an ninh song phương/quốc tế mới. Mục tiêu là ràng buộc các cường quốc khác vào việc bảo vệ Ukraine lâu dài, từ đó răn đe đối thủ tiếp tục gây hấn. Chiến lược này thể hiện tầm nhìn dài hạn của Ukraine về an ninh quốc gia. Dầu vậy, trở ngại là thời gian và cam kết: việc thuyết phục các nước khác (vốn e ngại xung đột mở rộng) không hề đơn giản, và ngay cả khi đạt thỏa thuận, hiệu lực răn đe cũng cần thời gian để hiện thực hóa. Trong ngắn hạn, Ukraine vẫn phải tự lực cầm cự trên chiến trường cho đến khi các bảo đảm an ninh nói trên trở nên hữu hiệu.

Nguồn: SHS Research

Bảng trên khái quát bốn kịch bản tiêu biểu trong tính toán chiến lược của Ukraine. Trên thực tế, Kiev có thể kết hợp các bước đi này hoặc điều chỉnh linh hoạt tùy thời điểm. Chẳng hạn, đình chiến tạm thời có thể là bước đệm để chờ đợi bảo đảm an ninh mở rộng; hoặc tiếp tục kháng chiến quyết liệt trên một số mặt trận nhằm tạo vị thế tốt hơn trước khi tính đến phương án nhượng bộ một phần trong đàm phán. Điều quan trọng là mọi quyết định của Ukraine đều diễn ra dưới sự quan sát chặt chẽ của các bên liên quan, bao gồm Nga và các nước phương Tây. Mỗi kịch bản đều mang tính được-mất phức tạp, và giới lãnh đạo Ukraine đang cố gắng lựa chọn phương án tối ưu để bảo vệ lợi ích quốc gia đồng thời duy trì sự ủng hộ từ cộng đồng quốc tế.

Hậu COVID, doanh nghiệp đẩy mạnh AI nhằm tiết kiệm chi phí, tăng hiệu quả. Theo số liệu của Challenger, Gray & Christmas, tháng 5/2023: Mỹ mất 3.900 việc làm do AI (5% tổng sa thải tháng). Tháng 5/2023–4/2024: Tổng 5.430 việc làm bị cắt giảm vì AI. Các công việc bị ảnh hưởng chủ yếu mang tính chất routine (văn thư, nhập liệu, tổng đài viên, telesales). Ví dụ: IBM dùng tuyển 7.800 vị trí back-office dự kiến thay bằng AI. Một khảo sát năm 2023 với 750 lãnh đạo doanh nghiệp đã ứng dụng AI cho thấy : 37% lãnh đạo doanh nghiệp thay thế nhân viên bằng AI; 44% dự định cắt giảm nhân sự 2024.

Lịch sử cho thấy các phát minh tạo việc làm mới về dài hạn nhưng khó khăn ngắn hạn (thất nghiệp, bất bình đẳng). Sau mỗi cú sốc phát minh, xã hội thường trải qua một giai đoạn combo “đau đớn”: *Thất nghiệp tăng + Bất bình đẳng gia tăng*, trước khi thích nghi được và tận dụng công nghệ mới để tăng trưởng việc làm. Cụ thể COVID thúc đẩy chuyển dịch nghề: 8,6 triệu người Mỹ chuyển nghề (2019–2022), tăng 50% so với 3 năm trước. Đại dịch khiến 32–42% trong 40 triệu việc mất không quay lại. Lao động kỹ năng thấp và phụ nữ ảnh hưởng nặng hơn. Lao động thu nhập thấp buộc phải chuyển nghề gấp 14 lần so với lao động lương cao (McKinsey).

Tuy nhiên, “khi cánh cửa này đóng lại, cánh cửa khác sẽ mở ra”. Lịch sử lao động chứng minh con người có khả năng “tái tạo” công ăn việc làm trong những lĩnh vực mới khi công nghệ cũ đào thải một số nghề. Sau đại dịch, nhiều ngành mới hoặc mở rộng nhanh chóng và đang hấp thụ lực lượng lao động dịch chuyển:

- Kinh tế số & AI: tăng nhu cầu kỹ sư AI, chuyên viên IT, an ninh mạng, data analyst.
- E-commerce & Logistics: tăng việc làm kho vận, giao hàng (WEF dự báo nhu cầu cao).
- Chuyển đổi năng lượng xanh: Đầu tư cơ sở hạ tầng, năng lượng tái tạo tăng (Mỹ thiếu ~400.000 công nhân xây dựng).
- Chăm sóc sức khỏe & Giáo dục: Nhu cầu y tá, điều dưỡng, chuyên gia trị liệu, đào tạo kỹ năng số tăng mạnh (kinh tế chăm sóc, WEF dự báo tăng trưởng mạnh).

Tóm lại, cơ cấu lao động Mỹ đang chuyển dịch từ các ngành “cũ” sang các ngành “mới” hoặc mở rộng do quá trình “sáng tạo và phá hủy”. Công nghệ mới gây khó khăn ngắn hạn (thất nghiệp) nhưng dài hạn sẽ thúc đẩy đổi mới, gia tăng năng suất và tạo thêm việc làm mới bằng khả năng thích nghi của con người. Ví dụ như tác động của AI, ban đầu có thể tiêu cực nhưng về lâu dài con người sẽ đáp ứng.

Ứng dụng AI trong các lĩnh vực

Healthcare	Financials	Advertising & Digital Content	Retail & Freight	Energy & Industrials	Customer Service	Business Intelligence
Smart Implants (Ex: Hip & Knee)	AI Thematic Fund Offerings	Marketing Efficiency	3D Shopping & Product Try On	AI Tools for Pipelines	Customer Analytics	Developer Tools & Assisted Code
Medical Imaging	New Trade Pricing Tools	Enhanced Ad Targeting	Sidewalk Robots for Deliveries	Geological Models	Insurance Claims & Records	AI-Related Consulting
Pathology Detection	Generate Client Portfolio Reviews	Recommendation Engine	Supply Chain Efficiency	AI-Enabled Microgrid Tools	Transcribe & Summarize	Integrated Smart Home Interface
Personalized Medicine	Automated Trade Prices, Execution	Higher Ad Conversion	Inventory Management	Energy Usage Analytics	Client Onboarding	Automate Back Office Tasks
Identify Biomarkers	AI Portfolio Management	Ad Auction Dynamics	Demand Prediction	Energy Trading Enhancements		Fraud Prevention & Protection
New Drug Development	Increase Trading Velocity	Content Creation	Truck Routing Capabilities	Labor Scheduling		Cybersecurity Capabilities
Analysis of Genomic Data	Product Cross-Selling	Customized Travel Itineraries	Higher Fleet Utilization	Reservoir Optimization		Risk Assessment & Management
Physician Point of Service Tools		Video Game Development	Autonomous Fleet Networks	Leak Detection & Track Emissions		Accelerated Data Analysis
						Predictive Modeling

Nguồn: JPM, Morgan Stanley (31/03/24)
 Note: Chúng tôi để nguyên bản tiếng Anh vì một số ngành nghề không thể Việt Hóa được

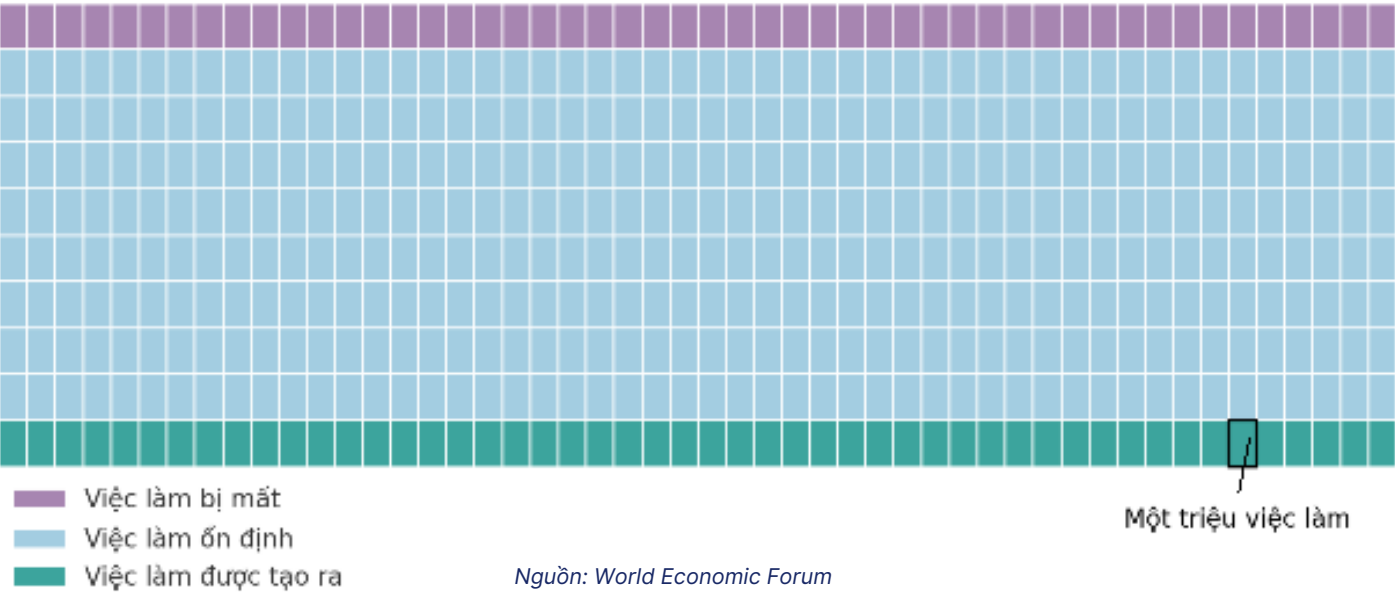
Năng suất tăng vs. thất nghiệp cơ cấu: Hai mặt của một đồng xu

Mọi cuộc cách mạng công nghệ đều dẫn đến năng suất lao động tăng mạnh, và AI cũng không ngoại lệ. AI giúp công việc hiệu quả hơn, giảm chi phí, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Ước tính AI có thể nâng GDP toàn cầu thêm ~7% trong thập kỷ tới nhờ năng suất tăng. IMF và CEO của JPMorgan dự báo nếu AI tự động hóa 50% số công việc có thể tự động hóa, năng suất lao động Mỹ có thể tăng ~17,5% (tương đương 7 nghìn tỷ USD) trong 20 năm – tương tự các bước nhảy vọt từ động cơ hơi nước sang điện rồi máy tính trước đây.

Tuy nhiên, năng suất tăng không đồng nghĩa với lợi ích đồng đều. AI có thể thay thế lao động nhanh hơn khả năng tạo việc làm mới, **gây ra thất nghiệp cơ cấu và gia tăng bất bình đẳng thu nhập**. Từ 1980 đến nay, năng suất lao động tăng 72% nhưng lương trung bình chỉ tăng 17%, với 50–70% biến động lương ở Mỹ do tự động hóa. Nếu AI tiếp tục phát triển theo hướng thay thế lao động thay vì hỗ trợ, khoảng cách giàu nghèo sẽ mở rộng hơn: người sở hữu AI hưởng lợi lớn, còn lao động phổ thông dễ bị đào thải.

Dù vậy, một số chuyên gia tin rằng AI có thể tạo ra “siêu năng suất” đủ để nâng cả nền kinh tế. Lực lượng lao động có thể dịch chuyển sang công việc giá trị cao hơn, như *thay vì 10 người làm một công đoạn lặp lại, chỉ cần 2 người giám sát AI, còn 8 người kia chuyển sang thiết kế, chăm sóc khách hàng cao cấp...* Nhưng điều này đòi hỏi đào tạo kỹ năng quy mô lớn. Nếu thực hiện tốt, AI sẽ giống các cuộc cách mạng công nghệ trước đây – cuối cùng tạo ra nhiều việc làm hơn. Ngược lại, nếu không nâng cấp kỹ năng và hỗ trợ chính sách, AI có thể gây thất nghiệp kéo dài.

Tóm lại, AI mang lại năng suất vượt bậc, nhưng để tránh những tác động tiêu cực, đòi hỏi chính phủ và doanh nghiệp phải có biện pháp ứng phó kịp thời (đào tạo lại kỹ năng STEM, chính sách an sinh) để tránh thất nghiệp cơ cấu kéo dài và bất bình đẳng gia tăng.



Công nghệ (thời gian)	Chuyển đổi lao động & năng suất	Tác động ngắn hạn (thất nghiệp cơ cấu)	Thị trường & chu kỳ kinh tế	Thích nghi & phát triển dài hạn
Đường sắt (bùng nổ 1860s)	– Kết nối vùng miền, thúc đẩy đô thị hóa & mở rộng kinh tế – Giúp bán lẻ & đầu mỏ phát triển toàn quốc	– Khủng hoảng đường sắt 1873: ~1/4 công ty phá sản – Thất nghiệp Mỹ ~14% năm 1876	– Đầu tư & cổ phiếu đường sắt bùng nổ 1860s – Hoảng loạn 1873 (phá sản Jay Cooke) kết thúc bong bóng	– Đường sắt thành hạ tầng thương mại xương sống – Liên kết kinh tế vùng miền trên phạm vi quốc gia
Ô tô, động cơ đốt trong & Radio (bùng nổ 1920s)	– Dây chuyền ô tô tăng năng suất gấp bội; cơ giới hóa nông nghiệp giảm mạnh lao động nông (Mỹ: 41% năm 1900 xuống ~4% năm 1970) – Radio ra đời, truyền thông đại chúng bùng nổ; tạo việc làm mới (kỹ thuật viên, phát thanh viên...) – Giới giải trí thích ứng: nghệ sĩ sân khấu chuyển sang thu âm, phát thanh	– Lao động truyền thống mất việc: thợ xe ngựa, nông dân... bị thay thế (máy kéo gây khủng hoảng nông nghiệp 1920s) – Giải trí & báo in suy giảm: khán giả sang radio -> rạp hát đóng cửa, diễn viên thất nghiệp; quảng cáo rời báo in -> sa thải một số nhân viên báo	– Bùng nổ 1920s: Ô tô, radio phát triển nóng; cổ phiếu ô tô, radio đạt đỉnh 1929 – Đại Khủng hoảng: Bong bóng vỡ 1929 dẫn đến suy thoái 1930s; sản lượng ô tô sụt mạnh, thất nghiệp lan rộng (Mỹ ~25% năm 1933)	– Ô tô thành trụ cột kinh tế TK20; thúc đẩy ngành phụ trợ (cao su, thép, xăng dầu, đường sá) bùng nổ việc làm – Radio đặt nền móng cho truyền thông đại chúng, mở đường cho truyền hình – Ngành phát thanh-truyền hình mở rộng toàn quốc, tạo nhiều việc làm truyền thông mới
TV màu; Máy tính lớn & tự động hóa; Máy bay phản lực & vũ trụ (bùng nổ 1950s–1960s)	– TV đến hàng triệu hộ, quảng cáo & giải trí đại chúng bùng nổ; nhiều việc làm mới (sản xuất chương trình, kỹ thuật viên TV) – Máy tính lớn thay thế hàng trăm nhân viên thủ công, nâng suất văn phòng & nhà máy tăng vọt; xuất hiện nghề mới (lập trình viên, kỹ sư máy tính) – Máy bay phản lực rút ngắn chuyến xuyên lục địa từ vài ngày xuống vài giờ, nâng cao hiệu suất vận tải; hàng không phát triển tạo hàng trăm nghìn việc làm mới	– TV cạnh tranh mạnh: Doanh thu phim ảnh Mỹ giảm ~50% (1947–cuối 1950s) do khán giả xem TV ở nhà -> nhiều rạp đóng cửa, diễn viên/nhân viên thất nghiệp (chuyển sang TV); đài radio mất thính giả, phải cắt giảm nhân sự – Tự động hóa 1960s: ~1,3 triệu điện thoại viên bị thay bằng máy; tuyển mới giảm 50–80%. Thất nghiệp Mỹ đầu 1960s ~7% (một phần do dư thừa lao động văn phòng) – Giao thông chuyển dịch: Đầu 1960s, ~95% hành khách vượt Đại Tây Dương đi máy bay -> vận tải biển chở khách sụp đổ (nhiều thủy thủ mất việc) – “Boeing Bust” 1970: Cuối 1960s ngành hàng không-vũ trụ thu hẹp, Boeing sa thải ~50.000 nhân viên (từ 83.700 năm 1968 còn <30.000 năm 1971)	– Bùng nổ hậu chiến: Kinh tế Mỹ 1950s tăng vọt nhờ “con sói” TV màu & hàng gia dụng; các hãng điện tử (RCA, Zenith...) lợi nhuận cao – Bong bóng “tronics”: Cuối 1950s–đầu 60s cổ phiếu điện tử, máy tính tăng nóng (P/E > 100); vỡ bong bóng 1962, cổ phiếu công nghệ -27% -> niềm tin suy giảm ngắn hạn – Cuối 1960s: Thị trường công nghệ hạ nhiệt (định giá “Nifty Fifty” giảm) nhưng không sụp đổ; kinh tế Mỹ chỉ suy thoái nhẹ 1960–61 & 1969–70 sau các đợt bùng nổ	– Giải trí thích ứng: Hãng phim hợp tác sản xuất chương trình TV, nhiều ngôi sao phim chuyển sang truyền hình; truyền hình thành ngành khổng lồ, tạo hàng triệu việc làm mới – Lao động tái đào tạo: Nhiều lao động được đào tạo lại; công nghệ loại bỏ việc làm cũ nhưng tạo việc làm mới, không gây thất nghiệp dài hạn – Vận tải dài hạn: Cuối TK20, hàng không thành trụ cột giao thương & du lịch toàn cầu (tạo hàng triệu việc làm); công nghệ vệ tinh mở đường cho viễn thông hiện đại (truyền hình vệ tinh, GPS...), thúc đẩy dịch vụ mới
Máy tính cá nhân & robot (bùng nổ 1970s–1980s)	– Văn phòng: PC tự động hóa soạn thảo, bảng tính -> mỗi nhân viên làm được nhiều việc hơn, giảm nhu cầu thư ký – Nhà máy: Robot & CNC nâng năng suất, độ chính xác; giảm chi phí & phụ thuộc lao động thủ công	– Việc văn phòng giảm: Nhiều thư ký, đánh máy bị thay thế hoặc phải nâng kỹ năng tin học; việc văn phòng Mỹ từ ~17% (1980) còn ~12% cuối 1990s – Công nhân mất việc: Robot thay thế lao động dây chuyền; suy thoái 1980–82 + tự động hóa -> ngành chế tạo Mỹ sa thải lớn (thất nghiệp 1982 ~10%, tập trung ở lao động kỹ năng thấp)	– Đầu tư bùng nổ: Vi mạch & PC thu hút đầu tư mạnh; cổ phiếu công nghệ (Apple, Microsoft...) tăng vọt sau IPO; sản lượng robot công nghiệp toàn cầu tăng >30%/năm (1984–88) – Điều chỉnh 1987: “Black Monday” – Dow Jones giảm 22% trong một ngày (do lệnh bán tự động); thị trường phục hồi nhanh, tiếp tục tăng trưởng vào cuối 1980s	– Nâng kỹ năng: Nhân viên văn phòng học tin học, công nhân nhà máy học vận hành/bảo trì robot; lực lượng lao động nâng trình độ để phối hợp cùng công nghệ mới – Dài hạn: Ngành CNTT bùng nổ, tạo hàng triệu việc làm (lập trình, quản trị hệ thống, dịch vụ IT); năng suất lao động tăng nhanh cuối 1990s, mở đường cho kỷ nguyên số
Internet & Web (bùng nổ 1990s)	– Hiệu suất đột phá: Internet cho phép liên lạc, trao đổi dữ liệu tức thời toàn cầu, giảm mạnh chi phí giao dịch; nhiều quy trình (thư tín, mua sắm, ngân hàng...) được số hóa, tiết kiệm nhân lực – Cơ cấu việc làm: Nhu cầu nhân lực CNTT tăng vọt (lập trình web, quản trị mạng...); các ngành trung gian (bưu chính, bán lẻ truyền thống, đại lý du lịch) thu hẹp dần do dịch vụ online thay thế một phần	– Tác động ngắn hạn thấp: Cuối 1990s một số công việc trung gian bắt đầu mất dần (đại lý du lịch giảm khi khách đặt vé online; thư giấy giảm do email) nhưng tổng thể việc làm vẫn tăng; thất nghiệp Mỹ ~4% năm 2000 (mức thấp kỷ lục) nhờ các việc làm IT mới bù đắp	– Hung phấn dot-com: Giữa 1990s, làn sóng dot-com đẩy cổ phiếu công nghệ lên cao; 1997–1999 nhiều công ty Internet IPO, cổ phiếu tăng phi mã dù chưa có lãi; bong bóng đạt đỉnh tháng 3/2000 (chỉ số NASDAQ ~5048 điểm) – Vỡ bong bóng 2000: Giai đoạn 2000–02, dot-com sụp đổ (nhiều startup phá sản), kinh tế Mỹ suy thoái nhẹ 2001. Tuy nhiên 1995–1999 vẫn là thời kỳ bùng nổ kinh tế nhờ công nghệ cao (GDP & thu nhập tăng mạnh)	– Sau bong bóng: Nhân lực công nghệ cao nhanh chóng chuyển sang các dự án khả thi hoặc vào công ty lớn được sớt; nhân sự từ dot-com thất bại dần được các doanh nghiệp công nghệ hàng đầu (như Amazon, eBay) hấp thụ – Lâu dài: Internet cách mạng hóa hầu hết ngành nghề; người lao động thích nghi bằng cách nâng cao kỹ năng số, nhiều công việc truyền thống chuyển đổi (vd báo giấy sang báo mạng). Dài hạn, trở thành nền tảng của kinh tế tri thức, tạo nhiều việc làm mới và nâng năng suất vượt bậc.
Trí tuệ nhân tạo (AI) (2020s)	AI hiện đại (đặc biệt là AI tạo sinh) tự động hóa nhiều tác vụ trí thức: tạo nội dung văn bản, hình ảnh, viết mã, phân tích dữ liệu... giúp tăng năng suất trong nhiều lĩnh vực. Ví dụ, lập trình viên dùng trợ lý AI có thể tăng ~50% lượng mã viết ra; nhân viên hỗ trợ khách hàng dùng chatbot AI phục vụ nhiều khách cùng lúc, hiệu quả hơn. Nhiều công việc trí thức lặp lại được AI hỗ trợ, cho phép con người tập trung vào nhiệm vụ phức tạp hơn.	Dấu hiệu thất nghiệp cơ cấu sớm: Tháng 5/2023, khoảng 3.900 việc làm ở Mỹ bị cắt giảm với lý do liên quan AI (chiếm 5% tổng sa thải tháng đó). Công ty IBM tuyên bố tạm dừng tuyển dụng ~7.800 vị trí có thể thay thế bằng AI (tương đương ~30% nhân sự khối hậu cần). Ngành sáng tạo cũng lo ngại: năm 2023, các nghiệp đoàn biên kịch và diễn viên Hollywood đình công đòi hạn chế AI trong viết kịch bản và sử dụng hình ảnh diễn viên.	Cơn sốt đầu tư AI: cổ phiếu liên quan AI tăng vọt năm 2023 – ví dụ hãng chip NVIDIA đạt gần \$1 nghìn tỷ vốn hóa; nhiều “đại gia” công nghệ (Microsoft, Google...) chứng kiến cổ phiếu lập đỉnh mới nhờ kỳ vọng AI. Đầu tư mạo hiểm vào startup AI cũng bùng nổ. Tuy nhiên, một số chuyên gia cảnh báo rủi ro bong bóng công nghệ nếu kỳ vọng vượt quá thực tế (tương tự bong bóng dot-com trước đây)	Chưa rõ tác động ròng dài hạn. Ước tính ~40% việc làm toàn cầu có thể bị ảnh hưởng bởi AI (thay thế một phần hoặc toàn bộ) – con số này ở các nước phát triển có thể tới ~60%. Nhiều vị trí việc làm có nguy cơ biến mất, nhưng AI cũng tạo thêm việc và nâng cao hiệu suất cho nhiều ngành khác. Như các cuộc cách mạng trước, lao động sẽ thích nghi dần: nhu cầu nhân lực có kỹ năng về AI/ML, dữ liệu đang tăng vọt, thúc đẩy nhiều người học kỹ năng mới thay vì bị thất nghiệp lâu dài. Về lâu dài, nếu quản lý tốt, AI có tiềm năng thúc đẩy tăng trưởng và thu nhập, đồng thời tạo ra những ngành nghề mới chưa từng có, tương tự như Internet đã làm trong giai đoạn trước.

