

KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

H2/2025

TREND FOLLOWING

MỤC LỤC

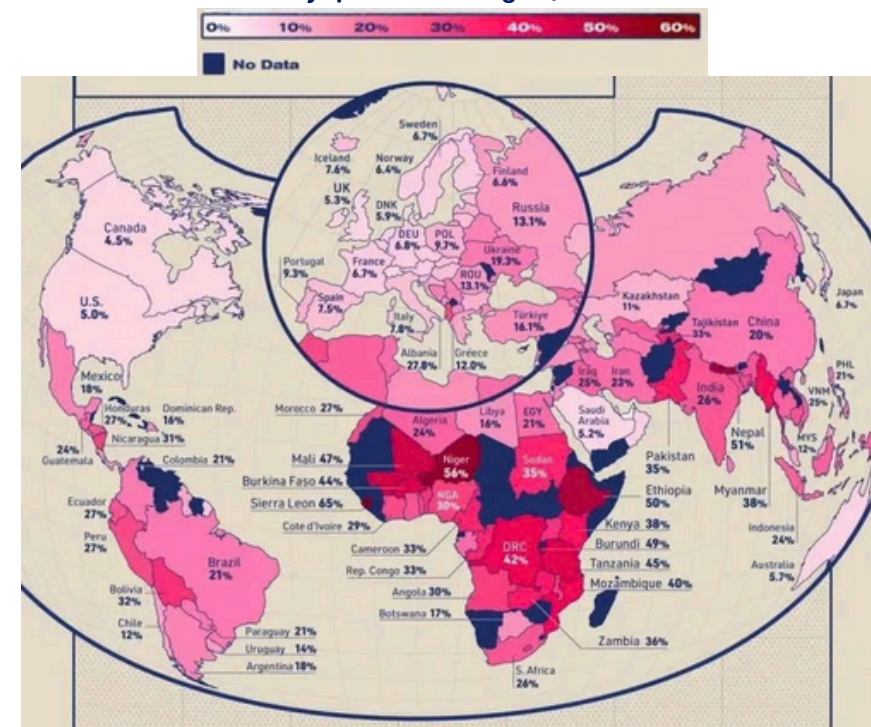
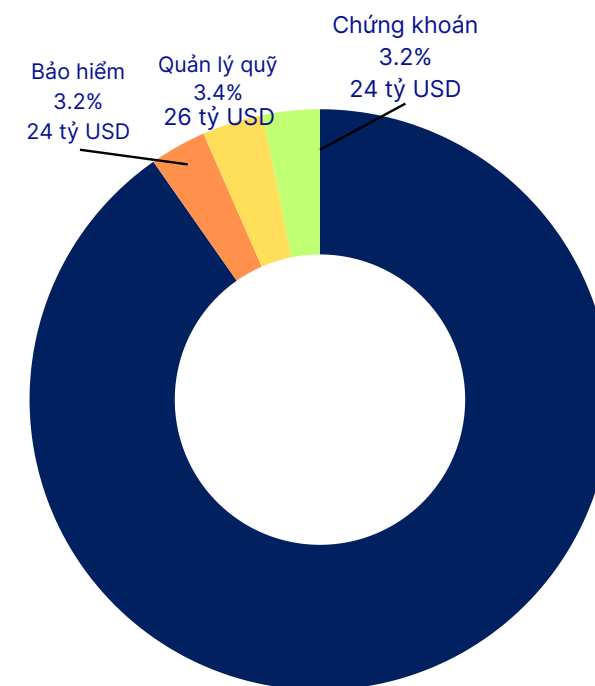
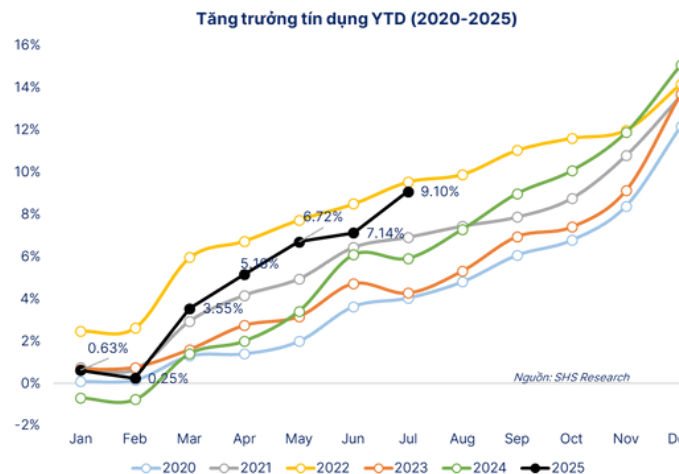
Các yếu tố thúc đẩy thị trường H2/2025	03
Kinh tế vĩ mô	05
Tổng quan TTCK 1H/2025	16
Triển vọng TTCK 2H/2025	38
Lịch sự kiện 2025	42
Triển vọng ngành 2025	44
Danh sách mã khuyến nghị 2025	217
Tuyên bố miễn trừ	230

❖ **Kiểm soát tỷ giá, bài toán 4 lựa chọn khó khăn.** Các chính sách kích thích kinh tế quyết liệt bằng cách hạ lãi suất, tăng trưởng tín dụng - tăng trưởng cung tiền mạnh mẽ, đi kèm với giải quyết bài toán kích thích xuất khẩu đã dẫn tới các khó khăn trong việc triển khai kế hoạch. Nghịch lý xảy ra khi vừa muốn giữ nền lãi suất thật thấp, tạo điều kiện thanh khoản cho nền kinh tế nhưng đi kèm tỷ giá ổn định, lạm phát trong tầm kiểm soát.

❖ **Biến số Trump 2.0 hạ nhiệt.** Sau những lo lắng ban đầu về kịch bản 'thuế quan Trump 2.0', mọi biến động lớn đã diễn ra và phần lớn đã được thị trường toàn cầu - trong đó có Việt Nam - phản ánh trong tháng 4/2025. Giờ đây, câu hỏi không còn là 'có áp thuế hay không', mà là: mức thuế sẽ được điều chỉnh giảm tới đâu.

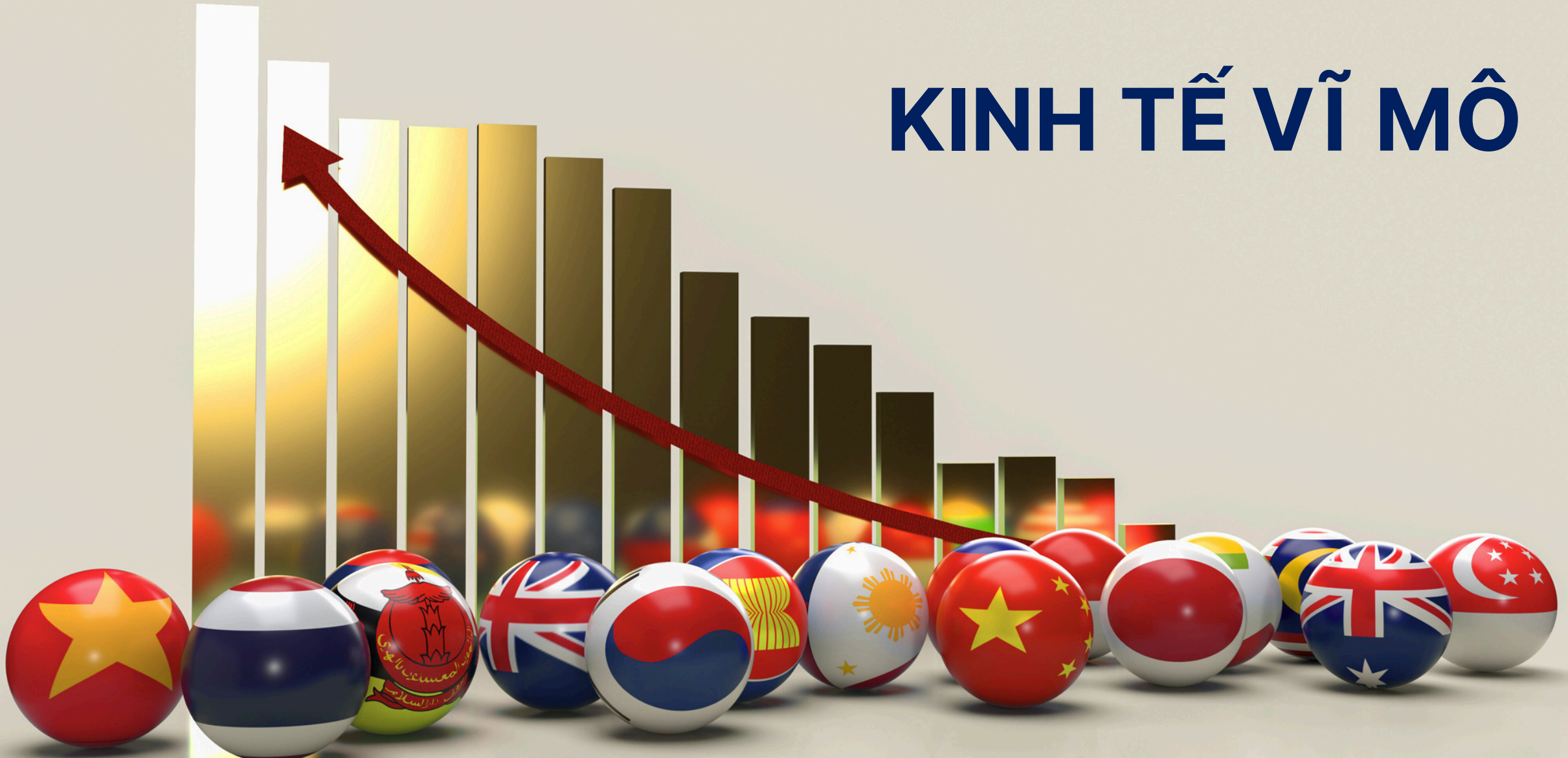
❖ **Kỳ vọng Việt Nam có thập kỷ năng trưởng đột phá như các con hổ Châu Á từng làm được.** Với định hướng dịch chuyển mạnh mẽ từ các ngành nghề truyền thống là ngân hàng, bất động sản và các lĩnh vực liên quan bất động sản sang lĩnh vực có hàm lượng khoa học, công nghệ cao để dịch chuyển cơ cấu kinh tế tương tự như các con hổ Châu Á, Trung Quốc, Nhật Bản đã từng làm được. Việt Nam cần tận dụng làn sóng thứ 6 về đổi mới công nghệ để phát triển thần tốc.

❖ **Kỳ vọng Việt Nam được nâng hạng lên nhóm thị trường mới nổi thứ cấp (Secondary Emerging) của FTSE trong kỳ rà soát tháng 9/2025 đang dần nhạt phai,** sau khi thông báo hồi tháng 3 vẫn giữ Việt Nam trong danh sách theo dõi. Thị trường cũng chưa ghi nhận làn sóng dòng tiền đón đầu từ các quỹ ngoại, hay tín hiệu hỗ trợ rõ nét từ truyền thông quốc tế. Dẫu vậy, câu chuyện chưa khép lại - cơ hội nâng hạng có thể chỉ là tạm lùi, chứ không mất đi.



		Tỷ trọng			Chú thích: Giữ Nguyên Thay đổi so với H1/25
Nhóm Ngành	Ngành	Thấp	Trung Bình	Cao	Nhận định
Tài Chính	Ngân Hàng				Duy trì tích cực, mở rộng tín dụng theo định hướng của nhà nước. Rủi ro sẽ tăng dần trong tương lai khi mở rộng quá mức.
	Chứng Khoán				Tốt lên theo sự tích cực của thị trường chứng khoán, bị cạnh tranh bởi các tài sản số (Crypto) sắp tới đây.
IT	Công Nghệ Thông Tin				Phát triển theo định hướng 11 chiến lược công nghệ, trực tăng trưởng mới quốc gia. Tuy nhiên xây dựng sản phẩm công nghệ rất tốn kém và chưa ra dòng tiền ngay gây áp lực về chi phí nghiên cứu & phát triển.
	Phân Bón				Hưởng lợi từ việc VAT được áp lại từ 1/7/2025. Các công ty có tài chính lành mạnh.
Vật Liệu	Thép				Hưởng lợi từ chính sách đầu tư mạnh mẽ vào hạ tầng cơ bản: cầu, sân bay, đường cao tốc, đường sắt tốc độ cao, đường sắt nội đô,... Tuy nhiên, các doanh nghiệp năng lực tài chính phần lớn yếu kém và tình trạng dư thừa công suất diễn ra ở nhiều lĩnh vực.
	Cảng Biển				Phát triển mạnh mẽ hạ tầng cảng biển để trở thành 1 Hubs sản xuất Trung Quốc +1. Năng lực tăng vận tải tăng nhanh nhưng chi phí đầu tư ngày một lớn gây áp lực ngắn hạn nên kết quả kinh doanh trước mắt.
Công Nghiệp	Hàng Không				Thuận lợi do số lượng hãng thu hẹp, số máy bay thu hẹp và nhu cầu nghỉ dưỡng cơ bản gia tăng. Tuy nhiên, lĩnh vực này sử dụng vốn cố định quá lớn nên rất dễ rủi ro khi vĩ mô và lãi suất bị thay đổi đột ngột.
	Xây Dựng Hạ Tầng				Hưởng lợi từ chính sách đầu tư mạnh mẽ vào hạ tầng cơ bản: cầu, đường, sân bay, đường cao tốc, đường sắt tốc độ cao, đường sắt nội đô,... Tuy nhiên, hầu hết doanh nghiệp trong ngành năng lực tài chính phần lớn yếu kém và quản lý thiếu tối ưu gây rủi ro lớn cho nhà đầu tư khi tham gia đầu tư vào.
Năng Lượng	Dầu Khí				Tình trạng dư thừa năng lực sản xuất ở phạm vi toàn cầu, chi phí khai thác ngày càng tăng nên mọi sự tăng giá dầu đều là ngắn hạn và thiếu bền vững. Cạnh tranh mạnh bởi các năng lượng mới sạch hơn trong tương lai.
Bất Động Sản	Dân Cư				Quá trình đô thị hóa tiếp tục diễn ra mạnh mẽ ở Việt Nam, nhưng giá đất nền (biệt thự, shophouse, liền kề) đã cao top đầu thế giới và gây áp lực rất lớn tới việc phát triển bất động sản dân cư trong tương lai ở các đô thị.
	Khu Công Nghiệp				Duy trì hiện tại và chờ đợi các yếu tố sắp tới từ chính sách thuế quan của Mỹ. Chưa có sự thay đổi gì đáng kể về mặt dịch chuyển chuỗi cung ứng. Các doanh nghiệp FDI vẫn tiếp tục duy trì ở Việt Nam hiện tại.
Tiện Ích	Thủy Điện				Thủy điện 2025 tốt, trong khi các loại điện khác sẽ gặp khó khăn hơn về giá do chi phí cao hơn nhiều thủy điện.

KINH TẾ VĨ MÔ

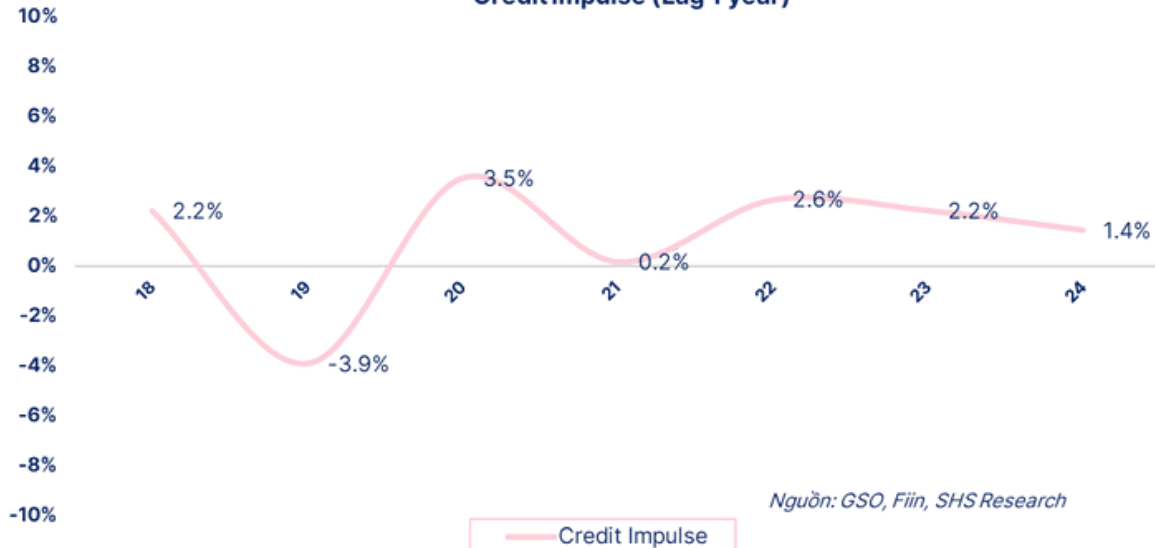


TẦM ẢNH HƯỞNG CỦA TÍN DỤNG NGÂN HÀNG Ở VIỆT NAM

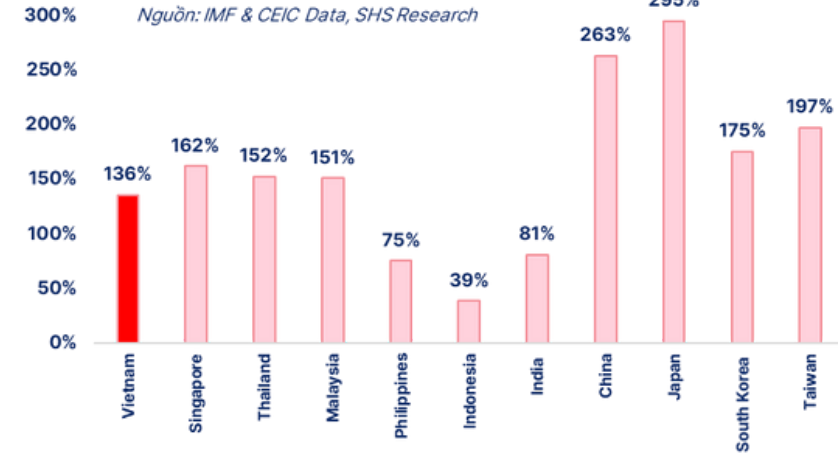
Tỷ lệ Tín dụng/GDP



Credit Impulse (Lag 1 year)

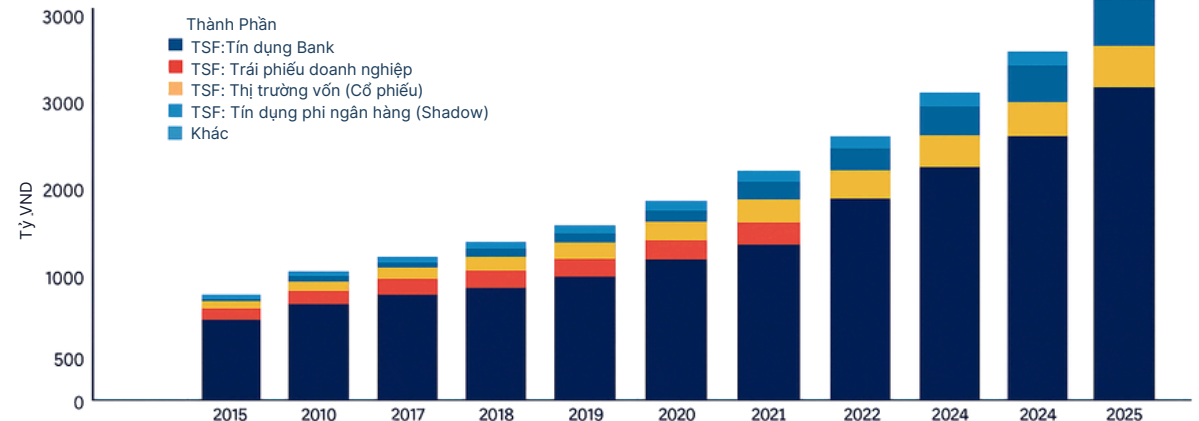


Tỷ lệ Tín dụng/GDP 2024

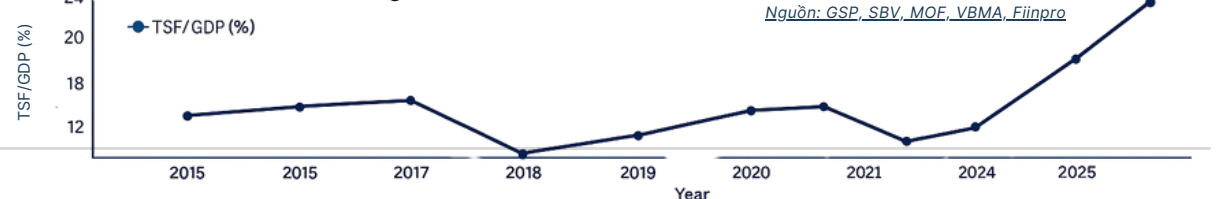


Vietnam TSF Ước Tính

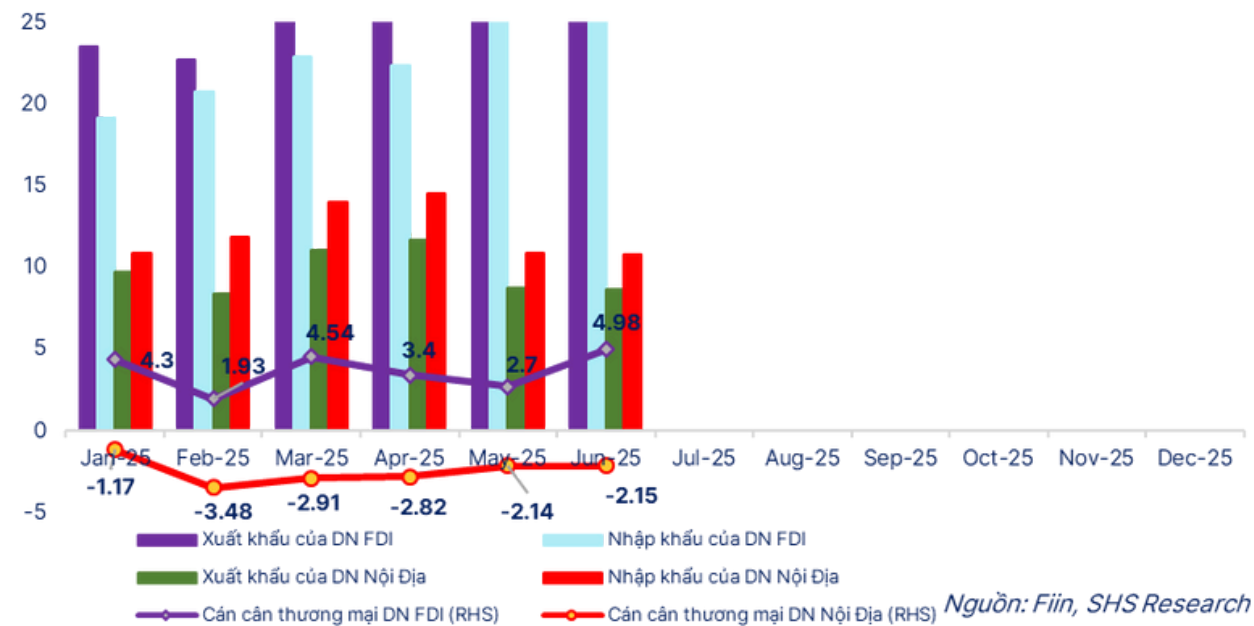
Total Social Financing (TSF): Tổng tài trợ nền kinh tế



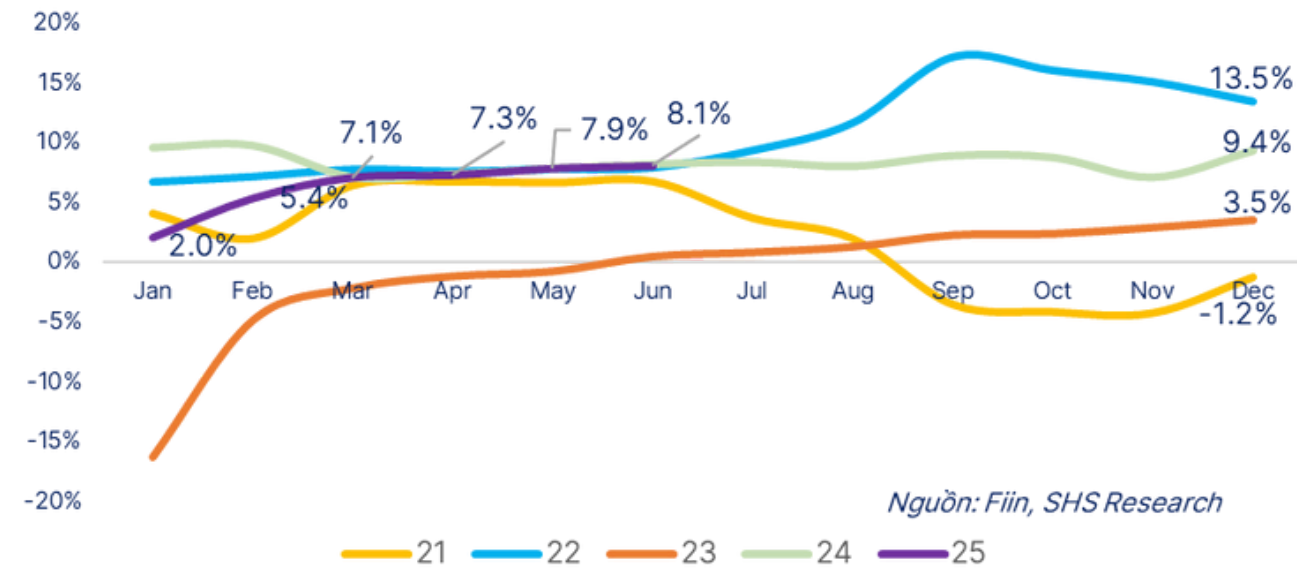
TSF/GDP Ratio: Xu Hướng & Hàm Ý



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



Tăng Trưởng vốn thực hiện FDI (Lũy Kế YoY)



FDI

Chưa phản ứng

Trì hoãn
tái đầu tư

Cân nhắc
không mở rộng

Giải ngân thực tế
chậm lại

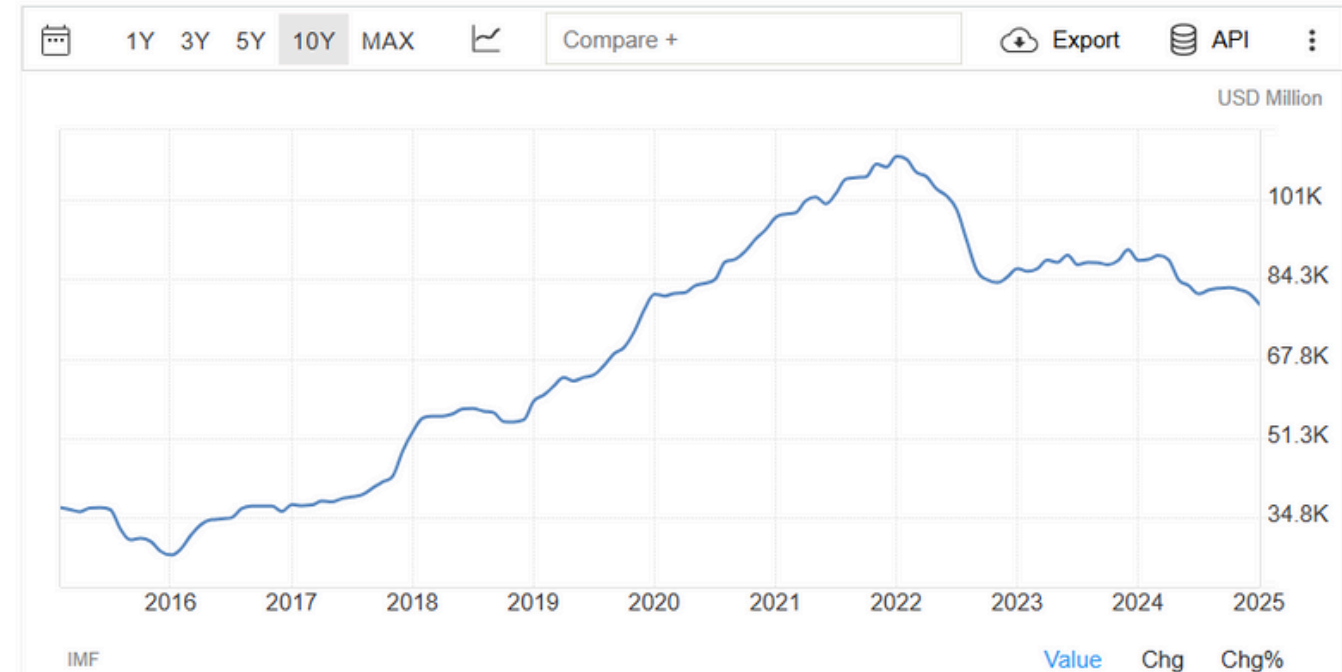
Delay factors:

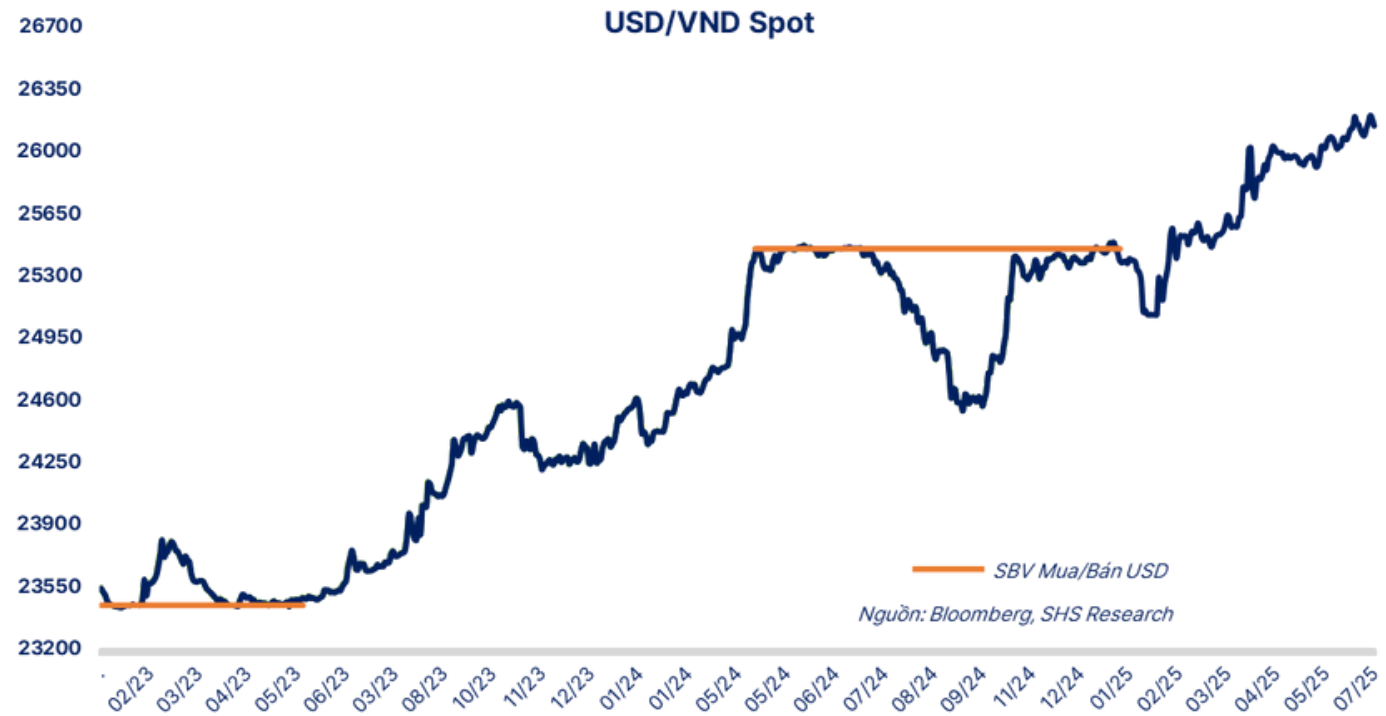
1. Sunkcost
2. Chờ Phân tích, chuyển giao , đàm phán với đối tác/chính phủ

Vietnam Foreign Exchange Reserves

Summary Download

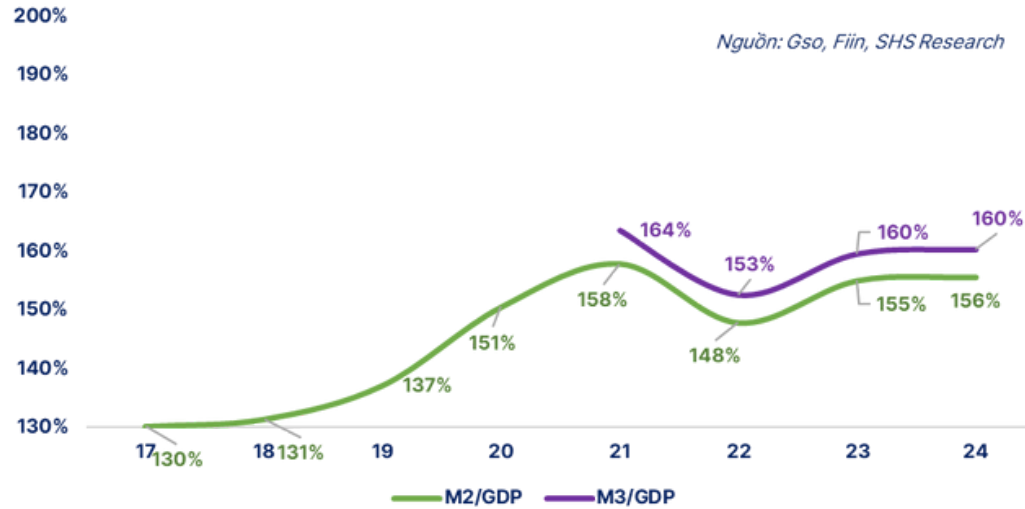
Foreign Exchange Reserves in Vietnam decreased to **78985.97 USD Million** in January from 81214.37 USD Million in December of 2024. Foreign Exchange Reserves in Vietnam averaged 31587.52 USD Million from 1995 until 2025, reaching an all time high of 109644.80 USD Million in January of 2022 and a record low of 878.30 USD Million in January of 1995. source: IMF





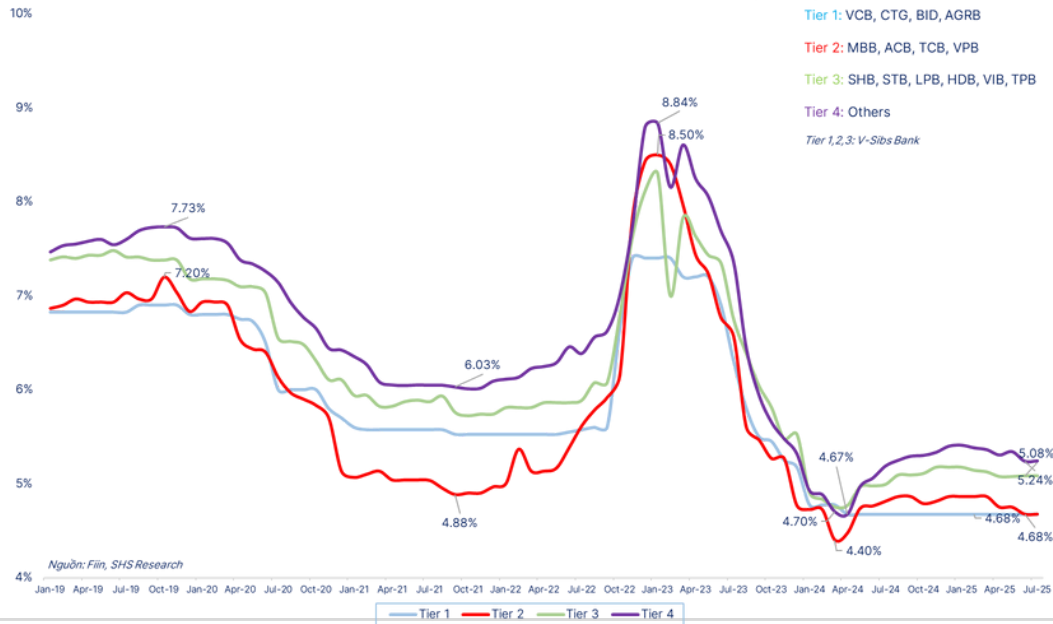
Ms/GDP

Nguồn: Gso, Fiin, SHS Research



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

Tier 1: VCB, CTG, BID, AGRB
 Tier 2: MBB, ACB, TCB, VPB
 Tier 3: SHB, STB, LPB, HDB, VIB, TPB
 Tier 4: Others
 Tier 1,2,3: V-Sibs Bank



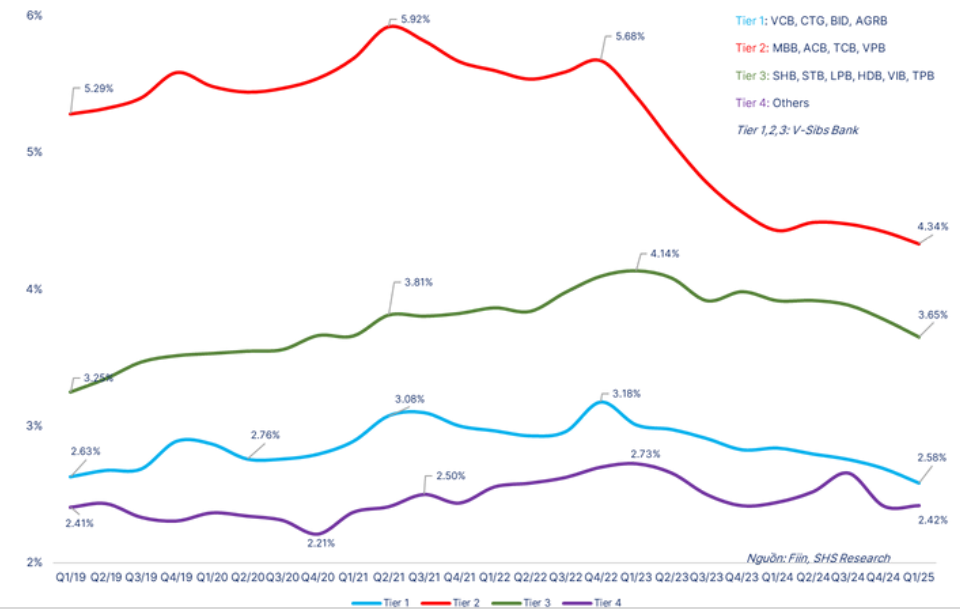
ΔM2 (YoY)

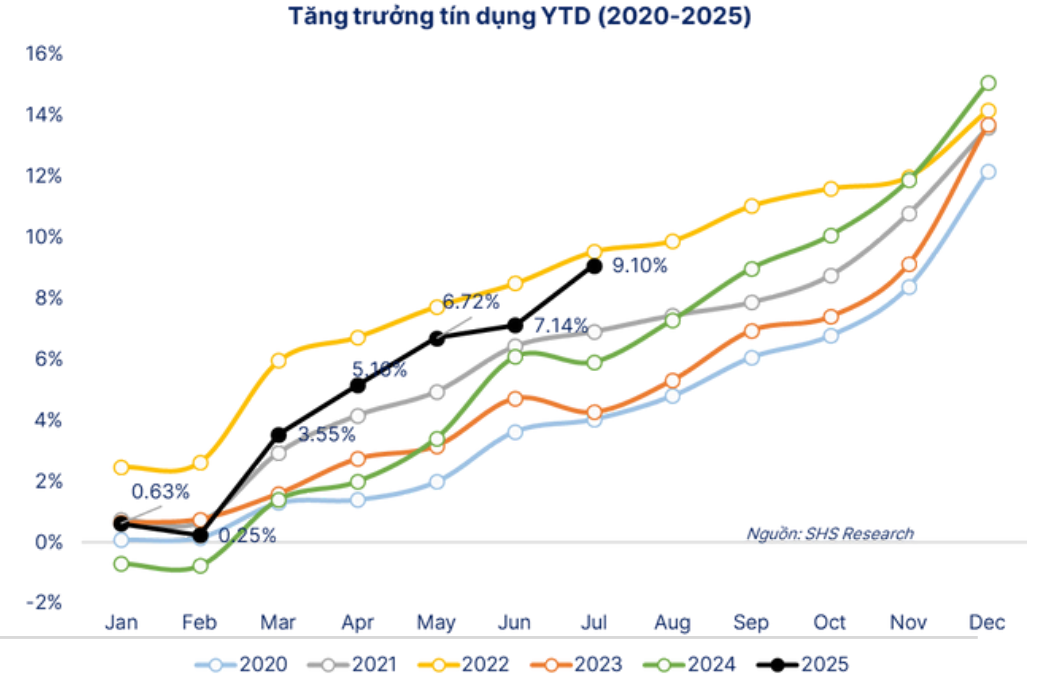
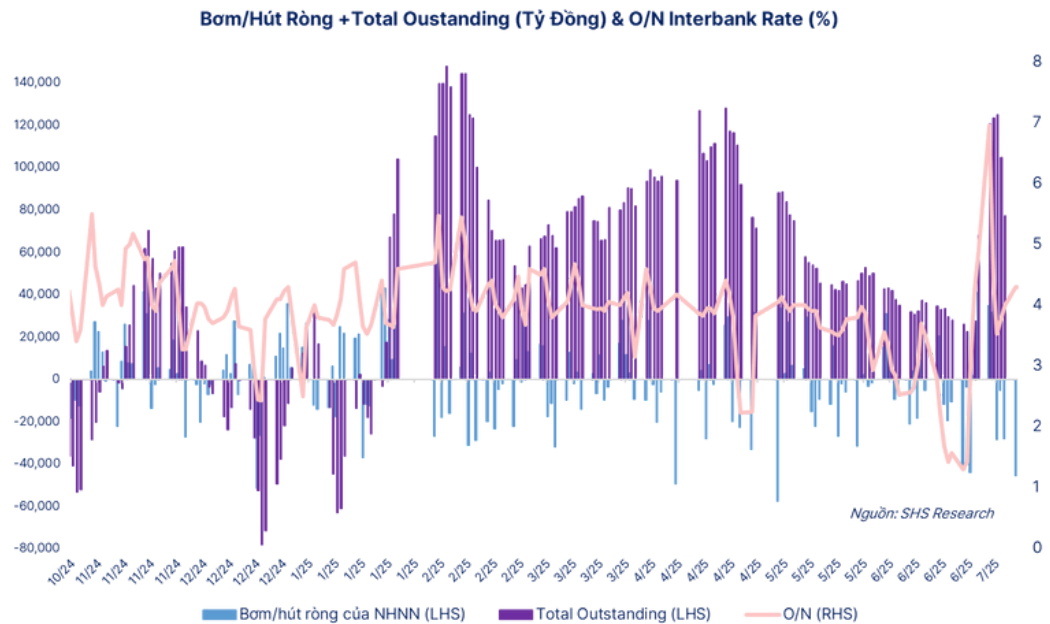
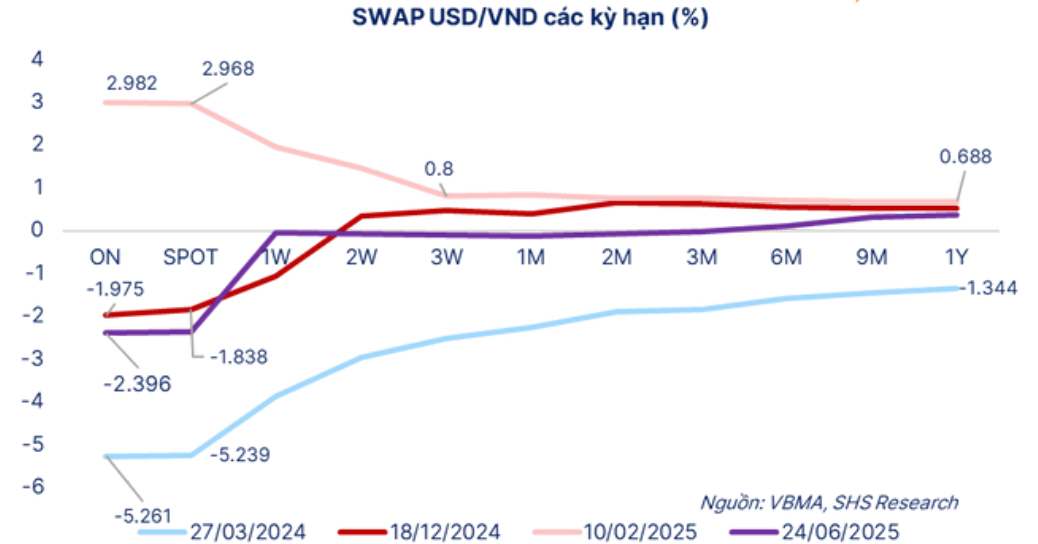
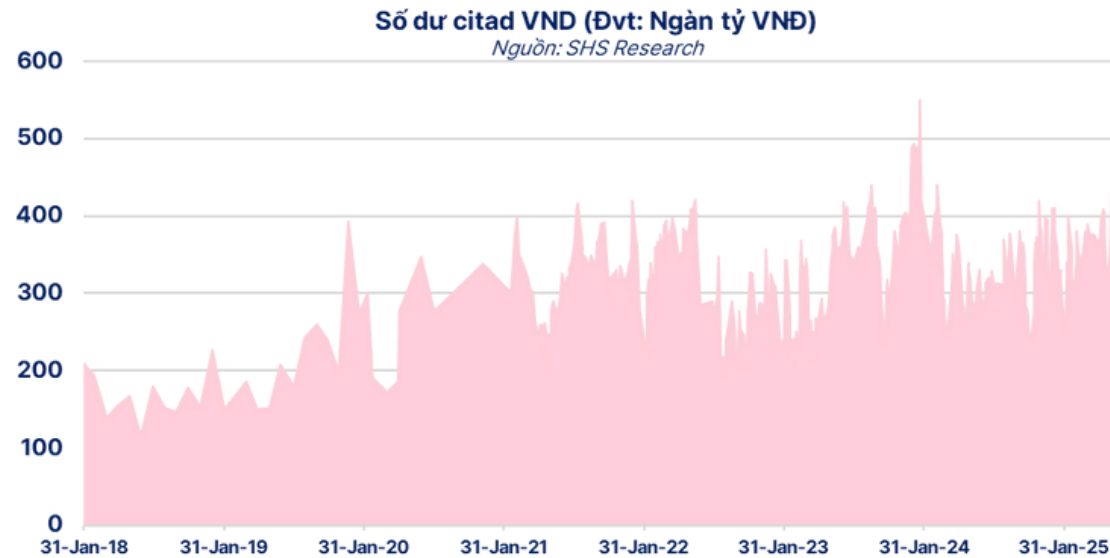
Nguồn: Fiin, SHS Research



4 NHÓM NGÂN HÀNG & TRUNG BÌNH NIM

Tier 1: VCB, CTG, BID, AGRB
 Tier 2: MBB, ACB, TCB, VPB
 Tier 3: SHB, STB, LPB, HDB, VIB, TPB
 Tier 4: Others
 Tier 1,2,3: V-Sibs Bank





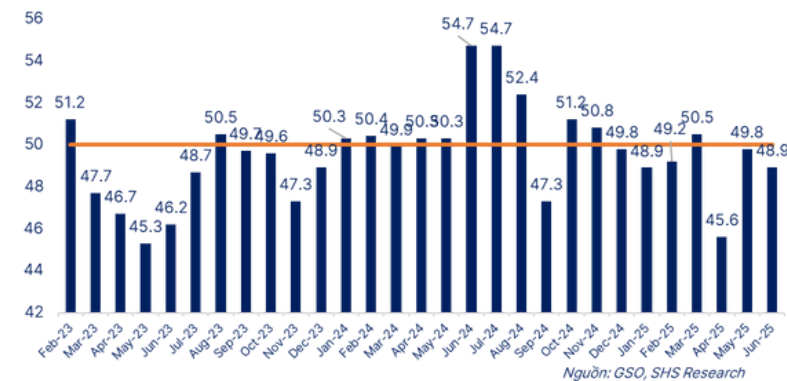
Tăng trưởng GDP Việt Nam (YoY)



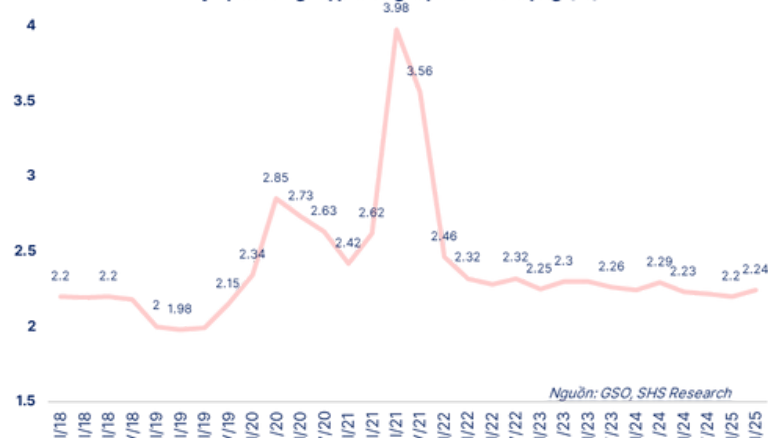
Tổng mức bán lẻ hàng tháng (% YoY)



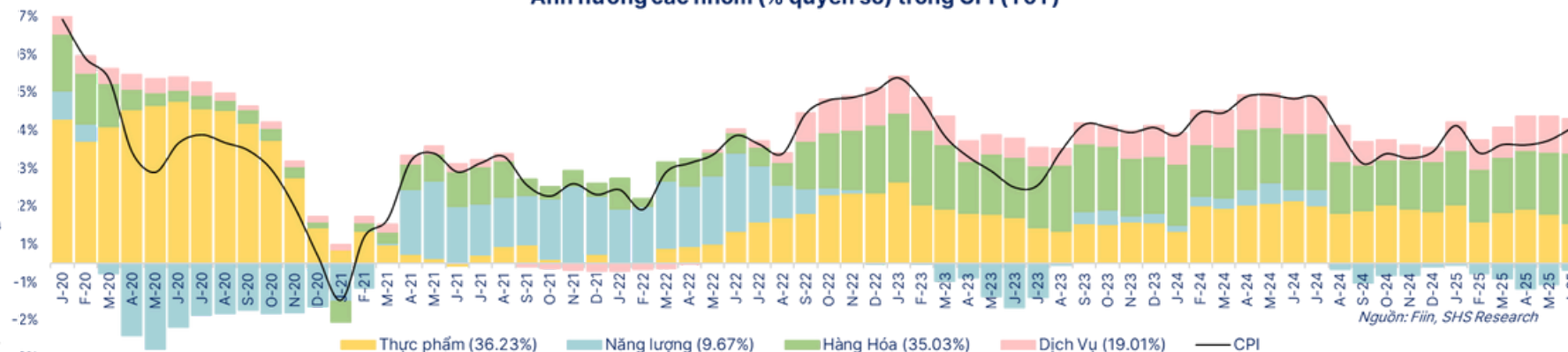
Chỉ số PMI Việt Nam (điểm)



Tỷ lệ thất nghiệp trong độ tuổi lao động (%)

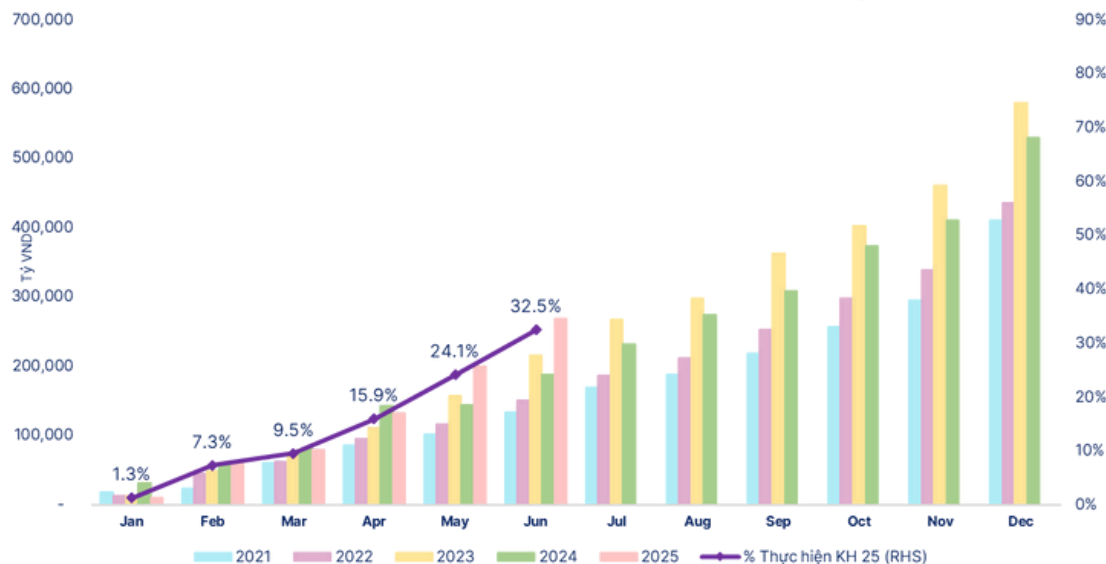


Ảnh hưởng các nhóm (% quyền số) trong CPI (YoY)

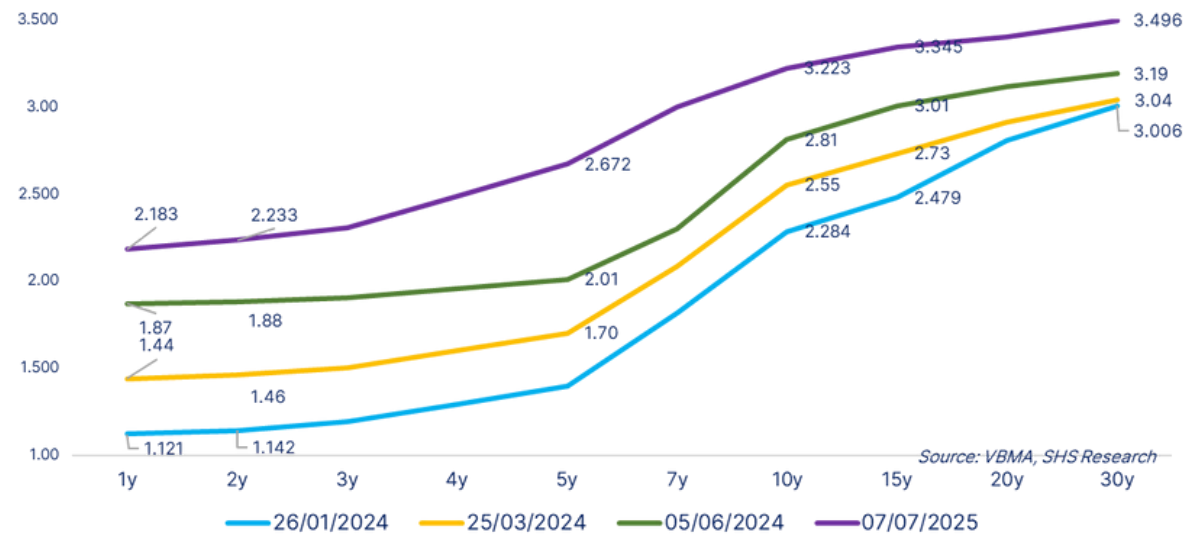


Giải ngân vốn đầu tư công (Lũy Kế)

Nguồn: SHS Research

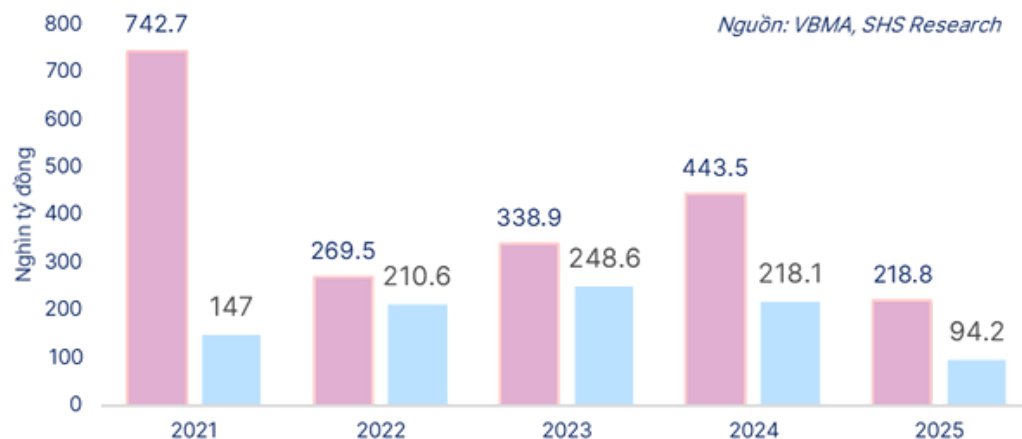


Gov-Bond Yield all terms (%)

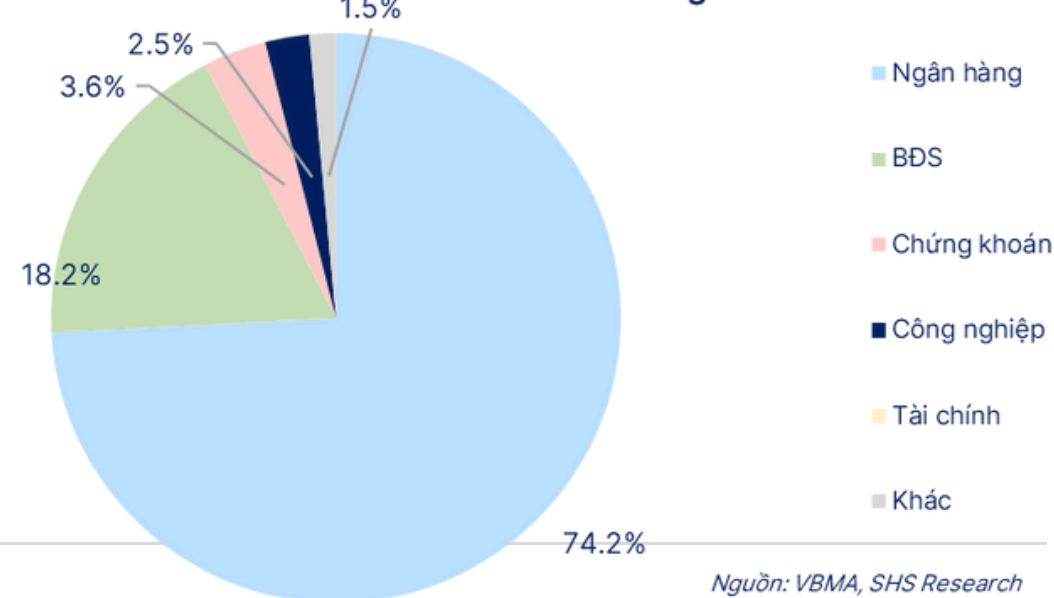


Giá trị phát hành & mua lại TPDN (YtD)

Nguồn: VBMA, SHS Research



GTPH TPDN theo nhóm ngành YtD



Thống Kê (Nguồn: GSO, VBMA, SHS...)	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25
IIP (YoY)	0.6%	17.2%	7.8%	8.9%	9.6%	10.8%
Số doanh nghiệp thành lập (YoY)	-30.3%	34.4%	3.4%	7.4%	6.1%	60.5%
Số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động (YoY)	65.2%	32.1%	300%	8.5%	18.8%	91.1%
Số doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh (YoY)	20.2%	-30.9%	6.1%	-5.7%	11.7%	18.7%
Số doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ giải thể (YoY)	-55.2%	38.0%	-1.6%	93.1%	43.6%	-86.2%
Số doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể (YoY)	-8.3%	44.4%	54.4%	37.4%	12.8%	59.6%
Tăng trưởng lũy kế Tổng Thu NSNN (YoY)	3.5%	25.7%	29.3%	26.3%	24.5%	28.3%
Tăng trưởng lũy kế Tổng Chi NSNN (YoY)	4.8%	13.2%	11.6%	15.2%	27.7%	38.5%
Lượt khách quốc tế đến Việt Nam (YoY)	36.9%	23.7%	28.5%	6.30%	10.50%	17.10%
Tăng trưởng tín dụng (% YTD)	0.63%	0.25%	3.55%	5.16%	6.72%	9.10%
Tăng trưởng huy động (% YTD) <i>Tính đến 26/6</i>	-0.42%	-0.32%	2.30%	3.33%	4.49%	6.11%
Tăng trưởng cung tiền M2 (% YTD)	1.46%	1.35%	2.99%			
Lãi suất tái cấp vốn (%)	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Lãi suất tái chiết khấu (%)	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%

Chú thích: ● Giữ Nguyên ---> Thay đổi so với H1/25

	-	=	+	Nhận định
Tín dụng & Huy động			●	Đà tăng tín dụng vẫn tốt, số bình quân tăng nhanh, phân bổ danh mục qua các dự án hạ tầng trọng điểm. Tín dụng 2025 là điểm sáng và cải thiện hơn so với 2 năm gần nhất.
Cung tiền			●	NFA: Không bán USD do dự trữ ngoại hối chỉ tầm 79.5 tỷ \$ NDA: Tăng trưởng tín dụng tốt. NCG: Tiếp tục đẩy mạnh giải ngân cho H2 từ chi thường xuyên như trợ cấp cho cán bộ nghỉ hưu trước tuổi và chi đầu tư phát triển => Cung tiền tiếp tục tăng trưởng trong H2/25
Tỷ giá	←.....			DXY yếu nhưng USD/VND vẫn tăng. Rất khó để SBV bán Dự trữ ngoại hối. Hơn nữa Thị trường 1 và Thị trường 2 vẫn duy trì trạng thái lỏng.
Lãi suất TT2		●		Phát hành Bill cuối H1/25 cùng việc KBNN bớt gửi tiền giúp kiểm soát lại SWAP không để âm sâu => Là cơ chế trung hòa để cho Delta MB không tăng trưởng nóng => Nhìn nhận việc điều tiết thanh khoản chỉ diễn ra trong ngắn hạn, mang tính trấn an thị trường cùng với kỳ vọng cắt lãi suất FED 1-2 lần trong H2/25 nên lãi suất TT2 dự kiến không biến động nhiều về tổng thể.
Lãi suất TT1			●	Vẫn giữ nền thấp theo chỉ đạo và được thuận lợi đến từ trạng thái lỏng trong hệ thống. Luật hóa nghị quyết 42 sẽ giúp chi phí vốn hệ thống tối ưu hơn. Gói tái cấp vốn 171k tỷ VNĐ lãi suất 0% cũng sẽ giúp các bank giữ được nền huy động thấp.
G-Bond Yield	←...			Dự kiến H2/25 đẩy mạnh chào thầu từ KBNN để giải ngân đạt mục tiêu 95% kế hoạch 2025. G-Bond yield dự kiến các kỳ hạn vùng bụng 5y-10y-15y của đường curve sẽ nhích nhẹ. Độc giả cân nhắc hiện thực hóa PnL trên Trading Book và giảm kỳ hạn bình quân trên Banking Book.
VNINDEX		...>		Nếu giảm sâu về mặt hành vi, vẫn sẽ hồi phục vì trạng thái lỏng của hệ thống tạo điều kiện cho không chỉ thị trường vốn mà nhiều thị trường tài sản khác có môi trường đầu tư thuận lợi.



TỔNG QUAN TTCK 1H2025

Thống kê Thị trường															Điểm số			
Chỉ số	Vốn Hóa (Tỉ USD)	VSH (Tỉ USD)	Tổng TS (Tỉ USD)	Doanh thu (Tỉ USD)	LNST (Tỉ USD)	P/B	P/E	ROE	ROA	EPS TTM	% LN_Gop	% LNST	Số Mã	Vốn Hóa/GDP 2024	Số lượng cổ phần	2025	%/2024	2024
VNINDEX	230.7	137.7	825.0	160.9	17.7	1.68	13.00	12.89%	2.15%	2.454	26.63%	11.03%	386	48.5%	1.808E+11	1376.07	8.63%	1266.78
VN30	163.2	90.9	680.1	98.3	13.9	1.80	11.70	15.35%	2.05%	3.236	32.61%	14.18%	29	34.3%	1.035E+11	1477.6	9.88%	1344.8
HNXINDEX	14.4	10.0	33.5	19.5	0.7	1.44	21.27	6.78%	2.02%	0.938	11.72%	3.47%	313	3.0%	1.732E+10	229.22	0.79%	227.43
UPCOM	60.1	27.1	86.7	50.1	3.4	2.22	17.89	12.41%	3.87%	1.609	4.56%	6.71%	821	12.6%	5.009E+10	100.88	6.12%	95.06
Toàn thị trường	303.3	172.8	944.3	225.8	21.7	1.75	13.98	12.55%	2.30%	2.094	23.64%	9.60%	1574	63.7%	2.485E+11			

Nguồn: SHS Research: ngày 30/06/2025

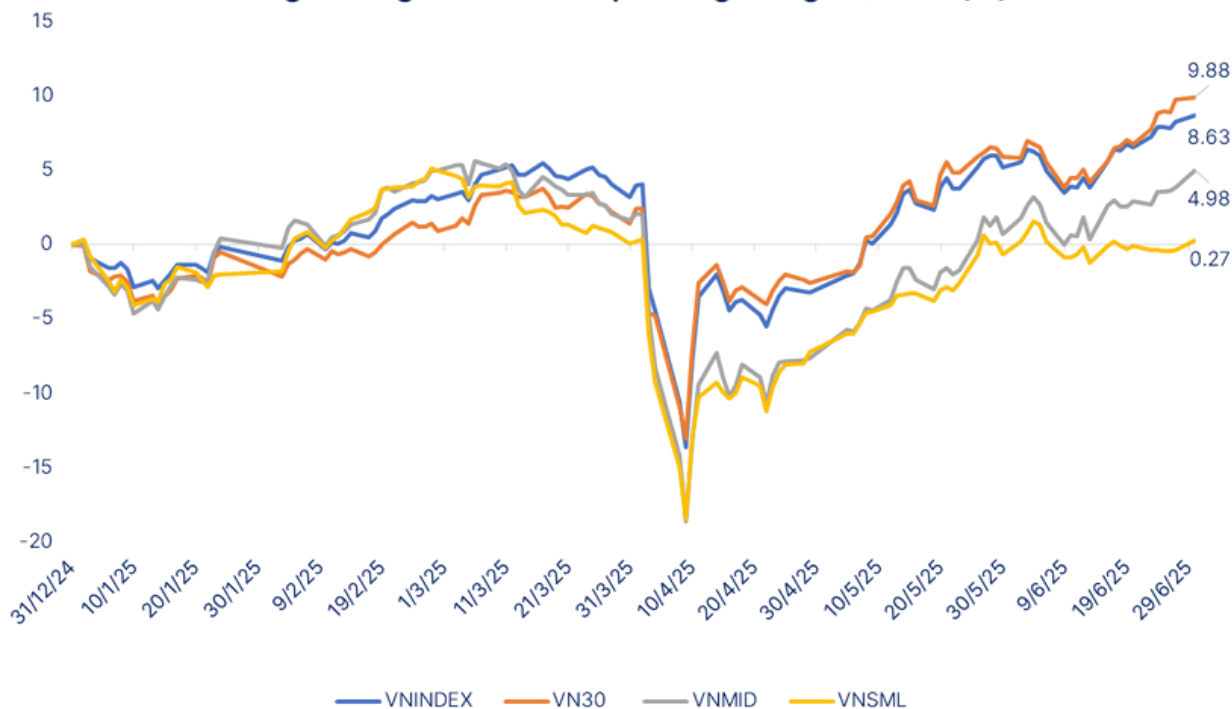
Thị trường đã kết thúc Quý II, nửa đầu năm 2025 khá tích cực. VNINDEX ở mức 1.376,07 điểm, tăng 5,30% so với quý I và 8,63% so với cuối năm 2024. Đây là mức tăng rất tích cực của thị trường, vượt lên những bất ổn địa chính trị, kinh tế trên thế giới. Đặc biệt VNINDEX đã phục hồi mạnh mẽ sau áp lực từ "Cú sốc Thuế quan". Thị trường đang hướng kỳ vọng vào mức thuế đối ứng giảm sau đàm phán thương mại và dự tính kết quả kinh doanh quý II/2025. Nổi bật nhất là chỉ số VN30 tăng trưởng tốt, hướng đến vùng giá tháng 3/2022, trước thời điểm giảm mạnh. Tổng vốn hóa toàn thị trường hiện khoảng 310 tỉ USD, tương đương 65% GDP 2024.

Ảnh hưởng tích cực lên thị trường là mức tăng trưởng vượt trội của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, VN30 với mức tăng giá ấn tượng của nhiều mã, nhóm mã. Hệ số P/E của 385 mã trong VNINDEX cuối quý II/2025 ở mức 13; thấp hơn mức trung bình 03 năm (14,7); trung bình 5 năm (16,7) và thấp hơn trung bình toàn thị trường 14.

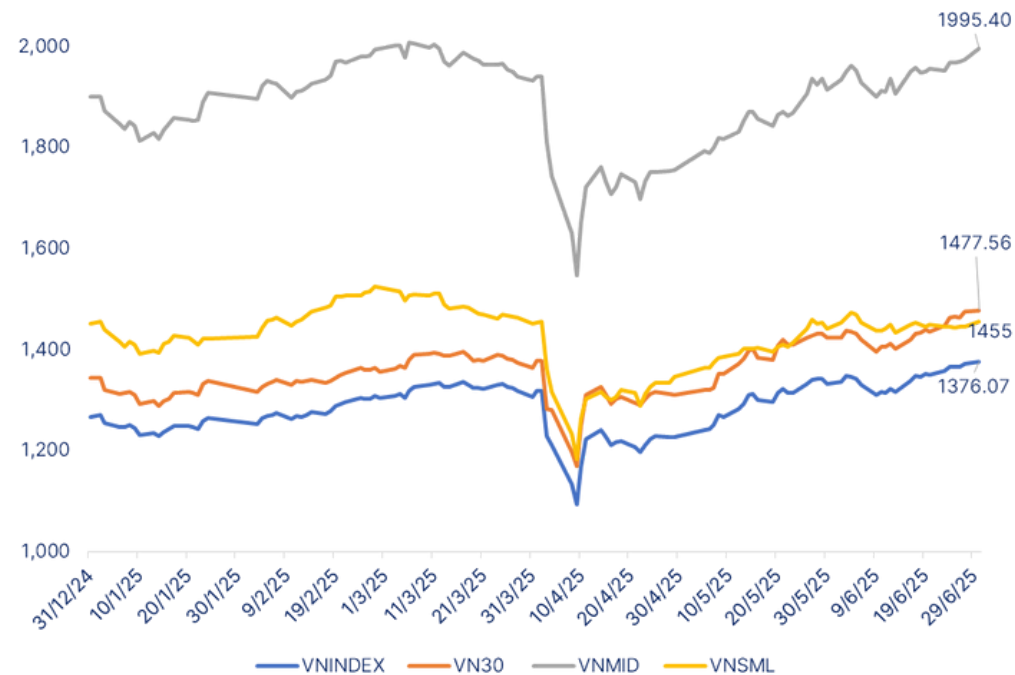
Đánh giá trên toàn thị trường, vẫn duy trì hệ số P/E, P/B ở mức thấp so với trung bình 05 năm. Các chỉ số hiệu quả kinh doanh như ROE, ROA, EPS ở mức tương đối và đang cải thiện tốt so với năm 2024.

- Trong quý II, thị trường đã phục hồi mạnh mẽ sau cú sốc thuế quan, với mức tăng giá tốt trên các nhóm vốn hóa. Qua đó kết thúc nửa năm 2025 tăng trưởng tốt. Nổi bật nhất là nhóm vốn hóa lớn VN30 (+9,88%) với mức tăng giá vượt trội. VN30 là động lực chính dẫn dắt VNINDEX (+8,83%) so với cuối năm 2024. Nhóm vốn hóa trung bình VNMIID (+4,98% MoM) có mức tăng giá trung bình. Trong khi nhóm vốn hóa thấp VNSML (+0,27%) có hiệu suất kém nhất. Điều này cũng có thể dẫn đến kỳ vọng các cổ phiếu nhóm vốn hóa trung bình và nhỏ, có thể tăng giá tốt và thu hút dòng tiền đầu cơ ngắn hạn hơn trong thời gian tới, khi nhiều cổ phiếu vẫn đang giao dịch dưới vùng giá trước khi bị giảm mạnh do áp thuế.

