



# KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Tháng 05/2025



# MỤC LỤC

|                                      |           |
|--------------------------------------|-----------|
| <b>Tóm tắt</b>                       | <b>03</b> |
| <b>Kinh tế vĩ mô</b>                 | <b>04</b> |
| <b>Tổng quan TTCK tháng 04</b>       | <b>14</b> |
| <b>Tổng quan KQKD Q1/2025</b>        | <b>26</b> |
| <b>Triển vọng TTCK tháng 05</b>      | <b>30</b> |
| <b>Lịch sự kiện tháng 05</b>         | <b>32</b> |
| <b>Danh sách mã khuyến nghị 2025</b> | <b>34</b> |
| <b>Tuyên bố miễn trừ</b>             | <b>44</b> |





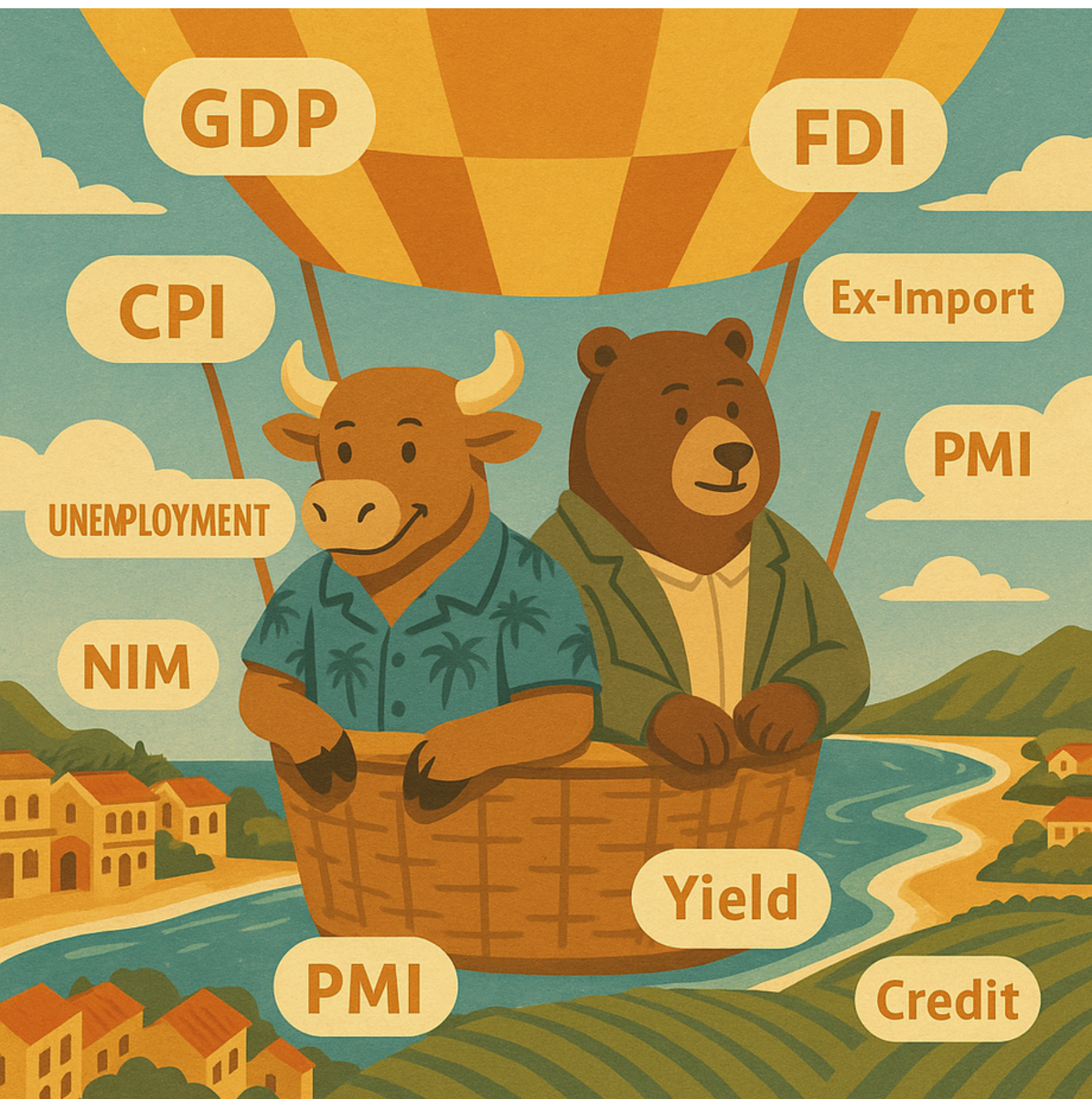
## CÓ GÌ TRONG BÁO CÁO NÀY?

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

- Câu ngạn ngữ **“Sell in May, Go away”** liệu còn giữ được trọng lượng trong dòng chảy biến động của thị trường hiện đại? Trong chuyên mục Vĩ mô kỳ này, chúng tôi xin được khai giải tinh thần phía sau câu nói ấy, soi chiếu vào thực cảnh Việt Nam hôm nay.
- Song song, quý độc giả cũng sẽ bắt gặp một góc nhìn chiêm nghiệm về **ngành Du Lịch nước nhà** – một lĩnh vực tưởng như nhộn nhịp nhưng vẫn chắt chứa nhiều ưu tư – cùng với một vài gợi mở khiêm cung nhằm góp thêm tiếng nói vào hành trình chuyển mình của ngành.
- Dù chịu áp lực Thuế Quan nhưng **dòng vốn FDI và tăng trưởng XNK vẫn duy trì vững vàng** – cho thấy nội lực nền kinh tế vẫn còn nguyên sức cất cánh nếu được nâng đỡ đúng lúc.
- Tháng 4/2025, **VNINDEX giảm mạnh 6,16% xuống 1.226,3 điểm do lo ngại về thuế quan**, dù từng lao dốc hơn 20% trước khi phục hồi nhờ thông tin tạm hoãn áp thuế đối ứng. **Dù biến động mạnh, chỉ số vẫn giữ được xu hướng tăng dài hạn từ đáy tháng 4/2020 và 11/2022**. Thị trường hiện cần tạo vùng giá cân bằng mới trong bối cảnh chờ kết quả đàm phán thuế quan 90 ngày tới. Vốn hóa toàn thị trường khoảng 274 tỷ USD, ~ 58% GDP 2024.
- Tháng 4/2025, cổ phiếu vốn hóa trung bình giảm mạnh nhất (VNMID -9,11%)**, đặc biệt các ngành chịu ảnh hưởng thuế như khu công nghiệp, dệt may, thủy sản giảm sâu 20–40% trước khi hồi phục. VNSML giảm -7,27%, trong khi VN30 giảm nhẹ -3,97% nhờ VIC, VHM, VRE tăng mạnh và phòng vệ phải sinh. So với cuối 2024, VNINDEX giảm -3,2%, là thị trường giảm sâu và phục hồi kém nhất khu vực do áp lực thuế cao và kinh tế có độ mở lớn.
- Thanh khoản tăng mạnh ở nhóm VN30 (+23,5%), chiếm 56,4% toàn thị trường**, nhờ VIC, VRE và áp lực bán ở các nhóm ngành lớn (công nghiệp, CNTT, ngân hàng). Trong khi đó, VNMID gần như đi ngang (+1,2%) còn VNSML giảm sâu (-13,7%).
- Tháng 5/2025, thị trường bước vào giai đoạn đàm phán thương mại với Mỹ, VN-INDEX có khả năng tích lũy trong vùng 1.150–1.270 điểm **khi nhà đầu tư chờ thêm thông tin về đàm phán và triển vọng kinh tế mới**.
- Kết quả kinh doanh Quý I/2025 cho thấy tăng trưởng lợi nhuận thấp nhất 6 quý gần đây do một số ngành chiếm tỷ trọng lớn như *Dầu khí, Dịch vụ tài chính, Dịch vụ giải trí lợi nhuận giảm trong khi Ngân hàng, Bán lẻ tăng trưởng khá tích cực*. *Bất động sản có sự phục hồi mạnh trên nền tăng trưởng thấp cùng kỳ và một số công ty ghi nhận lãi đột biến*.
- Trong nửa cuối tháng 4 và sang tháng 5, chúng tôi nhận thấy có sự *cải thiện đáng kể về giao dịch, và thông tin cho nhóm cổ phiếu bất động sản dân cư*. Trải qua 3 năm suy giảm liên tục các tín hiệu tích cực đã đến với nhóm này và trong tháng 5, danh mục cổ phiếu khuyến nghị có thêm mã **TCH**.



# KINH TẾ VĨ MÔ





# SELL IN MAY & GO AWAY

Câu thành ngữ "Sell in May and go away" vốn khởi nguồn từ trung tâm tài chính London thuở xưa. Bản gốc đầy đủ của nó là: "Sell in May and go away; come back on St. Leger's Day", nghĩa là bán cổ phiếu vào tháng Năm rồi rời thị trường, mãi đến lễ hội đua ngựa St. Leger vào tháng Chín mới trở lại. Lời khuyên này phản ánh **nhịp sống thời Victoria và Edward**, khi giới đầu tư giàu có rời thành thị trong mùa hè để an dưỡng ở nông thôn hay nước ngoài, khiến thị trường tài chính lặng lẽ trôi qua những tháng ngày trầm vắng.

Khi vượt Đại Tây Dương sang Mỹ, câu nói được giản lược, nhưng tinh thần thì không đổi: Phố Wall cũng chứng kiến cảnh các nhà môi giới, quản lý quỹ nghỉ hè về Hamptons, dòng tiền khan hiếm, hiệu suất kém đi. Quả thực, lịch sử từng ghi nhận "mùa hè buồn tẻ" (**summer doldrums**) là giai đoạn lợi nhuận chứng khoán yếu nhất trong năm ở phương Tây.

Thế nhưng, như mọi quy luật tự nhiên, **thời thế đổi thay**. Dữ liệu lịch sử gần đây cho thấy mùa hè không phải lúc nào cũng "xấu": lợi suất trung bình giai đoạn này vẫn khoảng **4,2%**, với **74%** số năm ghi nhận tăng trưởng.

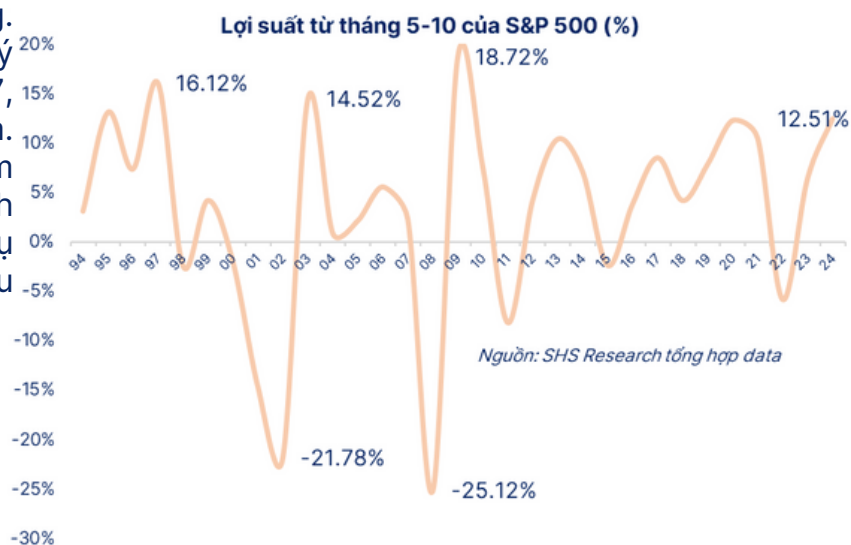
Ngày nay, **toàn cầu hóa, giao dịch điện tử**, cùng sự trỗi dậy của các **quỹ đầu tư xuyên biên giới** đã làm thay đổi bộ mặt thị trường. Nhà đầu tư **không còn bị giới hạn** bởi địa lý hay mùa nghỉ lễ: dòng vốn di chuyển 24/7, thanh khoản được duy trì quanh năm. Thậm chí, nếu ai cũng tin rằng tháng Năm nên bán, thì người nhanh chân sẽ hành động từ tháng Tư, khiến mọi mô típ mùa vụ bị triệt tiêu trong chính sự vận động hiệu quả của thị trường.

Bên cạnh đó, **yếu tố vĩ mô ngày càng lấn át hiệu ứng mùa vụ**. Những sự kiện như khủng hoảng tài chính 2008, đại dịch COVID-19 hay các thay đổi chính sách tiền tệ đều có thể khuấy động thị trường bất kể mùa nào. Chẳng hạn, mùa hè 2020 không những không giảm mà còn chứng kiến một đợt phục hồi ngoạn mục, nhờ các gói cứu trợ quy mô lớn.

Chúng ta cũng **cần tỉnh táo** trước sự cám dỗ của chiến lược "né mùa hè". Thống kê cho thấy những phiên tăng mạnh nhất thường xảy ra ngay sau những đợt giảm sâu – mà nếu đứng ngoài thị trường vì tin vào "Sell in May", nhà đầu tư **đễ bỏ lỡ cơ hội vàng**.

Tựu trung lại, **"Sell in May" giờ đây mang nhiều tính lịch sử và hoài niệm hơn là một nguyên lý đầu tư**. Trong thời đại hiện nay, đầu tư không thể đơn giản dựa vào lịch thờ rơi hay tâm lý bầy đàn, mà phải bám sát thực tại kinh tế, chính sách vĩ mô, chu kỳ kinh doanh và triển vọng lợi nhuận.

Thị trường không chờ đợi ai. Người đầu tư sáng suốt là người **đọc được mạch vận động của thời đại**, biết rằng **không có công thức nào bất biến**, chỉ có sự tỉnh thức và thích ứng không ngừng.





# Du Lịch Việt Nam

Trong mọi cuộc hành trình – dù là của một cá nhân đi tìm trải nghiệm hay của một quốc gia đi tìm sinh lực mới – thì cái giá phải trả luôn là điều khiến người ta đắn đo suy xét. Bởi mọi sự trên đời đều vận hành theo một lẽ đơn sơ mà sâu xa: được và mất, lợi và hại, chi phí và hiệu quả – cái mà người đời nay gọi là nguyên lý **Cost & Benefit**.

Với ngành du lịch cũng vậy. Sau cơn đại dịch đã làm đảo lộn bao lề thói cũ, Việt Nam bước vào một trường đua mới, nơi mà từng đồng chi phí, từng lựa chọn nhỏ bé của hành khách lại trở thành yếu tố quyết định sống còn trong cuộc cạnh tranh với các quốc gia cùng khu vực. Tuy ta lợi thế về cảnh sắc, văn hóa và mức sống tương đối phải chăng, thì một trở lực lớn đang dần lộ diện: tổng chi phí cho một chuyến đi, nhất là vé máy bay quốc tế, đang ở mức cao đến mức đáng bận lòng, khiến cho ưu thế của Việt Nam bị lu mờ trước các đối thủ trong khu vực.

## Thời lượng hành trình:

Hãy phân hai nhóm hành khách quốc tế, mà xét theo địa lý và thói quen du hành, có thể chia như sau:

- **Nhóm thứ nhất**, từ phương Tây xa xôi như Mỹ, châu Âu, thường có những kỳ nghỉ dài hơi, khoảng **14 ngày**. Họ đi xa thì cũng muốn ở lâu, để mỗi chuyến đi thêm phần xứng đáng với chi phí và thời gian đã bỏ ra.
- **Nhóm thứ hai**, từ các nước gần như Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Quốc, có khuynh hướng du lịch ngắn ngày hơn – thường vào khoảng **7 ngày** – bởi khoảng cách gần, chuyến bay ngắn và thời gian nghỉ phép giới hạn. Các thống kê cũng khẳng định rằng nhóm này ít khi lưu trú quá một tuần, nhưng lại đi nhiều đợt trong năm.

Việc lựa chọn hai mốc thời gian 14 ngày và 7 ngày là tương đối, vừa phản ánh chênh lệch thực tế, vừa giúp so sánh tương quan chi phí một cách sát sườn nhất.

## Giá vé máy bay:

Vé máy bay – thứ chi phí đầu tiên mỗi hành khách phải trả – chính là yếu tố then chốt ảnh hưởng đến quyết định chọn điểm đến.

Chúng tôi sử dụng những website tổng hợp giá vé 2 chiều như **Kayak** hạng phổ thông (Ytd 2025), dĩ nhiên sẽ luôn có biến động về giá vé tùy mùa thấp/cao điểm nhưng chúng tôi sẽ lấy range giá vé với khoảng giá trung bình hợp lý.

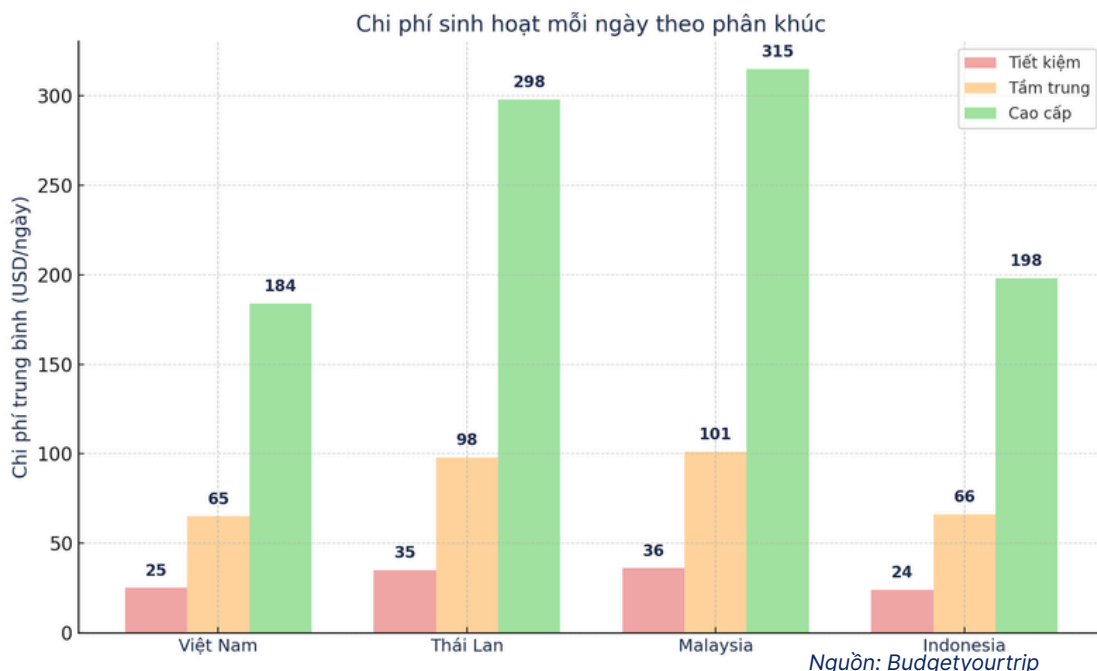
Với **nhóm thứ nhất** sẽ thống kê từ New York, Los Angeles, Frankfurt, Paris đến Việt Nam, Thái Lan, Malaysia & Indonesia. Kết quả ra giá vé trung bình (USD) lần lượt 4 địa điểm này đến **Việt Nam 1063, Thái Lan 1050, Malaysia 1037, Indonesia 1200**

Với **nhóm thứ hai** sẽ thống kê từ Tokyo, Seoul, Bắc Kinh đến Việt Nam, Thái Lan, Malaysia & Indonesia. Kết quả ra giá vé trung bình (USD) lần lượt 4 địa điểm này đến **Việt Nam 358, Thái Lan 433, Malaysia 426, Indonesia 466**

Vì giá vé máy bay là yếu tố biến động cao và liên tục nên ta sẽ **lấy một vùng giá trung bình tương đối** phục vụ cho nghiên cứu này ở phần tiếp theo.

## Chi phí sinh hoạt mỗi ngày theo phân khúc

Để tính toán chi phí ăn ở, đi lại, vui chơi tại điểm đến, ta sử dụng dữ liệu từ BudgetYourTrip – một nguồn tổng hợp ngân sách của du khách thực tế – phân chia theo 3 phân khúc chi tiêu: Tiết kiệm (budget), Tầm trung (mid-range), Cao cấp (luxury). Dữ liệu cho mức chi phí trung bình mỗi người mỗi ngày ở các nước (USD/ngày) như sau:



Việt Nam: “Rẻ đều” ở mọi phân khúc

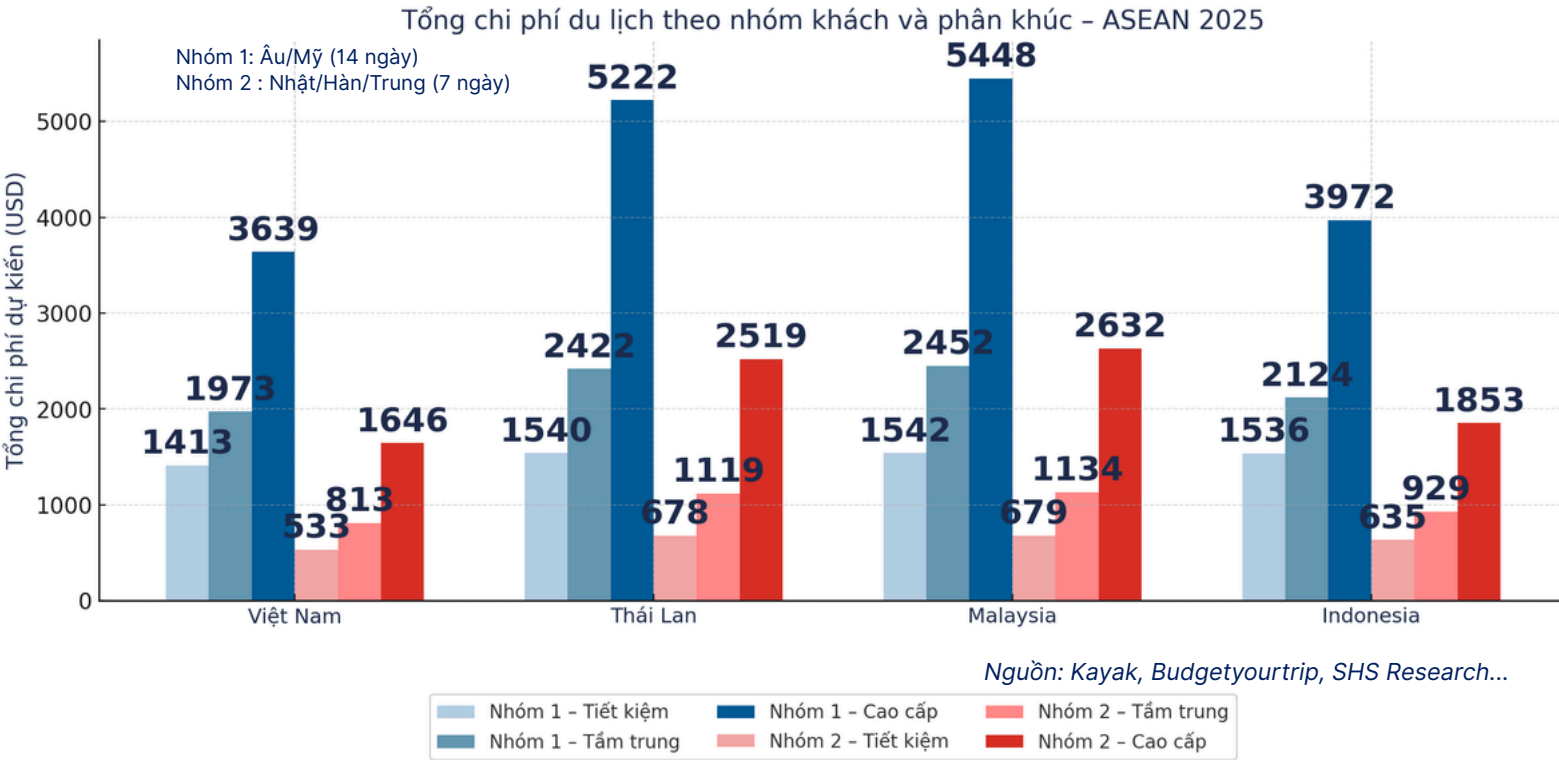
Tiết kiệm nhất ở cả 3 phân khúc: Dù là du lịch tiết kiệm, tầm trung hay cao cấp, chi phí ở Việt Nam luôn thấp nhất so với Thái Lan, Malaysia và Indonesia. Tóm lại là Việt Nam phù hợp để nâng cấp trải nghiệm mà không bị tăng chi phí đột biến.