Dự đoán ngành nghề tương lai:

- **Khoa học & Kỹ thuật:** Nghiên cứu, phát minh cần tư duy sáng tạo, AI hỗ trợ không thay thế được.
- **Sáng tạo & Nghệ thuật:** Công việc cần trí tưởng tượng, cảm xúc (nhà văn, nghệ sĩ) an toàn trước AI.
- **Thủ công & kỹ năng tay nghề:** Thợ kỹ thuật, cơ khí khó thay thế, nhu cầu dự kiến tăng cao (vận hành máy nông nghiệp, giáo viên dạy nghề).
- **Dịch vụ & chăm sóc con người:** Y tế, giáo dục, nhân sự cần trí tuệ cảm xúc cao; AI chưa thể thay thế hoàn toàn.
- **Quản lý & lãnh đạo:** Quyết định phức tạp, đạo đức, phán đoán trách nhiệm thuộc về con người.

Tóm lại những ngành nghề tương lai sẽ yập trung vào ngành AI khó thay thế: Nhìn chung, những việc cần sự linh hoạt tư duy, sáng tạo độc nhất, giao tiếp xã hội và kỹ năng thủ công phức tạp sẽ an toàn hơn trước làn sóng tự động hóa. WEF nhấn mạnh AI **khó lòng thay con người trong các nhiệm vụ yêu cầu phán đoán và sáng tạo, sự khéo léo về thể chất, và trí tuệ cảm xúc cao**. Do đó, các ngành nghề tương lai nên tập trung khai thác những năng lực này. Ví dụ: kết hợp nghệ thuật + công nghệ (designers sử dụng AI như công cụ, nhưng bản thân ý tưởng thiết kế vẫn do người dẫn dắt), hoặc dịch vụ cá nhân hóa (chuyên viên tư vấn, coach cá nhân – nơi sự đồng cảm và hiểu biết con người là then chốt).

Lịch sử cho thấy công nghệ tuy thay thế một số việc làm nhưng cũng mở ra nhiều công việc mới. Và theo nguồn của The World Economic Forum, dự báo đến năm 2030, AI và công nghệ số có thể tạo thêm ~170 triệu việc làm mới toàn cầu, song song với 92 triệu việc bị thay thế – tức tổng thể vẫn **tăng ròng ~78 triệu việc** (+7% tổng số việc làm).

Phát minh về tinh thần trong tương lai

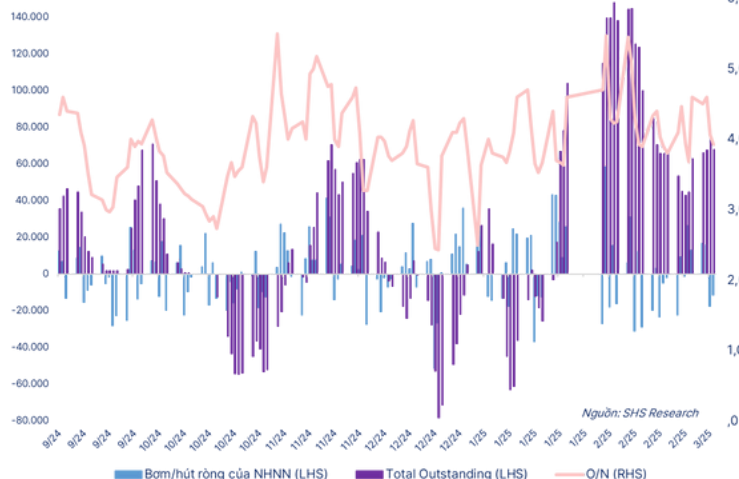
SHS Research dự đoán trong tương lai, công nghệ không chỉ hướng đến hiệu suất vật chất mà còn chú trọng sự phát triển tinh thần, trí tuệ cảm xúc và kết nối tâm linh của con người. Vì khi tăng trưởng về mặt vật chất nhanh hơn tinh thần thì chất lượng cuộc sống con người thường xảy ra những điều “không như ý muốn”. Dưới đây là một số sáng tạo và xu hướng công nghệ có thể định hình lĩnh vực “tinh thần” này:

- AI hỗ trợ **sức khỏe tâm lý** (chatbot trị liệu, Affective AI tương tác cảm xúc). Ví dụ: AI huấn luyện cảm xúc theo dõi giọng nói, nét mặt của người dùng hàng ngày để phản hồi (“Hôm nay bạn có vẻ căng thẳng, hãy thử thở sâu 5 lần”) – giống một “bạn đồng hành tinh thần số” luôn bên cạnh.
- Công nghệ VR và BCI hỗ trợ **thiền định**, nâng cao **nhận thức** (Muse, EvoVR). Ví dụ: Ứng dụng VR/AI thiền định: giúp người bận rộn cũng có thể thiền mỗi ngày trong không gian ảo yên tĩnh theo hướng dẫn cá nhân hóa.
- Công nghệ môi trường (IoT sinh thái) giúp kết nối **tinh thần với thiên nhiên**.
- Giáo dục **tinh thần số** (ứng dụng học kỹ năng sống, triết học). Ví dụ: Công nghệ giáo dục đạo đức số game hoặc mô phỏng tương tác do AI dẫn dắt để người chơi đưa ra quyết định đạo đức và học từ hậu quả giả lập, giúp rèn luyện đạo đức trong môi trường an toàn.
- Xu hướng **“trí tuệ cảm xúc nhân tạo”**: công nghệ tâm linh số giúp con người sống hạnh phúc, hòa hợp hơn.

Những phát minh này hứa hẹn đem lại tiến bộ về tinh thần cho nhân loại: giúp con người hạnh phúc hơn, hiểu nhau hơn và sống hòa hợp hơn với thế giới xung quanh – đó mới thực sự là mục đích cao nhất của mọi tiến bộ công nghệ. Một câu chuyện tưởng tượng vui là: Biết đâu một ngày nào đó, Musk thậm chí có thể di chuyển vào giấc mơ ban đêm của mọi người để mang đến cho họ sự động viên và hy vọng về tương lai.

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Bơm/Hút Ròng + Total Outstanding (Tỷ Đồng) & O/N Interbank Rate (%)



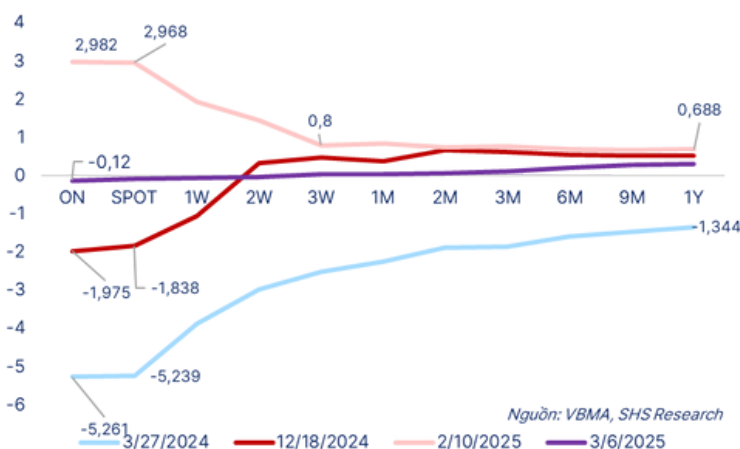
Tháng 2/2025, dù vẫn trong kỳ Tết âm lịch, CPI tăng 2,98%, chủ yếu do nhóm Thực phẩm (tăng 3,21%, thấp hơn mức 4,83% của tháng 1) và đặc biệt là nhóm Giao thông (-2,74% YoY), chịu ảnh hưởng từ các đợt điều chỉnh giá xăng dầu trong tháng.

Trong giai đoạn tới, **tỷ giá dự báo tiếp tục chịu áp lực** khi KBNN đã mua vào 0,5 tỷ USD (tính đến thời điểm viết bài). Đồng thời, NHNN đã nới rộng biên độ điều hành khi nâng trần tỷ giá bán lên sát 26.000 VND/USD, phản ánh sự linh hoạt trong bối cảnh biến động khó lường.

Trước đó, NHNN đã bán 9,7 tỷ USD trong năm 2024, làm ảnh hưởng đến thanh khoản VND, buộc phần lớn giai đoạn đầu 2025 SWAP phải duy trì trạng thái dương để đảm bảo ổn định dự trữ ngoại hối. Kênh OMO vẫn tiếp tục bơm ròng, trái ngược với năm 2024, cho thấy **thanh khoản hệ thống không còn dồi dào và cần sự hỗ trợ liên tục từ nhà điều hành**. Việc giảm lãi suất T-Bill không tạo ra nhiều tác động đáng kể do lượng tín phiếu lưu hành hiện tại khá thấp (73.000 tỷ VND tính đến 05/03).

Về chính sách điều hành, NHNN bất ngờ gọi thầu **OMO kỳ hạn 91 ngày** và tạm dừng phát hành T-Bill, **nhằm hỗ trợ cân lượng tiền dài hạn** trong bối cảnh áp lực từ cán cân thanh toán (BOP). Dù nới rộng biên độ điều tiết theo hướng tăng cung tiền, NHNN vẫn giữ "giá", thể hiện sự thận trọng khi lộ trình lãi suất FED và quá trình bình thường hóa cân đối vẫn còn chưa rõ ràng.

SWAP USD/VND các kỳ hạn (%)

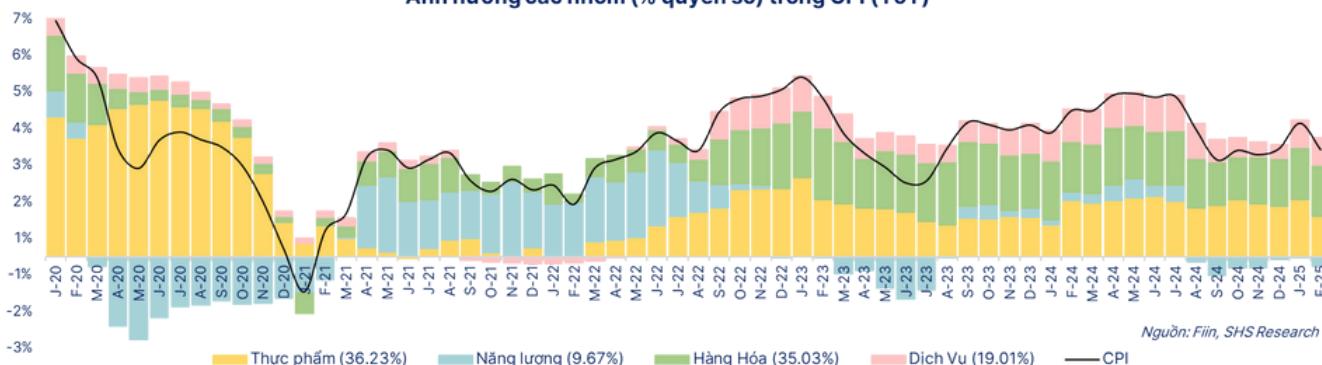


USD/VND Spot



Nhìn lại năm 2024, NHNN từng nói lỏng tỷ giá nhưng sau đó buộc phải bán 2,7 tỷ USD để ổn định thị trường. Khi đó, lượng tiền VND dư thừa từ cuối 2023 khiến việc kiểm soát lãi suất liên ngân hàng kéo dài (có thời điểm swap USD/VND -5,0 kỳ hạn ON). Tuy nhiên, hiện tại NHNN có nhiều dư địa điều chỉnh linh hoạt hơn, tận dụng sự hỗ trợ từ các big boys để quản lý tín dụng và thúc đẩy giải ngân đầu tư công. Hệ thống ngân hàng vẫn đối mặt với áp lực khi NIM ở mức mỏng tại "vùng room giới hạn", hạn chế khả năng điều chỉnh thêm, đặc biệt khi LDR theo xu hướng tăng khi từ 01/01/2025, tiền gửi kho bạc chỉ còn được tính 20% vào tổng tiền gửi.

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

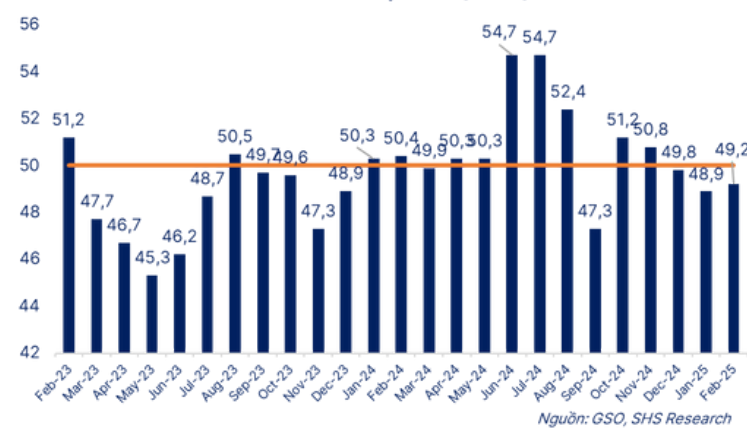


KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

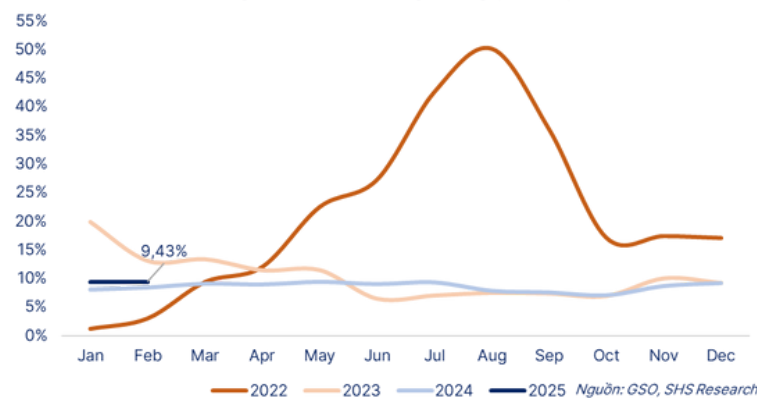
Xuất nhập khẩu và Cán cân thương mại (Tỷ USD)



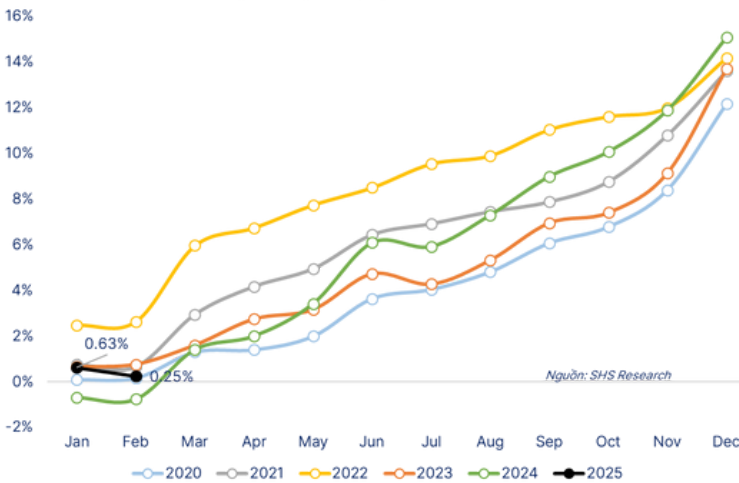
Chỉ số PMI Việt Nam (điểm)



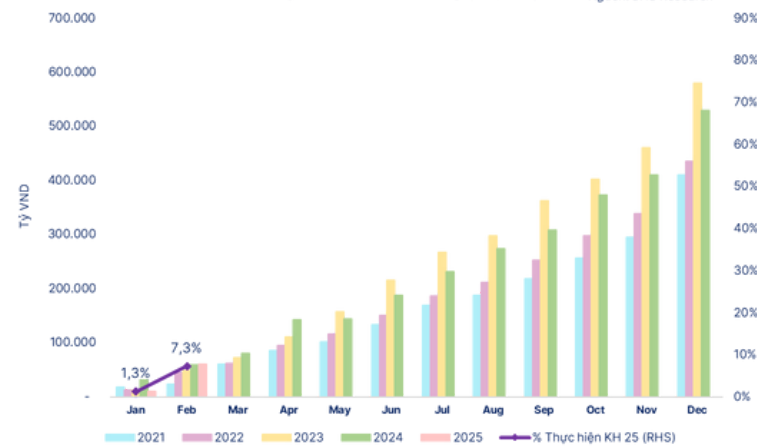
Tổng mức bán lẻ hàng tháng (% YoY)



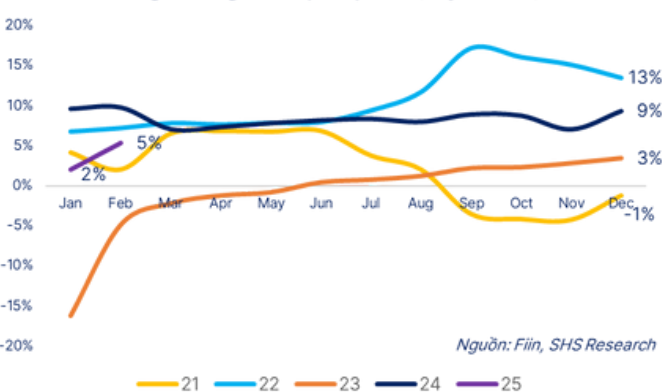
Tăng trưởng tín dụng YTD (2020-2025)



Giải ngân vốn đầu tư công (Lũy Kế)



Tăng Trưởng vốn thực hiện FDI (Lũy Kế YoY)



Tổng mức bán lẻ tính đến 02/25 đang duy trì mức chưa thật sự ấn tượng (khoảng 9.43% YoY đầu năm) và đi ngang, không thể tạo động lực mới cho nền kinh tế. Nguyên nhân chính: **tín dụng tăng trưởng vẫn yếu**, tâm lý tiêu dùng thận trọng, thu nhập thực tế không cải thiện mạnh. Điều này liên kết với tình trạng sản xuất yếu kém, khi doanh nghiệp không mở rộng sản xuất và tuyển dụng.