Tăng trưởng các chỉ số thị trường trong H1/2025(%)

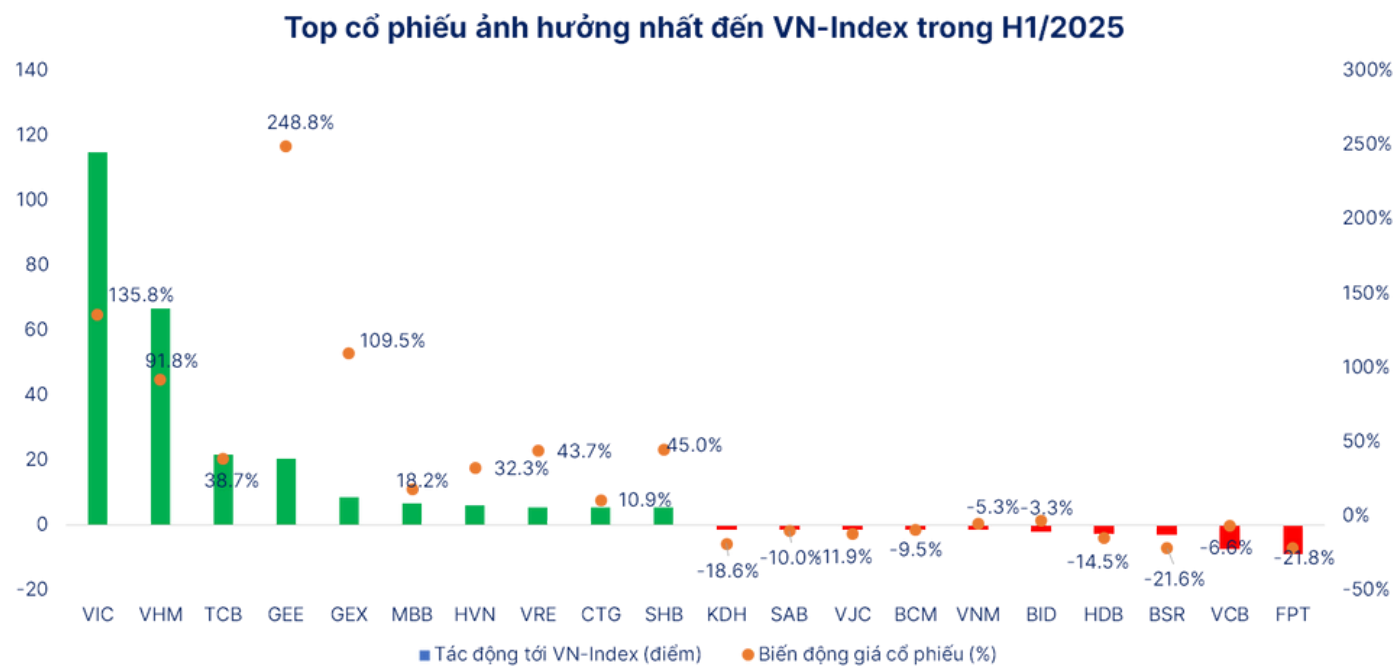
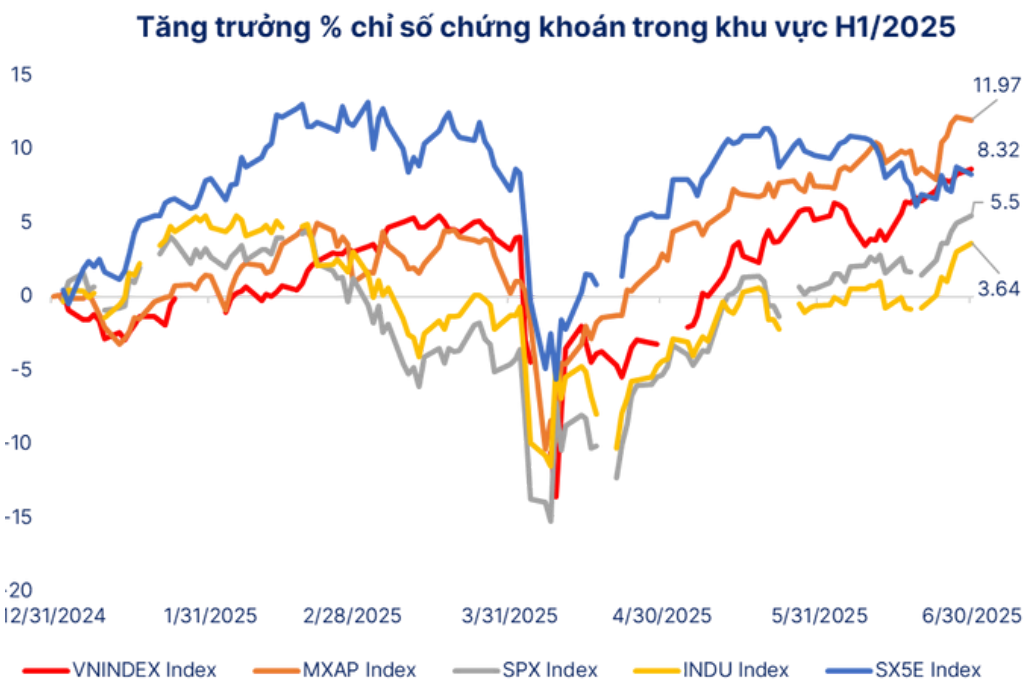


Diễn biến TTCK Việt Nam trong năm 2025



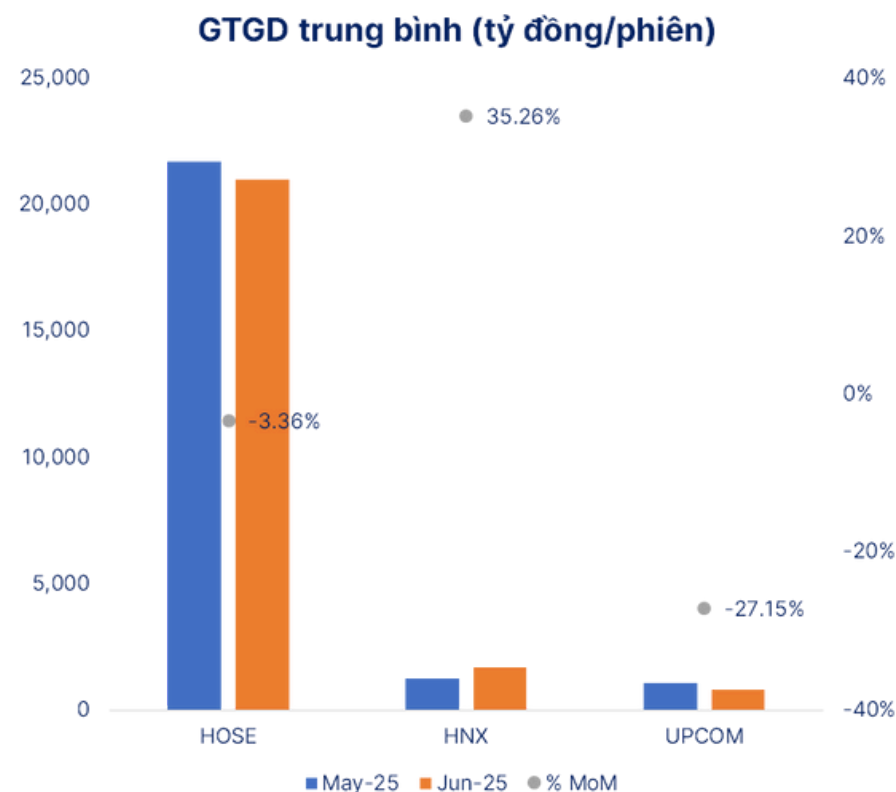
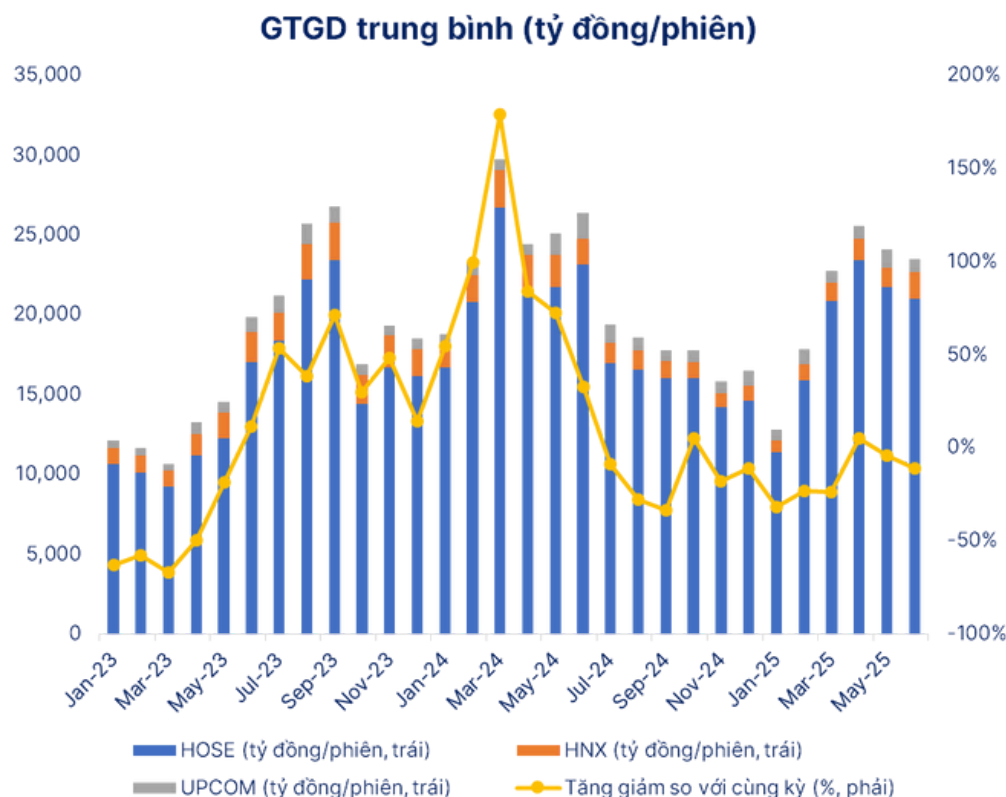
So với các thị trường chứng khoán trong khu vực, VNINDEX cũng có mức tăng giá tốt khi đã vượt lên vùng giá trước thời điểm áp thuế và tăng 8,63% so với cuối năm 2024.

Mức tăng giá vượt trội của VNINDEX và VN30 trong H1/2025 phần lớn đến từ nhóm cổ phiếu bất động sản vốn hóa lớn, ngân hàng, điện. Những doanh nghiệp đầu ngành ở các nhóm ngành được xem là ít chịu tác động của thuế quan. Nổi bật nhất là mức tăng giá đột biến của VIC (+135,8%), VHM (+91,8%), GEE (+248,8%), GEX (+109,5%), TCB (+38,7%).... Ở chiều ngược lại, các cổ phiếu công nghệ, dầu khí, bất động sản khu công nghiệp và ngân hàng quốc doanh... lại gây áp lực giảm lên chỉ số; như FPT (-21,8%), BSR (-21,6%), BCM (-9,5%), VCB (-6,6%)...



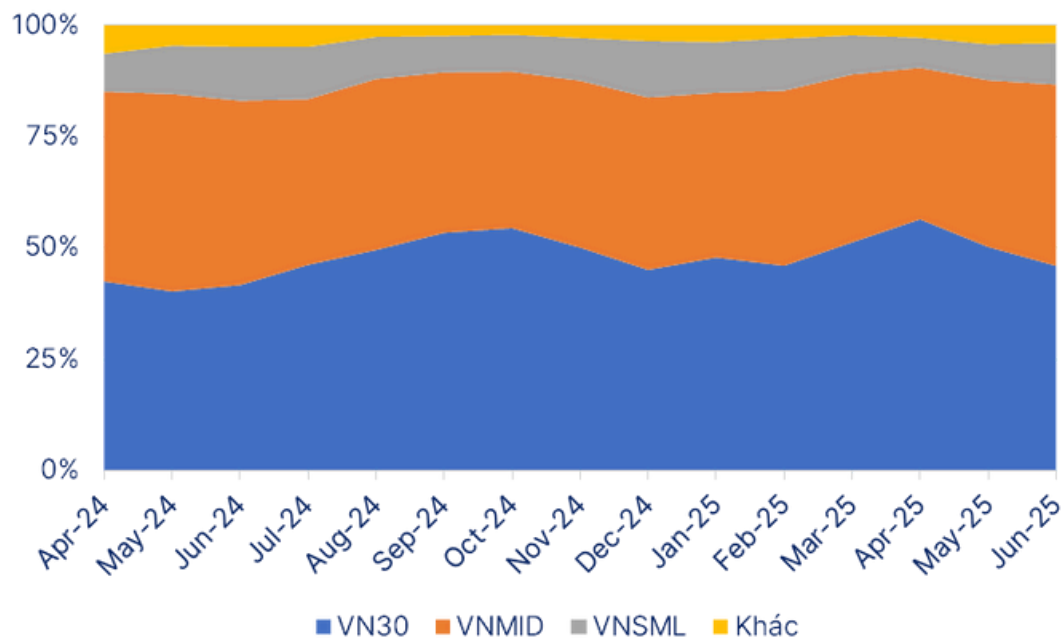
Nguồn: FiinProX, SHS Research

Thanh khoản trong tháng 06/2025 giảm nhẹ so với tháng 5, thể hiện mức độ phân hóa cao trong phục hồi của các nhóm ngành. Giá trị giao dịch trung bình 23.463 tỷ đồng/phiên, giảm 2,43% so với tháng 5, cao hơn mức trung bình năm 2024. Trong đó trên HOSE giá trị giao dịch trung bình đạt 20.991 tỷ đồng/phiên (-3,36% MoM). Trong khi đó, thanh khoản trên HNX (35,26% MoM) lại tăng khá mạnh với giá trị trung bình 1.685,9 tỷ đồng/phiên. Ảnh hưởng tích cực đến từ nhóm cổ phiếu dầu khí khi giá dầu biến động mạnh. Thanh khoản trên UPCOM (-27,15% MoM), giảm khá mạnh với giá trị trung bình 785,7 tỷ đồng/phiên. Trong tháng 6, thanh khoản ghi nhận mức cải thiện tích cực đối với nhóm cổ phiếu bất động sản vốn hóa trung bình và nhỏ.

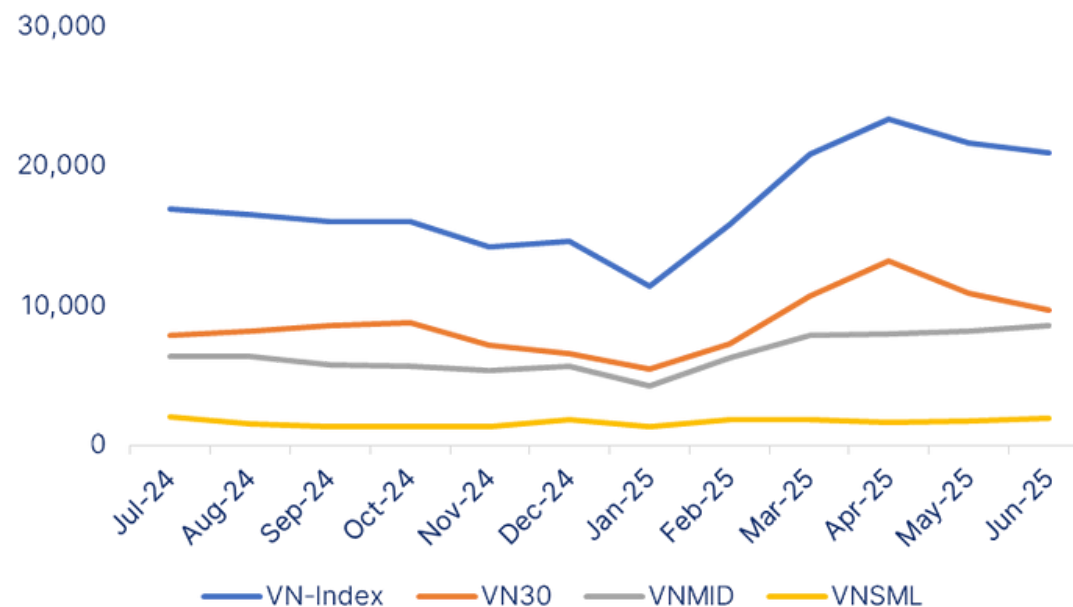


- Trong tháng 6, thanh khoản tiếp tục giảm ở nhóm vốn hóa lớn VN30 (-11,52% MoM) với giá trị giao dịch trung bình 9.957 tỷ đồng/phần. Phần lớn do khối lượng giao dịch giảm mạnh ở VIC, VHM, VRE... và các cổ phiếu ngân hàng sau giai đoạn tăng giá vượt trội. Thanh khoản tiếp tục tăng tốt ở nhóm vốn hóa nhỏ VNSML (+11,23% MoM) với giá trị giao dịch trung bình 1.952 tỷ đồng/phần và VNMID (+5,03% MoM), giá trị giao dịch trung bình 8.531 tỷ đồng/phần. Tiếp tục thể hiện dòng tiền cải thiện, luân chuyển tốt khi đây là 02 nhóm có hiệu suất kém tích cực trong 05 tháng đầu năm.
- Tỷ trọng giao dịch VN30 giảm xuống mức 46,0% thị trường, dưới mức trung bình. Trong khi nhóm VNMID tăng lên chiếm 40,6% giá trị giao dịch thị trường và cổ phiếu vốn hóa nhỏ VNSML tăng lên 9,3%.

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



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

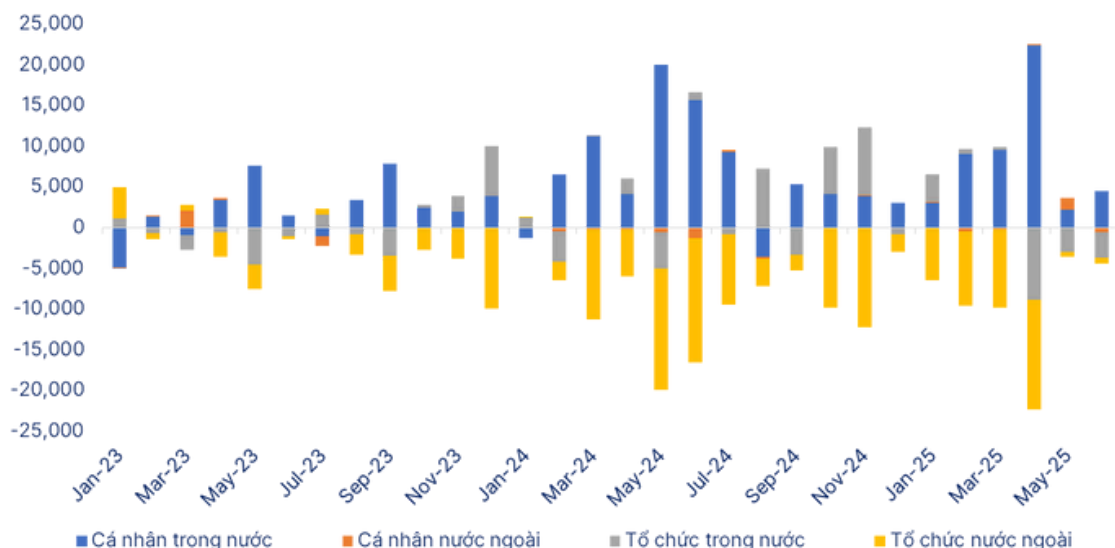


Nguồn: Bloomberg, FiinProX, SHS Research

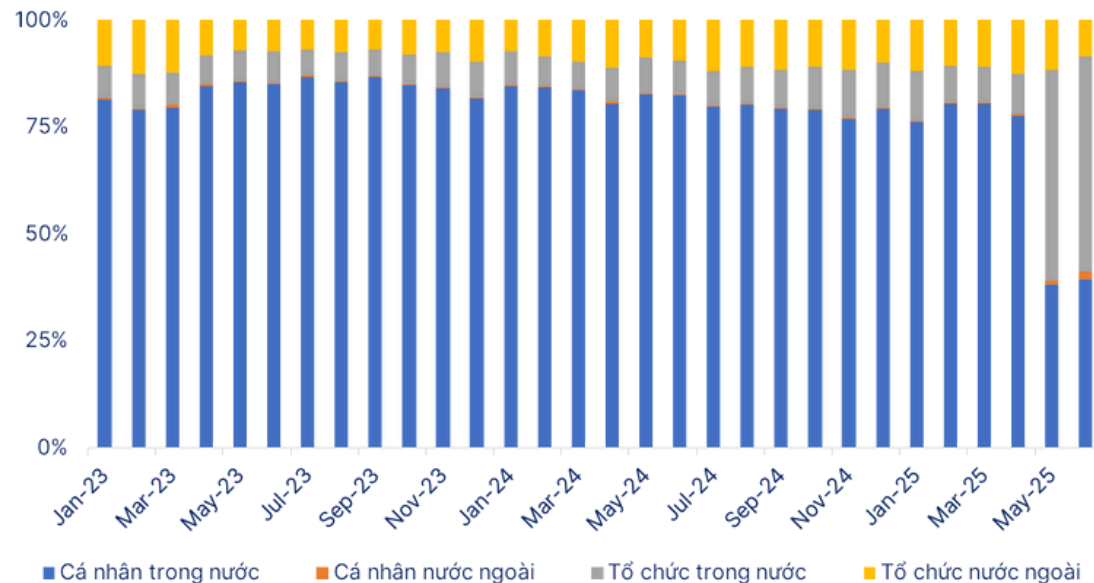
Trong tháng 06/2025 tổ chức nước ngoài tiếp tục bán ròng với giá trị 809,9 tỷ đồng trên HOSE. Giá trị bán ròng gia tăng trở lại so với tháng 5/2025, mặc dù đã giảm mạnh so với các tháng đầu năm. Lũy kế H1/2025, tổ chức nước ngoài bán ròng đột biến với giá trị 40.089 tỷ đồng, gần bằng 50% giá trị bán ròng trong cả năm 2024. Tỷ trọng giao dịch của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài tiếp tục giảm, xuống còn 8,51% trong tháng 06/2025. Trong khi nhà đầu tư cá nhân nước ngoài sau tháng 5 bất ngờ mua ròng khá mạnh, đã bán ròng trong tháng 06 với giá trị 598.8 tỷ đồng.

Nhà đầu tư tổ chức trong nước bán ròng tháng thứ 03 liên tiếp với giá trị với 3.099,2 tỷ đồng trong tháng 6. Lũy kế 06 tháng đầu năm 2025, tổ chức trong nước bán ròng với giá trị -10.683,6 tỷ đồng. Đối ứng với áp lực bán ròng của nhà đầu tư tổ chức. Nhà đầu tư cá nhân trong nước, tiếp tục gia tăng mua ròng trong tháng 06 với giá trị 4.507,9 tỷ đồng — đánh dấu tháng thứ 10 liên tiếp nhóm này mua ròng. Lũy kế 06 tháng đầu năm 2025, nhà đầu tư cá nhân trong nước mua ròng đột biến với giá trị 50.520 tỷ đồng.

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



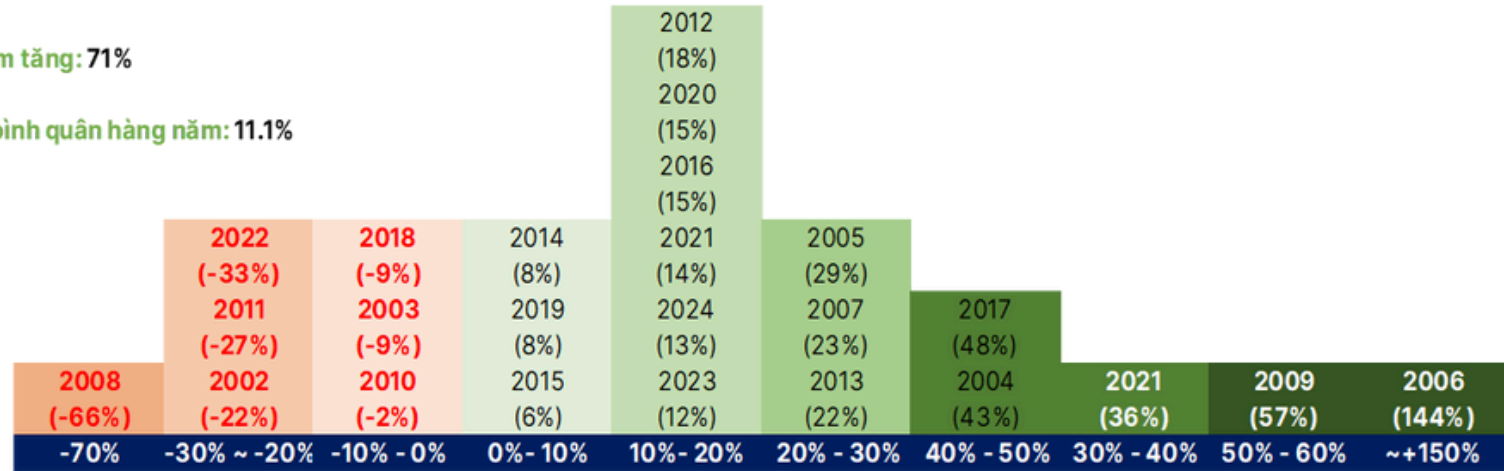
Thống kê trong 24 năm qua cho thấy thị trường chứng khoán Việt Nam tăng 17/24 năm tức khoảng 71%, và chỉ giảm trong 7 năm. Mức lợi nhuận bình quân của chỉ số VN-Index trong 24 năm qua là 11%/năm khá tương đồng với chỉ số S&P500 của Mỹ với 71% số năm tăng và lợi nhuận bình quân khoảng 10%/năm.

Số lượng tài khoản chứng khoán tăng thêm trong tháng 05/2025 đạt 190.852 tài khoản (-1,6% MoM; +44,3% YoY), đưa tổng số lượng tài khoản chứng khoán đạt 10.070.952 tài khoản, tương đương khoảng 10% dân số, hoàn thành mục tiêu năm 2025 và hướng đến mục tiêu 11 triệu tài khoản vào năm 2030.

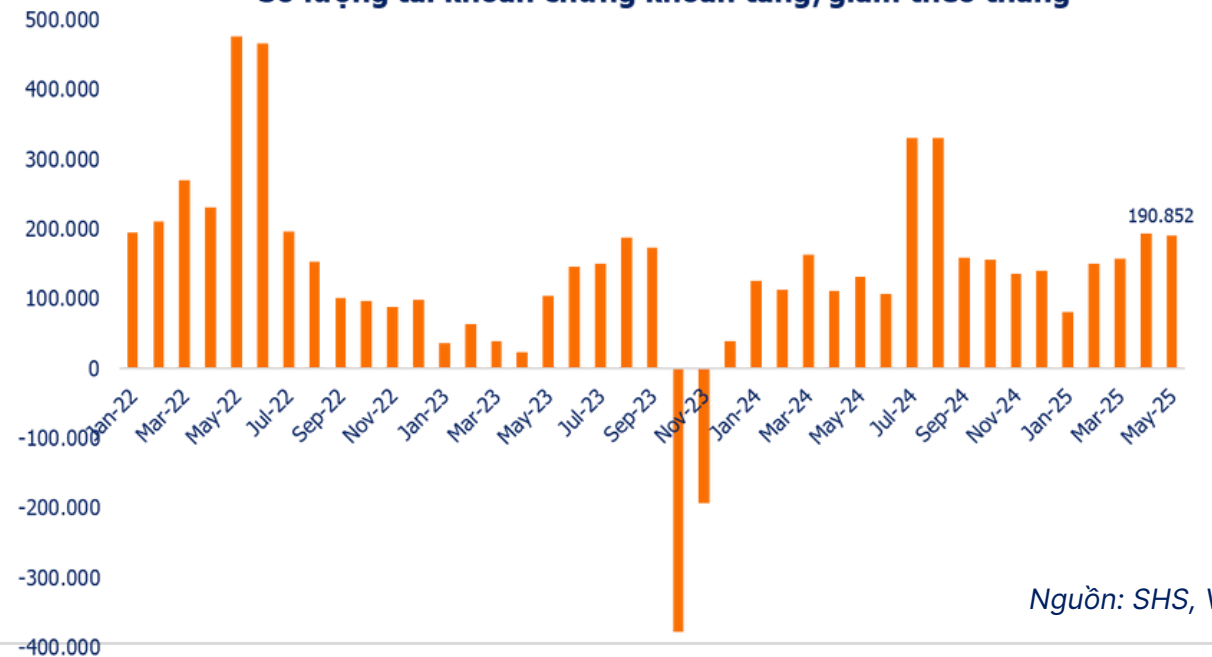
Trong 5 tháng đầu năm 2025, số lượng tài khoản chứng khoán đã tăng gần 800.000 đơn vị. Riêng trong tháng 4, số lượng tài khoản tăng thêm đạt hơn 194.000 tài khoản - mức tăng cao nhất kể từ tháng 09/2024 đến nay, chủ yếu đến từ nhà đầu tư cá nhân.

Tỷ lệ số năm tăng: 71%

Lợi nhuận bình quân hàng năm: 11.1%



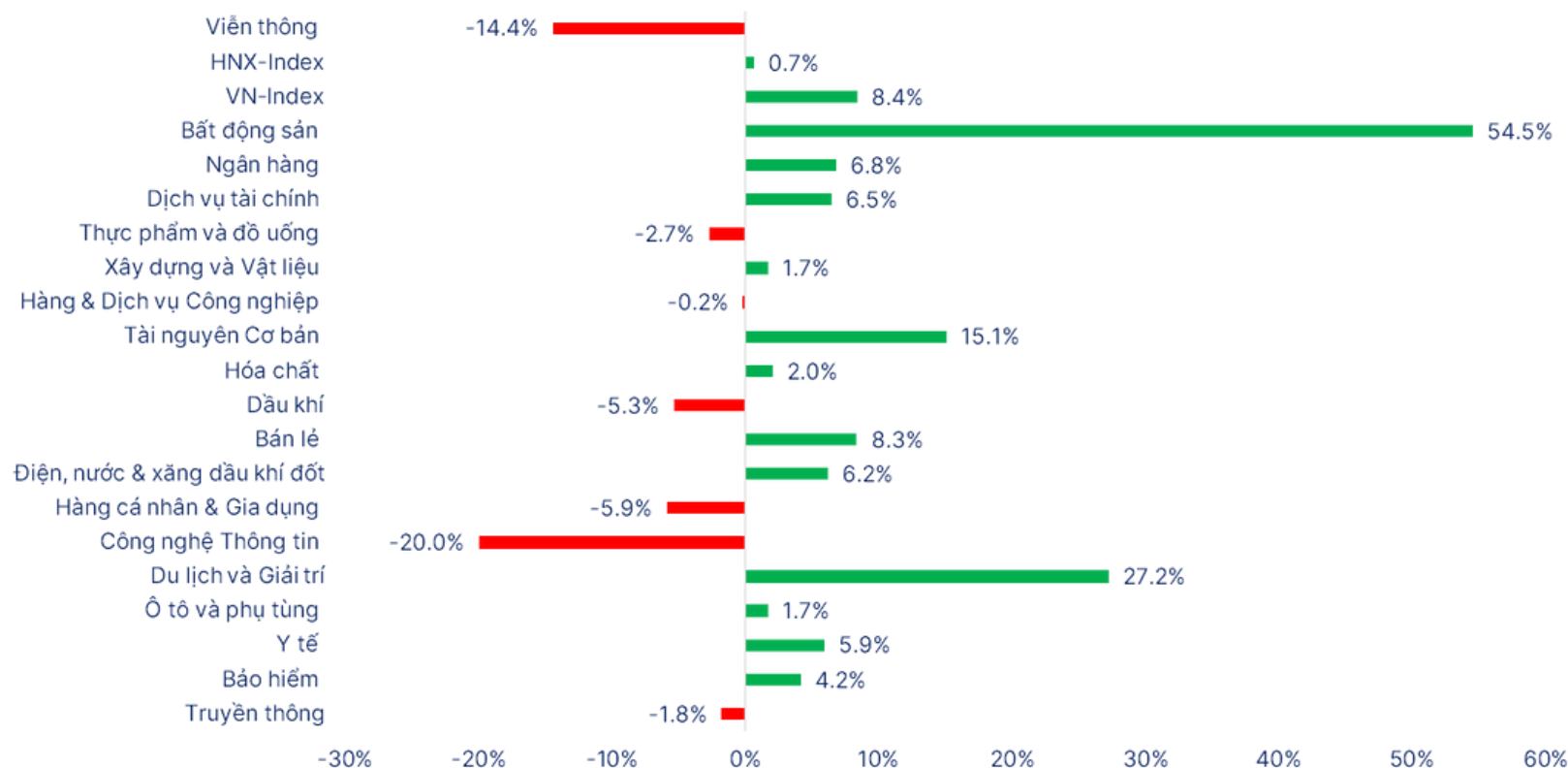
Số lượng tài khoản chứng khoán tăng/giảm theo tháng



Nguồn: SHS, VSD

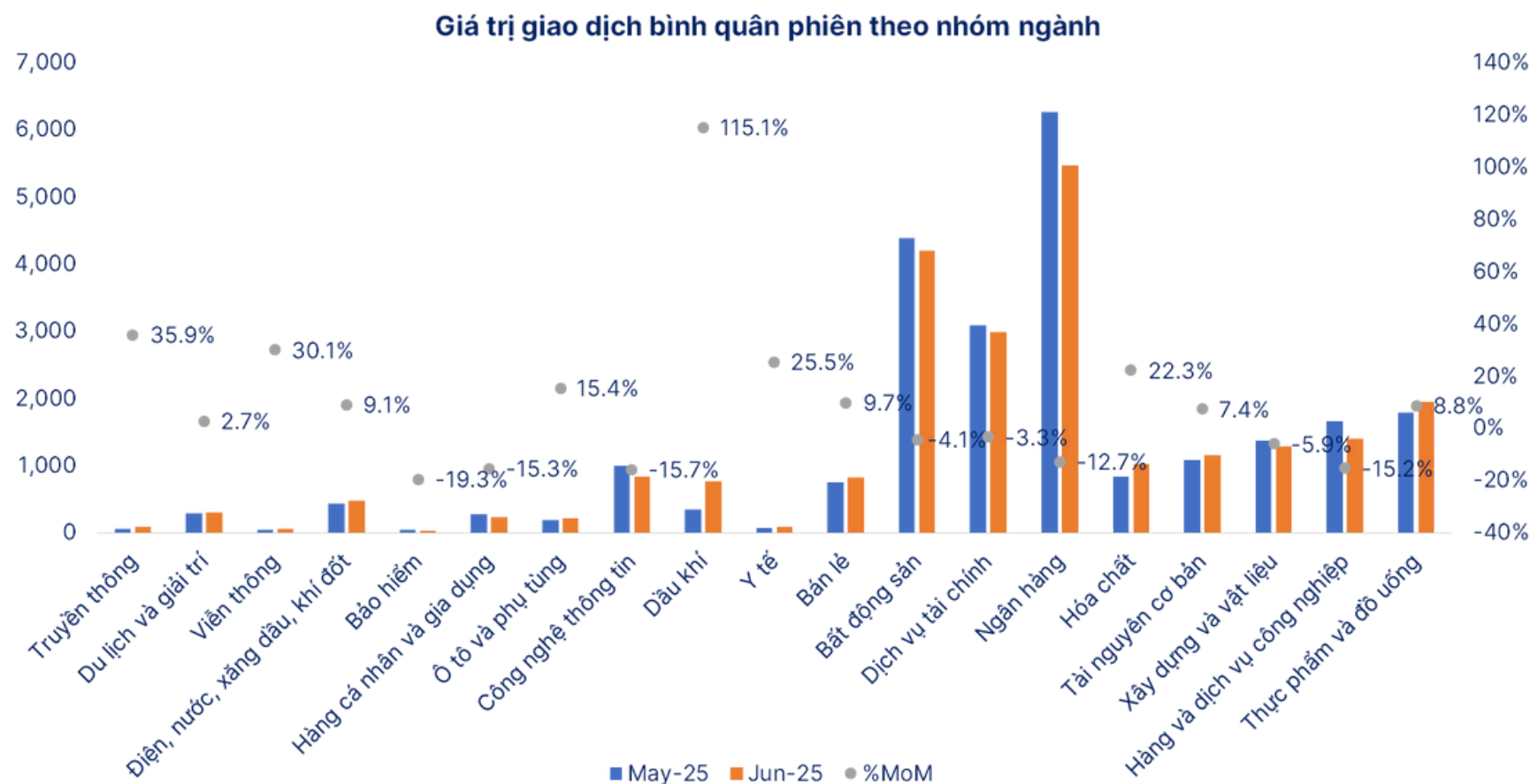
Trong 06 tháng đầu năm 2025, dưới ảnh hưởng tích cực của VIC, VHM, VRE... bất động sản tiếp tục là nhóm ngành có diễn biến tăng giá vượt trội so với thị trường với mức tăng mạnh 54,5% YtD. Nhóm ngành có mức phục hồi, tăng giá vượt trội tiếp theo là Du lịch và giải trí (+27,2% YtD), Tài nguyên cơ bản (+15,1% YtD), Bán lẻ (+8,3% YtD),... Ngược lại, Công nghệ Thông tin (-20,6% YtD), Viễn thông (-14,4% YtD), Hàng cá nhân và gia dụng (-5,9% YtD), Dầu khí (-5,3% YtD).... Những diễn biến này cho thấy hai nhóm ngành giảm giá mạnh nhất trong 06 tháng đầu năm được kỳ vọng sẽ phục hồi tương đối tốt trở lại trong giai đoạn cuối năm.

Tăng/giảm các nhóm ngành và chỉ số thị trường trong H1/2025



Nguồn: FiinProX, SHS Research

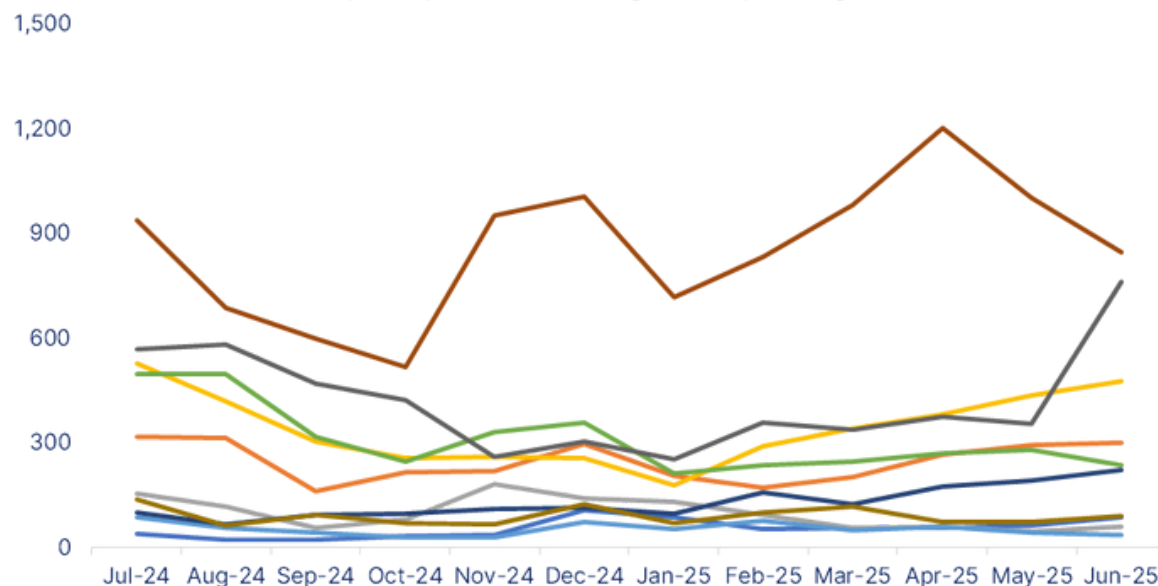
Ngân hàng, Bất động sản, Dịch vụ tài chính tiếp tục là 03 nhóm ngành có giá trị giao dịch bình quân cao nhất thị trường trong tháng 6. Thanh khoản cả 3 nhóm ngành này đều suy giảm trong tháng 6. Trong đó Ngân hàng (-12,7% MoM) với giá trị bình quân 5.472,8 tỷ đồng/phiên. Bất động sản -4,1% MoM) và Dịch vụ tài chính 2.985,9 tỷ đồng/phiên (-14,8% MoM).



Nguồn: FiinProX, SHS Research

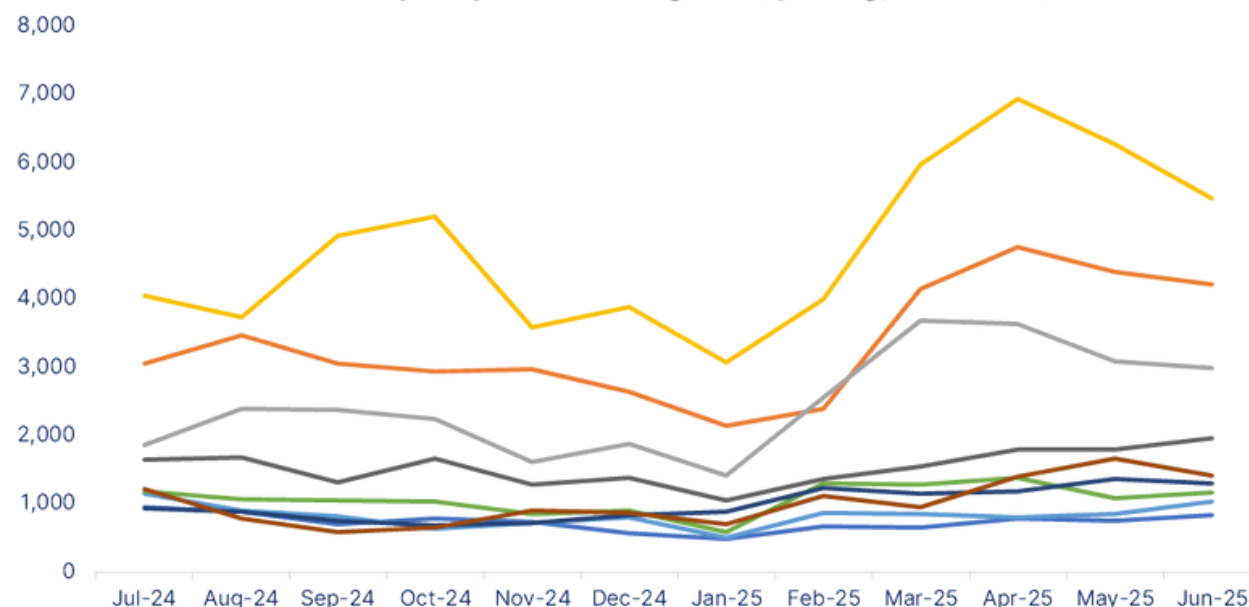
- Trong bối cảnh thanh khoản thị trường chung giảm, các nhóm ngành có mức giảm mạnh lần lượt là Bảo hiểm (-19,3% MoM), Công nghệ Thông tin (-15,7% MoM), Hàng và dịch vụ công nghiệp (-15,2% MoM), Hàng cá nhân và gia dụng (-15,3% MoM), Ngân hàng (-12,7% MoM)... Ngược lại, một số nhóm ngành ghi nhận thanh khoản tăng mạnh là Dầu khí (+115,1% MoM), Truyền thông (+35,9% MoM), Viễn thông (+30,1% MoM), Hóa chất (+22,3% MoM)....

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



Truyền thông Du lịch và giải trí Viễn thông
Điện, nước, xăng dầu, khí đốt Bảo hiểm Hàng cá nhân và gia dụng
Ô tô và phụ tùng Công nghệ thông tin Dầu khí
Y tế

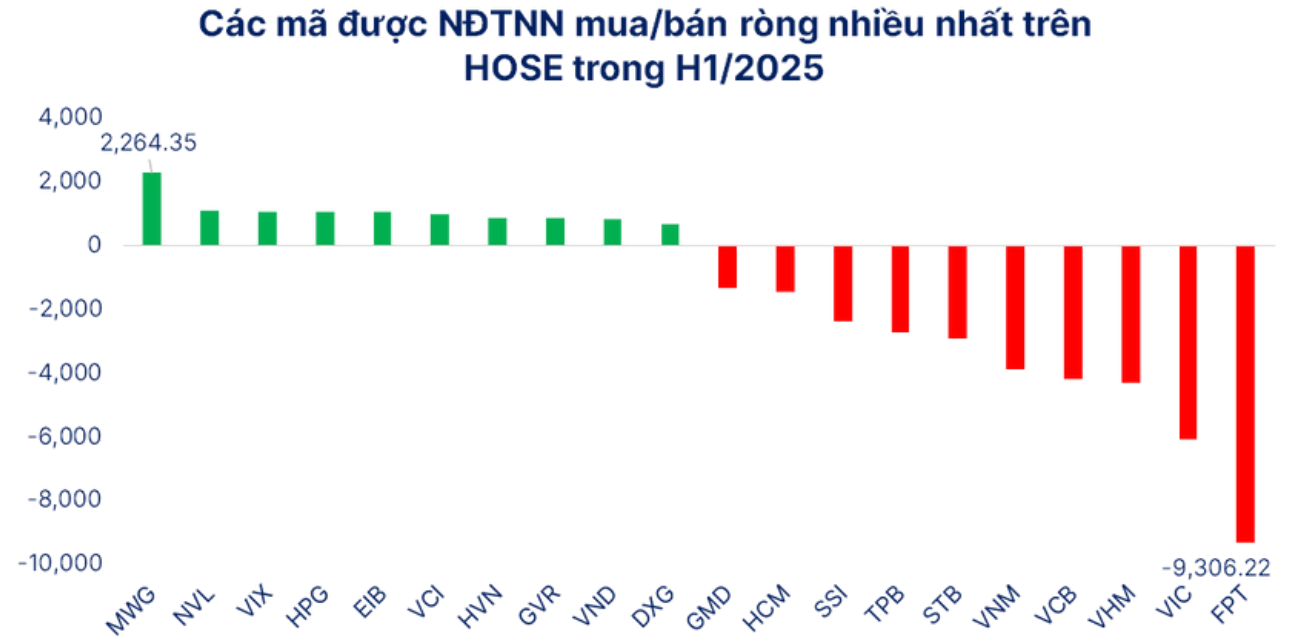
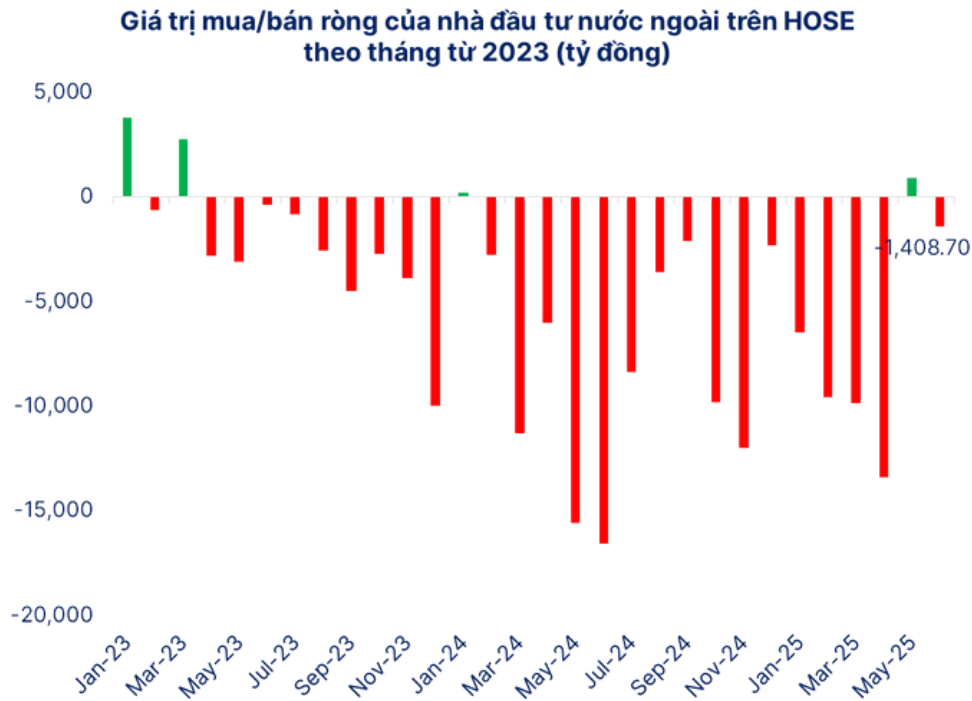
GTGD bình quân phiên theo ngành (tỷ đồng, biểu đồ 2)

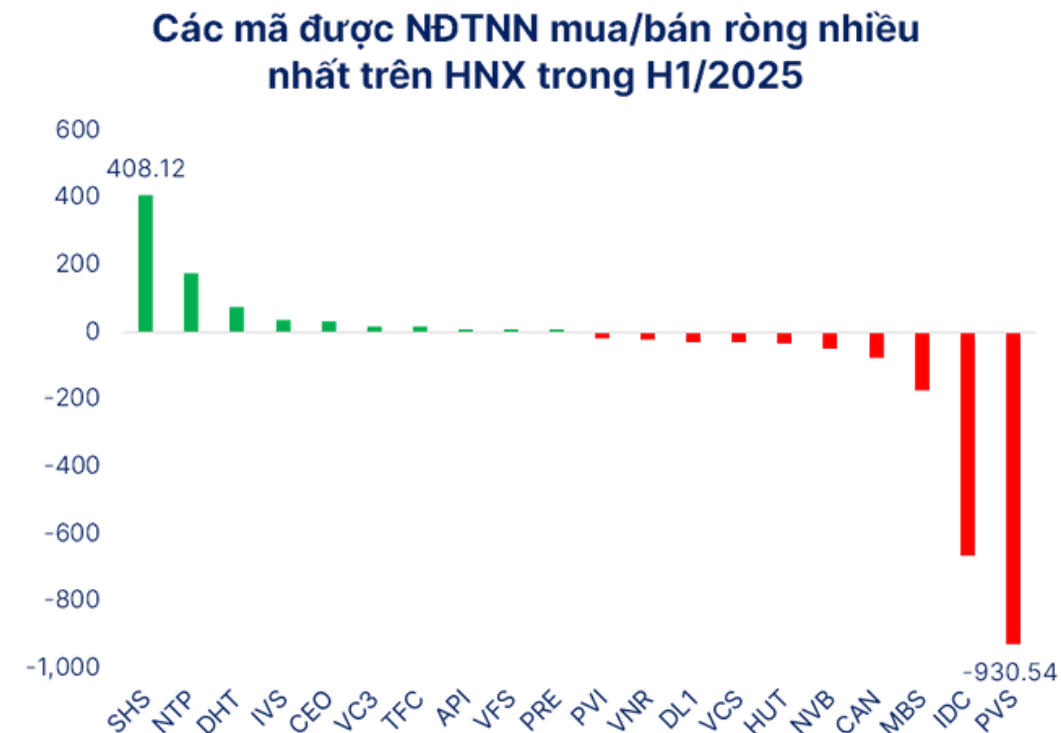
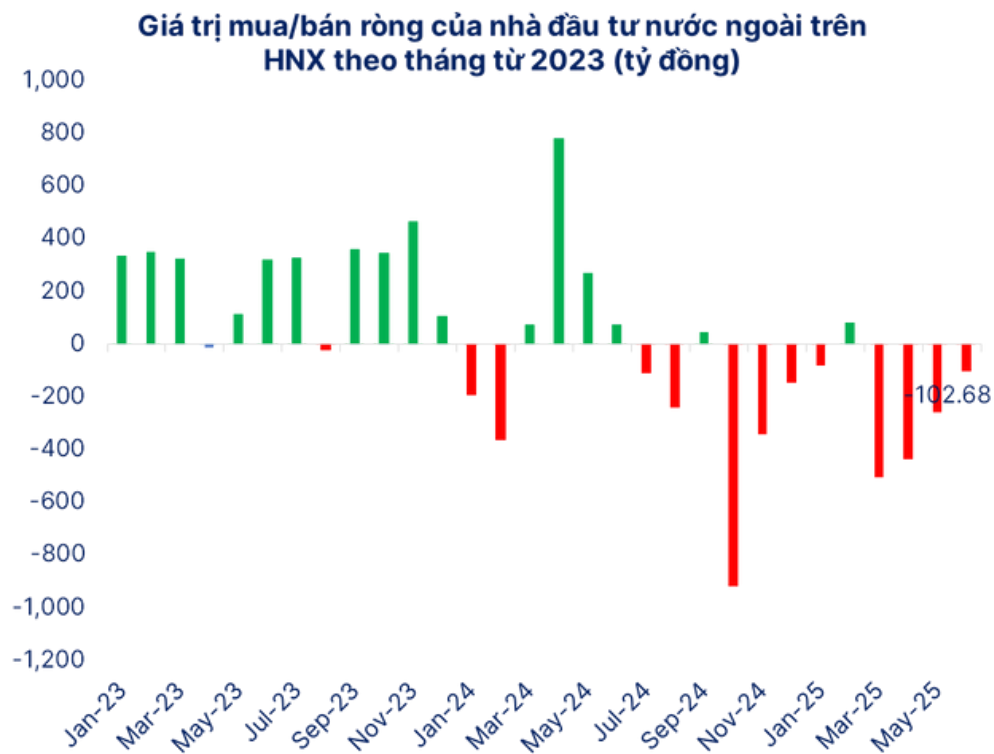


Bán lẻ Bất động sản Dịch vụ tài chính
Ngân hàng Hóa chất Tài nguyên cơ bản
Xây dựng và vật liệu Hàng và dịch vụ công nghiệp Thực phẩm và đồ uống

Nguồn: Bloomberg, FiinProX, SHS Research

- Sau khi mua ròng nhẹ trong tháng 5/2025 dưới ảnh hưởng của nhà đầu tư cá nhân nước ngoài, khối ngoại đã quay lại bán ròng trong tháng 6/2025 với giá trị -1.408,7 tỷ đồng trên HOSE. Lũy kế 06 tháng đầu năm 2025, khối ngoại bán ròng mạnh -39.836 tỷ đồng trên HOSE.
- Trên HOSE, trong tháng 06/2025 khối ngoại tiếp tục bán ròng mạnh VHM (-2.017,6 tỷ đồng), VIC (-994,9 tỷ đồng), STB (-996,3 tỷ đồng), FPT (-700 tỷ đồng), HAH (-528,7 tỷ đồng)... Ngược lại, khối ngoại mua ròng tốt HPG (+941,7 tỷ đồng), VND (+700,9 tỷ đồng), DGW (+657,5 tỷ đồng), MSN (+658,2 tỷ đồng), NVL(+529,3 tỷ đồng)...
- Lũy kế 06 tháng đầu năm khối ngoại bán ròng mạnh FPT (-9.306,2 tỷ đồng), VIC (-6.063,4 tỷ đồng), VHM (-4.323,1 tỷ đồng), VCB (-4.193,5 tỷ đồng), VNM (-3.882,6 tỷ đồng)... Trong khi mua ròng MWG (+2.264,4 tỷ đồng), NVL(+1.085,7 tỷ đồng), VIX (+1.052,6 tỷ đồng), HPG (+1.046,9 tỷ đồng)...

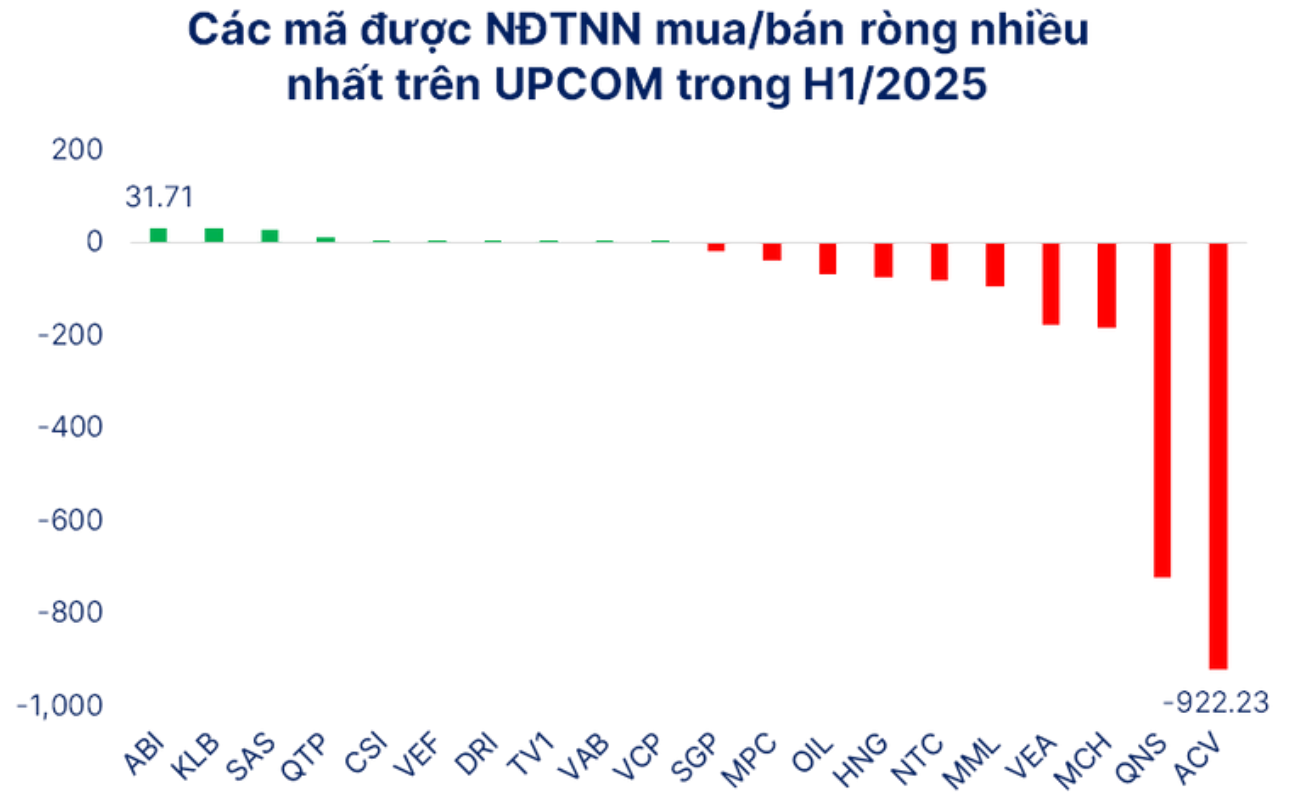




- Tại HNX, khối ngoại tiếp tục bán ròng tháng thứ 4 liên tiếp với giá trị 102,7 tỷ đồng trong tháng 6. Trong đó bán ròng mạnh PVS (-306 tỷ đồng), tiếp đến là MBS (-48,0 tỷ đồng), VNR (-15,5 tỷ đồng) ... Trong khi tiếp tục mua ròng IDC (+95,6 tỷ đồng), NTP (+69,6 tỷ đồng), CEO (+35,8 tỷ đồng)...
- Lũy kế 06 tháng đầu năm 2025, khối ngoại đã bán ròng -1.311,2 tỷ đồng trên HNX. Trong đó bán ròng mạnh PVS (-930,5 tỷ đồng), IDC (-665,8 tỷ đồng), MBS (-173,2 tỷ đồng)... Mua ròng SHS (+408,1 tỷ đồng), NTP (+173,3 tỷ đồng), DHT (+71,8 tỷ đồng)...

Nguồn: FiinProX, SHS Research

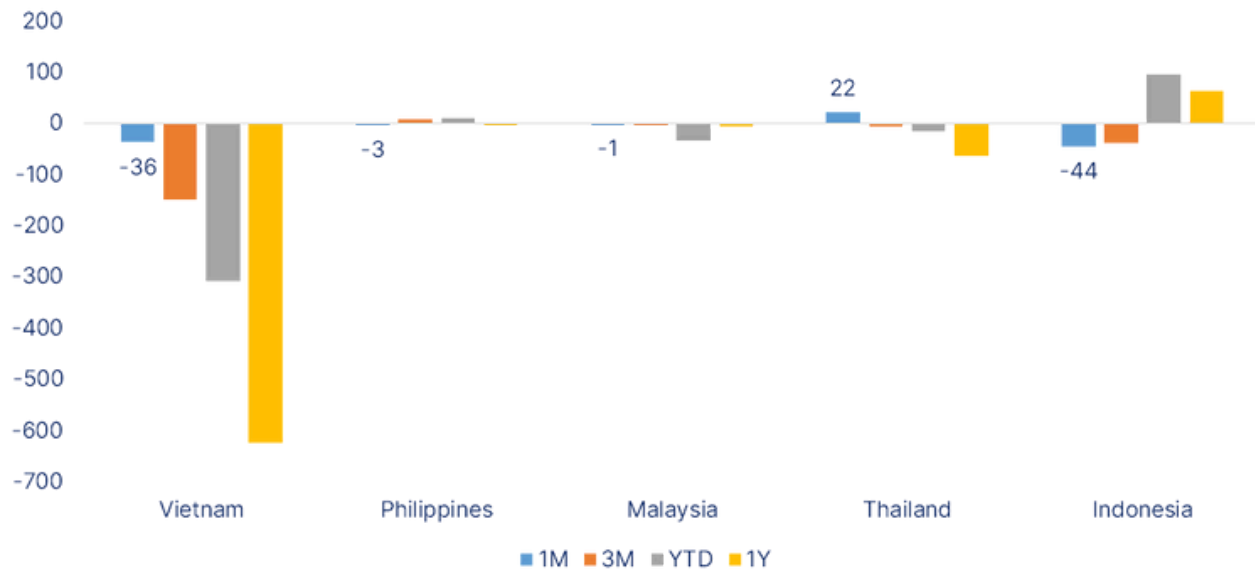
- Tại UPCOM, khối ngoại bán ròng tháng thứ 7 liên tiếp với giá trị tăng lên 417,1 tỷ đồng trong tháng 06/2025. Trong đó bán ròng ACV (-325,8 tỷ đồng), MML (-83,3 tỷ đồng), MCH (-44,1 tỷ đồng)... Ngược lại, mua ròng khá tốt một số mã như DDV (+138,6 tỷ đồng), ABI (+6,2 tỷ đồng)...
- Lũy kế 06 tháng đầu năm 2025, khối ngoại bán ròng mạnh 2.350,6 tỷ đồng trên UPCOM. Trong đó bán mạnh ACV (-992,2 tỷ đồng), QNS (-721,1 tỷ đồng), MCH (-182,6 tỷ đồng), VEA (-176,7 tỷ đồng)... Trong khi mua ròng nhẹ ABI (+31,7 tỷ đồng), KLB (+30,2 tỷ đồng), SAS (+27,2 tỷ đồng)...



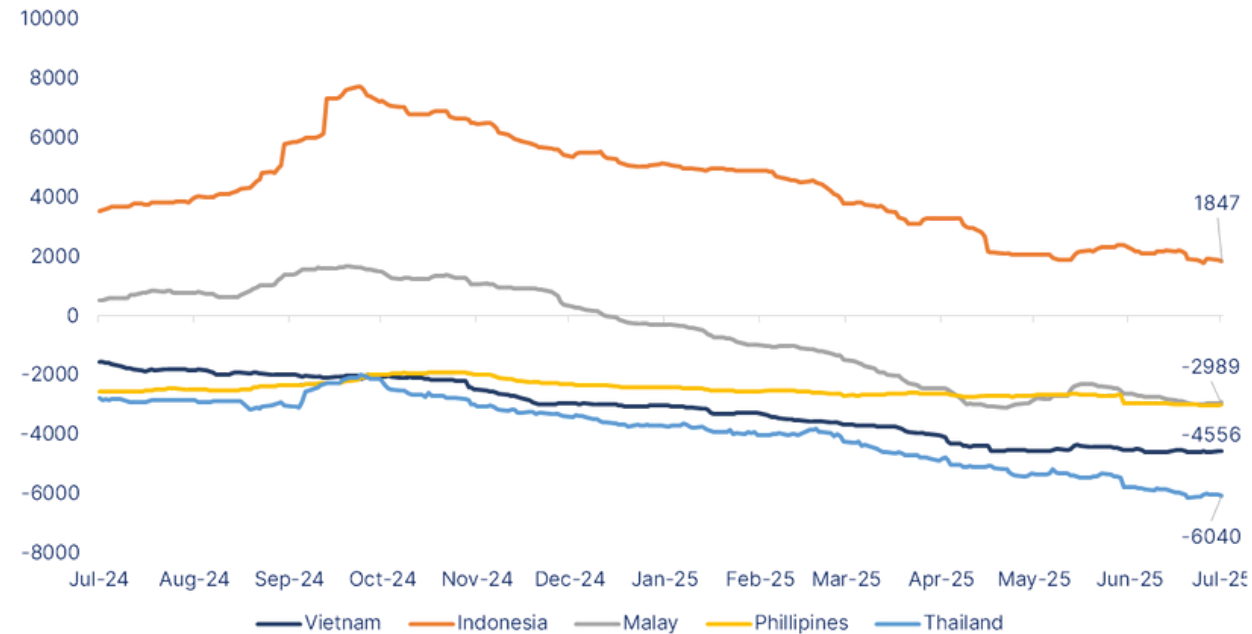
Nguồn: FiinProX, SHS Research

- Trong tháng 06/2025, các quỹ ETF tại Việt Nam vẫn bị rút ròng, giá trị rút ròng 36 triệu USD. ETF cũng ghi nhận rút ròng tại Indonesia (-44 triệu USD), Philippines (-3 triệu USD), Malaysia (-1 triệu USD). Ngoại lệ là Thái Lan, được mua ròng 22 triệu USD. Lũy kế H1/2025 với các quỹ ETF, Việt Nam vẫn là thị trường chịu áp lực rút ròng mạnh nhất trong khu vực với giá trị 307 triệu USD, bên cạnh Malaysia (-34 triệu USD), Thái Lan (-15 triệu USD). Trong khi Indonesia thu hút vốn ròng khá tốt (+97 triệu USD), Philippines (+10 triệu USD).

**Dòng vốn ETF theo quốc gia
(Triệu USD)**



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



Nguồn: Bloomberg, SHS Research

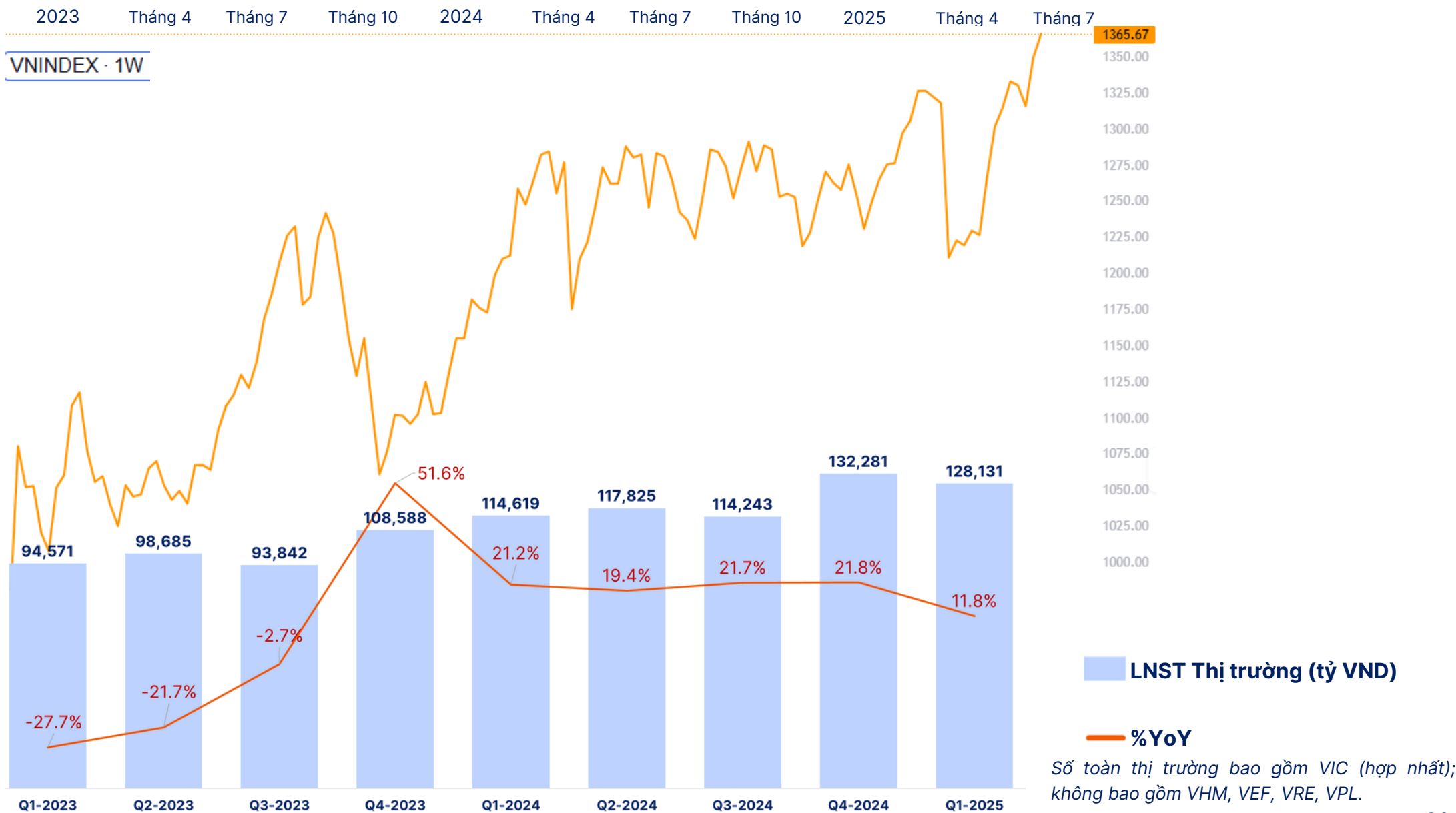
TỔNG QUAN TTCK THÁNG 5-2025

Tên quỹ	Tổng AUM (triệu USD)	NAV (USD)	Số lượng CCQ	Dòng vốn ròng			
				1M	3M	YTD	1Y
DCVFMVN Diamond ETF	433,5	1,3	343.000.000	-7,8	-17,3	-35,3	-123,8
Fubon FTSE Vietnam ETF	545,5	0,4	1.293.238.000	-18,7	-25,5	-127,2	-286,6
DCVFMVN30 ETF Fund	227,9	1,0	229.100.000	-4,1	-19,1	-53,9	-82,1
VanEck Vietnam ETF	420,0	13,8	30.500.000	-2,0	-31,5	-63,5	-115,9
Xtrackers FTSE Vietnam Swap UCITS ETF	272,4	29,2	9.370.600	-4,3	-16,5	-23,0	-51,5
SSIAM VNFIN LEAD ETF	15,3	0,9	16.300.000	0,1	-2,1	-4,6	-14,4
KIM INDEX Vietnam VN30 ETF	173,6	16,0	10.800.000	0,0	0,0	0,0	-52,6
Premia MSCI Vietnam ETF	4,9	0,8	5.800.000	-0,2	-0,5	-0,5	-0,5
SSIAM VNX50 ETF	14,3	17,4	820.000	0,0	2,2	1,1	1,1
Global x MSCI Vietnam ETF	6,4	0,7	9.100.000	0,0	-0,8	-0,8	-0,1
SSIAM VN30 ETF	76,8	0,4	202.400.000	-1,7	-0,7	1,2	17,7
KIM GROWTH VN30 ETF	76,0	0,4	207.000.000	-0,3	1,8	2,9	37,4

Nguồn: Bloomberg, SHS Research



CHỈ SỐ VNINDEX VS LỢI NHUẬN THỊ TRƯỜNG



Tăng trưởng Doanh thu thuần hàng quý (YoY)

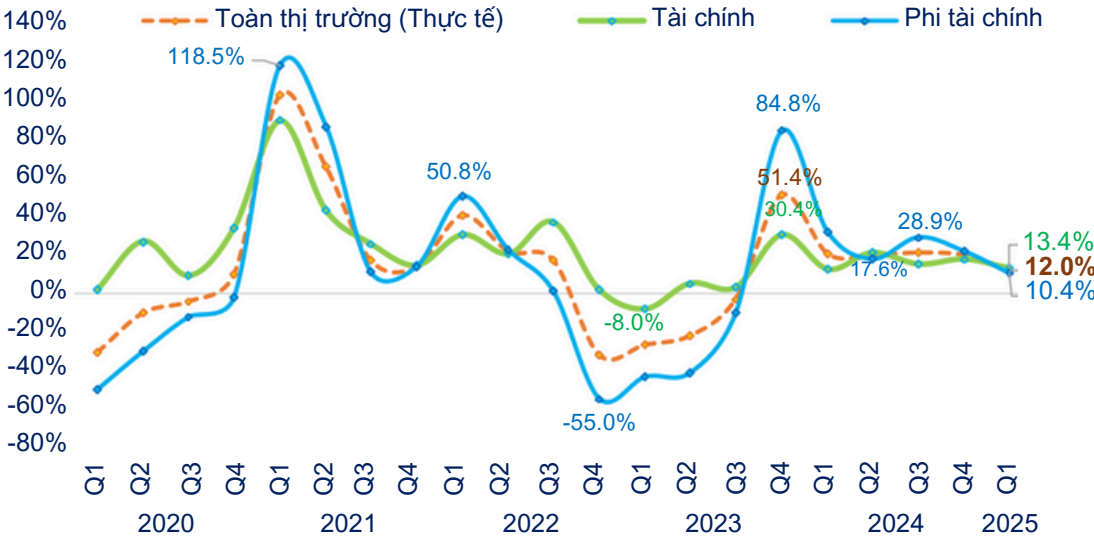
NGÀNH	Q1-2024	Q2-2024	Q3-2024	Q4-2024	Q1-2025
Ngành bán lẻ	16.24%	13.84%	12.23%	12.12%	12.12%
Ngành bảo hiểm	0.32%	3.84%	2.21%	3.22%	6.56%
Ngành BĐS Khu công nghiệp	4.27%	-6.99%	36.52%	-19.28%	56.63%
Ngành BĐS Dân cư & TM	-34.85%	-8.76%	-1.50%	120.31%	200.99%
Ngành CNTT	14.01%	25.19%	20.41%	13.94%	20.56%
Ngành dầu khí	10.91%	10.32%	-3.43%	-2.59%	0.07%
Ngành dịch vụ tài chính	22.71%	13.65%	0.50%	7.32%	5.06%
Tiện ích	-5.21%	9.94%	5.27%	1.90%	8.23%
Ngành Du lịch và Giải trí	24.58%	10.96%	17.76%	6.56%	3.02%
Ngành Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	9.48%	23.16%	13.47%	18.08%	15.37%
Ngành Hàng cá nhân & Gia dụng	13.71%	16.72%	13.45%	3.48%	-6.20%
Ngành Hóa chất	-0.78%	3.36%	0.58%	9.66%	23.95%
Ngành Ô tô và phụ tùng	31.93%	67.69%	55.35%	29.30%	27.22%
Ngành Tài nguyên Cơ bản	8.47%	22.65%	8.77%	9.31%	6.07%
Ngành Thực phẩm và đồ uống	6.96%	4.98%	4.96%	-0.59%	-0.26%
Ngành truyền thông	12.26%	5.00%	6.27%	3.85%	6.83%
Ngành viễn thông	15.32%	19.52%	20.82%	23.20%	20.59%
Ngành Xây dựng và Vật liệu	15.82%	11.28%	6.71%	8.64%	8.92%
Ngành y tế	-5.33%	2.48%	-5.05%	0.07%	4.60%
Thị trường	6.78%	11.64%	8.71%	10.66%	13.92%

Ghi chú: Ngành BĐS Dân cư & TM không bao gồm VIC (hợp nhất), VHM, VRE, VEF, VPL

- Số toàn thị trường bao gồm VIC (hợp nhất); không bao gồm VHM, VEF, VRE, VPL.