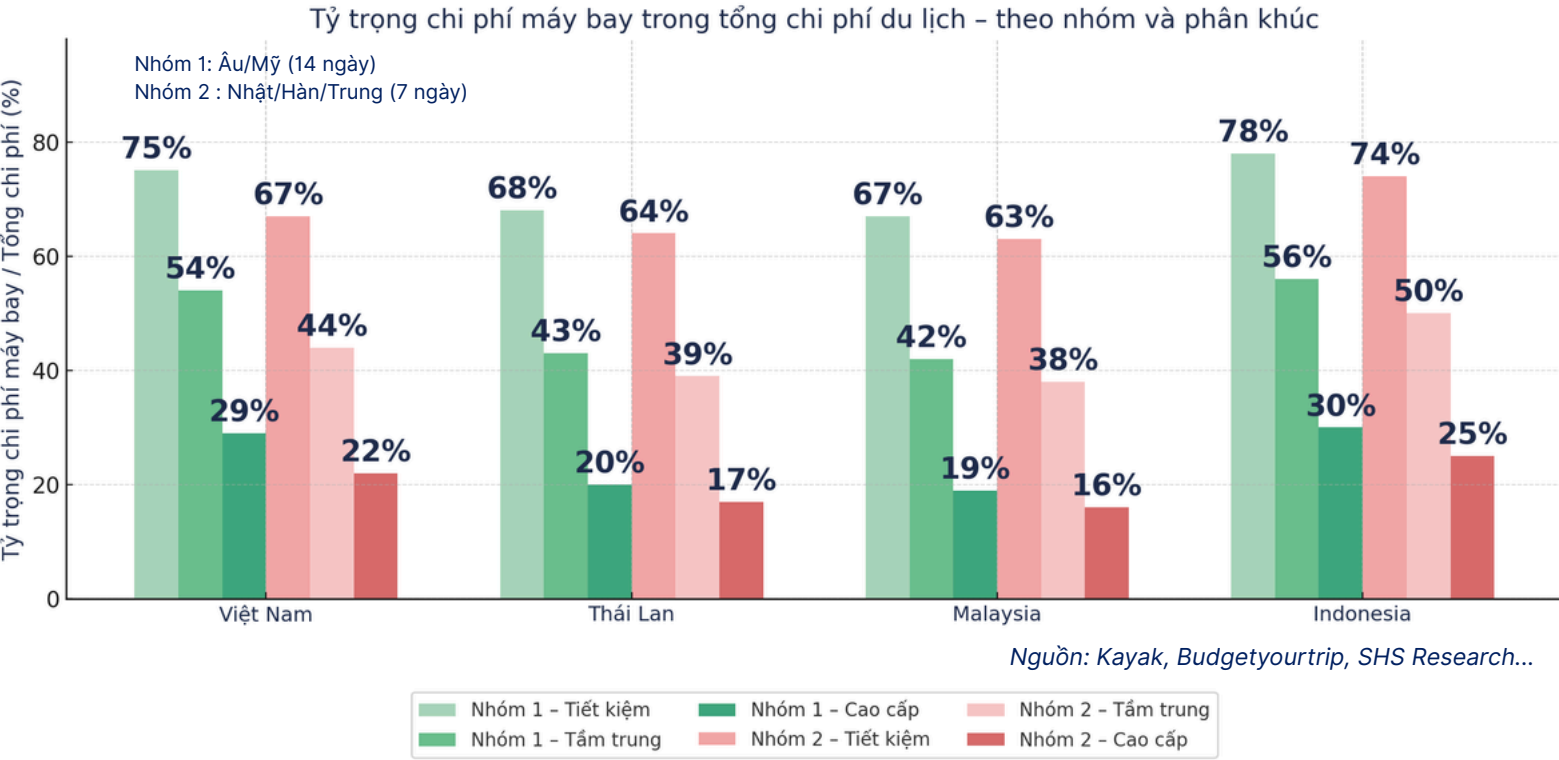
# Du Lịch Việt Nam

## Tổng chi phí chuyến đi cho mỗi nhóm du khách đến từng quốc gia

Từ dữ liệu về máy bay và chi tiêu hàng ngày ở trên, ta ước tính được khoảng chi phí cho chuyến đi của hai nhóm du khách đến bốn quốc gia. Bảng sau tổng hợp chi phí trọn gói (USD) cho Nhóm 1 (Mỹ/Âu, 14 ngày) và Nhóm 2 (Nhật/Hàn/Trung, 7 ngày), ở cả ba phân khúc tiêu xài:



Việt Nam đang tụt lại trong phân khúc cao cấp (chỉ đạt 3.639 USD – thấp nhất nhóm 1), cho thấy hạn chế về trải nghiệm cao cấp, chuỗi giá trị du lịch chưa khép kín hoặc thời gian lưu trú bị rút ngắn. Trong khi Thái Lan và Malaysia đã định hình rõ chiến lược “dual-core” – vừa phục vụ dài ngày cao cấp từ phương Tây, vừa phục vụ ngắn ngày từ châu Á, thì Việt Nam cần nâng cấp cả về dịch vụ cao cấp (để kéo dài lưu trú) và cải thiện chuỗi logistics du lịch cho nhóm khách ngắn ngày để không bị “mắc kẹt ở giữa”.



### Chi phí vận chuyển – nút thắt vô hình của giá trị lan tỏa

Tại Việt Nam, phần chi phí dành cho vé máy bay chiếm đến **75%** ngân sách đối với nhóm hành khách tiết kiệm, và vẫn giữ tỷ trọng cao ngay cả trong phân khúc trung cấp và cao cấp. Một con số khiến người ta không khỏi ngẫm nghĩ. Nói cách khác, **phần lớn hầu bao của khách đã bị “khóa cứng” vào chuyện đi lại**, khiến những khoản chi khác – vốn đem lại sinh khí cho chuỗi ngành dịch vụ như lưu trú, ẩm thực, mua sắm hay giải trí – trở nên eo hẹp. Chính những ngành này mới là nơi giá trị lan tỏa thực sự được gieo trồng và sinh sôi cho nền kinh tế địa phương. So với các nước trong khu vực, cùng một phân khúc hành khách, chi phí bay đến Việt Nam cao hơn từ 6 đến 10 điểm phần trăm, một độ lệch tuy nhỏ về số, nhưng đủ lớn để làm lệch cán cân chọn lựa trong lòng du khách. Hệ quả là, trong con mắt người tiêu dùng toàn cầu – dù là khách quốc tế hay nội địa – Việt Nam đang bị thiệt thế khi so sánh tổng thể về giá trị trọn gói của một chuyến đi (Total Value Proposition), mà đó lại chính là điều họ cân nhắc trước tiên, không phải sau cùng.



# Du Lịch Việt Nam

Tóm lại, chi phí vé máy bay quốc tế đang là điểm chênh lệch lớn giữa Việt Nam và các đối thủ. **Trong khi chi phí ăn ở, vui chơi của Việt Nam cạnh tranh tốt (thấp hơn ~30% so với Thái Lan),** thì vé máy bay quốc tế đến Việt Nam cao hơn tương đối, đặc biệt từ các thị trường xa. Điều này làm tổng chi phí chuyến đi đến Việt Nam cao ngang hoặc cao hơn so với đi Thái Lan/Malaysia đối với khách Âu-Mỹ, dù tại chỗ rẻ hơn. Chính **tỷ trọng vé máy bay quá lớn trong ngân sách du khách** đang làm giảm sức cạnh tranh của du lịch Việt Nam ở phân khúc khách Âu/Mỹ đường dài giá trị cao.

| Yếu tố                 | Dữ liệu/Số liệu Cụ thể                                                                                         | Mô tả Tác động                                                                                                           |
|------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Chi phí Nhiên liệu     | Jet A1 ~100 USD/thùng (T4/2024); Tăng >70% so với 2015.                                                        | Chiếm 37-42% tổng chi phí bay. Mỗi 1 USD tăng giá làm tăng chi phí ~57 USD/chuyến (Q1/24).                               |
| Tỷ giá Ngoại tệ        | Tỷ giá VND/USD tăng ~12% (tính từ đầu 2022 đến hiện tại).                                                      | ~75-80% chi phí gốc USD. Ước tính tăng chi phí 823 tỷ VND (Q1/24); tăng 23 triệu VND/chuyến (Q2/24).                     |
| Thiếu hụt Tàu bay      | Giảm ~50 tàu khai thác so với 2023; 26/53 A321neo dừng bay (T12/24); Tái cơ cấu Bamboo; Khó thuê/nhận tàu mới. | Giảm mạnh nguồn cung ghế, gây mất cân đối cung-cầu nghiêm trọng, đẩy giá lên, đặc biệt mùa cao điểm. Dự kiến kéo dài hết |
| (Triệu hồi động cơ PW) | Ảnh hưởng A321NEO (VNA, VJ).                                                                                   | Nguyên nhân chính gây thiếu hụt.                                                                                         |
| (Tái cơ cấu Bamboo)    | Dừng khai thác Embraer E190 (3 chiếc).                                                                         | Giảm thêm đội bay và đường bay.                                                                                          |
| (Khó khăn Thuê/Mua)    | Thị trường toàn cầu khan hiếm.                                                                                 | Hạn chế khả năng bổ sung tàu bay nhanh chóng.                                                                            |
| Chi phí Vận hành Khác  | Chi phí bảo dưỡng, phụ tùng tăng; Thời gian sửa chữa kéo dài; >20 loại thuế, phí.                              | Gia tăng tổng chi phí hoạt động của các hãng.                                                                            |

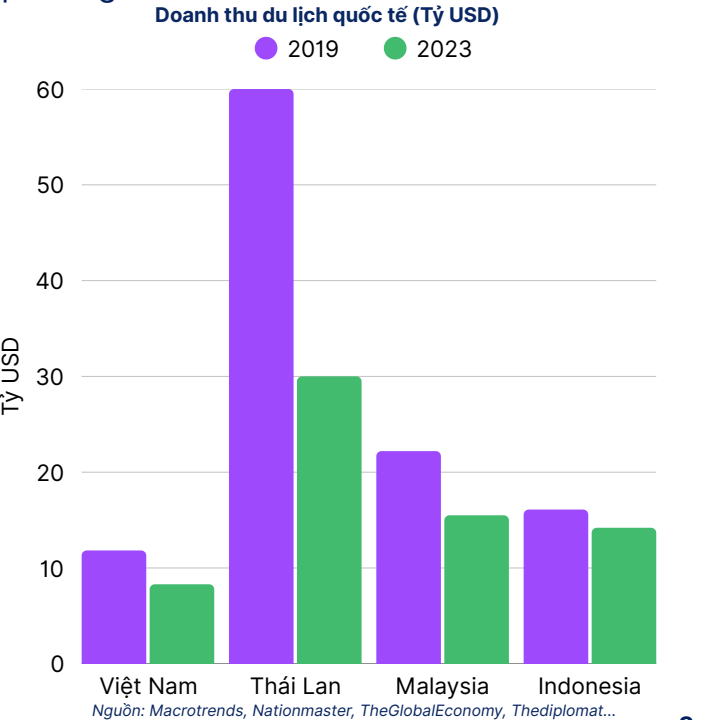
Về mặt khách quan, sau cơn đại dịch toàn cầu: **giá nhiên liệu bay tăng vọt, tỷ giá đồng nội tệ suy yếu so với đô-la Mỹ ~12% tính từ đầu 2022 đến hiện tại**, khiến chi phí khai thác bị đội lên từng ngày. Thêm vào đó, tình trạng **thiếu hụt máy bay** do sự cố kỹ thuật động cơ – một điều ngoài ý muốn – khiến nguồn cung vận tải hàng không trở nên khan hiếm. Nhưng nếu chỉ dừng ở đó thì chưa phải là gốc. Cái gốc nằm ở con người, ở cách điều hành và kiến tạo thị trường. Sự **thiếu vắng của cạnh tranh** thực sự – chính là nguyên nhân nội sinh, làm trì trệ sức sống và đẩy giá thành lên cao. Hiện nay, phần lớn các chuyến bay quốc tế đến và đi từ Việt Nam vẫn do vài hãng nội địa (Vietnam Airlines, VietJet) cùng với một số hãng ngoại đảm trách. So sánh với Thái Lan – nơi hàng không như đàn chim vượn bay tự do, với Thai Airways, AirAsia, Thai Lion, cùng hàng chục hãng ngoại – thì thị trường Việt Nam còn khá khép kín, chưa thực sự mở lòng cho cuộc chơi của nhiều bên. Trong những năm đại dịch, để giữ máu huyết cho ngành hàng không đã áp dụng một số biện pháp ưu đãi đặc thù, như giữ trần giá nội địa cao hay hạn chế đường bay quốc tế phục hồi chậm hơn khu vực. Những biện pháp ấy, tuy cần thiết lúc nguy nan, nhưng cũng như thuốc bổ mà dùng lâu ngày thái quá sẽ sinh bệnh, nay đã đến lúc phải **trả ngành về trạng thái tự nhiên**, để cạnh tranh tự điều tiết, và thị trường tự điều hòa. Điều đáng mừng là, Chính phủ đã nhận ra nút thắt ấy. Bộ Giao thông Vận tải đang chủ trì cùng các cơ quan liên quan để tìm cách hạ giá vé – một bước đi đúng hướng. Giải pháp có thể gồm: **giảm thuế, hạ phí sân bay, mở rộng hạ tầng như Long Thành, và nhất là khuyến khích các hãng mới tham gia thị trường.**

Kinh nghiệm từ Thái Lan cho thấy: càng có nhiều chim bay trên bầu trời, người dân càng dễ được ngắm cảnh với giá phải chăng. Việt Nam cũng đang hé lộ tín hiệu đáng mừng, với sự ra đời của **Vietravel Airlines** (2021), tiềm năng mở rộng của Bamboo Airways, và thậm chí là tin đồn về Thai AirAsia lập hãng con tại Việt Nam. Những làn gió mới ấy, nếu được đón nhận bằng tinh thần khai phóng, sẽ tạo nên một bầu khí quyển sinh động hơn, nơi cạnh tranh lành mạnh có thể làm giá vé bay “hạ cánh” về với lòng dân.

Đặc biệt, các hãng bay xuất thân từ ngành du lịch – như Vietravel – hiểu rõ rằng, chiếc vé rẻ không chỉ mở cửa máy bay, mà còn mở cửa trái tim du khách. Những sáng kiến như hỗ trợ đường bay mới đổi lấy cam kết giảm giá tour cần được nhân rộng, như gieo mầm tốt để mai sau gặt quả lành.

**Về lâu dài, Việt Nam cần một chiến lược gắn kết giữa hàng không và du lịch – như khí huyết và thân thể, không thể tách rời.** Hàng không chính là “huyết mạch” đưa người đến với đất nước. Nếu giá vé còn là nút thắt cổ chai, thì cần tháo gỡ bằng chính sách uyển chuyển và thức thời. Nhà nước có thể xem xét điều chỉnh trần giá theo mùa, trợ giá các chuyến bay charter quy mô lớn từ Âu, Mỹ, và mở rộng hợp tác hàng không với các hãng lớn từ Trung Đông hay châu Âu để mở thêm đường bay thẳng.

Cùng lúc ấy, **cần tiếp tục đơn giản hóa thị thực, quảng bá điểm đến, và thấp lên ngọn lửa nhu cầu từ phía hành khách.** Khi cầu vượng, cung dồi dào, và lòng người khai phóng – thì thị trường tự khắc điều chỉnh, và giá vé máy bay sẽ không còn là rào cản, mà trở thành chiếc cầu nối mở đường cho bao tâm hồn phương xa tìm đến.



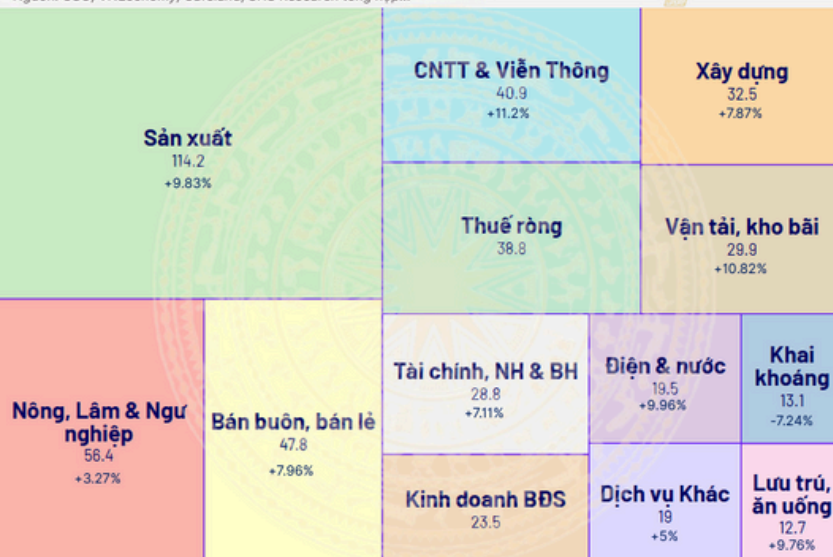


# KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

## Kinh Tế Việt Nam

GDP theo Ngành 2024 (Tỷ USD & Tăng trưởng YoY)

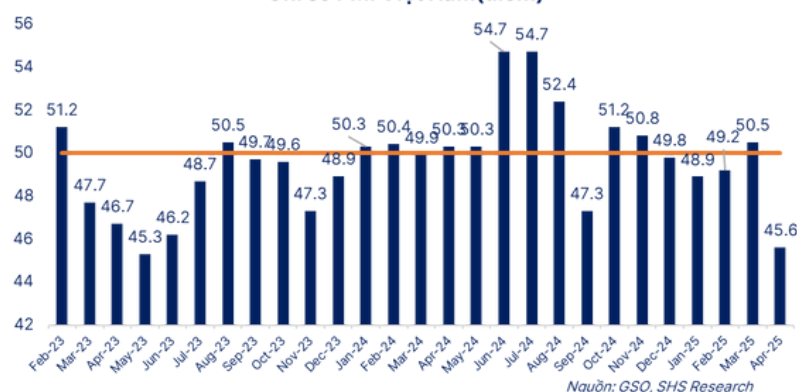
Nguồn: GSO, VNEconomy, Cafeland, SHS Research tổng hợp...



Các ngành bán buôn – bán lẻ (+7.96%), tài chính – ngân hàng (+7.11%) và CNTT (+11.2%) trở thành tam trụ tăng trưởng bên cạnh sản xuất và xây dựng. Điều này cho thấy mô hình tăng trưởng đang tạm thời “dịch chuyển trục” từ ngoại hướng sang nội hướng. Đây là thời điểm mà Việt Nam nên tận dụng để tái cơ cấu theo mô hình “**dual-demand**” nơi nội lực thị trường tiêu dùng nội địa trở thành vùng đệm chống sốc kinh tế toàn cầu.

Chỉ số PMI Việt Nam với tác nhân ngoại cảnh từ thuế quan rơi xuống 45.6 điểm trong tháng 4/2025 – mức thấp nhất kể từ giữa 2023 – xác nhận tín hiệu suy yếu không còn là cảnh báo kỹ thuật mà là hiện thực. Điều này tương đương trạng thái “**asymmetric liquidity pressure**” – *doanh nghiệp giảm vốn lưu động, không muốn mở rộng, không thể phòng ngừa*. Tâm lý doanh nghiệp lún sâu về mức thấp nhất kể từ đại dịch, cho thấy **môi trường bất định** hiện tại (do chính sách thương mại Mỹ) đang bóp méo kỳ vọng đầu tư trung hạn.

Chỉ số PMI Việt Nam (điểm)



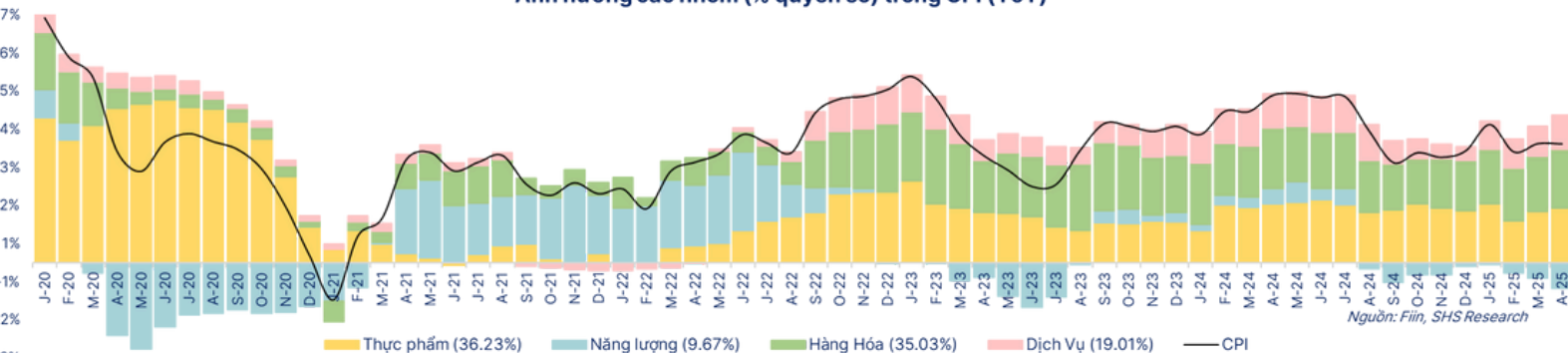
Giá thực phẩm cùng giá nhà ở & vlxđ – hai nhóm có quyền số CPI lớn nhất – tiếp tục tăng đều 3 tháng liên tiếp, ngược chiều với CPI headline do giá năng lượng giảm. Đây là một dạng “**stealth inflation**” (lạm phát ngầm ngấm) khi đánh giá tính lệch pha giữa lạm phát thực tế và cảm nhận người dân. Điều này sẽ làm khó cho điều hành chính sách tiền tệ về mặt tỷ giá.

Tổng mức bán lẻ hàng tháng (% YoY)

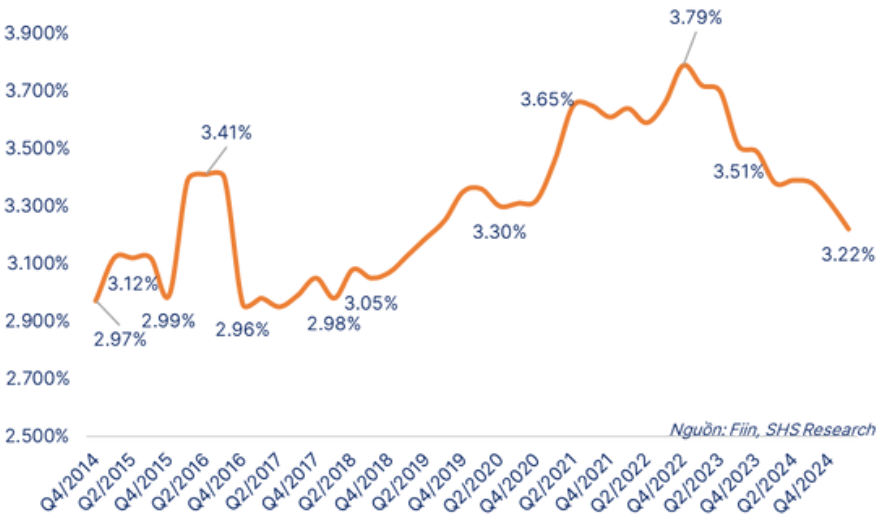


**Tiêu dùng nội địa tiếp tục cải thiện nhẹ** trong 2025 – nhưng vẫn là “hồi phục ngắn hạn, chưa phải chu kỳ tăng mới”. Mức tăng trưởng bán lẻ hàng tháng YoY năm 2025 đã thoát đáy 2024 và đi ngang trên vùng 9% – một mặt phản ánh lực cầu hồi phục từ thu nhập khả dụng cải thiện, mặt khác cho thấy kỳ vọng lạm phát trung bình ổn định. Tuy nhiên, chưa có lực kéo bền vững từ đầu tư tư nhân và thu nhập thực tế – điều cần thiết để dịch chuyển từ “rebound” sang “restart”, cần thêm tài khóa mục tiêu mà chúng ta sẽ bàn ở phần sau để tạo lực hút cầu cuối.