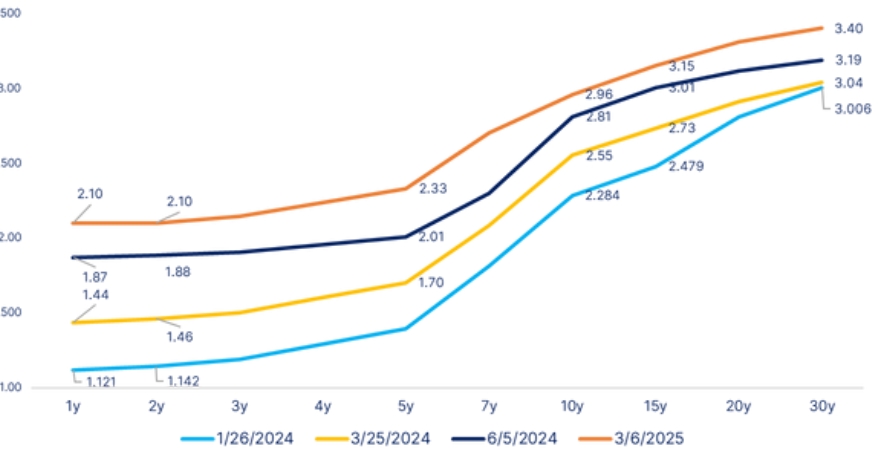
Đáng lo ngại là PMI dưới ngưỡng 50 ba tháng liên tục đang phản ánh **đơn hàng mới yếu, sản xuất chưa đột phá, doanh nghiệp chưa sẵn sàng mở rộng quy mô**. Đầu tư công tăng tốc nhưng chưa đủ sức kéo nền kinh tế và nếu giải ngân không kéo theo sự lan tỏa vào tiêu dùng và sản xuất tư nhân, tác động kích thích kinh tế sẽ không đạt hiệu quả cao. Trong khi đó FDI vẫn đóng vai trò trụ cột, nhưng nếu DN nội địa không phục hồi, nền kinh tế sẽ thiếu động lực tăng trưởng bền vững. Về Xuất Khẩu, thâm hụt thương mại nội địa tăng mạnh, FDI vẫn gánh xuất khẩu dù thặng dư có phần chậm lại.

Tóm lại: Không thể chỉ dựa vào đầu tư công hay FDI để kéo nền kinh tế. **Nội lực DN trong nước phải phục hồi**, mà muốn vậy, dòng chảy tín dụng phải được khai thông đúng hướng.

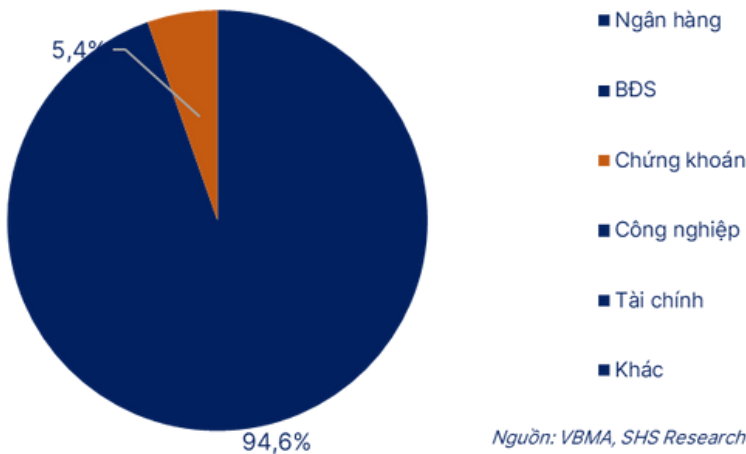
KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Nguồn: VBMA, SHS Research

Lợi tức TPCP các kỳ hạn (%)

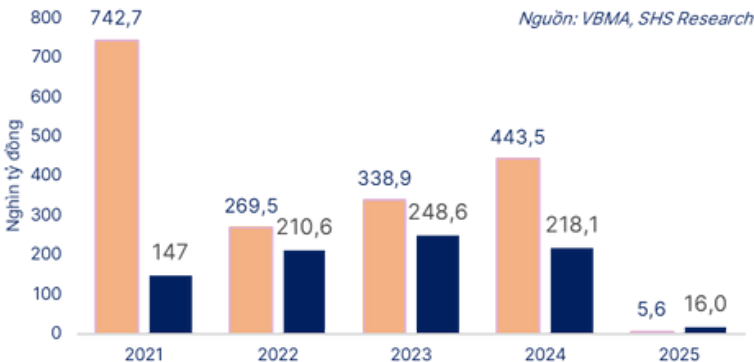


GTPH TPDN theo nhóm ngành YtD



Nguồn: VBMA, SHS Research

Giá trị phát hành & mua lại TPDN (YtD)



Nguồn: VBMA, SHS Research

Lợi tức TPCP tăng trên mọi kỳ hạn – **Áp lực lên chi phí vốn của Chính Phủ** (tăng mạnh từ đầu 2024 đến 2025), đặc biệt kỳ hạn 10-30 năm đều vượt 3%, đáng chú ý là lợi tức các kỳ hạn dài (20-30 năm) tăng nhanh hơn so với kỳ hạn ngắn, thể hiện rủi ro dài hạn vẫn cao và nhà đầu tư đòi hỏi mức bù đắp lớn hơn. Nhưng ngược lại cũng sẽ góp phần cải thiện NIM ngân hàng hơn khi phần HQLA nắm giữ lượng lớn G-Bond.

Kênh TPDN, ngành ngân hàng vẫn chiếm 94.6% tổng lượng phát hành, đồng nghĩa với kênh tín dụng ngân hàng (Fi-Bond) vẫn tiếp tục gánh áp lực và xử lý bài toán đáo hạn TPDN BĐS năm nay, trong khi **dòng vốn dài hạn của nền kinh tế không được khơi thông**. Tổng phát hành YtD TPDN chỉ đạt 5.6 nghìn tỷ, trong khi lượng mua lại lên tới 16 nghìn tỷ – mức chênh lệch tiêu cực nhất trong nhiều năm, phản ánh niềm tin thị trường yếu, doanh nghiệp khó huy động vốn qua TPDN liên kết bối cảnh năm nay cho thấy áp lực đáo hạn cũng khiến nhiều DN chủ động mua lại hơn. Tóm lại: Nếu không có biện pháp khơi thông dòng vốn trung và dài hạn, nền kinh tế sẽ tiếp tục **phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng**, làm tăng rủi ro hệ thống và kìm hãm phục hồi kinh tế.

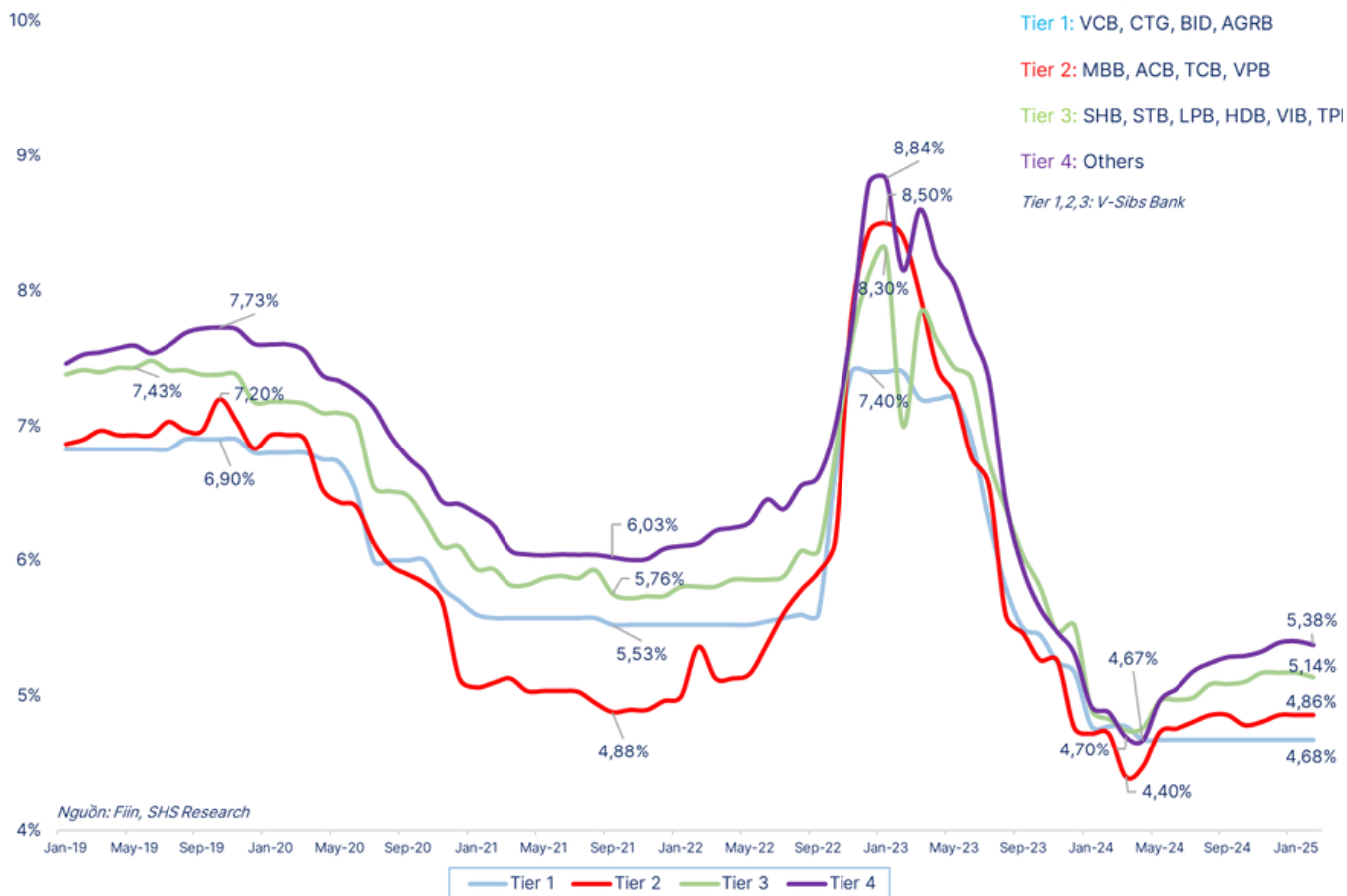
Số doanh nghiệp thành lập từ -30.3% YoY (Jan) → +33.4% YoY (Feb) → Hoạt động đăng ký kinh doanh hồi phục nhanh, có thể nhờ các chính sách hỗ trợ hoặc cải thiện niềm tin thị trường. Nhưng số DN ngừng hoạt động cũng tăng mạnh (+38.0% YoY) → Dù có nhiều DN mới tham gia thị trường, nhưng áp lực tài chính vẫn khiến một lượng lớn DN phải đóng cửa.

Tóm lại: Kinh tế có tín hiệu **khởi sắc nhưng chưa bền vững**.

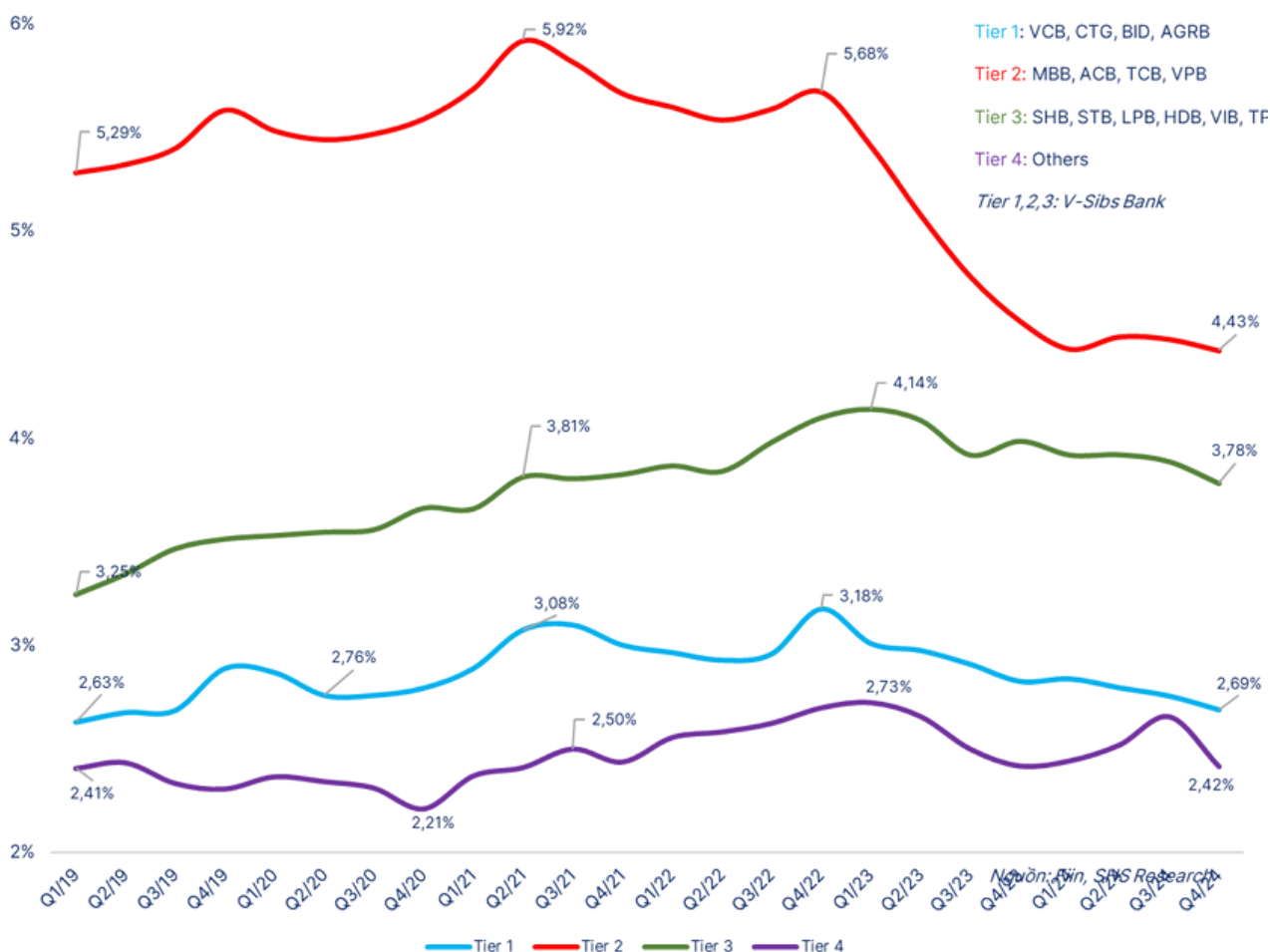
Thông Kê (Nguồn: GSO, VBMA, Bloomberg, SHS...)	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25
IIP (YoY)	0.6%	17.2%										
Số doanh nghiệp thành lập (YoY)	-30.3%	34.4%										
Số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động (YoY)	65.2%	32.1%										
Số doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh (YoY)	20.2%	-30.9%										
Số doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ giải thể (YoY)	-55.2%	38.0%										
Số doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể (YoY)	-8.3%	44.4%										
Thu ngân sách nhà nước (YoY)	3.5%	25.7%										
Chi ngân sách nhà nước (YoY)	4.8%	13.2%										
Lượt khách quốc tế đến Việt Nam (YoY)	36.9%	23.7%										
Tăng trưởng tín dụng (% YTD)	0.63%	0.25%										
Tăng trưởng huy động (% YTD)	0.54%	-0.32%										
Tăng trưởng cung tiền M2 (% YTD)												
Lãi suất tái cấp vốn (%)	4.5%	4.5%										
Lãi suất tái chiết khấu (%)	3.0%	3.0%										
CDS 5 năm	103.69	97.64										

Phân Loại Nhóm Ngân Hàng Việt Nam

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



4 NHÓM NGÂN HÀNG & TRUNG BÌNH NIM



Phân Loại Nhóm Ngân Hàng Việt Nam

Việc phân loại Bank theo quy mô vốn chủ sở hữu không phải là phương án hay khi Bank tăng vốn dần theo thời gian, còn phân loại theo cho vay doanh nghiệp hay cá nhân cũng không sát với thực tế tín dụng.

SHS Research phân loại một cách tổng quan với nhiều yếu tố. Đầu tiên chúng tôi dựa theo quyết định **538/QĐ-NHNN** trong đó SBV chọn ra 14 ngân hàng (70% tổng tài sản hệ thống) thuộc nhóm các tổ chức tín dụng có tầm quan trọng hệ thống (SIBs), mục đích để xác định các ngân hàng có tầm ảnh hưởng lớn đến sự ổn định tài chính, từ đó có chế độ giám sát và yêu cầu an toàn phù hợp. Nói thêm thì điều này phù hợp với khuyến nghị của BIS rằng trọng tâm đánh giá SIBs nên là “tác động khi thất bại” chứ không chỉ xác suất thất bại. Về mức độ phức tạp, các ngân hàng Việt Nam ít hoạt động phái sinh hay xuyên biên giới (cross-border) nên giản đơn hơn tiêu chí G-SIB quốc tế (tham khảo tại [đây](#)). Như vậy từ chính phân loại này ta chia ra được 3 nhóm lớn và những ngân hàng còn lại.

Nhóm Tier 1: BIG 4, trụ cột lớn của hệ thống và tiên phong trong thực thi các chính sách tiền tệ, tín dụng quan trọng. NIM thấp hơn mặt bằng nhưng bù lại lợi nhuận vẫn tốt nhờ quy mô dư nợ lớn và nguồn thu dịch vụ ổn định cùng xu hướng quản trị rủi ro thận trọng hơn góp phần giữ ổn định hệ thống.

Nhóm Tier 2: Tăng trưởng nhanh hơn mặt bằng, dĩ nhiên tính ổn định không tốt như Tier 1. Điểm để phân biệt Tier 2 và Tier 3 là các chỉ tiêu như Tổng tài sản, Vốn điều lệ, Vốn CSH đều lớn hơn Tier 3 (Tham khảo hình dưới). Cùng với đó TCB & MBB thay phiên giữ ngôi Vương & Hậu trong cuộc chiến CASA. CASA trung bình Tier 2 ~30–35% – vượt trội so với ~10–20% của Tier 3, giúp Tier 2 huy động vốn rẻ, cải thiện NIM. Nhóm Tier 2 cũng tiên phong trong Thu Nhập Ngoài Lãi (ước ~25% bình quân so với <15% Tier 3).