Nguồn: Fingroup, SHSResearch

Tăng trưởng LNST hàng quý (YoY)

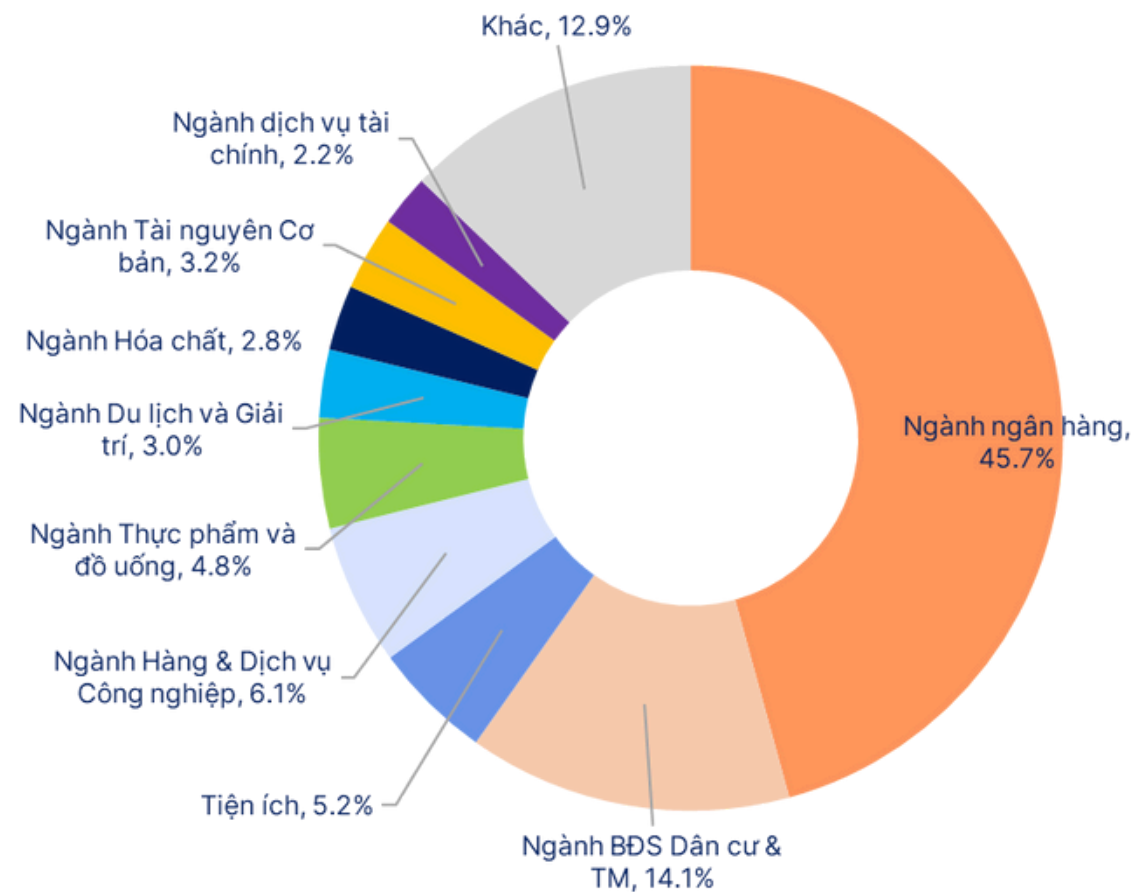


Nguồn: FiinPro-X Platform.
Ghi chú: Dữ liệu được tính cho 1120/1652 doanh nghiệp và ngân hàng (chiếm 99% vốn hóa toàn thị trường)

Tăng trưởng Lợi nhuận thuần hàng quý (YoY)

NGÀNH	Q1-2024	Q2-2024	Q3-2024	Q4-2024	Q1-2025
Bán lẻ	383.10%	3010.32%	229.93%	332.68%	72.77%
Bảo hiểm	13.99%	11.91%	-32.50%	13.00%	4.46%
BĐS Khu công nghiệp	-17.64%	-11.46%	58.69%	-24.24%	76.25%
BĐS Dân cư & TM	5.31%	-357.39%	145.72%	-13.31%	-14.32%
CNTT	19.55%	24.35%	16.02%	28.84%	36.33%
Dầu khí	5.46%	-7.86%	-112.04%	-48.42%	-56.46%
Dịch vụ tài chính	124.86%	10.20%	3.11%	-11.52%	-14.01%
Tiện ích	-48.59%	-21.79%	38.27%	-2.90%	50.46%
Du lịch và Giải trí	1049.90%	266.72%	204.60%	166.36%	-18.60%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	47.73%	11.82%	12.30%	78.41%	6.59%
Hàng cá nhân & Gia dụng	1.65%	35.41%	54.30%	33.99%	28.95%
Hóa chất	6.32%	83.07%	62.15%	-9.32%	37.36%
Ô tô và phụ tùng	136.67%	151.03%	78.20%	167.22%	-17.82%
Tài nguyên Cơ bản	225.73%	274.82%	14.60%	6.52%	9.08%
Thực phẩm và đồ uống	41.17%	-0.17%	21.31%	21.33%	3.80%
Truyền thông	77.37%	-546.94%	239.61%	-199.96%	103.20%
Viễn thông	95.25%	443.99%	-33.18%	234.90%	-47.90%
Xây dựng và Vật liệu	158.75%	50.97%	36.67%	57.69%	1.81%
Y tế	-23.14%	9.90%	28.89%	2.96%	-4.20%
Ngân hàng	9.63%	21.69%	17.56%	18.06%	15.31%
Thị trường	21.21%	19.39%	21.74%	21.82%	11.75%

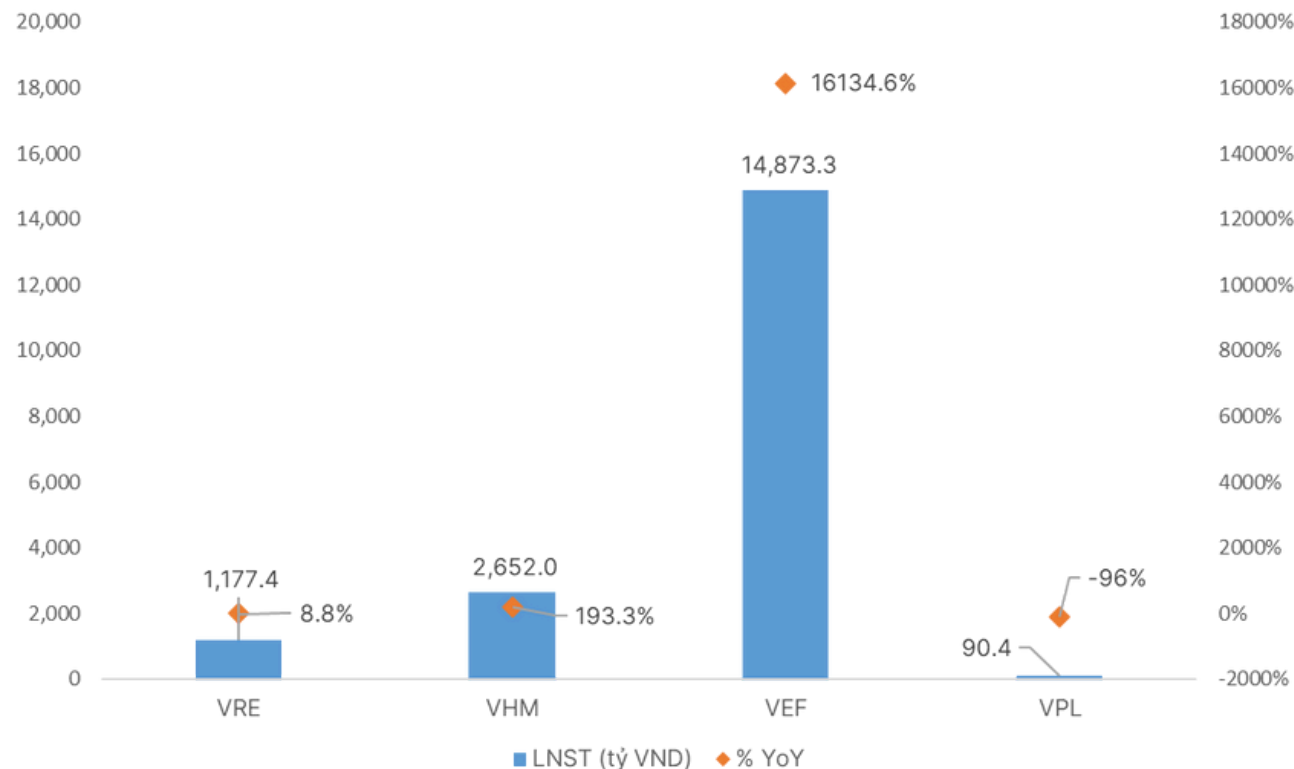
LNST ngành Ngân hàng chiếm gần 46% tổng LNST thị trường



Ghi chú: Ngành BĐS Dân cư & TM không bao gồm VIC (hợp nhất), VHM, VRE, VEF, VPL

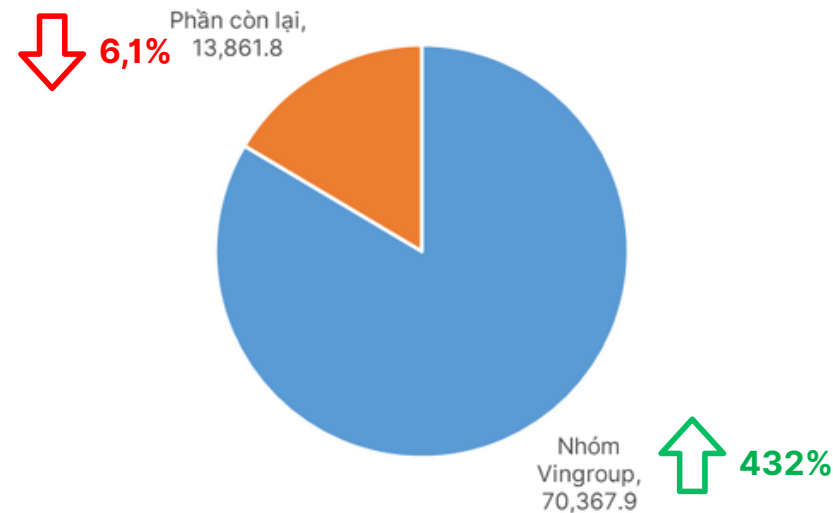
- Số toàn thị trường bao gồm VIC (hợp nhất); không bao gồm VHM, VEF, VRE, VPL.

Kết quả kinh doanh nhóm cổ phiếu Vingroup tác động lớn tới kết quả kinh doanh chung của Ngành BĐS và toàn thị trường

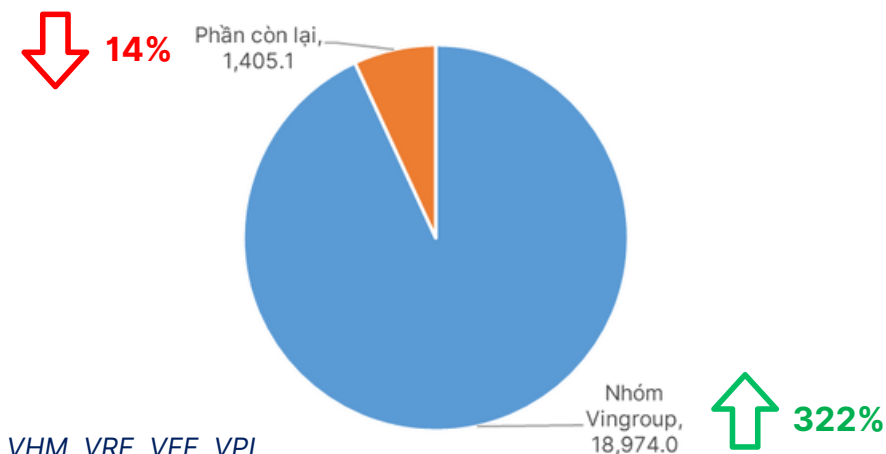


Ghi chú: Nhóm Vingroup bao gồm VIC (công ty mẹ), VHM, VRE, VEF, VPL

Doanh thu ngành BĐS (tỷ VND)

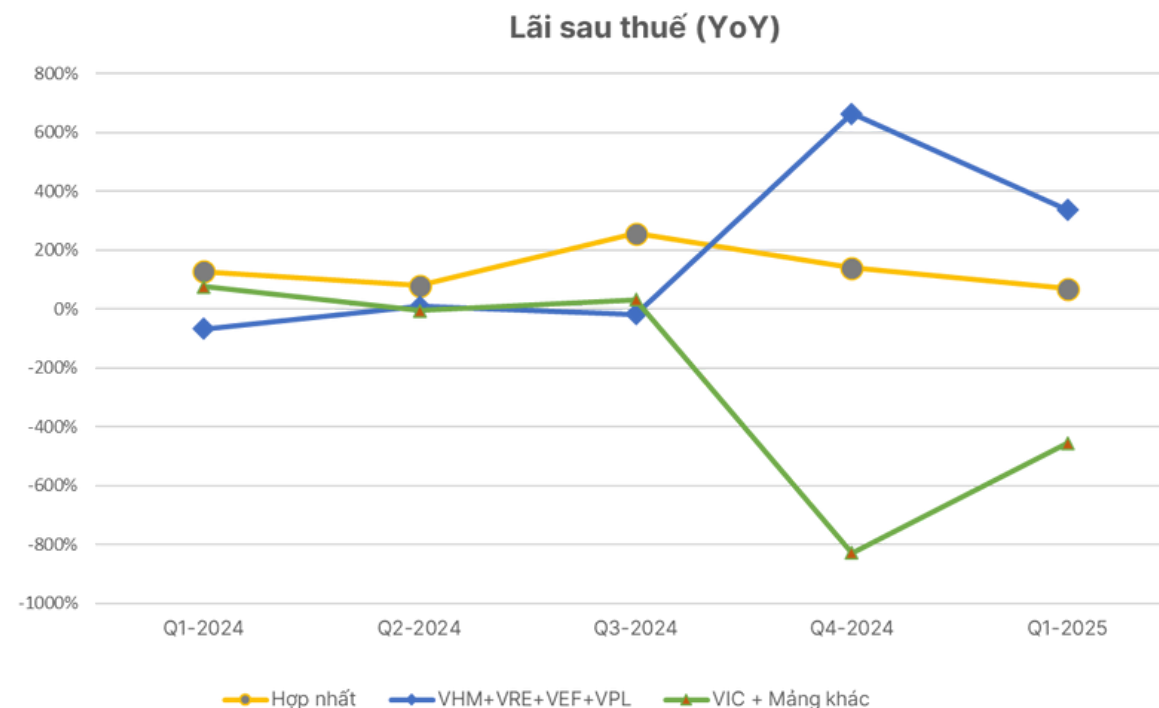
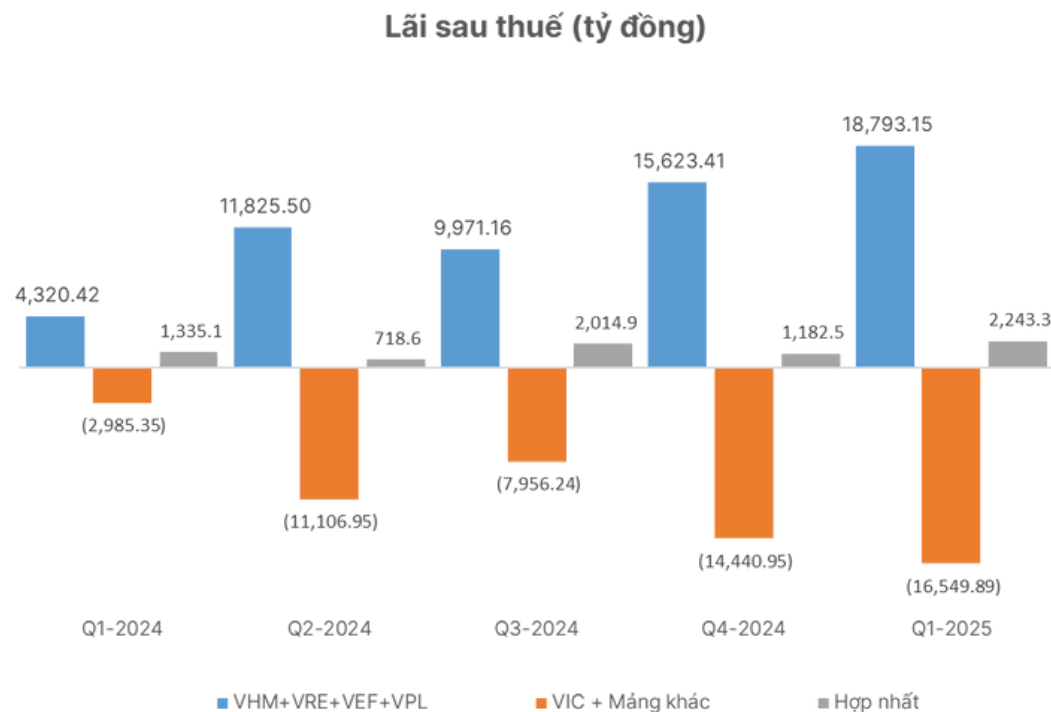


Lãi sau thuế ngành BĐS (tỷ VND)

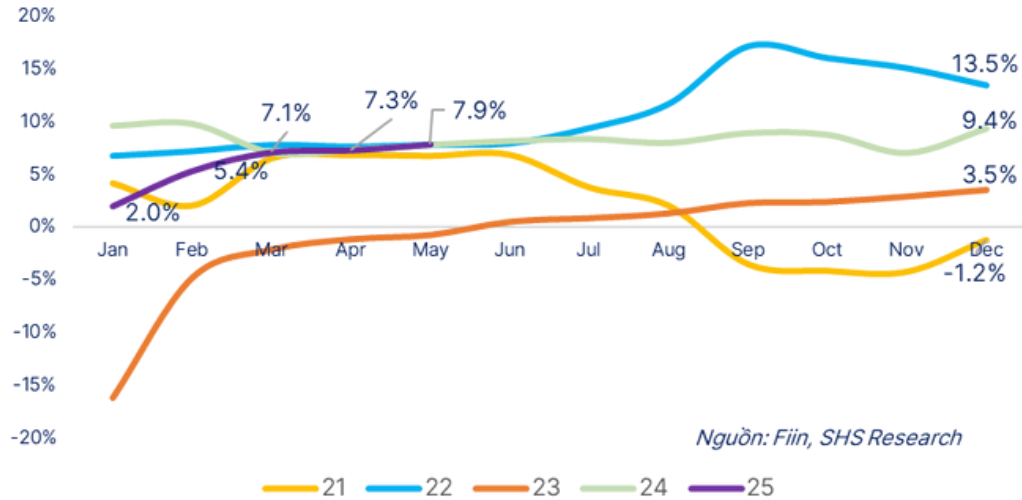


TỔNG QUAN KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ I NĂM 2025

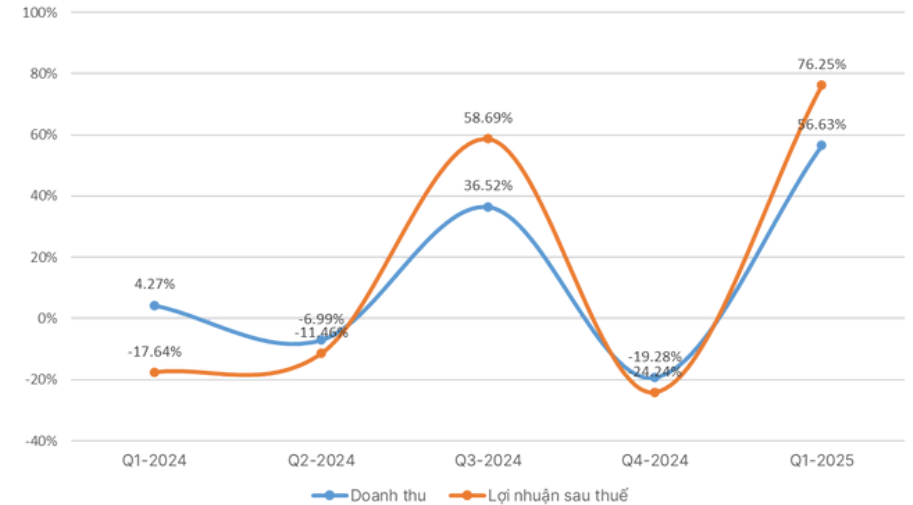
Kết quả kinh doanh nhóm cổ phiếu Vingroup tác động lớn tới kết quả kinh doanh chung của Ngành BĐS và toàn thị trường



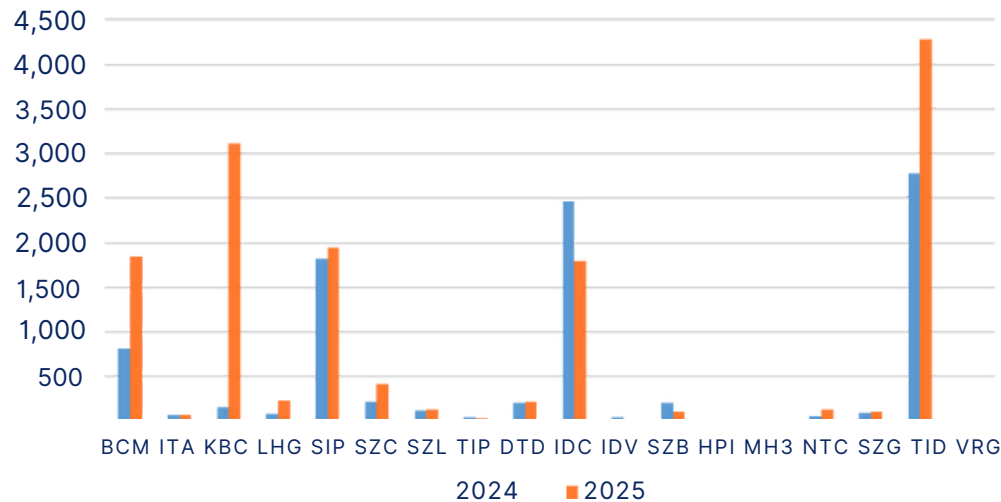
Tăng Trưởng vốn thực hiện FDI (Lũy Kế YoY)



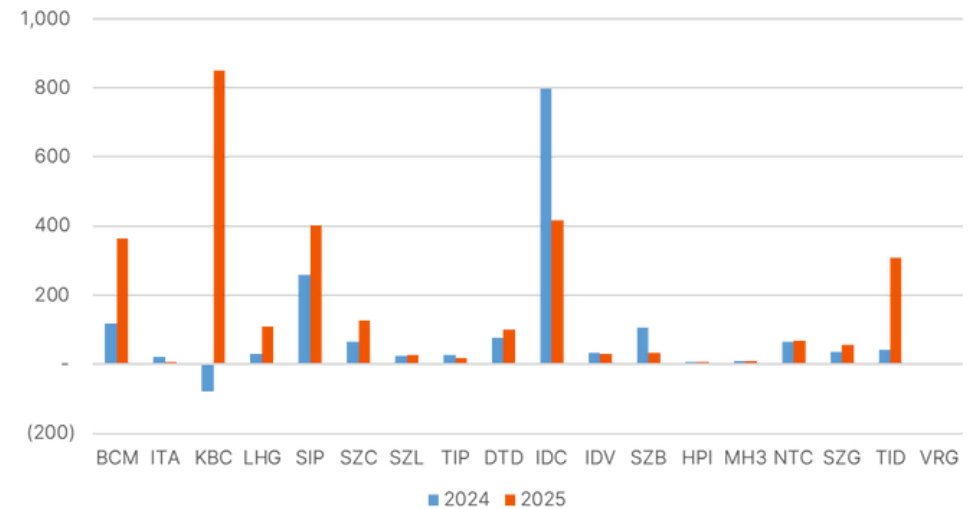
Tăng trưởng so với cùng kỳ



Doanh thu Quý I (tỷ VND)



LNST Quý I (tỷ VND)



TRIỂN VỌNG H2/2025



Thị trường đã khép lại 6 tháng đầu năm 2025 với sự phục hồi và tăng trưởng tích cực, nhờ các yếu tố hỗ trợ gồm: (1) Tạm hoãn áp thuế, đàm phán thương mại; (2) Nền kinh tế, doanh nghiệp duy trì tăng trưởng trong quý I/2025, quý II/2025 lãi suất duy trì nền thấp; (3) Kỳ vọng động lực tăng trưởng mới từ nghị quyết 57-59-66-68-NQ/TW 2025; (4) Hệ thống giao dịch KRX đi vào hoạt động và trên nền định giá hấp dẫn sau giảm mạnh.

Hiện tại thị trường đang vào giai đoạn cuối đàm phán thương mại, tạm hoãn áp thuế. Những ảnh hưởng thuế quan có thể dần phản ánh vào kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong quý III và quý IV/2025. Trong ngắn hạn, thị trường cần thời gian để hấp thụ và cập nhật các yếu tố cơ bản, đặc biệt là kết quả kinh doanh quý II/2025 của các nhóm ngành chịu ảnh hưởng trực tiếp từ thay đổi thuế quan. Những động lực chính trong giai đoạn cuối năm (1) Hoàn tất đàm phán thương mại, mức thuế đối ứng thấp hơn ban đầu; (2) Nền kinh tế và doanh nghiệp duy trì tăng trưởng, lãi suất duy trì nền thấp; (3) Kỳ vọng động lực tăng trưởng mới từ nghị quyết 57-59-66-68-NQ/TW 2025; (4) Kỳ vọng nâng hạng thị trường.

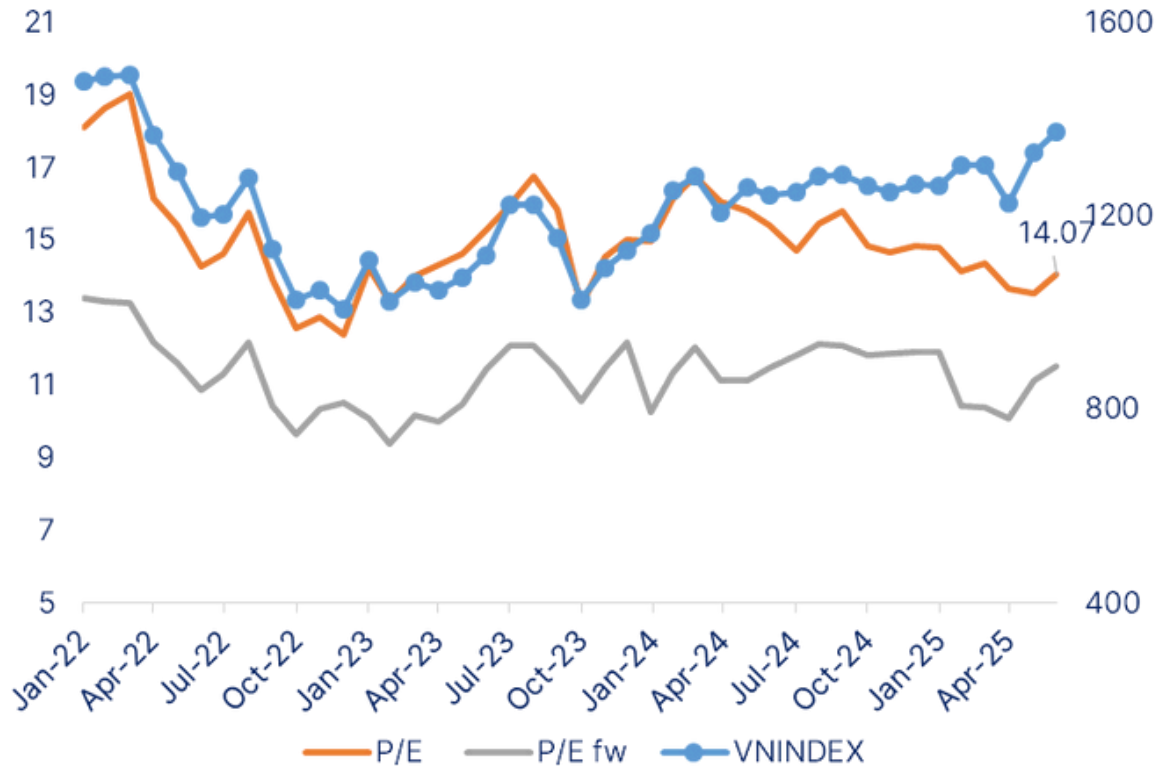
Chỉ số VNINDEX đã tăng trưởng tốt trong H1/2025. Đặc biệt phục hồi mạnh mẽ sau “Cú sốc Thuế quan”. Ở thời điểm hiện tại, VNINDEX đang ở vùng giá 1.380 điểm, vượt lên vùng giá trước thời điểm khủng hoảng do áp thuế, và đứng trước thời điểm mức thuế mới sẽ được áp đặt sau thời gian tạm hoãn. Đặc điểm thị trường lúc này: Mức định giá không còn rẻ.

Về xu hướng giá, VNINDEX, VN30 đã đi từ trạng thái quá bán về vùng giá rẻ, hỗ trợ tăng trưởng dài hạn trong đầu tháng 4/2025 hướng đến vùng quá mua trong đầu tháng 7/2025. VN30 hiện đang tiến sát vùng 1.500 điểm — mức trung bình trong giai đoạn từ tháng 11/2021 đến tháng 3/2022, khi thị trường tạo đỉnh trước khi điều chỉnh mạnh. Chúng tôi cho rằng, trong 6 tháng cuối năm 2025, VN30 rất khó có thể vượt lên vùng đỉnh lịch sử năm 2022. VNINDEX qua đó cũng sẽ như dự báo của chúng tôi trong đầu năm 2025 là hướng đến vùng giá mục tiêu quanh 1.420 điểm. Với đặc điểm của thị trường có tính chất luân chuyển vào các mã, nhóm mã chưa phục hồi nhiều, giá chưa trở lại vùng giá cao nhất trước thời điểm áp thuế tương tự như VNINDEX, VN30.

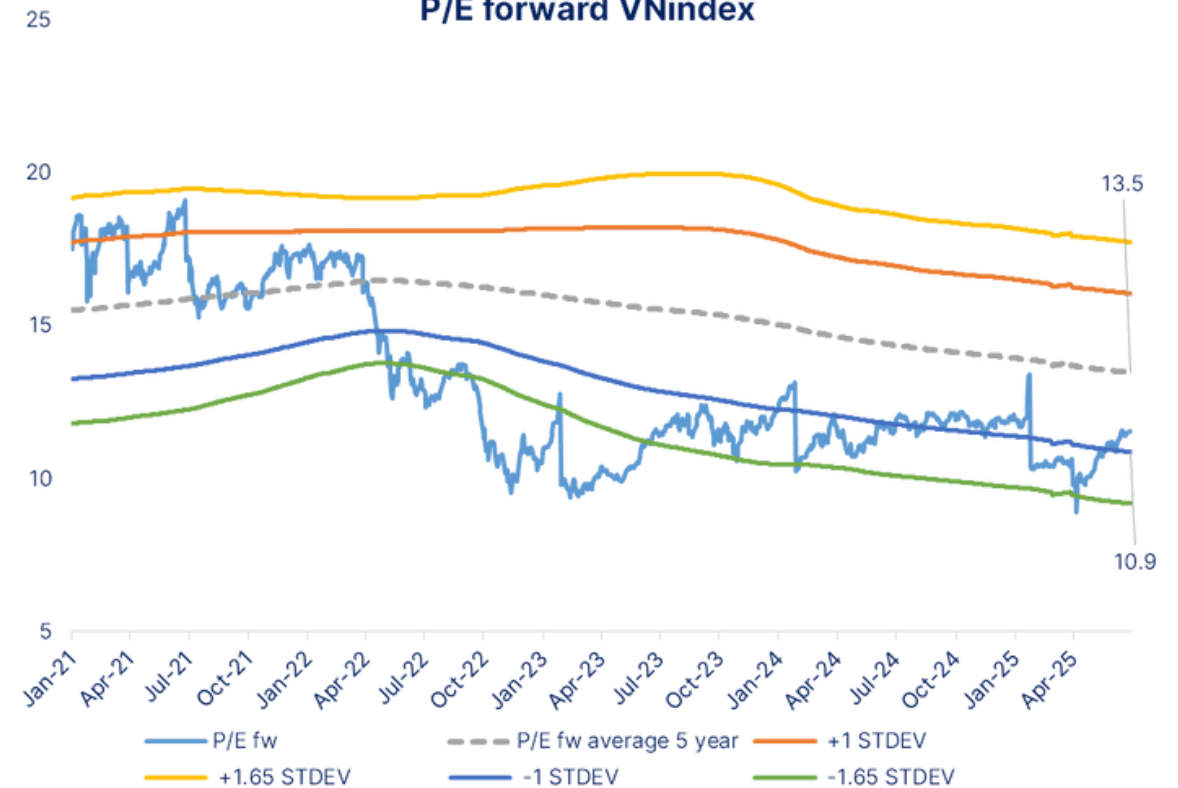


Tính đến cuối tháng 6/2025, tổng vốn hóa toàn thị trường khoảng 310 tỷ USD, khoảng 65% GDP năm 2024. Vẫn được xem là mức tương đối hấp dẫn nếu xét triển vọng tăng trưởng, quy mô GDP năm 2025 và 2026. Định giá P/E của VNINDEX ở mức 14,1 gần bằng mức P/E trung bình 03 năm (14,7) và trung bình 5 năm (16,7). Mức P/E Forward 11,54 vẫn được xem là tương đối hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng hiện nay.

Định giá TTCK VN

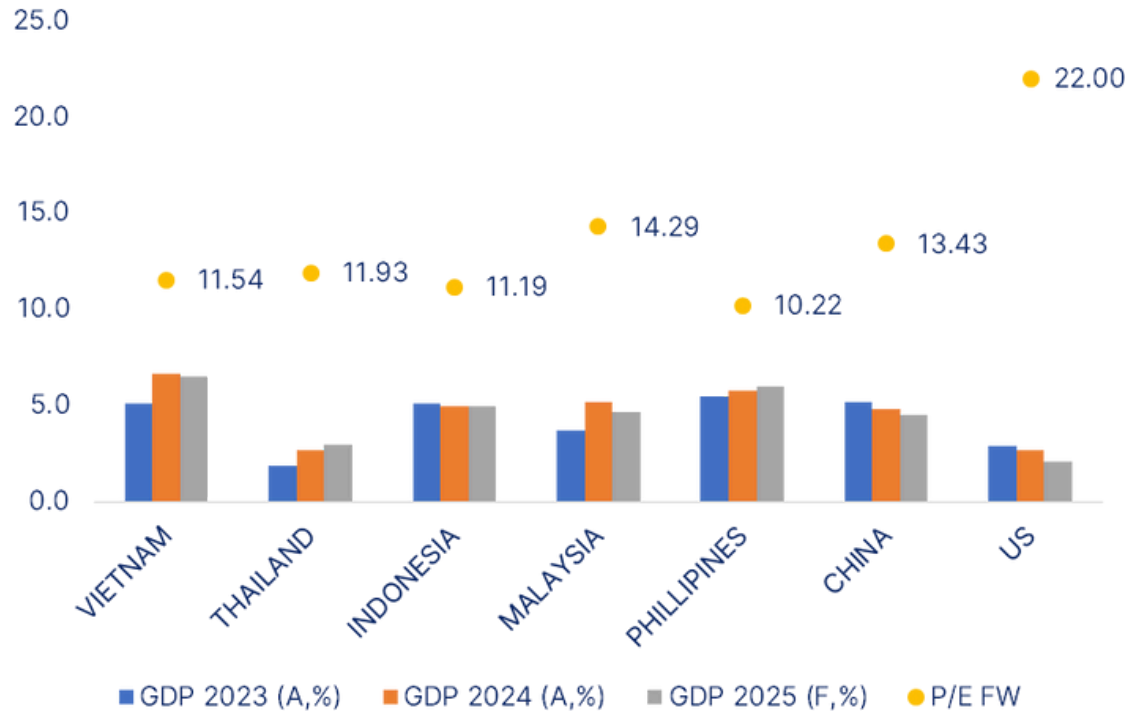


P/E forward VNindex

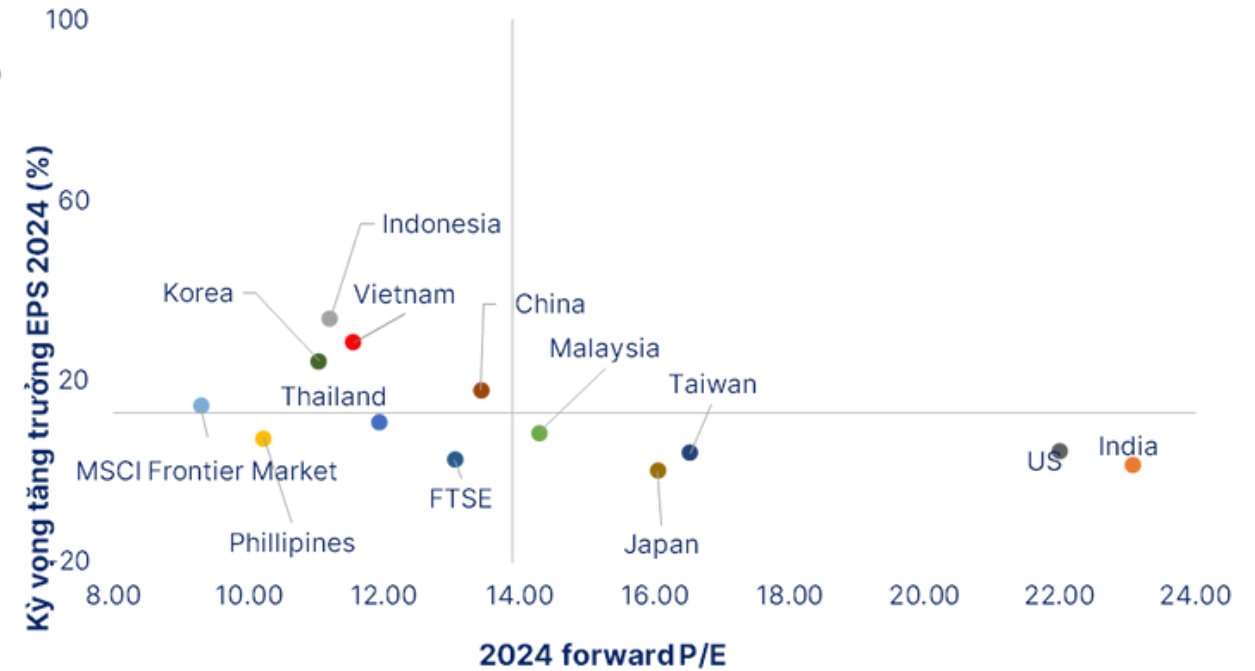


Nguồn: Bloomberg, SHS tổng hợp

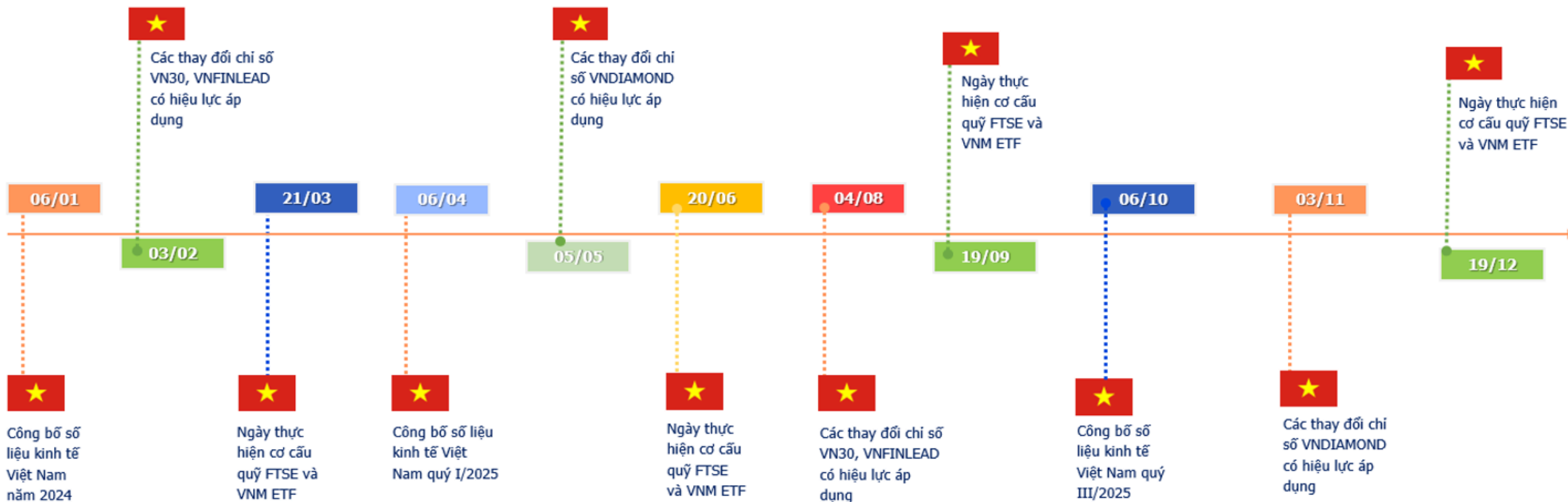
TTCK VN so với các nước trên thế giới



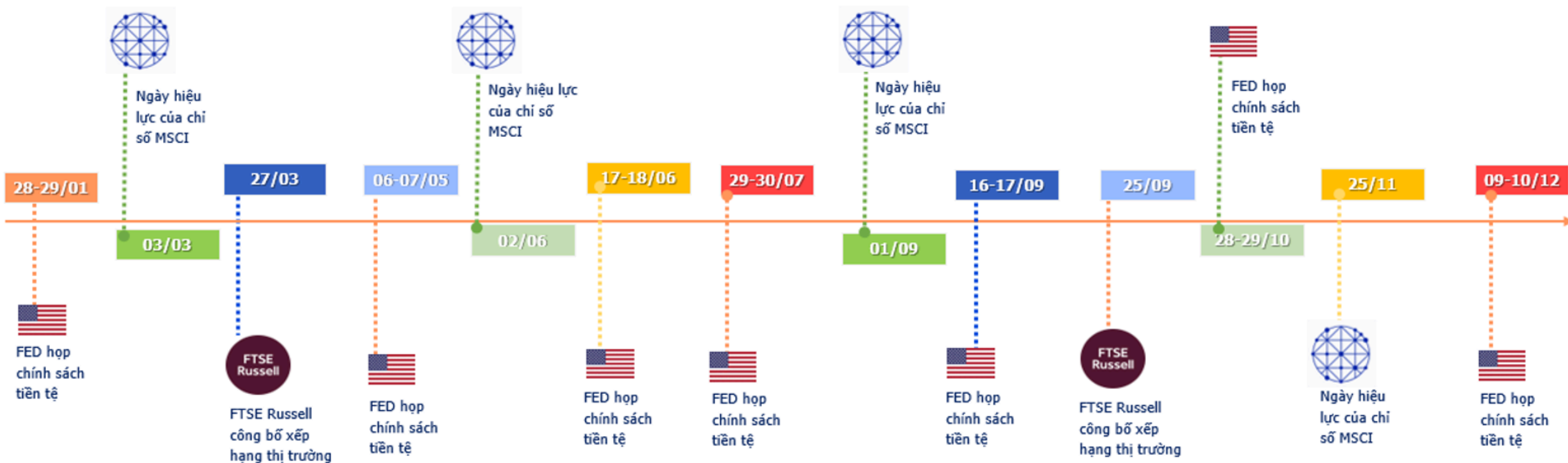
Kỳ vọng tăng trưởng EPS, P/E Forward 2025



Nguồn: Bloomberg, SHS tổng hợp



TRIỂN VỌNG TTCK 06 THÁNG CUỐI NĂM 2025



TRIỂN VỌNG NGÀNH H2/2025





STT	NGÀNH	Triển vọng H2/2025	Doanh nghiệp theo dõi
1	BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ	TÍCH CỰC	TCH, HDG, NLG, TAL
2	DỊCH VỤ TÀI CHÍNH	TÍCH CỰC	SSI, HCM, (VIX)
3	NGÂN HÀNG	TÍCH CỰC	TCB, CTG, (STB)
4	VẬT LIỆU CƠ BẢN (THÉP, PHÂN BÓN)	TÍCH CỰC	HPG, DGC
5	HẠ TẦNG - ĐẦU TƯ CÔNG	TÍCH CỰC	CII, HHV, CTI, (CTD, VCG)
6	CNTT - VIỄN THÔNG	TÍCH CỰC	FPT, CTR
7	ĐIỆN	TÍCH CỰC	REE
8	BÁN LẺ (HÀNG KHÔNG THIẾT YẾU)	TÍCH CỰC	FRT, DGW, MWG, PNJ
9	TIÊU DÙNG THIẾT YẾU	TRUNG LẬP	DBC, BAF, MSN, MCH
10	BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP	TRUNG LẬP	SIP, VGC, PHR
11	LOGISTICS	TRUNG LẬP	ACV, HVN, PHP, VTP
12	DẦU KHÍ	TRUNG LẬP	PVS, PVD, GAS
13	XUẤT NHẬP KHẨU (DỆT MAY, THỦY SẢN, GỖ)	TRUNG LẬP	TCM, TNG
14	DƯỢC	TRUNG LẬP	DBD, DHG

BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ



CHUNG CƯ

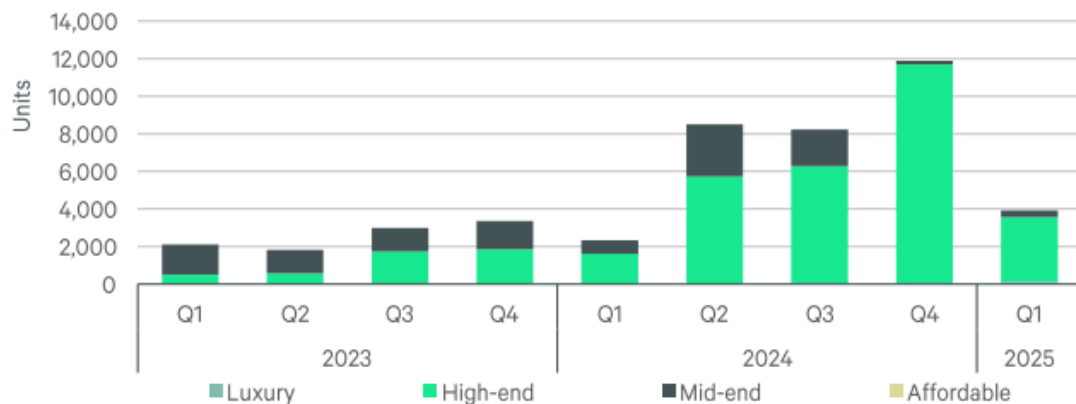
BDS GẮN LIỀN VỚI ĐẤT

	HÀ NỘI	TP.HCM	HÀ NỘI	TP.HCM
NGUỒN CUNG MỚI	30.960 căn ↑ +201% theo năm	5.050 căn ↓ -40% theo năm	6.300 căn ↑ +137% theo năm	230 căn ↑ +700% theo năm
SỐ CĂN BÁN ĐƯỢC	31.170 căn ↑ +176% theo năm	6.980 căn ↓ -6% theo năm	6.100 căn ↑ +43% theo năm	250 căn ↑ +103% theo năm
GIÁ BÁN SƠ CẤP	72 triệu VNĐ/m ² ↑ +36% theo năm	76 triệu VNĐ/m ² ↑ +24% theo năm	220 triệu VNĐ/m ² ↑ +19% theo năm	310 triệu VNĐ/m ² ↑ +13% theo năm
GIÁ BÁN THỨ CẤP	48 triệu VNĐ/m ² ↑ +26% theo năm	49 triệu VNĐ/m ² ↑ +7% theo năm	175 triệu VNĐ/m ² ↑ +11% theo năm	141 triệu VNĐ/m ² → +0% theo năm

Nguồn: CBRE

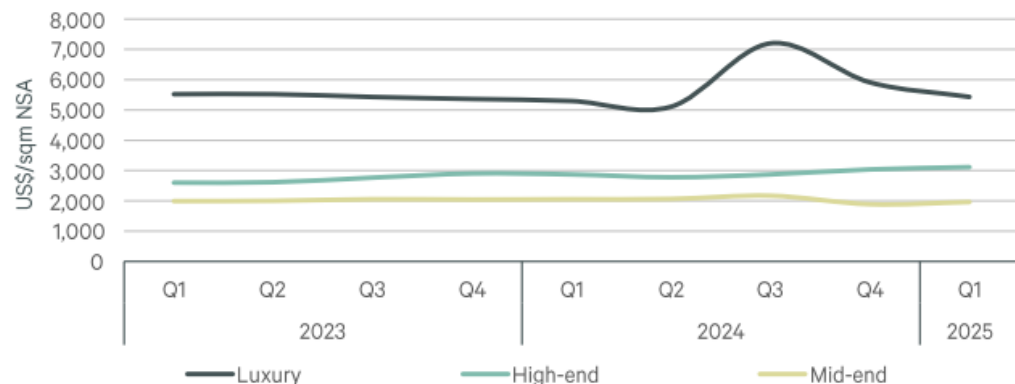
HÀ NỘI

Nguồn cung mới căn hộ tăng 70% YoY trong Q1



Source: CBRE Research, Q1 2025

Giá bán giảm sau khi đã tăng mạnh trong năm 2024



HỒ CHÍ MINH

Nguồn cung mới căn hộ giảm 36% YoY trong Q1

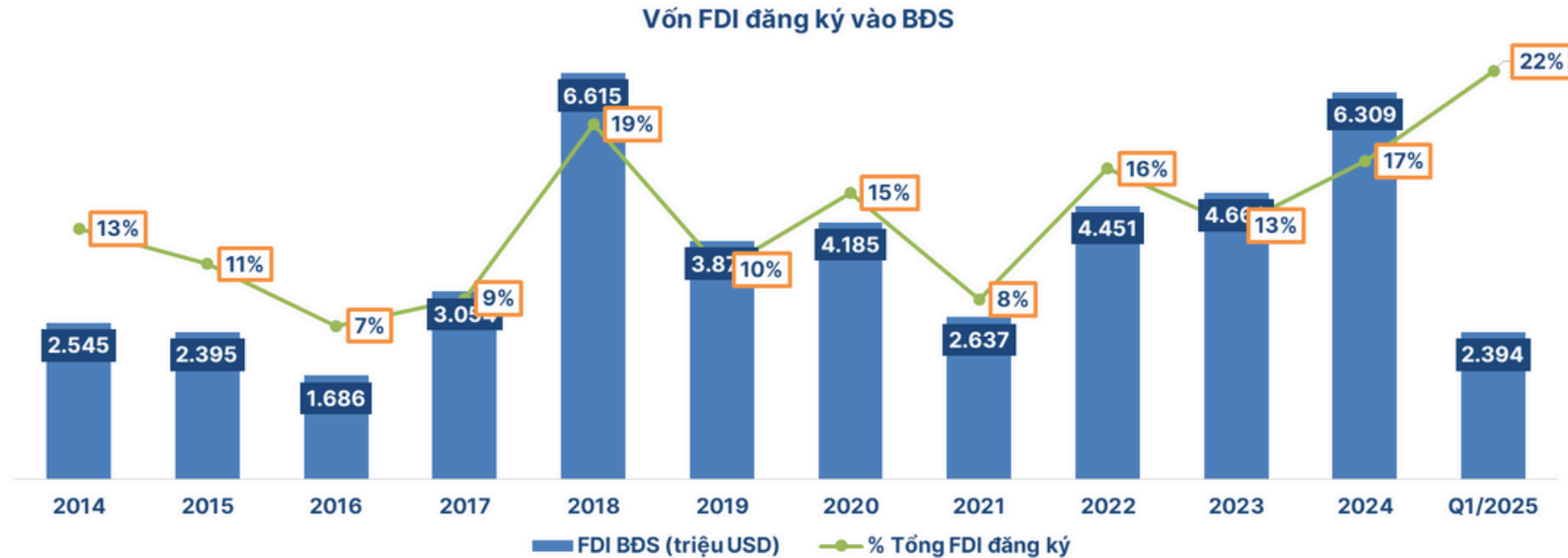


Source: CBRE Research & Consulting, Q1 2025.

Giá bán sơ cấp ổn định, giá thứ cấp tiếp tục tăng 4% QoQ, 13% YoY



Nguồn: CBRE



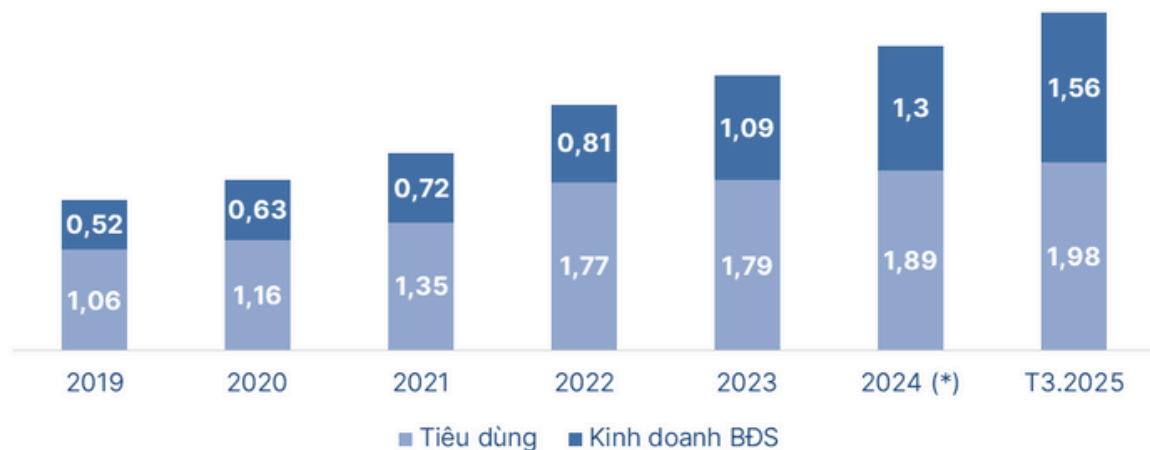
Xu hướng nguồn vốn FDI vào thị trường BDS **tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ** trong những năm qua và **ngày càng đóng vai trò quan trọng** thu hút vốn vào Việt Nam chỉ sau ngành Chế biến chế tạo

- **Năm 2024**, FDI vào BDS đạt mức 6,3 tỷ USD (+35% svck), chiếm tới 17% tổng vốn FDI đăng ký.
- **Quý 1/2025**, vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào bất động sản tiếp tục tăng trưởng 44% svck và **chiếm 22% tổng vốn FDI đăng ký**

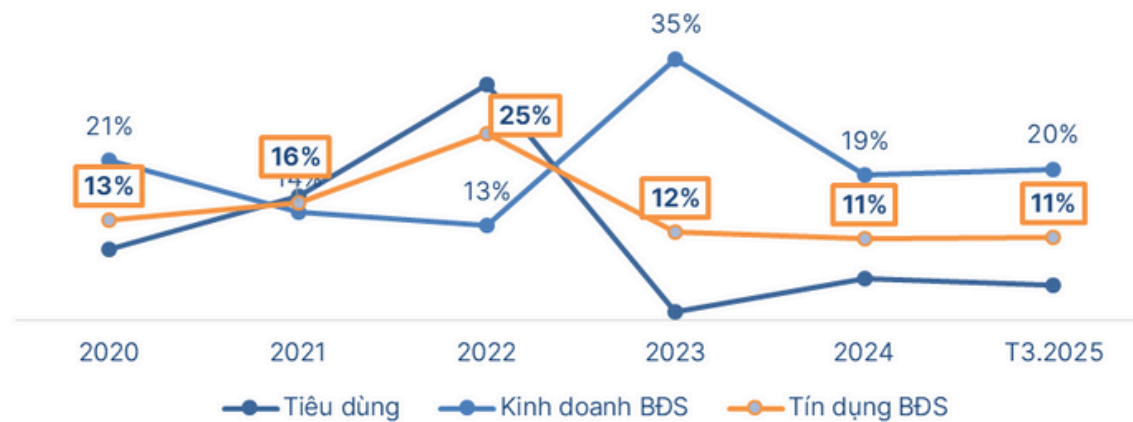
Một số thương vụ đáng chú ý của các chủ đầu tư nước ngoài năm 2025:

- Gamuda tăng vốn dự án Yên Sở (Hà Nội) thêm 1,12 tỷ USD
- CapitaLand hợp tác Vinhomes tại Ocean Park 3 (Hưng Yên) 800tr USD
- Tập đoàn Trump hợp tác KBC&IDG phát triển dự án KĐT, Golf (Hưng Yên 1,5 tỷ USD)

Dư nợ tín dụng BĐS (tr. tỷ VND)



Tăng trưởng tín dụng BĐS



Nguồn: Ngân hàng nhà nước

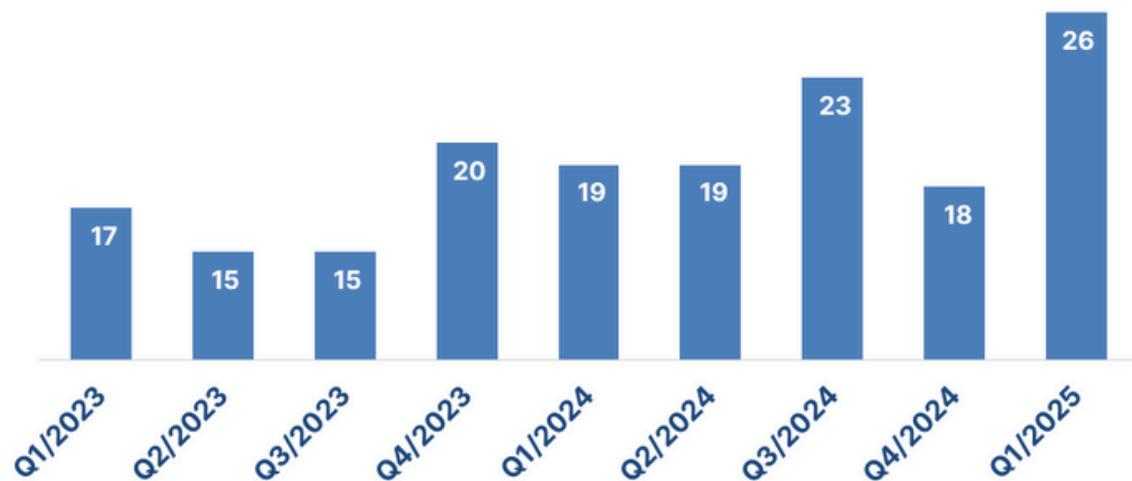
Dư nợ tín dụng BĐS tăng trưởng cao được dẫn dắt bởi cho vay Kinh doanh BĐS

- Quý 1/2025, dư nợ tín dụng bất động sản ước tăng 11% so với tăng trưởng chung 4% của toàn bộ nền kinh tế
- Tăng trưởng được dẫn dắt chủ yếu bởi cho vay kinh doanh bất động sản (chủ đầu tư, dự án) 20% cho thấy việc giải ngân vốn cho các dự án đã được đẩy mạnh nhờ công tác đầu tư, thủ tục pháp lý được triển khai nhanh hơn
- Tăng trưởng Tiêu dùng (mua nhà ở, BĐS) của người dân đạt 5%, vẫn cao hơn mức tăng trưởng tín dụng chung

Gói tín dụng cho người mua nhà ở xã hội dưới 35 tuổi



Số dự án cấp phép xây dựng mới



Số căn hộ cấp phép xây dựng mới
(nghìn căn)



Nguồn: Bộ Xây dựng

Cấp phép xây dựng các dự án nhà ở được đẩy mạnh, theo báo cáo của Bộ Xây dựng

- Năm 2024, số dự án được cấp phép xây dựng là 79 dự án (+18% svck) tương ứng với 38.345 căn hộ (+53% svck)
- Quý 1-2025 có 26 dự án được cấp phép, cao nhất trong 02 năm với 15.780 căn hộ (+60% svck)
- Đáng chú ý, số lượng trung bình căn hộ được chấp thuận mỗi dự án tăng từ **373 căn/dự án năm 2023 lên 607 căn/dự án Q1/2025** cho thấy quy mô của dự án được chấp thuận ngày càng lớn



Văn bản	Nội dung chính	Tác động
Luật Đất đai 2024	Bảng giá đất hằng năm tiệm cận thị trường Đồng bộ hóa với Luật Kinh doanh BĐS, Luật Nhà ở ...	Thúc đẩy GPMB nhanh hơn Lợi thế cho các CĐT lớn bán sản phẩm có thặng dư cao hơn Hạn chế xung đột pháp lý
Luật Kinh doanh BĐS (sửa đổi)	Luật hóa yêu cầu VCSH tối thiểu theo quy mô dự án Công khai thông tin bất động sản khi kinh doanh Luật hóa các loại hình mới như officetel, condotel	Tăng mức độ minh bạch hóa thị trường Loại bỏ các NĐT không đủ năng lực Hành lang pháp lý rõ ràng để kinh doanh BĐS mới
Nghị định 71/2024/NĐ-CP	Bổ sung nhiều khoản chi phí vào tính giá đất (trượt giá, lãi vay, quản lý...)	Tính đủ chi phí phát triển dự án vào giá đất -> tạo điều kiện cho DN nộp tiền sử dụng đất hợp lý
Nghị quyết 171/2024/QH15	Mở rộng loại hình đất được làm dự án nhà ở thương mại bao gồm cả đất ở và không phải đất ở	Tháo gỡ vướng mắc cho rất nhiều quỹ đất (đang không phải là Đất Ở) tại các TP lớn có thể triển khai dự án NOTM phù hợp với quy hoạch (HN phê duyệt thí điểm với 148 dự án, 840ha)
Nghị quyết 161/2024/QH15	Gỡ vướng pháp lý dự án “chuyển tiếp” do thay đổi luật Ưu tiên rà soát và tháo gỡ nhóm dự án trọng điểm Cơ chế xử lý tài chính và đất đai linh hoạt	Tháo gỡ vướng mắc cho các dự án BĐS lớn, Khơi thông nguồn cung Giảm rủi ro pháp lý kéo dài

Hành lang pháp lý đã giúp xử lý vướng mắc pháp lý các **dự án trọng điểm** theo Nghị quyết 161/2024/QH15 tập trung vào các chủ đầu tư lớn.

Các dự án điển hình được tháo gỡ vướng mắc pháp lý		
Dự án	Chủ đầu tư	Tháo gỡ vướng mắc
Dự án Đan Phượng	VIC	Được giao đất sau nhiều năm vướng mắc
Dự án Giảng Võ	VIC	Được giao đất sau nhiều năm vướng mắc
Aqua City	Novaland	Điều chỉnh quy hoạch 1/500 phù hợp
Lakeview	Novaland	Xác định rõ thời điểm tính tiền sử dụng đất
BT Thủ Thiêm	CII/Thaco	Xác định rõ thời điểm tính tiền sử dụng đất
Izumi City	NLG	Điều chỉnh quy hoạch 1/500 phù hợp
The Prive	DXG	Tính tiền sử dụng đất và cấp phép xây dựng
Casamia Balanca	DPG	Tính tiền sử dụng đất
Dự án Xalivico	VIC	Đưa vào danh sách thí điểm theo NQ 171/2024/QH15

Nhờ hành lang pháp lý đồng bộ, các cơ quan chức năng **đẩy nhanh được quá trình chấp thuận đầu tư dự án**

- Thời gian từ đề xuất đến lúc chấp thuận rút ngắn còn khoảng 01 năm (so với trước đây khoảng 02-03 năm)
- Các dự án có quy mô lớn, CĐT lớn được ưu tiên phê duyệt với mục tiêu triển khai nhanh, phát triển đồng bộ quy hoạch và tích hợp đầy đủ tiện ích

MỘT SỐ DỰ ÁN LỚN ĐƯỢC CHẤP THUẬN CHỦ TRƯỞNG ĐẦU TƯ GẦN ĐÂY				
Chủ đầu tư	Dự án	Vị trí	Quy mô (ha)	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)
Trump Organization&KBC, IDG	KĐT Golf Khoái Châu	Hưng Yên	990	39.000
Sun Group	Tổ hợp tại Bắc Ninh	Bắc Ninh	498	28.170
Sun Group	Sun Blanca Vũng Tàu	Bà Rịa – Vũng Tàu	96	37.000
Vingroup	Phước Vĩnh Tây	Long An	1.089	80.079
Vingroup	Khu đô thị Cam Ranh	Khánh Hòa	1.250	85.000
Vingroup	Khu đô thị Cam Lâm	Khánh Hòa	10.356	260.000

Nhiều dự án được các chủ đầu tư lớn mở bán trong năm 2025 sau khi "unlock" được pháp lý

CĐT	Dự án mở bán	Sản phẩm	Vị trí	Quy mô (ha)
VIC/VHM	Hậu Nghĩa	Nhà phố, biệt thự	Long An	197
VIC/VHM	Cần Giờ	Khu đô thị sinh thái ven biển	TP HCM	2870
VIC/VHM	Dương Kinh	Nhà phố, biệt thự	Hải Phòng	240
VIC/VHM	Vũ Yên	Nhà phố, biệt thự	Hải Phòng	872
VIC/VHM	Đan Phượng	Nhà phố, biệt thự	Hà Nội	133
NLG	Izumi	Nhà phố, biệt thự	Đồng Nai	170
NLG	Waterpoint	Nhà phố, biệt thự, căn hộ	Long An	355
NLG	Paragon Đại Phước	Biệt thự	Đồng Nai	45
HDG	HaDo Charm Villas	Nhà phố, biệt thự	Hà Nội	30

CĐT	Dự án mở bán	Sản phẩm	Vị trí	Quy mô (ha)
DXG	The Prive	Căn hộ cao cấp	TP HCM	6,7
DXG	DXH Parkview	Căn hộ cao tầng	Bình Dương	5,1
KDH	Gladia	Biệt thự	TP HCM	5,8
TCH	New City	Nhà phố, biệt thự	Hải Phòng	50
TCH	Green River	Nhà phố, biệt thự	Hải Phòng	32,5
VPI	Vlasta Thủy Nguyên	Nhà phố, biệt thự	Hải Phòng	32,5
PDR	Thuận An 1&2	Căn hộ cao tầng	Bình Dương	4,4
DPG	Casamia Balanca	Nhà phố, biệt thự	Quảng Nam	31
TAL	Long Biên Square	Căn hộ cao cấp	Hà Nội	1,6

Chúng tôi khuyến nghị **TÍCH CỰC** đối với ngành bất động sản dân cư do:

- *Hành lang pháp lý giúp các doanh nghiệp triển khai dự án nhanh hơn*
- *Lãi suất duy trì ở mức thấp hỗ trợ chủ đầu tư giảm chi phí vốn, đồng thời hấp dẫn người mua nhà*
- *Bất động sản dân cư ít chịu các tác động tiêu cực do chính sách thuế quan của Mỹ*

Trong dài hạn, các doanh nghiệp có tình hình tài chính lành mạnh, quỹ đất sạch sẵn sàng đưa vào kinh doanh và năng lực triển khai dự án tốt là lựa chọn ưu tiên: **TCH, HDG, NLG, TAL.**

Mã	Vốn hoá	TTS	D/E	P/E	ROE	P/B
TCH	13.164	15.306	0,14	15,4	9,0%	1,4
NLG	14.671	28.763	0,98	20,9	7,0%	1,5
HDG	9.563	13.849	0,87	18,2	7,0%	1,5
TAL	7.454	9.565	1,18	10,6	18,0%	1,9
VHM	293.269	561.504	1,51	9,2	16,0%	1,4
SSH	33.353	14.437	1,21	48,1	12,0%	5,6
NVL	30.422	234.807	3,81	-4,8	-17,0%	0,8
KDH	30.334	30.202	0,54	33,5	5,0%	1,7
DXG	16.608	33.660	0,97	52,7	3,0%	1,3
PDR	16.240	23.094	1,08	99,6	1,0%	1,5
DIG	11.183	18.910	1,37	57,1	3,0%	1,4
HHS	6.479	5.488	0,12	22,7	5,8%	1,1
CEO	9.673	8.848	0,39	50,6	2,9%	1,6
HDC	4.486	4.885	1,14	56,8	3,0%	2,0

Nguồn: FiinPro, SHS Research



DỊCH VỤ TÀI CHÍNH

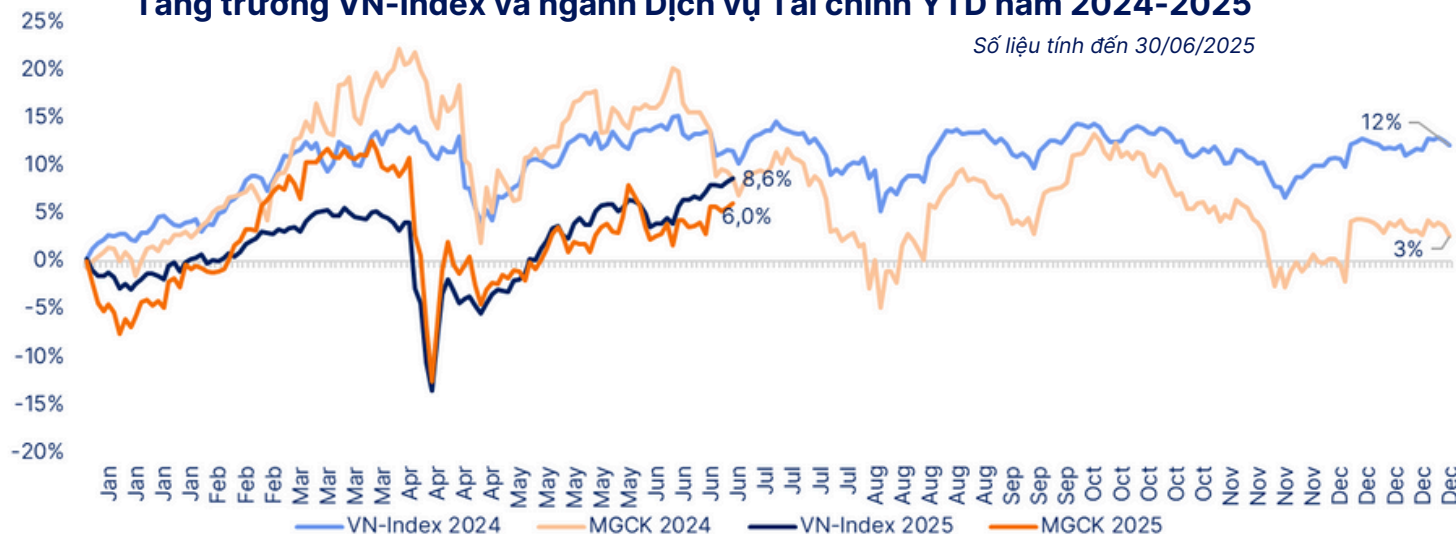
Thị trường sôi động trở lại sau cú sốc thuế quan

- Chỉ số ngành DVTC giao dịch tích cực đến hết Q1/2025 rồi đột ngột giảm điểm, giao dịch đồng xu hướng với VNINDEX sau cú sốc thuế quan. Tính đến cuối tháng 6/2025, chỉ số ngành DVTC tăng 6% so với cuối năm 2024, thấp hơn mức tăng 8,6% của chỉ số chung.
- VNINDEX tăng mạnh về thanh khoản từ đầu năm cho thấy thị trường giao dịch sôi động dù trong bối cảnh thị trường quốc tế biến động mạnh. Trong tháng 4/2025, GTGD bình quân đạt tăng 19,3% so với bình quân tháng trước. Kết thúc tháng 5/2025, TTCK Việt Nam khép lại bằng mức tăng trưởng ấn tượng nhất kể từ đầu năm, khi chỉ số VN-Index tăng tới 8,67%. Tuy nhiên, sang đầu tháng 6, thị trường đã nhanh chóng hãm đà và bước vào trạng thái giằng co rõ rệt.
- Trên thị trường phái sinh, thanh khoản từ tháng 4 tăng mạnh và giảm dần đến hiện tại.

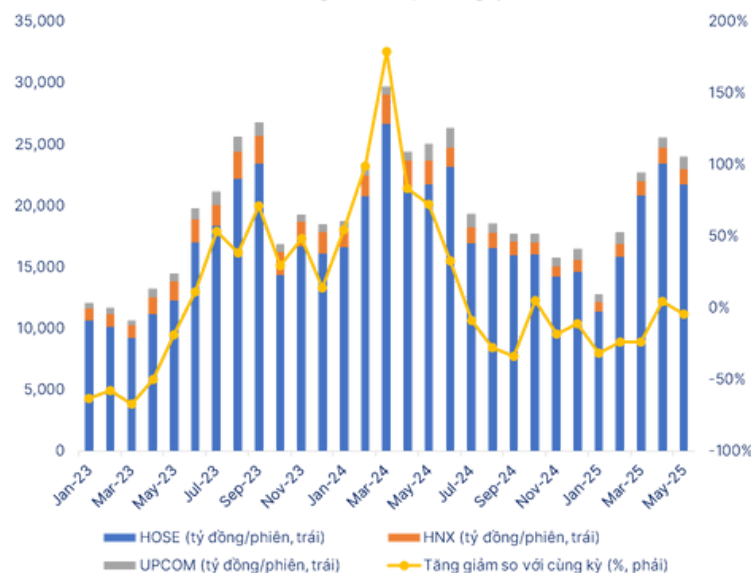
=> Tâm lý thị trường bắt đầu phân hóa và quản trị rủi ro rõ rệt, dòng tiền lan tỏa sang các nhóm ngành và cổ phiếu có nền tảng cơ bản hoặc hưởng lợi chính sách.