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



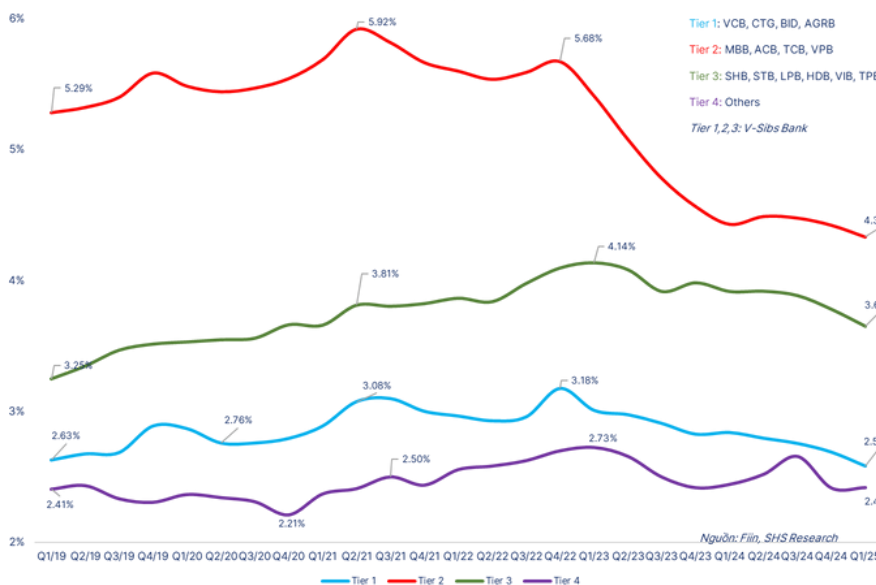
NIM hệ thống



NIM hệ thống đang chịu áp lực giảm dần, nhưng không phải là tín hiệu tiêu cực tuyệt đối. Từ đỉnh 3.79% vào Q2/2022, biên lãi ròng (NIM) đã giảm về 3.22% cuối Q4/2024. Tuy nhiên, kế hoạch tăng phát hành trái phiếu chính phủ trong quý II, nhiều khả năng sẽ kéo mặt bằng lợi suất trái phiếu hồi phục. Ba yếu tố này kết hợp lại tạo nên kỳ vọng hợp lý rằng lợi tức TPCP – đặc biệt ở kỳ hạn trung dài – sẽ cải thiện, từ đó nâng đỡ lại NIM toàn hệ thống theo hướng bền vững hơn.

**Tăng trưởng tín dụng** cải thiện tích cực so với cùng kỳ, là **điểm sáng thực sự** giữa thời kỳ kinh tế bên ngoài bất ổn. Tính đến tháng 4/2025, tín dụng tăng hơn 5.16% YTD – vượt trội so với cùng kỳ 2024 (2.01%). Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng đi nhanh hơn phục hồi NIM gợi ý rằng biên lợi nhuận không còn đồng hành với tăng trưởng – tạo ra khoảng trống rủi ro chất lượng tài sản trong tương lai gần.

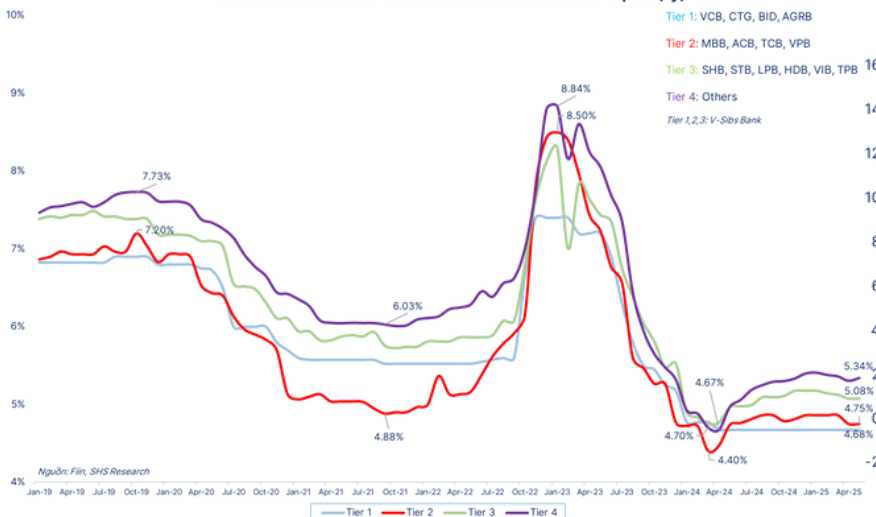
4 NHÓM NGÂN HÀNG & TRUNG BÌNH NIM



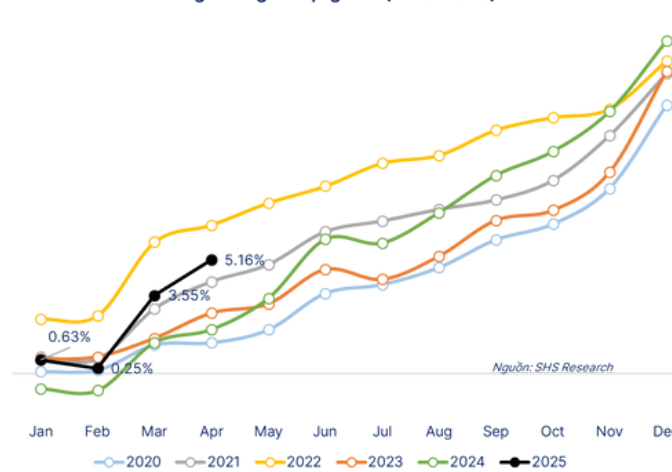
**Điểm sáng nữa là việc điều hành tiền tệ 2025 của SBV** đã chuyển sang “tư duy phối hợp chiến lược” thay vì “kiểm soát đơn mục tiêu”, và điều đó đang phát huy hiệu quả rõ rệt. Chỉ đạo không tăng lãi huy động (TT1 giữ ổn định), không hút mạnh thanh khoản và chấp nhận sự biến động của thị trường ngoại hối hơn thay vì giữ khung cứng – mà vẫn đảm bảo tốc độ tăng trưởng tín dụng + kiểm soát được lạm phát cơ bản, một dạng trạng thái “optimal policy mix”.

Tuy nhiên áp lực lãi suất huy động 1Y, Từ đỉnh 8.84% về vùng 4.67%-5.34% chỉ trong 12 tháng, lãi suất huy động đang bình ổn lại – nhưng **sự phân hóa giữa các nhóm ngân hàng Tier 2-4 vẫn duy trì**. Điều này cho thấy: *nhóm ngân hàng nhỏ vẫn gặp khó khăn trong việc thu hút dòng tiền dân cư, và có thể phải chấp nhận cấu trúc kỳ hạn rủi ro hơn hoặc phụ thuộc nhiều hơn vào liên ngân hàng – kéo theo rủi ro thanh khoản tiềm ẩn dưới bề mặt.*

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

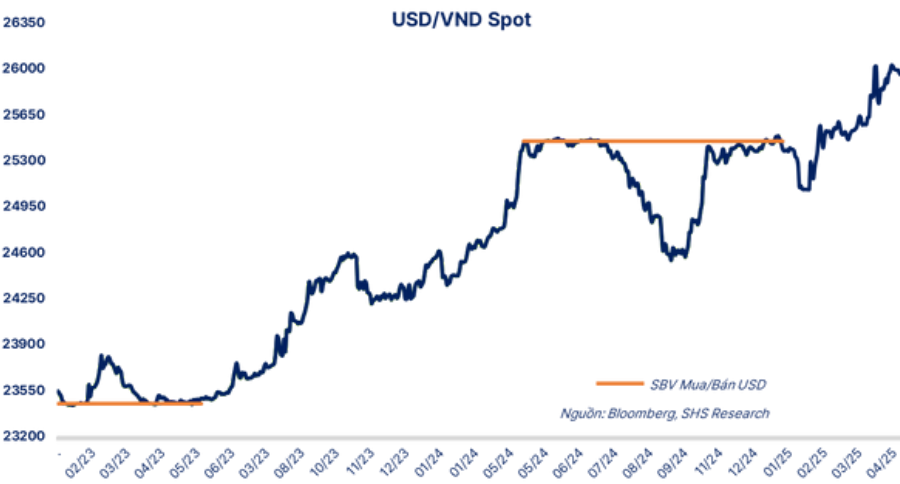


Tăng trưởng tín dụng YTD (2020-2025)

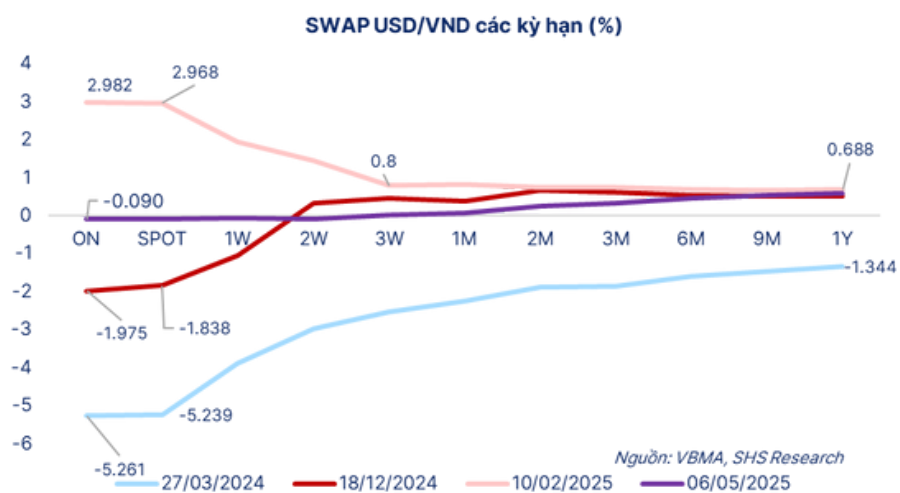




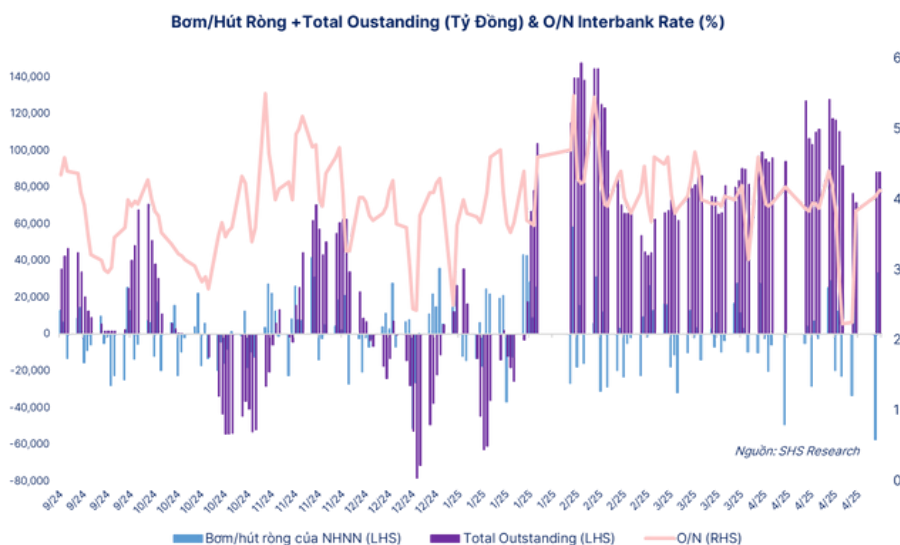
# KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM



Biến động tỷ giá thể hiện rõ vai trò **“neo mềm”** của NHNN – can thiệp khi cần thiết nhưng để thị trường tự điều chỉnh theo chu kỳ vốn và lạm phát. Việc tỷ giá vượt trần can thiệp ngắn hạn cho thấy **cầu ngoại tệ từ KBNN** (Theo số liệu của chúng tôi thì YtD đã mua 1 tỷ 490 USD) **và doanh nghiệp nhập khẩu** đang lấn át nguồn cung, bất chấp thanh khoản hệ thống VND dư thừa. Điểm tắc nghẽn nhất là thị trường đang trong trạng thái không chắc chắn (**Uncertainly**), **khi các dòng flow bị delay vì Thuế Quan**.



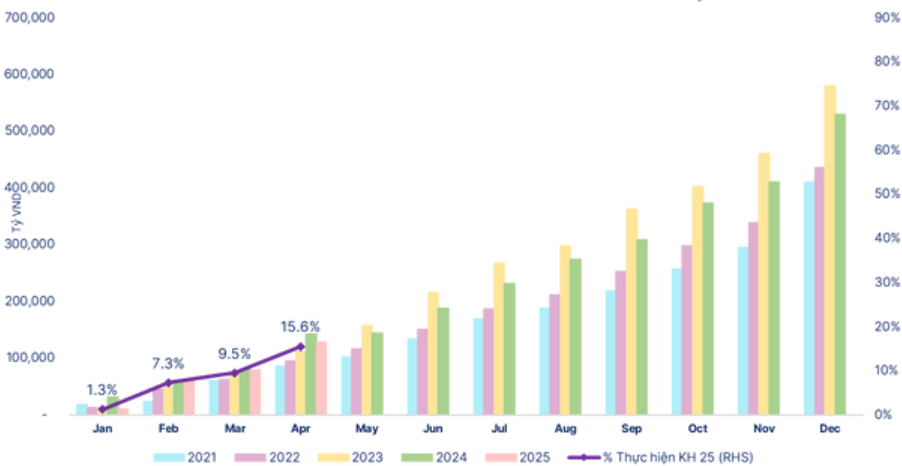
Diễn biến **USD/VND** đã chuyển từ trạng thái áp lực sang ổn định khi dòng tiền nội địa trở nên dư thừa và USD toàn cầu (**DX**) **suy yếu**. Kỳ vọng vào deal đàm phán Thuế Quan tích cực hơn cùng trạng thái NOP (Net Open Position) vẫn duy trì trạng thái dương từ đầu năm - hiện mới nhất thì đang dư +0.6 tỷ USD cho thấy hệ thống vốn đang trong thế “lên dây cót” phòng thủ, nhưng **có thể sẽ gặp cơn gió thuận bất ngờ** nên ít nhất trong ngắn hạn **vị thế Short USD/VND trở nên có cơ sở hơn**.



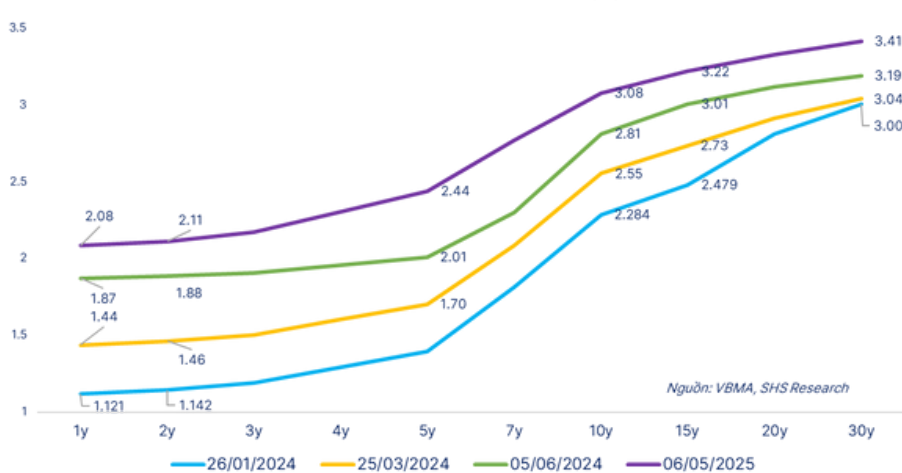
Mặt bằng **SWAP USD/VND** cận **“par”** trong suốt Q1-Q2/2024 (từ các term ngắn hạn đến 1y) trong bối cảnh điều tiết bơm ròng OMO thì trạng thái Swap cận par thường là chỉ báo cho một “mùa trading lặng”, nhưng lại là “vùng đệm” để can thiệp nếu dòng vốn bất ngờ đảo chiều. Tuy OMO được bơm ròng hỗ trợ về mặt lượng tiền, nhưng để ý thì **O/N rate trên liên ngân hàng vẫn có nhiều pha giật cục** – cho thấy lượng tiền dư dư nhưng luân chuyển chưa thực sự hiệu quả.

# KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

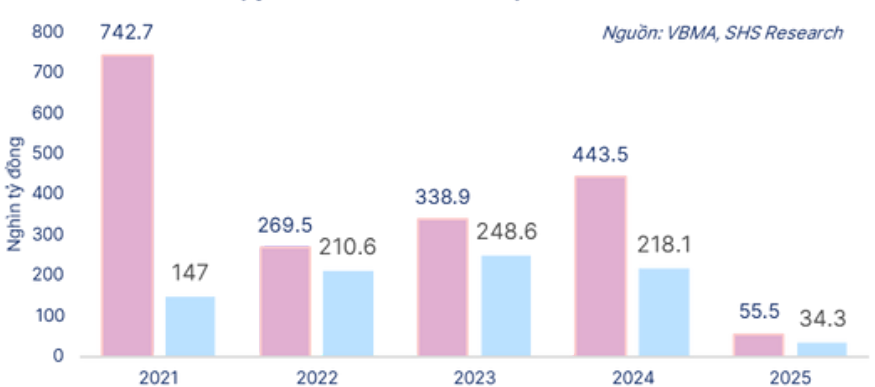
Giải ngân vốn đầu tư công (Lũy Kế) Nguồn: SHS Research



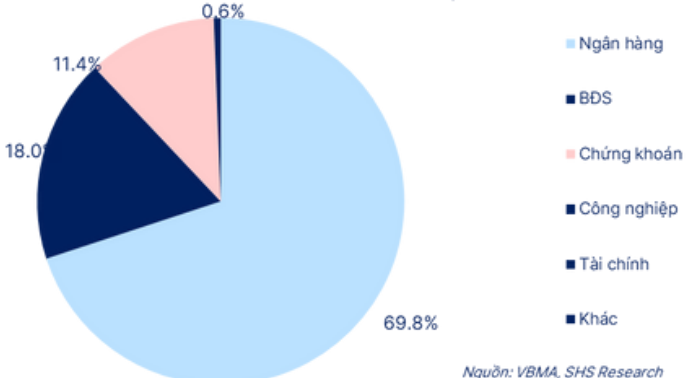
Lợi tức TPCP các kỳ hạn (%)



Giá trị phát hành & mua lại TPDN (YtD)



GTPH TPDN theo nhóm ngành YtD



Mặc dù Chính phủ liên tục bằng nhiều biện pháp gia tăng đòn đốc để thúc giải ngân, nhưng lũy kế chỉ đạt 15.6% kế hoạch sau 4 tháng – cho thấy dòng tiền vẫn đang “tắc nghẽn hành chính” thay vì “tắc nghẽn nguồn lực”, nhưng công tâm đánh giá thì số kế hoạch năm nay khá cao (~826 ngàn tỷ vnd). Một phần do **Thuế quan dẫn đến các dòng flow bị delay nhiều hơn cũng khiến đầu KBNN không dễ giải ngân** nhưng chưa đến mức tạo nên tình trạng “chính sách tài khóa thắt nút cổ chai” như 2022, khi không tạo ra hiệu ứng lan tỏa sang khu vực tư nhân và tiêu dùng.

Đáng chú ý, diễn biến **Bear Flattening trên đường cong lợi suất TPCP song song dịch chuyển lên (parallel shift)** nhưng với độ dốc tăng lên, **đặc biệt ở các kỳ hạn ngắn (1Y-5Y)**. Việc mặt bằng lợi suất ngắn hạn tăng nhanh hơn dài hạn phản ánh rõ ràng áp lực cung giấy tờ có giá ngắn hạn từ KBNN. Nhìn tổng quát từ 2024 đến nay, lợi suất kỳ hạn 1Y tăng mạnh từ 1.44% (03/2024) lên 2.08% (05/2025), trong khi kỳ hạn 30Y chỉ tăng nhẹ từ 3.04% lên 3.41% – **cho thấy KBNN phải chấp nhận nâng yield ngắn hạn để hút cầu, khi mà kỳ hạn này vừa bị hạn chế về thanh khoản trên thị trường thứ cấp, vừa không phải là cấu phần đầu tư ưu tiên của khối ngân hàng. Đây là một hình thái “premium kỹ thuật” – phản ánh điều kiện thị trường hơn là bù đắp rủi ro kỳ hạn.**

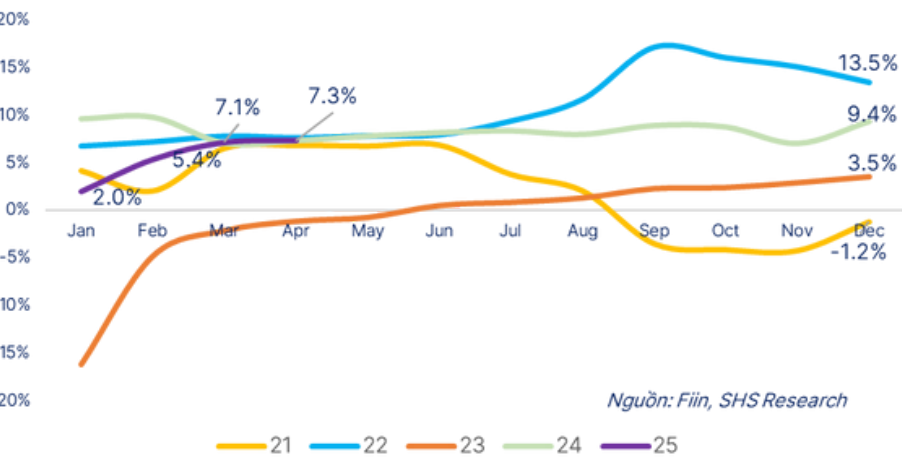
Tuy nhiên, cần lưu ý rằng các kỳ hạn ngắn ở Việt Nam thường có thanh khoản hạn chế trên thị trường thứ cấp, khiến mức lợi suất bị “dẫn dắt” nhiều bởi chính sách phát hành hơn là cung cầu thị trường. **Ngược lại, kỳ hạn 10Y – dù là kỳ hạn phổ biến nhất của KBNN – lại có dấu hiệu hút thanh khoản nhẹ, thể hiện qua biên độ giãn lợi suất.** Điều này khiến cấu trúc phát hành **thiên về kỳ hạn 5Y và 10Y cũng là một phản phản ánh định hướng quay vòng vốn nhanh, phục vụ giải ngân đầu tư công.**

Diễn biến này cũng đặt các nhà đầu tư tổ chức – đặc biệt là các ngân hàng thương mại – vào thế buộc phải tái cấu trúc sở lệnh: **hoặc chấp nhận duration ngắn với yield cao hơn** (và rủi ro tái định giá lớn), **hoặc kéo dài kỳ hạn để ổn định thu nhập nhưng chấp nhận lower yield.** Đây chính là **bài toán ALM điển hình** trong bối cảnh thị trường trái phiếu chịu ảnh hưởng kép: áp lực phát hành từ tài khóa và thanh khoản dư thừa từ tiền tệ.

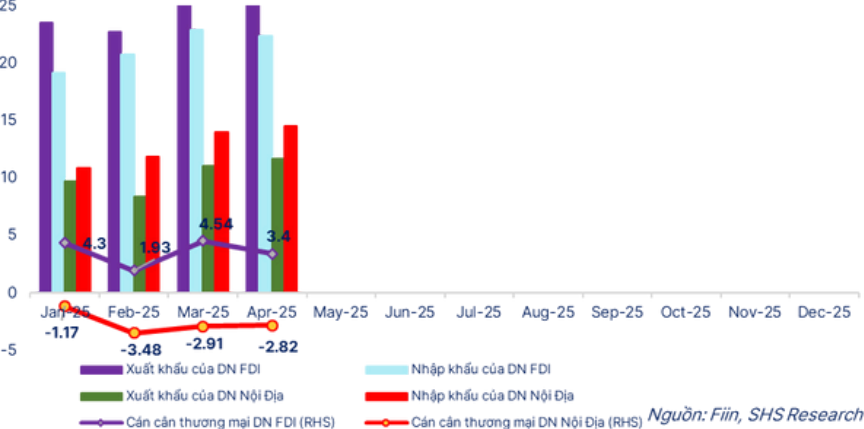


# KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Tăng Trưởng vốn thực hiện FDI (Lũy Kế YoY)



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



Tháng 4/2025, vốn **FDI** thực hiện lũy kế đạt 6.74 tỷ USD, tăng trưởng riêng trong tháng 4 là 7.3% YoY – vượt xa kỳ vọng trong bối cảnh lo ngại về hiệu ứng dây chuyền từ chính sách thuế quan toàn cầu và xu hướng dịch chuyển chuỗi. Dù chưa đủ để kết luận xu hướng dài hạn, nhưng rõ ràng dòng vốn ngoại vẫn đang nhìn Việt Nam như một điểm đến ổn định tương đối, tận dụng hiệu quả chi phí nhân công và chính sách địa chính trị “cân bằng trung lập”.

Và dù tháng 4/2025 được dự báo là “điểm nóng” về thuế quan, nhưng tổng kim ngạch xuất nhập khẩu vẫn duy trì ở mức 74.31 tỷ USD – tăng 19.75% YoY cho xuất khẩu và 22.95% YoY cho nhập khẩu nhưng vẫn giữ được cán cân thương mại dương. Mặc dù xuất khẩu khu vực FDI mới nhất vẫn áp đảo với 69% tổng giá trị, điểm sáng đến từ sự phục hồi xuất khẩu nội địa (+23.4% YoY).