Tier 2 cũng đang vượt trội Tier 3 về kết nối vốn quốc tế hơn (SMBC, Warburg, IFC...), mang lại không chỉ vốn mà cả chuyển giao công nghệ, kinh nghiệm quản trị, giúp Tier 2 nâng tầm hoạt động.

Nhóm Tier 3 : Có sự phân hóa về chuyển đổi số và đang nỗ lực bắt kịp nhóm Tier 2. Một số đạt kết quả tốt (TPBank, VIB) nhưng số khác vẫn hạn chế nguồn lực, cần thời gian để theo kịp mức độ số hóa của Tier 2. Ở khía cạnh tích cực thì Tier 3 vẫn còn nhiều dư địa để chuẩn hóa cơ cấu tổ chức, hoàn thiện mức độ cao cùng xây dựng được hệ sinh thái với thể mạnh rõ ràng.

Tổng thể, rủi ro tài chính tại Tier 2 có tính chất “thị trường” nhiều hơn (do tham gia sâu các mảng như trái phiếu, cho vay doanh nghiệp bất động sản...). Trái lại, Tier 3 rủi ro tập trung ở hoạt động truyền thống (nợ xấu từ cho vay tiêu dùng, SME, v.v.) và ít liên quan đến biến động thị trường vốn. Tier 2 có mạng lưới khách hàng rộng khắp và vai trò trung chuyển vốn của Tier 2 rất quan trọng. Còn ảnh hưởng của Tier 3 mang tính cục bộ, giới hạn ở một số phân khúc hoặc khu vực địa lý nhất định.

Điều gì ở 2 biểu đồ phía trên?

Từ việc phân loại nhóm Bank đúng bản chất, ta có thể thấy trong những giai đoạn thanh khoản dư thừa nhóm Tier 2 tận dụng và có **chi phí vốn tối ưu nhất**, nhưng **sự biến động cũng mạnh nhất** khi thanh khoản hệ thống không thuận lợi, lúc đó lãi suất huy động rất cao vì tính chất “thị trường” như vừa đề cập ở trên (Ngược lại là sự ổn định của nhóm Tier 1). NIM cũng phản ánh đặc trưng của từng nhóm, trong những năm gần đây Tier 2 phản ánh khả năng sinh lời từ hoạt động tín dụng đặc biệt là Thu Nhập Ngoài Lãi, mặt trái là đặc điểm cân đối với **nhiều C-Bond** cùng việc dùng nguồn cho **xử lý kỳ hạn dài** đã khiến NIM nhóm Tier 2 tổn thương rất mạnh năm 2023.

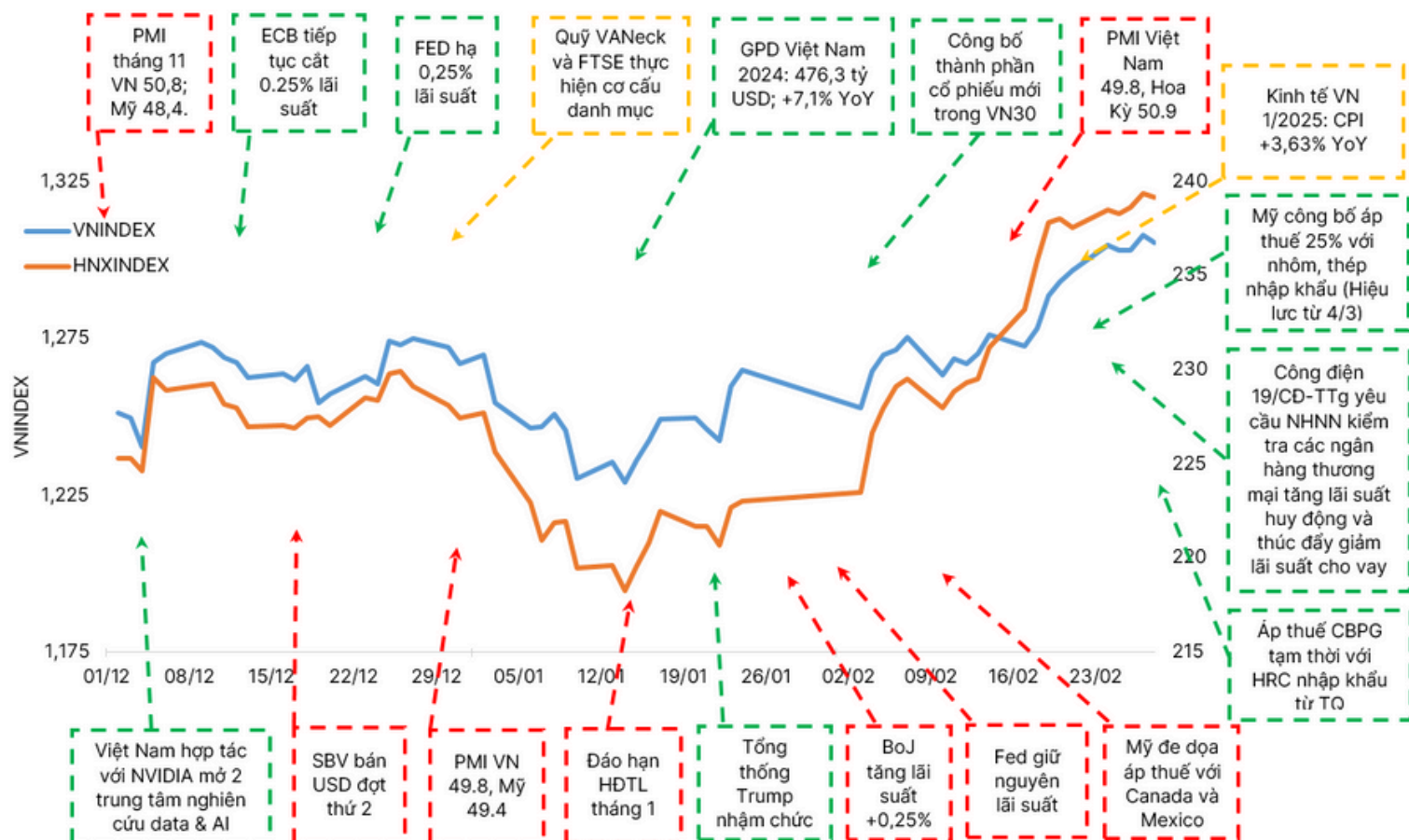
Chỉ tiêu (cuối 2023)	Tier 2 (MBB, ACB, TCB, VPB)	Tier 3 (SHB, STB, LPB, HDB, VIB, TPB)
Tổng tài sản (tỷ đồng)	~833.000 bình quân mỗi NH. Ví dụ: MBB ~945.000; TCB 849.000; VPB 817.700; ACB 718.800.	~509.000 bình quân mỗi NH. Ví dụ: STB ~674.400; SHB 630.400; HDB 602.300, VIB ~410.000.
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	~52.000 bình quân. Cao nhất: VPB 79.339 ; MBB 52.140 (lên 61.000 đầu 2025).	~27.000 bình quân. Cao nhất: SHB 36.193; HDB ~29.000; STB 18.852 (thấp nhất).
Vốn CSH (tỷ đồng)	>80.000 (ước tính bình quân). Ví dụ: VPB ~140.000 (sau thương vụ SMBC) ; TCB ~100.000; MBB ~90.000.	~35.000 (bình quân). Ví dụ: STB ~45.734 ; HDB ~35.000; SHB ~33.000–40.000 (ước tính).



TỔNG QUAN TTCK THÁNG 02

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 02



VN-INDEX tăng trưởng tích cực với thanh khoản vượt mức trung bình trong tháng 2/2025. Sau khi tích lũy trong biên độ hẹp trong tháng 1, VN-INDEX kết thúc tháng 02/2025 tại 1.305,36 điểm. Vượt lên kháng cự 1.300 điểm và kênh tích lũy trung hạn.

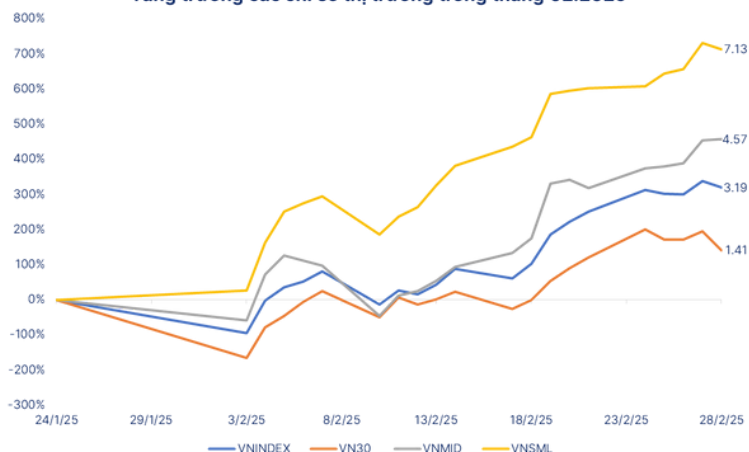
Kết thúc tháng 02/2025, VNINDEX tăng 3,19% so với tháng 1/2025. Vốn hóa toàn thị trường cuối tháng 02/2025 khoảng 297 tỷ USD, tương đương 62% GDP năm 2024. VN-INDEX duy trì xu hướng tăng trưởng dài hạn từ tháng 4/2020 đến nay.

Kể từ 05/2022, tháng 02/2025 VN-INDEX mới kết thúc tháng tăng điểm vượt lên vùng giá 1.300 điểm với thanh khoản vượt mức trung bình. Mở ra triển vọng tích cực cho xu hướng trung hạn. Diễn biến cho thấy động lực chính về thanh khoản và điểm số thị trường trong tháng 02/2025 đến từ các nhóm cổ phiếu bất động sản, xây dựng, vật liệu xây dựng... với kỳ vọng kết quả kinh doanh cải thiện, thoát khỏi giai đoạn suy thoái. Cũng như xu hướng giá cổ phiếu cải thiện sau thời gian dài điều chỉnh tích lũy trong hơn 02 năm qua.

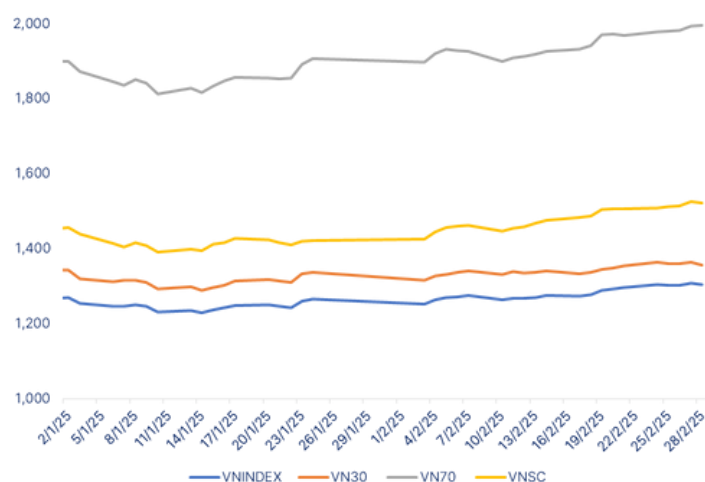
Diễn biến là phù hợp trong bối cảnh (1) Nền kinh tế vẫn tăng trưởng tốt, (2) Lãi suất ổn định trên nền thấp. (3) Vốn hóa thị trường tương đối hấp dẫn so với nền kinh tế, GDP. (4) Dòng tiền, kết quả kinh doanh của nhóm bất động sản, vật liệu xây dựng ... cải thiện. Bên cạnh những yếu tố rủi ro, bất định (1) Nhà đầu tư nước ngoài bán ròng mạnh. (2) Căng thẳng địa chính trị trên thế giới vẫn tiếp diễn dù có những kỳ vọng hạ nhiệt; (3) Diễn biến kinh tế thế giới bất định trước áp lực áp đặt thuế quan của Mỹ.

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 02

Tăng trưởng các chỉ số thị trường trong tháng 02.2025



Diễn biến TTCK Việt Nam trong năm 2025



Tăng trưởng % chỉ số chứng khoán trong khu vực

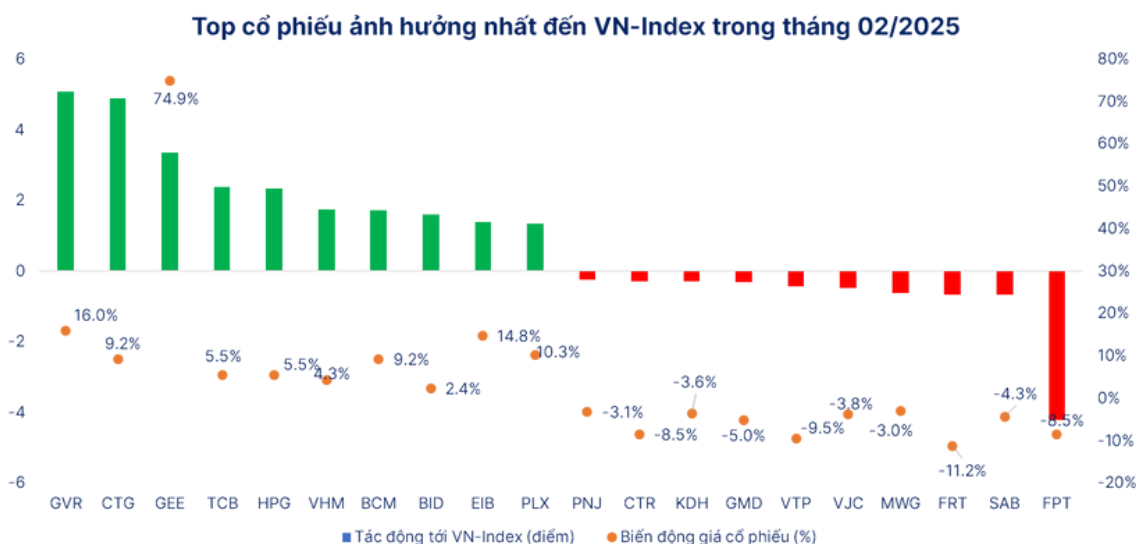


Sau khi VN-INDEX phục hồi tốt trong 02 tuần cuối tháng 1/2025. Trong tháng 02/2025, VN-INDEX có 04 tuần tăng điểm tốt từ vùng giá 1.250 điểm vượt lên mốc tâm lý 1.300 điểm với khối lượng giao dịch tăng tốt. VN-INDEX tăng 3,19% so với tháng 01 lên mức 1.305,36 điểm. Ảnh hưởng tích cực đến từ nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình VNMID (+4,57% MoM) và vốn hóa nhỏ VNSML (+7,13% MoM) thể hiện dòng tiền đang gia tăng, luân chuyển tốt đối với các nhóm này, sau thời gian dài chịu áp lực điều chỉnh, tích lũy. Trong khi nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn VN30 (+1,41% MoM) có hiệu suất kém hơn trước áp lực bán ròng mạnh của khối ngoại.

So với các thị trường chứng khoán trong khu vực, VN-INDEX vẫn có diễn biến kém tích cực trong tháng 02 khi các thị trường khác vẫn duy trì tăng trưởng khá tốt.

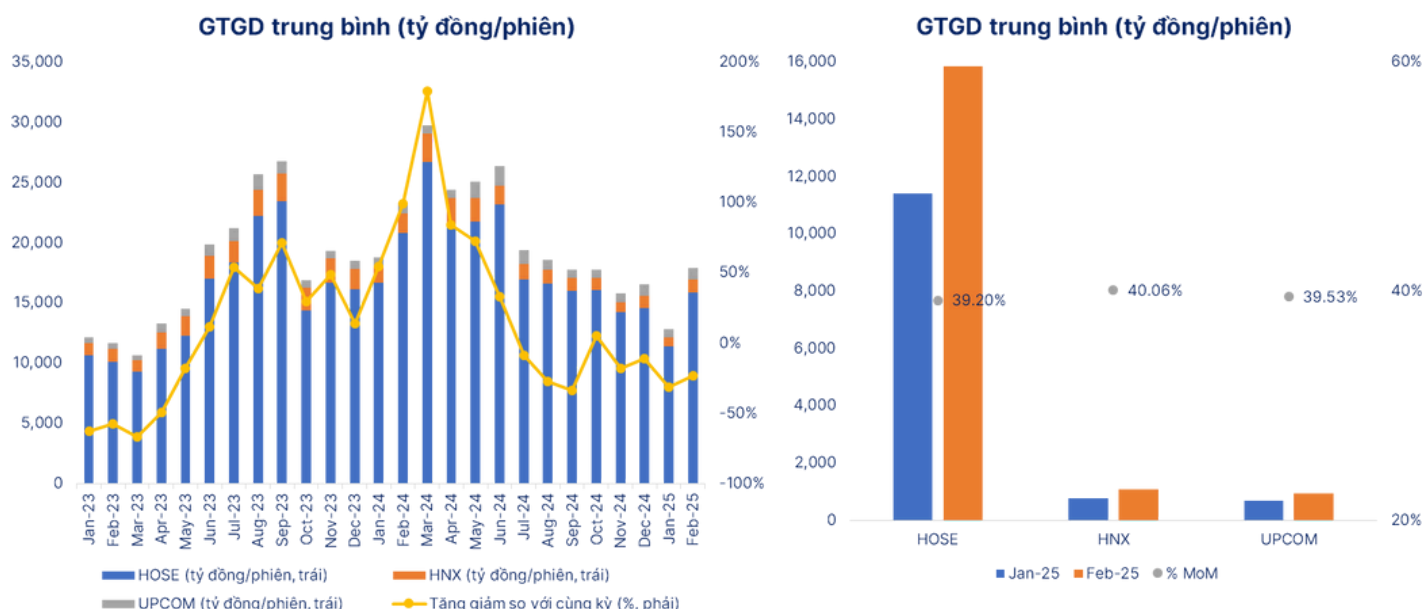
TỔNG QUAN TTCK THÁNG 02

Trong tháng 02/2025, GVR (+16,0% MoM), BCM (+9,2% MoM), HPG (+5,5% MoM), VHM (+4,3% MoM) tăng giá tốt đại diện cho diễn biến tích cực của nhóm cổ phiếu Khu công nghiệp, Vật liệu xây dựng và Bất động sản. Bên cạnh đó GEE (+74,9% MoM) tăng giá mạnh sau khi chuyển sàn HOSE và cũng đại diện mức tăng giá tốt của nhóm cổ phiếu Điện... Trong khi ảnh hưởng tiêu cực đến VN-INDEX là FPT (-8,5% MoM), FRT (-7,2% MoM), VTP (-9,5% MoM)... phản ánh áp lực điều chỉnh của nhóm công nghệ - viễn thông, áp lực bán ròng của khối ngoại, bên cạnh SAB (-4,3% MoM), MWG (-3,0% MoM)



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

Thanh khoản gia tăng tốt trong tháng 02/2025. Trong đó trên HOSE (+39,2% MoM) với giá trị giao dịch trung bình 15.854,6 tỷ đồng/phiên. Đặc biệt trong tuần cuối tháng 02/2025 thanh khoản HOSE vượt mức trung bình năm 2024, khi VN-INDEX vượt lên vùng giá 1.300 điểm sau giai đoạn tích lũy kéo dài. Trên HNX (+40,1% MoM) với giá trị trung bình 1.063,2 tỷ đồng/phiên. Thể hiện thanh khoản cải thiện tốt ở nhóm cổ phiếu chứng khoán, dầu khí và bất động sản, nổi bật như CEO, PVS, SHS... Thanh khoản cũng cải thiện mạnh trên UPCOM (+39,5% MoM) dưới ảnh hưởng tích cực của nhóm khoáng sản, và phục hồi của các cổ phiếu viễn thông...