Tăng trưởng VN-Index và ngành Dịch vụ Tài chính YTD năm 2024-2025

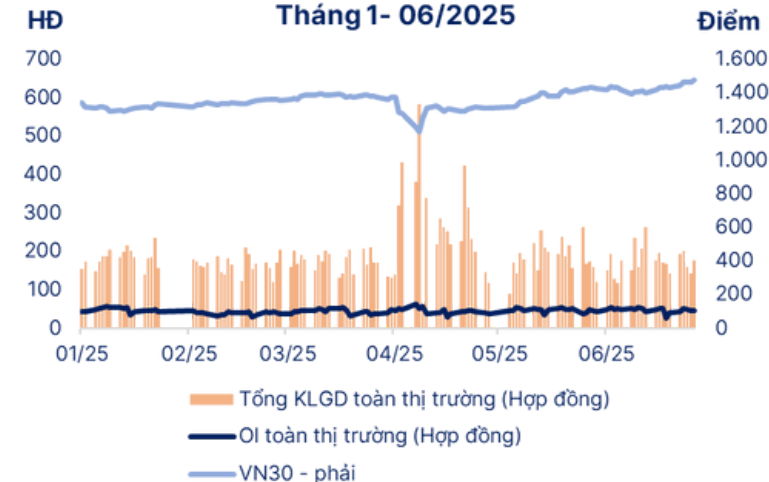
Số liệu tính đến 30/06/2025



GTGD trung bình (tỷ đồng/phiên)



KLGD, OI HĐTL chỉ số VN30 và VN30 Index Tháng 1- 06/2025

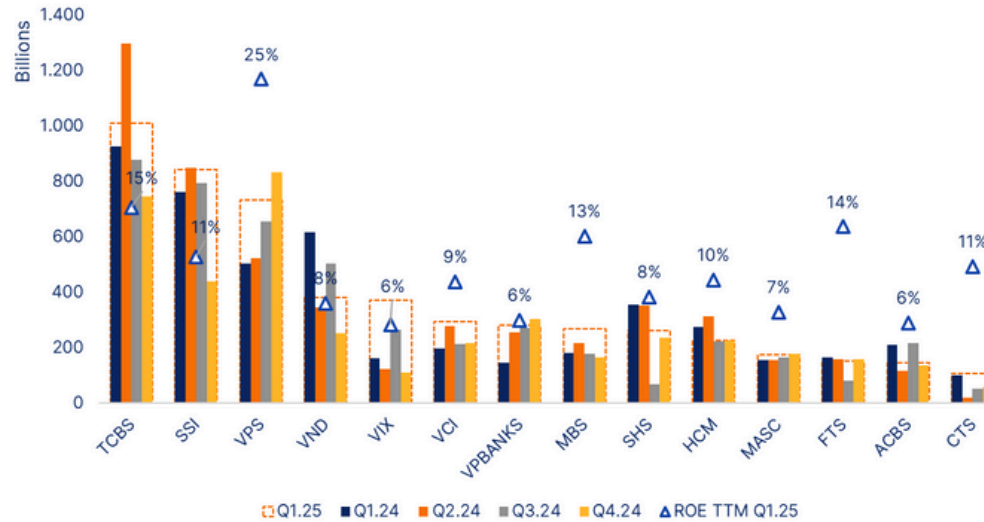


Kết quả kinh doanh Q1.2025 chưa phản ánh kỳ vọng nâng hạng thị trường

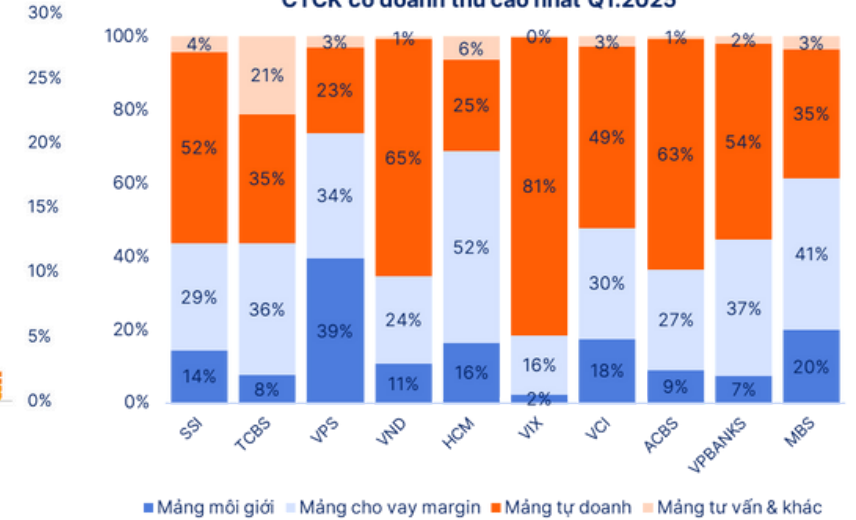
Các chỉ số quan trọng ngành DVTC

Tỷ đồng	2024	Q1.2025
Tổng tài sản	612.883	672.601
VCSH	284.330	294.518
Vốn góp	217.596	222.355
Cho vay	249.074	281.902
FVTPL	177.851	196.439
HTM	68.655	81.211
AFS	36.294	32.890
LNST	23.761	6.356
LNST - CĐTS	23.748	6.350
ROE	9,1%	7,9%

LNST hàng quý năm 2024-2025

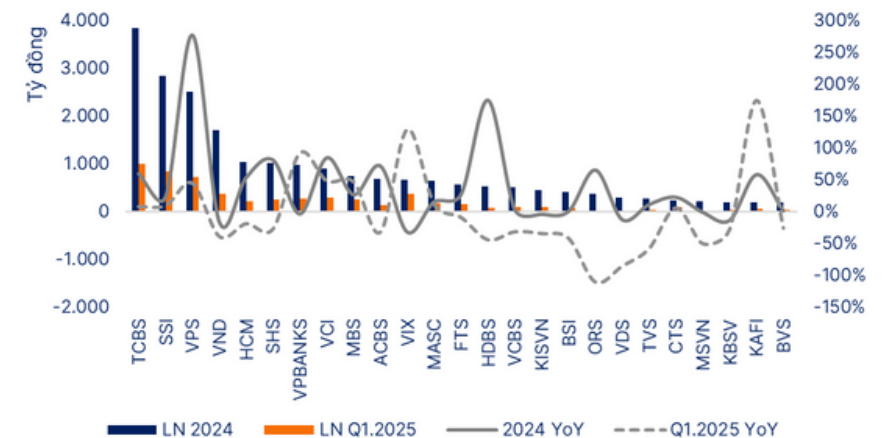


Tỷ trọng doanh thu các mảng kinh doanh của top 10 CTCK có doanh thu cao nhất Q1.2025



- LNST Q1.2025 của các CTCK đạt 6.346 tỷ đồng, giảm nhẹ 0,6% svck do mức nền cao của cùng kỳ. Lợi nhuận toàn ngành chứng khoán tập trung vào nhóm các công ty chiếm thị phần lớn, TOP 20 CTCK có lợi nhuận lớn nhất chiếm 91% lợi nhuận toàn ngành.
- Một số CTCK trong top 10 doanh thu lớn nhất thị trường có nguồn thu tự doanh nổi bật trong 3 tháng đầu năm như VND, VIX và ACBS, chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu doanh thu.
- Tỷ trọng thu từ môi giới giảm mạnh như VPS và SSI, cùng kỳ Q1.2024 chiếm lần lượt 61% và 23% cơ cấu doanh thu.

Đa số CTCK có tốc độ tăng trưởng LNST Q1.2025 thấp hơn năm 2024

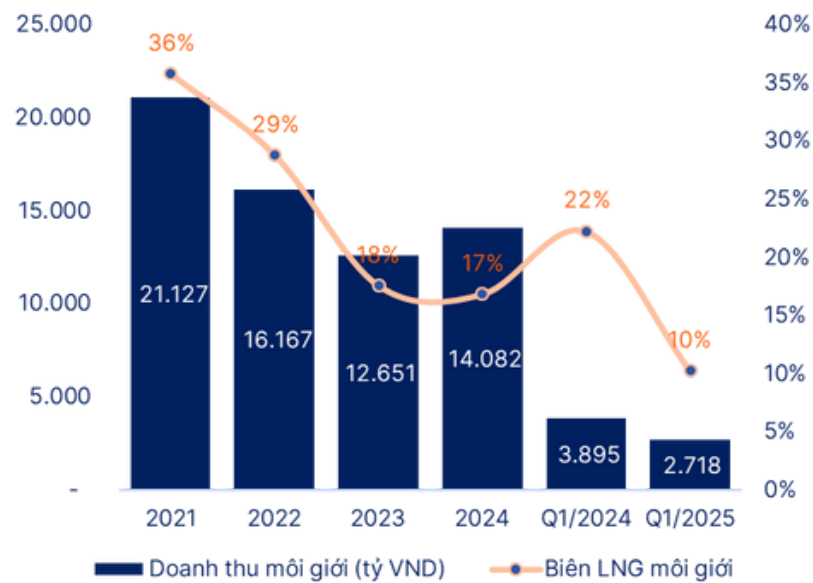


Mảng Môi giới - quy mô doanh thu và biên lợi nhuận gộp toàn ngành sụt giảm mạnh

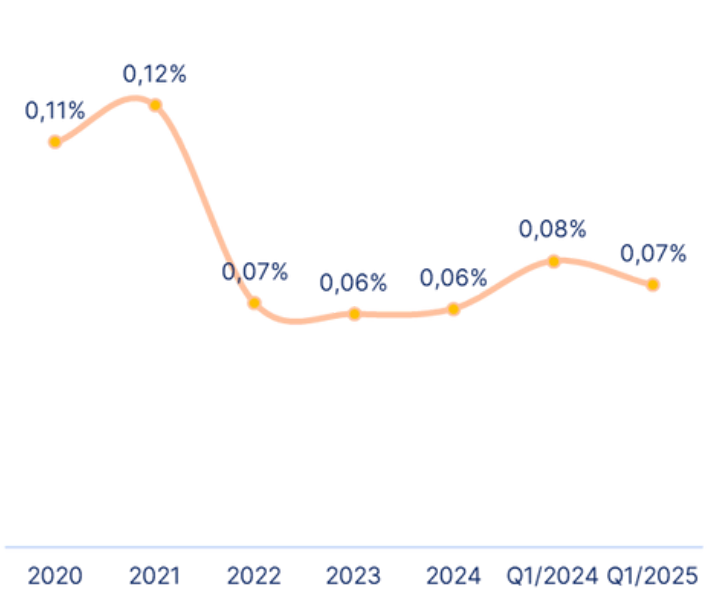
TOP 10 thị phần môi giới sàn HSX

Mã CK (%)	2021	2022	2023	2024	Q1.2025
VPS	16,14	17,38	19,06	18,26	16,94
SSI	11,05	9,84	10,44	9,18	9,93
TCBS	4,57	5,12	6,32	7,18	7,49
VCI	4,87	4,72	4,47	6,08	6,77
HSC	6,71	5,72	5,32	6,41	6,59
VND	7,46	7,88	7,01	5,87	5,26
MBS	4,27	4,63	5	4,89	5,19
MAS	4,44	5,47	5,06	4,54	4,08
KIS	2,89	2,87	3,2	2,93	3,20
VCBS				2,91	
FPTS	3,38	3,21	3,04		2,92

Doanh thu môi giới và Biên LNG toàn ngành

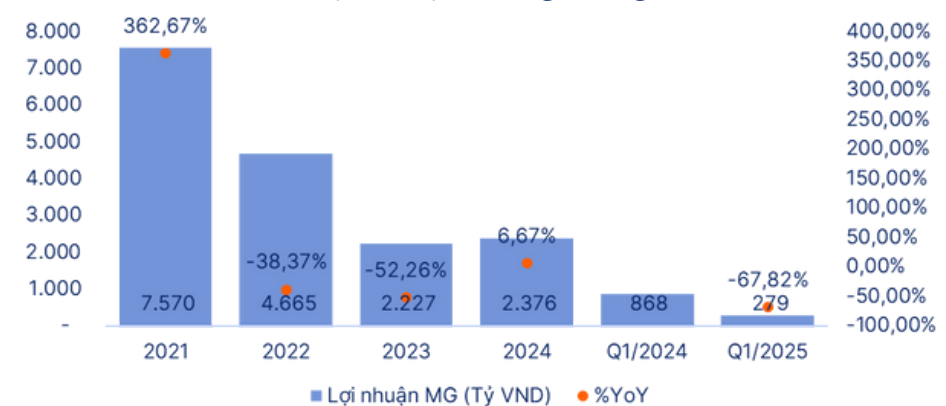


Phí môi giới trung bình

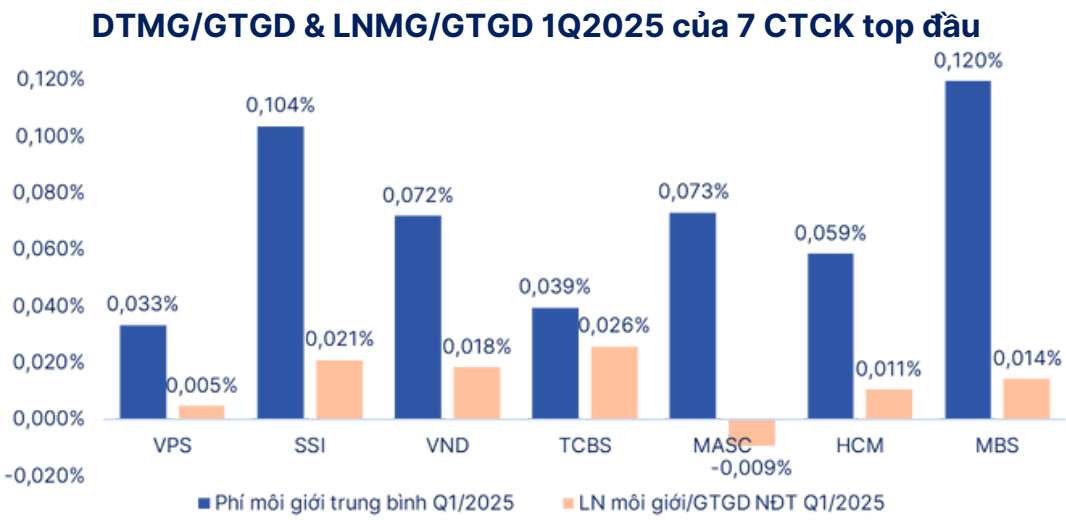


- Vị trí số 1 thị phần môi giới vẫn thuộc về VPS tuy nhiên doanh thu môi giới của công ty sụt giảm mạnh trong bối cảnh các CTCK khác nâng cao khả năng cạnh tranh qua đổi mới công nghệ và tăng trải nghiệm khách hàng. Các công ty thứ hạng tiếp theo gia tăng thị phần đáng kể trong Q1/2025.
- Tổng doanh thu toàn ngành giảm 30% yoy, lợi nhuận đạt 279 tỷ đồng (-67,82% yoy). Do đó, biên lợi nhuận gộp giảm từ mức 22% xuống còn 10% trong quý 1 năm nay. Doanh thu môi giới dự kiến tăng trong Q2/2025 khi thanh khoản thị trường tăng mạnh, đạt 24.000–25.000 tỷ đồng trong tháng 4–5, tiệm cận mức cao của Q2/2024.

Lợi nhuận mảng môi giới

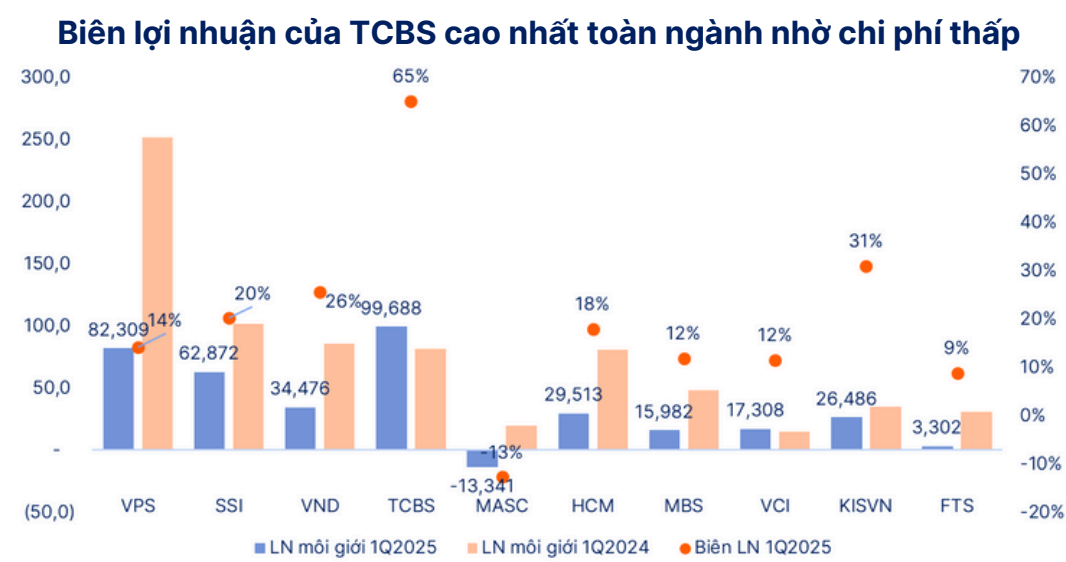


Mảng Môi giới - Chính sách hoa hồng và phí cạnh tranh bảo mồn lợi nhuận của các CTCK



Chính sách phí giao dịch của một số CTCK top đầu

STT	Công ty	KH mới	KH hiện hữu
1	VPS	Miễn phí (6 tháng)	0.15-0.3%
2	SSI	Không có chính sách	0.15-0.35%
3	TCBS	Không có chính sách	0.03-0.3%
4	VCI	Không có chính sách	Từ 0.1%
5	HSC	Không có chính sách	Từ 0.1%
6	VND	Không có chính sách	0.1-0.35%
7	MBS	Không có chính sách	0.08-0.35%

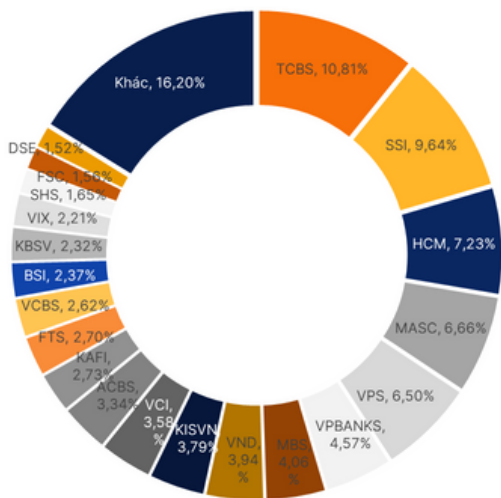


Chính sách trả hoa hồng của một số CTCK

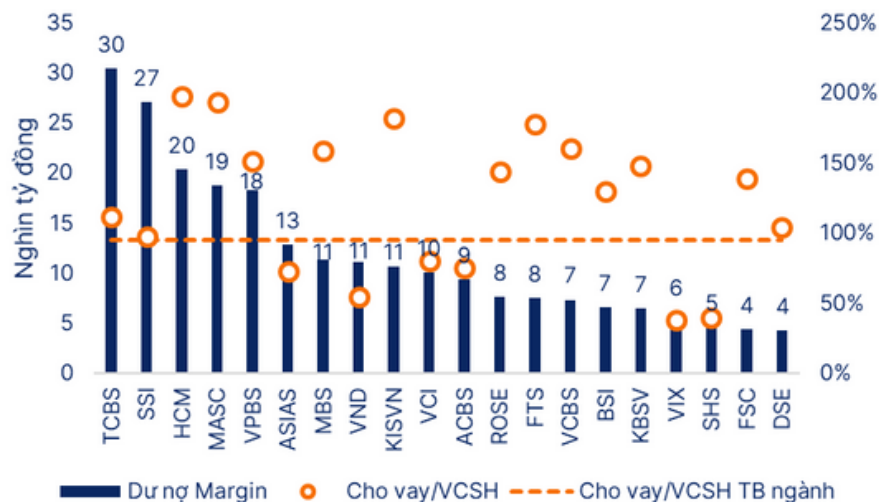
STT	Công ty	Chính sách hoa hồng (CKCS)		Chú thích
		CTV	MG hiện tại	
1	VPS	63-86%	50%	Tùy mức KPI, NAV KH và phí MG
2	SSI	65%	30%	Phân theo KH mới và cũ
3	TCBS	N/A	N/A	Không xây dựng đội ngũ MG
4	FPTS	60-70-80%	50%-60%-70% + 80%-95% HH (TVĐT)	Tùy bậc KPI
5	HSC	75%	Trung bình 35%	Tùy thuộc NAV của KH (5-60% HH)
6	VND	30-50%	25-50%	Tùy mức phí net
7	MBS	100%	20-45%	Tùy mức phí net, có tỷ lệ tăng thêm
8	BSI	70% (1 năm)	Trung bình 20-25%	Tùy mức phí net (17-35%)

Mảng cho vay ký quỹ - Thị phần và lợi thế vẫn nằm trong tay các CTCK có vốn điều lệ lớn

Thị phần theo số dư cho vay GDKQ
Q1/2025



20 CTCK có dư nợ cho vay cao nhất

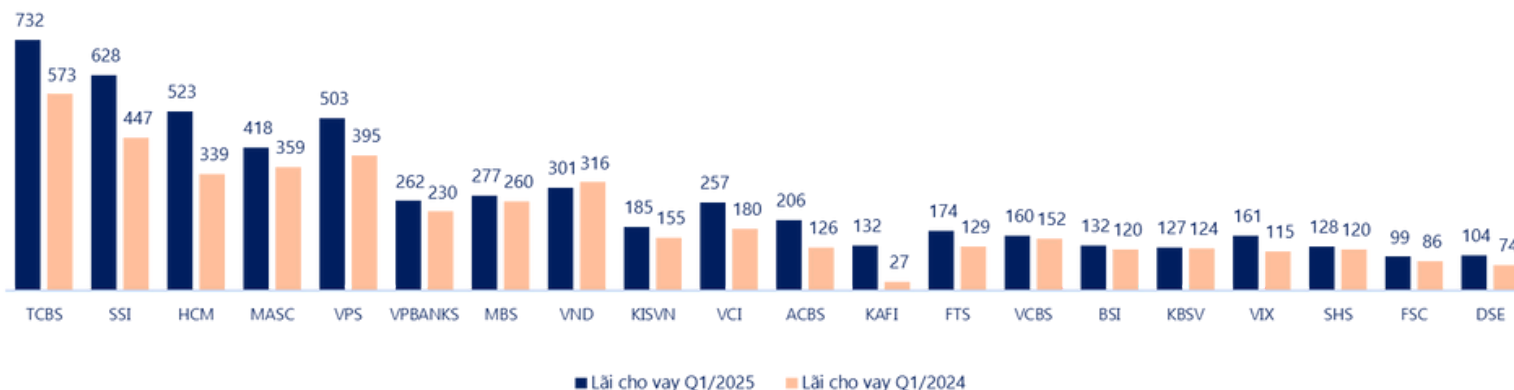


- Quy mô dư nợ cho vay giao dịch ký quỹ toàn thị trường cuối Q1.2025 là 282 nghìn tỷ đồng. Tỷ lệ cho vay ký quỹ đã tăng lên 96% vốn chủ sở hữu toàn hệ thống, có phân hóa tại từng CTCK, tuy nhiên vẫn thấp hơn nhiều tỷ lệ 200% theo quy định.
- TCBS là CTCK tăng vốn mạnh nhất tính từ năm 2020 đến hiện tại (tăng 18.489 tỷ đồng tính đến cuối năm 2024), bổ sung nguồn vốn dồi dào cho hoạt động cho vay.

Chính sách margin của 10 CTCK

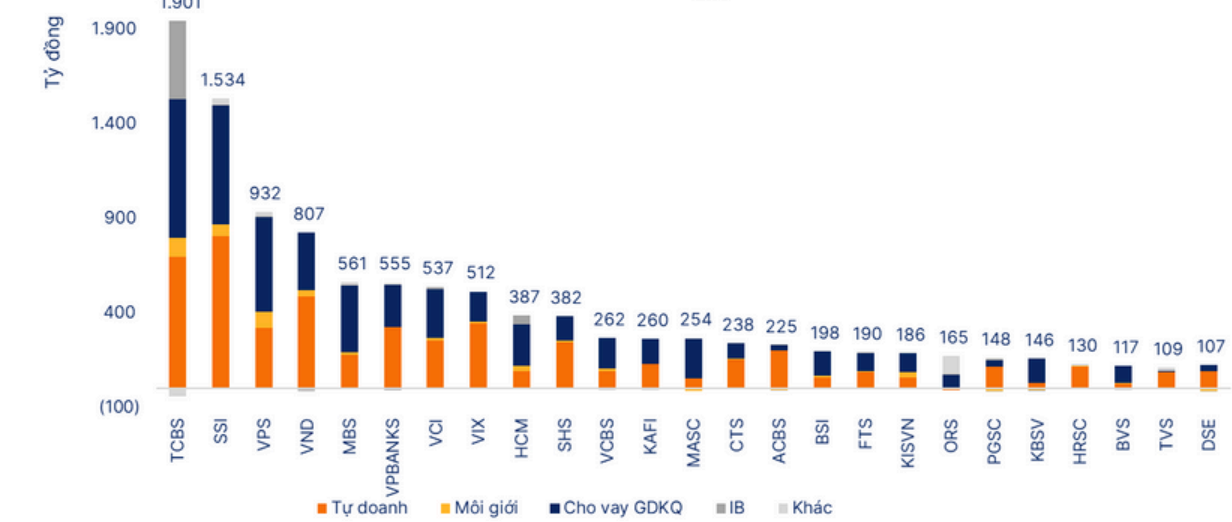
STT	Công ty	Lãi suất margin
1	VPS	4,5-15%
2	SSI	9-13,5%
3	TCBS	Từ 10,5%
4	FPTS	8-11,68%
5	HSC	11,5-13,5%
6	VND	6,8-14,85%
7	MBS	13,50%
8	BSI	10,5 - 12%
9	VCI	6-12,5%
10	SHS	6,9-13%

Doanh thu cho vay của 20 CTCK có thị phần dư nợ cho vay cao nhất

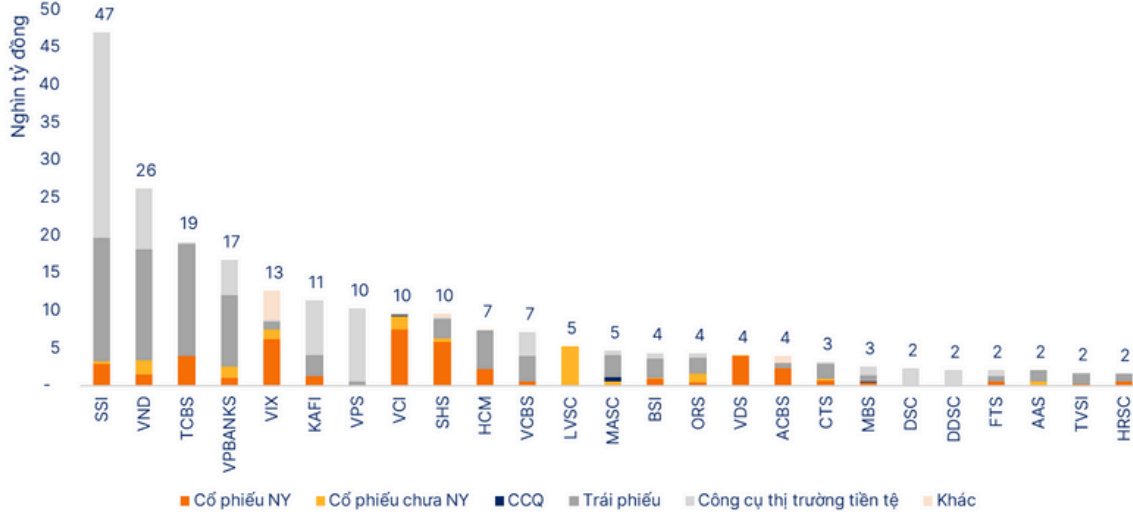


Mảng Tự doanh - Danh mục Tự doanh tập trung ở trái phiếu và công cụ thị trường tiền tệ

TOP 25 CTCK theo LN gộp Q1.2025



TOP 25 CTCK có khoản mục tự doanh lớn nhất Q1.2025



Phát hành tăng vốn của các CTCK năm 2024-2025

Đơn vị: Triệu CP; Tỷ đồng

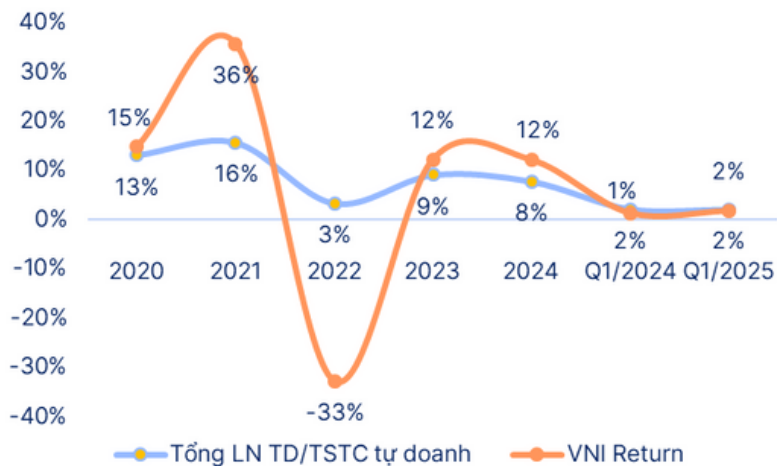
Năm	Chỉ tiêu	HCM	ORS	TCBS	DSE	MBS	SSI	VCI	VIX	VND	Khác	Tổng
2024	SLCP	263	136	1.744	30	135	463	281	789	304	403	5.261
	Giá trị	1.942	1.145	2	900	1.687	2.364	4.074	6.552	2.436	2.511	30.751
2025	SLCP	360	202	119	96	95	124	5	73	284	1.371	2.727
	Giá trị	3.600	2.016	1.377	1.071	773	200	54	-	-	10.214	19.304

*SSI, VND phần tăng vốn thông qua Phát hành riêng lẻ chưa tính toán vào giá trị huy động

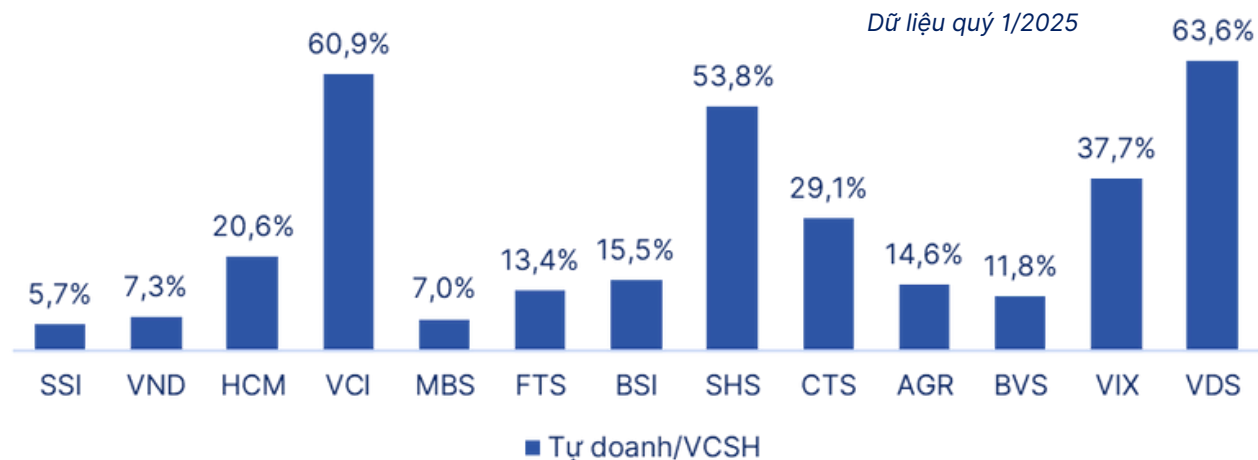
- Tại thời điểm cuối Q1.2025, 52% tài sản đầu tư tài chính của CTCK được sử dụng cho nghiệp vụ tự doanh, 48% được sử dụng cho mục đích cho vay giao dịch ký quỹ. Mảng tự doanh vẫn đóng góp lớn nhất vào lợi nhuận gộp của đa số CTCK.
- Trừ một số CTCK có danh mục tự doanh cổ phiếu chiếm phần lớn, đa số Danh mục tự doanh của các CTCK là trái phiếu và công cụ thị trường tiền tệ.
- Sau năm 2024 đã đẩy mạnh tăng vốn, huy động gần 30,8 nghìn tỷ đồng trong năm 2024, các CTCK lên kế hoạch tiếp tục huy động ước tính khoảng 19,3 nghìn tỷ đồng trong năm 2025. Ngoài TCBS, HCM tiếp tục tăng vốn mạnh và SSI, VND có kế hoạch phát hành riêng lẻ, lượng vốn dự kiến tăng thêm đa số thuộc các CTCK quy mô nhỏ.

Mảng Tự doanh - Lợi suất tự doanh toàn thị trường thấp hơn so với lợi suất của VNINDEX

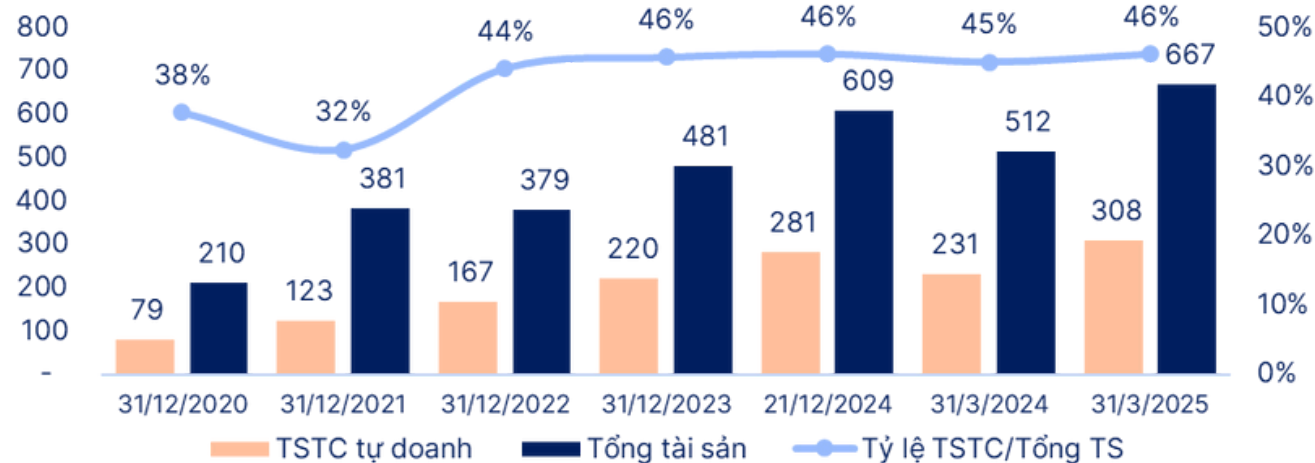
Tương quan giữa biến động VNINDEX và lợi suất tự doanh



VCI, SHS và VDS là 3 CTCK có tỷ lệ tự doanh cao, doanh thu phần lớn phụ thuộc vào mảng này



Tài sản tài chính & tổng tài sản qua các năm (nghìn tỷ VND)



Mảng Tự doanh - Danh mục tự doanh của các công ty đa dạng, tỷ trọng lớn tập trung ở các cổ phiếu ngân hàng

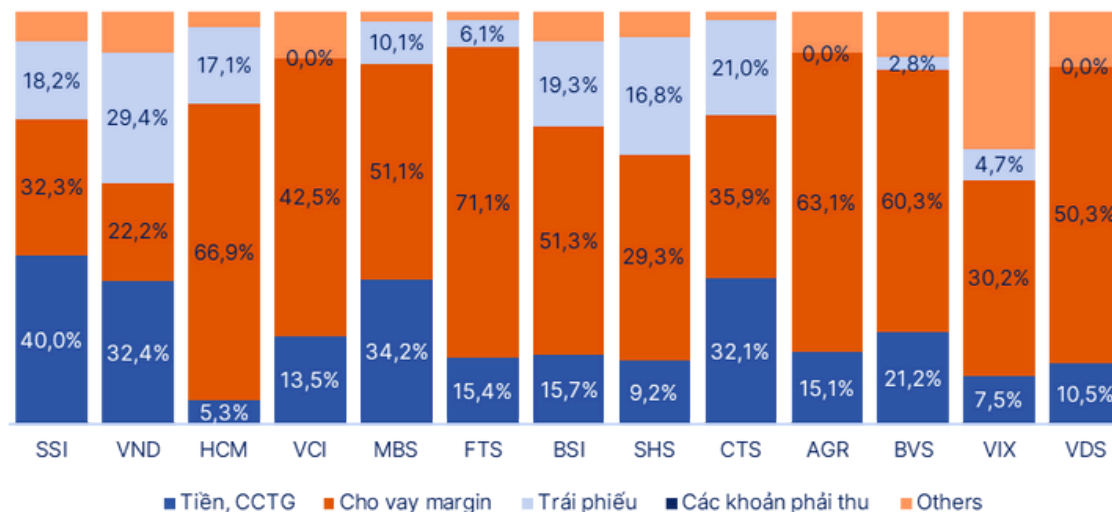
Tỷ trọng nắm giữ CP/NY của một số CTCK (tính đến ngày 31/3/2025)

STT	Mã CK	CP/VCSH
1	SSI	5,7%
2	VND	7,3%
3	HCM	20,6%
4	VCI	60,9%
5	MBS	7,0%
6	FTS	13,4%
7	BSI	15,5%
8	SHS	53,8%
9	CTS	29,1%
10	AGR	14,6%
11	BVS	11,8%
12	VIX	37,7%
13	VDS	63,6%

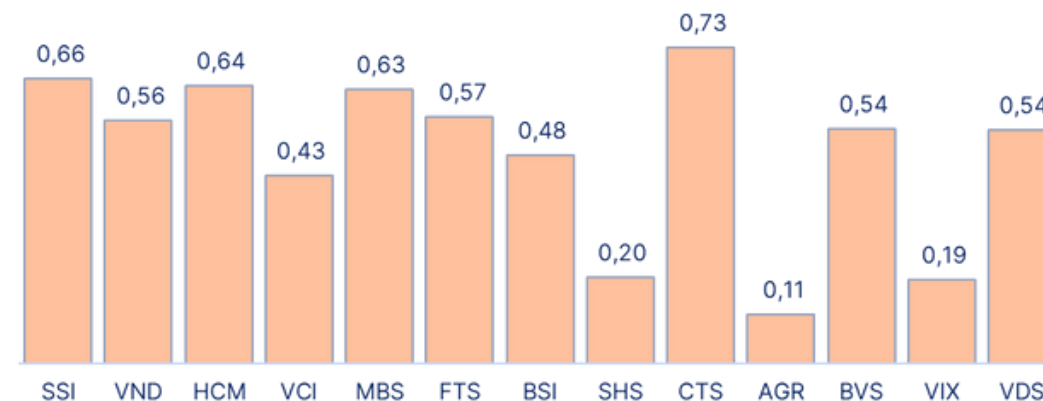
3/31/2025	SSI	VND	HCM	VCI	MBS	FTS	BSI	SHS	CTS	AGR	BVS	VIX	VDS	APS	ORS	SBS	Total
% Cổ phiếu tự doanh NY	5,7%	7,3%	20,6%	60,9%	7,0%	13,4%	15,5%	53,8%	29,1%	14,6%	11,8%	37,7%	63,6%	35,5%	11,2%	21,9%	23,8%
VCSH (tỷ VND)	27.703	20.098	10.311	12.580	7.179	4.271	5.137	11.637	2.359	2.460	2.517	16.417	2.846	778	3.913	228	130.435
Cổ phiếu tự doanh NY	1.583	1.473	2.125	7.664	500	572	798	6.263	686	360	298	6.196	1.810	276	437	50	31.091
VPB	883	459	43						70								1.455
STB		105	17	139													261
TCB			17				83	115									215
MBB	47			297													344
SHB								740									740
EIB									240			1.634				45	1.919
CTG		112						80									192
KDH				796													927
VHM			8														8
MWG	45		13										46	8			112
PNJ															57		57
VNM	105		37														142
MSN				12													
QNS													48				48
HPG			16				96	131									243
HSG															120		120
VHC			26												107		133
HAH												683					
DDV													10				
VG													8				
TCH			24														
NT2			21														
IDP				1.882													1.882
TDM				838													838
MSH						571											571
TCD								35									35
GEX			54					313	106			826					1.299
VSC									189			734					923
PVT			51														51
PVS									79								79
BSR												684					684
Hạ tầng GELEX												682					682
CMG													77				77
FPT			2	803				252							15		1.072
KBC													319				319
API														76			76
IDJ														82			82
CSC														29			29
TNH														26			26
BCG															29		
TLG														22			22
Others	503	797	1.796	2.897	500	1	619	4.597	2	360	298	953	1.171	18	124	5	15.428

Dữ liệu quý 1/2025

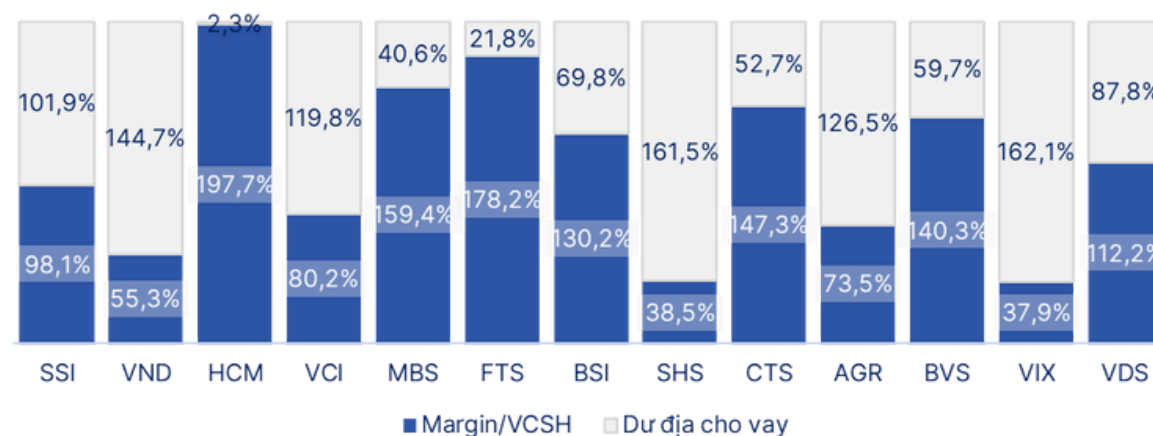
Cơ cấu tài sản của một số CTCK



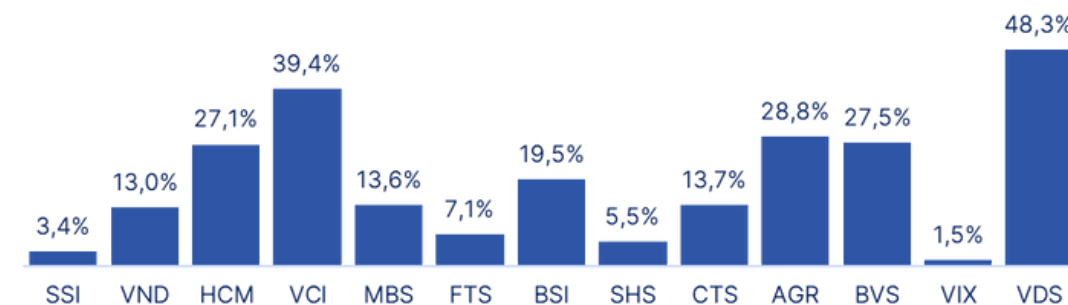
Đòn bẩy tài chính



Tỷ lệ cho vay/VCSH



Tỷ lệ CIR (%)

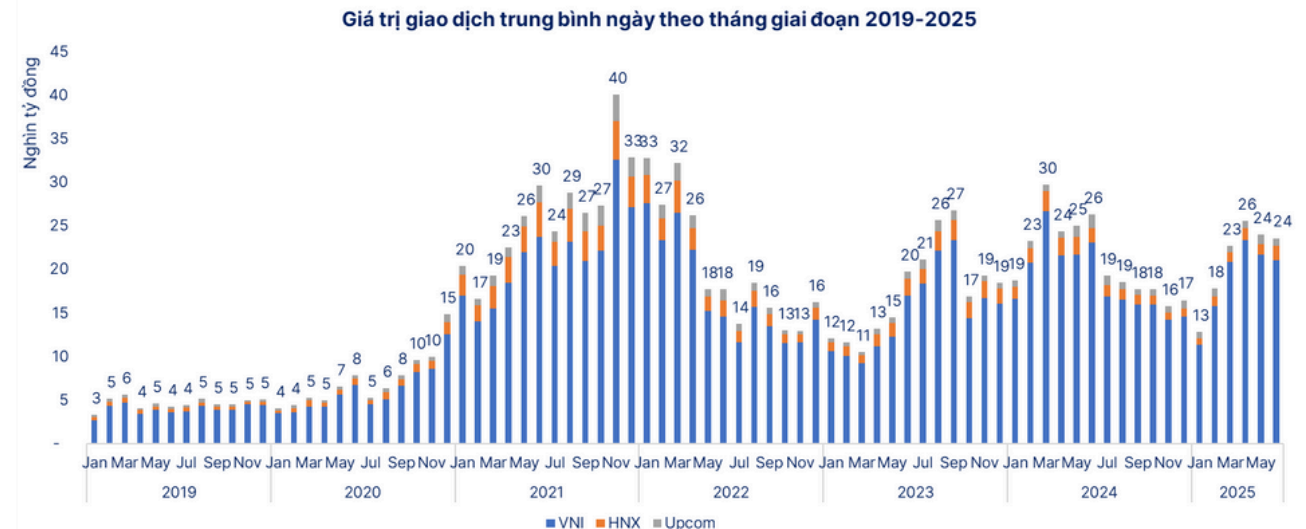


Trend Following

- TTCK 1H2025 đi theo kịch bản cơ sở SHS đã xây dựng với đợt điều chỉnh giảm 20% khi Chính quyền Mỹ công bố chính sách thuế quan mới trước khi quay trở lại kênh giá 1.200 - 1.300 điểm. Giá trị giao dịch trên cả 3 sàn tăng mạnh từ tháng 4.2025 khi thị trường giảm mạnh, gần tương đương mức cao giai đoạn nửa đầu năm 2024. 6T2025, giá trị giao dịch trung bình ngày trên cả 3 sàn đạt 21,2 nghìn tỷ đồng, tăng 1% so với trung bình năm 2024, trong đó sàn HSX tăng 2,3%.
- Thị trường dự báo giao dịch quanh mức 1.300-1.400 điểm trong nửa cuối năm với kỳ vọng FTSE nâng hạng TTCK Việt Nam lên Secondary Emerging Market trong tháng 9.2025 hoặc tháng 3.2026. VNINDEX trong năm 2025 kỳ vọng tăng giá 11% - 12% so với năm 2024, hướng tới vùng giá 1.400 - 1.420 điểm.
- Chúng tôi kỳ vọng giá trị giao dịch toàn thị trường duy trì tích cực trong 2H2025, tăng trưởng so với mức nền thấp cùng kỳ năm 2024. Tính trung bình năm 2025, dự báo giá trị giao dịch toàn thị trường có thể tăng khoảng 10% so với năm 2024.

Kịch bản dự kiến cho VN-Index năm 2025

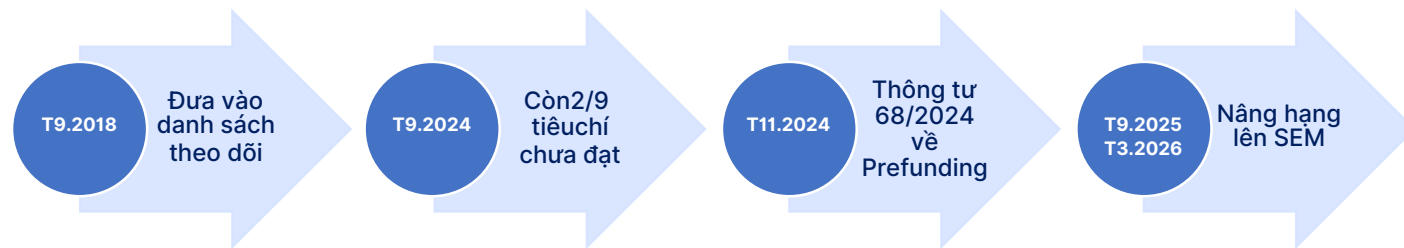
Kịch bản	Index	Thanh khoản
Cơ sở	Rơi vào cú điều chỉnh mạnh giảm 15%-20% trước khi quay trở lại kênh giá 1.200-1.300 điểm	Tăng 3%-5%
Tích cực	Mức cao nhất 1.400 điểm, tăng trưởng 11%-12%	Tăng 11%-12%



Triển vọng phát triển sản phẩm mới và Nâng hạng thị trường

- Hệ thống giao dịch KRX chính thức đi vào hoạt động từ ngày 5/5. Chúng tôi kỳ vọng việc nâng cấp hệ thống sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho việc triển khai các sản phẩm giao dịch mới, mang lại cơ hội đầu tư đa dạng hơn cho nhà đầu tư.
- Tiến triển về khung pháp lý cho tiền mã hóa:** Tháng 3/2025, Thủ tướng Chính phủ đã giao Bộ Tài chính xây dựng khung pháp lý và cơ chế quản lý hoạt động giao dịch tiền mã hóa. Các hướng dẫn sơ bộ dự kiến sẽ được công bố trong thời gian ngắn tới, góp phần tạo tâm lý tích cực, đặc biệt đối với các công ty chứng khoán lớn có tiềm lực tài chính mạnh như SSI và TCBS, hiện đang đẩy mạnh năng lực tham gia vào thị trường tiền mã hóa.
- Chúng tôi kỳ vọng TTCK Việt Nam sẽ được FTSE nâng hạng lên **Secondary Emerging Market** vào **Tháng 9/2025 hoặc Tháng 3/2026**. Việt Nam có thể được phân bổ tỷ trọng 0,3% trong giỏ chỉ số FTSE EM. Tổng dòng vốn vào rông từ các quỹ ETF và các quỹ đầu tư bị động theo chỉ số FTSE EM sẽ dao động trong khoảng 0,5 - 1 tỷ USD. Dòng vốn từ các quỹ chủ động có thể gấp 5 lần so với dòng vốn từ các quỹ bị động, tuy nhiên khó để ước tính con số chính xác do phụ thuộc quyết định đầu tư của các quỹ. Các CTCK tập trung vào phân khúc khách hàng tổ chức như SSI, VCI và HCM sẽ được hưởng lợi khi triển khai dịch vụ không yêu cầu ký quỹ, cùng dòng vốn dự kiến chảy vào thị trường Việt Nam.

Dự kiến lộ trình nâng hạng của TTCK Việt Nam



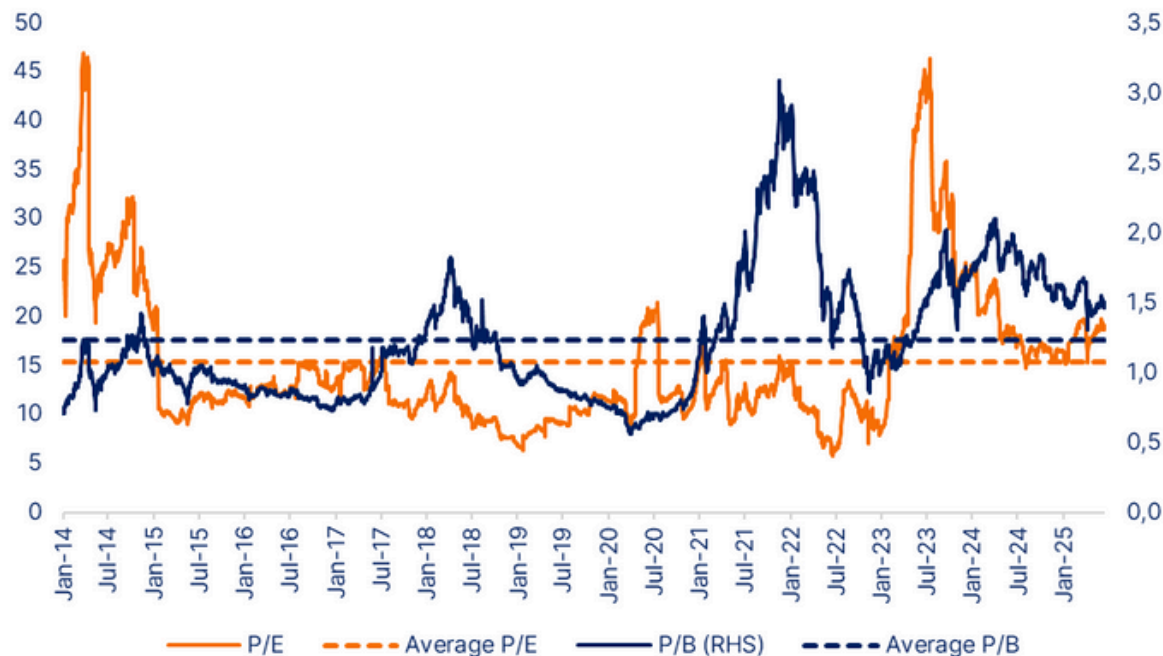
Các mã cổ phiếu kỳ vọng được đưa vào danh mục

Mã CP	Tỷ lệ free-float	Vốn hóa thị trường (USD)	Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	Tỷ lệ sở hữu tối đa NĐTNN	Tỷ lệ NĐTNN còn được phép mua	Khối lượng NĐTNN còn được phép mua
SSI	70%	1.793.566.432	34%	100%	66%	1.287.598.860
VNM	40%	4.462.113.734	48%	100%	52%	1.077.235.356
VHM	25%	11.208.001.244	11%	50%	39%	1.614.598.962
VIC	30%	13.009.413.288	8%	48%	40%	1.562.495.757
HPG	55%	6.548.147.754	22%	49%	27%	1.721.067.424
MSN	55%	3.694.958.675	25%	49%	24%	364.645.456
VJC	55%	1.992.601.730	12%	30%	18%	97.694.941

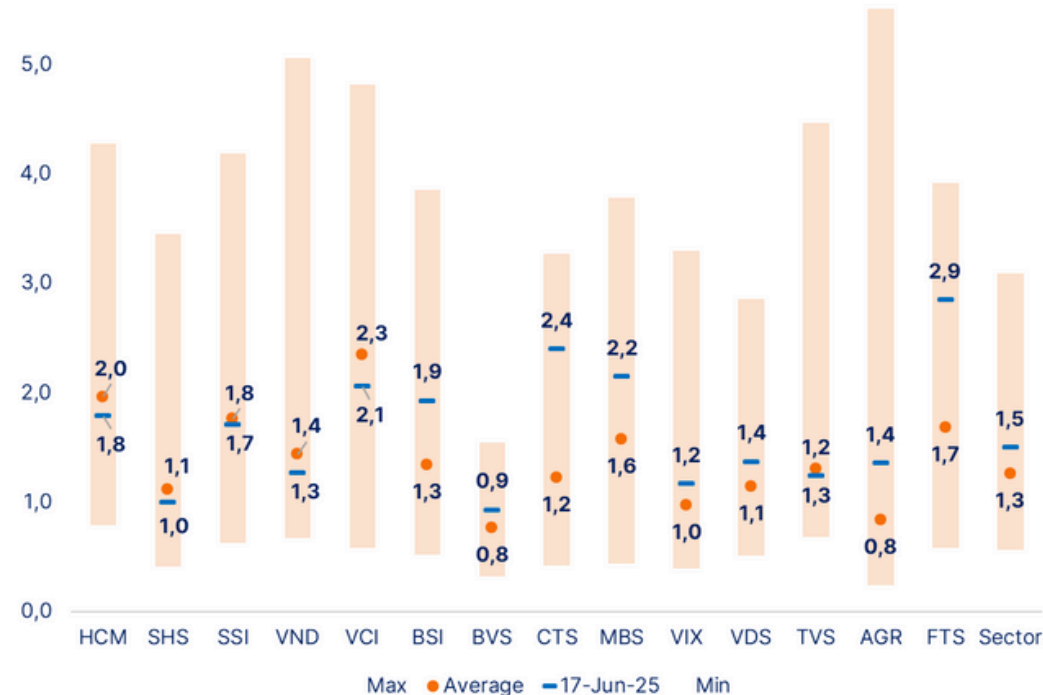
Nguồn: SHS Research

Định giá ngành chứng khoán ở mức Trung bình so với triển vọng tăng trưởng

Hệ số P/E and P/B ngành Dịch vụ tài chính giai đoạn 2014 – 2025



P/B ngành Dịch vụ tài chính và một số cổ phiếu giai đoạn 2015-2025

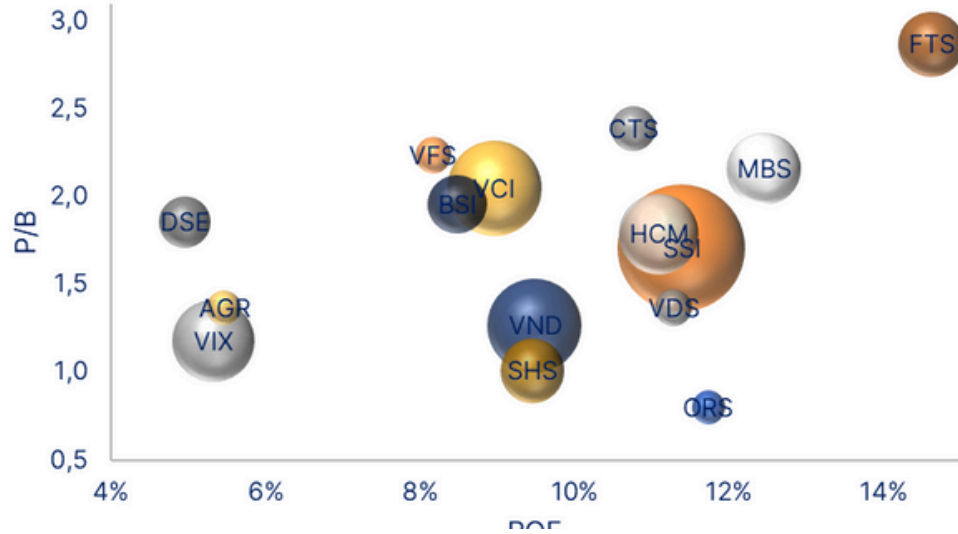


Nguồn: SHS Research

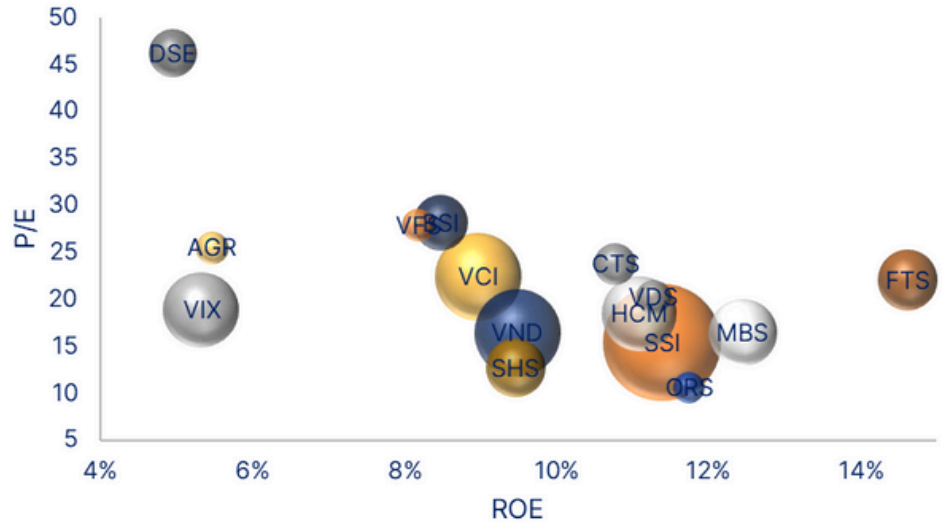
- Định giá P/B, P/E nhóm cổ phiếu chứng khoán đang tăng trở lại sau khi giảm xuống mức trung bình 10 năm. Tại thời điểm ngày 17/06/2025, định giá P/B ngành chứng khoán đang cao hơn so với trung bình 10 năm, tuy nhiên vẫn thấp hơn đáng kể so với mức cao nhất đã ghi nhận.
- Áp lực của chính sách Zero fee tại nhiều công ty chứng khoán bắt đầu gây ra cho phần còn lại của thị trường cuộc đua mới về cạnh tranh phí. Các công ty bắt đầu có chiến lược khác nhau như 1 số tập trung vào chiến lược giao dịch trực tuyến zero fee cho khách hàng cá nhân, 1 số tập trung vào phát triển dịch vụ quản lý tài sản. Chiến lược các công ty bắt đầu có sự phân hóa mạnh mẽ và tương lai sẽ khác đi so với hiện tại.

Cổ phiếu	Dư nợ GDKQ	Thị phần MG Q1.2025	EPS (VND)	ROE	P/E	P/B	
SSI	27.167	9,93%	1.545	11,33%	15,47	1,71	- Được hưởng lợi khi thị trường nâng hạng với tệp khách hàng tổ chức lớn và thị phần TOP 2 thị trường. - Hiệu quả hoạt động thuộc nhóm cao nhất thị trường. - Định giá ở mức trung bình trong giai đoạn 2015- 2025.
HCM	20.390	6,59%	1.394	9,54%	18,44	1,79	- Được hưởng lợi khi thị trường nâng hạng với tệp khách hàng tổ chức lớn. - Tiếp tục phát hành tăng vốn tăng quy mô cho vay ký quỹ và tự doanh. - Hiệu quả hoạt động thuộc nhóm cao trên thị trường, mức độ phụ thuộc vào tự doanh cổ phiếu thấp. - Định giá ở mức trung bình trong giai đoạn 2015- 2025.

ROE và P/B TOP 15 CTCK theo vốn hóa

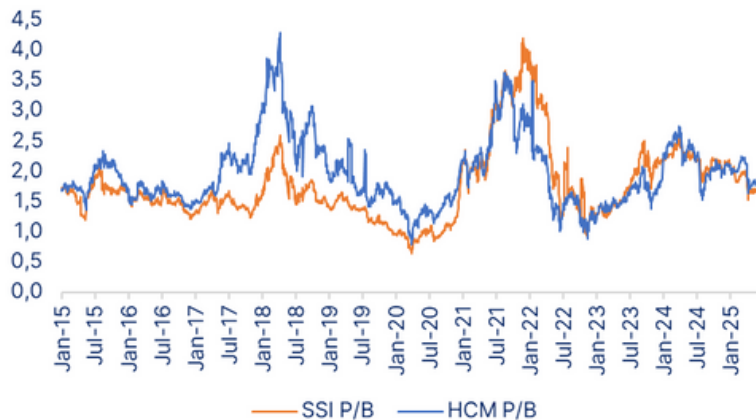
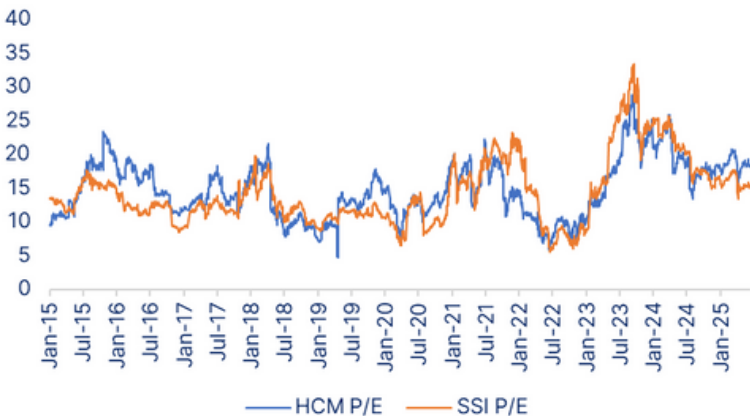


ROE và P/E TOP 15 CTCK theo vốn hóa



Hệ số P/E

Hệ số P/B





SHS

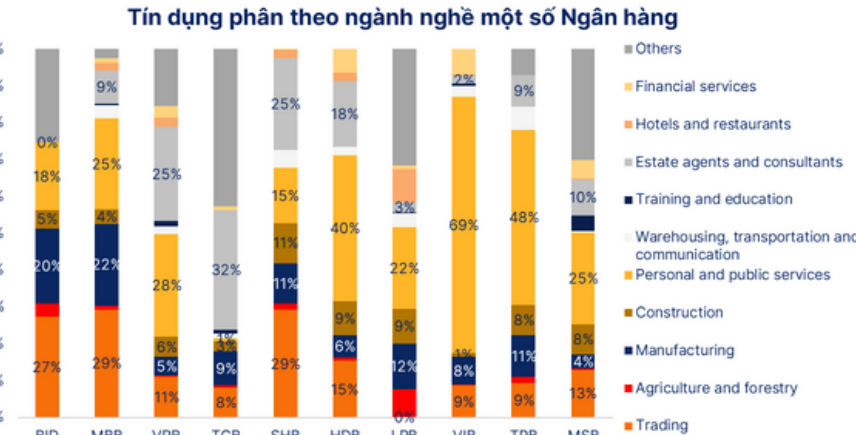
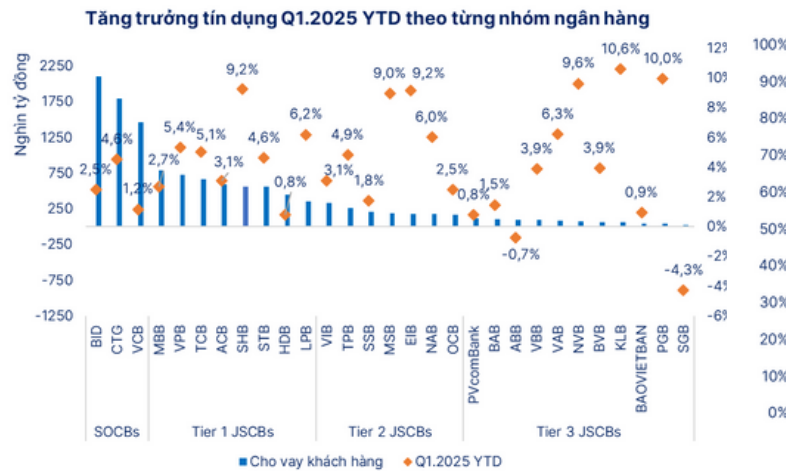
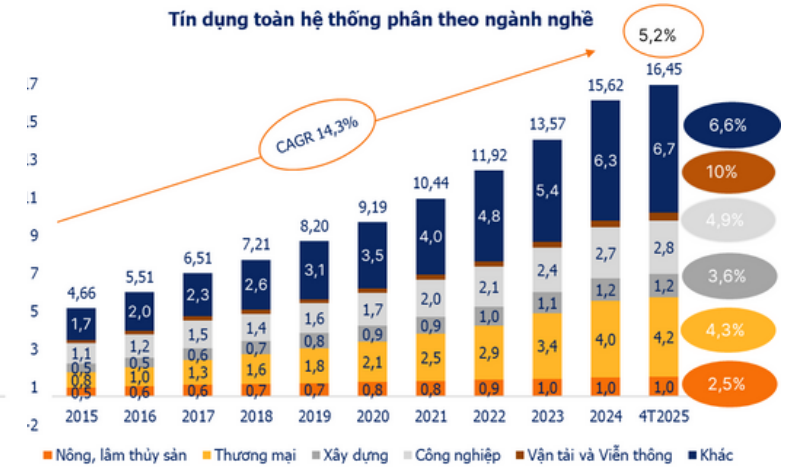
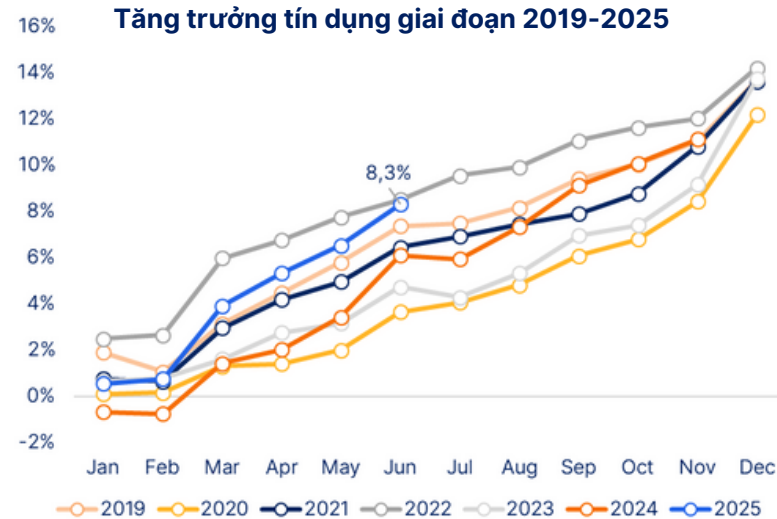
Kiến tạo
Tài chính thịnh vượng



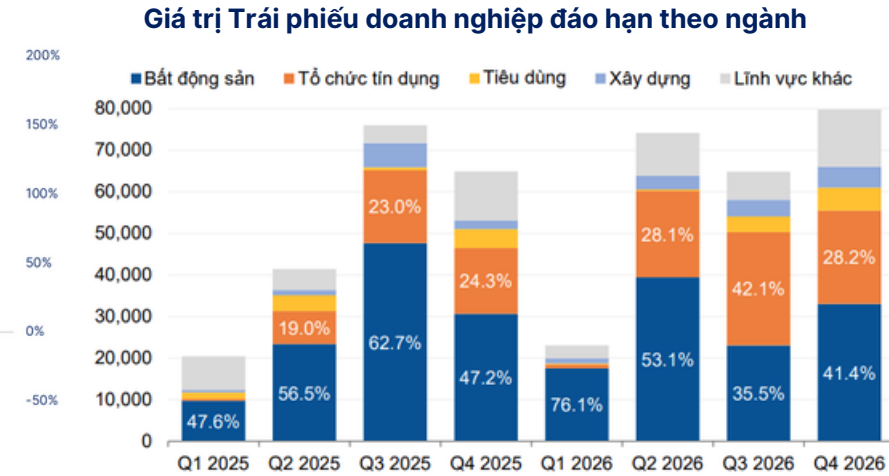
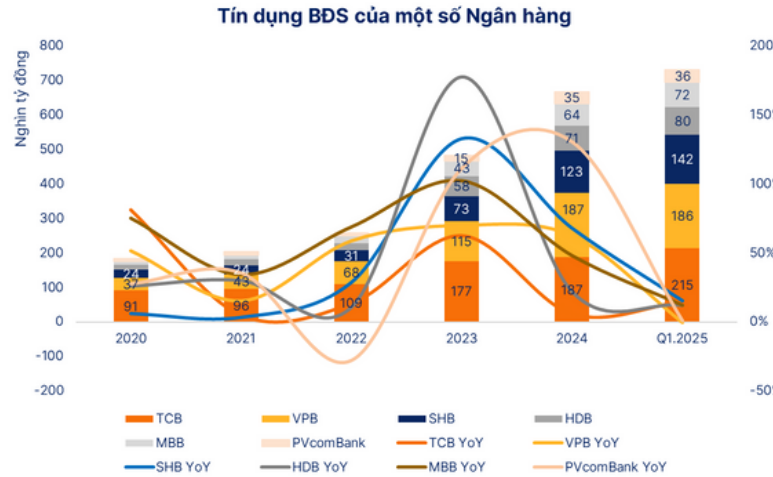
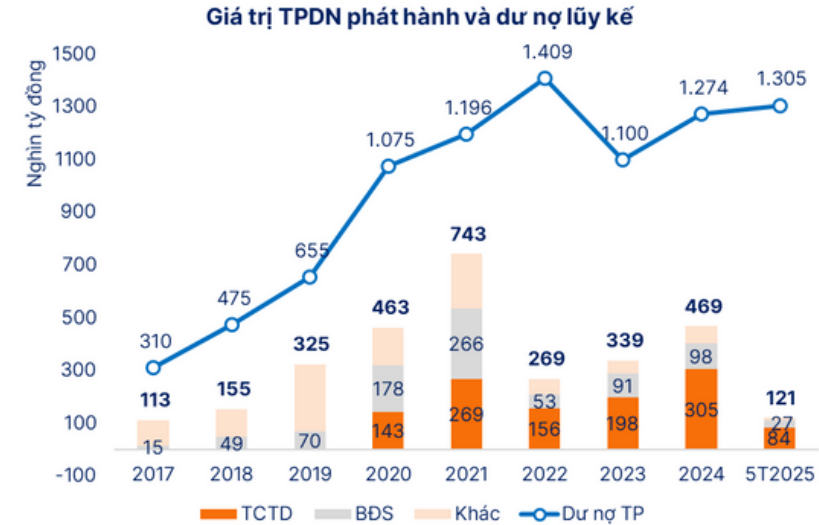
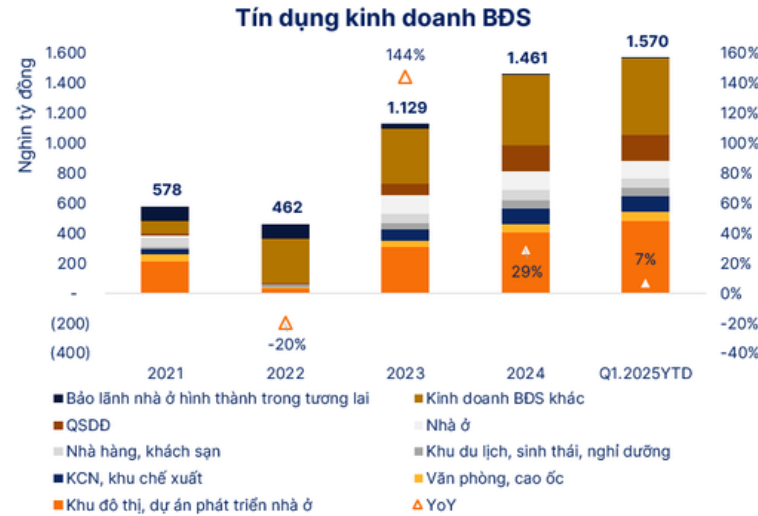
NGÂN HÀNG

TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG TÍCH CỰC NGAY TỪ ĐẦU NĂM

- Tính đến cuối tháng 6.2025, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ngân hàng đạt 8,3% YTD, gấp 2,4 lần mức tăng trưởng 3,43% cùng kỳ năm 2024, cao hơn năm 2019 - giai đoạn trước Covid. Tính theo số tuyệt đối, gần 1,3 triệu tỷ đồng đã được cung ứng ra nền kinh tế trong 6 tháng đầu năm. Với mục tiêu tăng trưởng tín dụng 16% cho năm 2025, số dư tín dụng có thể cung ứng ra nền kinh tế trong nửa cuối năm là 1,2 triệu tỷ đồng.
- Chi tiết theo ngành nghề, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống được hỗ trợ từ khoản mục tín dụng khác, chiếm phần lớn từ tín dụng BĐS. Tăng trưởng tín dụng mảng nông nghiệp, thương mại, xây dựng và công nghiệp thấp hơn chỉ số chung.
- Tăng trưởng tín dụng phân hóa theo các Ngân hàng với tỷ lệ tăng mạnh tại nhóm Ngân hàng quy mô nhỏ được dẫn dắt bởi tín dụng BĐS. Tăng trưởng tín dụng tại nhóm Ngân hàng Quốc doanh tương đối thấp, trừ diễn biến tích cực tại CTG. Diễn biến tăng trưởng tín dụng thấp tại VCB, MBB, HDB còn chịu ảnh hưởng từ việc bán dư nợ tín dụng cho các Ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc.
- Chúng tôi đánh giá hệ thống Ngân hàng sẽ hoàn thành kế hoạch tăng trưởng tín dụng trong năm 2025, được hỗ trợ bởi môi trường lãi suất thấp và các dự án đầu tư cơ sở hạ tầng được đẩy mạnh triển khai.