Điểm đáng chú ý nhất là Hoạt động đăng ký kinh doanh: Số doanh nghiệp thành lập mới và quay trở lại hoạt động tiếp tục khởi sắc, lần lượt tăng 7.4% và 8.5% so với cùng kỳ. Ngược lại, số doanh nghiệp tạm ngừng hoạt động kinh doanh và hoàn tất thủ tục giải thể vẫn cao nhưng đã giảm tốc dần, cho thấy **tín hiệu tích cực về môi trường đầu tư – kinh doanh được cải thiện hơn**.

| Thống Kê (Nguồn: GSO, VBMA, SHS...)                | Jan-25 | Feb-25 | Mar-25 | Apr-25 |
|----------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| IIP (YoY)                                          | 0.6%   | 17.2%  | 7.8%   | 8.9%   |
| Số doanh nghiệp thành lập (YoY)                    | -30.3% | 34.4%  | 3.4%   | 7.4%   |
| Số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động (YoY)       | 65.2%  | 32.1%  | 300%   | 8.5%   |
| Số doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh (YoY)         | 20.2%  | -30.9% | 6.1%   | -5.7%  |
| Số doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ giải thể (YoY) | -55.2% | 38.0%  | -1.6%  | 93.1%  |
| Số doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể (YoY)    | -8.3%  | 44.4%  | 54.4%  | 37.4%  |
| Lũy kế Tổng Thu ngân sách nhà nước (YoY)           | 3.5%   | 25.7%  | 29.3%  | 26.3%  |
| Lũy kế Tổng Chi ngân sách nhà nước (YoY)           | 4.8%   | 13.2%  | 11.6%  | 15.2%  |
| Lượt khách quốc tế đến Việt Nam (YoY)              | 36.9%  | 23.7%  | 28.5%  | 6.30%  |
| Tăng trưởng tín dụng (% YTD)                       | 0.63%  | 0.25%  | 3.55%  | 5.16%  |
| Tăng trưởng huy động (% YTD)                       | -0.42% | -0.32% | 2.30%  | 3.33%  |
| Tăng trưởng cung tiền M2 (% YTD)                   | 1.46%  |        |        |        |
| Lãi suất tái cấp vốn (%)                           | 4.5%   | 4.5%   | 4.5%   | 4.5%   |
| Lãi suất tái chiết khấu (%)                        | 3.0%   | 3.0%   | 3.0%   | 3.0%   |



# TARIFF

## TRADE WAR



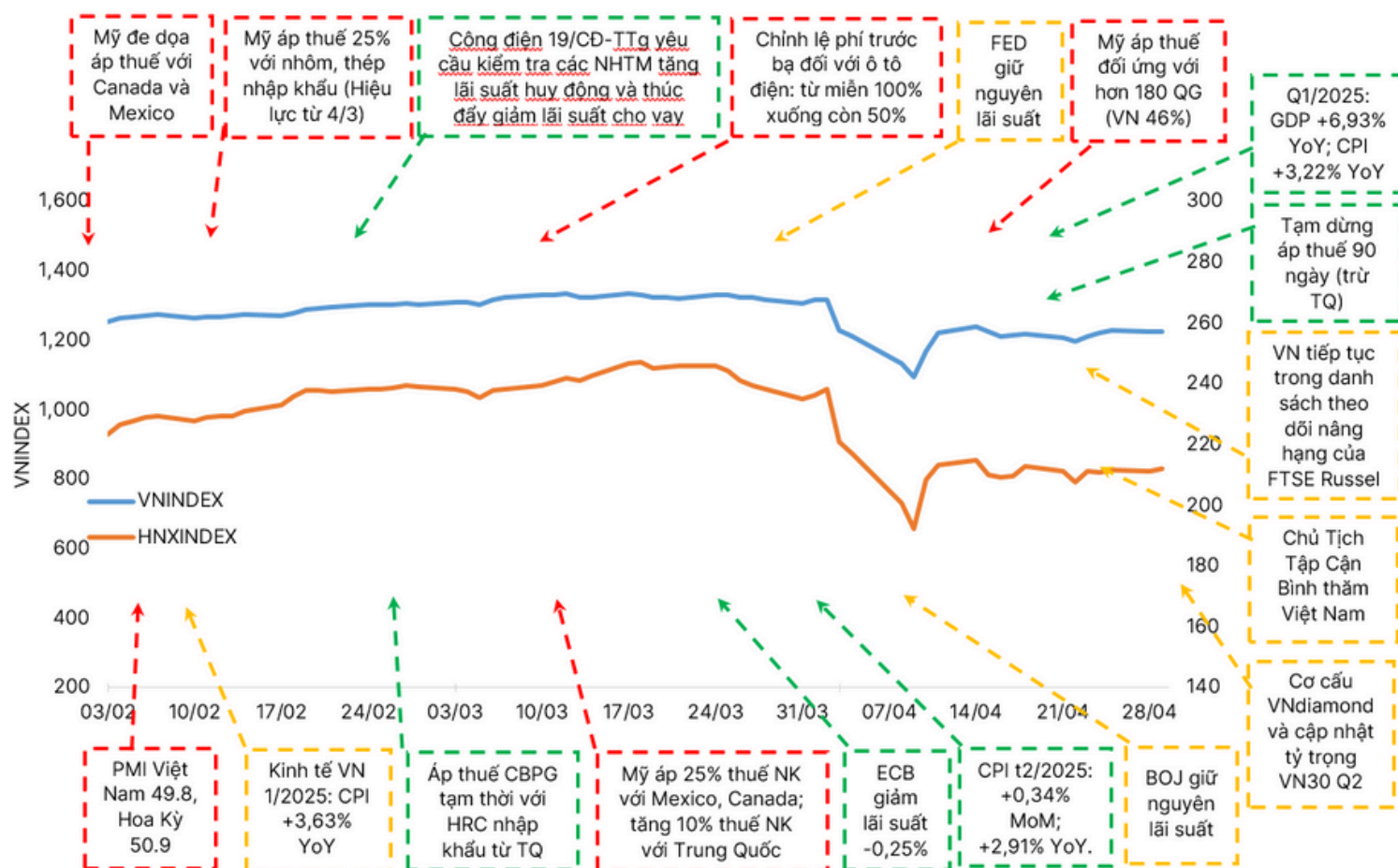
Bear with us

## TỔNG QUAN TTCK THÁNG 04



# TỔNG QUAN TTCK THÁNG 04

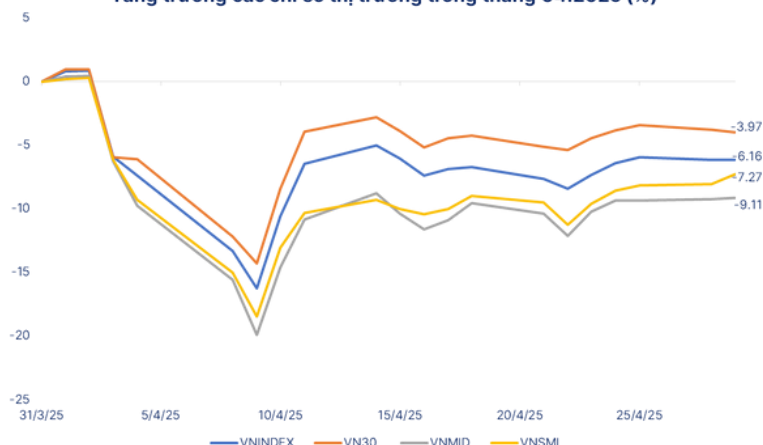
([Trở về trang mục lục](#))



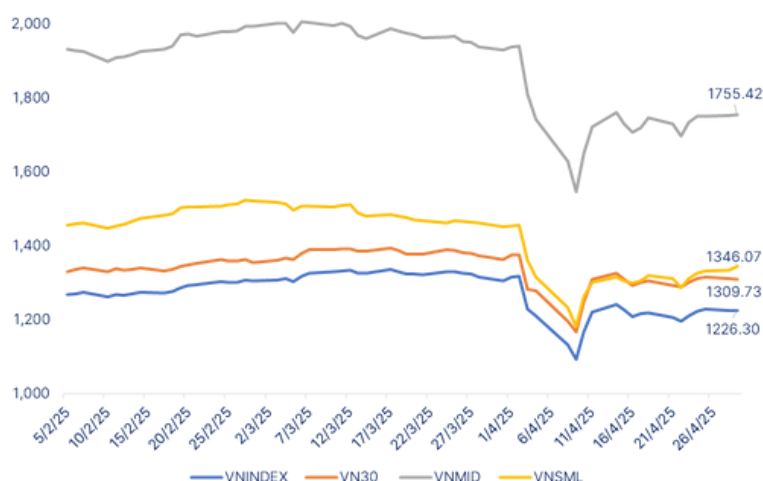
- **VNINDEX kết thúc tháng 4/2025 ở mức 1226,30 điểm, giảm mạnh -6,16% so với tháng 3/2025. VNINDEX đã phục hồi ở vùng hỗ trợ 1080-1100, giữ được xu hướng tăng trưởng dài hạn nổi các vùng giá thấp nhất tháng 04/2020 và 11/2022\_ thời điểm đáy của những giai đoạn khủng hoảng lớn.**
- Dưới áp lực Thuế quan, ảnh hưởng lớn đến kinh tế vĩ mô, hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Trong tháng 4/2025 thị trường đã phản ứng tiêu cực. VN-INDEX giảm nhanh, mạnh từ vùng giá 1.320 điểm về vùng giá 1.080 điểm (mức giảm hơn -20%). Thị trường đã phục hồi trở lại với thông tin tạm hoãn áp thuế đối ứng. Kết thúc tháng 04/2025, VNINDEX giảm -6,16% so với tháng 4/2025. Vốn hóa toàn thị trường cuối tháng 04/2025 khoảng 274 tỷ USD, tương đương 58% GDP năm 2024. VN-INDEX vẫn giữ được xu hướng tăng trưởng dài hạn từ tháng 4/2020 đến nay.
- Diễn biến VN-INDEX đã được chúng tôi lưu ý, cảnh báo trong các báo cáo trước. Hiện tại thị trường cần tạo vùng giá cân bằng mới khi các yếu tố cơ bản đang thay đổi do việc áp thuế. Cũng như chờ đợi những thông tin về đàm phán thuế quan trong thời gian 90 ngày tạm hoãn áp thuế đối ứng.

# TỔNG QUAN TTCK THÁNG 04

Tăng trưởng các chỉ số thị trường trong tháng 04.2025 (%)



Diễn biến TTCK Việt Nam trong năm 2025



- Trong tháng 4, nhóm cổ phiếu giảm giá mạnh nhất là nhóm vốn hóa trung bình với VNMID (-9,11% MoM). Rất nhiều mã trong nhóm mã chịu ảnh hưởng mạnh từ áp thuế như các mã khu công nghiệp, cao su, dệt may, thủy sản....đã giảm mạnh 20-40% mới hồi phục. Tiếp theo là nhóm vốn hóa nhỏ với VNSML (-7,27% MoM) có mức giảm thấp hơn. Trong khi đó các cổ phiếu vốn hóa lớn VN30 chỉ giảm -3,97% MoM. Phần lớn do ảnh hưởng tích cực của VIC (+17,24% MoM), VHM (+13,84% MoM) và VRE (+23,50% MoM) và hoạt động phòng ngừa rủi ro trên thị trường phái sinh.
- So với cuối năm 2024, VN-INDEX giảm -3,20%. Trong đó VN30 -2,60%, VNMID -7,65% và VNSML -7,23%.
- So với các thị trường chứng khoán trong khu vực, VN-INDEX có diễn biến tiêu cực nhất, khi giảm mạnh nhất và phục hồi kém. Do nền kinh tế Việt Nam có độ mở lớn và chịu áp lực áp đặt mức thuế đối ứng cao nhất.

Tăng trưởng % chỉ số chứng khoán trong khu vực



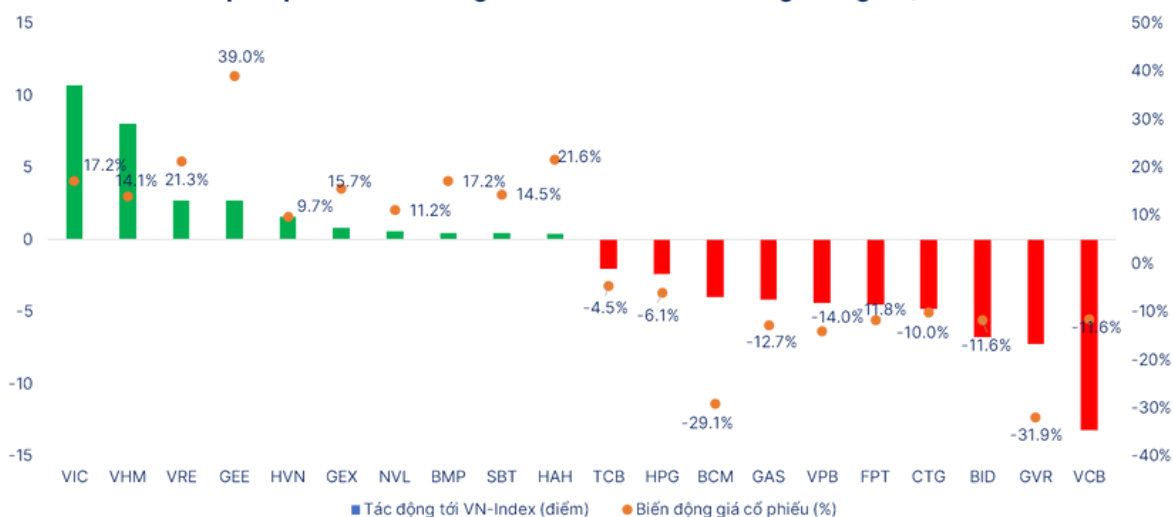
Nguồn: Fiingroup, Bloomberg, SHS Research



# TỔNG QUAN TTCK THÁNG 04

- Trong tháng 04/2025, ngân hàng là nhóm có ảnh hưởng tiêu cực lên thị trường với VCB (-11,6% MoM), BID (-11,6% MoM), CTG (-10,0% MoM), VPB (-14,0% MoM)... bên cạnh GVR (-31,9% MoM) giảm mạnh đại diện cho nhóm cao su, BCM (-29,1% MoM) nhóm khu công nghiệp, FPT (-11,8% MoM) nhóm công nghệ, GAS (-12,7% MoM) nhóm dầu khí....
- Ở chiều ngược lại, ảnh hưởng tích cực lên chỉ số là VIC (+17,2% MoM), VHM (+14,1% MoM), VRE (+21,3% MoM) và GEE (+39,0% MoM), GEX (+15,7% MoM), NVL (+11,2% MoM), BMP (+17,2% MoM), SBT (+14,5% MoM), HAH (+21,6% MoM) là số ít cổ phiếu nổi bật, tăng giá vượt trội của thị trường nhờ kết quả kinh doanh quý I tăng trưởng rất tích cực.

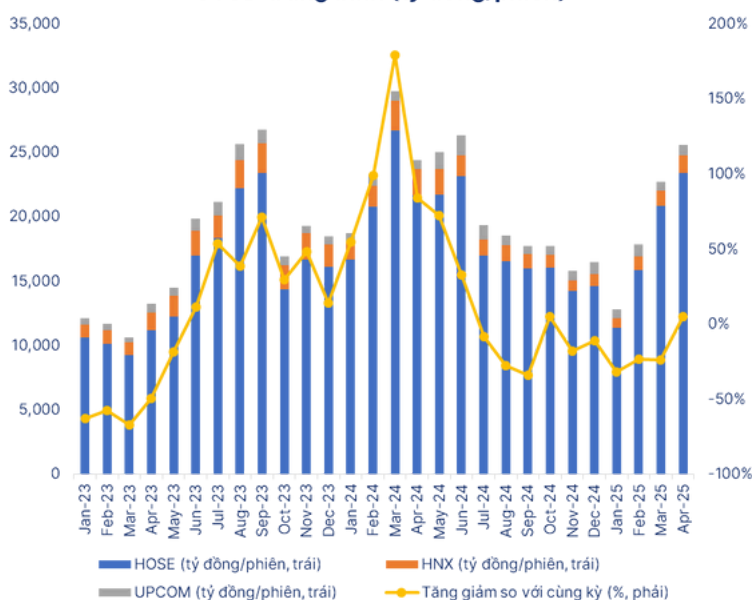
**Top cổ phiếu ảnh hưởng nhất đến VN-Index trong tháng 04/2025**



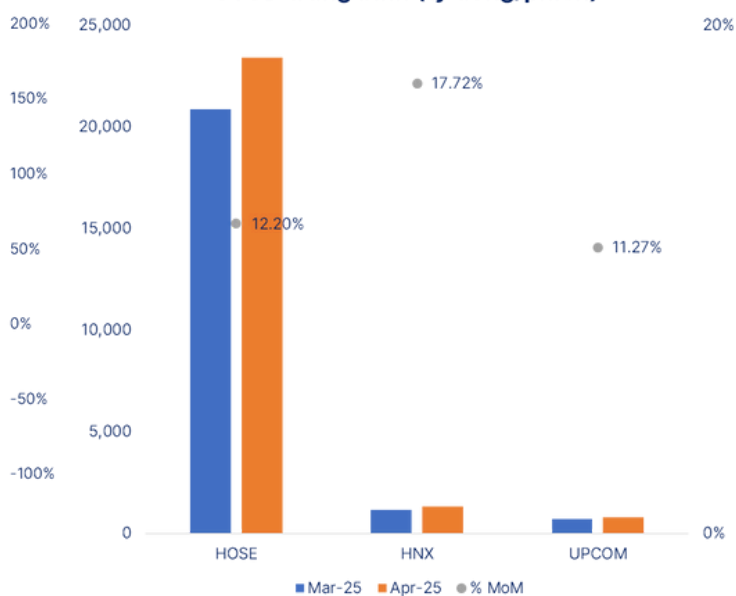
Nguồn: Fiingroup, SHS Research

- Dưới áp lực bán mạnh, áp lực giải chấp đột biến và tâm lý bi quan. Thanh khoản trong tháng 4/2025 tiếp tục tăng mạnh với giá trị giao dịch trung bình 25.571 tỷ đồng/phiên, cao hơn mức trung bình năm 2024. Trong đó trên HOSE (+12,2% MoM) với giá trị giao dịch trung bình 23.417 tỷ đồng/phiên. Thanh khoản trên HNX (+17,7% MoM) với giá trị trung bình 1.350,7 tỷ đồng/phiên. Trên UPCOM (+11,3% MoM) với giá trị trung bình 803,2 tỷ đồng/phiên. Trong tháng 4, thanh khoản tăng mạnh tiêu cực khi giá giảm, nhưng thanh khoản kém khi giá phục hồi.

**GTGD trung bình (tỷ đồng/phiên)**



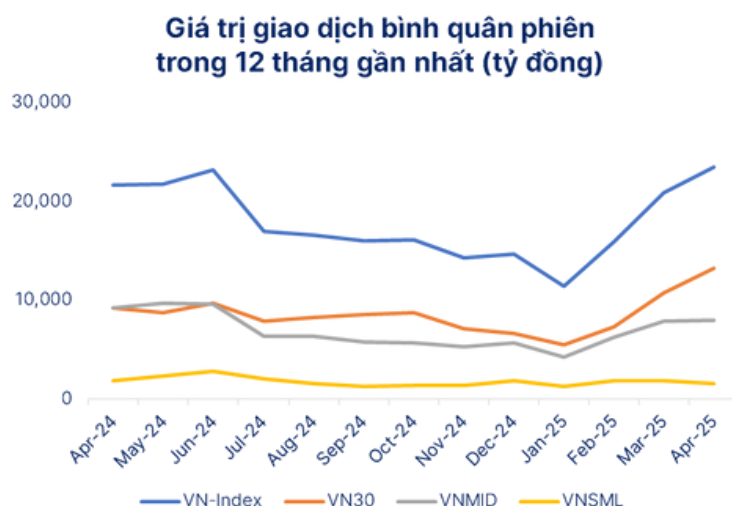
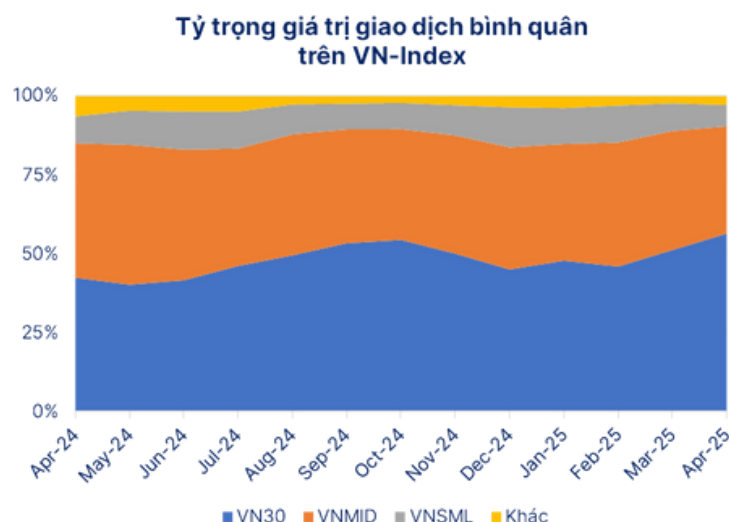
**GTGD trung bình (tỷ đồng/phiên)**



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

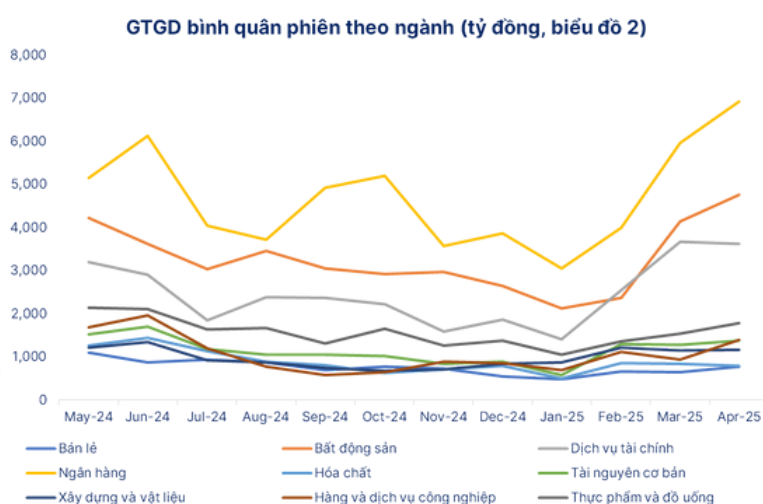
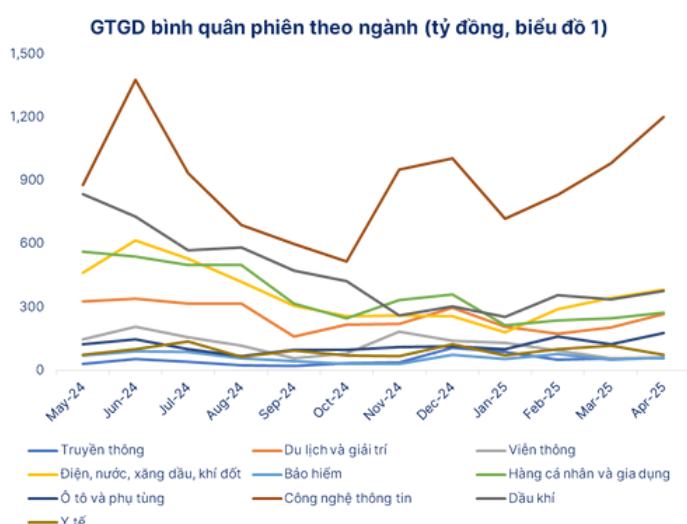
# TỔNG QUAN TTCK THÁNG 04

- Trong tháng 4, thanh khoản tăng mạnh ở nhóm VN30 (+23,5% MoM) với giá trị giao dịch trung bình 13.217 tỷ đồng/phần. Một phần thanh khoản tăng khá tích cực ở VIC (+52,2% MoM), VRE (+29,7% MoM). Trong khi phần lớn tăng tiêu cực do áp lực bán mạnh ở các cổ phiếu ngân hàng, thép, khu công nghiệp, dầu khí... Tỷ trọng giao dịch của VN30 tăng lên mức 56,4%, mức cao trong nhiều năm. Nhóm vốn hóa trung bình VN MID (+1,2% MoM) với giá trị bình quân 7.960 tỷ đồng/phần, tỉ trọng giao dịch giảm xuống mức 34% thị trường, mức thấp nhất trong nhiều năm. Trong khi nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ VNSML (-13,7% MoM), với giá trị bình quân 1.579 tỷ đồng/phần, tỷ trọng giao dịch giảm, chiếm tỉ lệ 6,7% thị trường.