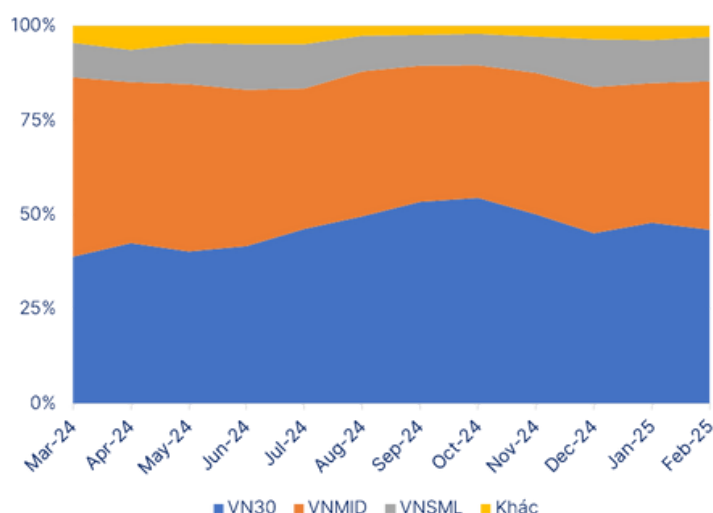


Nguồn: Fiingroup, SHS Research

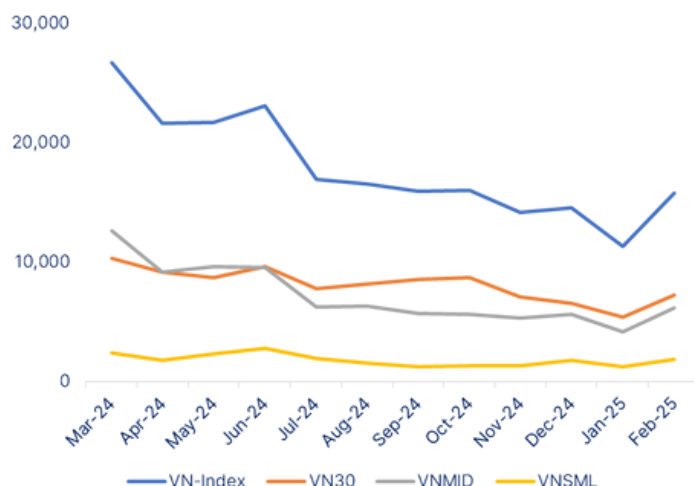
TỔNG QUAN TTCK THÁNG 02

Thị trường đã có 06 tuần tăng điểm liên tiếp từ vùng giá 1.220 điểm với thanh khoản tăng dần. Thể hiện dòng tiền cải thiện tốt, luân chuyển khá tích cực giữa các nhóm ngành. Gia tăng tốt ở các mã vốn hóa trung bình VNMID (+47,9% MoM) với giá trị bình quân 7.296,2 tỷ đồng/phiên, tỷ trọng giao dịch tăng lên chiếm 39,3% thị trường. Nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ VNSML (+43,4% MoM), với giá trị bình quân 1.858,3 tỷ đồng/phiên, tỷ trọng giao dịch chiếm 11,9% thị trường. Trong khi đó nhóm vốn hóa lớn VN30 có giá trị bình quân +7.296,2 tỷ đồng/phiên (+33,8% MoM). Tỷ trọng giao dịch của VN30 ở mức 46,0%, ngang mức trung bình năm (46%).

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



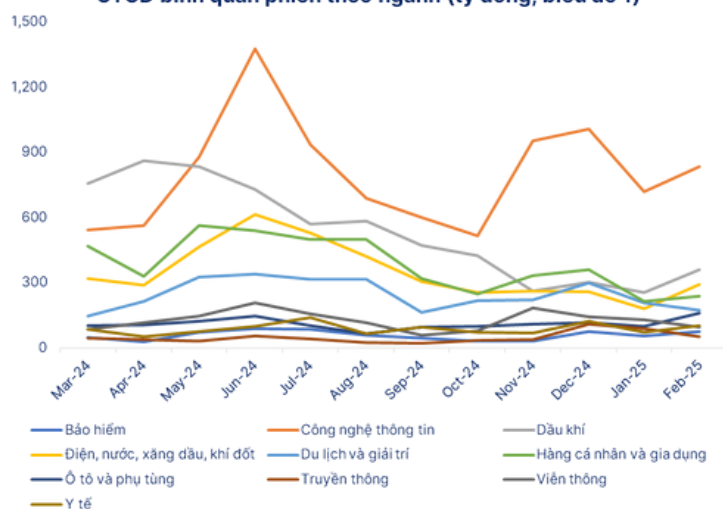
Giá trị giao dịch bình quân phiên (tỷ đồng)



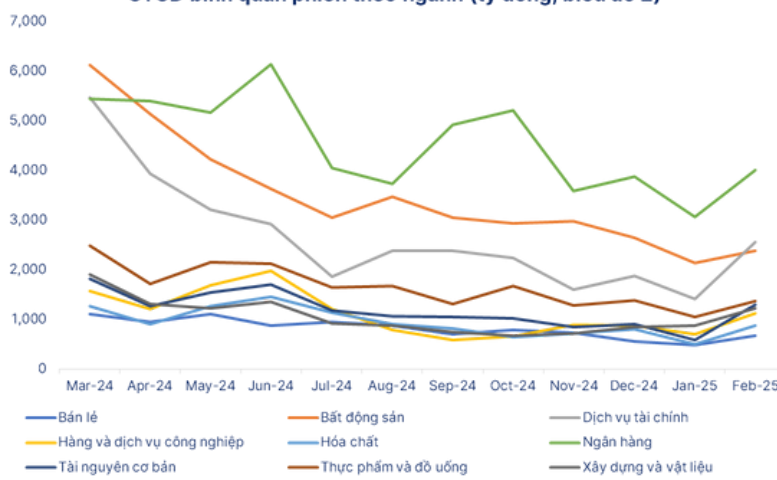
Nguồn: Fiingroup, SHS Research

Ngoại trừ nhóm Truyền thông (-40,3% MoM), Viễn thông (-27,2% MoM) và Du lịch giải trí (-16,2% MoM) có thanh khoản suy giảm khá mạnh trong tháng 02. Hầu hết các nhóm ngành khác đều có thanh khoản gia tăng tốt. Nổi bật nhất là Tài nguyên cơ bản (+121,4% MoM) với giá trị bình quân 1.289,9 tỷ đồng/phiên. Tiếp đến là Dịch vụ tài chính (+82,0% MoM), Hóa chất (+74,4% MoM)... Trong tháng 2/2025, thanh khoản nhóm ngân hàng (+30,8% MoM) với giá trị bình quân 4.030,3 tỷ đồng/phiên, cao nhất thị trường. Trong khi Bất động sản (+11,5% MoM) tăng ít hơn, chỉ đạt bình quân 2.382,3 tỷ đồng/phiên, thấp hơn nhóm Dịch vụ tài chính (2.561,0 tỷ đồng/phiên).

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



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

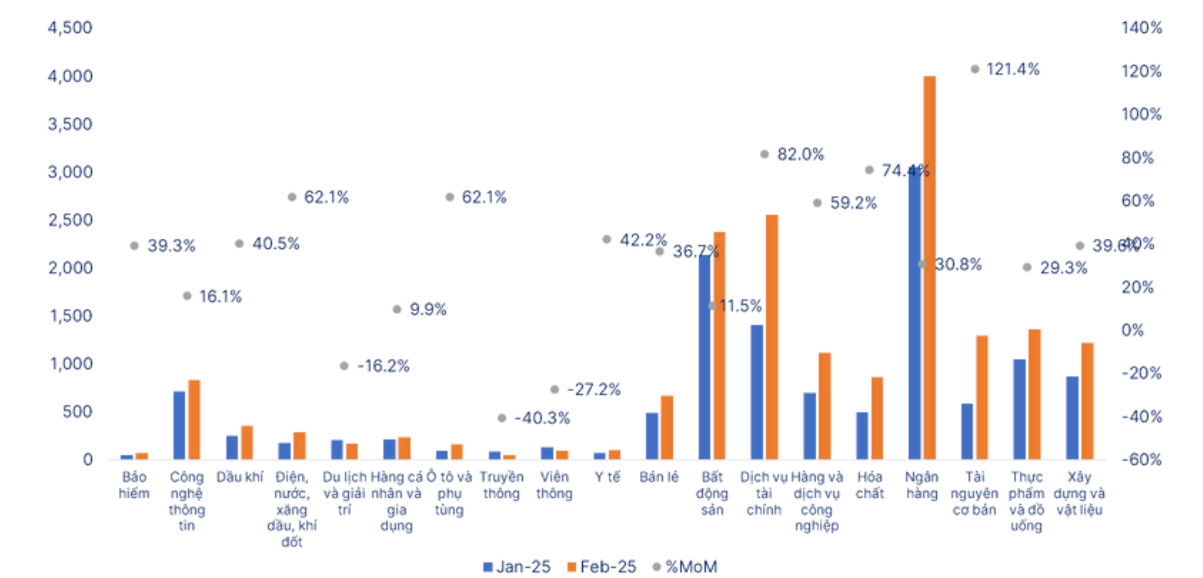


Nguồn: Fiingroup, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 02

Ngân hàng, Dịch vụ tài chính, Bất động sản tiếp tục là 03 nhóm ngành có giá trị giao dịch bình quân cao nhất thị trường. Điểm nổi bật trong tháng 02/2025 là các nhóm ngành như Tài nguyên cơ bản (+121,4% MoM), Xây dựng và vật liệu xây dựng (+39,6% MoM), Hàng và dịch vụ công nghiệp (+59,2% MoM), Thực phẩm và đồ uống (+29,3% MoM)... có thanh khoản tăng tốt với giá trị giao dịch trung bình trên 1.000 tỷ đồng/phiên. Thể hiện dòng tiền cải thiện tốt, giao dịch sôi động với nhiều cơ hội sinh lợi ngắn hạn trong các nhóm ngành này.

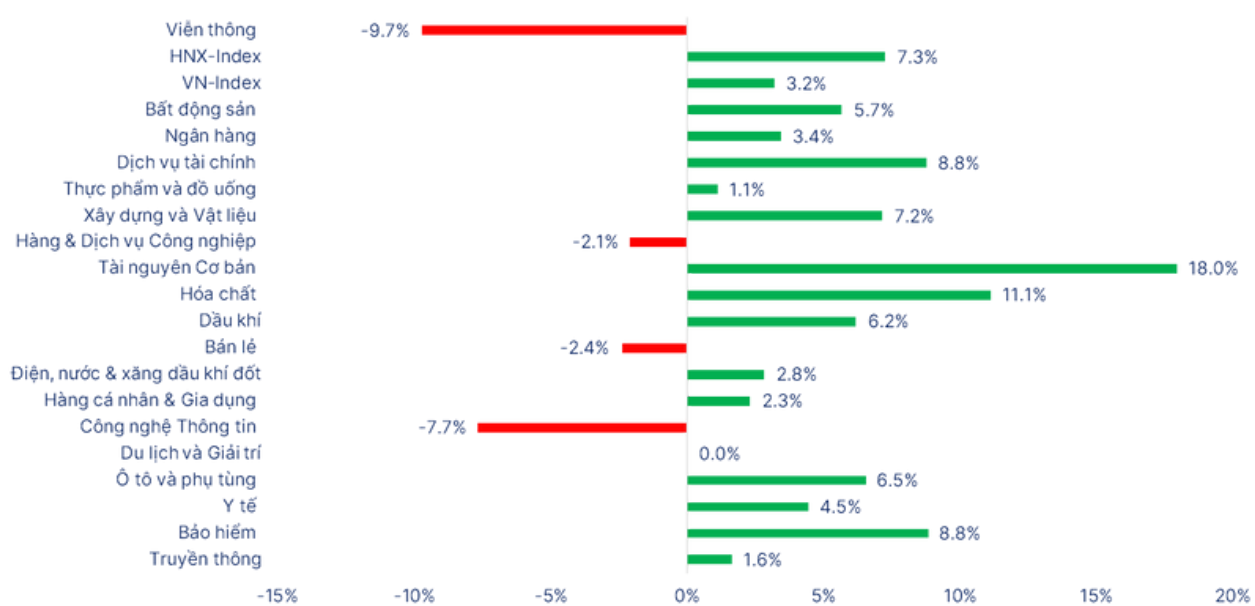
Giá trị giao dịch bình quân phiên theo nhóm ngành



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

Trong tháng 02/2025, thị trường phân hóa khá tích cực. Ngoài Viễn thông (-9,7% MoM), Công nghệ thông tin (-7,7% MoM) chịu áp lực điều chỉnh sau giai đoạn tăng giá mạnh trong năm 2024. Hầu hết các nhóm ngành chịu áp lực điều chỉnh tích lũy trong thời gian dài đã phục hồi, tăng giá tốt với thanh khoản gia tăng khá đột biến. Như Tài nguyên cơ bản (+18,0% MoM), Hóa chất (+11,1% MoM), Bảo hiểm (+8,8% MoM), Dịch vụ tài chính (+8,8% MoM), Xây dựng và vật liệu xây dựng (+7,2% MoM).... Trong tháng 2/2025 HNX-Index (+7,3% MoM) cũng có mức tăng giá tốt, vượt trội so với VNINDEX (3,2% MoM).

Tăng/giảm các nhóm ngành và chỉ số thị trường trong tháng 02/2025



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

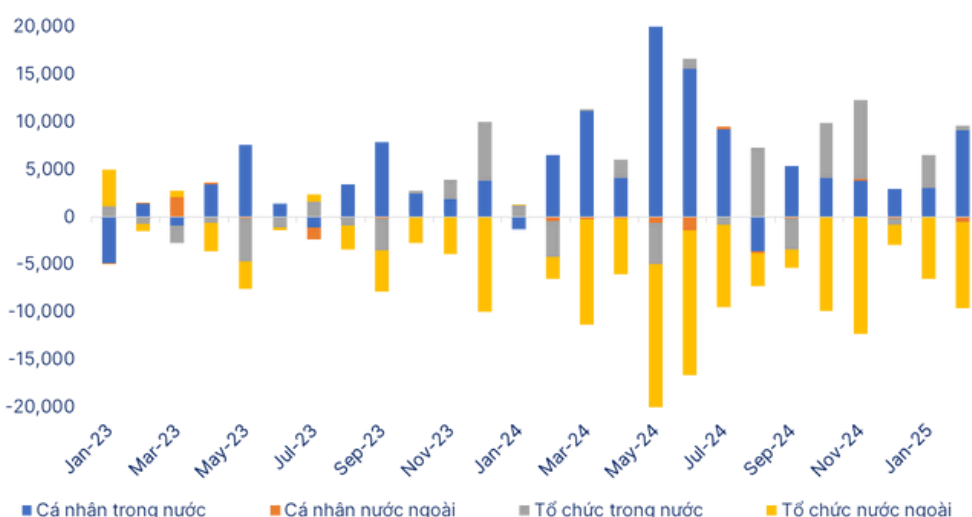
TỔNG QUAN TTCK THÁNG 02

Sau tháng 01/2025 bán ròng mạnh với giá trị -6.504,3 tỷ đồng trên HOSE. Tổ chức nước ngoài tiếp tục bán ròng mạnh với giá trị -9.100 tỷ đồng trên HOSE. Nâng mức lũy kế 02 tháng đầu năm, qui mô bán ròng tiếp tục đột biến với giá trị -15.604 tỷ đồng. Tuy nhiên tỷ trọng giao dịch nhà đầu tư tổ chức nước ngoài trong tháng 02 lại giảm khá mạnh về 10,8% so với tỉ lệ 12,0% trong tháng 01/2025. Thể hiện sự gia tăng hoạt động giao dịch của nhà đầu tư cá nhân trong nước. Nhà đầu tư cá nhân nước ngoài cũng bán ròng khá mạnh tháng 02 với giá trị -491,8 tỷ đồng.

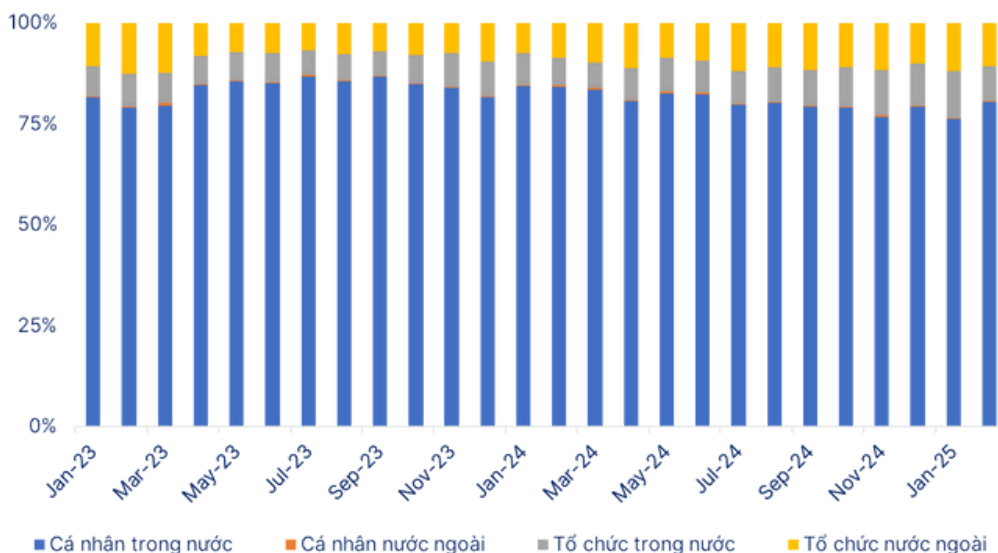
Trong khi đó, đối ứng với áp lực bán ròng mạnh của khối ngoại. Nhà đầu tư cá nhân trong nước, gia tăng mua ròng mạnh trong tháng 02 với giá trị 9.049,6 tỷ đồng. Đây là tháng thứ 6 liên tiếp gia tăng mua ròng của nhà đầu tư cá nhân. Tỷ trọng giao dịch của nhà đầu tư cá nhân tăng trở lại lên mức 80,4%, dưới mức trung bình 03 năm (82,7%).

Nhà đầu tư tổ chức trong nước cũng mua ròng trong tháng 02, nhưng qui mô giảm khá mạnh với 542,2 tỷ đồng so với với giá trị 3.426,7 tỷ đồng trong tháng 01/2025. Góp phần cân bằng áp lực bán ròng mạnh đột biến của khối ngoại. Tỷ trọng giao dịch của tổ chức trong nước giảm về mức 8,5%, trên trung bình 03 năm.