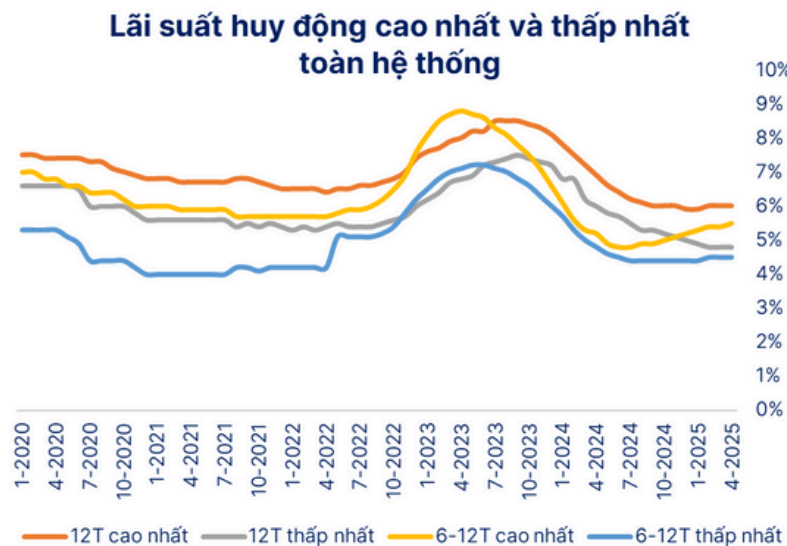
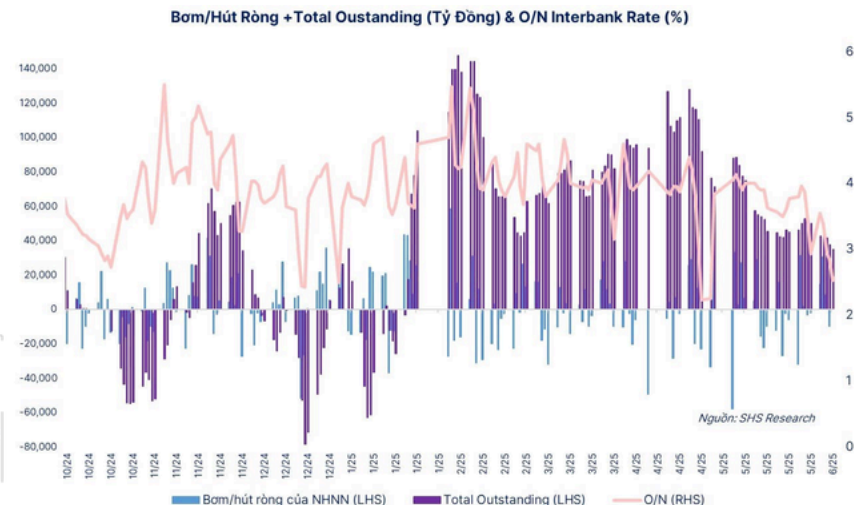
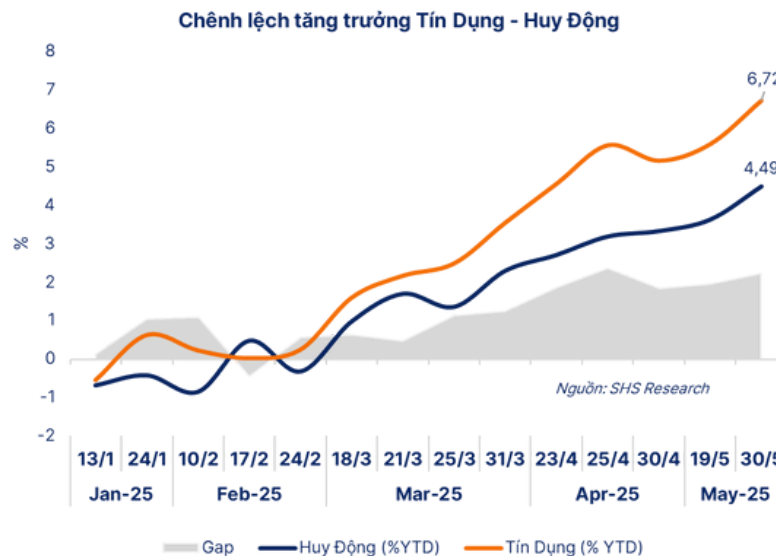


- Tín dụng kinh doanh BĐS tăng nóng từ năm 2023, vượt trội so với tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống. Nguồn tín dụng từ Ngân hàng đã thay thế kênh trái phiếu trở thành nguồn vốn chủ yếu cho doanh nghiệp BĐS, hỗ trợ doanh nghiệp BĐS cân đối lại nguồn vốn, mua lại trước hạn trái phiếu đã phát hành ở mức lãi suất cao hơn.
- Tín dụng BĐS trở thành xu hướng của toàn hệ thống, không chỉ tập trung tại nhóm các NHTMCP có truyền thống ưu tiên tín dụng BĐS. Tín dụng kinh doanh BĐS tại thời điểm cuối Q1.2025 là 1,57 triệu tỷ đồng, tăng 7% so với cuối năm 2024, gấp đôi mức tăng toàn ngành, chiếm 9,68% tổng dư nợ tín dụng của nền kinh tế.
- Tại thời điểm cuối tháng 2/2025, NHNN cho biết tổng dư nợ tín dụng bất động sản toàn hệ thống là 3,48 triệu tỷ đồng, chiếm 22,1% tổng dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế và đóng góp 55% trong dư nợ tín dụng thuộc ngành nghề khác. Số liệu cập nhật nhất chưa được công bố, sử dụng số dư tại thời điểm cuối tháng 2, dư nợ tiêu dùng BĐS toàn hệ thống khoảng 1,91 triệu tỷ đồng.
- Theo thống kê từ VBMA, giá trị trái phiếu doanh nghiệp BĐS đáo hạn trong nửa cuối năm 2025 ước tính khoảng gần 80.000 tỷ đồng trong khi quy mô trái phiếu phát hành trong 5 tháng đầu năm chỉ đạt 27.000 tỷ đồng. Với bối cảnh lãi suất tín dụng duy trì ở mức thấp, doanh nghiệp sẽ có xu hướng ưu tiên tín dụng hơn trái phiếu. Tín dụng BĐS dự kiến vẫn duy trì xu hướng tích cực trong 6 tháng cuối năm.



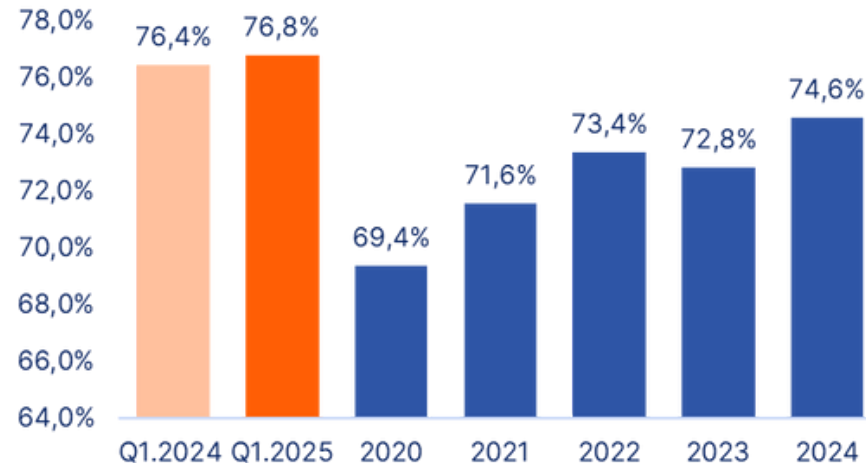


- Tại thời điểm cuối tháng 5.2025, tăng trưởng huy động toàn hệ thống đạt 4,49% YTD, chênh lệch giữa tín dụng và huy động ước tính khoảng 1,2 triệu tỷ đồng.
- Lãi suất huy động trung bình toàn hệ thống sau diễn biến tăng thời điểm đầu năm đã giảm nhẹ nhờ diễn biến giảm lãi suất của nhóm NHTMCP nhỏ. Lãi suất huy động bình quân thời điểm cuối tháng 4 ước tính khoảng 4,88%, giảm nhẹ so với mức 4,93% thời điểm cuối năm 2024.
- Lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp tiếp tục là yếu tố hỗ trợ tăng trưởng tín dụng. Mặt bằng lãi suất cho vay bình quân của các khoản vay mới tại ngày 10/4 ở mức 6,34%/năm, tiếp tục giảm 0,6% so với cuối năm 2024.
- NHNN định hướng điều hành chính sách tiền tệ theo hướng nới lỏng, duy trì mặt bằng lãi suất thấp nhằm hỗ trợ tăng trưởng. Áp lực dự báo tăng trong thời gian tới trước diễn biến bất ổn chính trị và chênh lệch lãi suất VND và USD đang gia tăng, tuy nhiên theo chúng tôi đánh giá không lớn. Lãi suất huy động và lãi suất cho vay dự báo duy trì quanh mức hiện tại, được dẫn dắt từ nhóm NHTM Nhà nước.

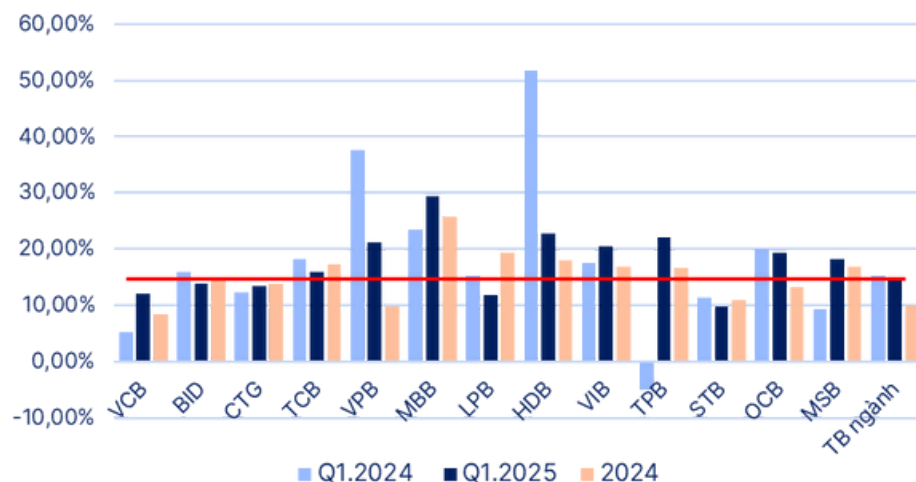


- Tỷ lệ LDR trung bình toàn ngành tăng lên 76,8% vào Q1/2025 cho thấy nhu cầu tín dụng mạnh, đặc biệt từ doanh nghiệp, nhưng đặt ra thách thức về thanh khoản và ổn định. Trong bối cảnh lãi suất duy trì ở mức thấp, NHNN khuyến khích người dân và doanh nghiệp vay vốn nhưng có thể làm giảm động lực gửi tiết kiệm, khiến LDR tăng lên theo từng năm.
- Các ngân hàng SOCB có tăng trưởng tiền gửi thấp hơn do lãi suất tiền gửi kém cạnh tranh so với khối NHTM khác, do đó tỷ lệ LDR vẫn duy trì ở mức cao và tiệm cận rất gần với mức trần. Vì vậy, bên cạnh tăng trưởng tín dụng thì kế hoạch 2025 cũng đề ra mục tiêu huy động cao nhằm cải thiện thanh khoản trong hệ thống. Trong khi ngân hàng nhỏ còn dự địa tăng trưởng nhanh hơn nhờ khả năng huy động vốn tốt hơn.

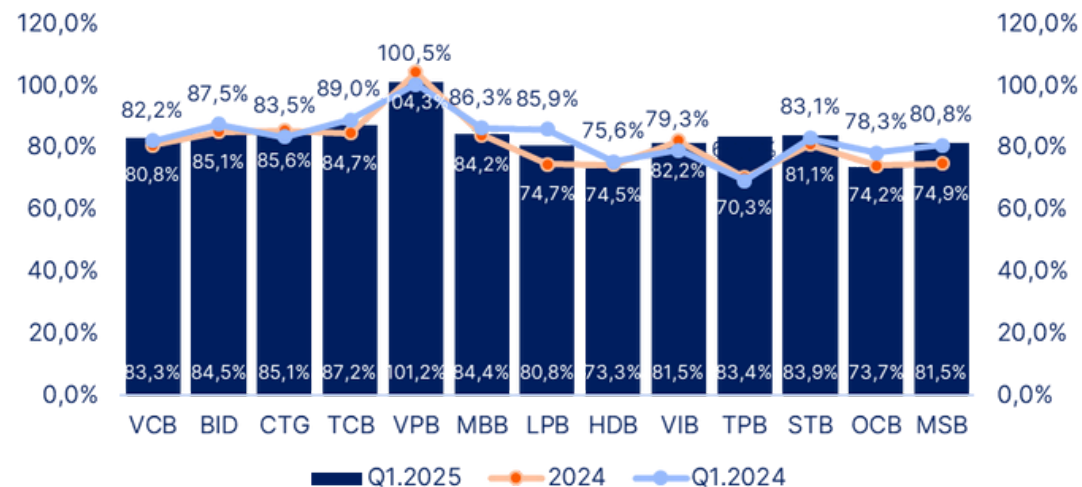
LDR trung bình ngành



Tăng trưởng tiền gửi



LDR một số ngân hàng

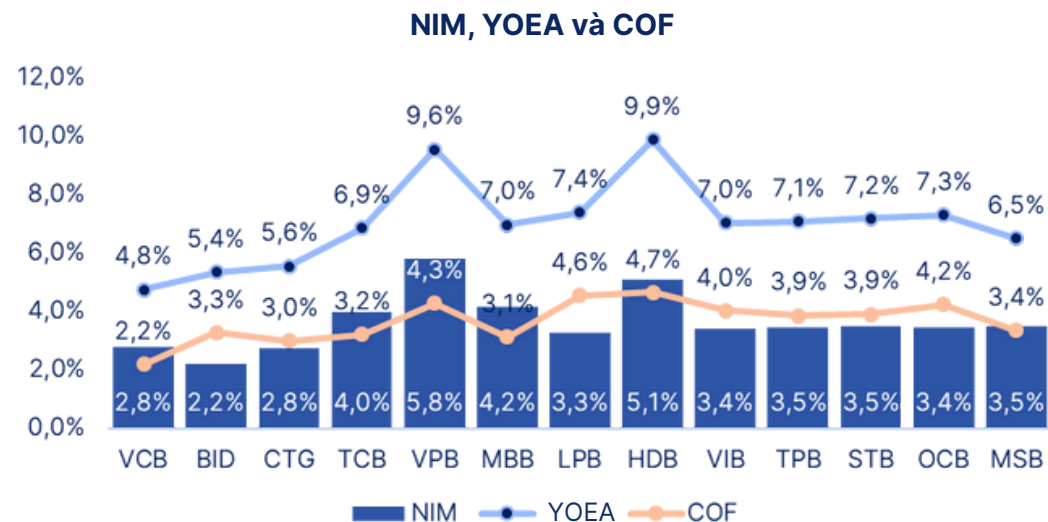
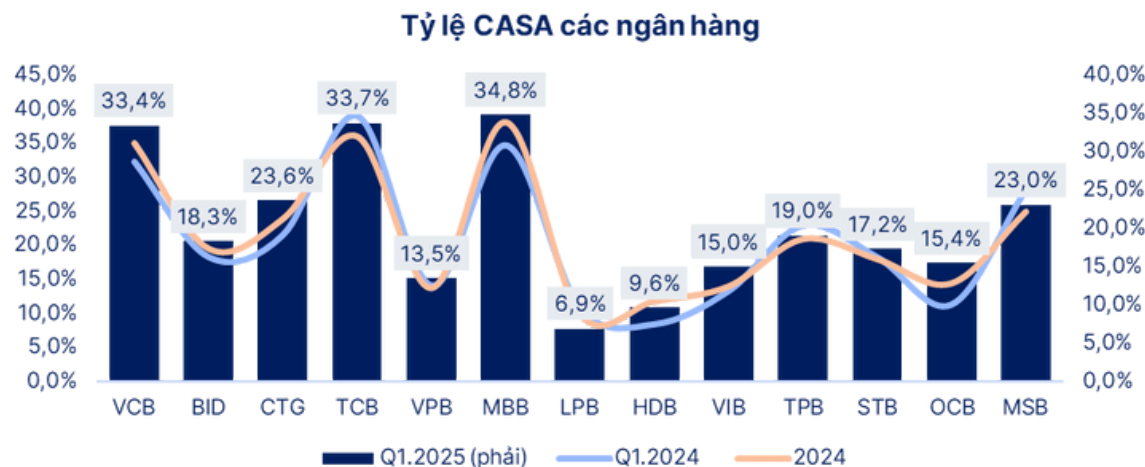
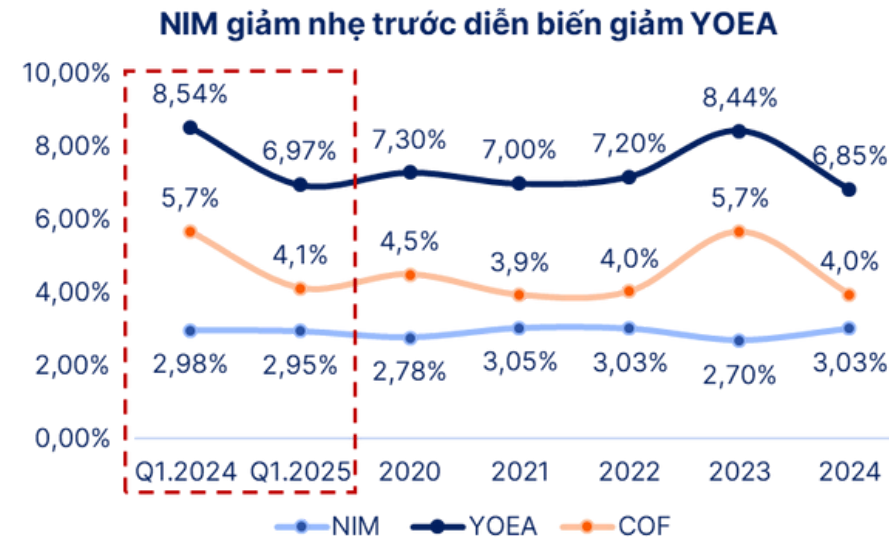




NIM GIẢM NHẸ DO CHÍNH SÁCH NƠI LÒNG TIỀN TỆ VÀ MỨC ĐỘ CẠNH TRANH TĂNG



- NIM toàn ngành Q1.2025 giảm 3 điểm cơ bản so với quý trước, đạt 2,95%. Nguyên nhân do lợi suất tài sản giảm mạnh. Định hướng điều hành giảm lãi suất cho vay và mở rộng tín dụng của Ngân hàng Nhà nước nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế dẫn đến áp lực cạnh tranh lãi suất gia tăng trên toàn hệ thống, dẫn đầu từ khối Ngân hàng quốc doanh. Tăng trưởng tín dụng trong Q1.2025 chủ yếu là tín dụng ngắn hạn (chiếm 75% tín dụng tăng thêm) cũng là yếu tố ảnh hưởng đến NIM toàn ngành.
- Chi tiết theo từng Ngân hàng, đa số các Ngân hàng có NIM giảm nhẹ so với năm 2024. Xu hướng đẩy mạnh tín dụng tiêu dùng BĐS với lãi suất cho vay mua nhà ưu đãi trong 1 - 2 năm đầu làm giảm tác động từ mở rộng tín dụng tiêu dùng BĐS đến NIM.
- Chúng tôi kỳ vọng NIM duy trì hoặc có thể phục hồi nhẹ trong nửa cuối năm 2025, được hỗ trợ từ lãi suất huy động dự báo ổn định và việc đẩy mạnh đầu tư vào cơ sở hạ tầng, giúp tăng tín dụng trung dài hạn.
- Tuy nhiên xét về trung hạn, bối cảnh nguồn cung tín dụng được định hướng đẩy mạnh làm gia tăng mức độ cạnh tranh trên toàn hệ thống sẽ cản trở diễn biến phục hồi của NIM.



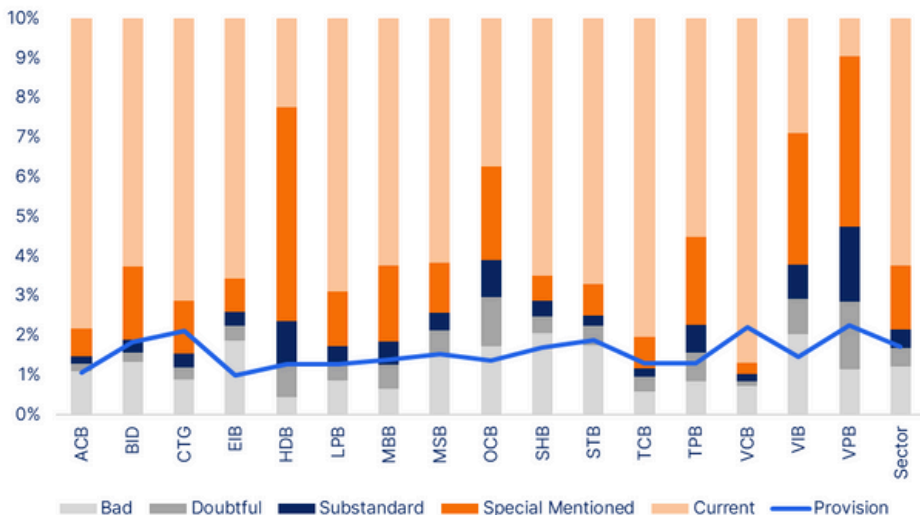


CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN SUY GIẢM VỚI TỶ LỆ NỢ XẤU TĂNG TRONG KHI TỶ LỆ BAO PHỦ NỢ XẤU GIẢM

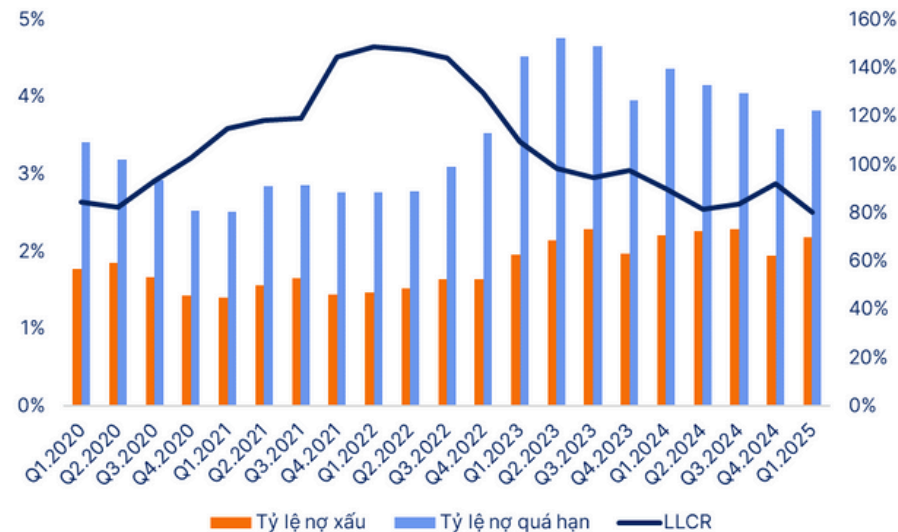


- Chất lượng tài sản toàn hệ thống suy giảm trong quý 1/2025, với tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng 24 điểm cơ bản theo quý, lên mức 2,19%, do nợ xấu mới hình thành gia tăng sau mức thấp ghi nhận trong quý 4/2024. Việc tỷ lệ nợ xấu tăng trong quý 1 là diễn biến thường thấy khi các Ngân hàng thường có xu hướng sử dụng dự phòng xóa nợ xấu trong Q4. Thông tư 02 hết hiệu lực vào cuối năm 2024 cũng là yếu tố làm tăng tỷ lệ nợ xấu toàn ngành.
- Chi phí tín dụng thấp hơn mức hình thành nợ xấu khiến tỷ lệ bao phủ nợ xấu toàn Ngành tiếp tục xu hướng giảm. Bộ đệm dự phòng mỏng đi sẽ gây áp lực lên lợi nhuận của các ngân hàng trong tương lai.
- Kỳ vọng Nghị quyết 42/2017 được luật hóa giúp hệ thống Ngân hàng đẩy nhanh tiến độ xử lý nợ xấu.

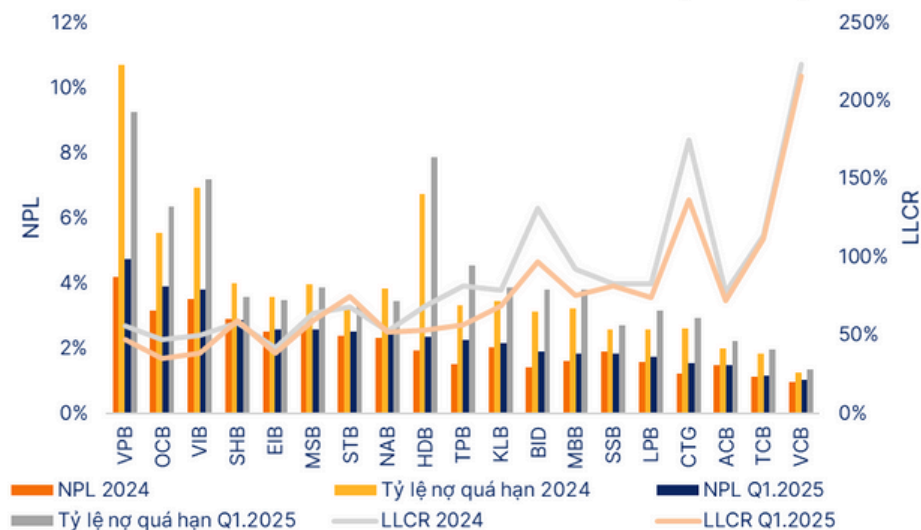
Tỷ lệ nợ xấu và nợ quá hạn một số ngân hàng



Tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu



Tỷ lệ nợ xấu và bao phủ nợ xấu các Ngân hàng





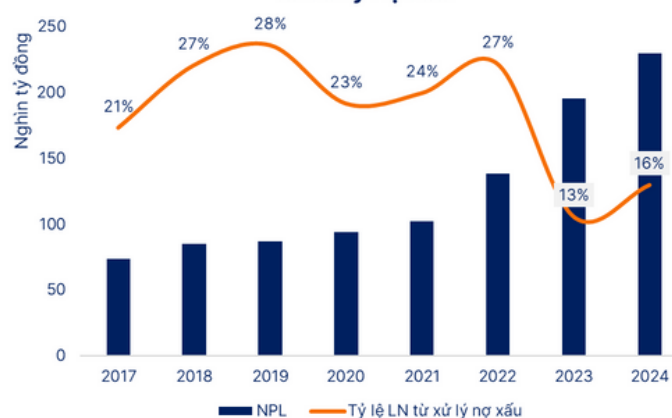
SỬA ĐỔI LUẬT CÁC TỔ CHỨC TÍN DỤNG NĂM 2024 - KHÔI PHỤC QUYỀN THU GIỮ TSĐB CỦA TCTD



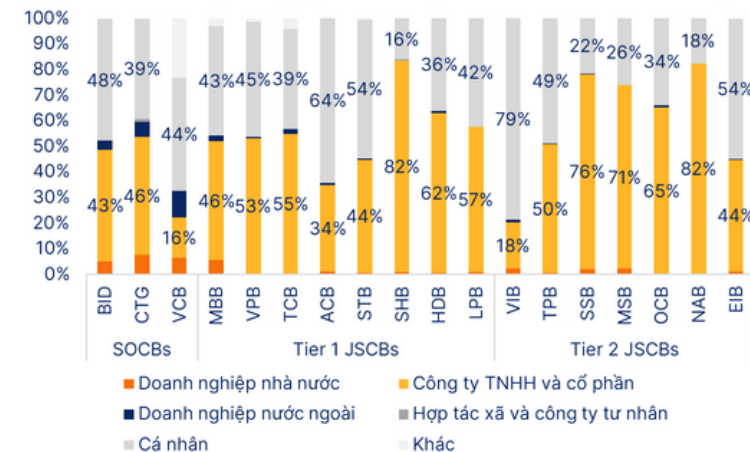
Ngày 27 tháng 6 năm 2025, Quốc hội đã thông qua việc sửa đổi Luật Các tổ chức tín dụng năm 2024, khôi phục quyền thu giữ tài sản bảo đảm của Tổ chức tín dụng để xử lý nợ xấu, đã từng được áp dụng tại Nghị quyết 42/2017, hết hiệu lực từ 1/1/2024. Nghị quyết 42 được luật hóa kỳ vọng là giải pháp giúp hệ thống Ngân hàng đẩy nhanh tiến độ xử lý nợ xấu, tăng thu nhập hoạt động, khơi thông dòng vốn kinh doanh, từ đó tăng hiệu quả sử dụng vốn.

- Tăng hiệu quả xử lý nợ, giảm rủi ro pháp lý. Việc TCTD được quyền thu giữ tài sản đảm bảo giúp các Ngân hàng tránh được quy trình khởi kiện – thi hành án kéo dài nhiều năm từ đó rút ngắn thời gian thu hồi vốn, khơi thông dòng vốn kinh doanh. Tài sản được xử lý nhanh được kỳ vọng là nhóm bất động sản – chiếm đến 80–90% giá trị tài sản thế chấp và cho vay tiêu dùng (ô tô).
- Tăng chất lượng tài sản và thu nhập từ xử lý nợ xấu. Tỷ lệ lợi nhuận khác từ xử lý nợ xấu thống kê từ 29 Ngân hàng niêm yết và đăng ký giao dịch chiếm tỷ lệ 16% quy mô nợ xấu năm 2024. Tỷ lệ này thấp hơn giai đoạn 2017–2022 khi Nghị quyết 42 có hiệu lực.
- Các Ngân hàng được hưởng lợi nhiều nhất là các có quy mô nợ xấu cao (BID, VPB, CTG, VCB, MBB) và các Ngân hàng có tỷ trọng bán lẻ lớn (VIB, ACB, STB).

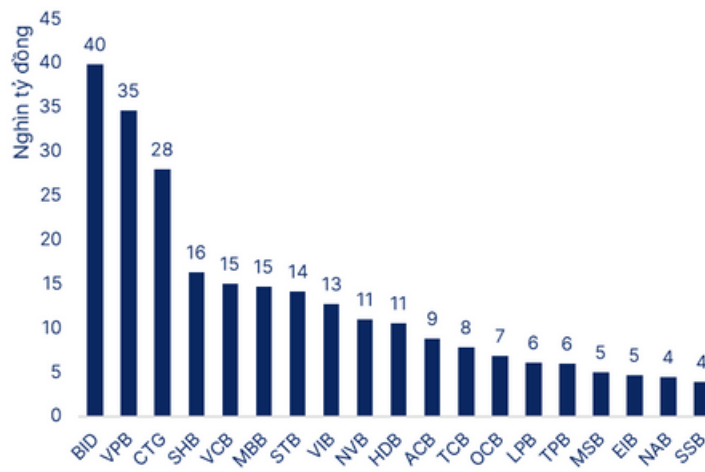
Quy mô nợ xấu các Ngân hàng và tỷ lệ lợi nhuận từ xử lý nợ xấu



Dư nợ tín dụng năm 2024 phân theo nhóm khách hàng



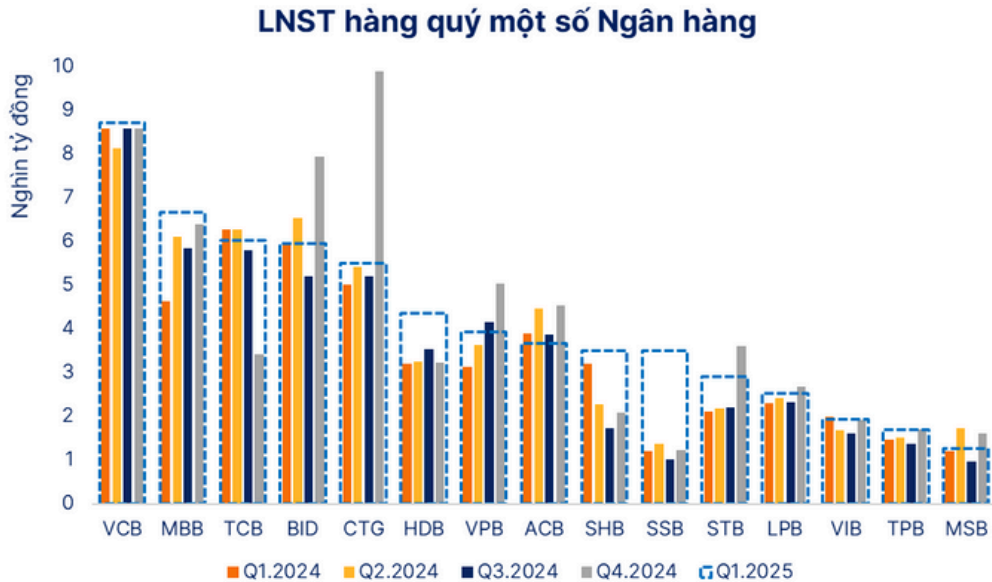
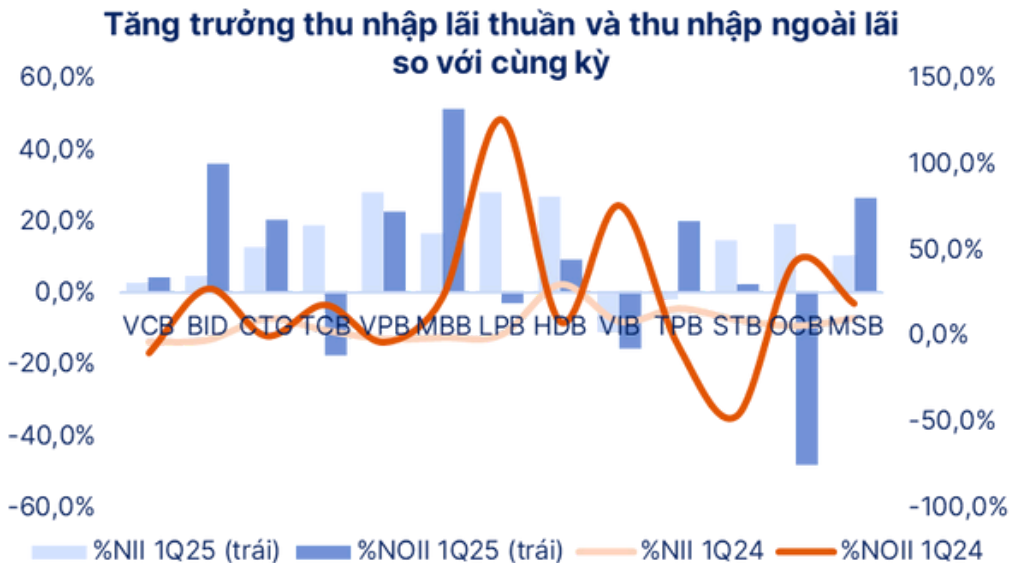
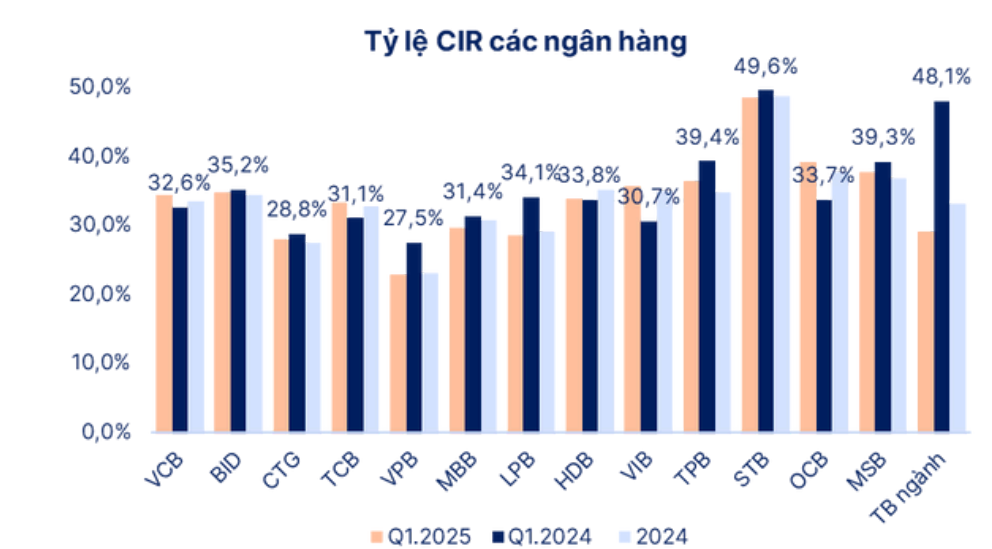
Quy mô nợ xấu một số Ngân hàng Q1.2025



Thu nhập khác trong thu nhập ngoài lãi của các Ngân hàng năm 2024



- LNST 29 Ngân hàng có công bố BCTC theo thống kê của FiinGroup đạt 66.737 tỷ đồng (+4,2% QoQ, +15,5% YoY). Mức độ tăng trưởng này thấp hơn tốc độ tăng trưởng tín dụng Q1.2025 so với cùng kỳ (khoảng 20%). Kết quả lợi nhuận phân hóa theo từng Ngân hàng và có xu hướng tăng trưởng tương đối thấp tại nhóm NHTMCP Nhà nước, đầu tàu trong định hướng giảm lãi suất tín dụng toàn ngành.
- Xét theo LNST hàng quý, một số Ngân hàng chúng tôi kỳ vọng có diễn biến tăng trưởng lợi nhuận tích cực trong Q2.2025 như CTG, STB, HDB.
- Mặt bằng chi phí hoạt động toàn ngành tăng mạnh do thị trường cạnh tranh gay gắt.





ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU VẪN Ở MỨC HẤP DẪN, THẤP HƠN TRUNG BÌNH GIAI ĐOẠN 2015-2025

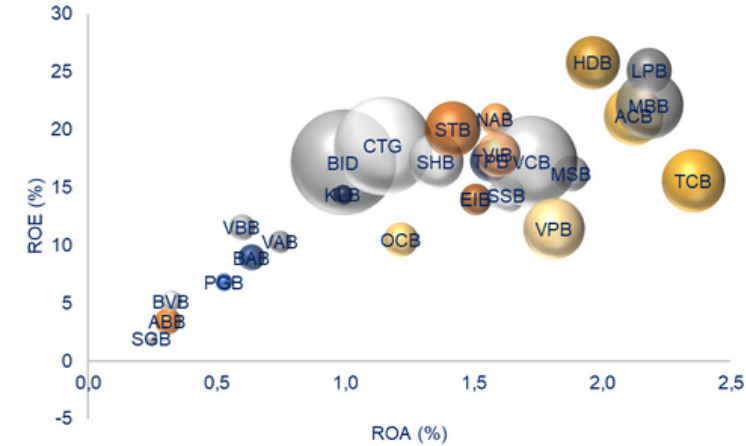


- Hệ số định giá P/B ngành Ngân hàng sau diễn biến giảm khi thị trường giảm sâu do cú sốc thuế quan đầu tháng 4 đã quay trở lại kênh dưới vùng phân phối chuẩn. Hiện P/B ngành Ngân hàng đang là 1,5x, thấp hơn 13% so với định giá P/B trung bình giai đoạn 2015-2025.
- So sánh tương quan tại thời điểm cuối Q1.2025, trừ LPB và STB có P/B cao hơn mức trung bình, đa số các Ngân hàng đều giao dịch ở mức P/B bằng hoặc thấp hơn.

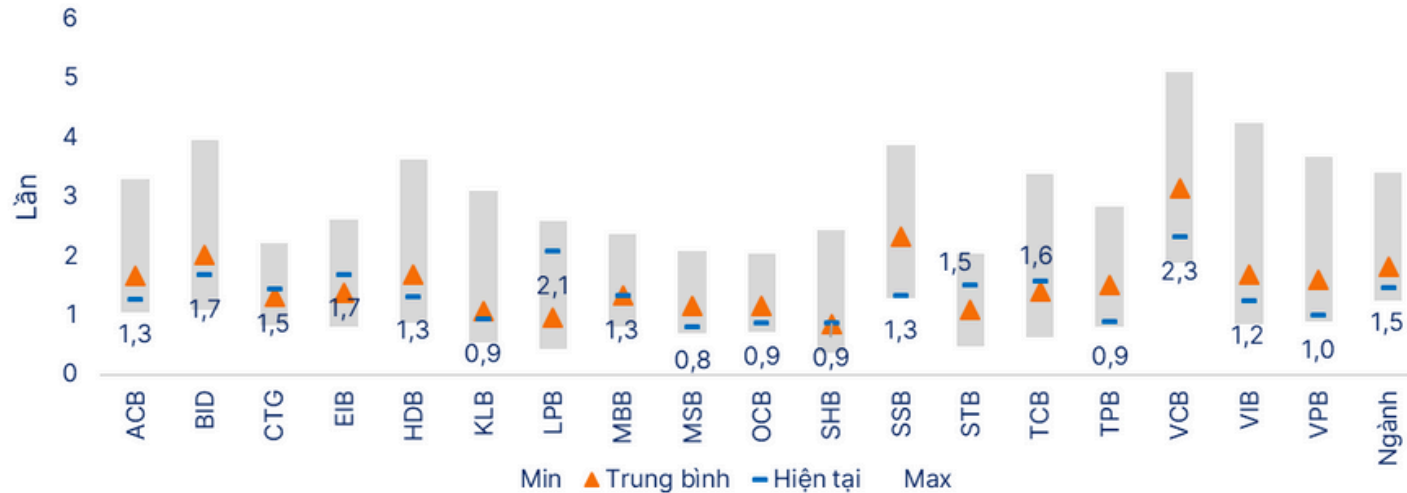
Định giá P/B ngành Ngân hàng giai đoạn 2015-2025



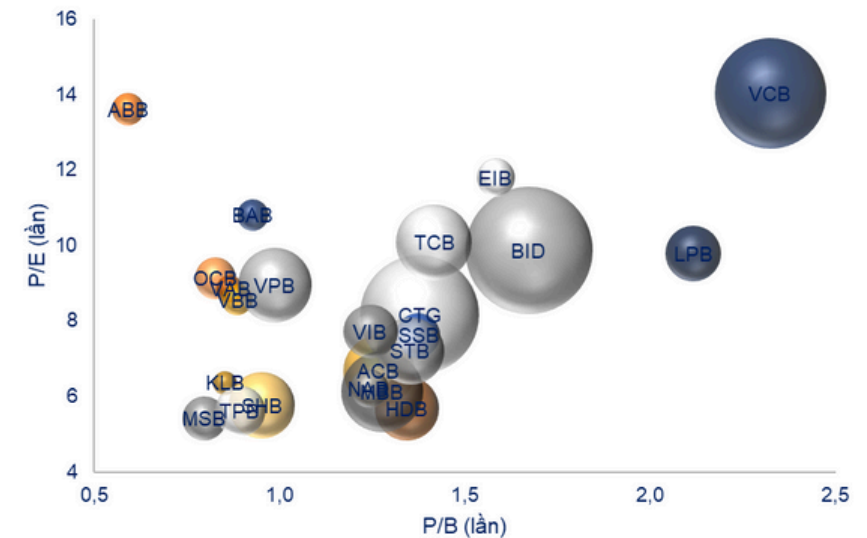
Hiệu quả sử dụng vốn các Ngân hàng



PB Ngành và một số Ngân hàng giai đoạn 2015-2025



Hệ số định giá các Ngân hàng



CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH MỘT SỐ NGÂN HÀNG THỜI ĐIỂM Q1.2025



ĐVT: Nghìn tỷ VNĐ

	TTS	Cho vay KH	Tiền gửi KH	VCSH	VĐL	NII	Noll	TOI	PBT	Lãi dự thu
BIDV	2,856.1	2,107.3	1,976.9	155.9	70.2	13.9	4.0	17.9	7.4	24.4
VietinBank	2,469.9	1,800.5	1,621.2	154.0	53.7	15.5	5.0	20.5	6.8	15.3
Vietcombank	2,109.3	1,466.4	1,509.1	204.9	83.6	13.7	3.6	17.3	10.9	9.7
MB	1,156.9	797.5	722.6	123.7	61.0	11.7	3.6	15.3	8.4	10.3
VPBank Vi một Việt Nam thịnh vượng	994.0	730.0	552.4	151.2	79.3	13.4	2.2	15.6	5.0	9.2
TECHCOMBANK	989.2	663.7	531.6	154.0	70.6	8.3	3.3	11.6	7.2	9.3
ACB	891.7	598.8	550.4	87.1	44.7	6.4	1.6	7.9	4.6	5.8
SHB Đối tác tín cậy, giải pháp phù hợp	790.7	567.9	530.1	61.5	40.7	5.5	0.5	6.1	4.4	18.7
Sacombank	757.1	564.3	585.6	57.9	18.9	6.9	0.9	7.8	3.7	5.5
HDBank Cùng kết lợi ích cao nhất	711.3	446.1	465.3	61.0	35.1	7.4	1.8	9.2	5.4	6.3
LPBank NGÂN HÀNG LỘC PHÁT VIỆT NAM	499.9	352.2	293.2	45.9	29.9	3.3	1.4	4.7	3.2	5.7

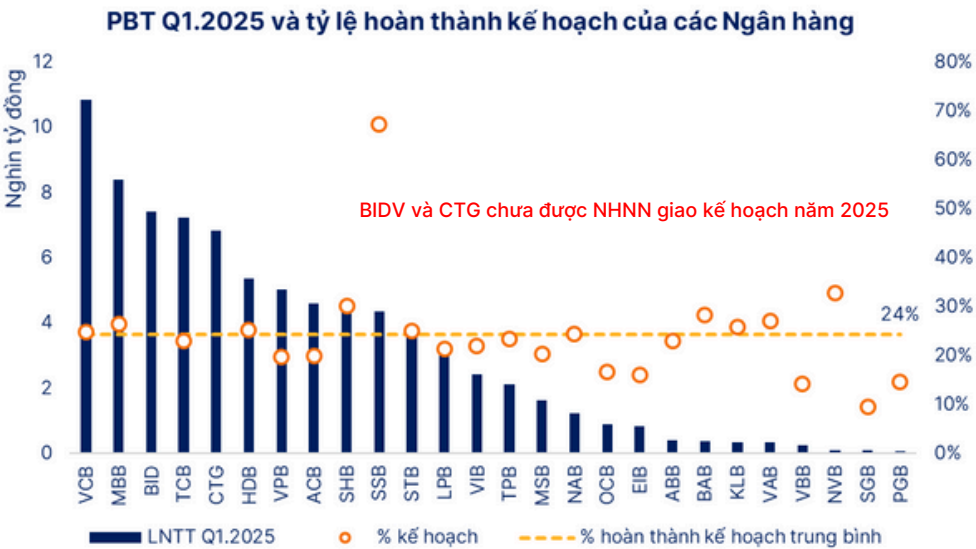
(Số liệu từ Báo cáo tài chính Q1.2025 của các NHTM)

	Tỷ lệ nợ xấu	Tỷ suất Casa	CIR	NoII/NII	LLCR	Tăng trưởng tín dụng	Tăng trưởng tiền gửi	NIM	Vốn hóa
BIDV	1.89%	18.28%	34.82%	40.02%	96.85%	18.03%	13.96%	2.22%	248
VietinBank	1.55%	23.58%	27.92%	32.84%	136.82%	18.78%	13.56%	2.76%	204
Vietcombank	1.03%	33.38%	34.46%	24.63%	216.11%	16.05%	12.01%	2.77%	467
MB	1.84%	34.82%	29.71%	34.12%	75.26%	30.41%	29.31%	4.17%	148
VPBank Vi một Việt Nam thịnh vượng	4.74%	13.46%	22.90%	26.02%	47.42%	25.71%	21.18%	5.80%	142
TECHCOMBANK	1.17%	33.73%	33.24%	31.22%	111.58%	18.54%	16.06%	3.98%	210
ACB	1.48%	20.79%	32.56%	21.25%	72.08%	18.41%	11.68%	3.39%	108
SHB Đối tác tín cậy, giải pháp phù hợp	2.87%	6.68%	23.99%	10.08%	59.17%	30.29%	19.32%	3.16%	53
Sacombank	2.51%	17.23%	48.54%	16.33%	74.67%	12.52%	9.79%	3.51%	79
HDBank Cơm kết lợi ích cao nhất	2.37%	9.59%	33.96%	14.08%	53.30%	22.75%	22.84%	5.11%	75
LPBank NGÂN HÀNG LỘC PHÁT VIỆT NAM	1.73%	6.87%	28.54%	32.42%	74.32%	14.41%	11.89%	3.25%	93

(Số liệu từ Báo cáo tài chính Quý 1.2025 của các NHTM)

Dù đánh giá thận trọng về xu hướng NIM, chúng tôi duy trì triển vọng **TÍCH CỰC** đối với Ngành Ngân hàng dựa trên các cơ sở:

- Chính phủ kiên định mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2025 đạt 8% trở lên, góp phần tạo nền tảng vững chắc để đạt tốc độ tăng trưởng hai con số trong các năm tiếp theo.
- Tăng trưởng tín dụng tiếp tục là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, hỗ trợ tăng trưởng tín dụng ngành Ngân hàng.
- Nghị quyết 42/2017 được luật hóa, giao quyền thu giữ tài sản đảm bảo cho Tổ chức tín dụng giúp hệ thống Ngân hàng đẩy nhanh tiến độ xử lý nợ xấu, từ đó giúp khơi thông dòng vốn, tăng tài sản có sinh lời và cải thiện hệ số NIM.
- Đầu tư công nghệ và chuyển đổi số đang trở thành động lực cốt lõi thúc đẩy hiệu quả hoạt động của các ngân hàng, đặc biệt trong việc tối ưu hóa chỉ số chi phí trên thu nhập.
- Định giá nhóm cổ phiếu Ngân hàng vẫn ở mức hấp dẫn.
- Dòng tiền sẽ hướng đến những ngân hàng có câu chuyện đầu tư về triển vọng tăng trưởng, hướng truyền thông mới làm tăng khả năng cạnh tranh, thu nhập bất thường hoặc hoàn thành tái cơ cấu.



Các ngân hàng đẩy mạnh truyền thông qua các chương trình và sự kiện thu hút người trẻ giúp lan tỏa tốt hơn hình ảnh thương hiệu

STT	Ngân hàng	Các chương trình nhận tài trợ
1	VIB	Loạt show thuộc Đất Việt VAC: Anh trai say hi, Rap Việt, v.v.
2	TCB	Chương trình Anh trai vượt ngàn chông gai 2024
3	MBB	Chương trình Chì đẹp đập gió rẽ sóng 2025
4	VPB	Sự kiện VPBank K-Star Spark 2025
5	TPB	Chương trình Em xinh say hi
6	Agribank	SUPERFEST 2025 – Concert Mùa Hè Rực Sáng
7	NAB	Cuộc thi Hoa hậu Hoàn vũ Việt Nam 2025 (Miss Cosmo)
8	LPB	Tài trợ các sự kiện bóng đá trong nước
9	SHB	

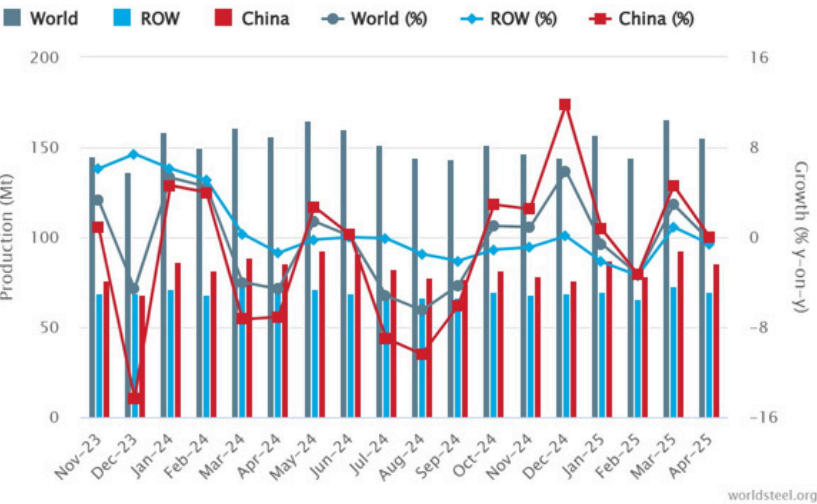
Cổ phiếu	Luận điểm đầu tư	Giá mục tiêu	Giá đóng cửa 30/06/2025	Upside	LNTT		P/B	
					Q1.2025	2025F	Q1.2025	2025F
TCB	- TCBS dự kiến niêm yết trong năm 2025 dự kiến mang lại lợi nhuận đáng kể cho TCB. - Chất lượng tài sản tốt, NPL thấp so với trung bình ngành NIM duy trì trên mức 4%. - Tín dụng tăng trưởng tốt. Tỷ lệ cho vay BĐS ở mức cao nhưng chưa tới mức quan ngại do thị trường bất động sản Việt Nam chưa vào giai đoạn bão hòa như Trung Quốc.	36.200*	34.200	5,8%	7.236	35.698	1,26	1,29
CTG	- LNTT năm 2025 dự báo tăng 20% YoY, được hỗ trợ từ tín dụng tiếp tục mở rộng và chi phí tín dụng giảm sau giai đoạn tăng trích lập dự phòng xử lý nợ xấu năm 2023–2024. - Kỳ vọng được NHNN chấp thuận tăng vốn trả cổ tức tỷ lệ 44,64% trong Q3.2025. - Định giá cổ phiếu vẫn ở mức hấp dẫn so với vị thế, hiệu quả hoạt động và tiềm năng tăng trưởng.	43.200	41.900	3,1%	6.823	38.194	1,47	1,26

*Nâng giá mục tiêu sau khi đạt mức giá mục tiêu 1 là 33.800 VNĐ/CP

Nguồn: FiinProX, SHS Research

VẬT LIỆU CƠ BẢN

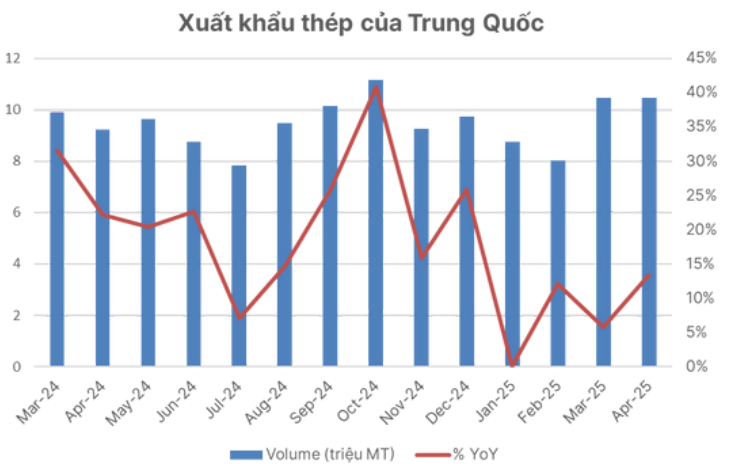
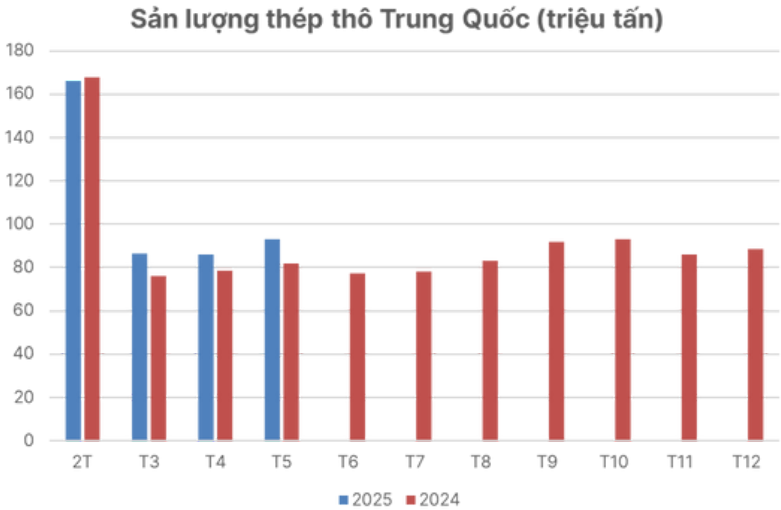
Sản lượng thép toàn cầu giảm nhẹ trước tác động của thuế quan tại Mỹ



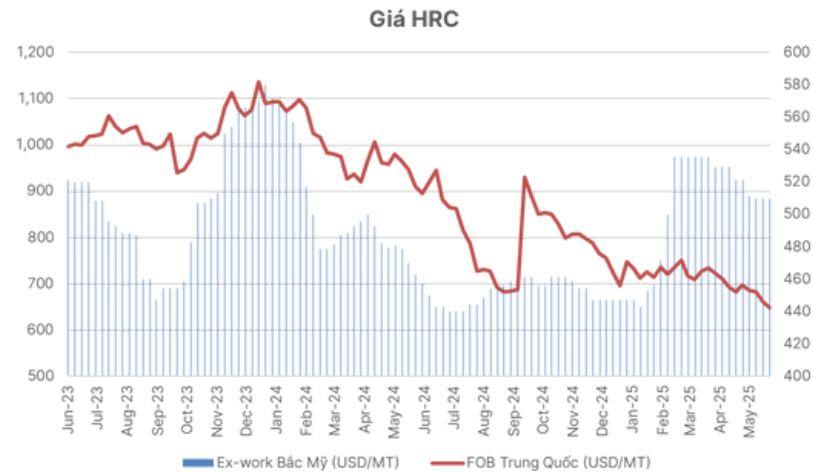
Top 10 quốc gia sản lượng thép toàn cầu

	T4/2025 (triệu tấn)	% so cùng kỳ	4T/2025 (triệu tấn)	% so cùng kỳ
Trung Quốc	86	0	345.4	0.4
Ấn độ	12.9	5.6	53.2	6.9
Nhật Bản	6.6	-6.4	27	-5.3
Mỹ	6.6	-0.3	26.4	0
Nga	5.8	-5.1	23.4	-4.5
Nam Phi	5	-2.5	20.5	-3.4
Thổ Nhĩ Kỳ	3	7	12.3	-1
Đức	3	-10.1	11.4	-11.9
Brazil	2.6	-3.1	11	-0.3

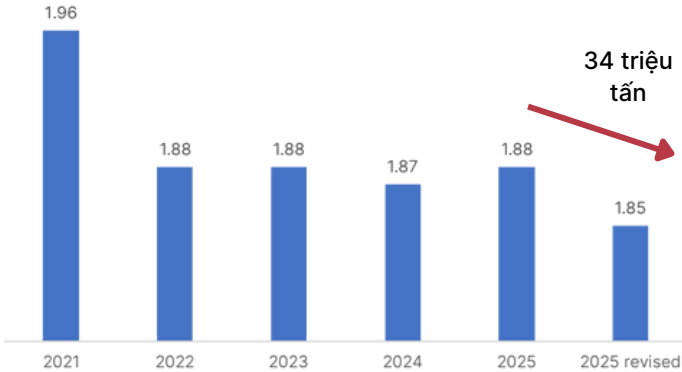
Tuy nhiên sản xuất thép tại Trung Quốc tăng nhờ nhu cầu từ bên ngoài với thép và các sản phẩm sử dụng nhiều thép tăng trong giai đoạn thuế chưa áp dụng



Giá HRC tại Mỹ tăng sau khi áp thuế do nhu cầu tích trữ trong khi giảm tại Trung Quốc

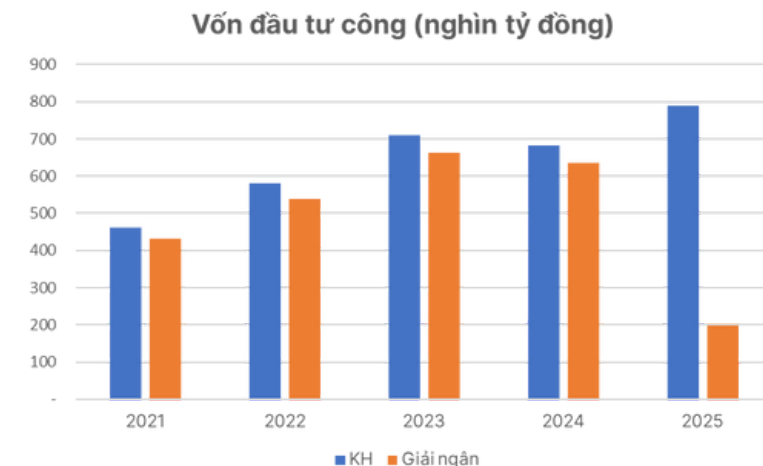
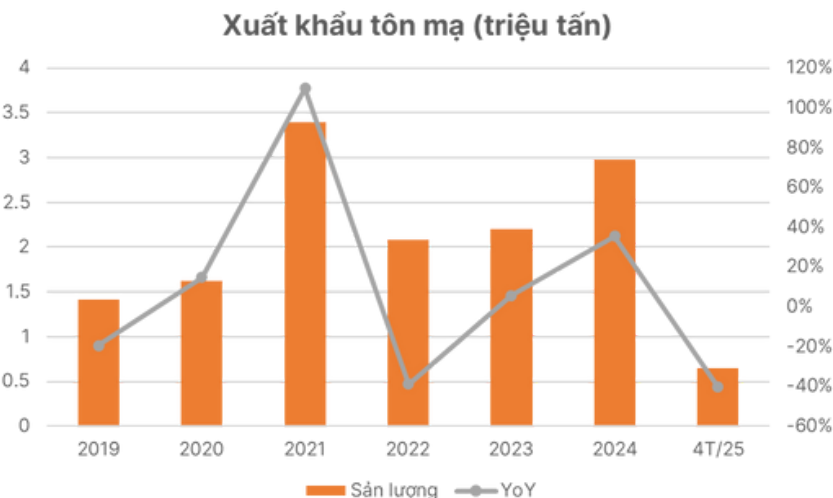
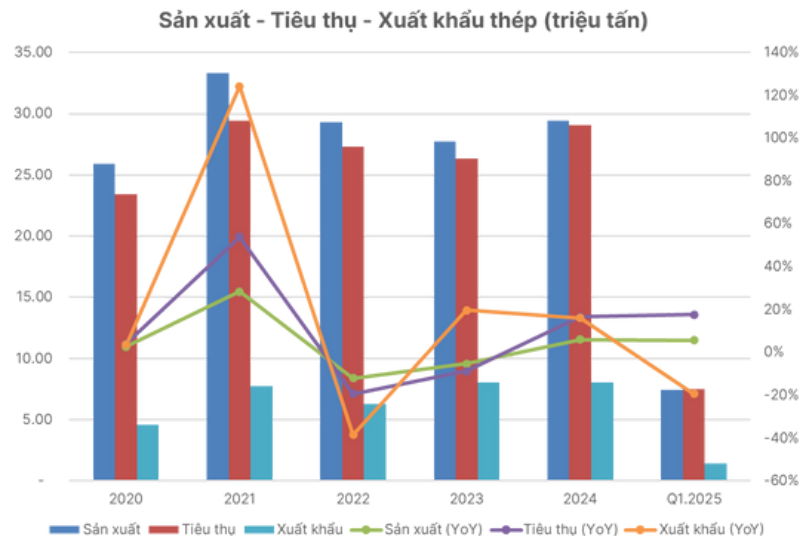


Dự báo sản lượng thép toàn cầu (tỷ tấn)



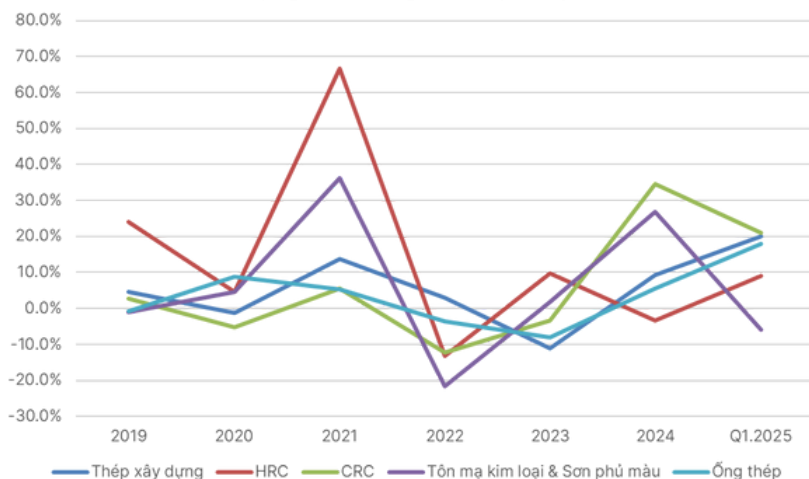
Nguồn: WSA, Fastmarket, SHS Research

Sản xuất và tiêu thụ thép của Việt Nam duy trì cải thiện nhờ nhu cầu nội địa, tồn mạ gặp khó do xuất khẩu giảm

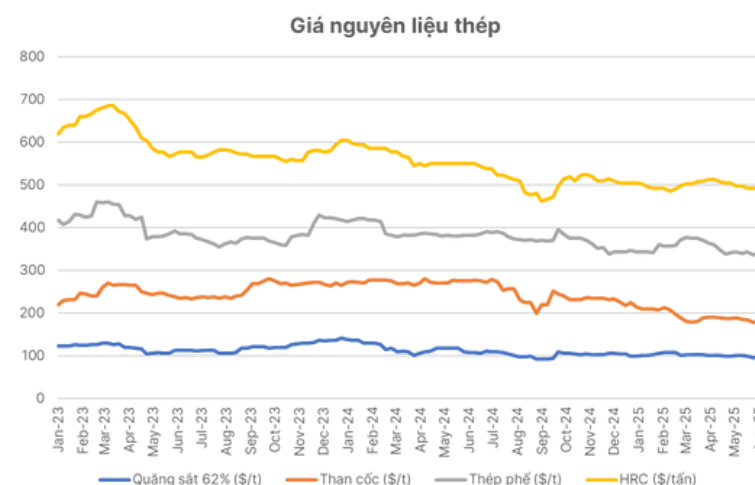


Ghi chú: Số liệu giải ngân 2025 ước đến hết 5 tháng

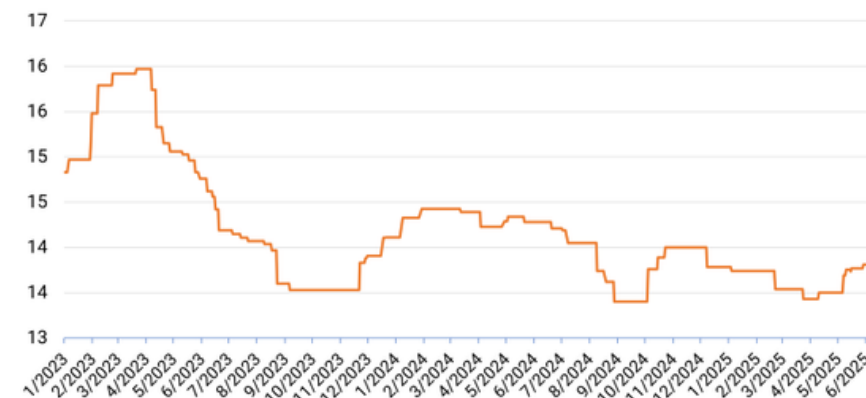
Sản lượng bán hàng các loại thép (YoY)



Giá nguyên liệu vẫn trong xu hướng ổn định/giảm trong khi giá bán trung bình thấp hơn cùng kỳ 2024

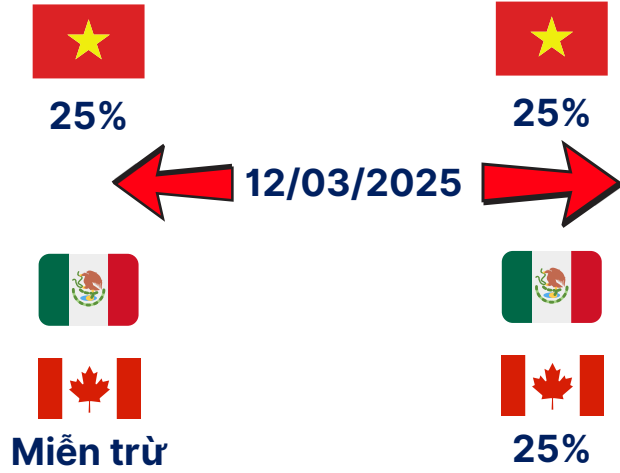


Diễn biến giá thép xây dựng trong nước (VND/kg)

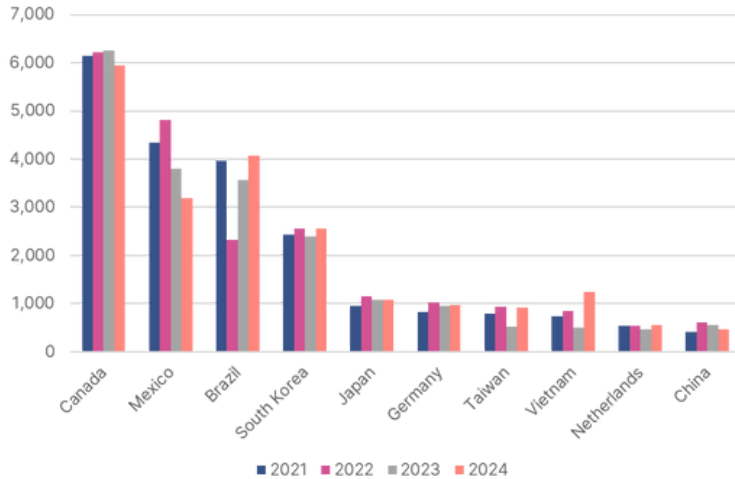


Nguồn: MIC, GSO, SHS Research

Thuế nhập khẩu thép vào Mỹ tạo ra môi trường cạnh tranh bình đẳng hơn với thép Việt Nam.



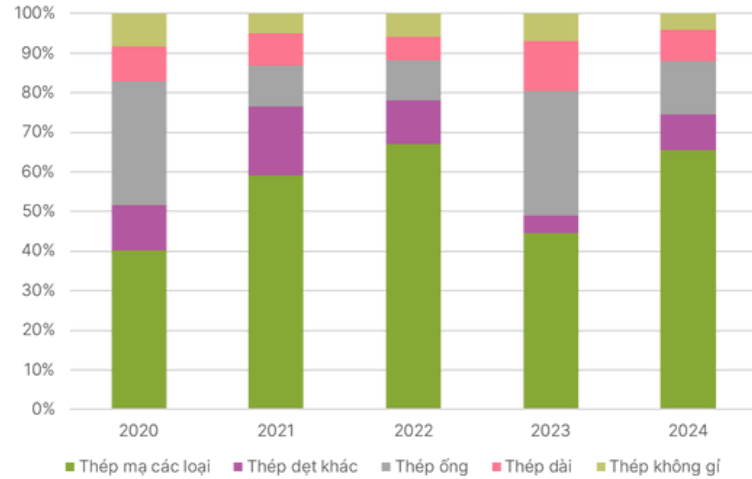
Top các nước XK thép vào Mỹ (nghìn tấn)



Nguồn: USITA, SHS Research

Nhưng các doanh nghiệp tôn mạ sẽ chịu tác động tiêu cực hơn, phản ánh phần nào trong KQKD quý I.