Nguồn: Fiigroup, SHS Research

- Dưới áp lực bán mạnh, Hàng và dịch vụ công nghiệp (+47,8% MoM), Công nghệ thông tin (+22,6% MoM), Ngân hàng (+16,1% MoM)... là các nhóm ngành có thanh khoản tăng khá tiêu cực. Trong khi đó nhóm Ô tô và phụ tùng (+42,6% MoM) và Du lịch và giải trí (+31,7% MoM) lại có thanh khoản gia tăng tích cực với những cổ phiếu khá nổi bật như CTF, HVN.... Ở chiều ngược lại nhóm Y tế (-38,2% MoM), Hóa chất (-7,0% MoM) và Dịch vụ tài chính (-1,5% MoM) giá trị giao dịch bình quân giảm trong tháng 4/2025.

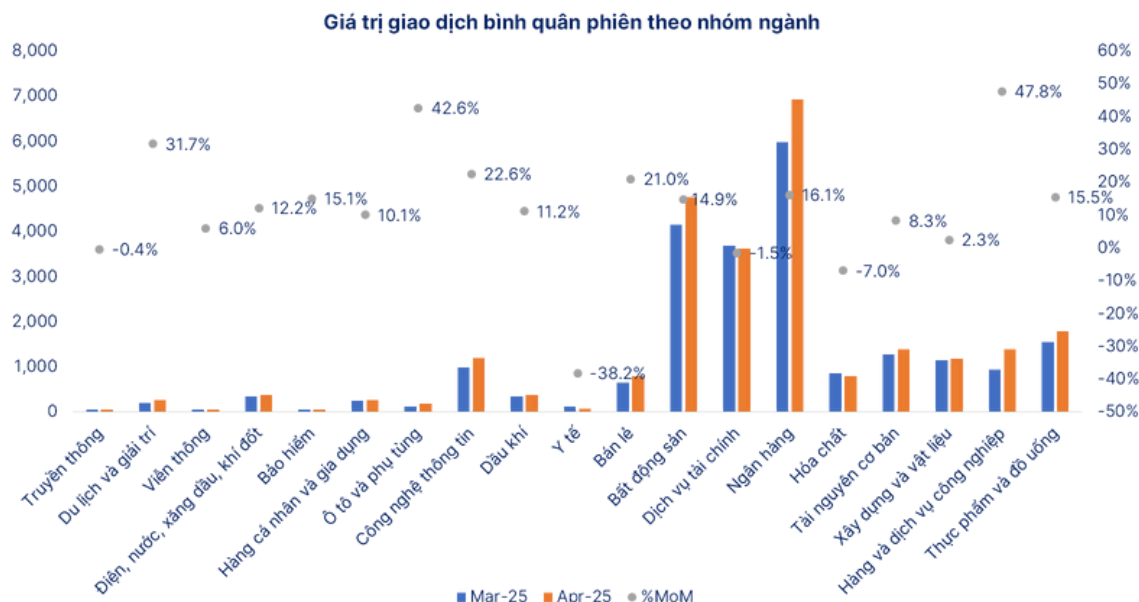


Nguồn: Fiigroup, SHS Research



# TỔNG QUAN TTCK THÁNG 04

- Ngân hàng, Bất động sản, Dịch vụ tài chính tiếp tục là 03 nhóm ngành có giá trị giao dịch bình quân cao nhất thị trường. Trong đó Ngân hàng (+16,1% MoM) với giá trị bình quân 6.932,7 tỷ đồng/phiên, Bất động sản 4.672,4 tỷ đồng/phiên (+14,9% MoM) và Dịch vụ tài chính 3.625,3 tỷ đồng/phiên (-1,5% MoM).



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

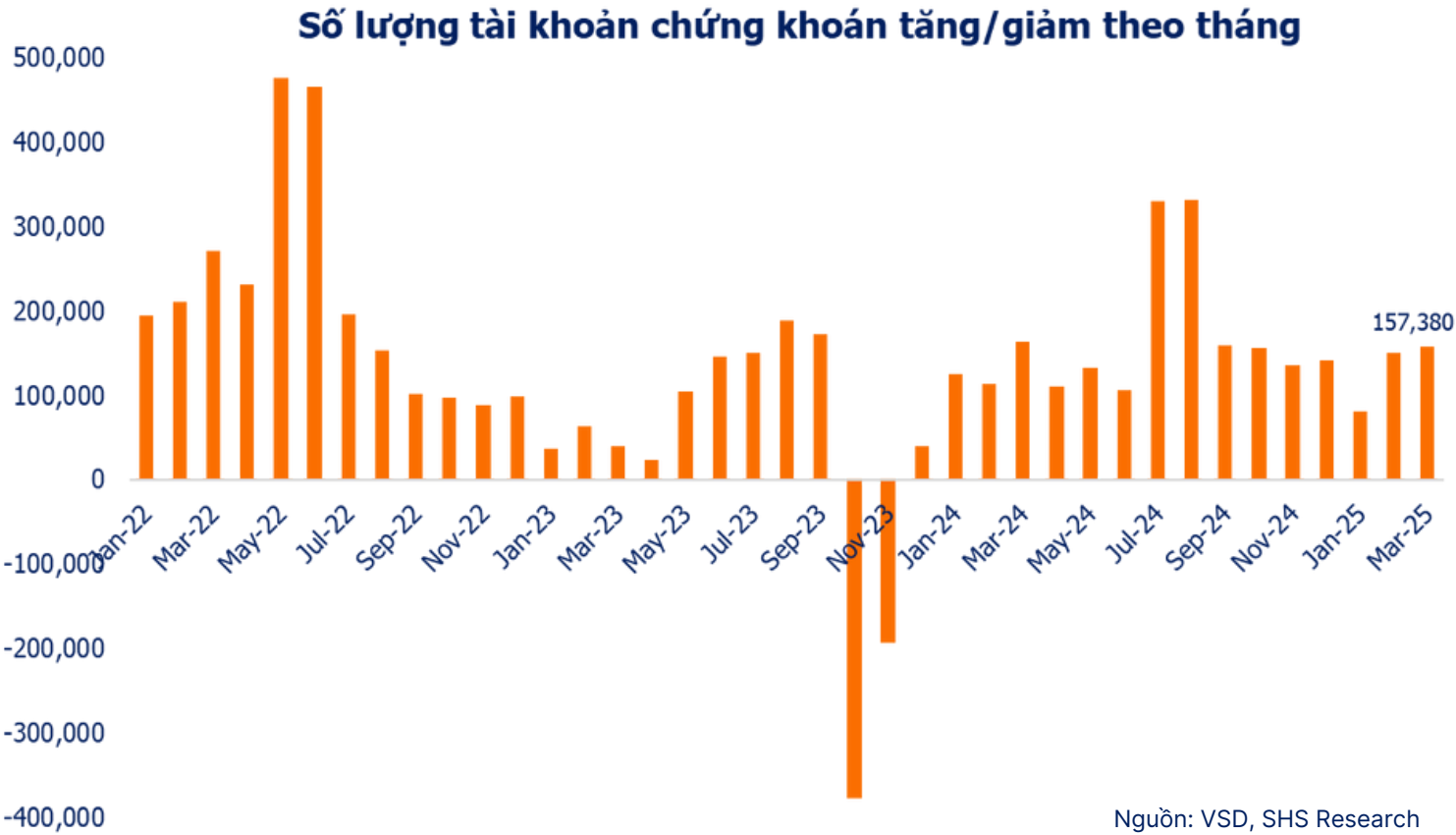
- Trong tháng 4/2025, dưới ảnh hưởng tích cực của VIC, VHM, VRE... bất động sản tiếp tục là nhóm ngành có diễn biến giá tích cực so với thị trường chung. Bên cạnh nhóm Bán lẻ (+1,5% MoM), Du lịch và giải trí (+1,0% MoM) cũng có diễn biến khá tích cực với các đại diện như MWG (+3,05% MoM), HVN (+9,36% MoM) khi có kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh. Trong khi đó hầu hết các nhóm ngành khác tiếp tục giảm giá mạnh. Giảm giá tiêu cực nhất là Hóa chất (-17,1% MoM), Dầu khí (-15,2% MoM), Hàng cá nhân và gia dụng (-13,6% MoM), Công nghệ thông tin (-9,8% MoM), Bảo hiểm (-9,7% MoM), Dịch vụ tài chính (-8,8% MoM)...

## Tăng/giảm các nhóm ngành và chỉ số thị trường trong tháng 04/2025



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

# TỔNG QUAN TTCK THÁNG 04



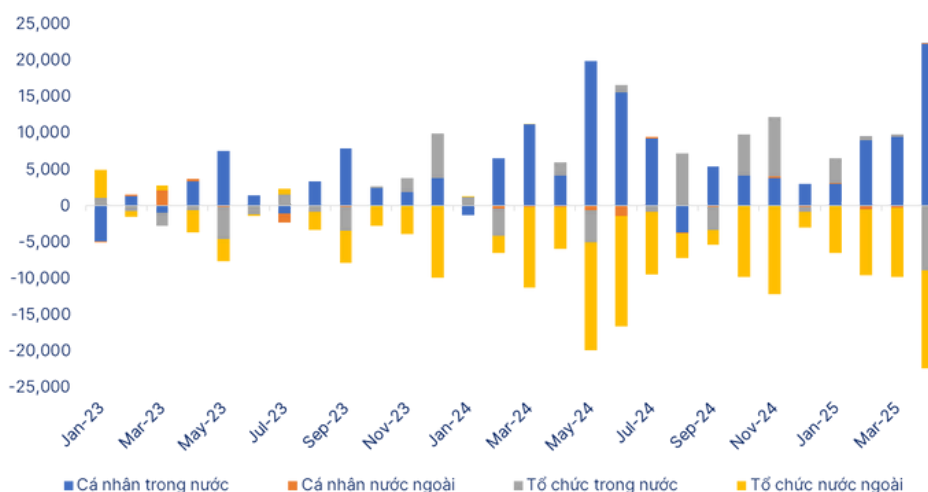
- Số lượng tài khoản chứng khoán tăng thêm trong tháng 03/2025 đạt 157.380 tài khoản (+4,9% MoM; -3,9% YoY) - tăng mạnh gần gấp đôi so với tháng 1 và là mức tăng cao nhất kể từ tháng 10/2024 đến nay, cho thấy dấu hiệu gia nhập thị trường chứng khoán tiếp tục tiếp diễn sau thời gian dài trầm lắng. Tính đến ngày 09/05/2025, chúng tôi chưa cập nhật được dữ liệu về số tài khoản mở mới trong tháng 04/2025, SHS Research sẽ cập nhật thông tin này ngay khi dữ liệu được công bố trong các bản tin tiếp theo.



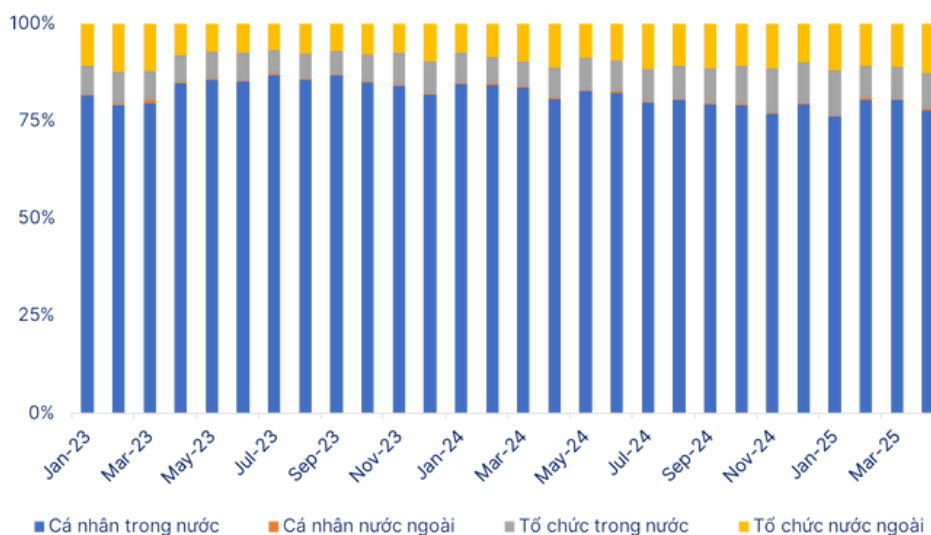
# TỔNG QUAN TTCK THÁNG 04

- Trong tháng 04/2025 tổ chức nước ngoài tiếp tục gia tăng bán ròng với giá trị -13.515 tỷ đồng trên HOSE. Nâng mức lũy kế 04 tháng đầu năm 2025, bán ròng đột biến với giá trị -38.723 tỷ đồng, gần bằng 45% giá trị bán ròng trong cả năm 2024. Khối này đã bán ròng 08 quý liên tiếp kể từ đầu năm 2023. Tuy nhiên như chúng tôi đã kỳ vọng, khối ngoại đã giảm áp lực bán ròng trong những tuần cuối tháng 4/2025. Tỷ trọng giao dịch nhà đầu tư tổ chức nước ngoài tiếp tục tăng lên 12,6% trong tháng 04/2025, gần với tỉ lệ cao nhất 13,7% trong tháng 11/2022. Nhà đầu tư cá nhân nước ngoài mua ròng nhẹ trong tháng 04 với giá trị 102,2 tỷ đồng.
- Nhà đầu tư tổ chức trong nước cũng bán ròng rất mạnh trong tháng 04, với giá trị với -8.907,8 tỷ đồng. Lũy kế 04 tháng đầu năm 2025, tổ chức trong nước bán ròng với giá trị -4.541,7 tỷ đồng. Tỷ trọng giao dịch của tổ chức trong nước tăng lên mức 9,41% trong tháng 4, trên trung bình 03 năm
- Trong khi đó, đối ứng với áp lực bán ròng mạnh của nhà đầu tư tổ chức. Nhà đầu tư cá nhân trong nước, gia tăng mua ròng mạnh trong tháng 04 với giá trị đột biến 22.321 tỷ đồng. Đây là giá trị mua ròng mạnh lịch sử trong 1 tháng. Lũy kế 04 tháng đầu năm 2025, Nhà đầu tư cá nhân trong nước mua ròng đột biến với giá trị 43,884 tỷ đồng. Tỷ trọng giao dịch của nhà đầu tư cá nhân ở mức 77,7%, dưới mức trung bình 03 năm.

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



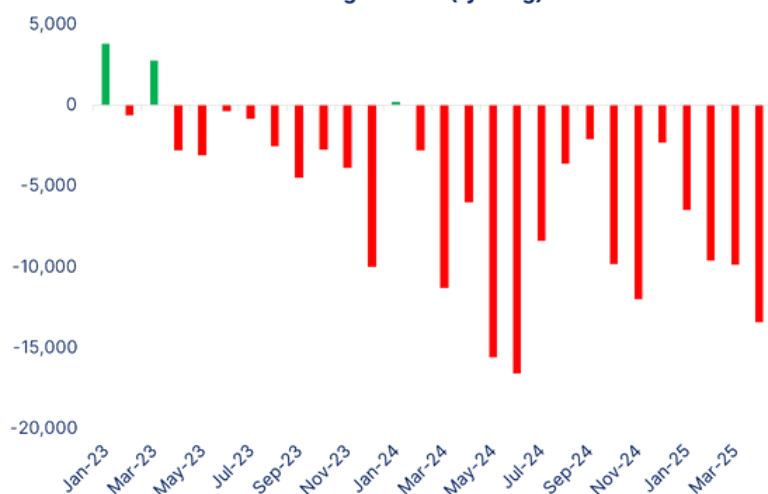
Tỷ trọng giao dịch trên HOSE theo loại nhà đầu tư hàng tháng



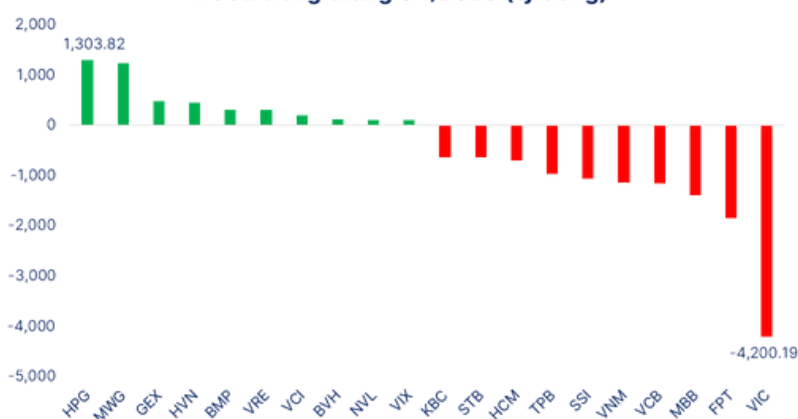
Nguồn: Fiingroup, SHS Research

# TỔNG QUAN TTCK THÁNG 04

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



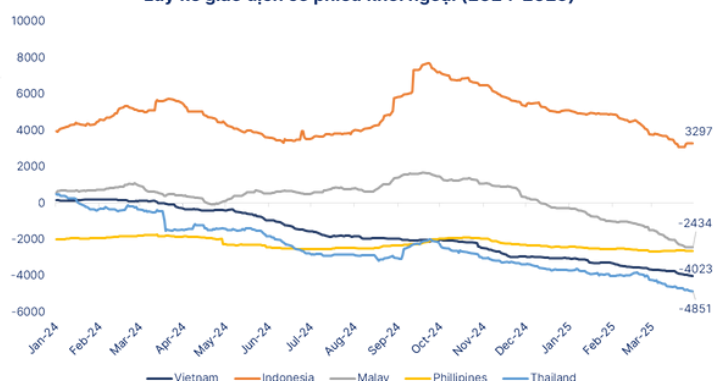
Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên HOSE trong tháng 04/2025 (tỷ đồng)



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



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



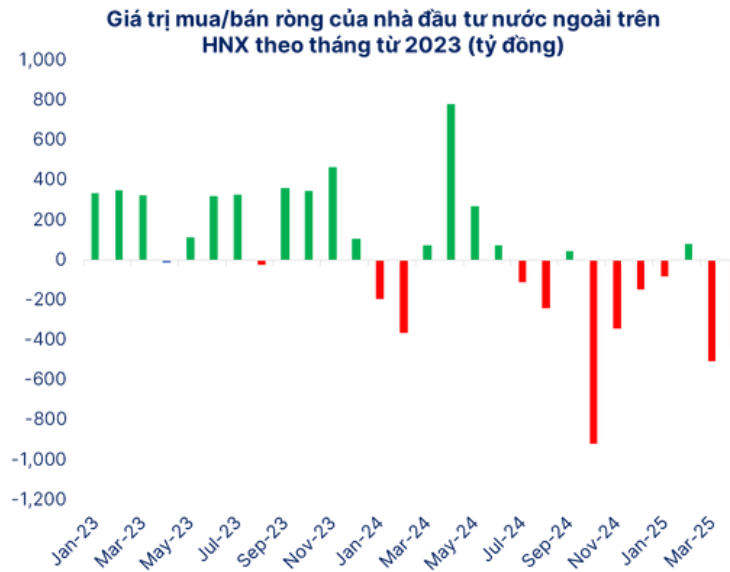
- Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục bán ròng đột biến tong tháng 04/2025. Trong đó bán ròng tại HOSE với giá trị -13.413 tỷ đồng (+36,2% MoM). Lũy kế 04 tháng đầu năm 2025, khối ngoại bán ròng -39.342 trên HOSE.
- Trên HOSE, trong tháng 04/2025 khối ngoại bán ròng mạnh VIC (-4.200,2 tỷ đồng), tiếp tục bán ròng FPT (-1.840,2 tỷ đồng), tiếp đến là MBB (-1.395,1 tỷ đồng), VCB (-1.152,9 tỷ đồng), VNM (-1.137,9 tỷ đồng), SSI (-1.056,6 tỷ đồng)... Ở chiều ngược lại, khối ngoại mua ròng tốt HPG (+1.303,8 tỷ đồng), MWG (+1.235,9 tỷ đồng)...
- Lũy kế 04 tháng đầu năm khối ngoại bán ròng mạnh FPT (-8.704,3 tỷ đồng), VIC (-5.551,1 tỷ đồng), VNM (-3.346,5 tỷ đồng), TPB (-2.749,6 tỷ đồng), VCB (-2.435,5 tỷ đồng), SSI (-2.428,5 tỷ đồng)... Trong khi mua ròng VCI (+1.398,1 tỷ đồng), MWG (+892,6 tỷ đồng), GEX (+814,6 tỷ đồng)...
- Với một số thị trường khác trong khu vực, ngoại trừ mua ròng nhẹ Philippines (+40 triệu USD), diễn biến giao dịch của khối ngoại là tiếp tục xu hướng bán ròng mạnh từ tháng 03/2025, với Indonesia (-490 triệu USD), Malaysia (-958 triệu USD), Thái Lan (-647 triệu USD)

Nguồn: Fiingroup, Bloomberg, SHS Research

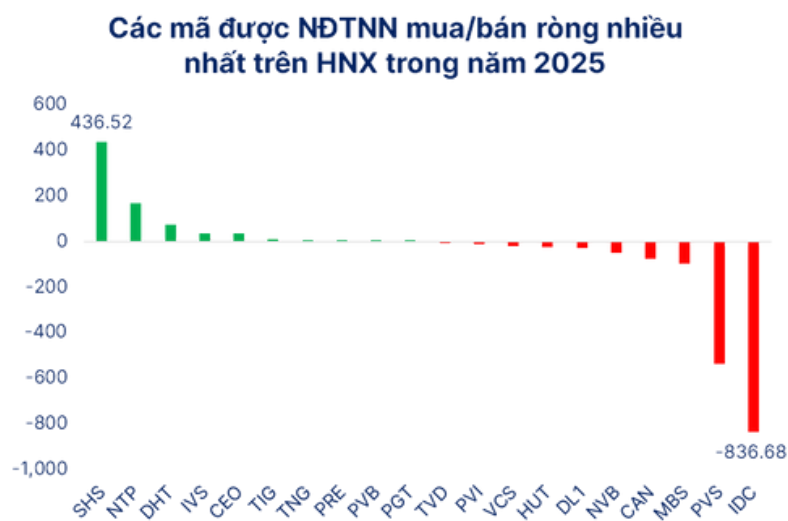
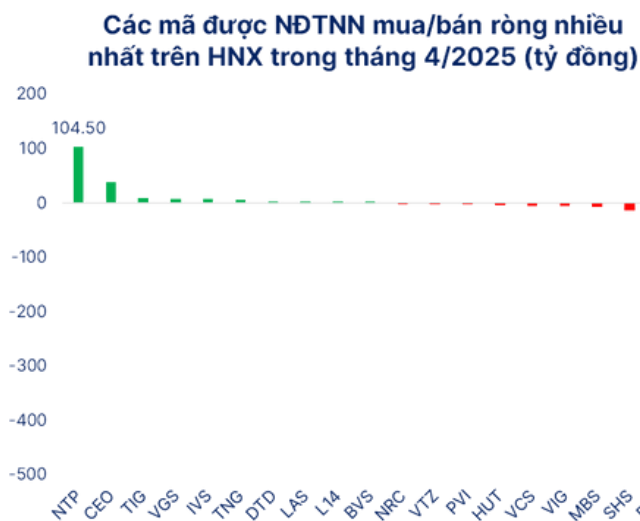


# TỔNG QUAN TTCK THÁNG 04

- Tại HNX, khối ngoại tiếp tục bán ròng mạnh trong tháng 4 với giá trị -439,4 tỷ đồng. Trong đó bán ròng khá đột biến IDC (-458,2 tỷ đồng), tiếp đến là PVS (-146,4 tỷ đồng), SHS (-12,8 tỷ đồng), ... Trong khi mua ròng khá tốt NTP (+104,5 tỷ đồng), CEO (+38,6 tỷ đồng)...
- Lũy kế 04 tháng đầu năm 2025, khối ngoại đã bán ròng -950,0 tỷ đồng trên HNX. Trong đó bán ròng IDC (-836,7 tỷ đồng), PVS (-538,9 tỷ đồng), MBS (-98,7 tỷ đồng)... Mua ròng SHS (+436,5 tỷ đồng), NTP (+169,1 tỷ đồng), DHT (+72,3 tỷ đồng) ...