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

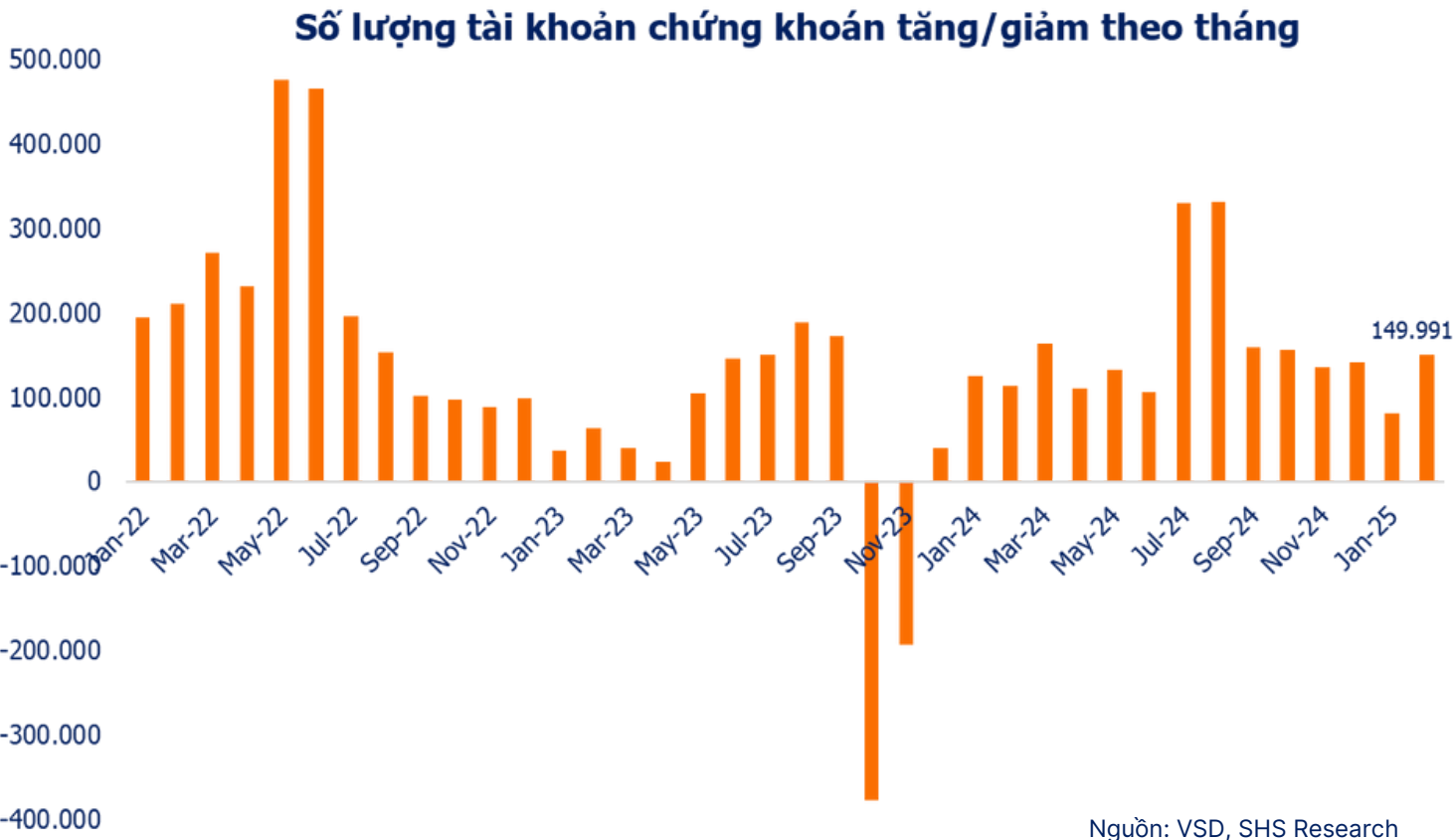


Tỷ trọng giao dịch trên HOSE theo loại nhà đầu tư hàng tháng



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 02



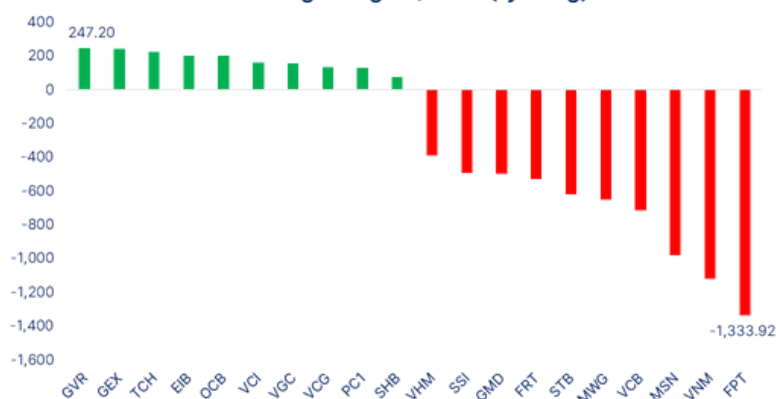
Số lượng tài khoản chứng khoán tăng thêm trong tháng 02/2025 đạt 149.991 tài khoản (+85,8% MoM; +32,4% YoY) - mức tăng cao nhất kể từ tháng 10/2024 cho thấy dấu hiệu gia nhập thị trường chứng khoán trở lại sau thời gian dài trầm lắng.

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 02

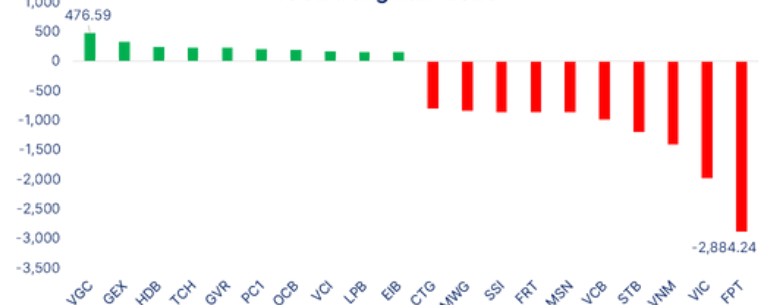
Giá trị mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài trên HOSE theo tháng từ 2023 (tỷ đồng)



Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên HOSE trong tháng 02/2025 (tỷ đồng)



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

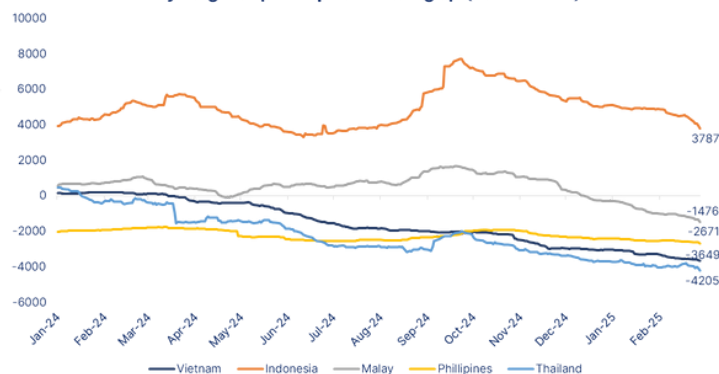


Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục gia tăng áp lực bán ròng. Trong tháng 02/2025 khối ngoại tăng qui mô bán ròng mạnh với giá trị -9.850,9 tỷ đồng. Trong đó bán ròng tại HOSE với giá trị -9.591,8 tỷ đồng (+47,9% MoM), mua ròng trên HNX với giá trị 80,2 tỷ đồng và tiếp tục gia tăng bán ròng trên UPCOM giá trị -339,4 tỷ đồng.

Trên HOSE, trong tháng 02/2025 khối ngoại bán ròng mạnh FPT (-1.333,9 tỷ đồng), tiếp đến là VNM (-1.119,2 tỷ đồng), MSN (-978,7 tỷ đồng), VCB (-713,9 tỷ đồng), MWG (-647,3 tỷ đồng)... Ở chiều ngược lại, khối ngoại mua ròng GVR (+247,2 tỷ đồng), GEX (+244,9 tỷ đồng), TCH (+226,6 tỷ đồng)... Lũy kế 02 tháng đầu năm khối ngoại bán ròng -16.647,2 tỷ đồng. Trong đó bán ròng mạnh FPT (-2.884,2 tỷ đồng), VIC (-1.977,1 tỷ đồng), VNM (-1.410,2 tỷ đồng)... Trong khi mua ròng VGC (+476,6 tỷ đồng), GEX (+326,9 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 02/2025, với Indonesia (-1.114 triệu USD), Malaysia (-495 triệu USD), Thái Lan (-195 triệu USD), và Philippines (-145 triệu USD).

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

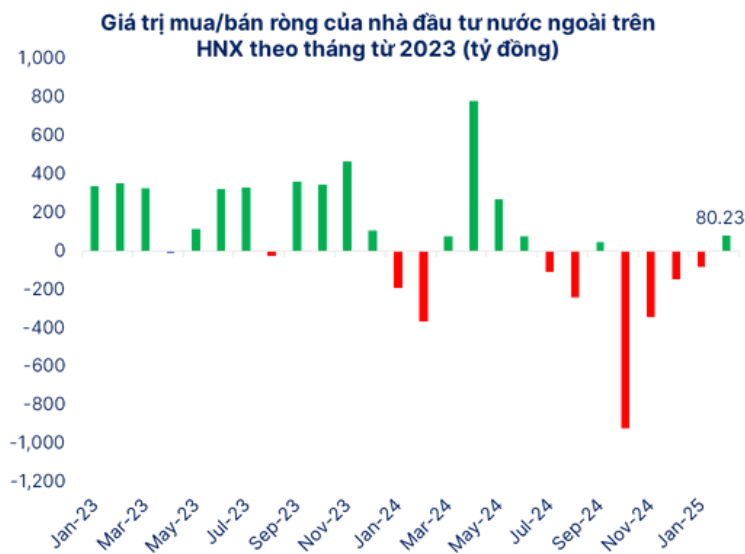


Nguồn: Fiingroup, Bloomberg, SHS Research

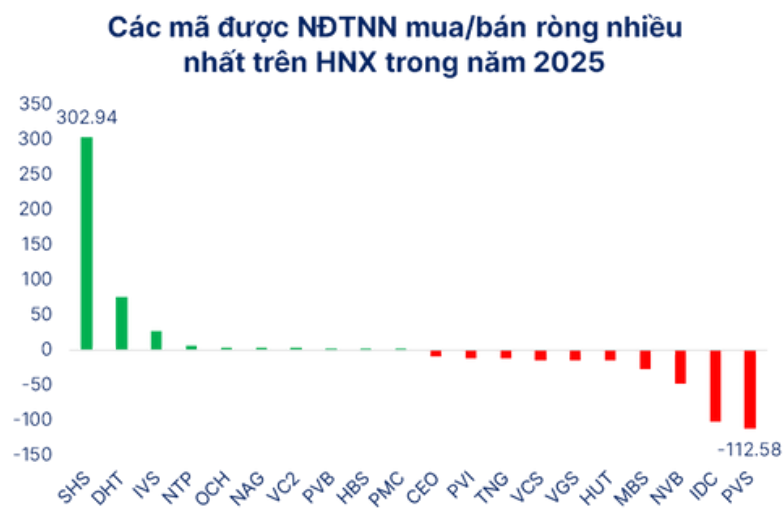
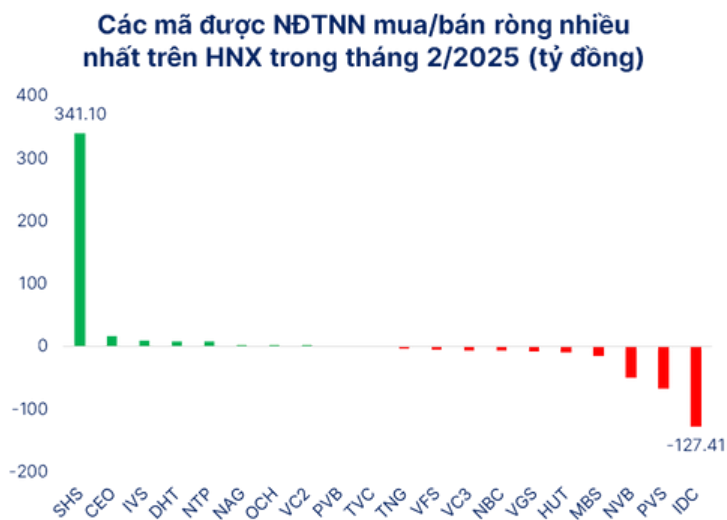
TỔNG QUAN TTCK THÁNG 02

Tại HNX, sau 04 tháng bán ròng liên tiếp, khối ngoại đã mua ròng trở lại với giá trị 80,2 tỷ đồng. Trong đó mua ròng khá đột biến SHS (+341,1 tỷ đồng), tiếp đến là CEO (+16,9 tỷ đồng)... Trong khi bán ròng khá mạnh IDC (-127,4 tỷ đồng), PVS (-66,1 tỷ đồng), NVB (-49,2 tỷ đồng)...

Lũy kế 02 tháng đầu năm 2025, khối ngoại bán ròng nhẹ -2,4 tỷ đồng trên HNX. Trong đó mua ròng SHS (+302,9 tỷ đồng), DHT (+75,2 tỷ đồng), IVS (+26,9 tỷ đồng)... và bán ròng PVS (-112,5 tỷ đồng), IDC (-103,1 tỷ đồng), NVB (-49,2 tỷ đồng)...



Nguồn: Fiigroup, SHS Research



Nguồn: Fiigroup, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 02

Tại UPCOM, khối ngoại bán ròng tháng thứ 3 liên tiếp với giá trị gia tăng lên -339,3 tỷ đồng (+81,8% MoM) trong tháng 02/2025. Trong đó bán ròng QNS (-95,5 tỷ đồng), ACV (-91,1 tỷ đồng), VAE (-55,9 tỷ đồng)... Trong khi mua ròng KLB (+17,6 tỷ đồng), ABI (+6,6 tỷ đồng)...

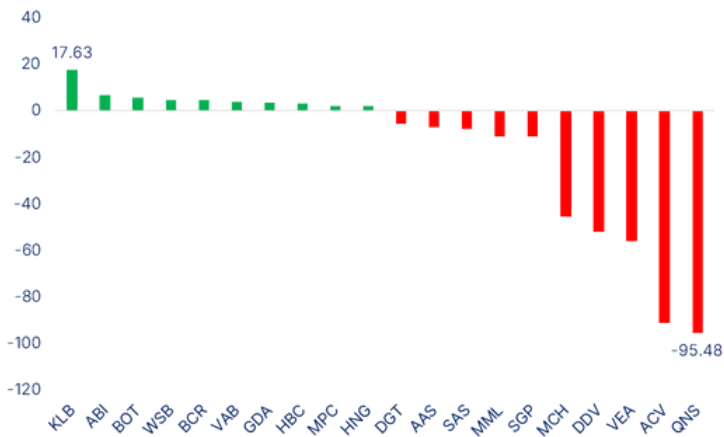
Lũy kế 02 tháng đầu năm 2025, khối ngoại bán ròng khá mạnh -526,0 tỷ đồng trên UPCOM. Trong đó bán ròng mạnh ACV (-317,0 tỷ đồng), QNS (-133,8 tỷ đồng), DDV (-66,5 tỷ đồng).. Trong khi mua ròng nhẹ KLB (+22,8 tỷ đồng), OIL (+17,7 tỷ đồng)...

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

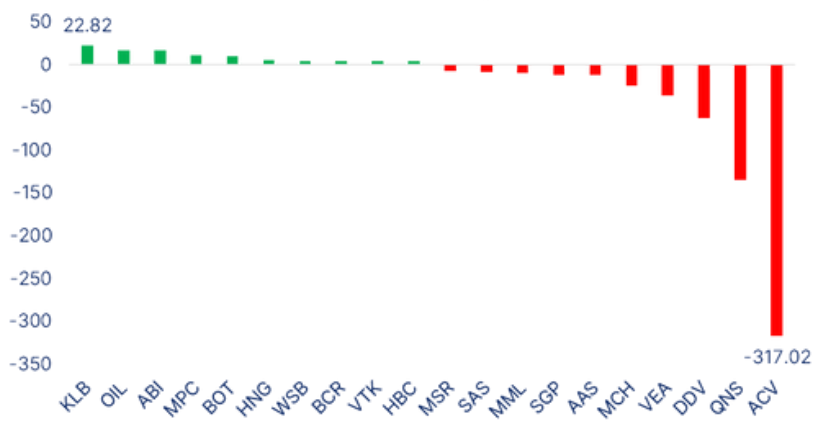


Nguồn: Fiigroup, SHS Research

Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên UPCOM trong tháng 2/2025 (tỷ đồng)



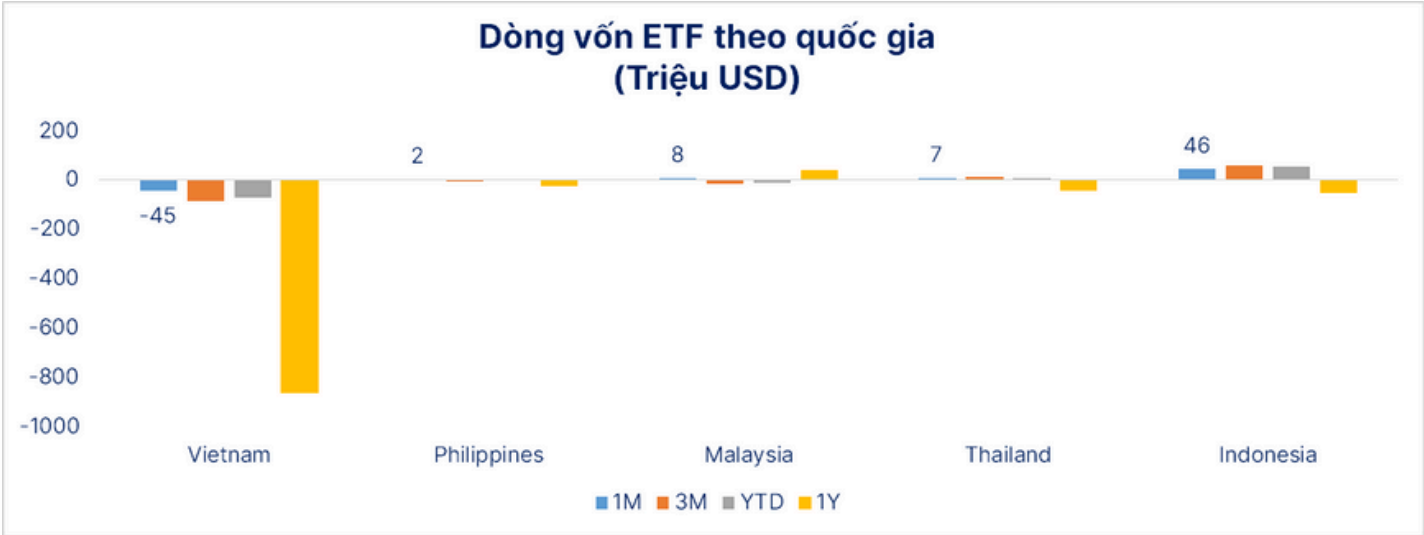
Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên UPCOM trong năm 2025



Nguồn: Fiigroup, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 02

Trong tháng 02/2025, quy mô rút ròng của các quỹ ETF tại Việt Nam ở mức -45 triệu USD. Trong khi hút ròng tốt ở Indonesia (+46 triệu USD) và hút ròng nhẹ ở các thị trường khác như Malaysia (8 triệu USD), TháiLand (7 triệu USD), Philippines (2 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	479,83	1,29	372.300.000	2.2	(5.2)	2.2	-299
Fubon FTSE Vietnam ETF	584,25	0,36	1.607.738.000	(2.3)	(10.5)	(2.3)	-221.7
DCVFMVN30 ETF Fund	246,01	0,93	264.200.000	(4.9)	(21.5)	(4.9)	-93.6
VanEck Vietnam ETF	403,94	12,04	33.550.000	(16.7)	(54.3)	(16.7)	-73.0
Xtrackers FTSE Vietnam Swap UCITS ETF	256,10	25,25	10.143.460	(3.5)	(13.4)	(3.5)	-75.0
SSIAM VNFIN LEAD ETF	18,64	0,89	20.900.000	(0.5)	(0.0)	(0.5)	-72.7
KIM INDEX Vietnam VN30 ETF	163,23	14,99	10.800.000	-	(35.1)	-	-34.3
Premia MSCI Vietnam ETF	4,72	7,37	640.000	-	(0.7)	-	-9.7
SSIAM VNX50 ETF	5,10	0,80	6.400.000	-	-	-	-2.0
Global x MSCI Vietnam ETF	10,68	15,71	680.000	-	-	-	1.9
SSIAM VN30 ETF	6,78	0,66	10.300.000	-	-	-	0.1
KIM GROWTH VN30 ETF	71,17	0,35	201.300.000	-	1.4	-	41.0

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

A man in a trench coat stands on a grassy mountain peak, looking through a telescope mounted on a tripod. The sky is a vibrant mix of blue, orange, and red, with streaks of light and a large, bright star. The foreground shows tall grass and a small plant.

TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 03

TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 03-2025

Vượt lên kỳ vọng, trong tháng 02/2025, VN-INDEX tăng điểm tốt vượt lên kháng cự tâm lý 1.300 điểm và kênh giá tích lũy trung dài hạn kéo dài. VN-INDEX mở ra triển vọng tích cực có thể hướng đến vùng giá quanh 1.400 điểm trong thời gian đến.

Hiện tại thị trường vẫn đang nhận được hỗ trợ từ (1) Nền kinh tế vẫn tăng trưởng tốt, kỳ vọng GDP tăng trưởng trung bình lớn hơn 8%/năm trong giai đoạn 2025-2030. (2) Lãi suất ổn định trên nền thấp. (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 vẫn bán ròng mạnh, thị trường không có nguồn cung chất lượng mới. (2) Căng thẳng địa chính trị trên thế giới vẫn chưa hạ nhiệt. (3) Diễn biến kinh tế thế giới, Việt Nam bất định trước áp lực áp đặt thuế quan của Mỹ.