Cơ cấu sản phẩm thép VN nhập vào Mỹ

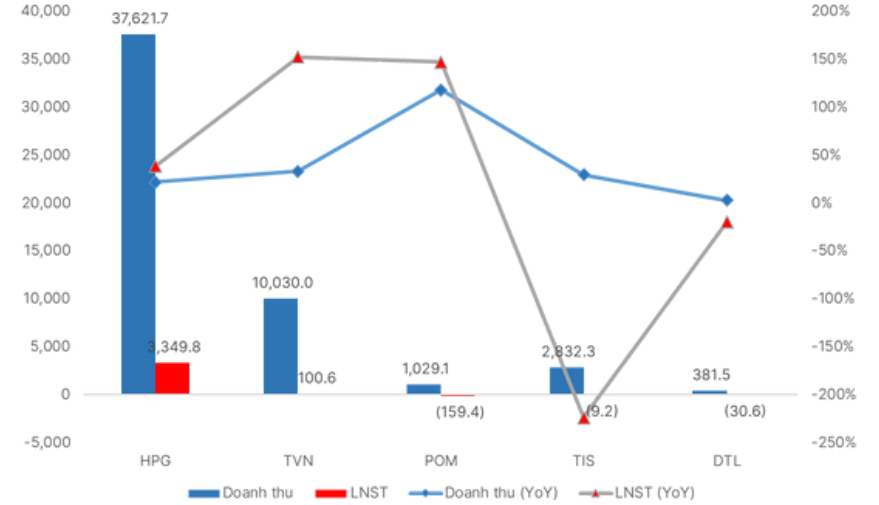


Nguồn: USITA, SHS Research

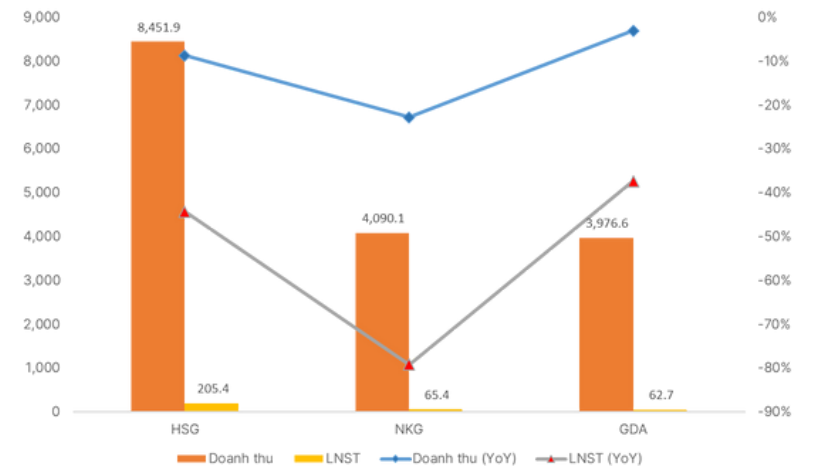
Thuế CBPG sơ bộ với DN tôn mạ

Doanh nghiệp	Tỷ trọng doanh thu XK sang Mỹ	Thuế
Hoa Sen	9%	59%
Tôn Đông Á	16%	39,84%
Hòa Phát	1%	49,42%
Nam Kim	13%	49,42%
Pomina		49,42%
Toàn quốc		88,12%

Nhóm luyện thép



Nhóm sản xuất tôn mạ

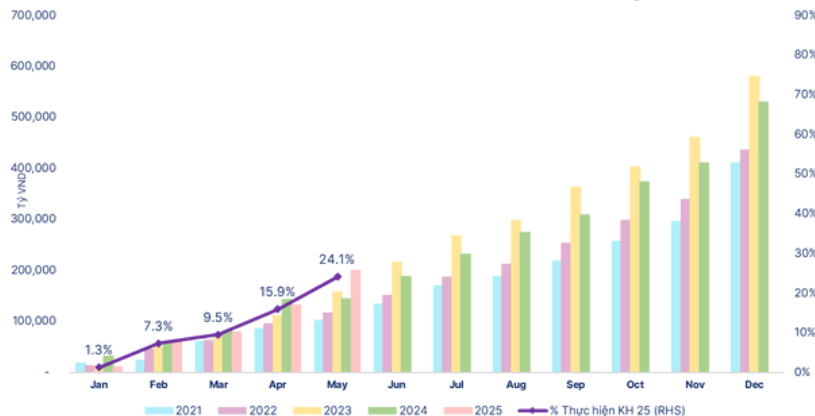


Nguồn: Fiin, SHS Research

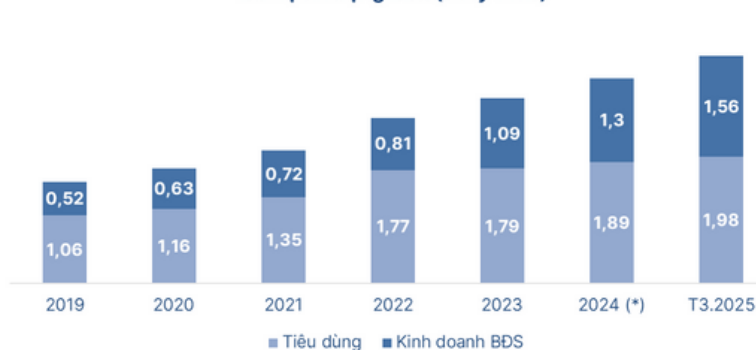
Thị trường nội địa tiếp tục là bệ đỡ nhờ giải ngân vốn đầu tư công và thị trường bất động sản có những tín hiệu tích cực trở lại bên cạnh sự hỗ trợ nhờ thuế AD

Giải ngân vốn đầu tư công (Lũy Kế)

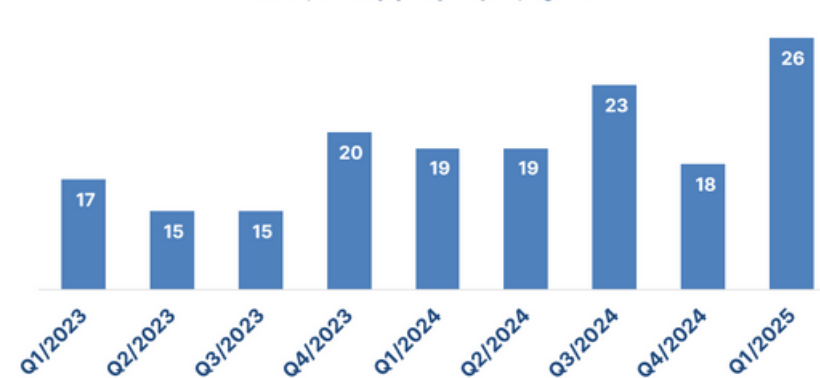
Nguồn: SHS Research



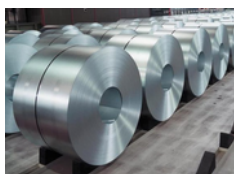
Dư nợ tín dụng BĐS (tr. tỷ VND)



Số dự án cấp phép xây dựng mới



Thuế CBPG với thép mạ và HRC nhập khẩu



Upto 37,13%



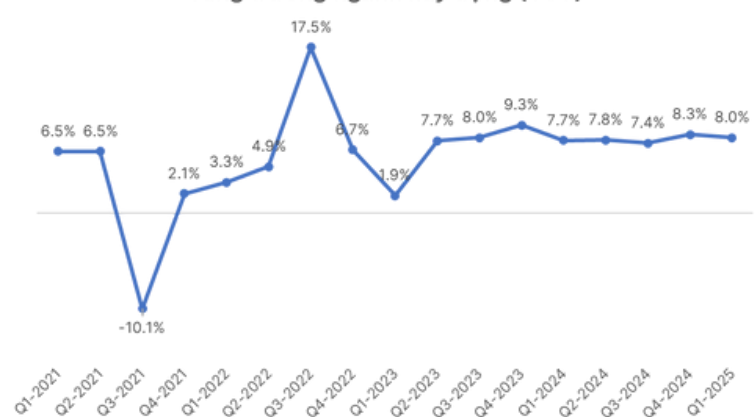
Upto 15,67%



19,38% - 27,83%



Tăng trưởng ngành xây dựng (YoY)



Nguồn: USITA, SHS Research

Số căn hộ cấp phép xây dựng mới (nghìn căn)



Nguồn: Fiin, SHS Research



Mã cổ phiếu

Luận điểm đầu tư

HPG

<báo cáo lần đầu>



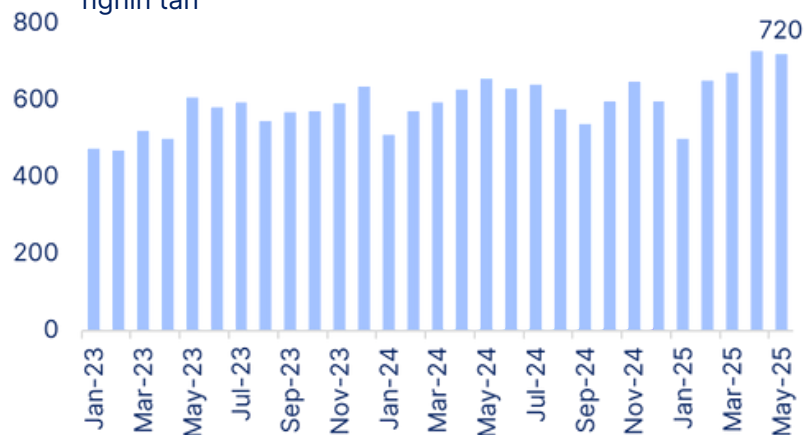
- **Hưởng lợi từ các dự án đầu tư công trong nước, sự tích cực của thị trường bất động sản và chính sách bảo hộ áp thuế với HRC Trung Quốc.** Sản lượng bán hàng quý I năm 2025 tăng 27,7% YoY, biên lãi gộp 14,4% - cao nhất từ Quý 2/2022. Thị phần thép xây dựng duy trì số 1 với 38,7%(+0,5%), ống thép 32,8% (+5,15%). Doanh thu quý I đạt 37.622 tỷ đồng (+21,9% YoY=22,1% KH), lãi sau thuế 3.349,8 tỷ đồng (+16,7% YoY=22,3% KH).
- **Tăng cường năng lực sau khi dự án Dung Quất 2 hoàn thành** vào cuối năm 2025. Công suất HRC của HPG năm 2026 sẽ tăng 2,86 lần (8,6 triệu tấn) và trở thành nhà sản xuất HRC lớn nhất Việt Nam và đưa HPG vào TOP 30 công ty thép có công suất lớn nhất thế giới. Sản lượng bán hàng HRC sẽ đáp ứng đủ nhu cầu trong nước đồng thời tăng khả năng sản xuất các sản phẩm thép đặc biệt có chất lượng và giá trị gia tăng cao trong tương lai. Ngoài ra HPG cũng đang tiếp tục nghiên cứu dự án thép tại Phú yên nằm trong KCN Hòa Tâm đã được tỉnh Phú Yên chấp thuận chủ trương và phê duyệt nhà đầu tư giai đoạn 1 ((491,87ha).
- **Triển vọng dài hạn từ chủ trương khuyến khích kinh tế tư nhân và tham gia dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam.** Dự án đường sắt cao tốc Bắc Nam (vốn đầu tư 67 tỷ USD) dự kiến khởi công vào cuối năm 2027 sẽ tạo ra nhu cầu khoảng 6 triệu tấn thép các loại mở ra cơ hội cho HPG. HPG đã ký HĐ mua công nghệ và dây chuyền sản xuất công suất 700.000 tấn/năm từ SMS Group (Đức) cho dự án nhà máy sản xuất ray, vốn đầu tư 14.000 tỷ đồng, dự kiến sẽ hoàn thành T5/2027.



Sản lượng sản xuất phân bón tăng 11,7% so với cùng kỳ.

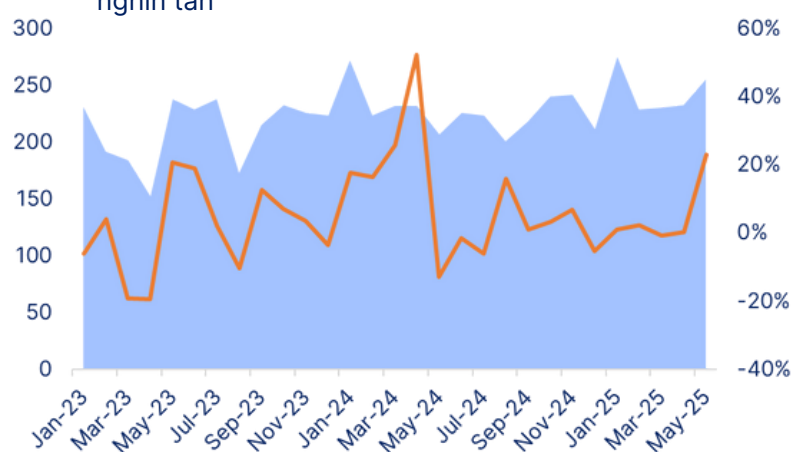
Tổng sản lượng sản xuất phân bón Việt Nam

nghìn tấn



Sản lượng sản xuất Ure 5T/2025 tăng nhẹ, +5% YoY

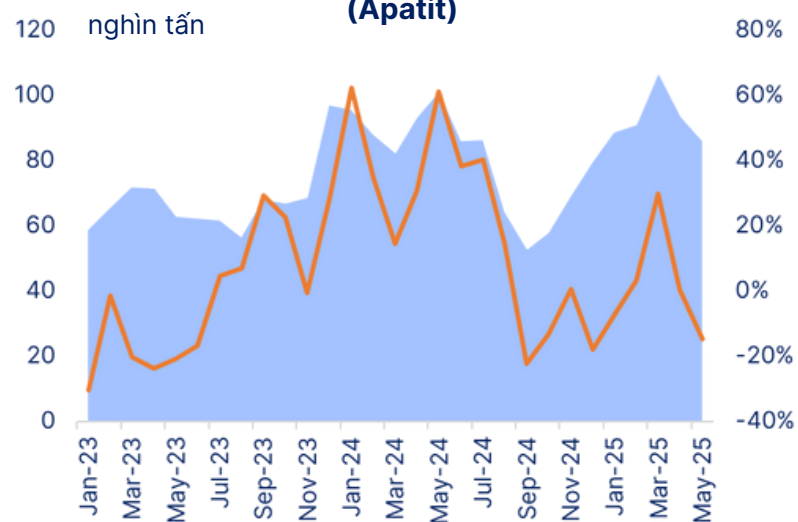
nghìn tấn



Tổng sản lượng sản xuất phân bón Việt Nam 5 tháng đầu năm 2025 đạt hơn 3,4 triệu tấn; tăng 11,7% so với cùng kỳ. Trong đó phân đạm Urea đạt 1,2 triệu tấn (+4,9% YoY); phân lân đạt 0,5 triệu tấn (+12,2% YoY); phân NPK đạt 1,5 triệu tấn (+18,8% YoY) và phân DAP đạt 0,2 triệu tấn (+4,5% YoY). Sản lượng sản xuất tháng 05 tăng 5,4%YoY; đạt 0,7 triệu tấn.

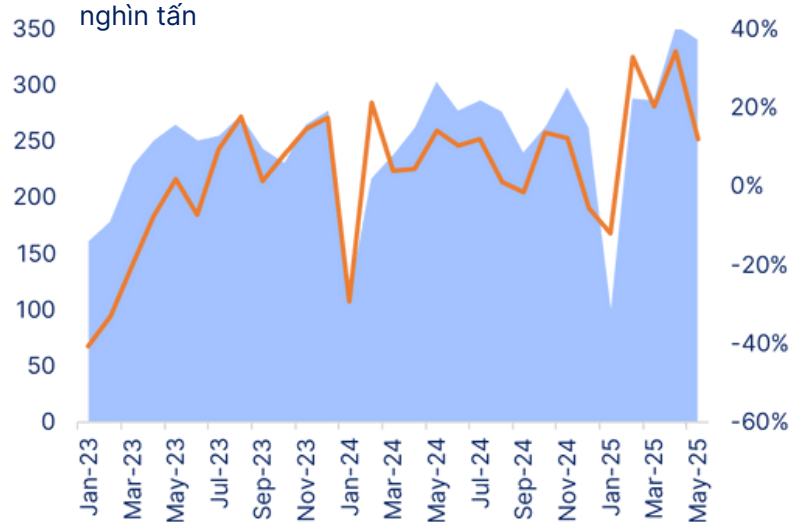
Sản xuất phân lân 05/2025 -15% YoY do thiếu hụt NVL (Apatit)

nghìn tấn



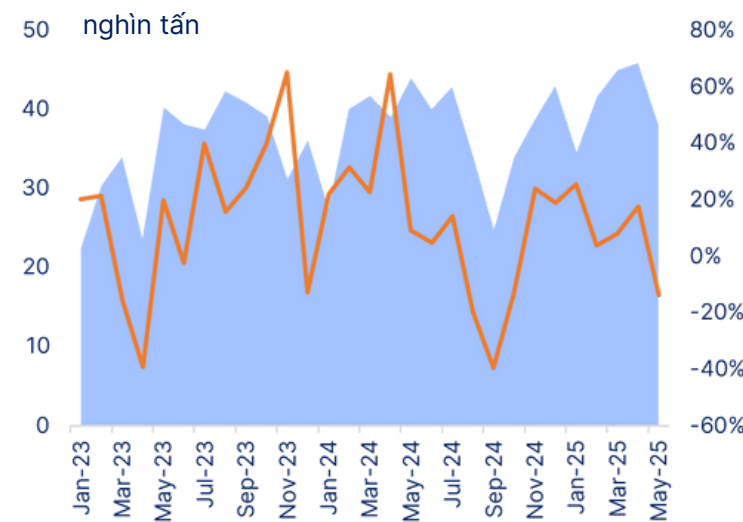
Sản lượng sản xuất phân NPK 2025 tăng mạnh

nghìn tấn



Sản lượng sản xuất phân DAP

nghìn tấn



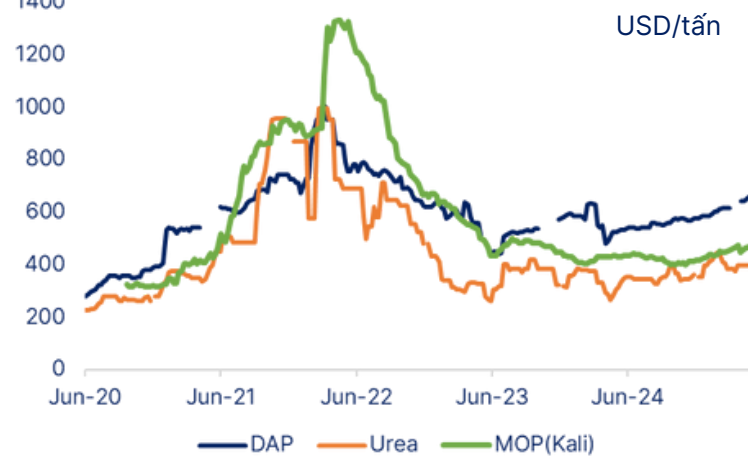


Giá nguyên liệu đầu vào H1/2025 giảm theo biến động giá dầu

Giá than đá và dầu mỏ H1/2025 duy trì ở mức thấp



Giá phân bón thế giới vẫn duy trì đà tăng

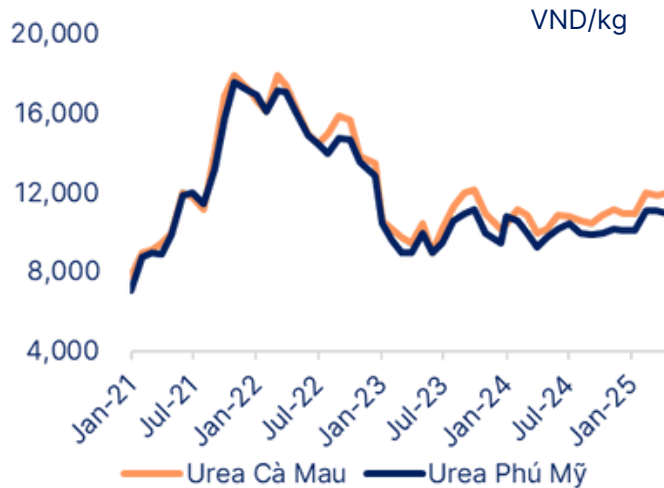


Giá dầu H1.2025 có xu hướng giảm mạnh do đối mặt với áp lực dư cung từ OPEC+, giúp giảm chi phí nguyên vật liệu đầu vào của các doanh nghiệp sản xuất Urea, NPK trong ngành.

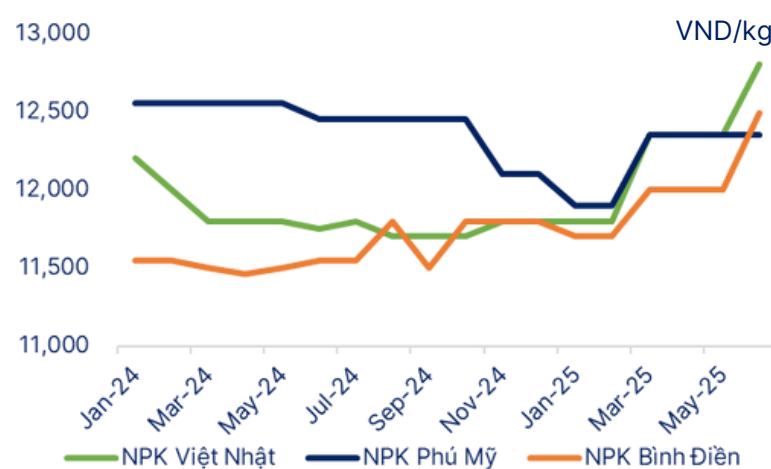
Giá phân bón thế giới có diễn biến trái chiều: Giá Kali (MOP) và DAP tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tháng thứ 06 liên tiếp tính từ cuối năm 2024, tăng lần lượt 6,4%YoY và 9,5%YoY trong bối cảnh căng thẳng thương mại Mỹ – Canada vẫn chưa hạ nhiệt; căng thẳng Mỹ – Trung leo thang càng làm gia tăng tâm lý đầu cơ và hạn chế nguồn cung. Giá Urea thế giới tăng mạnh trong quý I sau đó chịu áp lực điều chỉnh giảm từ giữa tháng 03; hiện nay giá urea đã bật tăng trở lại trước những bất ổn chính trị tại khu vực Trung Đông, đạt 393,5 USD/tonne; +11,8% YtD.

Giá phân bón trong nước H1/2025 vẫn neo ở mức nền cao.

Giá Urea trong nước H1/2025 tăng 11,3% YoY



Giá NPK trong nước H1/2025 tăng nhẹ 1,3% YoY

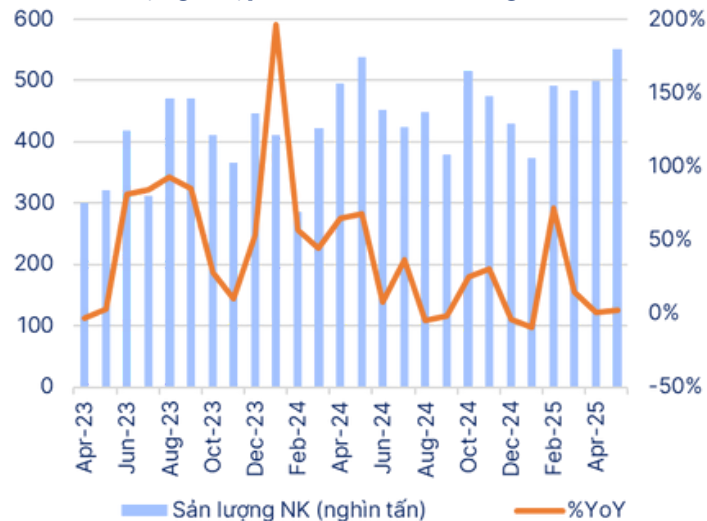


Tại thị trường nội địa, **hầu hết các loại phân bón chính đều bước vào xu hướng tăng giá.** Giá Urea +10% YoY, trung bình đạt 11.500 VND/kg; giá Kali tăng mạnh, từ 8.000 VND/kg vào cuối năm 2024 lên 10.000 VND/kg, +30%YoY; giá DAP hiện nay đạt 20.000 VND/kg, +25%YoY.

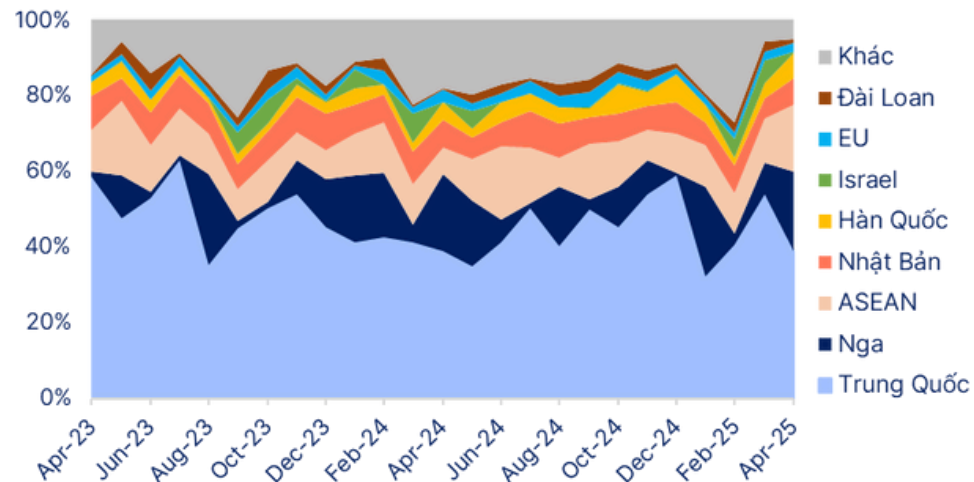


Sản lượng Xuất - Nhập khẩu phân bón tăng mạnh so với cùng kỳ

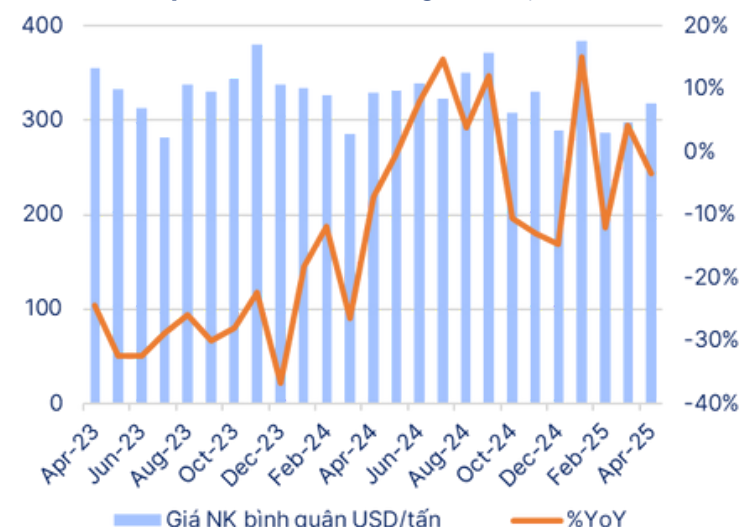
Sản lượng nhập khẩu 5T/2025 tăng 11,4%YoY



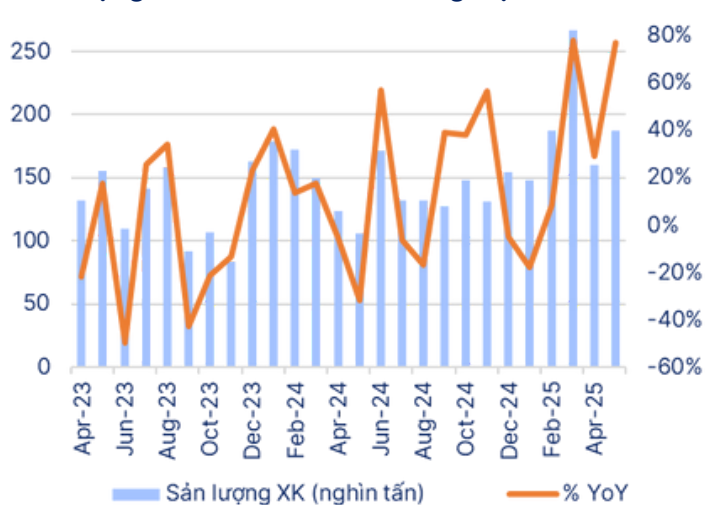
**Trung Quốc là nguồn nhập khẩu phân bón lớn nhất (42%)
Việt Nam đang đẩy mạnh nhập từ ASEAN, Hàn Quốc, Nhật Bản**



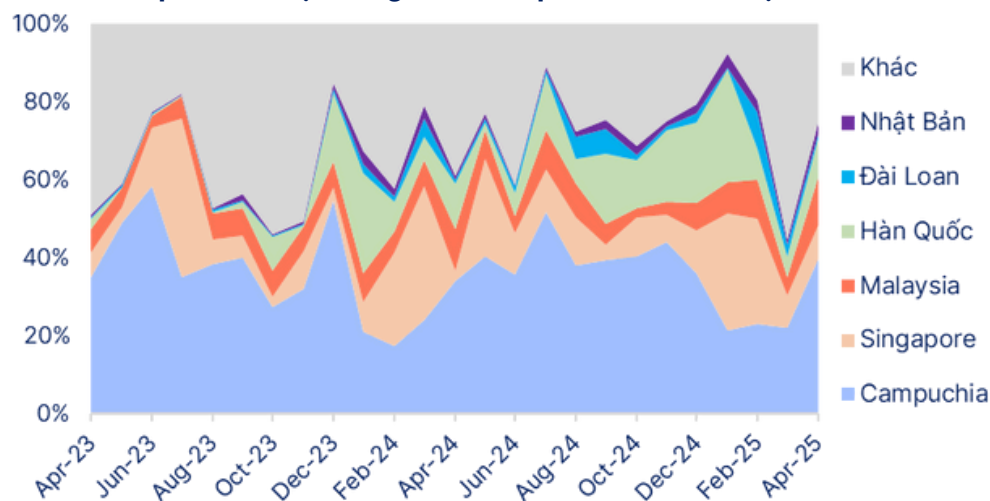
Giá NK phân bón 5T/2025 giảm nhẹ, -0,3%YoY



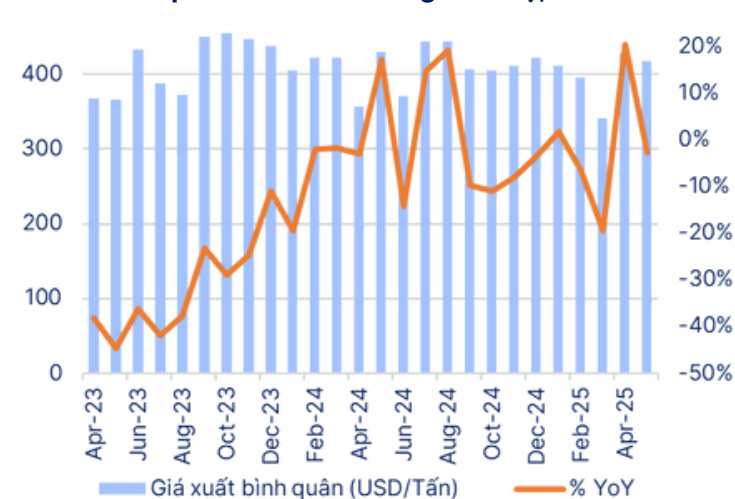
Sản lượng xuất khẩu 5T/2025 tăng mạnh +30%YoY



Campuchia là thị trường xuất khẩu phân bón chiến lược



Giá XK phân bón 5T/2025 giảm nhẹ, -2%YoY





Thời tiết thuận lợi hỗ trợ doanh nghiệp phân bón

- Dự báo hiện tượng ENSO duy trì pha trung tính kéo dài đến hết năm 2025 giúp lượng mưa lớn và đều hơn, tạo điều kiện thuận lợi cho người nông dân chăm sóc, bón phân cho cây trồng.
- Lượng mưa lớn giúp thủy điện có đủ nước, làm giảm cạnh tranh nguồn cung khí, tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp sản xuất phân đạm.

Nguồn cung siết chặt giúp cho giá urea phục hồi

- Trung Quốc tiếp tục duy trì hạn chế xuất khẩu phân bón trong nửa cuối năm 2025.
- Lo ngại căng thẳng địa chính trị gây ra gián đoạn nguồn cung phân bón toàn cầu.

Luật thuế VAT 5% cho phân bón chính thức có hiệu lực từ ngày 01/07/2025 giúp tăng năng lực cạnh tranh của các doanh nghiệp phân bón trong nước.

- Việc áp thuế 5% với mặt hàng phân bón giúp doanh nghiệp được khấu trừ thuế đầu vào, đồng thời tăng thêm tính cạnh tranh với mặt hàng phân bón nhập khẩu.

Chúng tôi lựa chọn cổ phiếu DCM; DPM và DGC là doanh nghiệp tiêu biểu của ngành.

DCM



DOANH THU TĂNG MẠNH NHỜ MẢNG NPK SAU THƯƠNG VỤ M&A

- Doanh thu ước thực hiện DCM H1/2025 tăng mạnh, đạt 9.591 tỷ VND (+36,7% YoY, hoàn thành 68,5% kế hoạch năm). Lợi nhuận trước thuế ước đạt 1.054 tỷ VND (+5,7% YoY; hoàn thành 122% kế hoạch năm).
- Kỳ vọng trong nửa cuối năm 2025 giá Urea tiếp tục duy trì ở mức nền cao và có thể tăng nhẹ 2 - 3%.

[<báo cáo lần đầu>](#)

[<báo cáo cập nhật>](#)

DPM



GIỮ VỮNG THƯƠNG HIỆU QUỐC GIA

- Sản phẩm phân bón của DPM (Urea, NPK...) giữ vững vị trí đầu ngành nhờ chất lượng khác biệt và hệ thống phân phối rộng lớn.
- DPM có tình hình tài chính lành mạnh với tiền mặt dồi dào, nợ vay thấp và trả cổ tức đều đặn qua các năm.
- Luật thuế GTGT được thông qua kỳ vọng giúp cải thiện biên lợi nhuận của doanh nghiệp.

[<báo cáo lần đầu>](#)

DGC

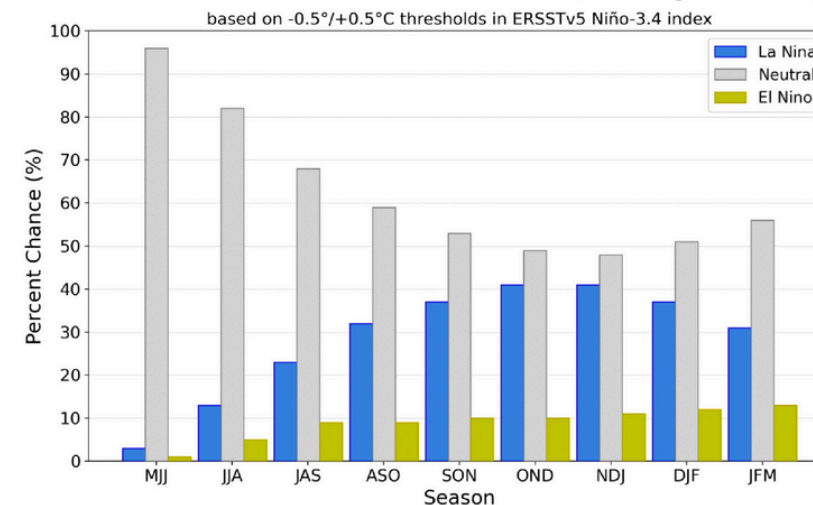


CHUẨN BỊ CHO GIAI ĐOẠN BỨT TỐC

- Doanh thu tăng trưởng tốt nhờ nhu cầu P4 và phân bón (DAP) vẫn tăng cao.
- Nhiều dự án trọng điểm đang triển khai đúng tiến độ, động lực tăng trưởng dài hạn đến từ dự án Hóa chất Nghi Sơn và dự án Cồn Đức Giang.

[<báo cáo lần đầu>](#)

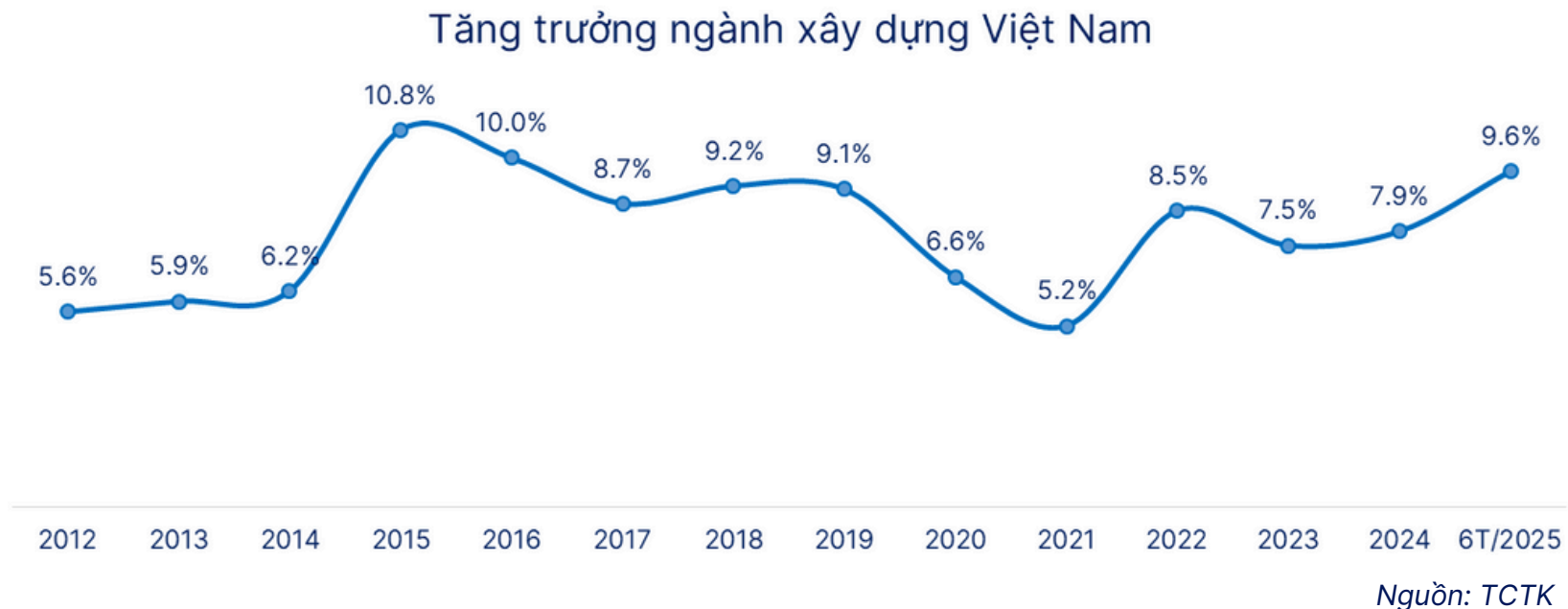
Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued June 2025)



Nguồn: NOAA



HẠ TẦNG

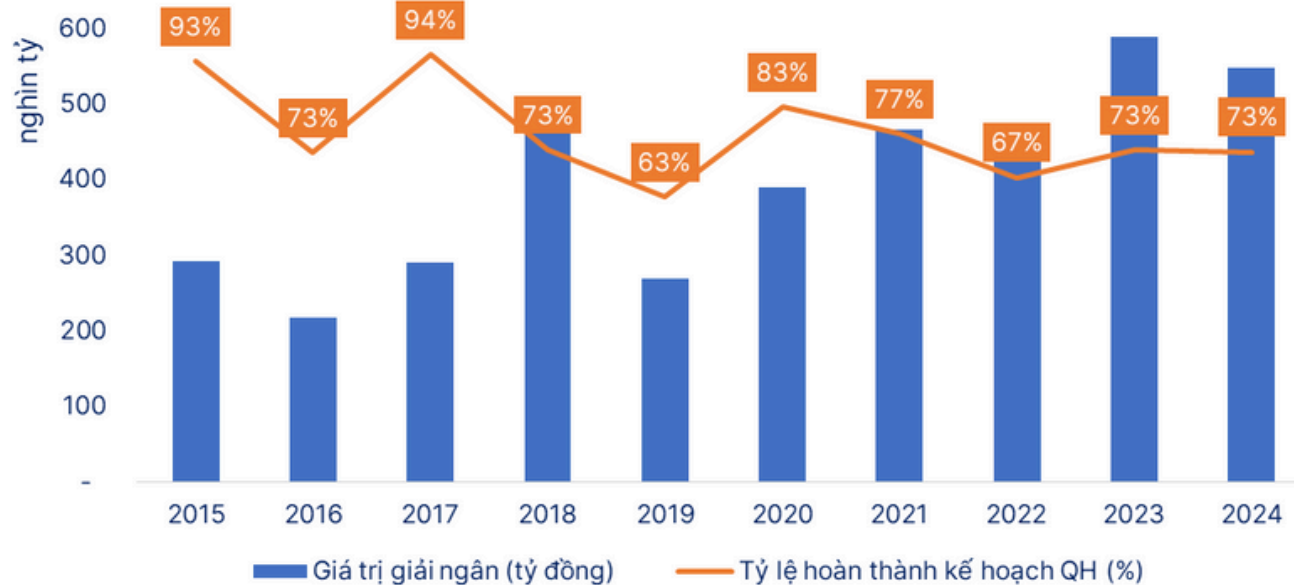


Ngành xây dựng đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế Việt Nam

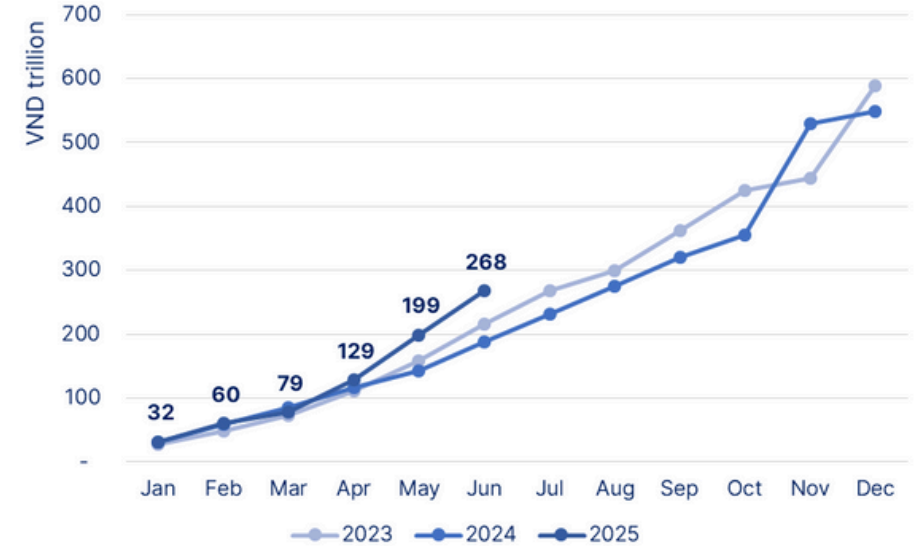
- Ngành xây dựng đóng góp khoảng 6%-8% trong cơ cấu GDP của Việt Nam
- Giai đoạn 2014-2019 chứng kiến sự tăng trưởng mạnh mẽ của ngành xây dựng với CAGR 9,6%/năm
- **Năm 2024**, ngành xây dựng đạt tăng trưởng 7,9% và đóng góp 0,57 điểm % vào tăng trưởng GDP
- **6T/2025**, ngành xây dựng tiếp tục cải thiện tốc độ tăng trưởng lên 9.6% cho thấy những tín hiệu tích cực ở cả xây dựng hạ tầng và xây dựng dân dụng

=> Ngành xây dựng sẽ là động lực quan trọng để đảm bảo mục tiêu tăng trưởng GDP của Chính phủ trong bối cảnh các trụ cột khác gặp nhiều thách thức do chiến tranh thương mại và biến động địa chính trị

Giải ngân đầu tư công 2015-2024



Lũy kế giải ngân đầu tư công 2025-2025



Nguồn vốn đầu tư Nhà nước là động lực quan trọng của toàn nền kinh tế

- Đầu tư công chiếm khoảng 15–30% tổng vốn đầu tư toàn xã hội và đóng góp trung bình 2–3 điểm % vào tăng trưởng GDP mỗi năm.
- Giai đoạn 2019-2024, vốn đầu tư công thực hiện tăng trưởng bình quân 15%/năm

Năm 2025 đầu tư công tăng tốc từ đầu năm

- Lũy kế 6 tháng 2025, giải ngân vốn đầu tư công đạt 268 nghìn tỷ, tăng 42% svck
- Thủ tướng có Công điện số 32/CĐ-TTg ngày 05/4/2025 đôn đốc vốn đầu tư công năm 2025
- Kế hoạch đầu tư công năm 2025 là 825 nghìn tỷ, tăng 44% so với thực hiện 2024

Cơ sở hạ tầng 2024

2,021km cao tốc

Hệ thống cảng biển: 864 tr tấn/năm

Hệ thống đường sắt: 7 tuyến, 34 tỉnh thành

Tổng chiều dài 3,143 km

Hệ thống sân bay: 9 sân bay quốc tế và 13 sân bay nội địa

Hệ thống Đường thủy nội địa: 20 tuyến
23,5 triệu tấn/năm



Cơ sở hạ tầng 2030

5,000km cao tốc

Hệ thống cảng biển: 1,140-1,423 tr tấn/năm

Hệ thống đường sắt: xây thêm 9 tuyến với
tổng chiều dài 2,362 km

Hệ thống sân bay: 14 sân bay quốc tế và 14 sân bay nội địa

Hệ thống Đường thủy nội địa: nâng cấp 19 tuyến



Dự án	Mức đầu tư (tỷ đồng)
Cao tốc Chợ Mới – Bắc Kạn	5.750
Mở rộng cao tốc Cao Bồ – Mai Sơn	1.876
Mở rộng cao tốc Cam Lộ – La Sơn	6.488
Mở rộng cao tốc La Sơn – Hòa Liên	3.010
Cao tốc Mỹ An – Cao Lãnh	6.128
Hoàn thiện Vành đai 2 (TP.HCM)	13.871
Cải tạo rạch Xuyên Tâm (TP.HCM)	17.200
Cải tạo bờ Bắc kênh Đôi (TP.HCM)	7.400

Dự án	Mức đầu tư (tỷ đồng)
Cầu Tứ Liên (và đường dẫn hai đầu)	20.171
Cầu Trần Hưng Đạo	15.967
Cầu Ngọc Hồi	11.800
Cầu – đường Nguyễn Khoái (TP.HCM)	3.724
Tuyến đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng	203.231
Metro số 2 (Nam Thăng Long – Trần Hưng Đạo)	35.600
Metro số 5 (Văn Cao – Hòa Lạc)	61.900
Metro Line 2 – TP.HCM (phase 1)	47.890

Năm 2025, tiếp tục có nhiều dự án lớn sử dụng vốn Ngân sách khởi công mới tuy nhiên đang có sự dịch chuyển:

- Sau khi đầu tư tuyến cao tốc Bắc - Nam thì các dự án cao tốc đầu tư bằng vốn ngân sách giảm dần, **các dự cao tốc mới được ưu tiên đầu tư theo phương thức PPP**
- Vốn đầu tư công giai đoạn 2025-2030 sẽ **tập trung vào các tuyến đường sắt và Metro của Hà Nội và TP HCM**

Luật số 57/2024/QH15 sửa đổi Luật Quy hoạch, Luật Đầu tư, Luật Đầu tư theo phương thức đối tác công tư (PPP) và Luật Đấu thầu thông qua vào cuối năm 2024 mở ra cơ hội đầu tư PPP cho các doanh nghiệp.

Luật sửa đổi	Nội dung sửa đổi	Tác động đến PPP
Luật quy hoạch	Sửa đổi hệ thống quy hoạch và mối quan hệ giữa các loại quy hoạch	Giảm chồng chéo, rút ngắn thời gian chuẩn bị dự án PPP
Luật Đầu tư	Phân cấp cho UBND tỉnh được quyết định chủ trương đầu tư	Đẩy nhanh thủ tục phê duyệt cho các dự án PPP
	Bổ sung quy định đầu tư đặc biệt cho lĩnh vực công nghệ cao	Mở đường cho PPP trong lĩnh vực công nghệ – hạ tầng số
Luật PPP	Mở rộng lĩnh vực được thực hiện PPP	Gia tăng số lượng và loại hình dự án PPP
	Sửa đổi cơ chế tài chính, thanh toán dự án BT	Làm rõ thanh toán bằng ngân sách, quỹ đất cho dự án PPP
	Mở rộng quyền địa phương	Tăng tính chủ động trong đàm phán và quản lý hợp đồng PPP
Luật đấu thầu	Cho phép đấu thầu trước khi có quyết định đầu tư	Rút ngắn tiến độ các dự án PPP
	Quy định lựa chọn nhà đầu tư trong trường hợp đặc biệt	Tạo linh hoạt cho dự án PPP lớn, phức tạp

Dự án PPP các tuyến cao tốc được lựa chọn NĐT trong năm 2025:

Dự án	Nhà đầu tư	Tổng vốn	Vốn nhà đầu tư	Vốn NN
Cao tốc Dầu Giây – Tân Phú	Thaco – Sơn Hải	8.408	7.108	1.300
Đường Vành đai 4 Hà Nội	CityLand – VEC	56.050	32.190	23.860
Vành đai 4 TP.HCM (qua Bình Dương)	Becamex IDC – IJC – Đèo Cả	11.743	11.743	-
Cao tốc TP.HCM – TDM – Chơn Thành	Becamex IDC – IJC – Đèo Cả	8.833	8.833	-
Mở rộng cao tốc TP.HCM – Trung Lương – Mỹ Thuận	Đèo Cả – Tasco – CII	39.800	39.800	-
Cao tốc Bảo Lộc – Liên Khương	T&T – Futa – Phương Thành	17.718	9.957	7.761
Cao tốc Gia Nghĩa – Chơn Thành	Vingroup – Techcombank	19.965	12.134	6.842
Tổng		162.517	121.765	39.763

Luật số 57/2024/QH15 bổ sung quy định về quy định sử dụng vốn nhà nước để chi trả, bồi thường, chấm dứt hợp đồng trước thời hạn đối với các dự án BOT => tạo hành lang pháp lý để xử lý những vướng mắc tồn tại lâu năm của các dự án BOT hiện hữu.

Bộ Xây dựng đã **dự thảo Nghị quyết để trình Quốc hội thông qua** phương án xử lý chi tiết đối với nhóm các dự án này, khi được thông qua sẽ tác động tích cực:

- *Tháo gỡ khó khăn tài chính cho các chủ đầu tư*
- *Tạo niềm tin cho các nhà đầu tư tham gia dự án PPP trong tương lai.*

Dự án	Phương án giải quyết	Vốn NN đề xuất (tỷ đồng)	Chủ đầu tư
Cầu Việt Trì – Ba Vì		598	BOT Phú Hà
Cầu Thái Hà	Bổ sung vốn Nhà nước	1.024	BOT
Hầm đường bộ qua Đèo Cả		2.280	HHV
Cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn		4.580	HHV/LCG
QL1 đoạn tránh TP. Thanh Hóa		882	BOT đường tránh Thanh Hóa
Đường Thái Nguyên – Chợ Mới	Chấm dứt HĐ BOT trước thời hạn (Nhà nước thanh toán)	2.631	C4G
Đường HCM qua Đắk Lắk		379	BOT Quang Đức
Quốc lộ 91 TP. Cần Thơ		1.278	CTI
Đường 39B Thái Bình		543	HUT
Cầu An Hải		33	BOT cầu An Hải
Cầu đường sắt Bình Lợi		571	Đầu tư BOT Bình Lợi
Tổng		14.799	

Chúng tôi khuyến nghị **Trung Lập** đối với ngành hạ tầng - đầu tư công cư do:

- Đầu tư công vẫn được đẩy mạnh trong nhưng năm tới nhưng dần chuyển dịch sang các dự án đường sắt và metro - chưa phải là thế mạnh của các doanh nghiệp xây dựng niêm yết;
- Tình trạng thiếu vật liệu (đất đắp nền, đá xây dựng) cùng với biến động tăng của giá thép, xi măng ảnh hưởng biên lợi nhuận;
- Trong dài hạn, các doanh nghiệp tham gia vào PPP sẽ có ưu thế hơn.

Các doanh nghiệp có năng lực tài chính và kinh nghiệm đầu tư PPP là lựa chọn ưu tiên: **CII, HHV, CTI.**

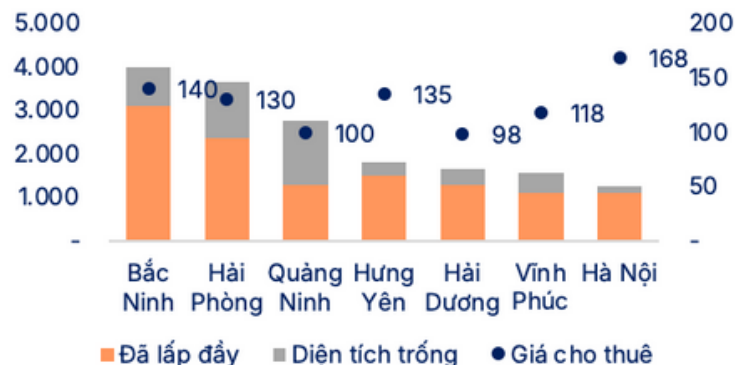
Nhóm	Mã	Vốn hoá	Biên lợi nhuận gộp	ROA	ROE	P/E	P/B
Xây dựng hạ tầng	VCG	13.931	12,0%	2,0%	7,4%	23,6	1,7
	CC1	9.277	4,8%	1,4%	5,6%	40,5	2,2
	CTD	8.294	3,4%	1,3%	3,7%	25,6	0,9
	C4G	3.025	13,8%	1,6%	4,0%	19,6	0,8
	C47	255	7,3%	0,7%	3,1%	19,9	0,6
	PHC	253	5,6%	0,2%	1,1%	38,3	0,4
	FCN	2.196	13,3%	-0,1%	-0,2%	219,0	0,9
	LCG	1.813	11,9%	2,1%	5,0%	14,2	0,7
Đầu tư PPP (BOT)	HHV	5.898	41,5%	1,2%	5,2%	11,4	1,1
	CII	7.894	56,8%	0,0%	0,2%	322,0	0,9
	CTI	1.334	37,1%	2,4%	8,5%	12,2	1,0

BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

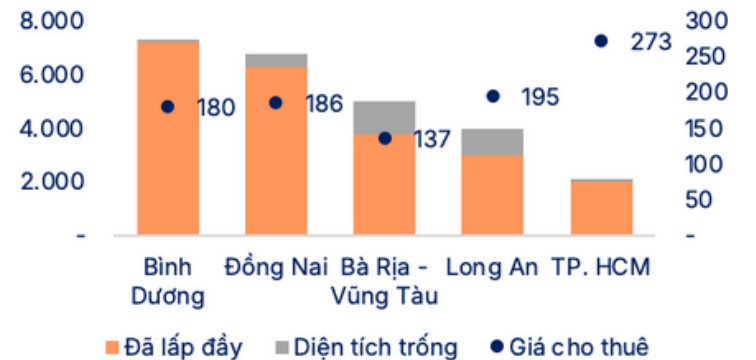


- Tổng diện tích đất công nghiệp cả nước đạt hơn 38.200 ha với hơn 203 khu công nghiệp đang hoạt động, trong đó các tỉnh miền Nam chiếm tới hơn 66% tổng diện tích đất công nghiệp với hơn 25.222 ha, các tỉnh miền Bắc cung cấp 12.985 ha (chiếm 34%).
- Giá thuê tăng nhanh hơn ở Miền Bắc nhờ nhu cầu chất lượng cao, trong khi nguồn cung mới tại thị trường Miền Nam hạn chế do tiến độ đền bù, GPMB chậm.
- Thị trường phía Bắc sôi động nhờ vị trí chiến lược, cơ sở hạ tầng hoàn thiện và nguồn quỹ đất dồi dào trong khi thị trường phía Nam đặc trưng bởi sự phong phú của các ngành công nghiệp, được hỗ trợ bởi hệ thống cảng tốt và mạng lưới logistic phát triển.
- Quỹ đất khu công nghiệp hiện đang thu hẹp dần đặc biệt là khu vực phía Nam do đó các công ty đang tích cực mở rộng quỹ đất, trong đó lợi thế nghiêng về các công ty có đất cao su được phép chuyển đổi sang đất công nghiệp như Tập đoàn cao su Việt Nam (GVR), Cao su Phước Hòa (PHR) hoặc các doanh nghiệp đã thu hút các tập đoàn quốc tế lớn trong nhiều năm qua như Kinh Bắc (KBC), Viglacera (VGC) và IDICO (IDC).

Hiệu suất đất cho thuê khu công nghiệp các tỉnh phía Bắc



Hiệu suất đất cho thuê khu công nghiệp các tỉnh phía Nam



Hải Dương, Hưng Yên dẫn đầu xu hướng tăng giá thuê tại thị trường miền Bắc

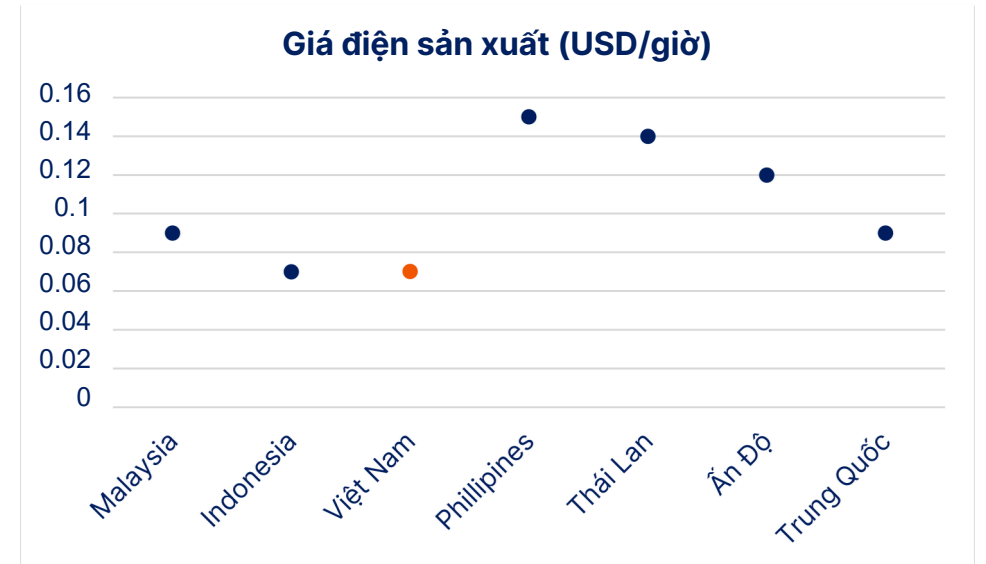
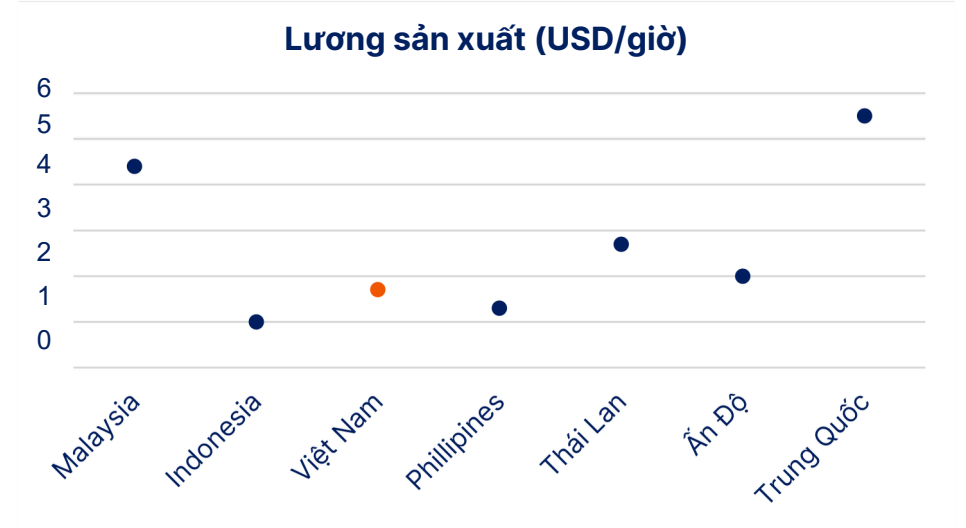


BR-VT tiếp tục là điểm đến thay thế cho các thị trường cấp 1 tại miền Nam



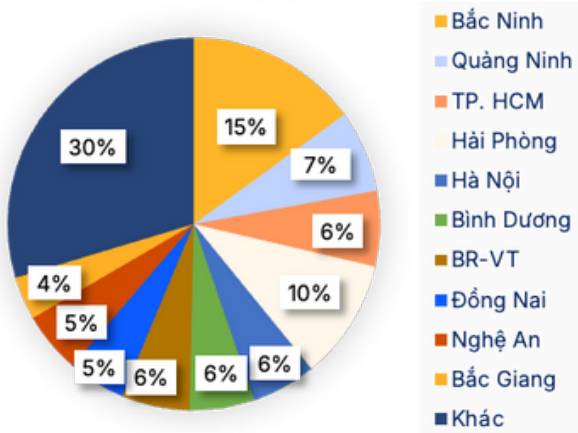
Nguồn: CBRE ViệtNam, SHS Research

- Việt Nam còn nhiều dư địa để thu hút FDI nhờ giá điện sản xuất và chi phí nhân công cạnh tranh so với các nước trong khu vực. Lũy kế đến hết tháng 6/2025, tổng vốn đầu tư nước ngoài (FDI) đăng ký vào Việt Nam đạt 21,51 tỷ USD, tăng mạnh 32,6% so với cùng kỳ năm trước, vốn FDI thực hiện cũng lập kỷ lục mới, ước đạt 11,72 tỷ USD, tăng 8,1% so với cùng kỳ.
- Chiến lược “Trung Quốc + 1” đã và đang tạo ra xu hướng dịch chuyển của các nhà sản xuất lớn sang Việt Nam. Xu hướng này bắt nguồn từ chi phí lao động tăng cao tại Trung Quốc, căng thẳng thương mại Mỹ - Trung và tác động của đại dịch COVID-19 lên chuỗi cung ứng toàn cầu.
- Chính sách tăng cường quan hệ hợp tác với các nền kinh tế lớn sẽ giúp thúc đẩy nguồn vốn đầu tư vào Việt Nam. Tính đến nay, Việt Nam đã ký kết 17 FTA và đang đàm phán 2FTA (Việt Nam – EFTA, Asean-Canada).

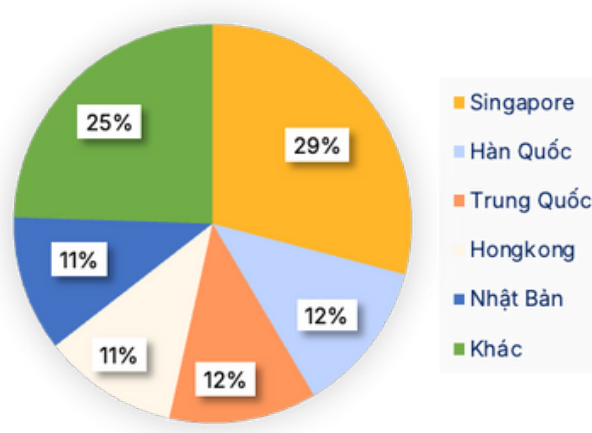


Nguồn: Worldbank, Cục đầu tư nước ngoài

FDI đăng ký theo địa phương năm 2024

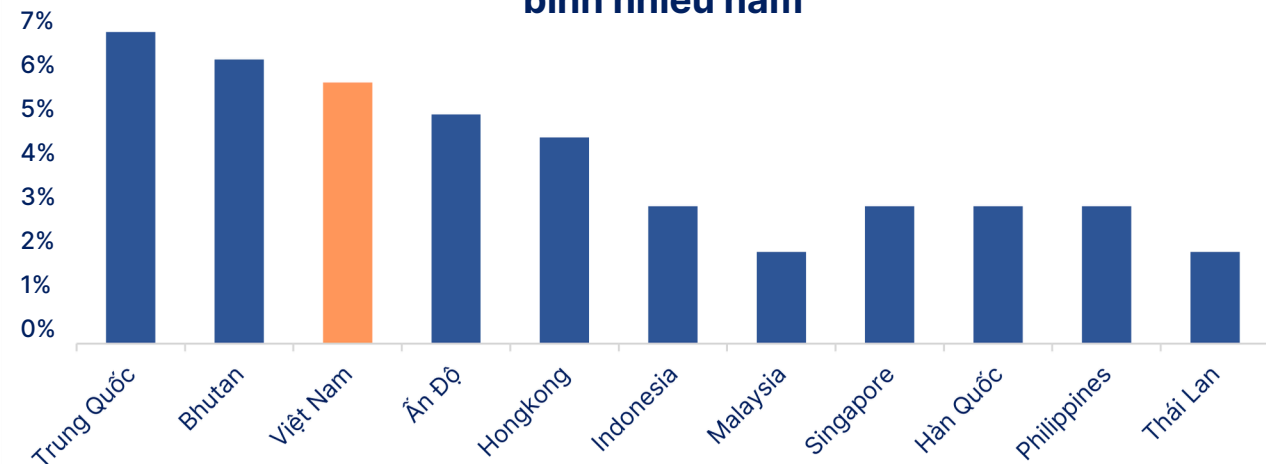


FDI đăng ký theo quốc gia năm 2024

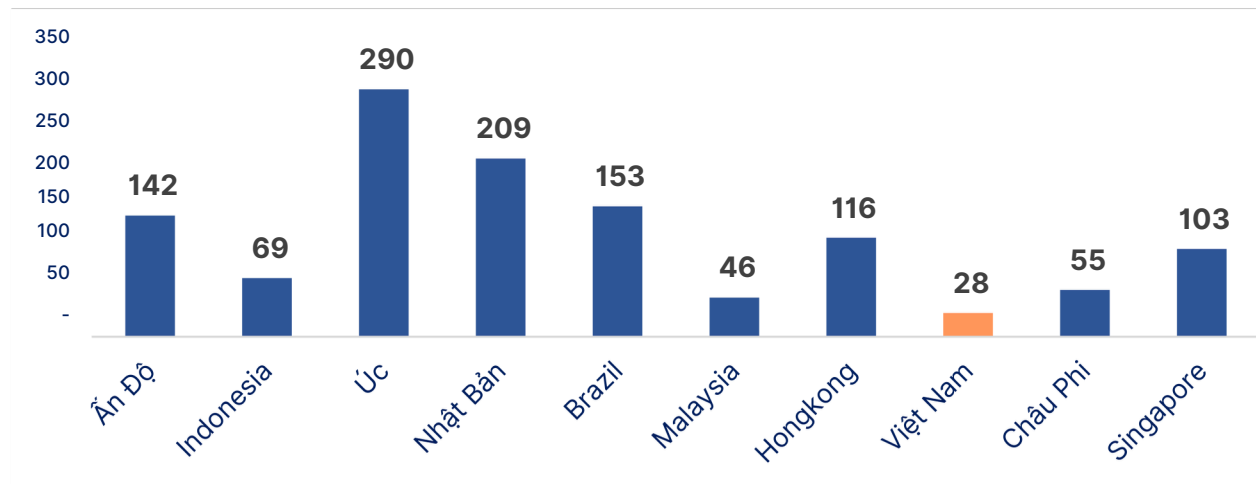


- **Hạ tầng phát triển mạnh mẽ giúp thúc đẩy tiềm năng các khu công nghiệp.** Theo ADB, tỷ lệ đầu tư cơ sở hạ tầng trên GDP của Việt Nam trong những năm gần đây nằm trong nhóm cao nhất ở châu Á, đạt mức trung bình là 5,7% GDP. Chính phủ đặt mục tiêu sẽ đạt 3.000km đường cao tốc vào cuối năm 2025 và đưa sân bay Long Thành vào hoạt động trong năm 2026.
- **Việt Nam đang tận dụng mọi nguồn lực nhằm hưởng lợi từ làn sóng ngành công nghiệp bán dẫn và AI.** Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Chiến lược quốc gia phát triển ngành công nghiệp bán dẫn và Chương trình Phát triển nguồn nhân lực ngành công nghiệp bán dẫn đến năm 2030, định hướng đến năm 2050. Theo đó mục tiêu đến năm 2030 sẽ tập trung thu hút FDI và xây dựng năng lực nội địa trong nghiên cứu và phát triển (R&D), sản xuất và kiểm định với mục tiêu đào tạo trên 50.000 kỹ sư và có 100 công ty thiết kế.
- **Ngành trung tâm dữ liệu của khu vực Châu Á – Thái Bình Dương đang bùng nổ,** trong đó Việt Nam được biết đến với nhiều lợi thế như: nguồn nhân lực giá rẻ, lực lượng lao động công nghệ thông tin đông đảo, chi phí xây dựng rẻ hơn các nước khác, có hành lang pháp lý và sự hỗ trợ thúc đẩy chương trình chuyển đổi số của Chính phủ.

Tỷ lệ đầu tư cơ sở hạ tầng trên GDP trung bình nhiều năm



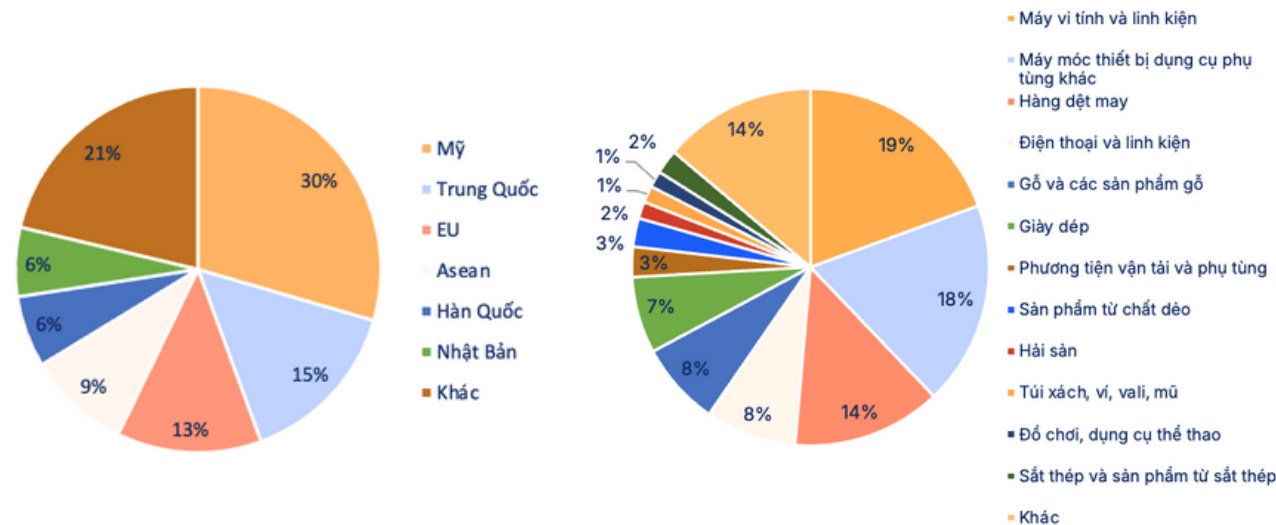
Số lượng trung tâm dữ liệu toàn cầu năm 2023



Nguồn: ADB, Cloudscene



- **Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam trong năm 2024 với tỷ trọng gần 30%.** Các mặt hàng điện tử và dệt may chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu xuất Mỹ, trong đó máy vi tính và linh kiện (19%), điện thoại và linh kiện (8%) và dệt may (14%).
- **Thuế quan làm giảm nhu cầu xuất khẩu buộc các ngành sản xuất thu hẹp quy mô,** dẫn tới nguồn thu từ cung cấp dịch vụ tiện ích như điện, nước tại các khu công nghiệp bị sụt giảm.
- **Thuế quan làm giảm sức hấp dẫn của Việt Nam với các nhà đầu tư nước ngoài (FDI),** đặc biệt là những công ty phụ thuộc vào thị trường Mỹ, từ đó làm giảm nhu cầu thuê đất công nghiệp.

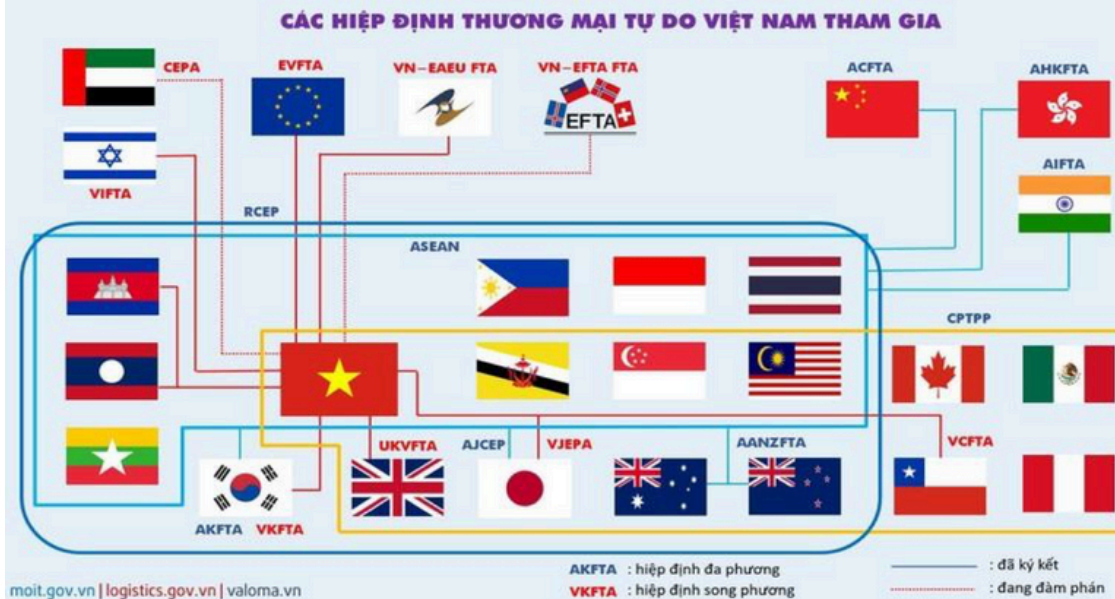


Ước tính mức độ ảnh hưởng các ngành hàng xuất khẩu nếu Mỹ áp thuế 20%

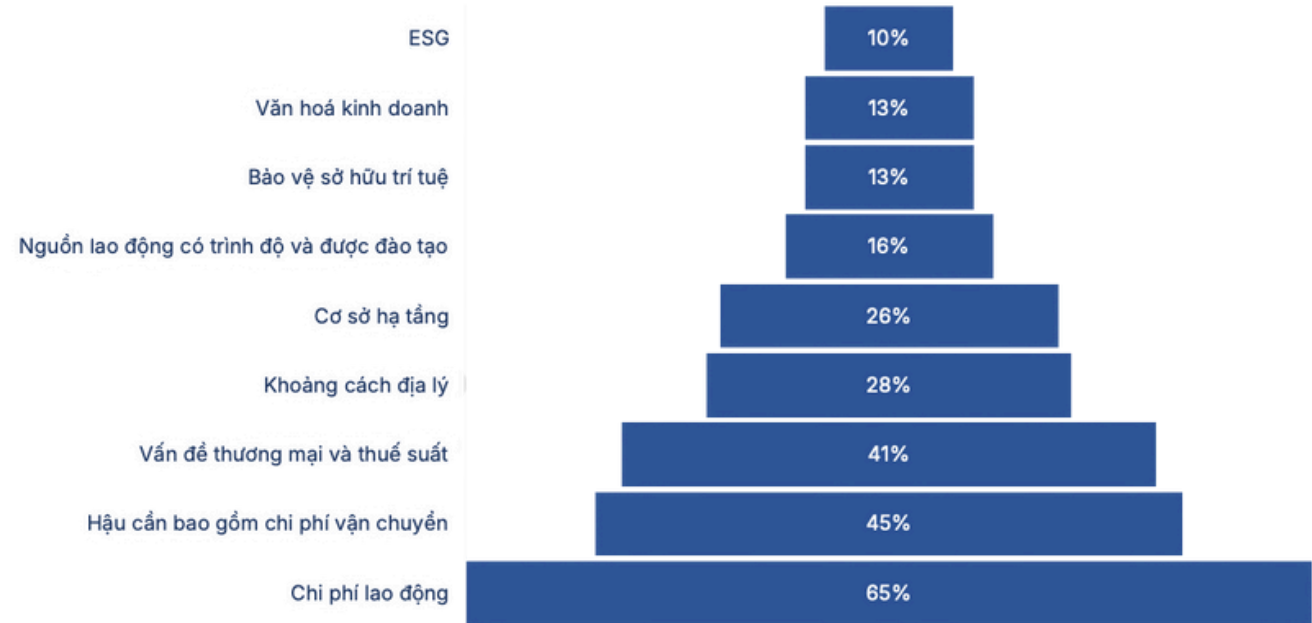
Ngành	% Chi phí sản xuất trong giá bán	Mức truyền tải (%)	PED (*)	Tăng giá (%)	Giảm lượng xuất khẩu (%)
Dệt may	25%	80 - 100	-2.0	4,0 - 5,0	8,0 - 10,0
Giày dép	21%	80 - 100	-2.2	3,36 - 4,2	7,39 - 9,24
Điện tử, máy tính và linh kiện	56%	90 - 100	-1.5	5,04 - 5,6	7,56 - 8,4
Điện thoại và linh kiện	56%	90 - 100	-1.5	5,04 - 5,6	7,56 - 8,4
Đồ gỗ	36%	80 - 100	-1.8	2,88 - 3,6	5,18 - 6,48
Máy móc, thiết bị và phụ tùng	80%	90 - 100	-1.3	7,2 - 8,0	9,36 - 10,4
Thủy sản	48%	60 - 80	-2.5	2,88 - 3,84	7,2 - 9,6

(*) PED được giả định dựa trên độ co giãn nhu cầu nhập khẩu của Mỹ theo báo cáo của USITC

- Chi phí lao động, logistic, đồng bộ hạ tầng và tự do thương mại là các yếu tố quan trọng quyết định đến chuyển dịch bên cạnh thuế suất. Ngoài ra, môi trường chính trị ổn định, cơ chế thông thoáng, tăng cường chính sách ESG (điện tái tạo)... là các yếu tố ngày càng được FDI quan tâm.
- Với mạng lưới FTA sâu rộng nhất ASEAN, Việt Nam có lợi thế vượt trội trong thu hút thương mại và đầu tư. Cùng với đó là chi phí nhân công, vận chuyển ở mức thấp và cơ sở hạ tầng đang ngày càng hoàn thiện đồng bộ là điểm cộng trong mắt các nhà đầu tư nước ngoài.