Nguồn: Fiingroup, SHS Research



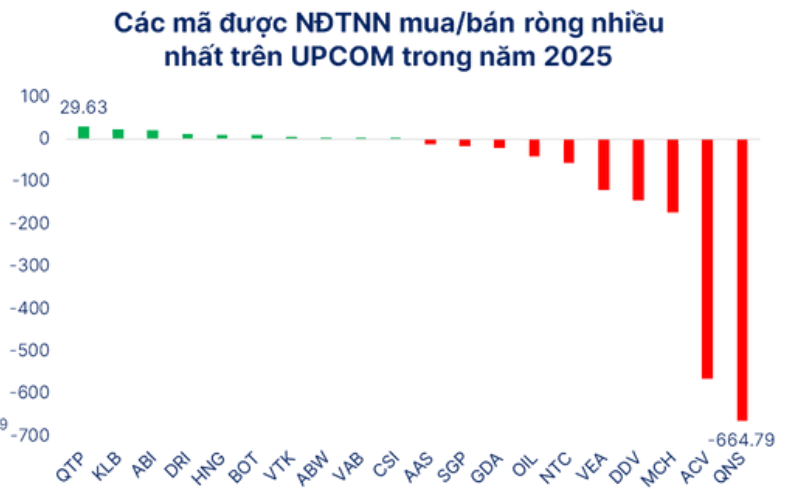
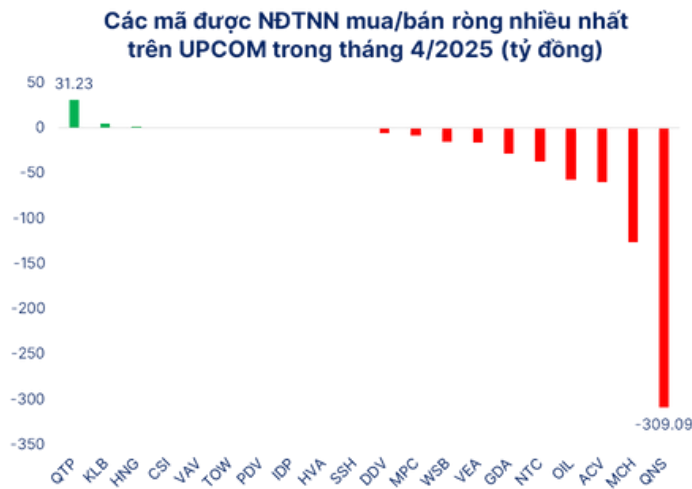
Nguồn: Fiingroup, SHS Research

# TỔNG QUAN TTCK THÁNG 04

- Tại UPCOM, khối ngoại bán ròng tháng thứ 5 liên tiếp với giá trị gia tăng lên -657,6 tỷ đồng (+12,9% MoM) trong tháng 04/2025. Trong đó tiếp tục bán ròng mạnh QNS (-309,1 tỷ đồng), MCH (-126,0 tỷ đồng), ACV (-59,7 tỷ đồng), OIL (-57,8 tỷ đồng)... Trong khi mua ròng QTP (+31,2 tỷ đồng), KLB (+4,5 tỷ đồng)...
- Lũy kế 04 tháng đầu năm 2025, khối ngoại bán ròng mạnh -1.766,2 tỷ đồng trên UPCOM. Trong đó bán mạnh QNS (-664,8 tỷ đồng), ACV (-565,3 tỷ đồng), MCH (-172,4 tỷ đồng), DDV (-144,1 tỷ đồng).. Trong khi mua ròng nhẹ QTP (+29,6 tỷ đồng), KLB (+22,5 tỷ đồng)...



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

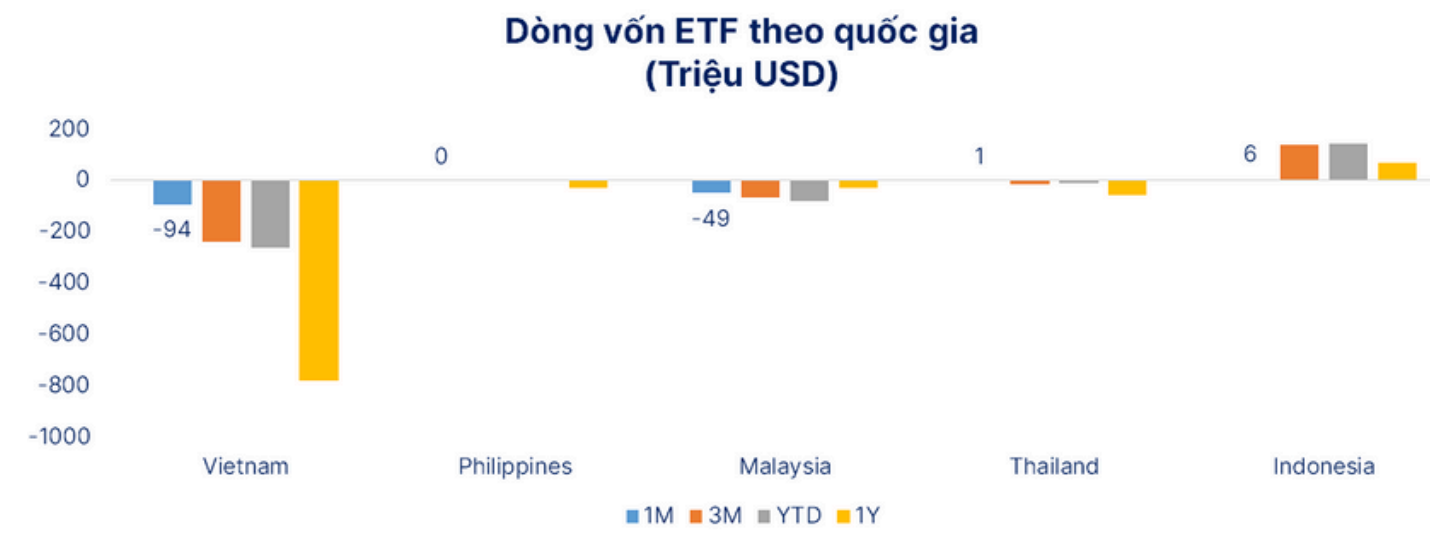


Nguồn: Fiingroup, SHS Research



# TỔNG QUAN TTCK THÁNG 04

- Trong tháng 04/2025, các quỹ ETF tại Việt Nam tiếp tục bị rút ròng mạnh, giá trị rút ròng tăng lên -94 triệu USD. Việt Nam là thị trường chịu áp lực rút ròng mạnh nhất trong khu vực, bên cạnh Malaysia (-49 triệu USD). Các thị trường khác không có nhiều biến động, mua ròng Indonesia (+6 triệu USD), Thailand (+1 triệu USD).



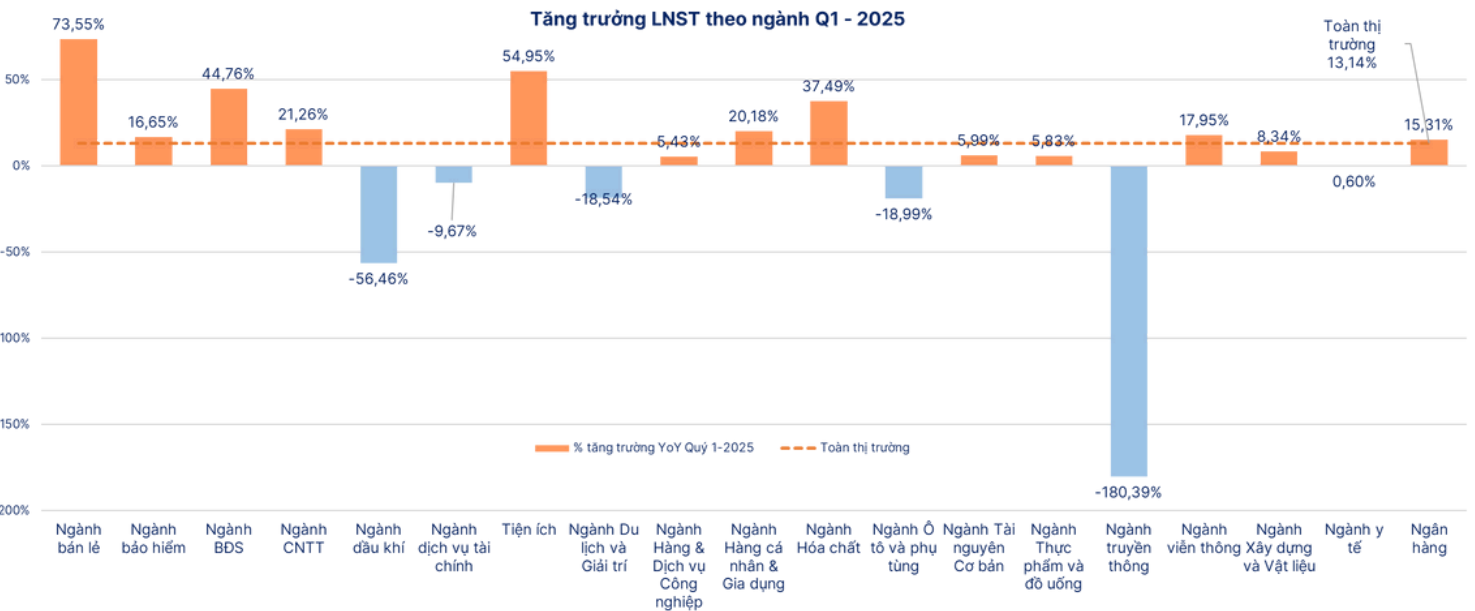
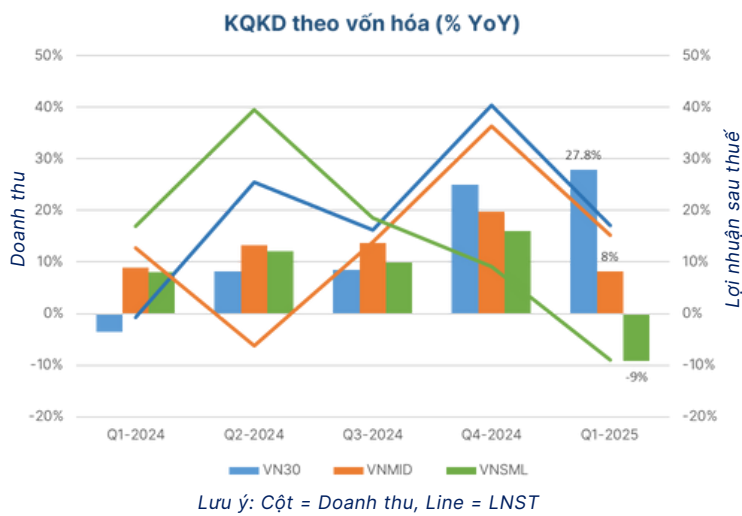
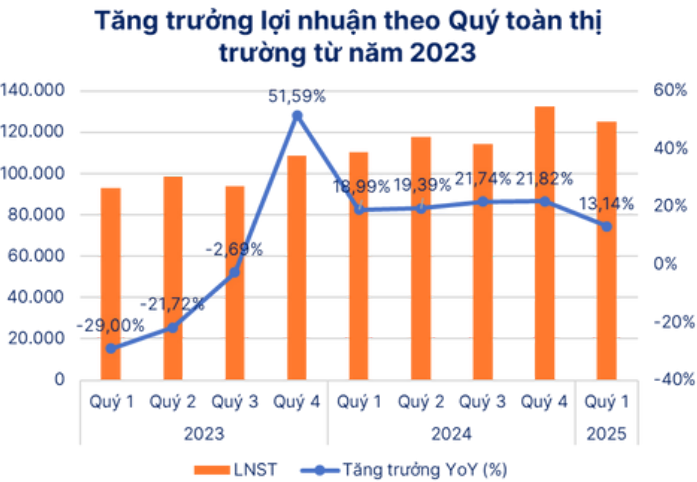
Nguồn: Bloomberg, SHS Research

| Tên quỹ                               | Tổng AUM (triệu USD) | NAV (USD) | Số lượng CCQ  | Dòng vốn ròng |         |         |         |
|---------------------------------------|----------------------|-----------|---------------|---------------|---------|---------|---------|
|                                       |                      |           |               | 1M            | 3M      | YTD     | 1Y      |
| DCVFMVN Diamond ETF                   | 386,5                | 1,1       | 340.500.000   | (24,0)        | (45,1)  | (43,0)  | (188,0) |
| Fubon FTSE Vietnam ETF                | 504,4                | 0,4       | 1.366.738.000 | (29,5)        | (100,2) | (100,1) | (293,7) |
| DCVFMVN30 ETF Fund                    | 211,4                | 0,9       | 239.200.000   | (10,1)        | (40,0)  | (45,0)  | (94,6)  |
| VanEck Vietnam ETF                    | 370,0                | 12,1      | 30.650.000    | (29,5)        | (44,8)  | (61,4)  | (119,1) |
| Xtrackers FTSE Vietnam Swap UCITS ETF | 248,1                | 25,3      | 9.835.800     | (4,6)         | (7,6)   | (11,1)  | (39,6)  |
| SSIAM VNFIN LEAD ETF                  | 16,1                 | 0,8       | 19.200.000    | 0,0           | (1,9)   | (2,4)   | (44,0)  |
| KIM INDEX Vietnam VN30 ETF            | 154,3                | 14,5      | 10.800.000    | -             | -       | -       | (34,5)  |
| Premia MSCI Vietnam ETF               | 4,6                  | 7,2       | 640.000       | -             | -       | -       | (5,6)   |
| SSIAM VNX50 ETF                       | 4,5                  | 0,7       | 6.100.000     | -             | -       | -       | -       |
| Global x MSCI Vietnam ETF             | 10,8                 | 15,2      | 710.000       | 0,5           | (0,6)   | (0,6)   | (0,6)   |
| SSIAM VN30 ETF                        | 5,8                  | 0,6       | 9.200.000     | (0,7)         | (0,7)   | (0,7)   | -       |
| KIM GROWTH VN30 ETF                   | 69,7                 | 0,3       | 207.700.000   | 1,3           | 3,2     | 3,2     | 37,4    |

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

# TỔNG QUAN KQKD QUÝ I NĂM 2025

- Tính đến ngày 5/5/2025, đã có 912/1.640 doanh nghiệp (chiếm 93% vốn hóa) trên cả 3 sàn công bố báo cáo KQKD quý I, theo đó doanh thu toàn thị trường tăng 14,3% (không tính nhóm ngân hàng) trong khi lợi nhuận tăng 13,1%, thấp nhất trong vòng 6 quý. Nguyên nhân do một số ngành như Dầu khí (- 56,5% YoY và là quý suy giảm thứ 4 liên tiếp), Du lịch và Giải trí (giảm 4 quý liên tiếp chủ yếu do HVN, cùng kỳ tăng 1.056%), Dịch vụ tài chính (giảm quý thứ 2 liên tiếp trong khi cùng kỳ tăng mạnh 104,7%).
- Xét theo vốn hóa, các cổ phiếu lớn và vừa (đại diện bởi VN30 và VNMID) ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận khá tốt (tăng lần lượt 17,2% và 15,2%) trong khi đó cổ phiếu vốn hóa nhỏ (VNSML) giảm 9% (cùng kỳ tăng 17%).

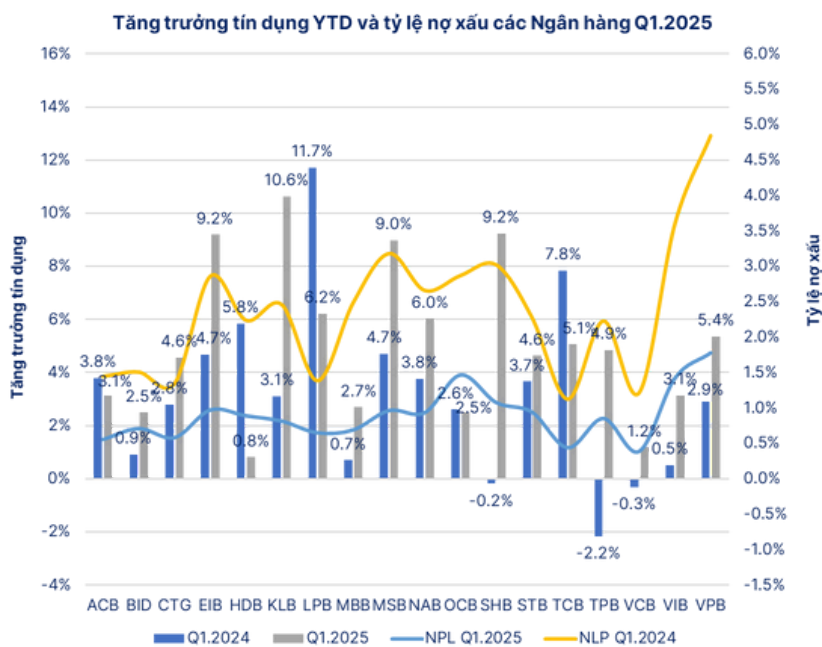
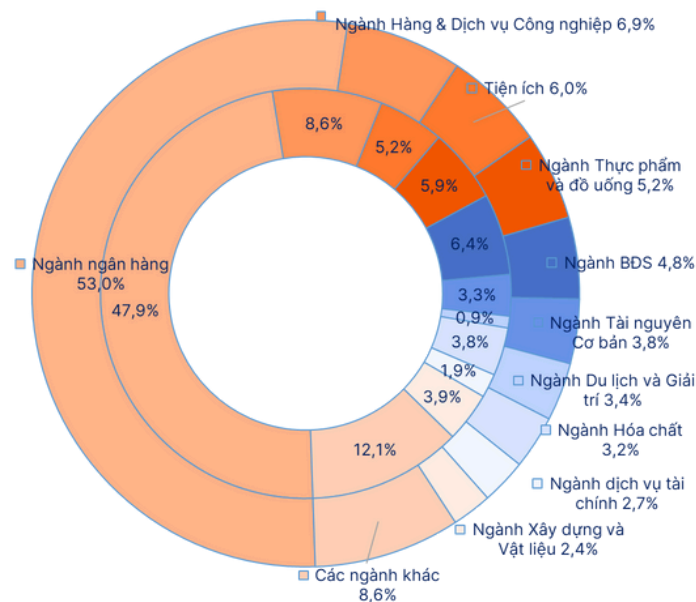


Nguồn: Fiin, SHS Research



# TỔNG QUAN KQKD QUÝ I NĂM 2025

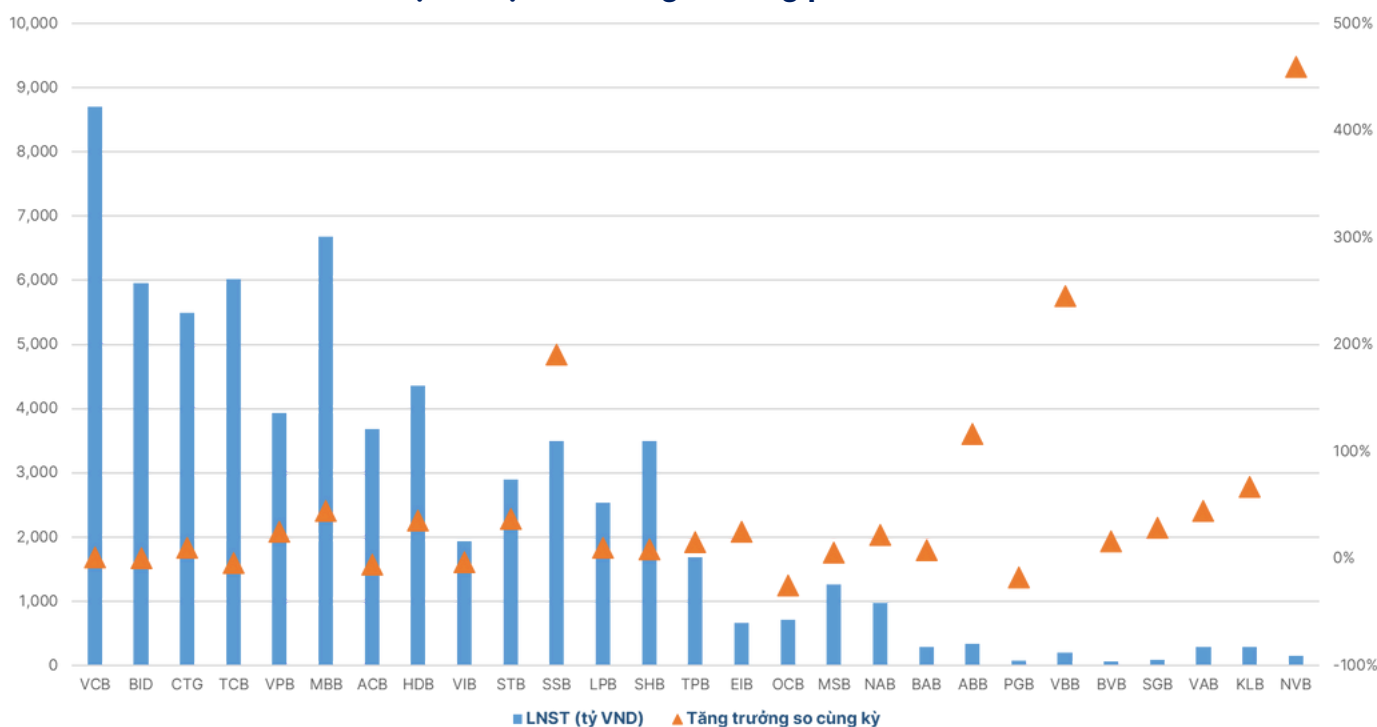
- Ngân hàng - ngành chiếm tỷ trọng lớn nhất toàn thị trường, ghi nhận lợi nhuận tăng 15,2%, tích cực hơn so Quý I/2024 (+9,63%) nhờ tăng trưởng tín dụng cao hơn (+3,81% so với +2,08%), tuy nhiên tổng nợ xấu của 28 ngân hàng niêm yết tăng 17,7% Ytd và tăng 18,6% YoY, tỷ lệ nợ xấu tăng từ 1,9% cuối Quý 4/2024 lên 2,16%.



Nguồn: Fiin, SHS Research

- Trong nhóm ngân hàng quốc doanh, ngoài CTG (+9,9%) ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận tốt, VCB (+1,35%) và BID (+0,67%) cải thiện nhẹ so cùng kỳ. Trong nhóm ngân hàng tư nhân, một số ngân hàng ghi nhận mức tăng trưởng khá gồm STB (+37,2%), HDB (+35,6%), VPB (+25,2%)... một số ngân hàng ghi nhận lãi suy giảm như OCB (-25,3%), ACB (-5,8%)..