Chúng tôi cho rằng, trong tháng 03/2025 VN-INDEX sẽ chịu áp lực tích lũy kiểm tra lại vùng giá 1.280 điểm - 1.300 điểm để hình thành nền giá mới ở các nhóm ngành. Cũng như tạo nền thanh khoản cao mới, trên mức trung bình năm 2024 tương ứng 19.000 tỷ đồng/phần. Chất lượng thị trường vẫn đang cải thiện tích cực, phân hóa tốt dựa vào các yếu tố cơ bản và kỳ vọng tăng trưởng trung dài hạn.

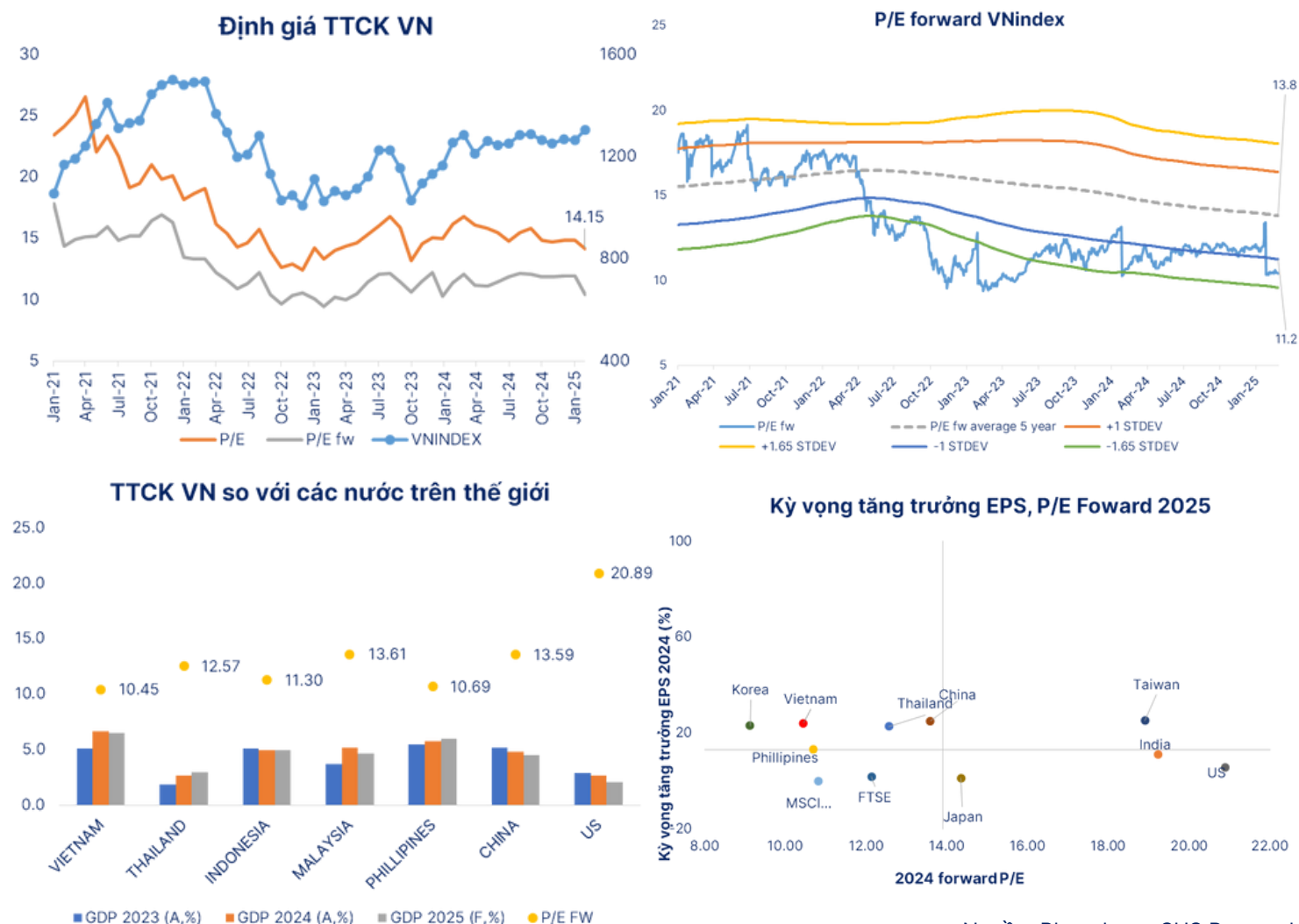
Chúng tôi nhận thấy có sự gia tăng đáng kể dòng tiền vào thị trường, đặc biệt ở các nhóm cổ phiếu có tính thị trường cao như ngân hàng, chứng khoán, thép, bất động sản,... và điều này có thể là sự thay đổi về trạng thái thị trường trong thời gian tới khi các thông tin về việc cải cách quyết liệt của chính phủ, dòng tiền tham gia thị trường sôi động hơn hẳn, các kỳ vọng về lợi nhuận doanh nghiệp, nâng hạng thị trường,... đang ngày một rõ nét hơn.



Nguồn: SHS Research

TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 03-2025

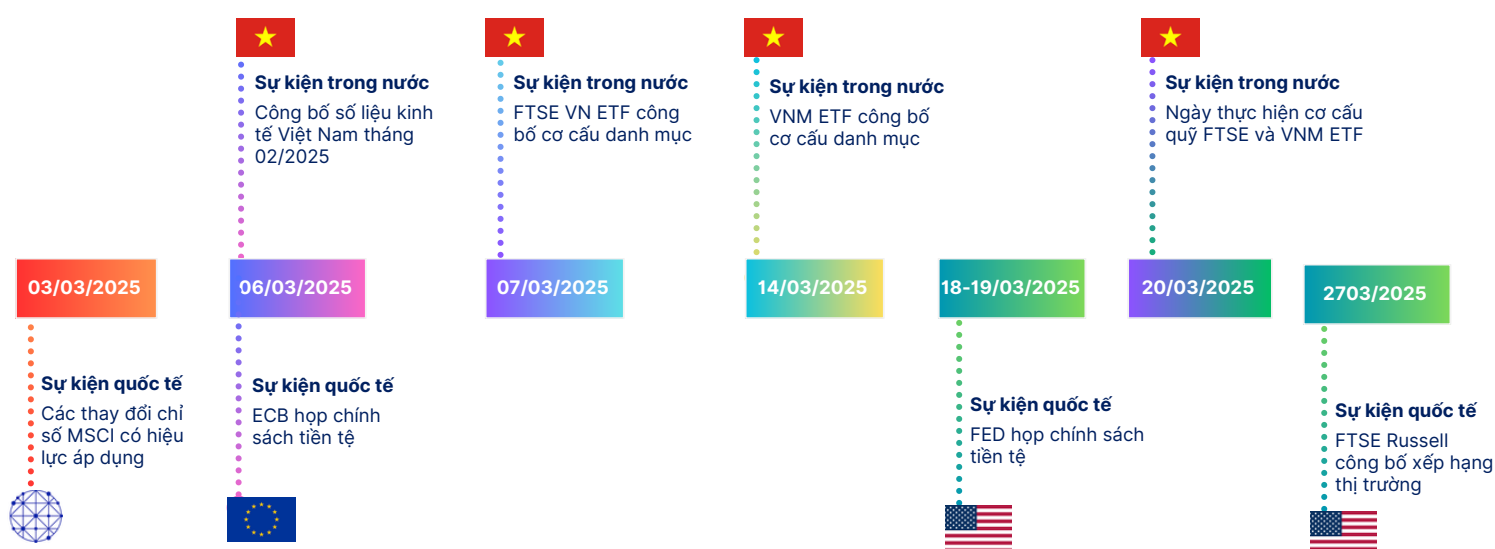
Vào thời điểm kết thúc tháng 02/2025, tổng vốn hóa toàn thị trường khoảng 297 tỷ USD. Định giá P/E của VNINDEX ở mức 14,15, thấp hơn P/E trung bình 03 năm (16,8) và trung bình 5 năm (17,1). Với hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp vẫn cải thiện, mức P/E Forward 11,2 được xem là khá hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng hiện nay.



Nguồn: Bloomberg, SHS Research

LỊCH SỰ KIỆN THÁNG 03-2025

(Trở về trang mục lục)



Nguồn: SHS Research



DANH SÁCH KHUYẾN NGHỊ 2025

DANH SÁCH MÃ KHUYẾN NGHỊ DÀI HẠN NĂM 2025

Danh mục khuyến nghị

STT	Mã	Giá mục tiêu	Giá đóng cửa (31/12/2024)	Giá đóng cửa (28/02/2025)	+/- từ đầu năm	% Từ ngày khuyến nghị	
1	DPM	41.200	35.000	36.700	4,9%	-	THÊM MỚI
2	PVS	43.300	33.900	35.600	5,0%	-	THÊM MỚI
3	REE	93.000	66.900	72.400	8,2%	-	THÊM MỚI
4	CTR	159.600	124.500	120.400	-3,3%	-3,3%	KHẢ QUAN
5	CTG	47.600	37.800	41.500	9,8%	9,8%	KHẢ QUAN
6	DGC	134.000	116.600	111.500	-4,4%	-4,4%	NẮM GIỮ
7	FPT	165.000	152.500	140.300	-8,0%	-8,0%	NẮM GIỮ
8	HPG	34.000	26.650	28.000	5,1%	5,1%	NẮM GIỮ
9	SIP	127.000	83.100	91.000	9,5%	9,5%	NẮM GIỮ
10	SSI	30.000	26.050	26.300	1,0%	1,0%	NẮM GIỮ
11	TCB	33.800	24.650	26.100	5,9%	5,9%	KHẢ QUAN
12	VTP	168.900	136.900	153.900	12,4%	12,4%	NẮM GIỮ
13	ACV	-	125.900	106.200	-15,6%	-15,6%	NẮM GIỮ
	VNIndex		1.267	1.305	3,0%	3,0%	

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

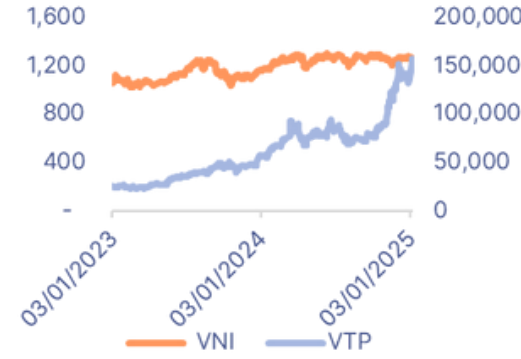
TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN BƯU CHÍNH VIỄN THÔNG VIETTEL
(HOSE - VTP)

(Quay về danh mục tổng hợp)

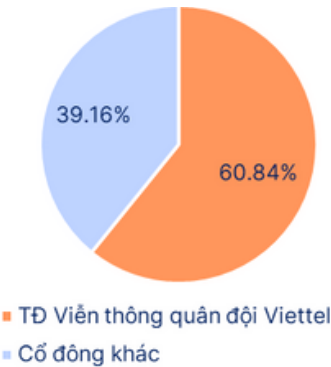
Mô tả doanh nghiệp

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 **NẮM GIỮ** đối với tiềm năng của cổ phiếu VTP) với giá khuyến nghị **168.900 VND/CP** và 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. Chi tiết báo cáo xem [tại đây](#).

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

(Quay về danh mục tổng hợp)

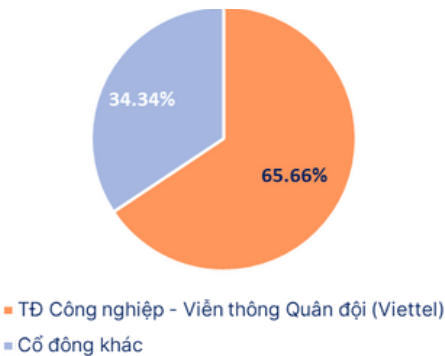
Mô tả doanh nghiệp

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 QUÝ I.2025

- CTR đạt doanh thu 896 tỷ đồng, tăng trưởng 3%. Lợi nhuận trước thuế đạt 50,5 tỷ đồng, tăng nhẹ 1% so với cùng kỳ năm ngoái và tương đương 7% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Trong tháng đầu năm, các mảng hoạt động chính của CTR ghi nhận tăng trưởng ở mức thấp so với cùng kỳ. Tuy nhiên, mảng Hạ tầng cho thuê vẫn đạt mức tăng trưởng vượt trội 43%, đạt doanh thu gần 64 tỷ đồng.
- Lĩnh vực hạ tầng cho thuê:** Tính đến hết tháng 01/2025, CTR sở hữu: 10.047 trạm BTS (giữ vững vị trí TowerCo số 1 Việt Nam); 2,45 triệu m² DAS; 2.716 km truyền dẫn; 16,92 MWp năng lượng mặt trời; Có 338 trạm BTS với hơn 02 nhà mạng thuê vị trí; Tỷ lệ dùng chung đạt 1,03.
- Lĩnh vực xây dựng:**
 - ✔ **Dự án B2B:** Nguồn việc: 97,6 tỷ đồng (tăng 47% so với cùng kỳ năm 2024).
 - ✔ **Dự án B2C & SME:** Nguồn việc: 178,2 tỷ đồng, trong đó: B2C: 93,8 tỷ đồng; SME: 82,2 tỷ đồng; Nội thất: 2,2 tỷ đồng

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.

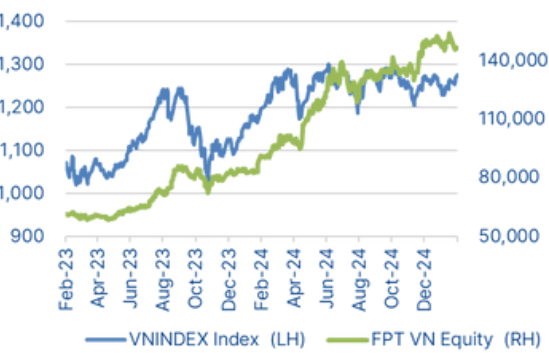
KHUYẾN NGHỊ

Với những tiềm năng trên, chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu **159.600 VND/CP**. 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. Chi tiết báo cáo xem [tại đây](#).

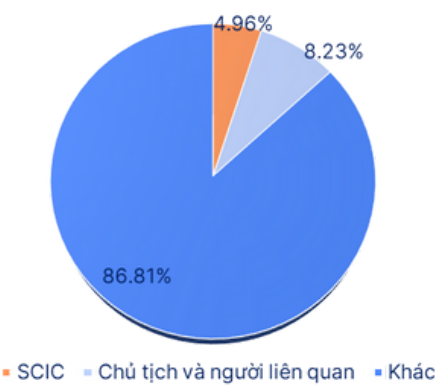
Mô tả doanh nghiệp

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)

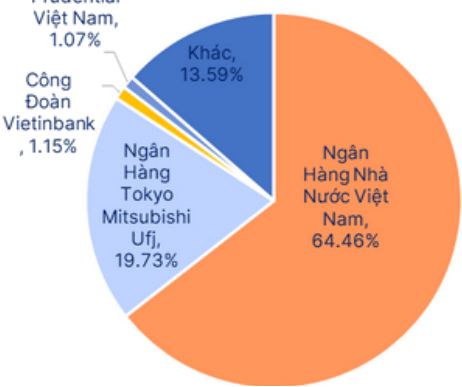
Mô tả doanh nghiệp

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 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	2.765.950
Tín dụng	1.445.572	1.685.291	1.953.654
Huy động	1.410.899	1.606.145	1.863.128
LNTT	24.990	31.758	39.806
BVPS (VNĐ)	23.279	27.742	33.627
EPS (VNĐ)	3.706	4.719	5.899
ROAE (%)	17,00%	18,38%	19,11%
ROAA (%)	1,04%	1,15%	1,23%
NIM (%)	2,86%	2,88%	2,88%
CIR (%)	28,98%	27,53%	27,50%
NPL (%)	1,13%	1,25%	1,30%
LLR (%)	167,22%	170,75%	168,73%
P/B (x)	1,62	1,36	1,23
P/E (x)	10,20	8,01	6,41

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tăng trưởng tín dụng dự báo tiếp tục tích cực trong giai đoạn 2025-2026.** Năm 2025, CTG được NHNN giao chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng lần đầu 15%, Ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng 16%, với phân khúc khách hàng bán lẻ kỳ vọng tăng 20-22%. Tại thời điểm cuối tháng 1.2025, tăng trưởng tín dụng của CTG đạt 1,9%.
- 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 1,25%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu 170,7%, cao thứ 2 toàn ngành. 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 từ lợi nhuận giữ lại 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.** Sau xu hướng tăng giá từ đầu năm, CTG đang giao dịch ở mức PB 1,5x, cao hơn 11% so với PB trung bình giai đoạn 2019-2025 tuy nhiên vẫn thấp hơn đáng kể so với nhóm Ngân hàng Quốc doanh. Với mức giá hiện tại, PB forward 2025 là 1,23x.

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

- CTG ghi nhận LNTT năm 2024 đạt 31,8 nghìn tỷ đồng (+26,5% YoY) nhờ chi phí tín dụng giảm trong năm 2024 và thu nhập từ nợ xấu đã xóa tăng mạnh 81,6% YoY. Tốc độ tăng trưởng LNTT của CTG năm 2024 cao nhất nhóm Ngân hàng TMCP Quốc doanh và cao hơn mức trung bình 18% của toàn ngành.
- Tại hội nghị cập nhật KQKD năm 2024, CTG kỳ vọng KQKD năm 2025 tiếp tục tăng trưởng tích cực với chi phí tín dụng dự báo giảm so với năm 2024 và thu nhập khác từ thu hồi nợ xấu quanh mức 8.000 - 10.000 tỷ đồng.
- Dư nợ của CTG tại CTCP Bamboo Capital (HSX:BCG) có giá trị 2.435 tỷ đồng (chiếm 0,14% dư nợ cho vay), có tài sản đảm bảo, hiện đang thuộc nợ nhóm 1 tại Ngân hàng.

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 47.600 đ/cp với khuyến nghị **KHẢ QUAN** 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. Chi tiết báo cáo xem [tại đây](#).

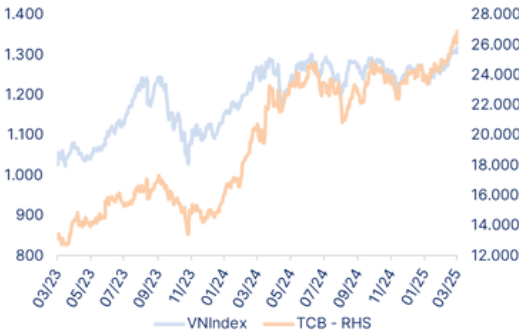
NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM
(HOSE - TCB)

(Quay về danh mục tổng hợp)

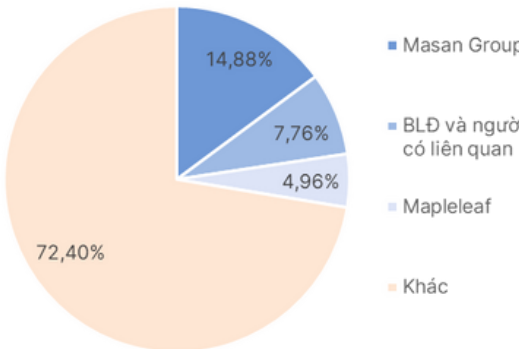
Mô tả doanh nghiệp

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

	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 sẽ lấy ý kiến cổ đông về 2 vấn đề trong ĐHĐCĐ 2025 tới **(i)** mua lại 57% cổ phần (tương đương 28,5 triệu cổ phần) tại Công ty Cổ phần Bảo hiểm Phi nhân thọ Techcom (TCGIns), hiện TCB nắm giữ 11% vốn của TCGIns. Nếu thương vụ thành công, TCB sẽ nâng tỷ lệ sở hữu lên 68% và trở thành công ty mẹ; **(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.
- 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.
- TCB dự kiến chia cổ tức với tỷ lệ 15%,** bao gồm 10% cổ phiếu và 5% tiền mặt trong năm 2025.
- Đổi mới phương thức truyền thông giúp TCB không chỉ mang về lợi nhuận mà còn tăng độ phủ thương hiệu tới giới trẻ** thông qua việc đồng đầu tư các chương trình giải trí của Yeah1!, bên cạnh ATVNCG và tới đây là show TTS toàn năng.

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 **NẮM 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).