Các yếu tố mà doanh nghiệp quan tâm khi dịch chuyển chuỗi cung ứng



Nguồn: PwC Global supply chains: The race to rebalance

Các doanh nghiệp sẽ thận trọng cân nhắc bài toán chi phí - lợi ích, khi việc dịch chuyển nhà máy sang một quốc gia khác đòi hỏi nguồn vốn đầu tư lớn (CAPEX) và thời gian hoàn vốn kéo dài, trong khi chính sách thuế có thể thay đổi sau nhiệm kỳ Trump. **Việt Nam vẫn là lựa chọn khả thi nhờ vị trí địa lý chiến lược, chi phí cạnh tranh và khả năng tiếp cận đa thị trường thông qua các hiệp định thương mại tự do – những nền tảng mà không nhiều quốc gia trong khu vực sở hữu cùng lúc.**

Quốc gia	Mức thuế	Chi phí lao động	Chính sách hỗ trợ FDI	Vị trí địa lý	Các hiệp định thương mại	Cơ sở hạ tầng	Ổn định chính trị	Rủi ro an ninh
Việt Nam	20%	Thấp	Ưu: Hỗ trợ FDI mạnh (miễn thuế, ưu đãi đất)	Ưu: Gần Trung Quốc, thuận lợi logistics	17 (CPTPP, EVFTA, RCEP, cùng các hiệp định song phương với Chile, Nhật Bản, Hàn Quốc, v.v., và các hiệp định đang đàm phán như với EFTA).	Ưu: Phát triển, đang đẩy nhanh tốc độ xây dựng	Ưu: Ổn định	Ưu: Thấp
Philippines	17%	Thấp	Ưu: Khuyến khích FDI, Nhược: Thủ tục phức tạp	Nhược: Xa chuỗi cung ứng lớn	14 (RCEP đã có hiệu lực từ 2022, các hiệp định ưu đãi thương mại trong khuôn khổ ASEAN với Trung Quốc, Ấn Độ, Nhật Bản, Hàn Quốc, Úc và New Zealand, cùng các hiệp định song phương với EFTA).	Nhược: Kém phát triển	Nhược: Bất ổn nội bộ, tranh chấp Biển Đông	Nhược: Cao do tranh chấp
Thái Lan	36%	Thấp	Ưu: Hấp dẫn (ưu đãi thuế, khu kinh tế đặc biệt)	Ưu: Trung tâm Đông Nam Á, thuận lợi logistics	14 (RCEP, các hiệp định trong ASEAN, và các hiệp định song phương như với Nhật Bản, Úc, New Zealand, cùng các đàm phán như BIMSTEC).	Ưu: Phát triển	Nhược: Bất ổn chính trị, biểu tình	Ưu: Vừa phải
Bangladesh	37%	Rất thấp	Ưu: Hỗ trợ FDI ngành Dệt may	Nhược: Xa chuỗi cung ứng lớn	2 (chủ yếu là các hiệp định ưu đãi thương mại như với Bhutan, và đàm phán sắp tới với Thái Lan vào cuối 2025, nhưng chưa có nhiều hiệp định song phương hoặc đa phương chính thức).	Nhược: Kém phát triển	Nhược: Bất ổn chính trị, biểu tình	Nhược: Cao do bất ổn và thiên tai
Mexico	25%	Thấp	Ưu: Hấp dẫn	Ưu: Gần Mỹ, thuận lợi logistics	14 (bao gồm USMCA, CPTPP, các hiệp định với EU, Nhật Bản, và nhiều nước Mỹ Latinh như Chile, Colombia, nhưng số lượng có thể dao động tùy theo cách tính).	Nhược: Chưa đồng bộ	Nhược: Bất ổn do tội phạm	Nhược: Cao do tội phạm
Ấn Độ	26%	Rất thấp	Ưu: Mạnh mẽ (miễn thuế)	Ưu: Gần thị trường châu Á	13 (bao gồm các hiệp định với Nhật Bản, Hàn Quốc, ASEAN, UAE, Úc, và các hiệp định trong khuôn khổ SAARC/SAFTA).	Nhược: Chưa đồng bộ, điện không ổn định	Ưu: Ổn định	Nhược: Vừa phải do bất ổn lao động
Indonesia	32%	Thấp	Ưu: Chính sách khuyến khích FDI, đặc biệt tại các khu công nghiệp	Ưu: Nằm giữa Đông Nam Á, gần thị trường tiêu dùng lớn	15 hiệp định (RCEP, ASEAN, các FTA song phương với Nhật, Hàn, v.v.)	Nhược: Hạ tầng còn chênh lệch giữa các vùng	Nhược: Bất ổn chính trị cục bộ	Nhược: Vừa phải do thiên tai, biểu tình

Nguồn: SHS tổng hợp

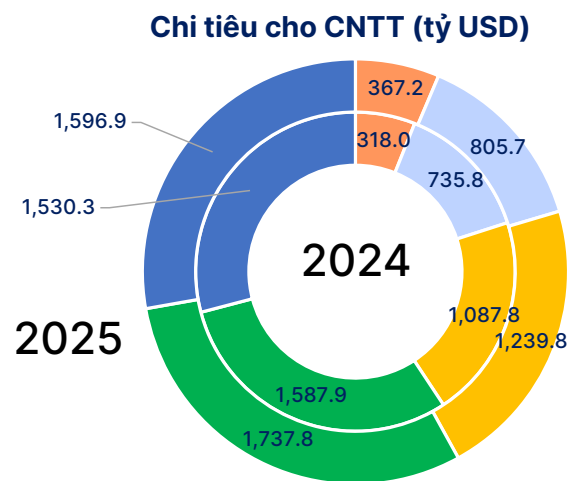
- Chúng tôi khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với ngành bất động sản khu công nghiệp do những tác động tiêu cực từ chính sách thuế quan của Trump, trong bối cảnh Việt Nam vẫn có những lợi thế nhất định đối với các nước khác trong khu vực trong việc thu hút vốn FDI.
- Các doanh nghiệp thực hiện ghi nhận doanh thu phân bổ theo từng năm hoặc có tỷ trọng đóng góp từ KCN không lớn sẽ là các doanh nghiệp ít chịu ảnh hưởng từ chính sách thuế quan hơn như: SIP, VGC, NTC, PHR.
- Trong dài hạn, các doanh nghiệp có tình hình tài chính lành mạnh, ít chịu ảnh hưởng về mặt doanh thu, cổ tức tiền mặt đều đặn và định giá ở mức hấp dẫn so với mặt bằng chung của ngành là các doanh nghiệp chúng tôi cho rằng sẽ có hiệu suất tốt hơn. Các doanh nghiệp chúng tôi lựa chọn bao gồm: **SIP, VGC và PHR**.

Mã CK	Thị giá (30/06/2025)	Vốn ĐL (tỷ đồng)	Vốn hoá (tỷ đồng)	ROE	P/E	P/B
SIP	68.200	2.105	14.485	29,72%	11,32	3,09
VGC	45.300	4.484	20.153	14,60%	16,53	2,34
PHR	61.000	1.355	8.265	12,59%	17,13	2,13
BCM	63.000	10.350	66.447	12,53%	27,38	3,33
IDC	43.900	3.300	14.586	31,16%	8,87	2,67
KBC	26.450	7.676	25.192	6,69%	16,49	1,30
LHG	32.100	500	1.613	16,07%	6,06	0,91
NTC	164.800	240	3.971	26,12%	13,39	3,37
SZC	37.500	1.800	6.902	11,78%	18,83	2,14
GVR	30.350	40.000	121.200	8,91%	25,80	2,23

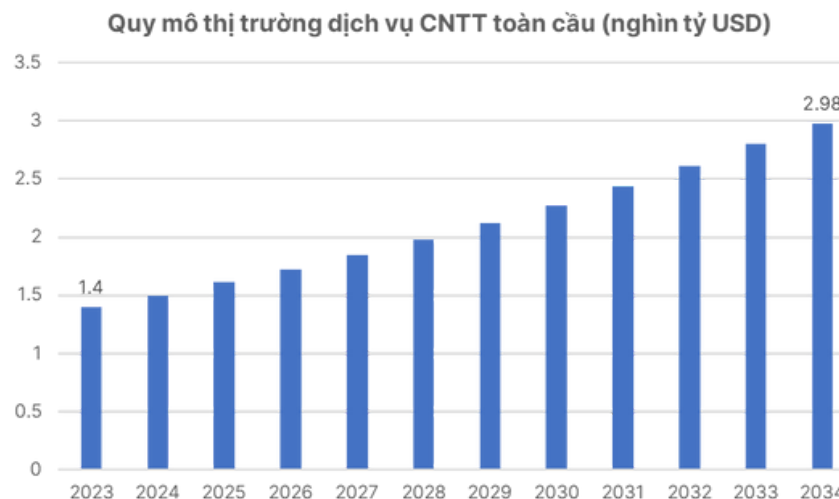
Nguồn: FiinPro, SHS Research

CNTT - VIỄN THÔNG

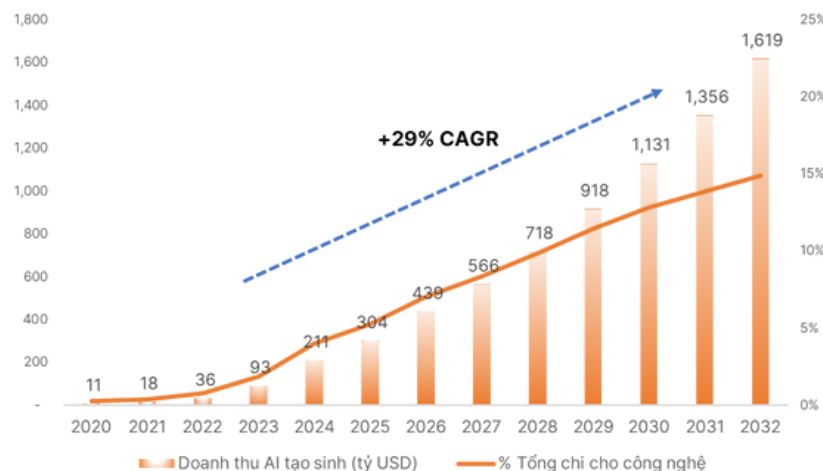
Nhu cầu dịch vụ CNTT toàn cầu được hỗ trợ nhờ sự bùng nổ của AI. Năm 2025, dự báo tổng chi tiêu tăng 9,3% YoY, phần mềm và dịch vụ tăng 8,7% YoY.



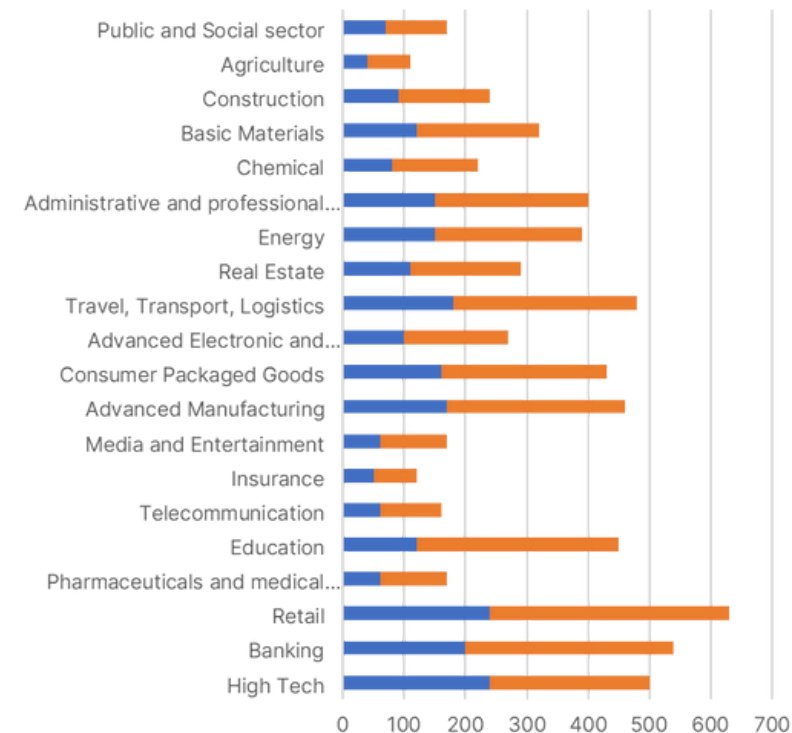
■ Data Center ■ Thiết bị ■ Phần mềm ■ Dịch vụ IT ■ Dịch vụ liên lạc



Chi tiêu cho GenAI



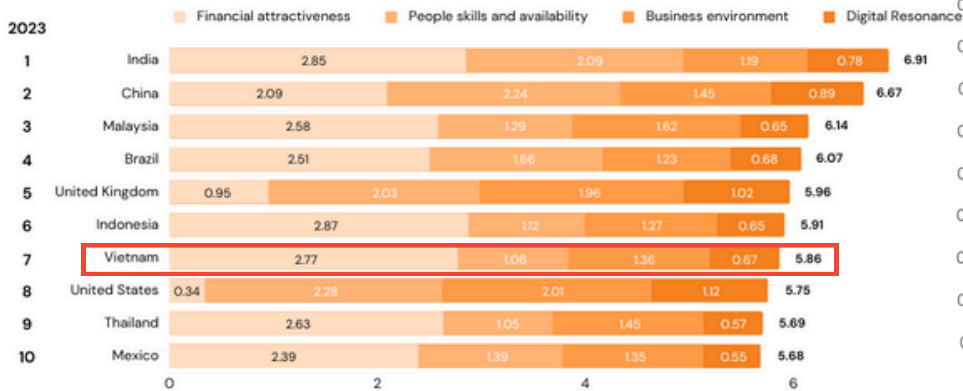
Giá trị tăng thêm của Gen AI trong các ngành (tỷ USD)



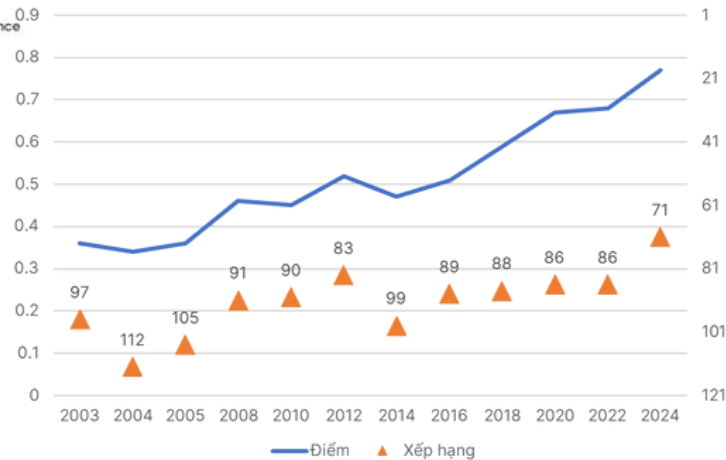
Nguồn: Gartner, Mc Kinsey, Bloomberg

Việt Nam nằm trong số các quốc gia phát triển nhanh về công nghệ

Top 10 các điểm đến thuê ngoài dịch vụ (Kerney GSI)



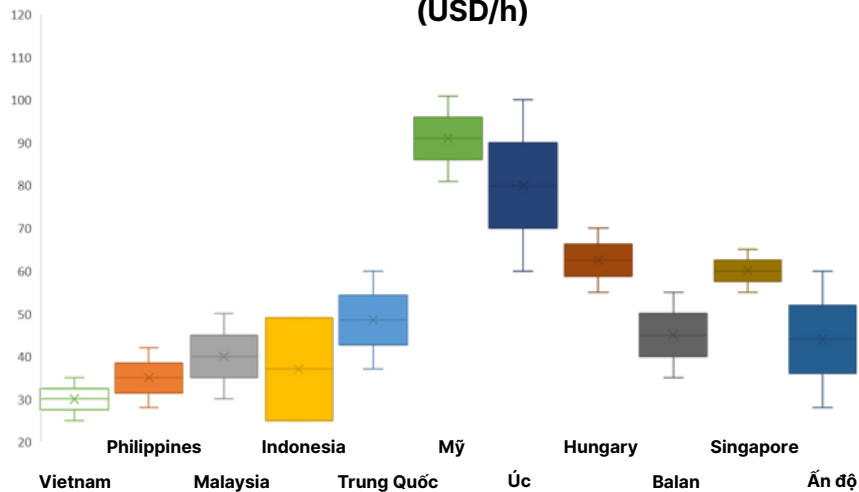
Chỉ số phát triển Chính phủ điện tử



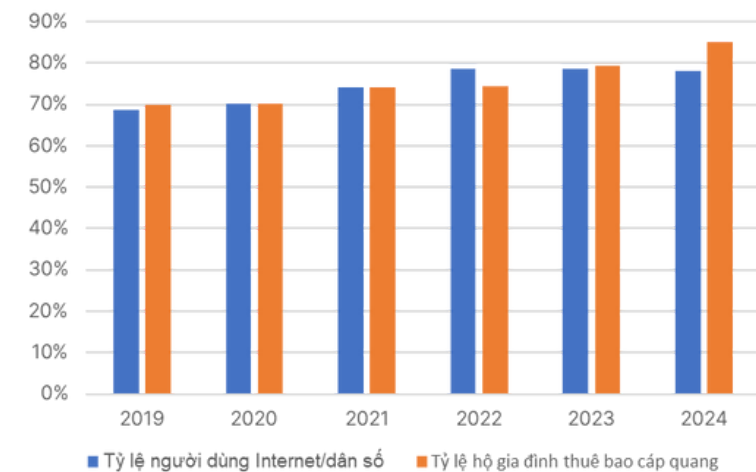
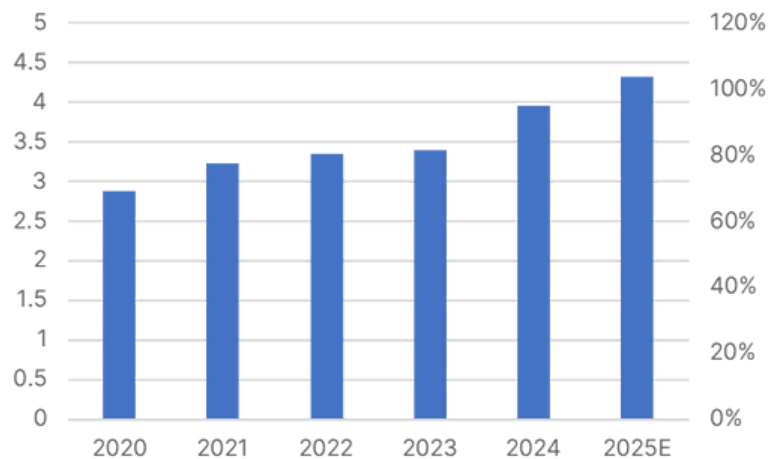
Internet băng thông rộng di động



Cạnh tranh về lương nhân viên phát triển phần mềm (USD/h)



Doanh thu công nghiệp ICT (triệu tỷ VND)

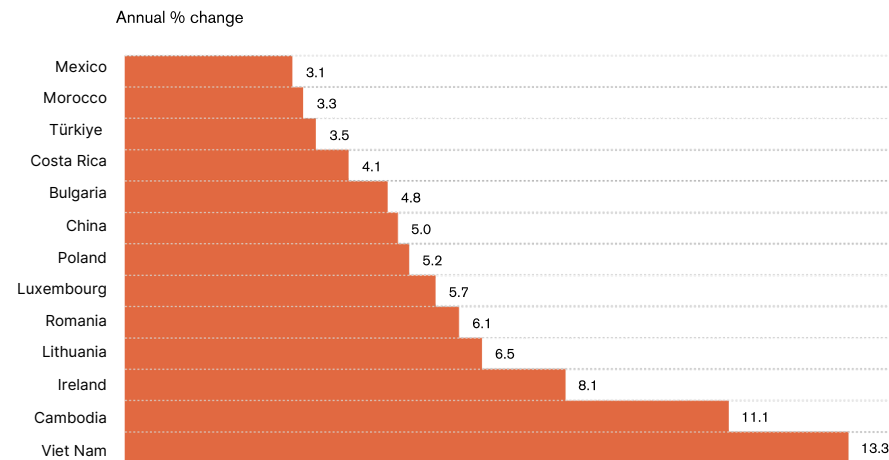


Nguồn: Gartner, Kerney, Bloomberg, MIC, SHS Research

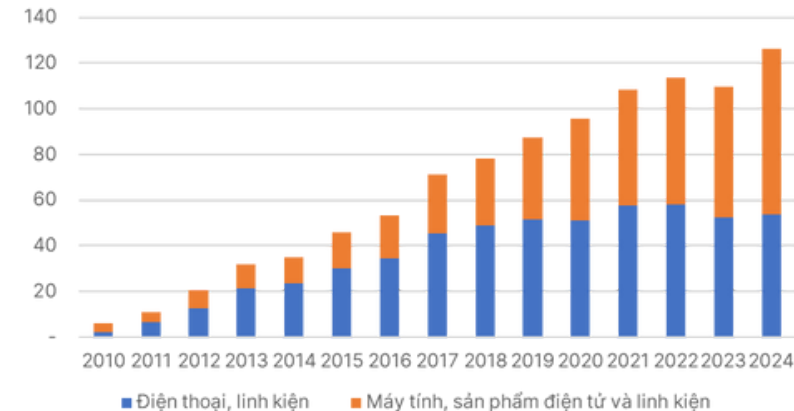
Việt Nam ngày càng đóng vai trò quan trọng trong chuỗi cung ứng toàn cầu các sản phẩm công nghệ.

Theo báo cáo Thương mại thế giới của WTO, Việt Nam thuộc nhóm các quốc gia xuất khẩu điện tử lớn nhất thế giới, đứng thứ 2 thế giới về xuất khẩu điện thoại di động, đứng thứ 5 về xuất khẩu máy tính và linh kiện.

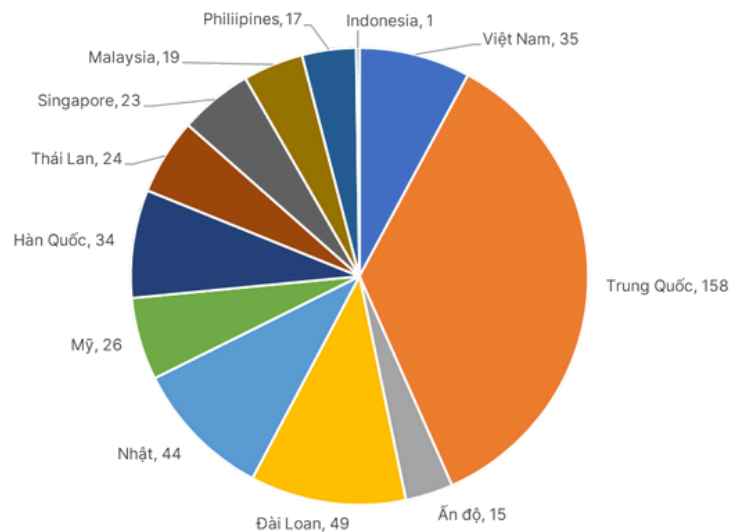
Tăng trưởng trung bình năm mức độ tham gia vào chuỗi giá trị toàn cầu, 2010-20



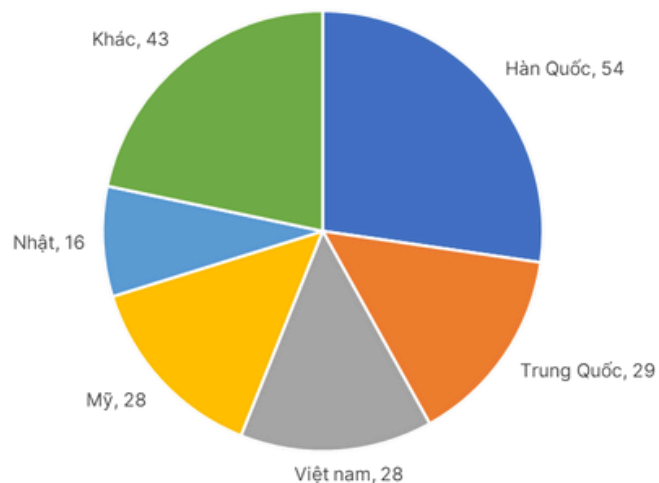
Giá trị xuất khẩu (tỷ USD)



Số nhà cung cấp của Apple theo quốc gia



Số lượng cơ sở sản xuất của Samsung theo quốc gia



Tỷ trọng các sản phẩm của Apple sản xuất tại Việt Nam



Nguồn: Gartner, Bloomberg

Ngị quyết 57 được kỳ vọng tạo ra sự đột phá trong công nghệ. Quyết định 1131/QĐ-Ttg về 11 lĩnh vực trọng điểm khoa học - công nghệ

Thể chế



- Hoàn thiện quy định pháp luật liên quan.
- Chấp nhận rủi ro, đầu tư mạo hiểm và độ trễ trong nghiên cứu khoa học, phát triển công nghệ, đổi mới sáng tạo.
- Thí điểm để doanh nghiệp thử nghiệm công nghệ mới.

Nhân lực



- Cơ chế đặc thù thu hút người Việt Nam ở nước ngoài và người nước ngoài có trình độ cao
- Xây dựng trường, trung tâm đào tạo chuyên sâu AI. Cơ chế PPP trong đào tạo nhân lực công nghệ số. Giáo dục, đào tạo trực tuyến, đại học số.
- Hợp tác quốc tế trong đào tạo, đổi mới chương trình, phương thức đào tạo và ứng dụng công nghệ AI trong đào tạo

Hạ tầng



- Quỹ đầu tư phát triển công nghệ chiến lược.
- Tối thiểu 15% chi ngân sách nhà nước cho khoa học phục vụ nghiên cứu công nghệ chiến lược.
- Phát triển hệ thống các trung tâm nghiên cứu, thử nghiệm, các phòng thí nghiệm trọng điểm quốc gia.
- Xây dựng và dùng chung các nền tảng số quốc gia.
- Phát triển kinh tế dữ liệu, thị trường dữ liệu và các sản phẩm dịch vụ dữ liệu.

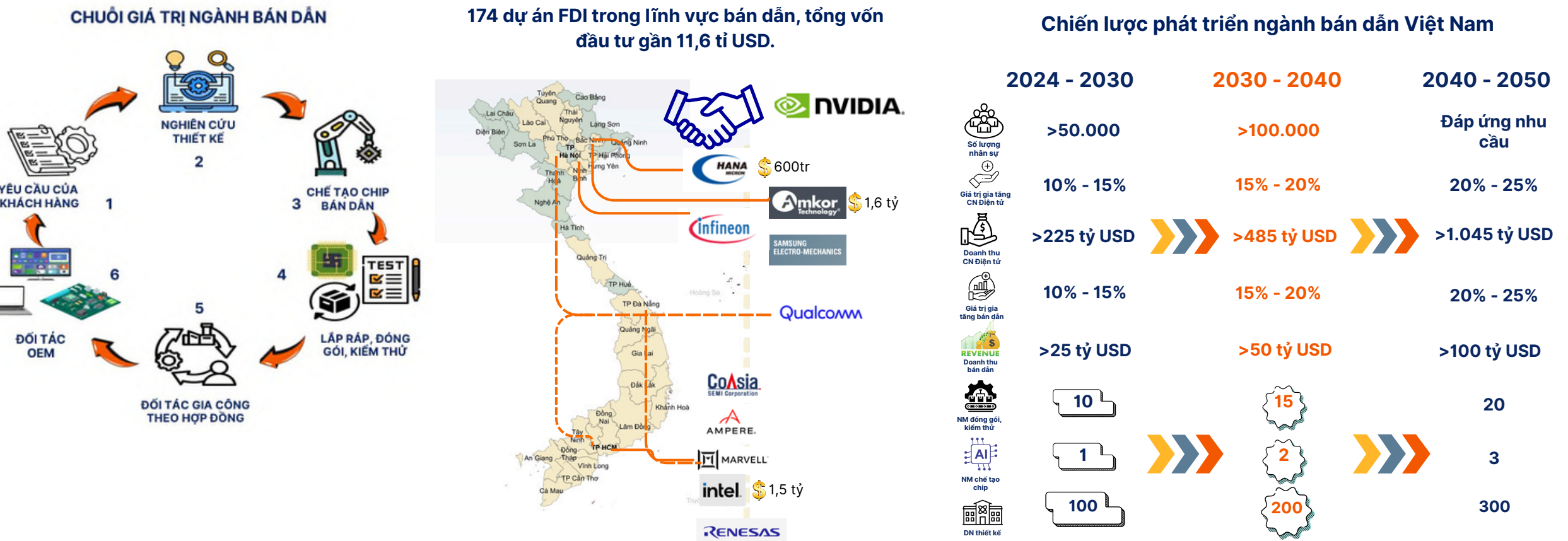
Công nghệ chiến lược



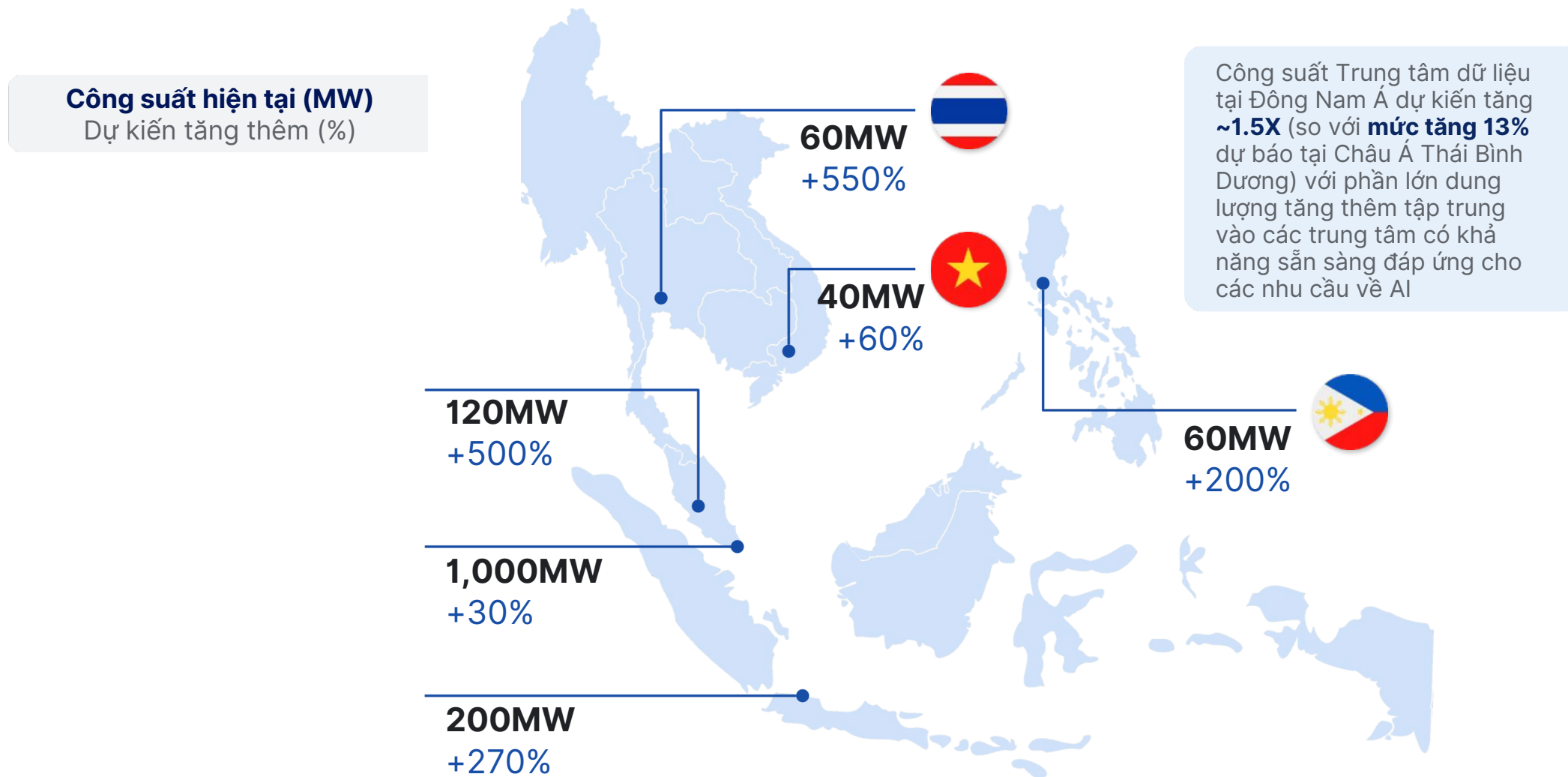
- AI, bản sao số, VR, AR
- Điện toán đám mây, lượng tử, Big Data
- Blockchain
- Mạng di động 5G/6G
- Robot và tự động hóa
- Chip bán dẫn
- Y - sinh học
- Năng lượng, vật liệu tiên tiến
- Đất hiếm, đại dương, lòng đất
- An ninh mạng
- Hàng không, vũ trụ

Nguồn: Ngị quyết 57-NQ/TW

Cơ hội tham gia vào chuỗi giá trị bán dẫn toàn cầu. Việt Nam hiện có hơn 50 doanh nghiệp thiết kế chip với lực lượng lao động hơn 6.000 kỹ sư; 7 nhà máy thử nghiệm và đóng gói với khoảng 6.000 kỹ sư và hơn 10.000 kỹ thuật viên. Theo ước tính của Hiệp hội bán dẫn toàn cầu (SEMI), thị trường bán dẫn Việt Nam dự kiến đạt 18,23 tỷ USD năm 2024, tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 11,48% và đạt 31,39 tỷ USD vào năm 2029.



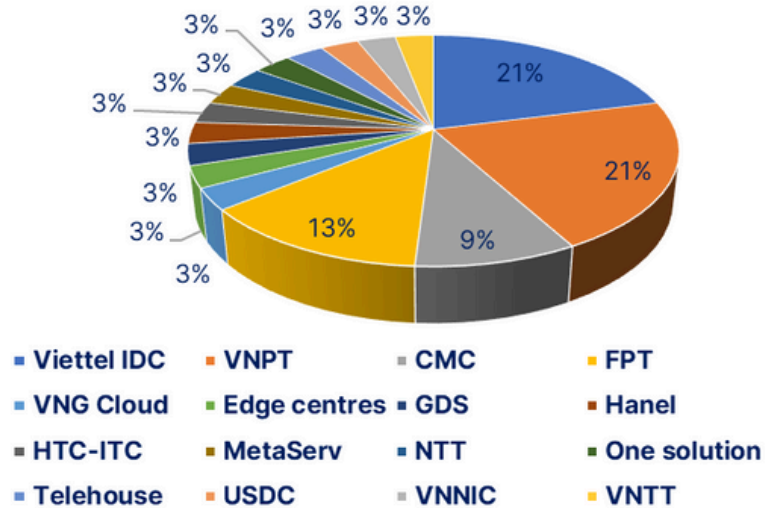
Các nước Đông Nam Á đẩy mạnh đầu tư vào các Trung tâm dữ liệu AI để đáp ứng nhu cầu hạ tầng về AI.



Notes: Analysis based on publicly reported announcements as of H1'24. Simplified illustrative maps are not representative of administrative borders. Source: Bain analysis

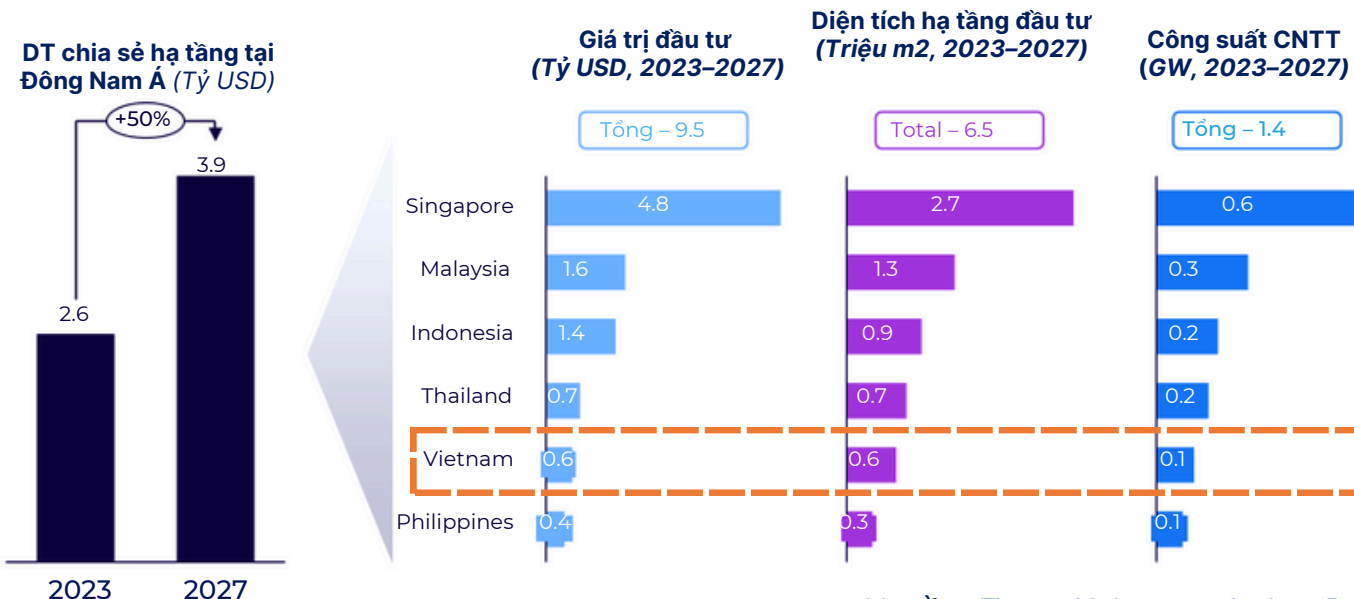
Nguồn: SHS Research

Thị phần trung tâm dữ liệu Việt Nam năm 2024



Nguồn: Cloudscence

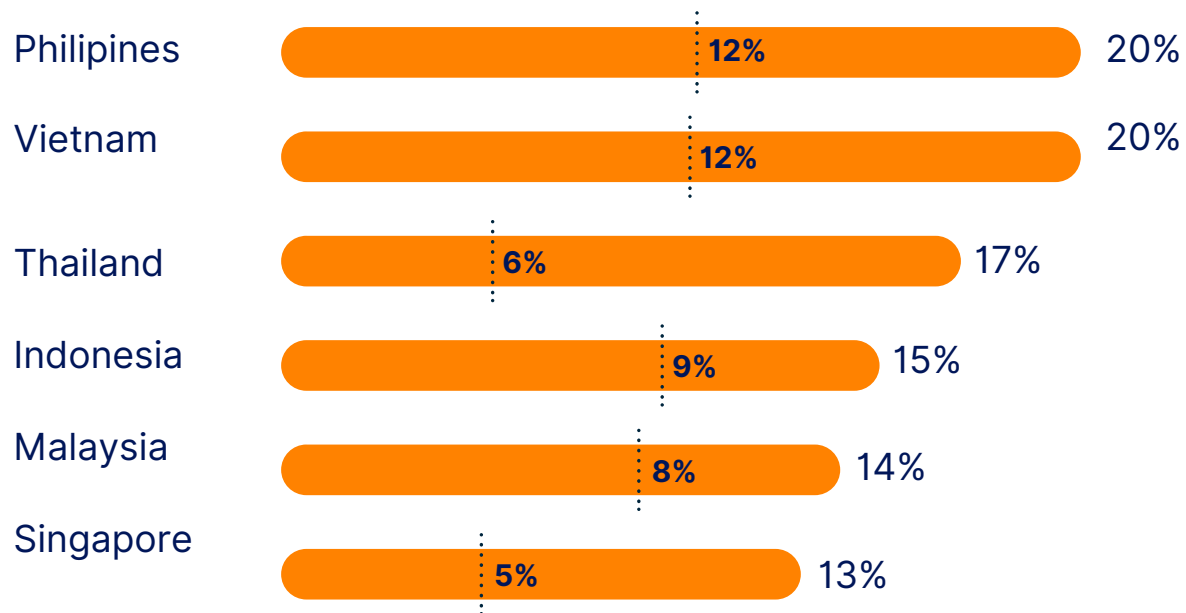
Tổng quan thị trường trung tâm dữ liệu khu vực Đông Nam Á



Nguồn: TowerXchange; Arthur D. Little

- Dung lượng trung tâm dữ liệu tại Việt Nam ước tính đạt khoảng 80MW tính đến quý I/2024, với 33 trung tâm dữ liệu và 49 nhà cung cấp dịch vụ. Hà Nội và TP.HCM hiện đang dẫn đầu với 15 và 16 trung tâm dữ liệu (*Theo Savills và Cloudscence*).
- Năm 2024, các doanh nghiệp viễn thông hàng đầu tại Việt Nam như VNPT, Viettel, CMC và FPT đang tích cực đầu tư vào các trung tâm dữ liệu mới và nâng cấp các trung tâm hiện có để đáp ứng các tiêu chuẩn quốc tế. Chúng tôi dự đoán thị trường trung tâm dữ liệu tại Việt Nam sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2025-26, được thúc đẩy bởi sự ra mắt của nhiều trung tâm dữ liệu mới từ các nhà cung cấp lớn như FPT, Viettel và VNG.
- Luật Dữ liệu được Quốc hội Việt Nam ban hành vào cuối năm 2023 và có hiệu lực từ ngày 01 tháng 07 năm 2025, mở đường cho các tổ chức nước ngoài đầu tư và thành lập các trung tâm dữ liệu trong nước.
- Thị trường Data Center Việt Nam được dự báo sẽ đạt giá trị khoảng 1,04 tỷ USD vào năm 2028, tăng trưởng mạnh từ mức 561 triệu USD vào năm 2022. Mặc dù quy mô thị trường còn nhỏ so với các quốc gia trong khu vực, nhưng với các khoản đầu tư lớn từ cả doanh nghiệp trong và ngoài nước, Việt Nam đang tăng tốc phát triển và nắm bắt cơ hội từ nhu cầu AI ngày càng gia tăng.

Tăng trưởng kinh tế số (GMV) so với tăng trưởng GDP (2023-2025)

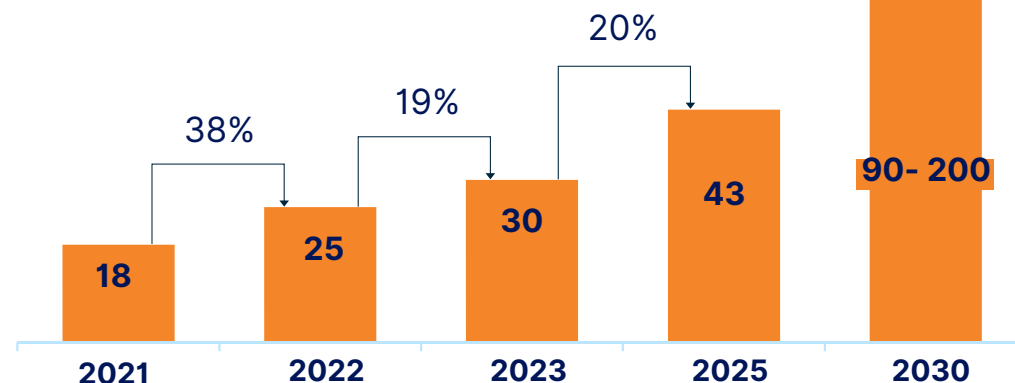


Nguồn: Bain & Company

Theo Google, Temasek và Bain & Company, tăng trưởng kinh tế số tại Đông Nam Á sẽ vượt trội tăng trưởng GDP vào năm 2025. Thanh toán xuyên biên giới đóng vai trò chủ chốt trong nền kinh tế số Đông Nam Á. Các nước thành viên đã phát triển nhiều cơ chế nhằm hỗ trợ và tăng cường kết nối thanh toán khu vực. Các giao dịch xuyên biên giới bằng QR loại bỏ nhu cầu tiền mặt hoặc thẻ, có chi phí giao dịch và tỷ giá chuyển đổi thấp hơn so với phương thức thanh toán truyền thống. Công nghệ ngày sẽ sớm được triển khai tại Việt Nam và Philippines.

Quy mô kinh tế số Việt Nam

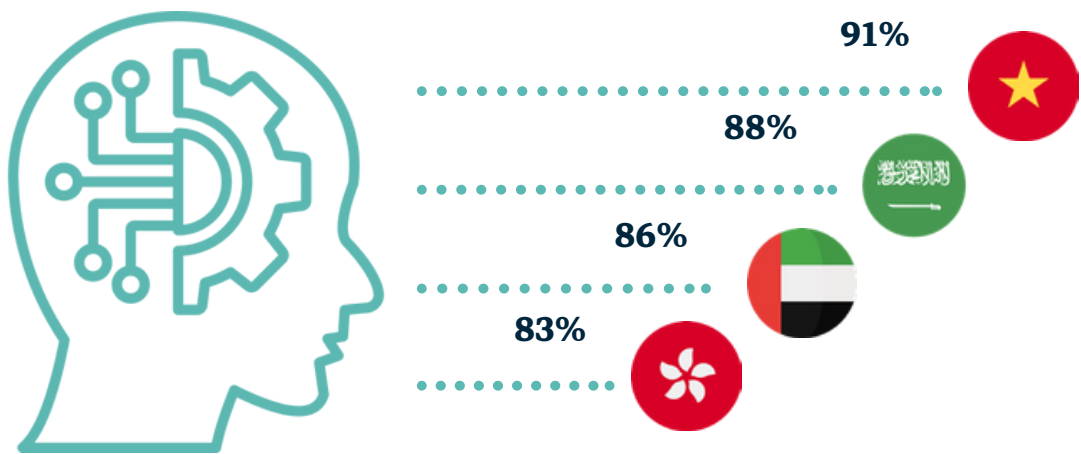
GMV (tỷ US\$)



Nguồn: Bain & Company

Chính phủ coi chuyển đổi số là yếu tố quan trọng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế bền vững và thịnh vượng. Trong những năm qua, chính phủ đã ban hành nhiều luật để giám sát nền kinh tế số. Việc thực thi các luật này được hướng dẫn bởi các nghị định và quyết định cụ thể. Đặc biệt, có Quyết định số 411, Nghị quyết 57 phê duyệt chiến lược quốc gia về kinh tế số, cùng với các FTA của Việt Nam như ASEAN, CPTPP.

Đối với hầu hết các công ty tài chính, việc triển khai trí tuệ nhân tạo tạo sinh (Generative AI) đang trở thành một ưu tiên cấp bách. Tại Việt Nam, 91% những người ra quyết định trong các tổ chức tài chính đang triển khai hoặc sẵn sàng ứng dụng công nghệ này. Tỷ lệ này cũng rất cao tại các quốc gia khác như Ả Rập Xê Út (88%), Các Tiểu vương quốc Ả Rập Thống nhất - UAE (86%) và Hồng Kông (83%).



Tiềm năng phát triển của trí tuệ nhân tạo tạo sinh (Generative AI) tại Việt Nam là rất lớn. Khi các doanh nghiệp Việt Nam ngày càng đẩy mạnh ứng dụng công nghệ này, họ đang đứng trước cơ hội mở ra những lĩnh vực kinh doanh mới, tái định hình chuỗi giá trị và duy trì lợi thế cạnh tranh trong kỷ nguyên số. Với các chính sách hỗ trợ từ Chính phủ và sự tập trung ngày càng cao vào chuyển đổi số, Việt Nam đang ở vị thế thuận lợi để khai thác tối đa tiềm năng của Generative AI, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và tiến bộ công nghệ.

Bối cảnh Số tại Châu Á

Chuyển đổi số đang dẫn dắt xu thế tại khu vực Châu Á - Thái Bình Dương. Báo cáo Chuyển đổi số Châu Á - Thái Bình Dương nhấn mạnh rằng chuyển đổi số phần lớn được thúc đẩy bởi tài chính số. Ví dụ, các nhà cung cấp dịch vụ tài chính số, bao gồm các công ty FinTech và các nhà mạng tại Philippines, đã tiên phong trong việc giới thiệu ví điện tử và cho phép thực hiện các giao dịch tiền mặt qua tin nhắn. Những chuyển đổi tương tự cũng đang diễn ra mạnh mẽ tại Việt Nam, Myanmar, Bangladesh và Campuchia. Sự bùng nổ nhanh chóng trong việc sử dụng ví điện tử chủ yếu được thúc đẩy bởi mức độ tiếp cận điện thoại thông minh ngày càng cao và sự ra đời của các tính năng sáng tạo như tích hợp mã QR.



Nguồn: SHS Research

Với tiềm năng to lớn từ chuyển đổi số, Chính phủ Việt Nam đã triển khai nhiều sáng kiến nhằm thúc đẩy tăng trưởng thông qua các tiến bộ công nghệ. Những sáng kiến này bao gồm: Phát triển hạ tầng số, Ban hành các chính sách thu hút đầu tư nước ngoài, Khuyến khích mở rộng hoạt động của các doanh nghiệp công nghệ thông tin và truyền thông (ICT).

Mục tiêu hạ tầng số của Việt Nam 2021-2030, tầm nhìn tới 2050	99%	100%	100%	16 - 20
	Dân số tiếp cận 5G vào năm 2030	Các cơ quan nhà nước và doanh nghiệp nhà nước được kỳ vọng sẽ triển khai sử dụng dịch vụ điện toán đám mây do các nhà cung cấp trong nước cung cấp.	Đến năm 2025, các hệ thống thông tin trong các cơ quan nhà nước sẽ được củng cố và tăng cường ở cấp độ hệ thống.	Đến năm 2030, số lượng khu công nghệ thông tin tập trung và các thành viên thuộc chuỗi công viên phần mềm quốc gia sẽ tăng lên đáng kể.

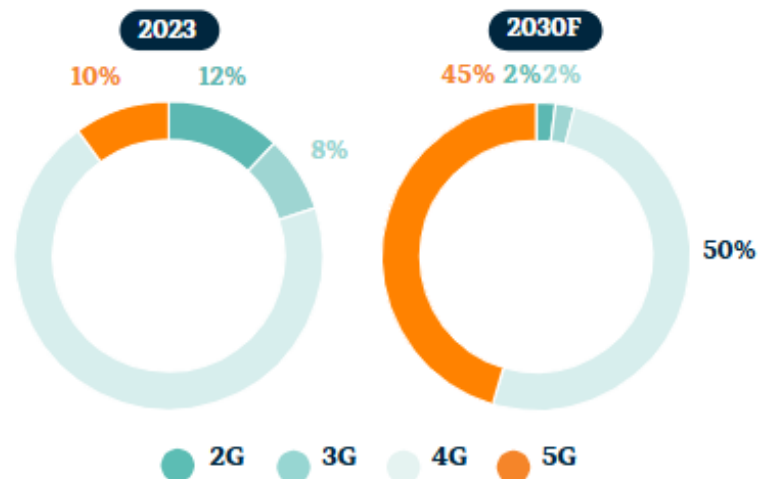
Hỗ trợ với cộng đồng doanh nghiệp	Chính phủ Việt Nam đã triển khai nhiều chính sách then chốt như Đề án 844, Nghị quyết số 23-NQ/TW và Nghị quyết số 57-NQ/TW nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp khởi nghiệp và thúc đẩy phát triển công nghệ số. Những chính sách này không chỉ tạo dựng khung pháp lý vững chắc mà còn tạo điều kiện thuận lợi cho sự tăng trưởng của ngành công nghệ thông tin và công nghiệp thông minh.
-----------------------------------	---

Thu hút đầu tư nước ngoài	MIỄN GIẢM VÀ ƯU ĐÃI THUẾ	THUẾ THU NHẬP DOANH NGHIỆP	GIẢM TIỀN THUÊ ĐẤT
	Các dự án mới có thể được hưởng kỳ miễn thuế lên đến bốn năm và áp dụng mức thuế suất ưu đãi trong các năm tiếp theo.	Các doanh nghiệp nước ngoài thuộc nhóm ngành "Công nghiệp Hỗ trợ" có thể được hưởng mức giảm thuế thu nhập doanh nghiệp (CIT) lên đến 50%.	Các nhà đầu tư có thể được hưởng mức giảm phí thuê đất tại các khu kinh tế đặc biệt.

Hợp tác toàn cầu	- Việt Nam đã ký hiệp định tránh đánh thuế 2 lần (DTAs) với 80 quốc gia và lãnh thổ Tới tháng 5/2024, Việt Nam đã tham gia, thực thi và đang đàm phán tổng cộng 19 Hiệp định Thương mại Tự do (FTA).
------------------	---

Nguồn: SHS Research

Sự phát triển của Internet 5G tại Châu Á-TBD

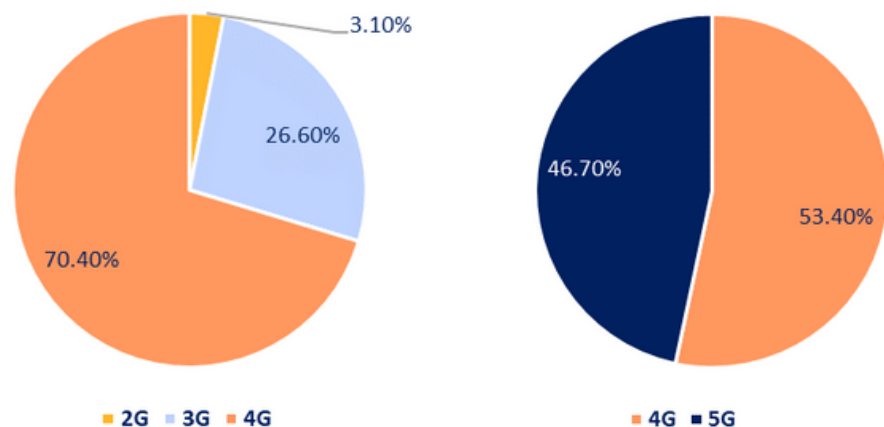


Nguồn: GSMA Intelligence

Kết nối theo Công nghệ tại Việt Nam

2024

2030

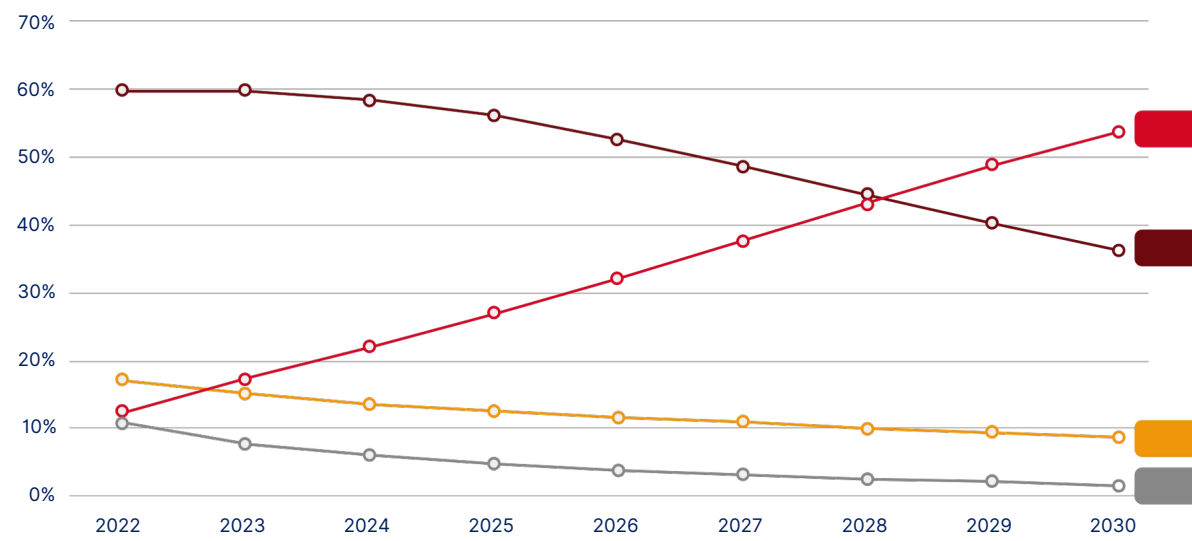


Nguồn: GSMA Intelligence

Trong giai đoạn 2019-2024, việc sử dụng dữ liệu di động đã tăng hơn 5 lần, từ 1,8 GB lên 9,2 GB mỗi tháng mỗi người dùng. Dự báo con số này sẽ tăng gần bốn lần, lên 33,8 GB vào năm 2030. Các ước tính khác thậm chí còn cao hơn. Theo Ericsson, lưu lượng dữ liệu di động trên mỗi smartphone ở Đông Nam Á sẽ tăng mạnh và dự kiến đạt khoảng 66 GB mỗi tháng vào năm 2029, với tốc độ tăng trưởng hàng năm kép (CAGR) là 19%. 5G coverage is projected to expand to 45% by 2030.

- 5G sẽ vượt qua 4G vào năm 2029 để trở thành công nghệ di động chủ đạo vào năm 2030.

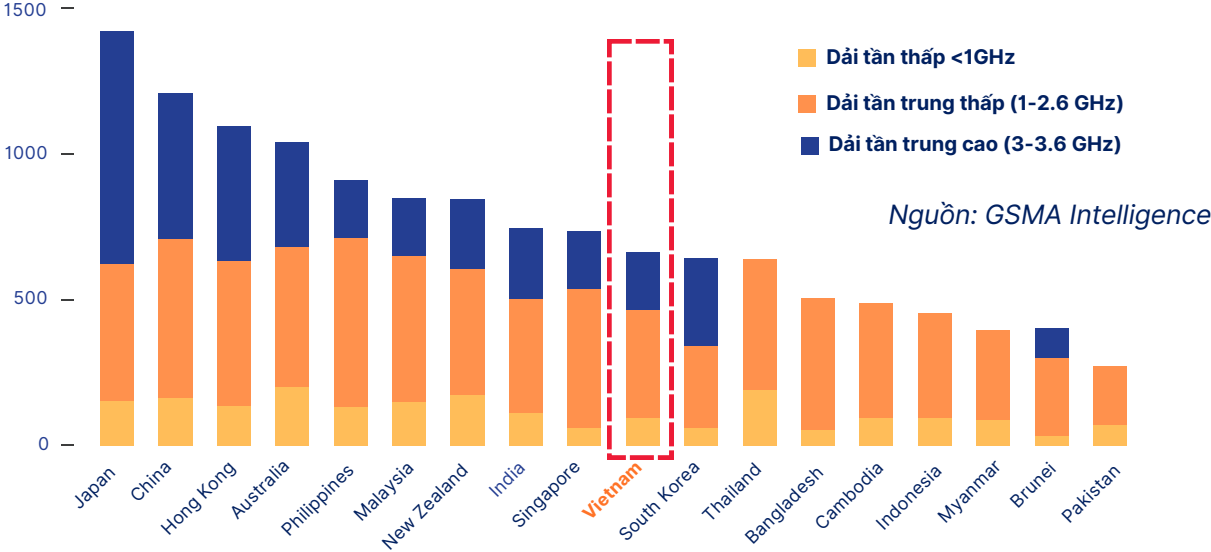
Sự phổ biến di động theo công nghệ (Tỷ lệ phần trăm tổng số kết nối)



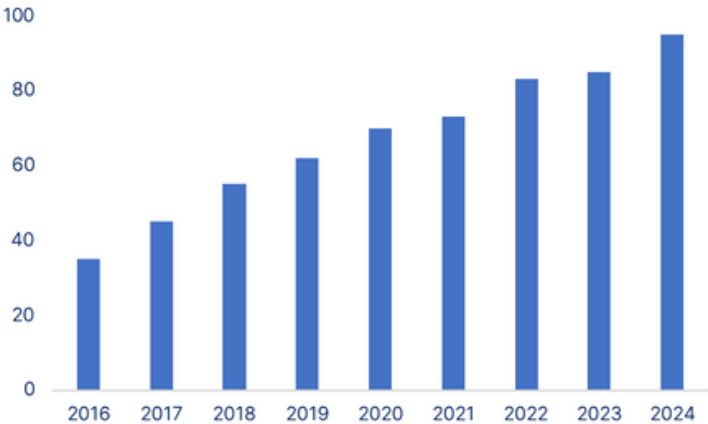
Tỷ lệ dân số được phủ sóng di động

TT	Chỉ tiêu (Đơn vị: %)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1	Tỷ lệ dân số được phủ sóng di động 2G, 3G, 4G	99,7	99,8	99,8	99,8	99,9	99,9
2	Tỷ lệ dân số được phủ sóng di động 3G, 4G	99,7	99,8	99,8	99,8	99,85	99,9
3	Tỷ lệ dân số được phủ sóng di động 4G	95,3	97	99,5	99,7	99,8	99,8

Tần số được phân bổ cho các nhà mạng di động trong khu vực Châu Á - Thái Bình Dương năm 2024 (MHz)



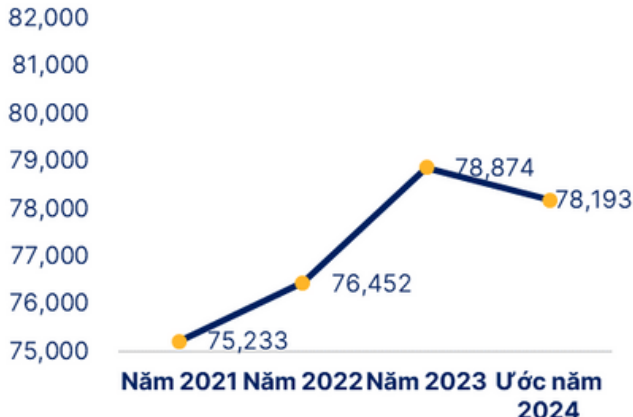
Internet băng thông rộng (triệu thuê bao)



Thống kê tỷ lệ dùng Internet tại Việt Nam (%)



Đóng góp của lĩnh vực viễn thông vào GDP (tỷ đồng)



Ngành viễn thông Việt Nam đang sẵn sàng cho giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ, được thúc đẩy bởi việc nhanh chóng ứng dụng các công nghệ thế hệ mới. Những động lực chính bao gồm: Chuyển đổi lên mạng 4G và 5G, Mở rộng dịch vụ tài chính di động, Sự phát triển của Internet vạn vật (IoT) và kết nối máy - máy (M2M), Nhu cầu ngày càng tăng đối với các giải pháp dữ liệu tiên tiến. Mặc dù thị trường di động đang tiệm cận mức bão hòa, ngành này đang trải qua quá trình chuyển dịch cấu trúc từ hạ tầng cũ sang mô hình tập trung vào 5G. Song song đó, phân khúc băng rộng cố định dự kiến sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng ổn định, được hỗ trợ bởi các khoản đầu tư vào hệ thống cáp quang biển mới, giúp nâng cao hiệu quả chi phí và khả năng kết nối, dù tốc độ mở rộng mạng cáp quang tại khu vực nông thôn có dấu hiệu chững lại.

Xu hướng ngành

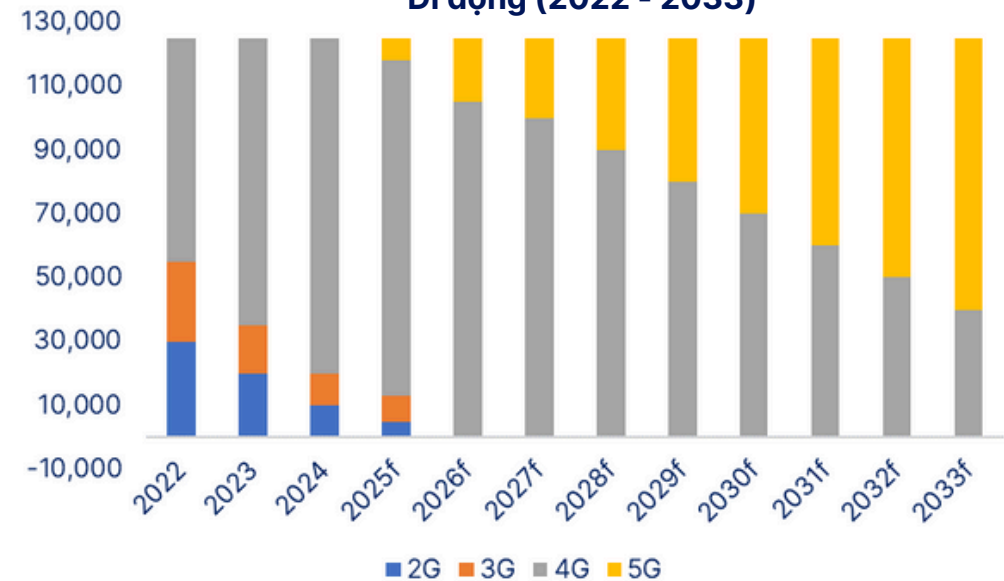
Thị trường di động

- Thị trường di động tại Việt Nam đang ở mức bão hòa cao với tỷ lệ thâm nhập vượt 125%, trong khi tốc độ tăng trưởng thuê bao đang chậm lại. Dự báo số lượng người dùng di động sẽ chỉ tăng nhẹ từ 124,9 triệu (năm 2024) lên 126,7 triệu (năm 2028).
- Mạng 2G đã bắt đầu ngừng hoạt động từ năm 2022 và sẽ hoàn toàn biến mất vào năm 2027, trong khi 3G cũng đang dần được loại bỏ. Băng tần được giải phóng từ 2G và 3G đang được tái phân bổ cho mạng 5G và các ứng dụng IoT.
- Số lượng thuê bao 5G dự kiến sẽ tăng mạnh từ hơn 35 triệu (năm 2024) lên 75,8 triệu (năm 2033), nhờ động lực từ các nỗ lực chuyển đổi số trên toàn quốc. Tính đến giữa năm 2024, Viettel, Mobifone và VNPT đã được cấp giấy phép triển khai 5G.

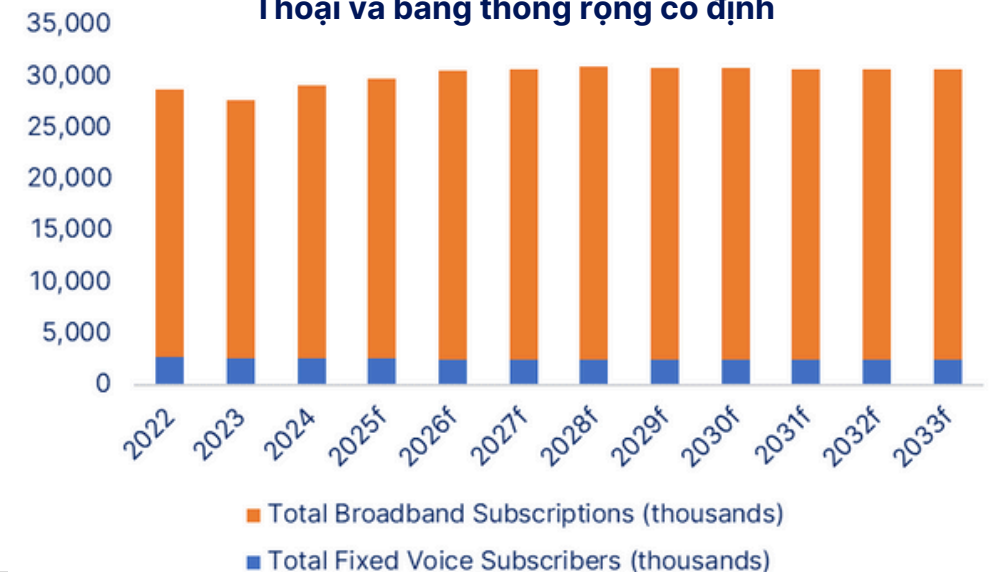
Thoại và băng thông rộng cố định

- Số lượng thuê bao điện thoại cố định tại Việt Nam dự kiến sẽ giảm từ 2,52 triệu (năm 2024) xuống còn 2,4 triệu (năm 2033), do người dùng chuyển dần sang các dịch vụ tích hợp (converged services).
- Số lượng thuê bao băng rộng sẽ tăng từ 26,5 triệu lên 28,4 triệu vào năm 2028, sau đó sẽ ổn định ở mức khoảng 28,26 triệu vào năm 2033.
- Đà tăng trưởng này được thúc đẩy bởi việc triển khai mạng cáp quang, tuy nhiên sẽ chậm lại khi mở rộng ra các khu vực nông thôn. Tỷ lệ thâm nhập dự kiến sẽ duy trì ổn định trên 27%, nhờ sự hỗ trợ của các hệ thống cáp quang biển quốc tế mới.

Di động (2022 - 2033)



Thoại và băng thông rộng cố định



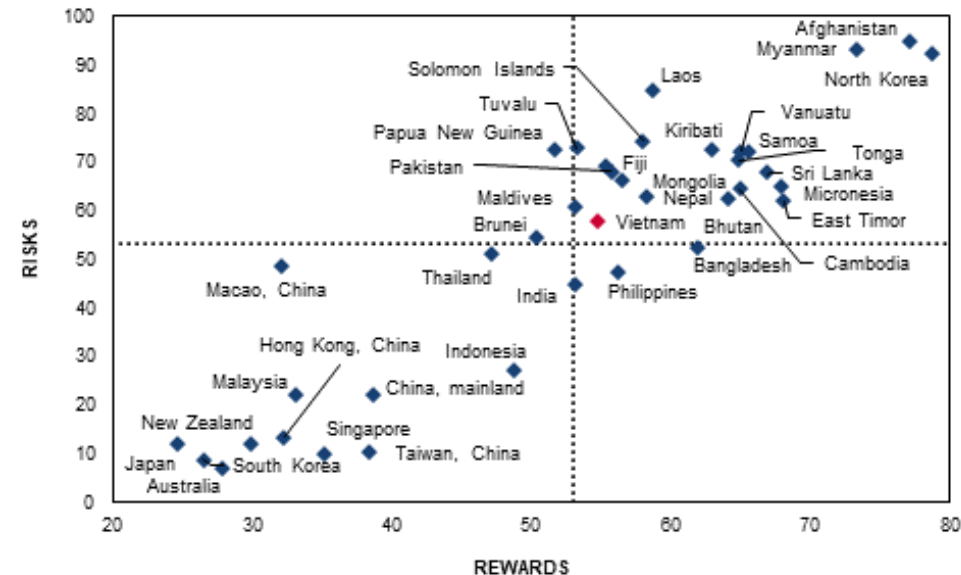
Ngành Viễn thông Việt Nam (2022-2027)

Tiêu chí	2022	2023	2024	2025f	2026f	2027f
Tổng số thuê bao di động ('000)	127,330.3	124,104.5	124,849.1	125,473.4	125,975.2	126,353.2
Tổng thuê bao di động/100 dân	129.7	125.5	125.5	125.3	125.1	124.8
Thuê bao 2G ('000)	29,775.0	15,144.5	4,549.6	866.5	35.1	0.0
Thuê bao 3G ('000)	24,099.3	9,720.0	7,571.9	4,587.6	0.0	0.0
Thuê bao 4G ('000)	73,440.0	99,193.0	110,302.6	115,266.2	117,617.7	112,762.5
Thuê bao 5G ('000)	16.0	47.0	2,425.0	4,753.0	8,322.5	13,590.6
Thuê bao thoại cố định ('000)	2,474.8	2,101.1	1,859.4	1,632.6	1,418.7	1,254.2
Thuê bao cố định/100 dân	2.5	2.1	1.9	1.6	1.4	1.2
Thuê bao băng thông rộng ('000)	25,774.2	25,107.4	26,560.0	27,681.6	28,225.9	28,294.4
Thuê bao băng thông rộng/100 dân	26.3	25.4	26.7	27.7	28.0	28.0

Nguồn: BMI, SHS tổng hợp

Chỉ số Rủi ro / Lợi nhuận Ngành

Vietnam vs Châu Á - TBD (Q1 2025)



Lưu ý: Có thể bao gồm các vùng lãnh thổ, khu hành chính đặc biệt, tỉnh và khu tự trị. Thang điểm đánh giá tối đa là 100; điểm số càng thấp đồng nghĩa với thị trường càng hấp dẫn.

Nguồn: BMI, SHS tổng hợp

- Chỉ số Lợi ích Ngành (Industry Rewards) của Việt Nam cao hơn mức trung bình của khu vực là 51,6. Điểm số tích cực này được hỗ trợ bởi tầm nhìn chiến lược mạnh mẽ của Chính phủ đối với chuyển đổi số, liên tục thúc đẩy phát triển hạ tầng số.
- Dân số Việt Nam có mức chi phí lao động cạnh tranh so với nhiều quốc gia trong khu vực, điều này kỳ vọng sẽ thúc đẩy chi tiêu cho các gói dữ liệu và dịch vụ giá trị gia tăng (VAS).
- Tuy nhiên, rủi ro quốc gia xuất phát từ tỷ lệ dân số trên 60 tuổi đang ở mức cao, chiếm khoảng 10% tổng dân số, có thể ảnh hưởng đến cơ cấu tiêu dùng và tốc độ tăng trưởng dài hạn.

Mã cổ phiếu

Luận điểm đầu tư

CTR



<báo cáo lần đầu>

- **Mảng Towerco tiếp tục tăng trưởng mạnh và còn nhiều dư địa để phát triển, với mục tiêu là nhà cung cấp dịch vụ Towerco số 1 Việt Nam.** Dự báo CTR sẽ xây dựng thêm 3.500 – 4.000 trạm BTS vào năm 2025. Tỷ lệ dùng chung được dự báo tăng lên mức 1,05 trong năm 2025.
- **Mảng xây lắp sẽ tiếp tục được thúc đẩy và tăng trưởng trong năm 2025** nhờ: (i) tiếp tục thực hiện backlog dự án xây dựng dân dụng đã ký vào năm 2024, (ii) cơ hội củng cố thêm thị phần khi các đối thủ nhỏ khác gặp khó khăn, đặc biệt trong phân khúc dân dụng B2C; (iii) nỗ lực mở rộng lĩnh vực kinh doanh xây dựng sang các dự án hạ tầng và dự án ngân sách Nhà nước.
- **Vị thế trong hệ sinh thái Viettel:** Là thành viên của Tập đoàn Công nghiệp – Viễn thông Quân đội, CTR được hưởng lợi từ uy tín và mạng lưới rộng lớn của tập đoàn, tạo điều kiện thuận lợi trong việc tiếp cận các dự án lớn và mở rộng thị trường, đặc biệt các thị trường mà TĐ Viettel đang đầu tư như: Châu Phi, Châu Á....
- **Định hướng chuyển đổi hạ tầng viễn thông Việt Nam thành hạ tầng số theo định hướng của Bộ Thông tin và Truyền thông đến năm 2025** bao gồm: hạ tầng mạng băng rộng cáp quang phủ tới 100% xã, trên 80% hộ gia đình, 100% số thuê bao di động là băng rộng, tỷ lệ người sử dụng internet đạt trên 80%, tỷ lệ dân số có tài khoản thanh toán điện tử đạt trên 50%; tốc độ tăng trưởng doanh thu lĩnh vực viễn thông trung bình là 8% - 10%/năm.
- **Triển vọng chuyển đổi trong công nghệ viễn thông từ 4G và 5G hỗ trợ mảng Towerco.** Kỳ vọng nhu cầu tăng cường vùng phủ sóng tín hiệu 4G từ các công ty viễn thông sẽ tăng lên sau khi tắt sóng mạng 2G vào tháng 9/2024 và mạng 3G vào cuối năm 2026, theo mục tiêu của Bộ Thông tin và Truyền thông (BTT&TT).