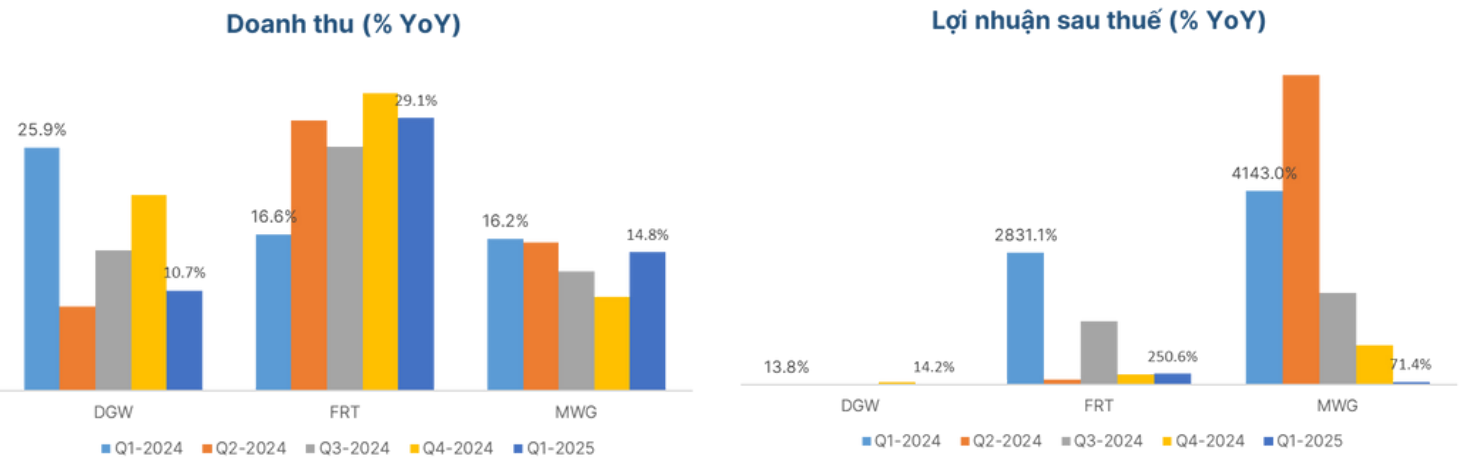
## Lợi nhuận nhóm ngân hàng phân hóa



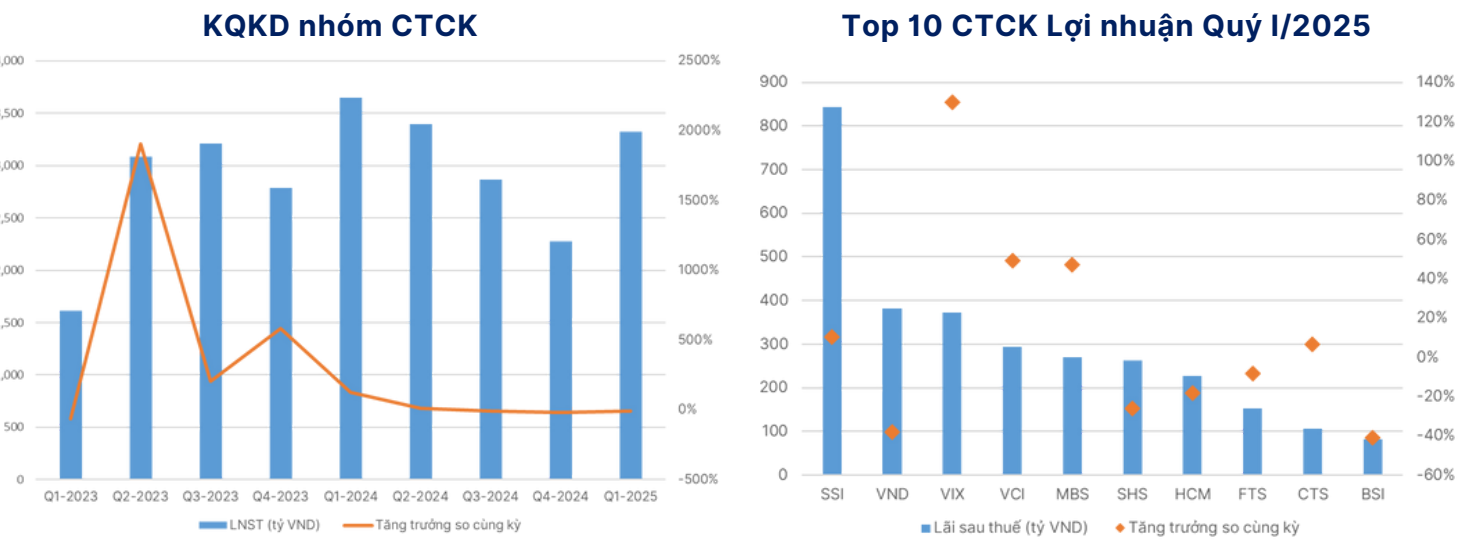
Nguồn: Fiin, SHS Research

# TỔNG QUAN KQKD QUÝ I NĂM 2025

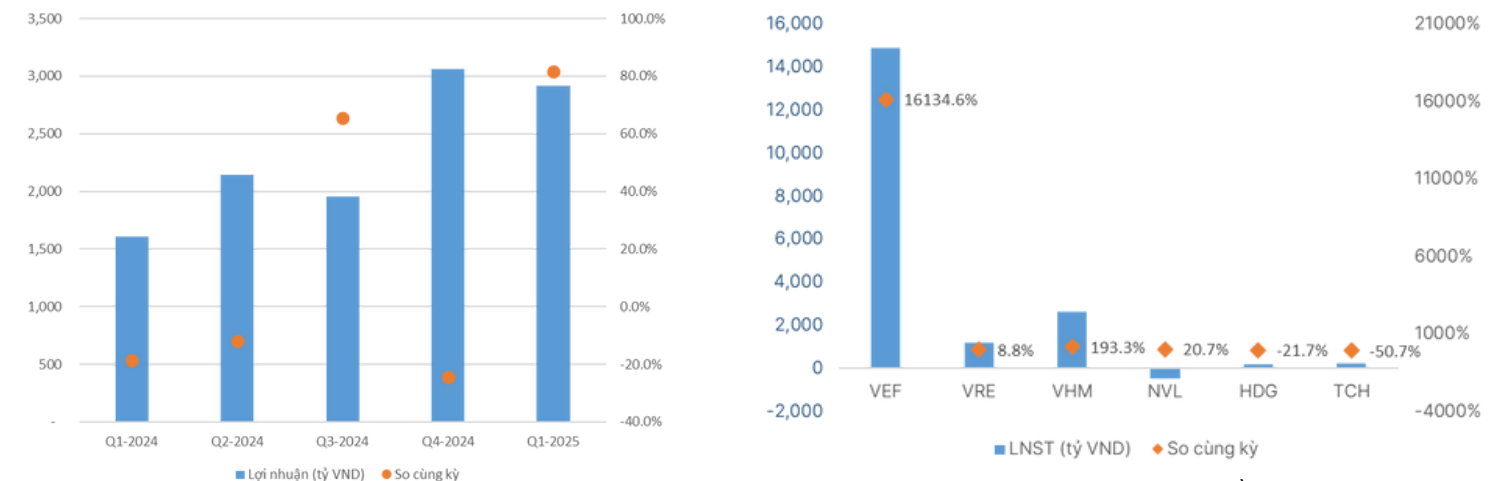
- Ngành bán lẻ tiếp tục duy trì đà phục hồi mạnh khi lợi nhuận sau thuế tăng trưởng +73,55% YoY trên nền cao (Quý I/2024 tăng 354% YoY) nhờ sự tăng trưởng của FRT (+250,6%) và MWG (+71,4%).



- Tổng lợi nhuận các CTCK quý I/2025 tăng 46% so với quý IV/2024 tuy nhiên vẫn giảm 9% YoY.



- BĐS Khu công nghiệp tăng trưởng 81,5% lợi nhuận nhờ KBC (lãi 849 tỷ trong khi cùng kỳ lỗ 76,7 tỷ đồng), BCM (+207%), SIP (+56%).
- Lợi nhuận BĐS dân cư tăng đột biến 522% YoY nhờ VEF ghi nhận lãi 14.873 tỷ đồng (tăng 162 lần cùng kỳ, chiếm 76,5% lợi nhuận ngành)



Nguồn: Fiin, SHS Research

# TỔNG QUAN KQKD QUÝ I NĂM 2025

## Kết quả kinh doanh nhóm VN-30

Đơn vị: Tỷ VND

| Mã        | Doanh thu/Thu nhập HD |        | Lợi nhuận sau thuế |       |       | EPS ttm (VND) | BVPS (VND) |
|-----------|-----------------------|--------|--------------------|-------|-------|---------------|------------|
|           | Q1/2025               | % YoY  | Q1/2025            | % YoY | % KH  |               |            |
| ACB       | 7,914.6               | -3.1%  | 3,678.3            | -6%   | 20.0% | 3,708         | 19,494     |
| BCM       | 1,842.5               | 127.0% | 365.6              | 207%  | 14.8% | 2,345         | 19,273     |
| BID       | 17,898.4              | 4.2%   | 5,955.3            | 1%    |       | 3,643         | 21,442     |
| BVH       | 9,974.0               | 3.7%   | 706.8              | 15%   |       | 2,975         | 31,355     |
| CTG       | 20,453.4              | 7.3%   | 5,499.4            | 10%   |       | 4,806         | 28,479     |
| FPT       | 16,058.1              | 13.9%  | 2,595.6            | 20%   | 24.2% | 5,618         | 21,801     |
| GAS       | 25,675.4              | 10.1%  | 2,762.8            | 9%    | 52.1% | 4,543         | 26,894     |
| GVR       | 5,677.0               | 23.8%  | 1,355.8            | 109%  | 28.4% | 1,174         | 13,577     |
| HDB       | 7,914.6               | -3.1%  | 4,357.7            | 36%   | 25.6% | 3,985         | 16,808     |
| HPG       | 37,621.7              | 21.9%  | 3,349.8            | 17%   | 22.3% | 1,954         | 18,402     |
| LPB       | 4,688.2               | 4.7%   | 2,533.9            | 10%   | 21.3% | 3,333         | 15,356     |
| MBB       | 15,322.7              | 27.5%  | 6,674.9            | 44%   | 26.3% | 4,049         | 19,433     |
| MSN       | 18,896.5              | 0.2%   | 983.0              | 105%  | 15.1% | 1,518         | 21,379     |
| MWG       | 36,135.0              | 14.8%  | 1,547.8            | 71%   | 31.9% | 2,982         | 19,814     |
| PLX       | 67,861.0              | -9.6%  | 210.8              | -81%  | 8.2%  | 1,535         | 20,579     |
| SAB       | 5,810.7               | -19.1% | 799.6              | -22%  | 16.5% | 3,217         | 18,763     |
| SHB       | 6,051.0               | 3.6%   | 3,496.4            | 9%    | 30.1% | 2,364         | 15,122     |
| SSB       | 5,819.8               | 115.0% | 3,492.5            | 191%  | 67.7% | 2,506         | 13,568     |
| SSI       | 2,159.3               | 9.5%   | 844.0              | 10%   | 24.8% | 1,546         | 14,044     |
| STB       | 7,796.4               | 13.4%  | 2,896.7            | 37%   | 24.7% | 5,767         | 30,693     |
| TCB       | 11,611.2              | -5.3%  | 6,013.5            | -4%   | 23.9% | 3,013         | 21,425     |
| TPB       | 4,482.5               | -4.3%  | 1,686.7            | 15%   | 23.4% | 2,383         | 14,948     |
| VCB       | 17,264.7              | -0.1%  | 8,701.7            | 1%    | 24.9% | 4,063         | 24,515     |
| VHM       | 15,697.9              | 91.2%  | 2,652.0            | 193%  | 6.3%  | 7,766         | 49,989     |
| VIB       | 4,601.2               | -13.5% | 1,936.5            | -3%   | 22.0% | 2,400         | 14,650     |
| VIC       | 84,053.3              | 286.7% | 2,243.3            | 68%   | 22.4% | 2,823         | 37,628     |
| VJC       | 17,952.2              | 0.9%   | 641.3              | 19%   |       | 2,825         | 32,873     |
| VNM       | 12,934.5              | -8.3%  | 1,587.3            | -28%  | 16.4% | 4,194         | 16,123     |
| VPB       | 15,566.1              | 16.1%  | 3,935.0            | 25%   | 19.5% | 2,030         | 18,377     |
| VRE       | 2,131.4               | -5.5%  | 1,177.4            | 9%    | 25.1% | 1,844         | 18,967     |
| Tổng cộng | 509,155.4             | 21.5%  | 84,681.1           | 17.2% |       |               |            |

Nguồn: Fiin, SHS Research



# TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 05



(Trở về trang mục lục)



# TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 05-2025

Thị trường, VN-INDEX đã kết thúc tháng 4/2025, cập nhật tình hình, kết quả kinh doanh quý I/2025 của doanh nghiệp. Thị trường bắt đầu tháng 5 với giai đoạn đàm phán thương mại, thuế quan với Mỹ. Dù kết quả như thế nào thì mức thuế quan cũng sẽ được áp đặt, cán cân thương mại thặng dư với Mỹ sẽ chịu áp lực mạnh. Ảnh hưởng lớn đến các cân đối vĩ mô, hoạt động sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp.

## Thị trường vẫn đang vận động dưới ảnh hưởng một số yếu tố chính:

- (1) Diễn biến kinh tế thế giới và Việt Nam tiếp tục bất định trước áp đặt thuế quan của Mỹ. Rủi ro suy thoái kinh tế có thể xảy ra trên diện rộng. Trong đó Việt Nam đang là tâm điểm, với rủi ro thuộc nhóm cao nhất trong các nước.
- (2) Nền kinh tế vẫn tăng trưởng. Lãi suất duy trì ổn định trên nền thấp. Nhưng đối mặt áp lực rất lớn từ bên ngoài khi độ mở nền kinh tế rất cao. Quá trình đàm phán đang diễn ra, tuy nhiên kết quả như thế nào thì mức thuế quan cũng sẽ được áp đặt. Ảnh hưởng lớn đến các cân đối vĩ mô, hoạt động sản xuất, kinh doanh của doanh nghiệp.
- (3) Kỳ vọng nâng hạng thị trường vào tháng 9/2025.
- (4) Định giá thị trường vừa có đợt giảm mạnh về quanh vùng định giá cuối năm 2022 ở quanh mức PE 11.x lần. Mở ra những cơ hội đầu tư giá trị.

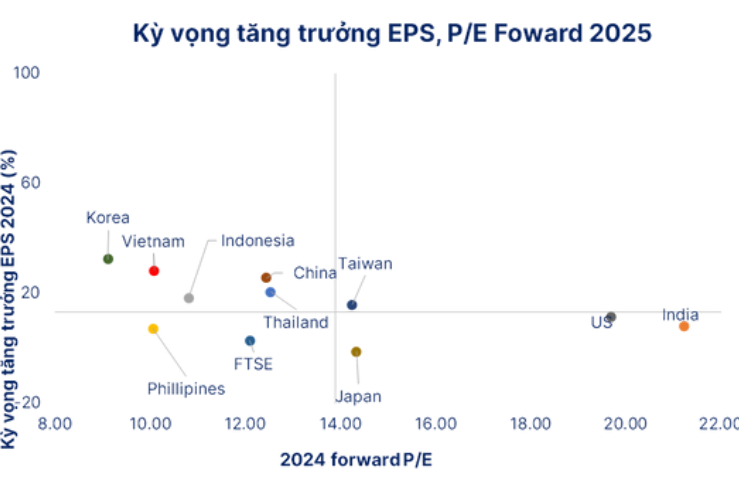
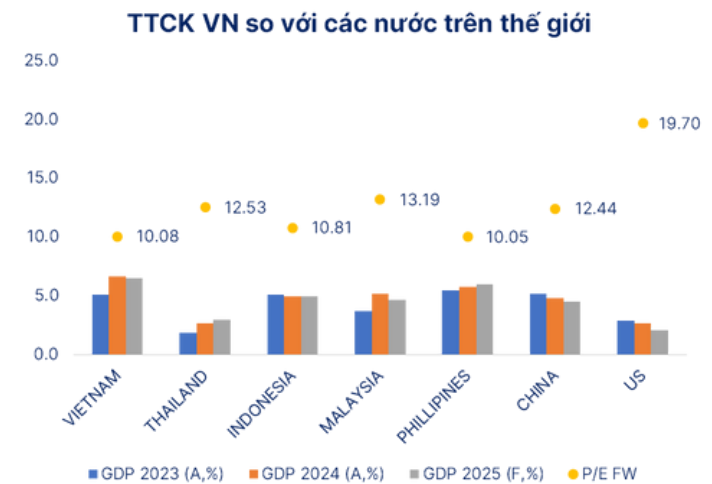
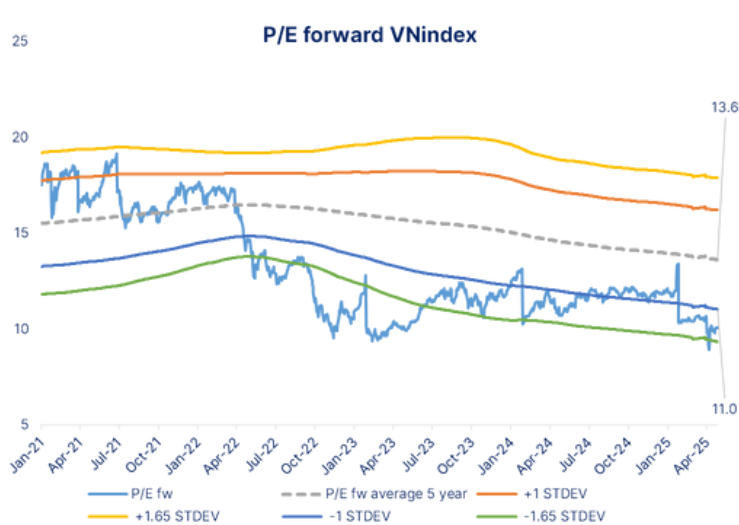
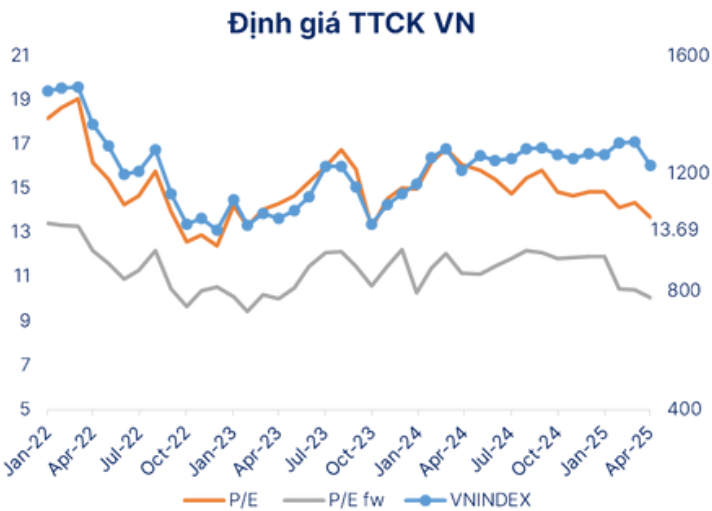
Trong tháng 4, hành động áp thuế được xem là sự kiện “Rất bất ngờ” đối với nền kinh tế cũng như thị trường tài chính Việt Nam. Dẫn đến áp lực bán mạnh trên diện rộng khi các yếu tố cơ bản đang thay đổi, suy yếu. VN-INDEX giảm mạnh từ vùng giá 1.340 điểm về vùng giá 1.080 điểm với nhịp giảm điểm mạnh mới phục hồi trở lại.

Hiện tại, chúng tôi cho rằng nhiều mã, nhóm mã đã có vùng giá tương đối hợp lý so với các yếu tố cơ bản của doanh nghiệp. Tuy nhiên, thị trường cần có thời gian tạo vùng giá cân bằng mới khi các yếu tố cơ bản đang thay đổi, suy yếu. Bên cạnh chờ đợi những thông tin về đàm phán thuế quan trong thời gian 90 ngày tạm hoãn áp thuế đối ứng, cũng như đánh giá triển vọng tăng trưởng mới. VNINDEX có thể sẽ tích lũy kéo dài trong biên độ hẹp trên vùng hỗ trợ 1150-1180 và kháng cự 1250-1270.



# TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 05-2025

Vào thời điểm kết thúc tháng 04/2025, tổng vốn hóa toàn thị trường khoảng 274 tỷ USD, khoảng 58%/GDP năm 2024. Mức hấp dẫn nếu xét triển vọng tăng trưởng, qui mô GDP năm 2025. Định giá P/E của VNINDEX ở mức 13,69 thấp hơn P/E trung bình 03 năm (14,7) và trung bình 5 năm (16,7). Mức P/E Forward 10,0 vẫn được xem là hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng hiện nay.



Nguồn: Bloomberg, SHS Research  
([Trở về trang mục lục](#))

## LỊCH SỰ KIỆN THÁNG 05-2025

**Sự kiện trong nước**

Các thay đổi chỉ số VNDIAMOND có hiệu lực áp dụng

**05/05/2025**

**Sự kiện trong nước**

Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 4/2025

**06/05/2025**

**Sự kiện quốc tế**

Quyết định lãi suất ở Mỹ

**07/05/2025**

**Sự kiện**

MSCI công bố review bộ chỉ số

**13/05/2025**

**Sự kiện trong nước**

Ngày giao dịch cuối cùng (GDCC) của HĐTL VN30 tháng 5/2025

**15/05/2025**

**Sự kiện quốc tế**

Công bố chỉ số giá tiêu dùng CPI ở Mỹ

**19/05/2025**

Nguồn: SHS Research



# DANH SÁCH KHUYẾN NGHỊ 2025



[\(Trở về trang mục lục\)](#)

# DANH SÁCH MÃ KHUYẾN NGHỊ DÀI HẠN NĂM 2025

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

Danh mục khuyến nghị chờ giải ngân

| STT | Mã             | Giá mục tiêu | Giá đóng cửa<br>(31/12/2024) | Giá đóng cửa<br>(29/04/2025) | +/- từ đầu năm |
|-----|----------------|--------------|------------------------------|------------------------------|----------------|
| 1   | REE            | 93.000       | 67.900                       | 68.500                       | 0,9%           |
| 2   | CTG            | 43.200       | 37.800                       | 37.200                       | -1,6%          |
| 3   | DGC            | 134.000      | 116.600                      | 91.000                       | -22,0%         |
| 4   | FPT            | 118.500      | 152.500                      | 109.400                      | -28,3%         |
| 5   | HPG            | 34.000       | 26.650                       | 25.500                       | -4,3%          |
| 6   | SSI            | 30.000       | 26.050                       | 22.950                       | -11,9%         |
| 7   | TCB            | 33.800       | 24.650                       | 26.300                       | 6,7%           |
| 8   | TCH            | 17.500       | 15.150                       | 17.200                       | 13,5%          |
|     | <b>VNIndex</b> |              | 1.267                        | 1.226                        | -3,2%          |

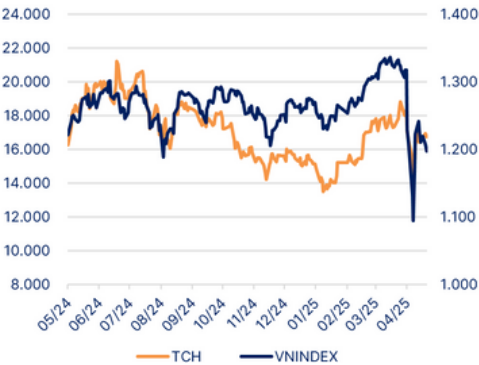
*(Click vào từng mã để xem nội dung chi tiết)*



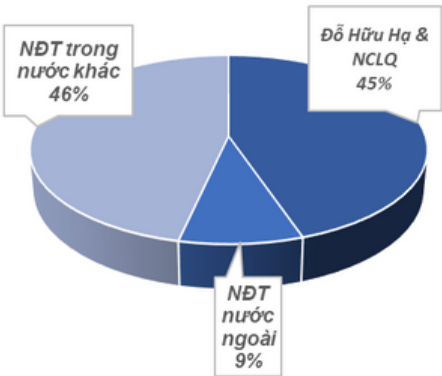
Mô tả doanh nghiệp

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

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

|                       | 2022   | 2023   | 2024   |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| Tổng tài sản (tỷ VND) | 14.176 | 14.625 | 15.306 |
| VCSH (tỷ VND)         | 11.656 | 12.434 | 13.449 |
| Doanh thu (tỷ VND)    | 2.093  | 3.803  | 4.667  |
| LNST                  | 480    | 1.243  | 1.121  |
| ROE                   | 4,12%  | 10,00% | 8,34%  |
| ROA                   | 3,39%  | 8,50%  | 7,32%  |
| EPS (VND)             | 368    | 1.113  | 1.279  |
| BVPS (VND)            | 12.679 | 13.325 | 14.590 |
| P/B (x)               | 0,6    | 1,2    | 1,2    |
| P/E (x)               | 20,0   | 14,1   | 14,1   |

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

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

CẬP NHẬT KQKD 2024 (KỲ 31/03/2025)

- KQKD năm tài chính 2024: TCH đạt doanh thu 4.667 tỷ (+23% YoY) và lợi nhuận sau thuế 1.121 tỷ (-10% YoY).
- Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận gộp 2024 được đóng chủ yếu từ mảng bất động sản với việc bàn giao dự án H1 Hoàng Huy Commerce và Hoàng Huy NewCity GĐ1. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế của TCH giảm với cùng kỳ do lãi tiền gửi giảm 230 tỷ và ghi nhận chi phí bất thường tại dự án Golden Land, 150 Tô Hiệu (95 tỷ)
- Tăng sở hữu tại HHS: HHS đã thông qua phương phát hành hành 64 triệu cp cho TCH, tiền thu về để tăng sở hữu HHS tại CRV (chủ đầu tư HH NewCity GĐ II). Sau khi hoàn thành kế hoạch trên, TCH sẽ sở hữu 58% HHS và tỷ lệ lợi ích tại CRV tăng từ 60% lên 68%.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **Nắm Giữ** đối với cổ phiếu TCH với giá mục tiêu **17.500 đồng/cp** (+2% so với mức giá đóng cửa ngày 29/04/2025). Chi tiết báo cáo xem [tại đây](#).



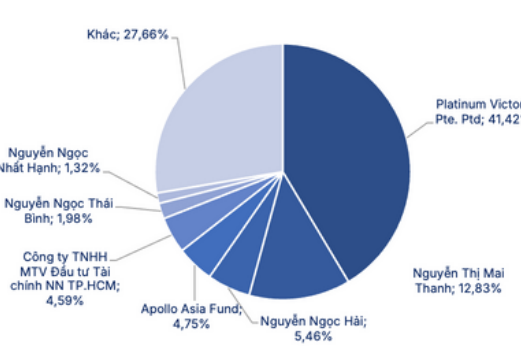
Mô tả doanh nghiệp

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 Q1.2025

- KHKD năm 2025:** REE đặt mục tiêu doanh thu 10.248 tỷ đồng (+22% yoy) và LNST thuộc về công ty mẹ 2.427 tỷ đồng (+22% yoy).
- Kết thúc Q1/2025,** doanh nghiệp có kết quả kinh doanh khả quan bởi sự phục hồi của mảng năng lượng nhờ điều kiện thủy văn được cải thiện với doanh thu đạt 2.073 tỷ đồng (+12,5% YoY) và LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 611 tỷ đồng (+27% YoY).
- Thủy điện:** lợi nhuận tăng mạnh so với cùng kỳ (+284,6% yoy) nhờ sản lượng điện trong kỳ tăng +29,8% yoy, chủ yếu đến từ các nhà máy ở khu vực miền Trung.