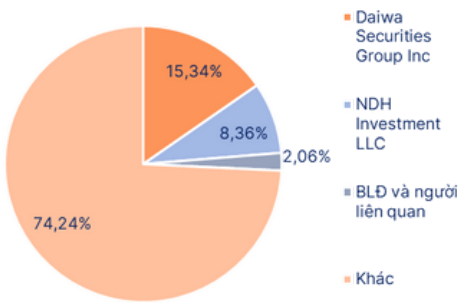
Mô tả doanh nghiệp

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.

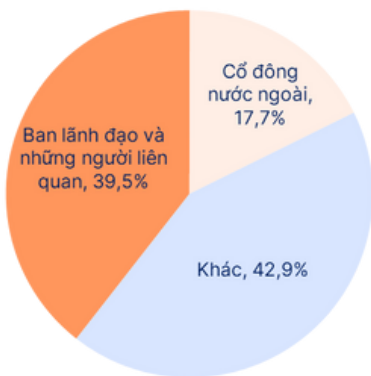
Mô tả doanh nghiệp

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 **NẮM 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.

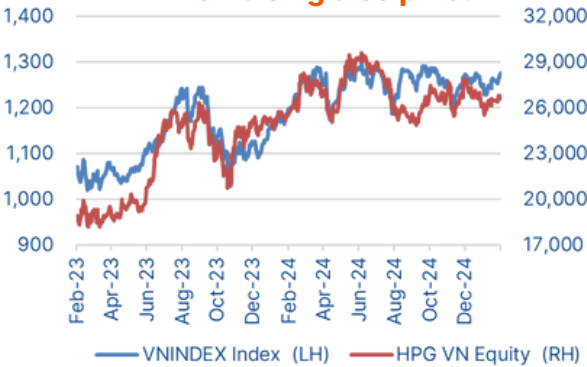
CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT
(HOSE - HPG)

(Quay về danh mục tổng hợp)

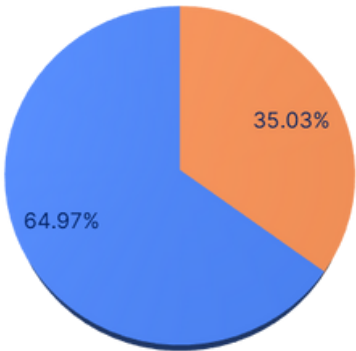
Mô tả doanh nghiệp

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

	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.

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ SÀI GÒN VRG (HOSE – SIP)

(Quay về danh mục tổng hợp)

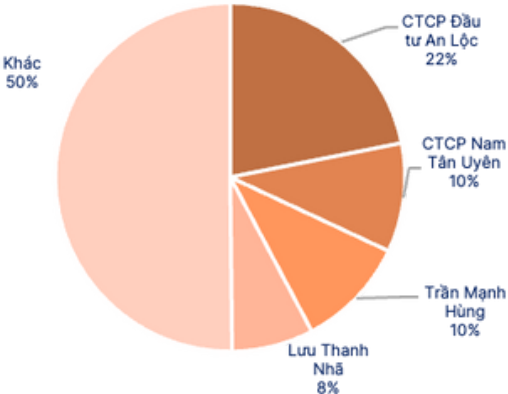
Mô tả doanh nghiệp

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

- SIP là doanh nghiệp sở hữu quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn nhất trong số các doanh nghiệp niêm yết trên sàn**, đạt hơn 1.000ha tập trung tại Tây Ninh (772ha), Đồng Nai (133ha) và TP.HCM (130ha). Luật đất đai mới năm 2024 có hiệu lực giúp doanh nghiệp có lợi thế đặc biệt về giá trong bối cảnh các KCN mới phải chịu chi phí GPMB cao hơn nhiều lần.
- Đón làn sóng FDI mạnh mẽ.** Sự bùng nổ của các ngành công nghiệp bán dẫn, trí tuệ nhân tạo và thương mại điện tử đã tạo ra nhu cầu lớn chưa từng có đối với bất động sản KCN, đặc biệt là các KCN có quy mô lớn. Cùng với đó xu hướng “Trung Quốc + 1” vẫn đang tiếp diễn mạnh mẽ khiến Việt Nam trở thành điểm đến lý tưởng của các nhà đầu tư nước ngoài nhờ vị trí địa lý gần Trung Quốc, chi phí rẻ và môi trường chính trị ổn định.
- Lợi nhuận ổn định và tăng trưởng bền vững.** Với lợi thế được cấp phép xây trạm biến áp cấp điện cho KCN và giá trị doanh thu chưa thực hiện lên đến hơn 11.700 tỷ đồng, doanh thu và lợi nhuận của SIP sẽ luôn duy trì ổn định trong dài hạn và tiếp tục tăng trưởng khi các KCN dần được lấp đầy.
- Định giá hấp dẫn.** SIP đang giao dịch tại mức P/E là 16,5 lần, thấp hơn so với mức trung bình ngành là 25 lần. Với quỹ đất khổng lồ, nền tảng tài chính vững chắc, lợi nhuận tăng trưởng ổn định và chính sách chi trả cổ tức cao trong nhiều năm, chúng tôi cho rằng SIP xứng đáng được định giá ở một mức giá cao hơn. Tại mức giá mục tiêu, với KQKD SHS dự phóng, SIP sẽ có mức P/E tương ứng là 23,1 lần năm 2025 và 20,4 lần năm 2026

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 **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu SIP với giá mục tiêu **127.000 đồng/cp (+39%** so với mức giá đóng cửa ngày 28/02/2025). Chi tiết báo cáo xem [tại đây](#).

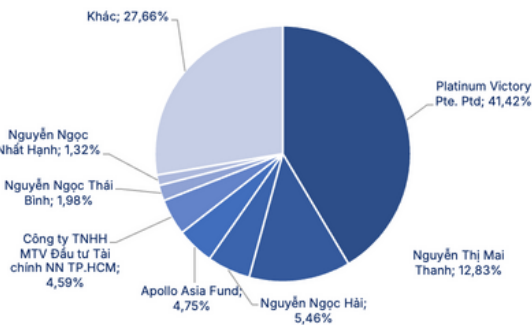
Mô tả doanh nghiệp

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

	2022	2023	2024
Tổng tài sản (tỷ VND)	33.914	34.912	36.360
VCSH (tỷ VND)	19.203	20.770	22.455
Doanh thu (tỷ VND)	9.378	8.569	8.383
LNST	3.515	2.786	2.396
ROE	18%	13%	11%
ROA	10%	8%	6%
EPS (VND)	7.576	5.341	4.234
BVPS (VND)	43.506	42.269	40.127
P/B (x)	1,7	1,7	1,8
P/E (x)	9,5	13,5	17

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).
- Mảng M&E phục hồi mạnh mẽ nhờ dự án sân bay Long Thành.** Tính đến hết Q4.2024, tổng giá trị hợp đồng ký mới lũy kế của REE đạt 4.447 tỷ đồng, gấp 3 lần so với cùng kỳ.
- 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 (dự kiến sẽ đem lại 350 tỷ đồng lợi nhuận).
- 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 3 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 – 2028.

CẬP NHẬT KQKD NĂM 2024

- Kết thúc Q4/2024, doanh nghiệp có kết quả kinh doanh khả quan với doanh thu đạt 2.336 tỷ đồng (+13% YoY) và LNST đạt 882 tỷ đồng (+37,3% YoY). Lũy kế cả năm 2024, doanh thu và LNST của doanh nghiệp lần lượt đạt 8.383 tỷ đồng (-2,2% YoY) và 2.396 tỷ đồng (-14% YoY). LNST cả năm của REE đi lùi do 9 tháng đầu năm doanh nghiệp chịu ảnh hưởng từ thời tiết El-nino bất lợi dẫn đến sản lượng các nhà máy thủy điện sụt giảm mạnh.

RỦI RO

Thời tiết không thuận lợi có thể dẫn tới sản lượng điện các nhà máy thủy điện không đạt như kỳ vọng

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu REE với giá mục tiêu **93.000 đồng/cp (+40%** so với mức giá đóng cửa ngày 17/12/2024). Chi tiết báo cáo xem [tại đây](#).

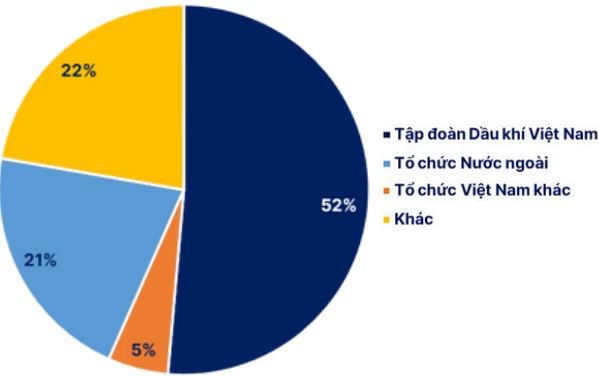
Mô tả doanh nghiệp

PVS là đơn vị thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (PVN) thành lập năm 1993. Hoạt động chính của PVS là cung cấp dịch vụ kỹ thuật trong lĩnh vực dầu khí, công nghiệp. Trong đó các dịch vụ mang tính chiến lược đã được chuyên nghiệp hóa, phát triển trình độ quốc tế

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2022	2023	2024
Tổng tài sản (tỷ VND)	25.924	26.416	34.073
VCSH (tỷ VND)	13.054	13.544	14.890
Doanh thu (tỷ VND)	16.372	19.378	23.880
LNST	1.050	1.060	1.411
ROE	3,49%	3,92%	3,91%
ROA	7,36%	8,16%	9,04%
EPS (VND)	1.848	2.147	2.472
BVPS (VND)	25.563	26.851	27.877
P/B (x)	1,46	1,23	1,22
P/E (x)	20,12	15,37	13,79

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Lợi nhuận trước thuế chủ yếu được đóng góp tương đối ổn định từ lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết (~50%)** là điều kiện tốt trong tương lai khi hoạt động sản xuất kinh doanh tăng trưởng sẽ đảm bảo lợi ích dài hạn cho cổ đông PVS.
- PVS nắm giữ lượng tiền mặt lớn, chủ yếu là từ khách hàng ứng trước tiền bán và phải trả người bán** tạo thuận lợi cho PVS trong quá trình triển khai dự án, giảm chi phí vốn vay ngân hàng và chủ động hơn trong hoạt động sản xuất kinh doanh.
- Hoạt động M&C khởi sắc với nhiều dự án lớn.** Tiềm năng doanh thu hoạt động kinh doanh tới từ các dự án đang được triển khai trong năm 2024 (gói thầu thượng nguồn của dự án khí Lô B Ô Môn, dự án dầu Lạc Đà Vàng) và các dự án xây lắp dầu khí tiềm năng khác.
- Xu hướng tăng trưởng xây lắp điện gió ngoài khơi trên thế giới sẽ đóng góp vào tăng trưởng dài hạn của PVS.** PVS được dự kiến hưởng lợi từ các dự án xây lắp điện gió ở nước ngoài (cụ thể là Đài Loan và khu vực Châu Âu).
- Mảng kinh doanh Kho nổi chứa sẽ tiếp nối thành công** của mảng M&C trong giai đoạn 2025-2027, sau khi khai thác được dòng dầu khí đầu tiên vào cuối quý IV/2026.

CẬP NHẬT KQKD NĂM 2024

- Lũy kế năm 2024 PVS ghi nhận mức doanh thu thuần cao nhất trong 5 năm: 23.878 tỷ VND (+23,25% YoY) và lợi nhuận ròng 1.411,6 tỷ VND (+33,17% YoY).
- Lợi nhuận ghi nhận năm 2024 tăng mạnh nhờ sự đóng góp đáng kể và ổn định của phần lãi trong công ty liên doanh, liên , thu nhập khác phát sinh trong lớn hơn do PVS thực hiện hoàn nhập dự phòng bảo hành và hợp nhất thu nhập đối với khoản nợ phải trả của công ty con được nhà cung cấp giảm nợ.

RỦI RO

- Giá dầu thế giới biến động có thể làm ảnh hưởng tới nhu cầu dịch vụ thượng nguồn dầu khí.
- Tiến độ pháp lý chậm có thể làm trì hoãn tiến độ triển khai dự án, ảnh hưởng tới dòng tiền tương lai.
- Thi công EPCI ngoài khơi rất phức tạp, thời tiết trên biển, rủi ro địa chất có thể gây trì hoãn tiến độ

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với tiềm năng của cổ phiếu PVS với giá mục tiêu **43.300** (+25,5%) so với mức giá đóng cửa ngày 06/03/2025.

Chi tiết báo cáo xem [tại đây](#).

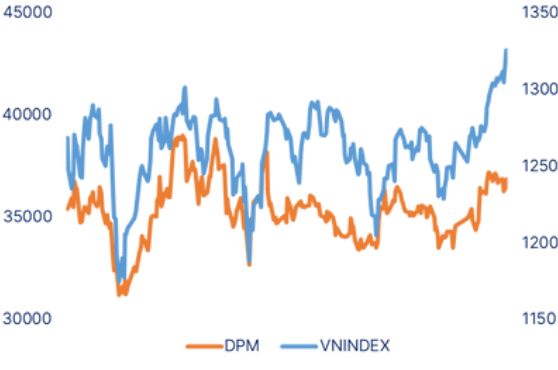
TỔNG CÔNG TY PHÂN BÓN VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ (HOSE - DPM)

(Quay về danh mục tổng hợp)

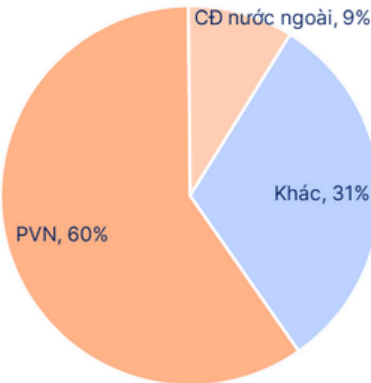
Mô tả doanh nghiệp

DPM được thành lập năm 2003, là thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam. Sản phẩm chính gồm phân đạm (urê), NPK, kali, SA, DAP, khí amoniac lỏng và các hóa chất phục vụ nông nghiệp và công nghiệp. Với hệ thống phân phối rộng khắp, PVFCCo giữ vị trí hàng đầu trong ngành phân bón Việt Nam, góp phần quan trọng vào sự phát triển nông nghiệp bền vững của đất nước.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2022	2023	2024
Tổng tài sản (tỷ VND)	17.699	13.309	16.531
VCSH (tỷ VND)	13.831	11.370	11.059
Doanh thu (tỷ VND)	18.627	13.569	13.496
LNST	5.585	530	610
ROE	45,9%	4,2%	5,4%
ROA	35,3%	3,4%	4,1%
EPS (VND)	14.218	1.327	1.311
BVPS (VND)	27.371	35.814	29.497
P/B (x)	1,2	1,1	1,2
P/E (x)	3,0	25,1	23,1

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Từ 01.07.2025, DPM sẽ được khấu trừ tiền thuế VAT đầu vào** qua đó nâng cao hiệu quả hoạt động và khả năng cạnh tranh với các mặt hàng phân bón nhập khẩu đồng thời giúp cải thiện biên lợi nhuận của doanh nghiệp.
- Kỳ vọng giá phân bón Việt Nam dần hồi phục cùng với giá khí đầu vào suy giảm giúp cải thiện lợi nhuận gộp.** Giá khí đầu vào được dự báo giảm 2% do kỳ vọng chính sách năng lượng mới của Mỹ dưới thời Tổng thống Donald Trump sẽ thúc đẩy nguồn cung và nhu cầu tiêu thụ yếu từ Trung Quốc.
- Sản phẩm phân bón (Urea, NPK...) giữ vững thị phần nhờ chất lượng khác biệt và hệ thống phân phối rộng lớn.** DPM có 4 công ty con cùng 4.500 đại lý cấp 1, cấp 2 giúp sản phẩm công ty có mặt ở mọi vùng miền trong nước.
- Tình hình tài chính lành mạnh với tiền mặt dồi dào, nợ vay thấp và trả cổ tức đều đặn qua các năm.** DPM có tỷ lệ đòn bẩy tài chính thấp, không thực hiện vay nợ dài hạn, tỷ lệ chi trả cổ tức trung bình trong 4 năm gần đây đạt 39%/năm
- Doanh thu dự phóng năm 2025 đạt 12.631 tỷ VND (-6% YoY), lợi nhuận sau thuế 527,5 tỷ VND (-13% YoY), EPS đạt 1.311 VND/CP tương ứng P/E forward là 27,5x.

CẬP NHẬT KQKD NĂM 2024

DPM ghi nhận kết quả kinh doanh năm 2024 với doanh thu thuần đạt 13.496,1 tỷ VND (-0,5% YoY); hoàn thành 106% kế hoạch năm và lợi nhuận sau thuế đạt 610,4 tỷ VND (+15,2% YoY); hoàn thành 113% chỉ tiêu lợi nhuận; tương ứng với biên lợi nhuận ròng đạt 4,5% (+0,6% YoY) và EPS đạt 1.517 VND/CP (+14,3% YoY). Doanh thu mảng kinh doanh chính, phân Urea tăng mạnh, ước tính đạt 9.088 tỷ VND (+2,6%YoY) nhờ (i) Trung Quốc vẫn hạn chế xuất khẩu và (ii) hàng tồn kho của các nước trong khu vực giảm mạnh.

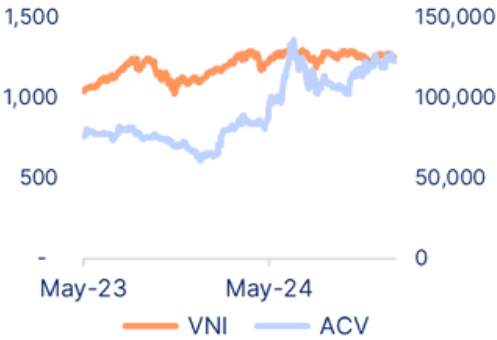
RỦI RO

- Giá khí đầu vào không giảm tốt như kỳ vọng (-2% YoY)
- Tiến hành bảo dưỡng sửa chữa nhà máy trong năm 2025 làm ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.
- Một số rủi ro khác: môi trường, đối thủ cạnh tranh...

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với tiềm năng của cổ phiếu DPM dựa trên những yếu tố trên cùng với mức giá mục tiêu **41.200 VND/cổ phiếu**. Chi tiết báo cáo xem [tại đây](#).

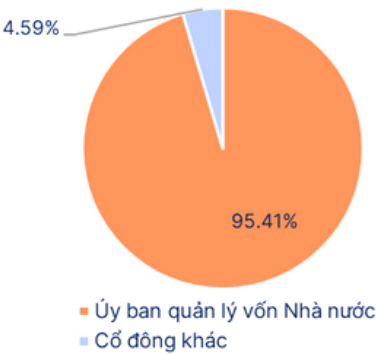
Diễn biến giá cổ phiếu



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.

[PVS - HOẠT ĐỘNG M&C DẦU KHÍ TRONG NƯỚC KHỞI SẮC VỚI CÁC DỰ ÁN LỚN](#)
[CTG - TP 47.600 VND - CAO DIỂM LỢI NHUAN SAU GIAI ĐOẠN TĂNG TRÍCH LẬP DU PHONG XU LY NO XAU](#)
[SIP_TP 127.000 VND_Upside 39%_Người khổng lồ đón sóng FDI](#)
[Triển vọng nâng hạng thị trường lên FTSE Secondary Emerging Market](#)
[REE Cập nhật KQKD 2024](#)
[VPB - Triển vọng tăng trưởng nhờ dự địa mở rộng tín dụng thuộc nhóm cao nhất hệ thống](#)
[CTR tp 159.600 vnd upside 34.7% nền móng cho giai đoạn siêu kết nối](#)
[Báo cáo Phân tích cổ phiếu DPM: Tăng trưởng ổn định](#)
[Báo cáo Chiến lược Vĩ Mô năm 2025: TIMING IS EVERYTHING](#)
[Báo cáo Chiến lược năm 2025: TIMING IS EVERYTHING](#)
[Báo cáo Chiến lược tháng 02/2025.](#)
[Báo cáo Phân tích cổ phiếu DCM](#)
[BÁO CÁO NGẮN CỔ PHIẾU HPG](#)

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

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 Nguyen
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 Anh Thang
Analyst
Thang.la@shs.com.vn

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

Phan Tan Nhat
Research 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



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