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](#).

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

(Quay về danh mục tổng hợp)

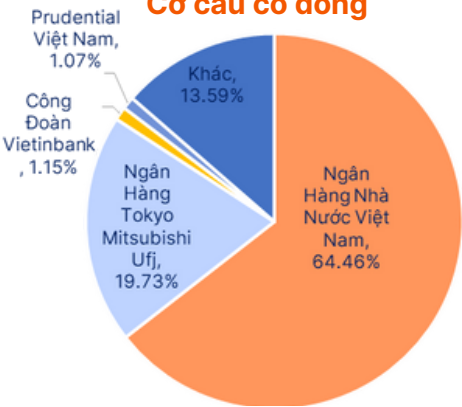
## Mô tả doanh nghiệp

CTG là Ngân hàng lớn thứ 2 tại Việt Nam với tổng tài sản tại thời điểm cuối Q1.2025 đạt 2,47 triệu tỷ đồng, thị phần huy động cho vay năm 2024 chiếm 11% toàn hệ thống. CTG cũng chiếm thị phần 21,2% trong mảng thanh toán XNK, 19% thị phần thanh toán thẻ tại thời điểm cuối năm 2024.

## Diễn biến giá cổ phiếu



## Cơ cấu cổ đông



## Các chỉ số cơ bản

| (tỷ đồng)  | 2023      | 2024      | 2025F     |
|------------|-----------|-----------|-----------|
| Tổng TS    | 2.032.614 | 2.385.384 | 2.789.506 |
| Tín dụng   | 1.445.572 | 1.685.291 | 1.970.293 |
| Huy động   | 1.410.899 | 1.606.145 | 1.879.189 |
| LNTT       | 24.990    | 31.758    | 38.194    |
| BVPS (VNĐ) | 23.279    | 27.742    | 33.387    |
| EPS (VNĐ)  | 3.706     | 4.719     | 5.660     |
| ROAE (%)   | 17,00%    | 18,38%    | 18,41%    |
| ROAA (%)   | 1,04%     | 1,15%     | 1,17%     |
| NIM (%)    | 2,86%     | 2,88%     | 2,87%     |
| CIR (%)    | 28,98%    | 27,53%    | 30,00%    |
| NPL (%)    | 1,13%     | 1,25%     | 1,35%     |
| LLR (%)    | 167,22%   | 170,75%   | 163,22%   |
| P/B (x)    | 1,62      | 1,36      | 1,11      |
| P/E (x)    | 10,20     | 8,01      | 6,57      |

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tăng trưởng tín dụng Q1.2025 tích cực hơn mức tăng toàn ngành.** Q1.2025, CTG ghi nhận tăng trưởng tín dụng 4,6% YTD, 18,8% YoY, cao hơn mức 3,9% toàn ngành. LNTT Q1.2025 đạt 6,8 nghìn tỷ đồng (+10% YoY), tỷ lệ nợ xấu 1,55%, tăng 0,31% so với thời điểm cuối năm 2024, tỷ lệ bao phủ nợ xấu 136,8%. Tỷ lệ nợ xấu tăng do Ngân hàng cơ cấu lại nợ của doanh nghiệp, làm chuyển nhóm nợ.
- Kỳ vọng KQKD khả quan hơn trong Q2.2025.** Cập nhật đến 15/4/2025, CTG ghi nhận tăng trưởng tín dụng 4,7% YTD, tỷ lệ nợ xấu riêng lẻ 1,36%. LNTT riêng lẻ ước tính đạt 9.417 tỷ đồng (+ 19,6% YoY). Kết quả ấn tượng tại thời điểm giữa tháng 4 cho thấy nhiều khả năng khoản nợ tái cơ cấu đã được chuyển khỏi nhóm nợ xấu.
- ĐHCD đã thông qua kế hoạch tăng vốn điều lệ từ lợi nhuận giữ lại năm 2021, 2022 và giai đoạn 2009-2016 với tỷ lệ 44,64%,** thực hiện trong năm 2025. Lợi nhuận giữ lại sau trích lập quỹ năm 2023-2024 cũng được lên kế hoạch trả cổ tức bằng cổ phiếu.
- Định giá thấp hơn mức trung bình.** Với diễn biến giảm mạnh từ cú sốc thuế quan của chính quyền Trump 2.0, CTG đang giao dịch ở mức PB 1,32x, thấp hơn 3% so với PB trung bình giai đoạn 2019-2025, PB fw 2025 là 1,11x, mức hấp dẫn để đầu tư.

## CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

- Tăng trưởng tín dụng của CTG trong Q1.2025 được dẫn dắt bởi khối khách hàng doanh nghiệp lớn (+5,9% YTD) và doanh nghiệp FDI (+5% YTD). Tín dụng bán lẻ và SMEs tăng lần lượt 3,5% và 3,9% YTD.
- Tăng trưởng tiền gửi khách hàng trong Q1.2025 chỉ đạt 0,9% YTD, thấp hơn mức tăng trưởng 2,3% toàn ngành. Nguyên nhân do diễn biến giảm của khối KHDN lớn (-5,6% YTD), FDI (-4,3% YTD) và khối SME tăng trưởng thấp (+0,4% YTD), phân khúc bán lẻ tăng trưởng tương đối tích cực, đạt 4,5% YTD.

## RỦI RO

- Chịu ảnh hưởng gián tiếp từ chính sách thuế quan của chính quyền Trump 2.0 qua nhu cầu tín dụng và khả năng trả nợ của doanh nghiệp liên quan.
- Định giá thị trường sẽ quay về mức trung bình (Mean Reversion) trước bối cảnh rủi ro hơn của nền kinh tế toàn cầu.

## KHUYẾN NGHỊ

CTG cho biết sẽ kiểm soát chặt hơn về nợ xấu và nợ tiềm ẩn rủi ro, tiếp tục đẩy mạnh trích lập dự phòng, tăng tỷ lệ bao phủ nợ xấu trước bối cảnh mới. Động thái này sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận CTG ghi nhận. Chúng tôi điều chỉnh giảm 4% LNTT dự báo cho năm 2025 của CTG để phản ánh điều này và giảm giá mục tiêu cổ phiếu CTG xuống **43.200 đồng/cổ phiếu** trên cơ sở giảm hệ số định giá P/B về mức trung bình. Giá mục tiêu của cổ phiếu CTG hiện tại UPSIDE 16% so với giá đóng cửa ngày 29/04/2025. Chi tiết tham khảo [Báo cáo lần đầu](#) và [Báo cáo cập nhật ĐHCĐ](#).

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

(Quay về danh mục tổng hợp)

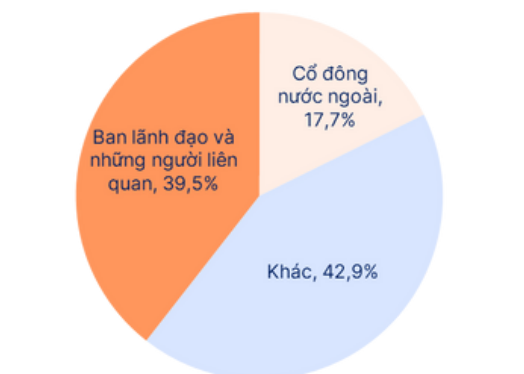
Mô tả doanh nghiệp

DGC là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh hóa chất tại Việt Nam. Các sản phẩm chính: Phốt pho vàng, Axit Phosphoric thực phẩm (TPA, H<sub>3</sub>PO<sub>4</sub> 85%), Axit Phosphoric trích ly (WPA, H<sub>3</sub>PO<sub>4</sub> 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 2024 +15% 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: -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 Q1/2025

- Kết quả kinh doanh quý I/2025:** đạt 2.811 tỷ VND doanh thu (+17,8% YoY; +16,2% QoQ); nhờ giá bán P4 trong quý 1 cải thiện nhẹ, +4% YoY. LNST đạt 836,8 tỷ VND (+18,8% YoY); hoàn thành 27,9% kế hoạch lợi nhuận năm.
- Update tình hình dự án: **Dự án Bất động sản:** khả năng tháng 06/2025 được chấp thuận đầu tư; **Dự án Boxit:** Kỳ vọng cuối 2025 xin được giấy phép xây nhà máy. **Dự án Xút Nghi Sơn:** dự kiến vận hành thương mại từ Q2.2026 với sản phẩm chính là Xút và PCI3 (sản phẩm PCI3 giúp giải quyết lượng khí Cl2 dư, ưu việt hơn các DN sản xuất Xút khác trên thị trường).

RỦI RO

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

KHUYẾN NGHỊ

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



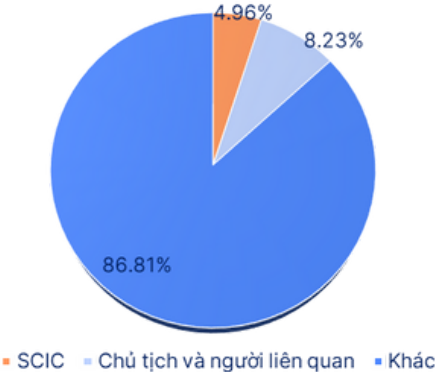
Mô tả doanh nghiệp

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   | 5,58   |
| P/E (x)               | 19,63  | 28,93  | 21,15  |

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 225 triệu USD 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 hệ thống các trường cao đẳng nghề, trường Đại học, mảng đào tạo được dự báo sẽ tiếp tục đóng góp vào kết quả kinh doanh của FPT trong các năm tới.

CẬP NHẬT KQKD QUÝ I NĂM 2025

- Doanh thu đạt 16.058 tỷ đồng (+13,9% YoY = 21,3% KH), lãi trước thuế đạt 3.025 tỷ đồng (+19,4% YoY = 22,6% KH).
- Lợi nhuận Mảng công nghệ +22,5% YoY nhờ thị trường nước ngoài (+24,8% YoY) Doanh thu tại Nhật Bản, EU tăng trưởng tích cực nhưng chậm lại tại Mỹ, APAC. Giá trị hợp đồng ký mới đạt 11.505 tỷ đồng (+17,2% YoY) trong đó có hợp đồng lớn nhất của FPT tại Indonesia trị giá 67 triệu USD. Mảng viễn thông lợi nhuận +17,2% YoY trong khi dịch vụ quảng cáo online lợi nhuận +15,3%. Mảng giáo dục ghi nhận doanh thu +3,2% YoY, đạt 1.834 tỷ đồng. FPT đã cất nóc tổ hợp giáo dục 8,68ha tại Huế, quy mô 20.000 học viên.
- Ngày 22/4, FPT công bố ký kết hợp tác chiến lược với Sumitomo và SBI Holdings, đồng thời mỗi đối tác sẽ mua 20% cổ phần tại FPT Smart Cloud Japan (FSCJ).

RỦI RO

- Áp lực cạnh tranh từ các công ty công nghệ Ấn độ. Rủi ro thị trường CNTT thế giới không tăng trưởng như kỳ vọng

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu FPT. ([Vui lòng xem báo cáo tại đây](#)).

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

(Quay về danh mục tổng hợp)

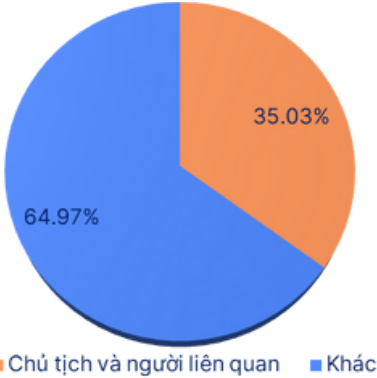
Mô tả doanh nghiệp

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 bị áp thuế chống bán phá giá.** Việc HRC từ Trung Quốc bị áp thuế CBPG tạm thời từ 19,38% - 27,83% sẽ hỗ trợ cho việc bán hàng của HPG trong bối cảnh đầu tư công được đẩy mạnh để hỗ trợ tăng trưởng.
- Việc Mỹ áp thuế 25% với thép nhập khẩu và tăng thêm thuế 10% với Trung Quốc** khiến cho môi trường cạnh tranh công bằng hơn với thép HPG khi một số quốc gia khác trước đó được hưởng thuế ưu đãi hơn (thép Việt Nam đã chịu thuế 25% từ năm 2018).
- 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 QUÝ I NĂM 2025

- Doanh thu thuần đạt 37.622 tỷ đồng (+21,9% YoY, tương ứng 22,1% KH) nhờ sản lượng bán hàng tăng 27,7% YoY, biên lãi gộp tăng lên 14,4% - cao nhất kể từ Quý 2/2022. Mặc dù lỗ hoạt động tài chính tăng do lãi tiền gửi giảm và không còn khoản thu nhập khác nhưng nhờ kiểm soát tốt các chi phí bán hàng và chi phí quản lý nên Lãi sau thuế đạt 3.349,8 tỷ đồng (+16,7% YoY, tương ứng 22,3% KH). Thị phần thép xây dựng duy trì vị thế số 1 với 38,7% (+0,5%), ống thép 32,8% (+5,15%).
- Dự án Dung Quất 2 giai đoạn 1 đã chạy thử và dự kiến sẽ hoàn thành giai đoạn 2 trong Q4 năm 2025.
- Liên quan tới thép cho dự án đường sắt, HPG đã lập dự án nhà máy sản xuất ray với vốn đầu tư 14.000 tỷ đồng, đặt tại KLH Dung Quất 2, dự kiến sẽ khởi công T5/2025 và hoàn thành T5/2027.
- Năm 2024 cổ tức 20% bằng cổ phiếu, năm 2025 dự kiến 20%.

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 **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với tiềm năng của cổ phiếu HPG. Chi tiết báo cáo xem [tại đây](#).

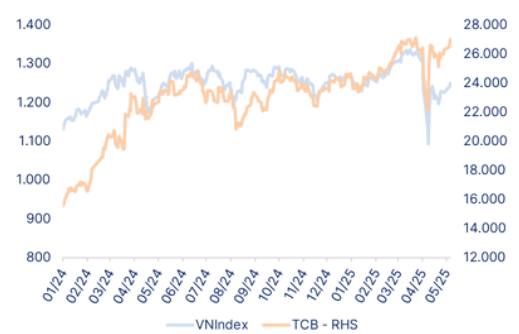
**NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM**  
**(HOSE - TCB)**

*(Quay về danh mục tổng hợp)*

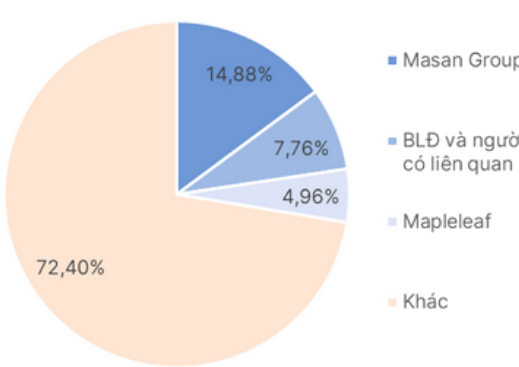
**Mô tả doanh nghiệp**

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**

- TCBS dự kiến IPO vào cuối năm 2025**, hiện tại công ty đã làm việc với 1-2 nhà đầu tư lớn ở giai đoạn trước IPO. Với mục tiêu đạt giá trị vốn hóa 5 tỷ USD vào cuối năm 2025. Chúng tôi đánh giá đây là mục tiêu tham vọng nhưng có cơ sở do TCBS có lợi thế trong lĩnh vực wealthtech, môi giới trái phiếu và hỗ trợ từ hệ sinh thái ngân hàng mẹ. Giá định TCBS được định giá ở mức **2,5 lần** giá trị sổ sách, vốn hóa ước tính của TCBS sẽ đạt **75.737,5 tỷ đồng** (~2,91 tỷ USD với tỷ giá 26.000 VND/USD). TCBS đóng góp 10% lợi nhuận của TCB, có tiềm năng được định giá từ 2,5 đến 4 tỷ USD, qua đó nâng giá trị tổng thể của ngân hàng.
- 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.
- TCB chính thức sở hữu công ty bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ**, kế hoạch kinh doanh được TCB công bố sơ bộ như sau:
  - Công ty BH phi nhân thọ (TGGIns)**: Từ 10/2024 - 02/2025 công ty đã mang về doanh thu phí bảo hiểm gốc 150 tỷ đồng (chưa kiểm toán). Doanh thu và LNST ước tính năm 2025 lần lượt là 1.091 tỷ đồng và -14 tỷ đồng. Dự kiến TGGIns sẽ có lãi vào năm 2026 khoảng 65 tỷ đồng.
  - Công ty BHNT Kỹ Thương (TCLife)**: Dự kiến doanh thu phí bảo hiểm gốc năm 2025F là 77 tỷ đồng (+30% svck), LNST 11,6 tỷ đồng (+5% svck).
- Sản phẩm sinh lời mới hiệu quả tạo lợi thế vốn rẻ cho TCB, 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 Hà Nội vào tháng 6/2025 trong ngắn hạn sẽ tiếp tục là cầu nối thu hút CASA cho TCB.
- TCB chốt chia cổ tức tiền mặt năm 2024 với tỷ lệ 10%.**

**RỦI RO**

- Tăng trưởng kinh tế không đạt kỳ vọng do “chiến tranh thương mại” gay gắt giữa Mỹ và Trung Quốc
- Tỷ lệ nợ xấu đang có xu hướng gia tăng.

**KHUYẾN NGHỊ**

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



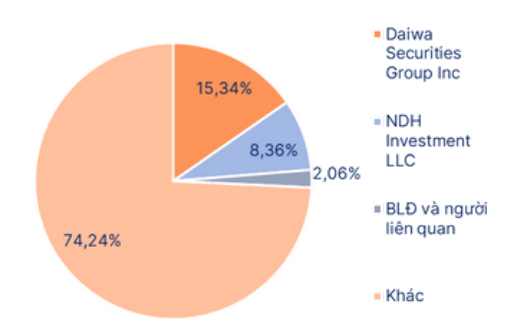
Mô tả doanh nghiệp

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

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

|                       | 2023   | 2024   | 1Q25   |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| Tổng tài sản (tỷ VND) | 69.241 | 73.507 | 84.044 |
| VCSH (tỷ VND)         | 23.241 | 26.826 | 27.703 |
| Doanh thu (tỷ VND)    | 7.158  | 8.529  | 2.106  |
| LNST                  | 2.293  | 2.835  | 820    |
| ROE                   | 10,06% | 11,37% | 11,33% |
| ROA                   | 3,78%  | 3,97%  | 1.07%  |
| EPS (VND)             | 1.531  | 1.772  | 1.707  |
| BVPS (VND)            | 15.503 | 13.674 | 14.121 |
| P/B (x)               | 1,64   | 1,84   | 1,63   |
| P/E (x)               | 21,42  | 14,70  | 15,24  |

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.
- **Hệ thống KRX sẽ chính thức vận hành vào tháng 05/2025 sẽ tạo điều kiện thuận lợi hơn cho nâng hạng thị trường.**
- **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.

CẬP NHẬT KQKD QUÝ 1 NĂM 2025

- **Kết quả kinh doanh Q1/2025 tăng trưởng ổn định.** Tổng doanh thu hoạt động tăng 10% yoy đạt 2.106 tỷ VNĐ. Động lực tăng doanh thu tới từ đà tăng của lãi tài sản tài chính ghi nhận qua lãi/lỗ (FVTPL) và hoạt động cho vay ký quỹ. Quy mô lãi tài sản FVTPL của SSI tăng 15% svck, vượt mốc 1.000 tỷ VNĐ. Các cổ phiếu nổi bật là MBB, MWG, VNM và VPB. Lãi các khoản cho vay, phải thu tăng trên 40% svck, đạt gần 628 tỷ đồng. Trái lại, doanh thu môi giới Q1/2025 của SSI giảm hơn 30% svck còn gần 312 tỷ đồng. Lãi HTM giảm 20% svck về mức 85 tỷ đồng. Đối với mảng tự doanh, SSI ghi nhận mức lãi hơn 727 tỷ đồng, tăng nhẹ 3% svck. Như vậy, mảng cho vay và tự doanh đang là hai trụ cột chính đóng góp vào đà tăng trưởng của SSI.
- Chi phí hoạt động Q1/2025 ghi nhận mức tăng 3% svck, chủ yếu do lỗ tài sản FVTPL tăng 76% lên 291,6 tỷ đồng.
- Dư nợ cho vay margin và ứng trước của SSI đạt hơn 27,1 nghìn tỷ đồng, tăng 23,5% so với thời điểm cuối năm 2024.
- SSI báo lãi sau thuế gần 820 tỷ đồng, tăng 13% so với cùng kỳ.

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.

## Danh mục theo dõi

| STT | Mã  | Giá mục tiêu | Link Báo cáo lần đầu                                                                                  |
|-----|-----|--------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1   | PNJ | 119.600      | <a href="#">PNJ_upside +32,22%_Lửa thử vàng,,gian nan thử sức</a>                                     |
| 2   | HPG | 34.300       | <a href="#">HPG - CÙNG CỐ VỊ THẾ DẪN ĐẦU</a>                                                          |
| 3   | DPM | 41.200       | <a href="#">DPM - Tăng trưởng ổn định</a>                                                             |
| 4   | PVS | 43.300       | <a href="#">PVS - HOẠT ĐỘNG M&amp;C DẦU KHÍ TRONG NƯỚC KHỞI SẮC VỚI CÁC DỰ ÁN LỚN</a>                 |
| 5   | REE | 93.000       | <a href="#">REE Cập nhật KQKD 2024</a>                                                                |
| 6   | CTR | 159.600      | <a href="#">CTR_upside 34.7%_nền móng cho giai đoạn siêu kết nối</a>                                  |
| 7   | CTG | 47.600       | <a href="#">CTG - CAO DIỆM LỢI NHUẬN SAU GIAI ĐOẠN TĂNG TRÍCH LẬP DU PHONG XU LY NO XAU</a>           |
| 8   | DGC | 134.000      | <a href="#">DGC - TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG TỪ CÁC DỰ ÁN LỚN TRONG TƯƠNG LAI</a>                         |
| 9   | VPB | 23.500       | <a href="#">VPB - Triển vọng tăng trưởng nhờ dự địa mở rộng tín dụng thuộc nhóm cao nhất hệ thống</a> |
| 10  | DCM | 42.400       | <a href="#">Báo cáo Phân tích cổ phiếu DCM</a>                                                        |
| 11  | SIP | 127.000      | <a href="#">SIP_TP 127.000 VND_Upside 39%_Người khổng lồ đón sóng FDI</a>                             |
| 12  | VTP | 168.900      | <a href="#">VTP_MUA_TP 168.900 VND_Kỳ lân logistics công nghệ Việt Nam</a>                            |
| 13  | FPT | 118.500      | <a href="#">FPT - VỮNG VÀNG TRONG BÃO</a>                                                             |
| 14  | HCM | 25.800       | <a href="#">BAO CAO PHAN TICH CO PHIEU HCM</a>                                                        |
| 15  | TCH | 17.500       | <a href="#">TCH – CÁC DỰ ÁN BẤT ĐỘNG SẢN LỚN BƯỚC VÀO CHU KỲ KINH DOANH</a>                           |
| 16  | PVD | 19.450       | <a href="#">PVD - SẴN SÀNG CHO THỜI KỲ BIẾN ĐỘNG CỦA GIÁ DẦU</a>                                      |

## BÁO CÁO VĨ MÔ:

[Wealth Management vol. 01](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 04/2025](#)

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

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

[Báo cáo Chiến lược Tháng 03/2025](#)

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

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

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

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

# TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

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

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

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

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

---

## TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

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

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

**Doan Thi Anh 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**  
**Research Manager**  
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](mailto: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](mailto: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](mailto:contact-dn@shs.com.vn)





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

-  Website: [shs.com.vn](https://shs.com.vn)
-  Tel: 84.24.38181888
-  Email: [contact@shs.com.vn](mailto:contact@shs.com.vn)



### GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

**App trading:** SHTrading

**Bảng giá:** [sboard.shs.com.vn](https://sboard.shs.com.vn)

**Web trading:** [trading.shs.com.vn](https://trading.shs.com.vn)