FPT



<báo cáo lần đầu>

<báo cáo cập nhật>

- **Doanh thu CNTT từ thị trường nước ngoài tiếp tục được hỗ trợ bởi nhu cầu chi tiêu cho công nghệ tăng cùng xu hướng AI,** đặc biệt từ các thị trường truyền thống như Nhật Bản sau khi FPT khai trương AI Factory. Hoạt động của FPT ít chịu tác động trực tiếp bởi chính sách thuế do đối tượng nhắm đến hiện chủ yếu là hàng hóa, ngoài ra một phần các dịch vụ cung ứng cho khách hàng được triển khai thông qua các công ty con bản địa.
- **Tận dụng lợi thế là công ty hàng đầu về Công nghệ** trong bối cảnh Đảng và Chính phủ chủ trương lấy Công nghệ và đổi mới sáng tạo là đột phá của nền kinh tế trong giai đoạn tới. Việc gia tăng đầu tư cho công nghệ của các cơ quan Chính phủ, doanh nghiệp nhằm nắm bắt các xu hướng công nghệ mới và gia tăng năng suất hoạt động, năng lực cạnh tranh sẽ là yếu tố tác động tích cực tới hoạt động cung ứng phần cứng và dịch vụ CNTT của FPT.
- **Tình hình tài chính vững mạnh,** vay nợ thấp (50,9% vốn CSH), tiền & tương đương tiền trị giá 30.523 tỷ đồng (41,2% tài sản và 85% tổng nợ phải trả).
- **Là công ty số 1 Việt Nam có sức cạnh tranh trên thị trường thế giới.** Duy trì vị thế công ty hàng đầu về gia công phần mềm và tư vấn dịch vụ công nghệ với sức cạnh tranh mạnh chỉ sau một số công ty Ấn Độ

LOGISTICS



Hạ tầng Logistics 2024



Quốc lộ: Tổng chiều dài đạt 25.551 km/ 170 tuyến
Cao tốc đạt: 2.021 km.



Hệ thống cảng biển: 864,4 triệu tấn/ năm.



Hệ thống đường sắt: 7 tuyến đi qua 34 tỉnh thành với tổng chiều dài 3.143 km.

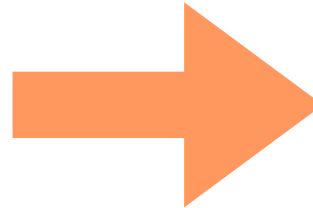


Hệ thống sân bay: 22 sân bay bao gồm 9 sân bay quốc tế và 13 sân bay nội địa.



Hệ thống đường thủy nội địa: 310 cảng thủy nội địa, hơn 6.000 bến thủy nội địa.

Quy hoạch phát triển ngành đến năm 2030



Kế hoạch năm 2030



Quốc lộ: Tổng chiều dài đạt 29.800 km/172 tuyến
Cao tốc đạt: 5.000 km.



Hệ thống cảng biển: công suất đạt từ 1.140 đến 1.423 triệu tấn; 38 đến 47 triệu TEU container.



Hệ thống đường sắt: Xây thêm 9 tuyến đường sắt với tổng chiều dài 4.871 km.



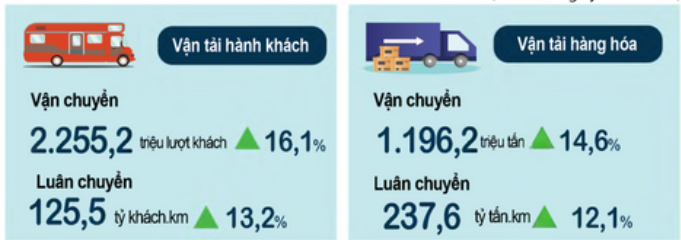
Hệ thống sân bay: Đạt 30 sân bay, trong đó có 14 sân bay quốc tế và 16 sân bay nội địa.



Hệ thống đường thủy nội địa: Đầu tư nâng cấp 19 tuyến; bổ sung quy hoạch 9 hành lang vận tải thủy.

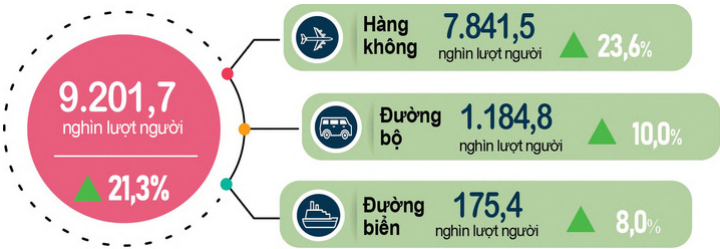
VẬN TẢI HÀNH KHÁCH VÀ HÀNG HÓA 5 THÁNG ĐẦU NĂM 2025

(so với cùng kỳ năm trước)



KHÁCH QUỐC TẾ ĐẾN VIỆT NAM 5 THÁNG ĐẦU NĂM 2025

(so với cùng kỳ năm trước)



Phân theo vùng lãnh thổ (Nghìn lượt người)



Vận tải hành khách 5 tháng đầu năm 2025 phân theo ngành vận tải

	Số lượt hành khách		Tốc độ tăng/ giảm so với cùng kỳ năm trước (%)	
	Vận chuyển (Triệu HK)	Luân chuyển (Tỷ HK.km)	Vận chuyển	Luân chuyển
Tổng số	2.255,2	125,5	16,1	13,2
Đường sắt	15,6	1,3	106,6	15,7
Đường biển	5,1	0,3	-18,7	-8,4
Đường thủy nội địa	182,5	3,4	-18,4	18,4
Đường bộ	2.028,6	80,8	15,9	15,2
Hàng không	23,4	39,7	9,0	9,1

Vận tải hàng hóa 5 tháng đầu năm 2025 phân theo ngành vận tải

	Sản lượng hàng hóa		Tốc độ tăng/ giảm so với cùng kỳ năm trước (%)	
	Vận chuyển (Triệu tấn)	Luân chuyển (Tỷ tấn.km)	Vận chuyển	Luân chuyển
Tổng số	1.196,2	237,6	14,6	12,1
Đường sắt	2,2	1,6	5,7	6,5
Đường biển	59,5	130,0	12,0	16,8
Đường thủy nội địa	253,6	49,7	13,9	8,2
Đường bộ	880,7	52,2	15,0	6,5
Hàng không	0,2	4,1	8,2	-2,9

Vận tải hành khách

- Vận tải hành khách tháng 5/2025 ước đạt 429,2 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 17,9% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 25,1 tỷ lượt khách.km, tăng 17,4%.
- Tính chung năm tháng đầu năm 2025, vận tải hành khách ước đạt 2.255,2 triệu lượt khách vận chuyển, tăng 16,1% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển đạt 125,5 tỷ lượt khách.km, tăng 13,2%.

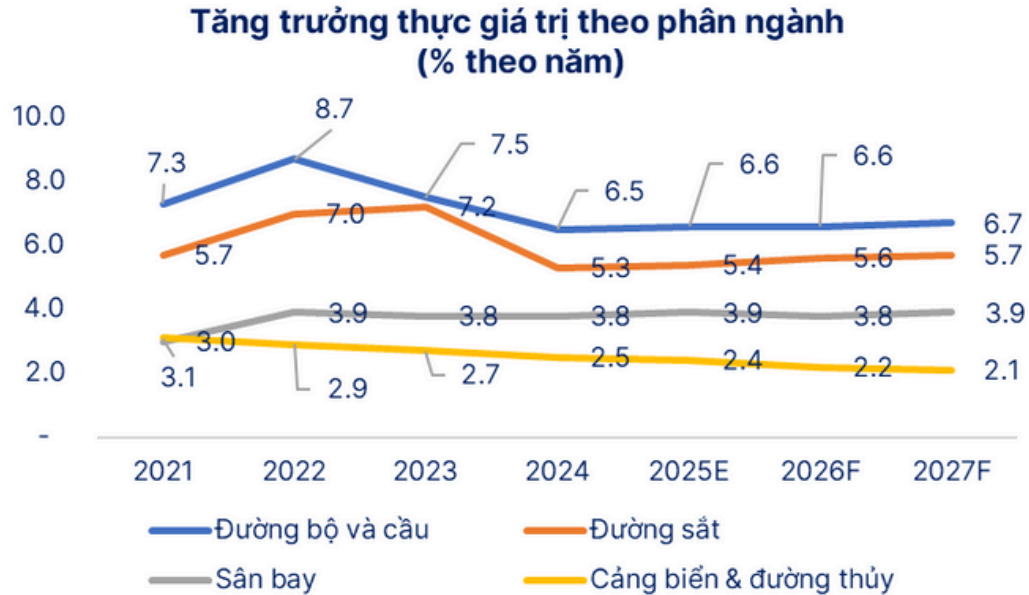
Vận tải hàng hóa

- Vận tải hàng hóa tháng 5/2025 ước đạt 247,7 triệu tấn hàng hóa vận chuyển, tăng 14,6% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 48,5 tỷ tấn.km, tăng 14,1%.
- Tính chung năm tháng đầu năm 2025, vận tải hàng hóa ước đạt 1.196,2 triệu tấn vận chuyển, tăng 14,6% so với cùng kỳ năm trước và luân chuyển 237,6 tỷ tấn.km, tăng 12,1%.

Nguồn: Cục Thống kê, Bộ Tài chính

Vận tải đường bộ sẽ chứng kiến sự tăng trưởng mạnh nhất trong cơ sở hạ tầng giao thông

- Năm 2025, ngành dự kiến sẽ tăng trưởng 5,6%, với mức tăng trưởng lớn nhất được dự báo cho đường bộ, cầu và đường sắt.



Nguồn: KPMG

Hướng tới 2025

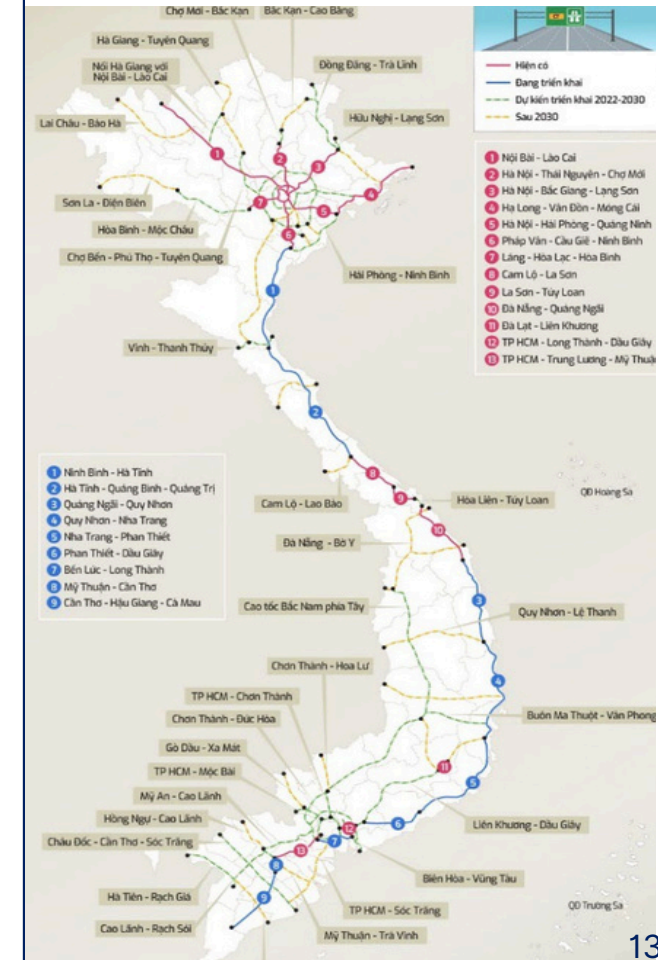
Đường bộ:

- Việt Nam hiện có hơn 1.400 km đường cao tốc, và con số này sẽ được nâng lên 3.000 km vào năm 2025 và 5.000 km vào năm 2030.
- Kế hoạch tham vọng này cũng bao gồm việc xây dựng 10 cây cầu lớn vượt sông Hồng tại Hà Nội vào năm 2030.

Đường sắt:

- Việt Nam có kế hoạch nâng cấp tuyến đường sắt kết nối Côn Minh – Hải Phòng, đoạn từ ga Lào Cai (Việt Nam) đến ga Hà Khẩu Bắc (Trung Quốc).
- Đến năm 2030, Việt Nam dự kiến sẽ mở rộng mạng lưới đường sắt lên 2.362 km, ưu tiên tuyến đường sắt cao tốc Bắc – Nam, đặc biệt là đoạn Hà Nội – Vinh (281 km) và TP.HCM – Nha Trang (370 km).
- Các tuyến đường sắt hiện hữu cũng sẽ được nâng cấp và cải tạo.

Mạng lưới đường cao tốc đề xuất đến năm 2030

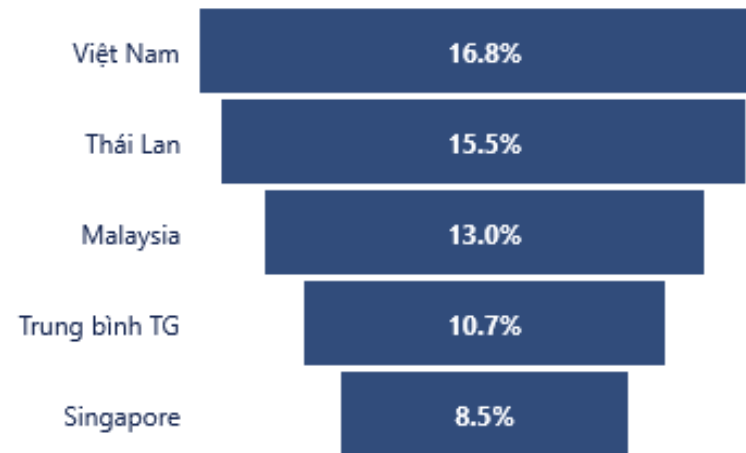


Ngành logistics Việt Nam: Tăng trưởng mạnh, chuyển đổi số dẫn dắt, nhưng vẫn còn thách thức

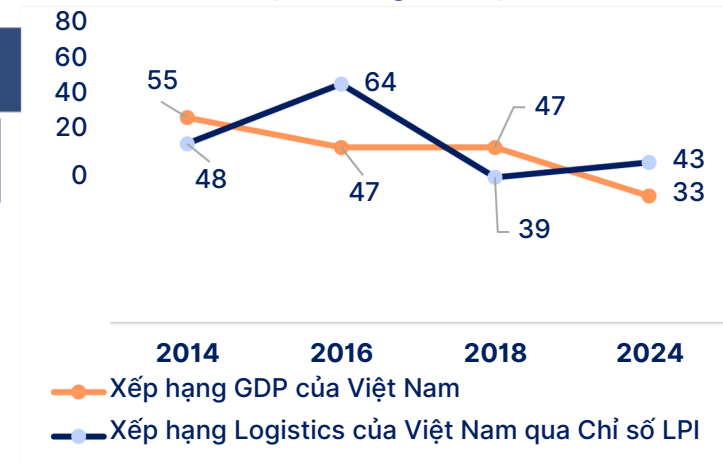
- **Trong những năm gần đây, ngành dịch vụ logistics Việt Nam ghi nhận tốc độ tăng trưởng ấn tượng, bình quân đạt 14–16% mỗi năm**, với quy mô thị trường ước tính khoảng 40–42 tỷ USD. Năm 2024, Việt Nam được quốc tế ghi nhận là một trong 10 thị trường logistics mới nổi hấp dẫn nhất, xếp thứ 4 toàn cầu về Chỉ số cơ hội logistics và thứ 43 về Chỉ số hiệu quả logistics.
- **Chuyển đổi số đang tái định hình ngành logistics trong nước.** Các công nghệ tiên tiến như blockchain, trí tuệ nhân tạo (AI) và Internet vạn vật (IoT) đang từng bước thay thế mô hình truyền thống, giúp nâng cao khả năng hiển thị toàn chuỗi cung ứng, tối ưu hóa vận hành và cắt giảm chi phí.
- **Chi phí logistics tại Việt Nam vẫn còn ở mức cao so với các quốc gia trong khu vực và trung bình toàn cầu** – đây vẫn là rào cản lớn cần được giải quyết để tăng sức cạnh tranh quốc tế cho doanh nghiệp trong nước.



Chi phí logistics so với GDP



So sánh thứ hạng GDP và chỉ số logistics (LPI) của Việt Nam giai đoạn 2014 -2024

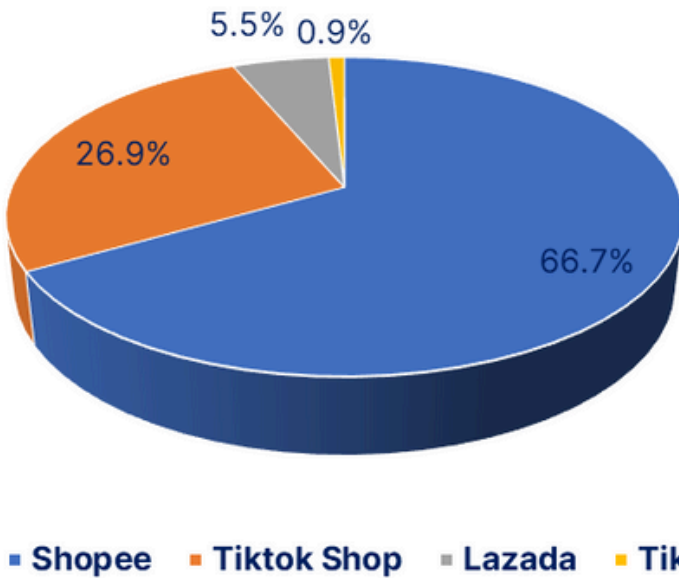


Cấu trúc phí mới từ 01/04/2025

	Shopee 		Tiktok Shop 	
Ngành hàng	Trước 1/4/2025	Từ 1/4/2025	Trước 1/4/2025	Từ 1/4/2025
Sản phẩm công nghệ	1%	1,5%	-	-
Điện máy	3%	7%	2%	3%
Phụ kiện	3%	9%	-	-
Phí gian hàng	- Phí sàn tăng từ 4% lên tối đa 10%, tùy ngành hàng. - Ngừng miễn phí một số gói hỗ trợ. - Thu phí vận chuyển trả hàng.		- Phí hoa hồng tăng từ 1-3% lên 1-4% với gian hàng thường. - Gian hàng chính hãng: tăng từ 1,21% lên 7,7%.	

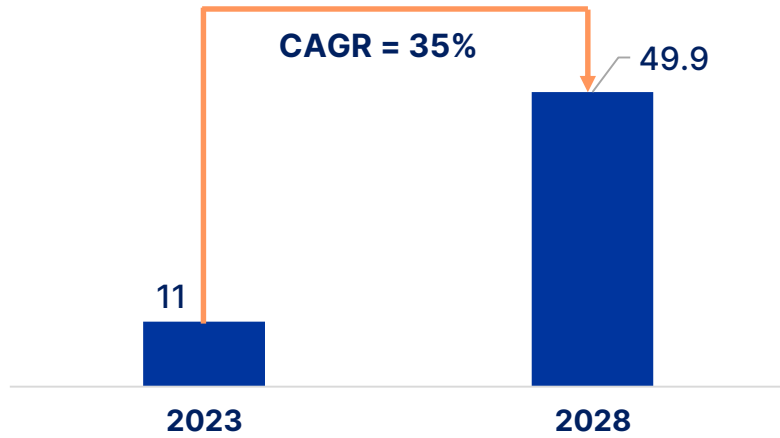
- Từ 1/4/2025, Shopee và TikTok Shop đồng loạt tăng phí bán hàng, khiến chi phí kinh doanh trên sàn tăng cao, nhất là với người bán nhỏ lẻ.
- Quyết định 78/2010/QĐ-TTg chính thức bị bãi bỏ, kết thúc chính sách miễn thuế cho hàng hóa giá trị thấp nhập qua chuyển phát nhanh – chủ yếu đến từ Trung Quốc – nhằm kiểm soát tốt hơn hoạt động thương mại xuyên biên giới.

Thị phần các sàn TMĐT năm 2024 (%)

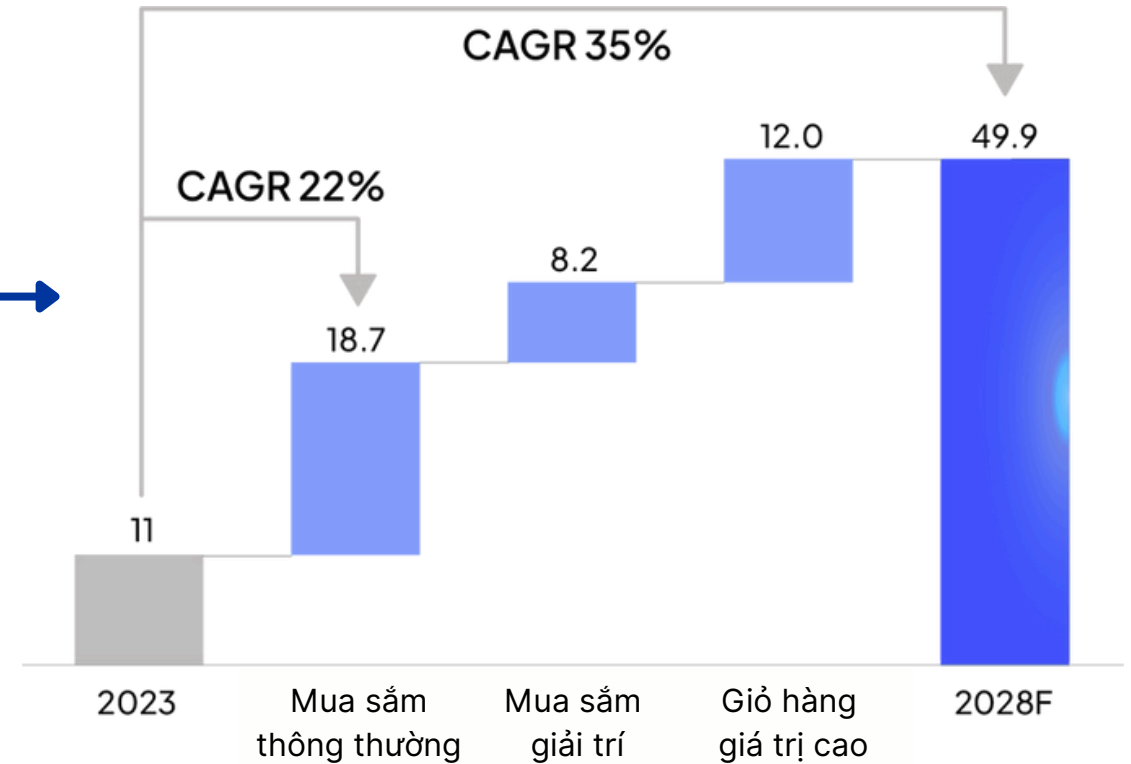
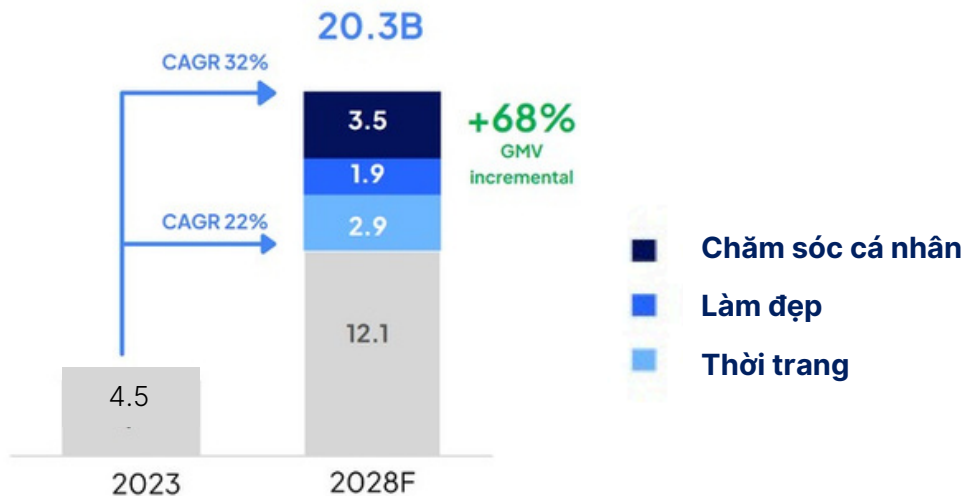


- Từ 1/4/2025, theo Luật sửa đổi số 56/2024/QH15, các sàn TMĐT sẽ phải khai và nộp thuế thay cho cá nhân kinh doanh. Điều này khiến các shop bán hàng xách tay, hàng không kê khai trước đây phải đóng thuế, qua đó thu hẹp chênh lệch giá so với các doanh nghiệp chính thống.
- Quyết định 01/2025/QĐ-TTg, từ 18/2/2025, hàng hóa nhập khẩu dưới 1 triệu đồng qua chuyển phát nhanh sẽ bị áp thuế VAT, thay vì được miễn như trước. Quy định này ảnh hưởng lớn tới các mặt hàng giá rẻ như quần áo, mỹ phẩm, phụ kiện điện thoại – vốn là nhóm hàng phổ biến trên các nền tảng TMĐT.

Dự báo tăng trưởng TMDT 2023 -2028 (tỷ USD)



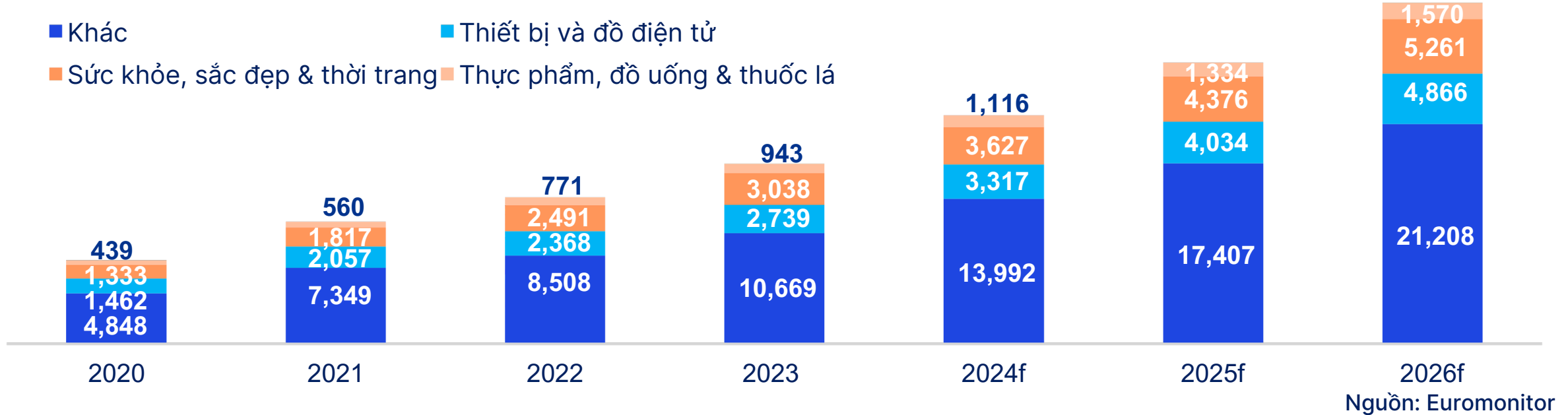
GMV gia tăng dự kiến (tỷ USD)



Theo YouNet ECI và YouNet Media, dự báo tăng trưởng thị trường TMDT Việt Nam lên mức **tối đa 35% CAGR từ năm 2023 đến năm 2028**. YouNet ECI dự báo ngành thương mại điện tử Việt Nam vẫn sẽ giữ vững đà tăng trưởng với GMV năm 2025 dự kiến đạt đỉnh 16,8 tỷ USD. Trong đó, “shoppertainment” (mua sắm kết hợp giải trí) chính là mắt xích chủ chốt, chiếm gần một nửa tổng giá trị hàng hóa toàn ngành với 8,1 tỷ USD.

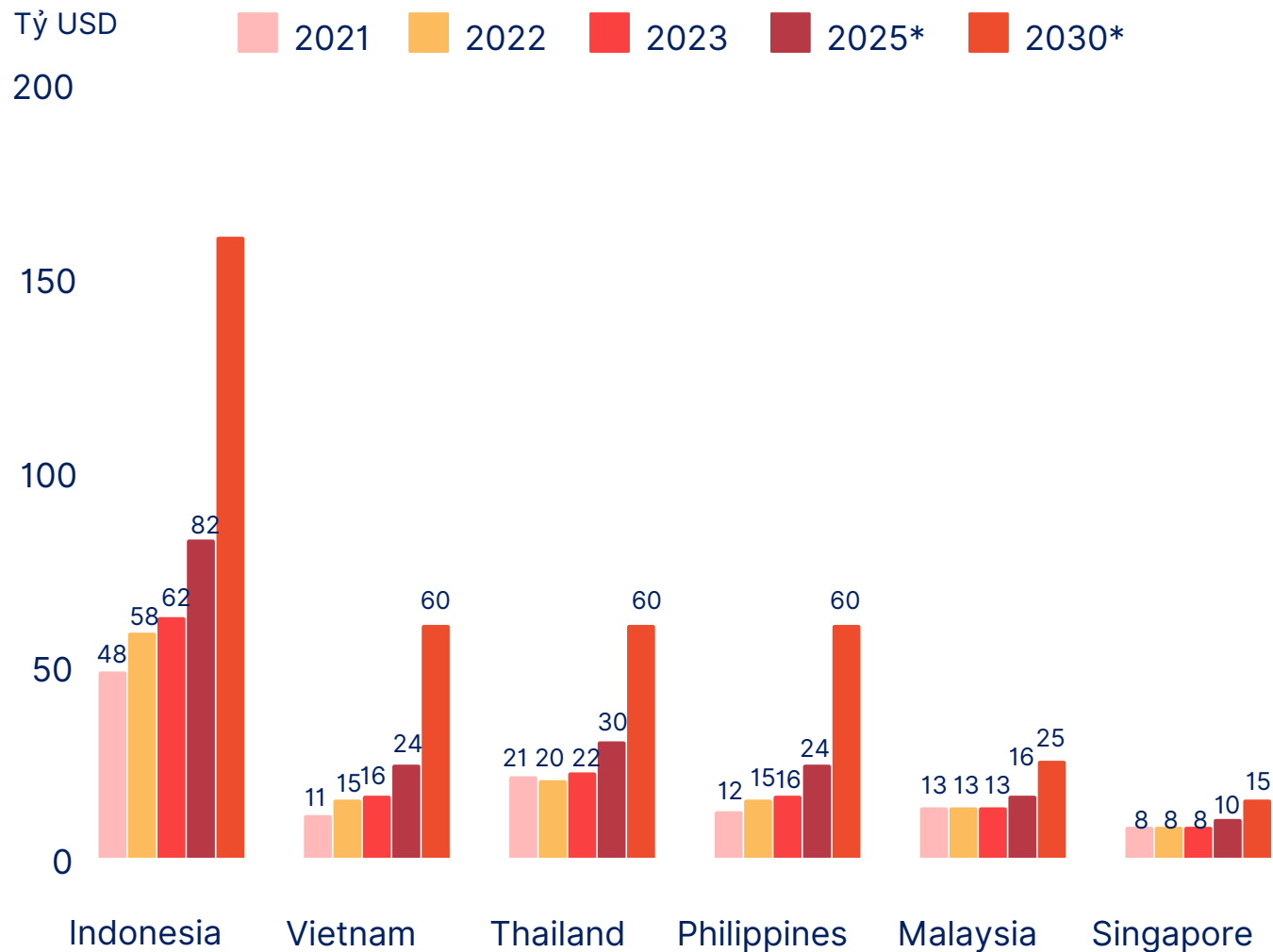
Giá trị thương mại điện tử bán lẻ theo nhóm sản phẩm (triệu USD)

■ Khác ■ Thiết bị và đồ điện tử
■ Sức khỏe, sắc đẹp & thời trang ■ Thực phẩm, đồ uống & thuốc lá



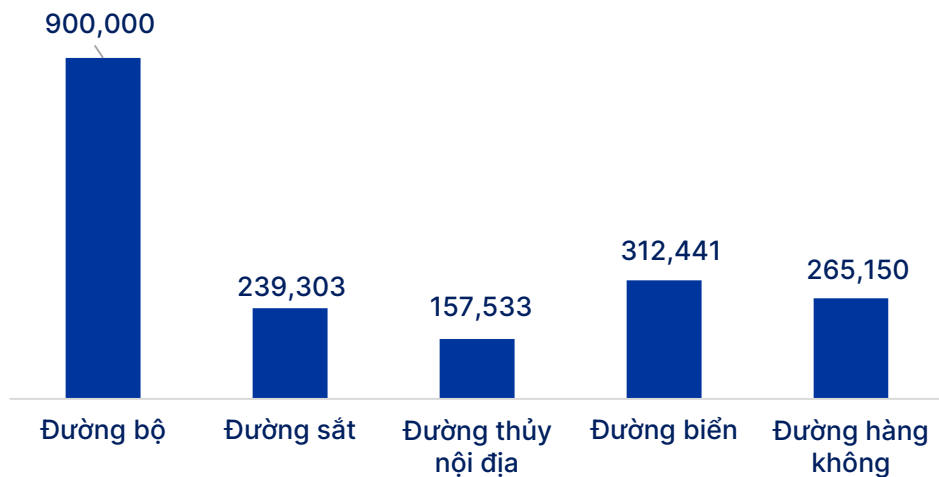
- Theo khảo sát của Facebook và Bain & Company, Việt Nam được dự báo sẽ vượt qua các quốc gia ASEAN khác và trở thành thị trường thương mại điện tử tăng trưởng nhanh nhất trong khu vực vào năm 2026.
- Theo báo cáo mới nhất do IMARC Group, Việt Nam được dự đoán sẽ dẫn đầu cuộc cách mạng thương mại điện tử ở Đông Nam Á vì ngành này có khả năng thúc đẩy chuyển đổi kinh tế quốc gia. Ngành thương mại điện tử của Việt Nam dự kiến sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép hàng năm là 28% từ năm 2025 đến năm 2033.

KHỐI LƯỢNG THỊ TRƯỜNG THƯƠNG MẠI ĐIỆN TỬ GIAI ĐOẠN 2021 - 2030 THEO QUỐC GIA (TỶ USD)



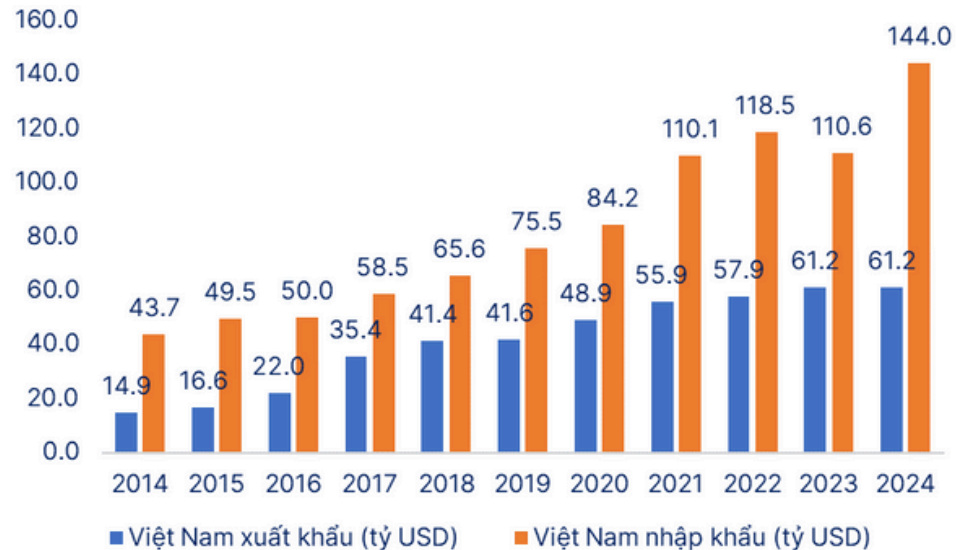
- Bộ Công Thương đã ban hành Quyết định số 1568/QĐ-BCT, phê duyệt Kế hoạch tổng thể phát triển thương mại điện tử quốc gia giai đoạn 2026-2030.** Kế hoạch nhằm thúc đẩy thương mại điện tử trở thành một trong những trụ cột quan trọng của nền kinh tế số, đồng thời xây dựng môi trường kinh doanh minh bạch, cạnh tranh lành mạnh, bảo vệ quyền lợi người tiêu dùng và tạo điều kiện để doanh nghiệp ứng dụng mạnh mẽ công nghệ số trong hoạt động thương mại.
- 3 mục tiêu phát triển ngành logistics Việt Nam được Chính phủ đặt ra trong tương lai:** giảm chi phí logistics so với GDP Việt Nam từ 18% xuống còn 15% trong năm 2025; nâng tỷ trọng ngành logistics Việt Nam trong quy mô GDP từ 10% lên 15% và phần đầu đạt 20%, nâng tỷ trọng của ngành logistics Việt Nam so với quy mô ngành logistics toàn cầu từ 0,4% lên 0,5% và phần đầu đạt 0,6%; nâng tốc độ tăng trưởng của ngành logistics Việt Nam từ 14-15% mỗi năm hiện nay lên 20%.

Kế hoạch đầu tư của Chính Phủ cho cơ sở hạ tầng đến năm 2030 (tỷ đồng)



Nguồn: Bộ Công thương

Kim ngạch thương mại song phương Việt Nam - Trung Quốc qua các năm



Có 12 nhóm hàng xuất khẩu sang Trung Quốc đạt kim ngạch 1 tỷ USD trở lên, gồm:



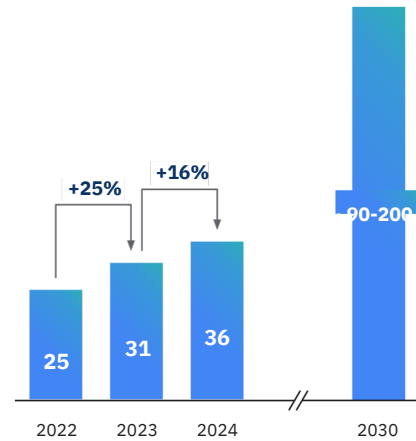
Có 18 nhóm hàng nhập khẩu từ Trung Quốc đạt kim ngạch từ 1 tỷ USD trở lên, gồm:



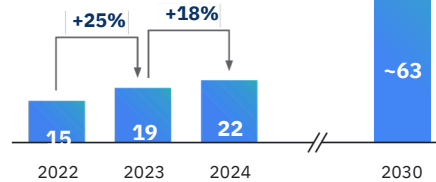
Năm 2024,
Việt Nam nhập siêu
từ Trung Quốc
82,8 tỷ

Việt Nam tiếp tục tăng trưởng vững chắc , được thúc đẩy bởi thương mại điện tử và du lịch

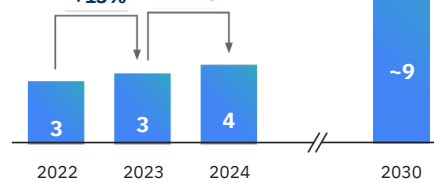
Tổng thể nền kinh tế số
GMV (\$B)



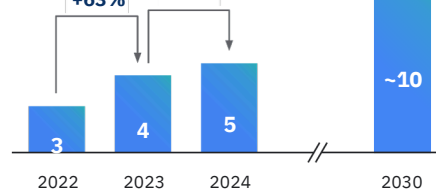
Thương mại điện tử



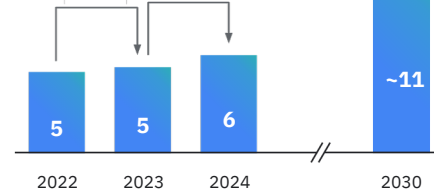
Vận tải và Thực phẩm



Du lịch trực tuyến



Truyền thông trực tuyến



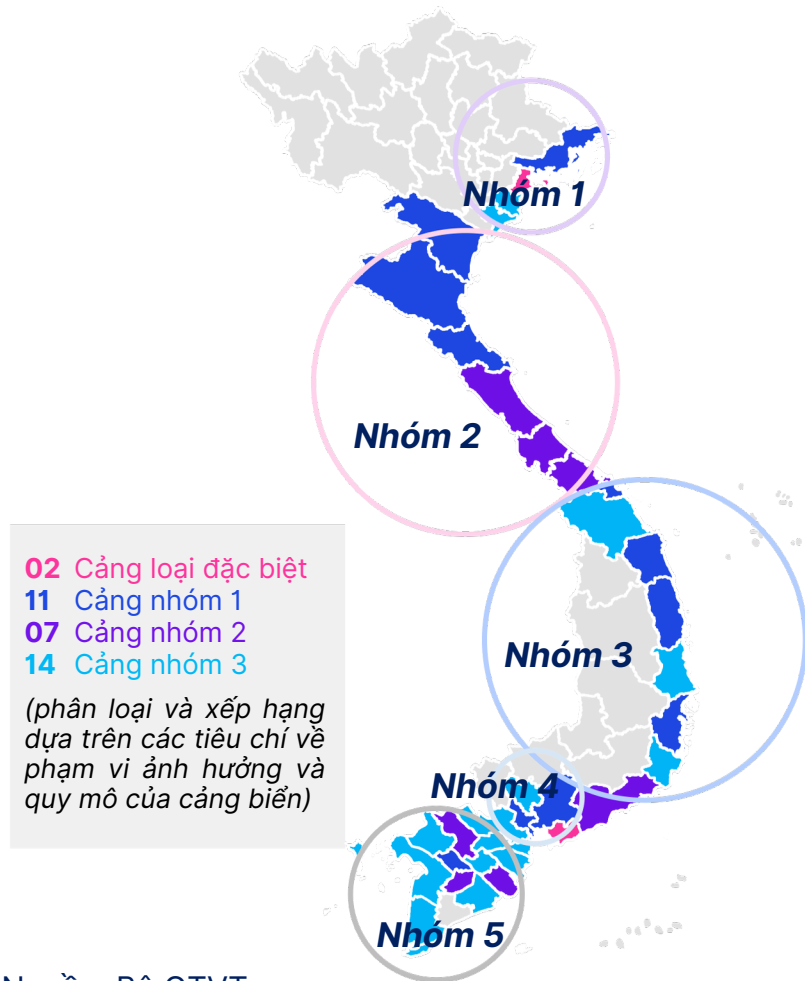
Nguồn: Bain & Company

Cơ hội và rủi ro

- **Thương mại điện tử tiếp tục bùng nổ:** Trong quý 1/2025, doanh số thương mại điện tử tại VN tăng mạnh 42% so với cùng kỳ, kéo theo khối lượng bưu kiện tăng 24%, cho thấy nhu cầu tiêu dùng trực tuyến vẫn đang tăng trưởng ổn định (theo Metric).
- **Áp lực lợi nhuận gia tăng trong ngành giao hàng:** Dù thị trường tiếp tục mở rộng, cuộc chiến về giá giữa các doanh nghiệp giao hàng đang ngày càng khốc liệt, gây suy giảm biên lợi nhuận của các công ty chủ chốt trong ngành.
- **Cơ hội và rủi ro từ thương mại xuyên biên giới:** Các công ty logistics thương mại điện tử có thể hưởng lợi từ sự gia tăng giao thương Việt Nam–Trung Quốc, nhất là nếu hàng Trung Quốc trở thành lựa chọn thay thế sau thuế quan Mỹ. Tuy nhiên, rủi ro vẫn tồn tại do kiểm soát gắt gao của chính phủ đối với hàng lậu, hàng giả và gian lận thuế, có thể làm chậm tốc độ tăng trưởng bưu kiện và đẩy mạnh cuộc chiến giá trong trung hạn.

Việt Nam có 34 cảng biển dọc theo 3.400km bờ biển, nhưng cơ sở hạ tầng cảng khác nhau tùy theo vùng. Năng lực và hiệu quả của cơ sở hạ tầng cảng đã tăng lên nhờ các khoản đầu tư gần đây.

13,7 tỷ USD Nhu cầu vốn đầu tư hệ thống cảng biển đến năm 2030



Nguồn: Bộ GTVT

	Nhóm	Đến 2030	Tăng trưởng trung bình hàng năm đến 2050
Lượng hàng hóa thông qua (triệu tấn)	1	305-367	5.0-5.3%
	2	172-255	3.6-4.5%
	3	138-181	4.5-5.5%
	4	461-540	3.5-3.8%
	5	64-80	5.5-6.1%
Lượng hành khách thông qua ('000)	1	162-164	1.5-1.6%
	2	202-204	0.4-0.5%
	3	1,900-2,000	1.7-1.8%
	4	1,700-1,800	0.9-1.0%
	5	6,100-6,200	1.1-1.25%

CẠNH TRANH

Áp lực cạnh tranh trong ngành cảng biển gia tăng rõ rệt từ năm 2025.



CẢNG MIỀN BẮC

Từ năm 2025, khu vực cảng biển miền Bắc, đặc biệt là Hải Phòng, sẽ đối mặt với cạnh tranh gay gắt khi **2,8 triệu TEU công suất mới được bổ sung, tăng 33%** so với hiện tại (8,4 triệu TEU). Trong đó:

- 2,2 triệu TEU đến từ Lạch Huyện 3-4 (hoạt động từ nửa đầu 2025).
- 600.000 TEU từ Nam Đình Vũ giai đoạn 3 (cuối 2025).

Ngoài ra, Lạch Huyện 5-6 (1,1 triệu TEU) cũng sẽ đi vào hoạt động từ 2025, tạo ra cuộc đua nội vùng ngay trong cụm cảng Lạch Huyện.

trong thời gian tới, sẽ xây dựng bến cảng số 9, số 10, số 11 và số 12 - Khu bến Lạch Huyện (đang xin chấp thuận chủ trương đầu tư)

Kịch bản khả quan: tăng trưởng nhu cầu **10-15%** (cao hơn mức trung bình 7%), công suất mới vẫn vượt xa, khiến tỷ lệ sử dụng toàn khu vực có thể giảm còn **70-75%** (so với 86% năm 2024), gây sức ép lên giá, lợi nhuận và khả năng giữ chân hãng tàu – đặc biệt với các cảng sông nhỏ.



CẢNG MIỀN NAM

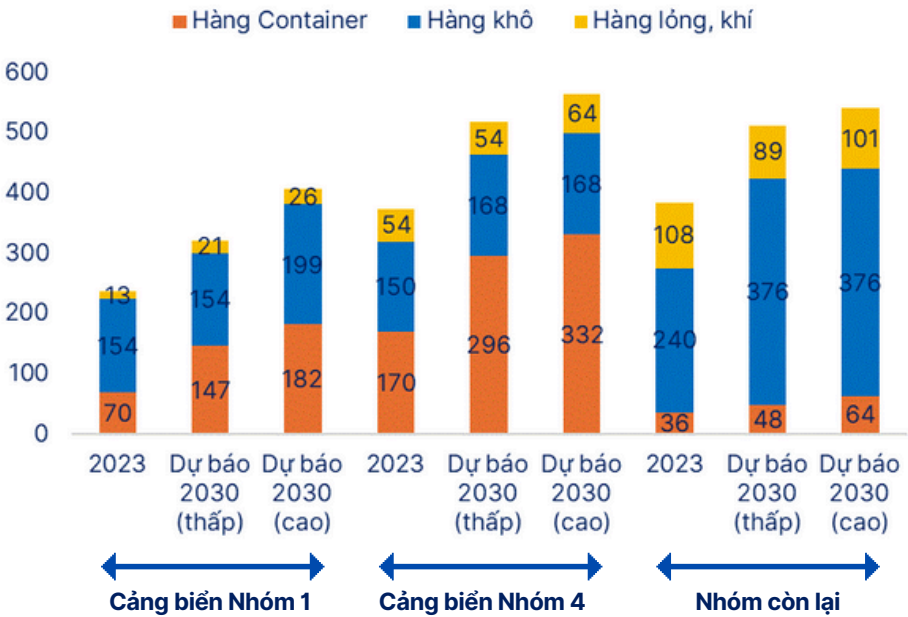
Phía Nam giữ được trạng thái cân bằng nhờ không có công suất mới, trong khi nhu cầu cao giúp duy trì tỷ lệ sử dụng gần tối đa. **Tuy nhiên, rủi ro đến từ chính sách thuế Mỹ vẫn hiện hữu.**

- Các cảng nước sâu như Gemalink (GML) – nơi hàng Mỹ/EU chiếm ~50% sản lượng – sẽ bị ảnh hưởng nếu đàm phán thương mại Việt-Mỹ không thuận lợi sau thời gian hoãn thuế.
- Cảng sông như Nam Đình Vũ (NDV) tuy ít chịu ảnh hưởng trực tiếp do phục vụ tàu nội Á, nhưng có thể chịu tác động gián tiếp nếu thương mại toàn cầu yếu đi. Trung Quốc – hiện chiếm gần 50% sản lượng của NDV – là điểm nhạy cảm chính nếu xuất khẩu sang Mỹ giảm sút.

Chính sách thuế quan của Mỹ là biến số vĩ mô lớn nhất ảnh hưởng đến cảng biển Việt Nam trong giai đoạn 2025 – 2026.

Kịch bản	Khu vực	Tác động chính	Tỷ lệ hàng hóa liên quan đến Mỹ	Tuyến chính phục vụ	Nguy cơ/Rủi ro tiềm ẩn
● Thuận lợi	Miền Nam	Nhu cầu hồi phục, công suất Q1/2025 đạt 99%, cạnh tranh thấp do không có mở rộng cảng mới trong năm (Giai đoạn 2A của Gemalink dự kiến đến Q2–Q3/2026 mới vận hành).	~50% (CM-TV cụm cảng nước sâu)	Tuyến dài Mỹ & EU	Thiếu tàu lớn vẫn có thể giới hạn năng lực nếu nhu cầu tăng quá nhanh.
	Miền Bắc	Ít phụ thuộc Mỹ (~10% sản lượng liên quan), hoạt động ổn định, tập trung tuyến nội Á.	~10% (Nam Đình Vũ)	Tuyến nội Á, ngắn trung bình	Gián tiếp chịu ảnh hưởng nếu xuất khẩu của Trung Quốc sụt giảm.
● Trung lập	Miền Nam	Sản lượng chững lại nhẹ do lo ngại rủi ro chính sách, nhưng hàng thâm dụng lao động (dệt may, nội thất) giữ được đà.	~50%	Mỹ, EU	Tâm lý thị trường thận trọng khiến đối tác trì hoãn giao hàng.
	Miền Bắc	Biến động nhẹ, sản lượng ổn định nhờ tuyến nội Á, cạnh tranh trong nước kiểm soát được.	~10%	Trung Quốc, Nhật Bản, ASEAN	Nếu Trung Quốc siết sản xuất, sản lượng nguyên liệu qua cảng giảm.
● Bất lợi	Miền Nam	CM-TV bị tác động trực tiếp – nhu cầu giảm, giá dịch vụ bị ép thấp do dư cung, cạnh tranh gay gắt.	~50%	Tuyến Mỹ	Biên lợi nhuận giảm, tỷ lệ quay vòng tàu thấp, Gemalink đối mặt rủi ro tài chính ngắn hạn.
	Miền Bắc	Xuất khẩu Trung Quốc sang Mỹ giảm → Giảm nhu cầu nguyên liệu → Giảm luồng hàng tại cảng NDV.	~50% (hàng đến từ TQ)	Nội Á, Đông Bắc Á	Cạnh tranh cục bộ tăng mạnh do chia sẻ thị phần nội Á, giá dịch vụ giảm.

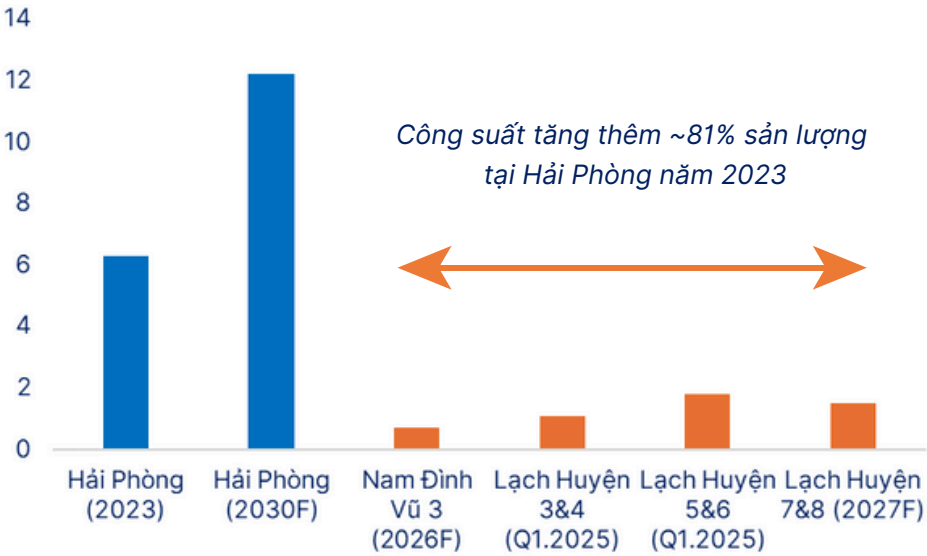
Sản lượng hàng hóa thông qua tại các cảng biển (2023 -2030F) - triệu TEU



Nguồn: Cục Hàng hải Việt Nam, Bộ Giao thông vận tải, FiinRatings
Cảng biển nhóm 1 gồm: Hải Phòng, Quảng Ninh, Thái Bình, Nam Định, Ninh Bình;
Cảng biển nhóm 4 gồm: TP.HCM, Bà Rịa Vũng Tàu, Bình Dương, Long An, Đồng Nai.

- Từ 1/3/2025, các cảng tại Hải Phòng đồng loạt tăng giá dịch vụ để bù đắp chi phí đầu tư, số hóa và phát triển cảng xanh.
- Tình trạng dư cung và cạnh tranh gay gắt khiến nhiều cảng buộc phải giảm giá, kéo biên lợi nhuận sụt giảm.
- Để ổn định thị trường, Bộ GTVT áp dụng khung giá sàn dịch vụ xếp dỡ container nhằm ngăn phá giá và tạo điều kiện tái đầu tư.

Công suất các cảng dự kiến đi vào vận hành tại Hải Phòng

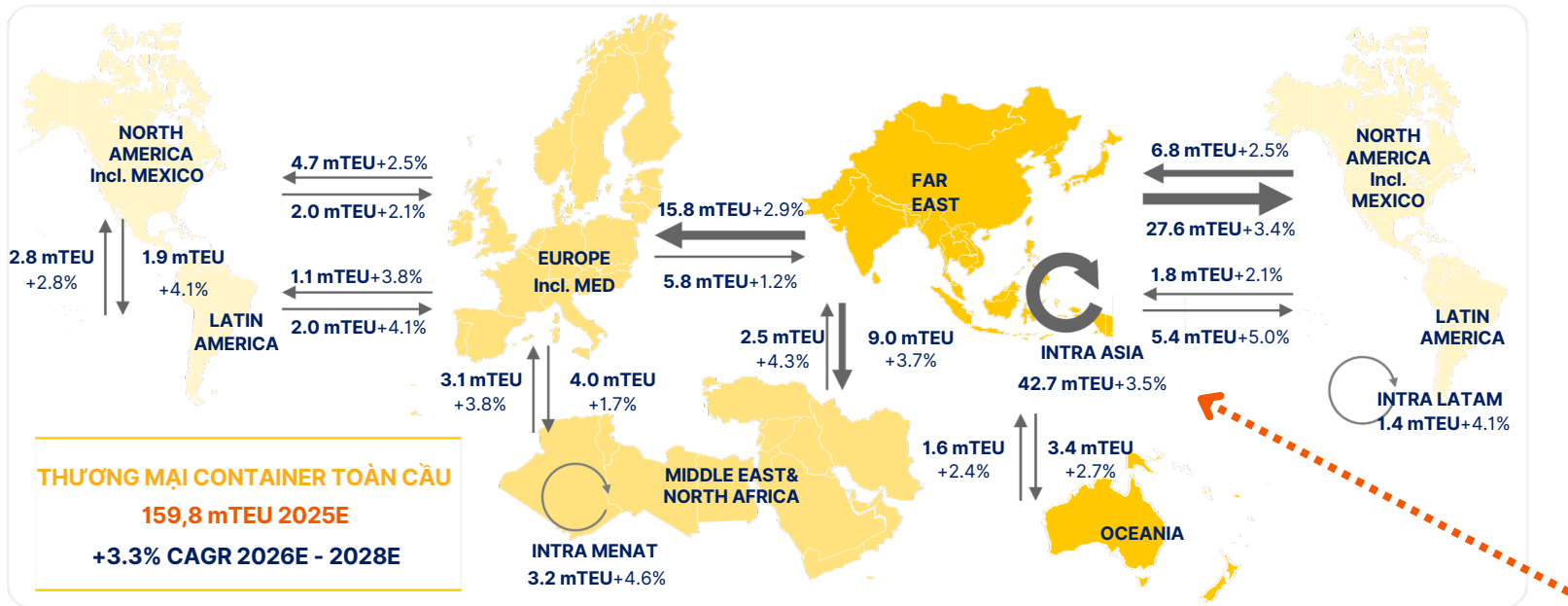


Nguồn: Cục Hàng hải Việt Nam, Bộ Giao thông vận tải, FiinRatings, SHS tổng hợp

Dự báo giá dịch vụ một số cảng tại Hải Phòng

Cảng	Đơn giá	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cảng Đình Vũ	Đơn giá (USD)	45	47	50	52	55	57	60
	% tăng giá	-	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Tân Vũ & Chùa Vẽ	Đơn giá (USD)	42	44	46	49	51	54	56
	% tăng giá	-	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Bến số 3 + 4 Lạch Huyện	Đơn giá (USD)	-	66	69	73	76	80	84
	% tăng giá	-	5%	5%	5%	5%	5%	5%

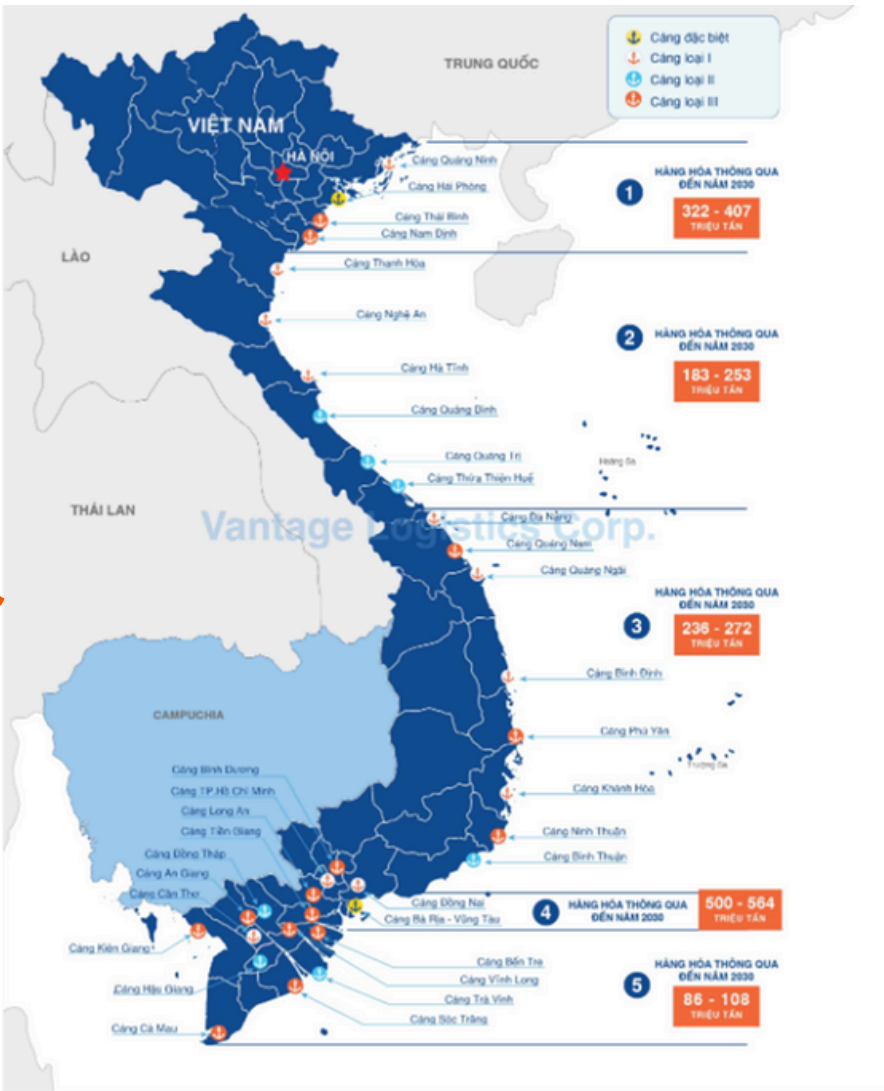
Nhu cầu hàng hóa thế giới tầm nhìn 2025 -2028



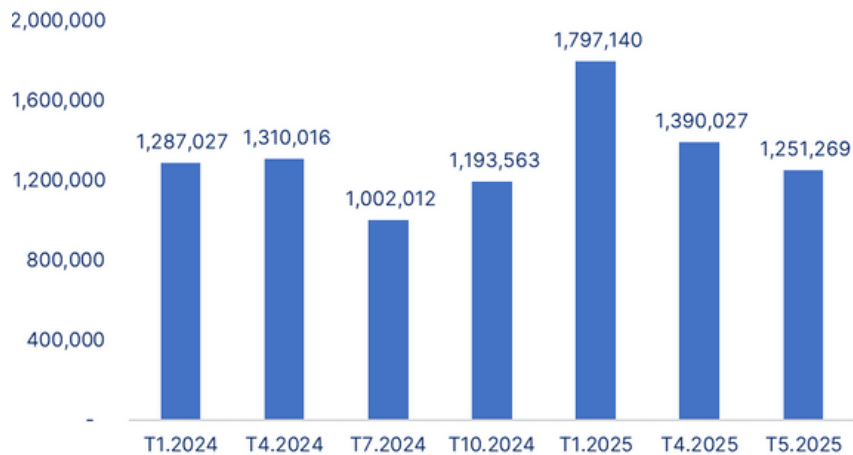
Thuế quan của Mỹ có thể làm thay đổi lưu lượng hàng hóa thông quan toàn cầu Nguồn: Accenture Cargo

Năm	Thương mại đường biển tính theo tấn	Thương mại container tính theo TEU
2024	2,0	3,5
2025	2,5	2,9
2026	2,5	2,9
2027	2,4	2,6
2028	2,3	2,5
2029	2,3	2,5

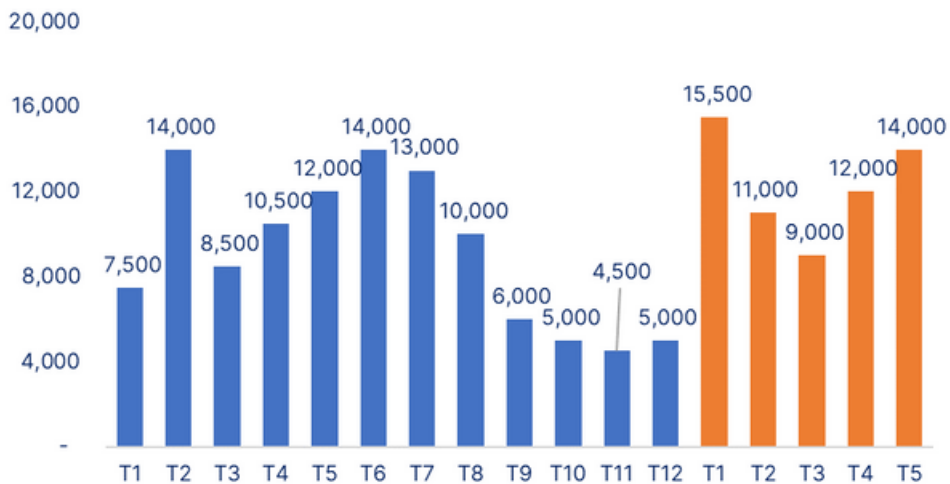
- Lưu lượng hàng hóa thông quan cầu tăng trưởng kép 2,5% trong giai đoạn 2025 - 2029** (Theo UNCTAD). Nếu thuế đối ứng 10% áp dụng cho tất cả quốc gia, lưu lượng hàng hóa sẽ tăng trưởng chậm hơn, khoảng 1%. Nếu thuế đối ứng không thay đổi sau khi đàm phán, lưu lượng hàng hóa sẽ tăng trưởng âm, khoảng -2%.
- Châu Á chiếm thị phần khoảng 68% container thông qua toàn cầu.** Mức thuế 10% không làm thay đổi chuỗi cung ứng. Tuy nhiên, nếu mức thuế đối ứng cao hơn được áp dụng thì sẽ ảnh hưởng tới chuỗi cung ứng toàn cầu (Các nhà sản xuất có thể rời VN sang các quốc gia khác trong khu vực như Ấn Độ, Bangladesh, Indonesia,...).



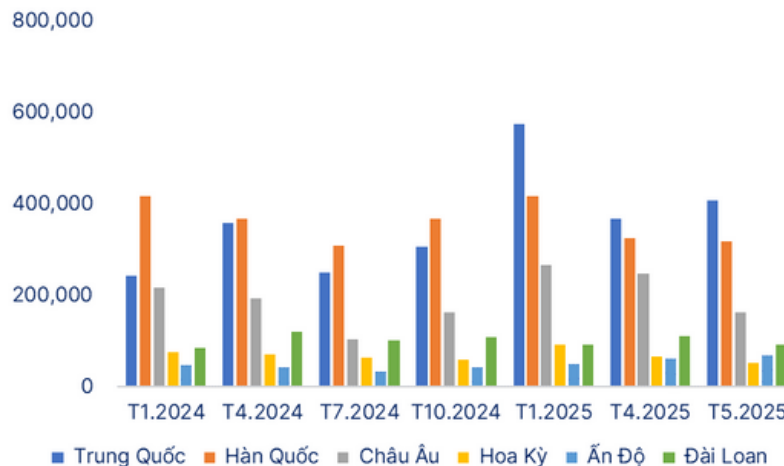
Lượng khách quốc tế đến Việt Nam di chuyển qua đường hàng không (Lượt khách)



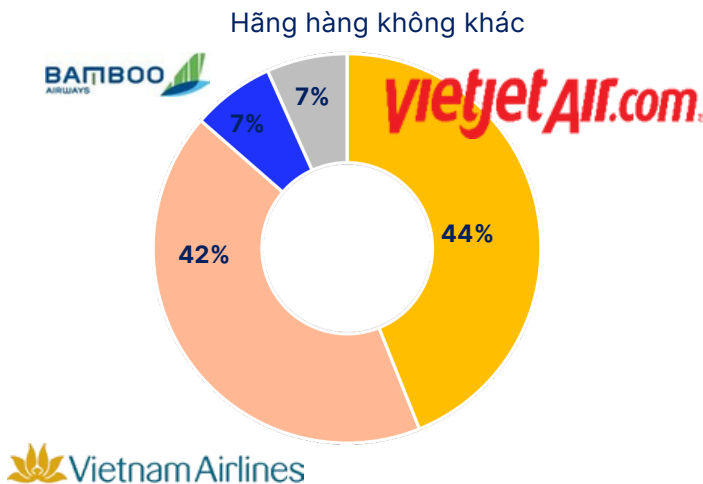
Số lượt khách du lịch nội địa (Ngìn lượt người)



Chi tiết khách du lịch đến Việt Nam (Lượt khách)



Thị phần thị trường hàng không nội địa (2024)



Chính sách thị thực thuận lợi, các chương trình xúc tiến du lịch và hoạt động lễ hội đã giúp thu hút khách quốc tế đến Việt Nam. Tháng 5/2025, có 1,53 triệu lượt khách quốc tế, giảm 7,6% so với tháng trước nhưng tăng 10,5% so với cùng kỳ 2024. Trong 5 tháng đầu năm, Việt Nam đón khoảng 9,2 triệu lượt khách, tăng 21,3%. Hàng không phục hồi mạnh, với khách quốc tế tăng 11% và nội địa tăng 5,8% so với trước dịch. Khách châu Á chiếm gần 80%, chủ yếu từ Hàn Quốc, Trung Quốc, Đài Loan và Nhật Bản. Ngược lại, khách nội địa giảm 15% do năng lực bay giảm và nhu cầu trong nước yếu đi.

Cạnh tranh khốc liệt và tái cấu trúc thị trường. Thị trường hiện do Vietnam Airlines và Vietjet Air chi phối, chiếm hơn 86% thị phần nội địa. Các hãng như Bamboo Airways, Pacific Airlines và Vietravel Airlines đang nỗ lực mở rộng thị phần thông qua tái cấu trúc, đổi mới chiến lược và mở rộng mạng bay. Sự xuất hiện của các nhà đầu tư mới và kế hoạch thành lập hãng hàng không mới vào 2026 báo hiệu áp lực cạnh tranh ngày càng tăng, thúc đẩy cải tiến dịch vụ và đa dạng hóa mô hình kinh doanh.

Thông tin tổng quan về các công ty chủ chốt trên thị trường hàng không Việt Nam

Hãng hàng không	Năm thành lập	Số lượng tuyến đường		Số lượng quốc gia hoạt động	Hiệu suất đúng giờ (OTP) (2024)
		Quốc tế	Nội địa		
Vietnam Airlines	1996	57	34	32	81,8%
Vietjet Air	2007	111	38	13	63%
Pacific Airlines	1991	57	12	23	74,7%
VASCO	1987	61	22	32	86%
Bamboo Airways	2017	9	20	8	83,6%
Vietravel	2019	5	7	2	80,9%

Nguồn: SHS tổng hợp

- **Tình trạng thiếu hụt tàu bay tại Việt Nam được dự báo sẽ kéo dài đến hết năm 2025 trước khi dần được cải thiện.** Mặc dù đội tàu bay khai thác dự kiến sẽ tăng 6% trong năm 2025, đạt khoảng 183 chiếc, nhưng lưu lượng hành khách (RPK) của Vietnam Airlines được ước tính sẽ tăng nhanh hơn, ở mức 7,5%. Trên thực tế, lượng hành khách có thể còn cao hơn mức dự báo, làm gia tăng khoảng cách giữa cung và cầu, từ đó khiến tình trạng thiếu tàu bay – vốn đã bắt đầu từ năm 2024 – trở nên nghiêm trọng hơn trong năm 2025, đồng thời đẩy lợi suất hành khách tăng cao do áp lực cung ứng.
- **Sang năm 2026, kỳ vọng áp lực này sẽ giảm bớt nhờ đội tàu bay toàn ngành tăng mạnh 19%,** trong khi tăng trưởng lưu lượng hành khách dự báo chậm lại (RPK của HVN tăng khoảng 6,5%). Đến năm 2027, đội tàu bay tiếp tục tăng thêm 12% và cán cân cung – cầu được dự báo sẽ duy trì ở mức tương tự như năm trước, góp phần ổn định thị trường vận tải hàng không.

Số lượng tàu bay hoạt động

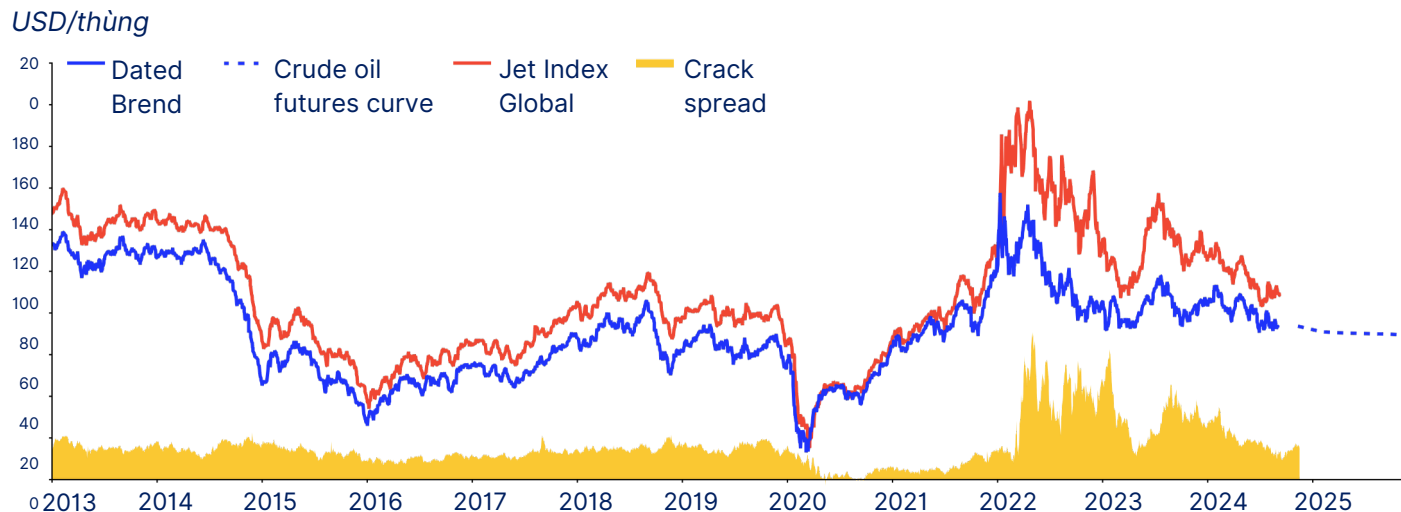
Hãng bay	2024	2025F	2026F	2027F
HVN	85	90	100	112
VJC	75	85	110	125
Bamboo	10	7	6	6
Vietravel	3	1	2	2
Tổng	173	183	218	245
<i>Tăng trưởng</i>	-	6%	19%	12%

Chính sách mới về giá vé máy bay nội địa

- **Nâng trần giá vé nội địa:** Bộ GTVT đã ban hành Thông tư 34/2023/TT-BGTVT (hiệu lực từ 1/3/2024) cho phép nâng trần giá vé máy bay nội địa nhằm phản ánh chi phí đầu vào tăng cao như giá nhiên liệu và tỷ giá. Chính sách này được kỳ vọng sẽ cải thiện biên lợi nhuận cho các hãng hàng không trong bối cảnh chi phí vận hành leo thang.
- **Áp dụng khung giá mới từ 2025:** Từ ngày 1/1/2025, khung giá vé mới sẽ chính thức áp dụng, trong đó đường bay dưới 500 km có mức giá tối đa 1,6–1,7 triệu đồng/vé/chiều. Các đường bay khác dưới 1.280 km cũng sẽ được điều chỉnh tương ứng, mở ra dư địa tăng giá bán lẻ cho các hãng bay.

Dự báo giá dầu

Giá dầu thô Brent với đường cong tương lai, giá nhiên liệu máy bay và chênh lệch giá nhiên liệu máy bay



Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F
Chi phí nhiên liệu (tỷ USD)	190	80	106	215	269	261	248
% thay đổi so với năm trước	1.5%	-58.0%	32.5%	103.6%	25.3%	-3.2%	-4.8%
% chi phí vận hành	23.9%	16.1%	19.0%	29.6%	31.8%	28.9%	26.4%
Lượng nhiên liệu sử dụng (tỷ gallon)	96	52	62	76	92	101	107
% thay đổi so với năm trước	2.2%	-45.9%	19.9%	22.6%	20.3%	9.8%	6.0%
Hiệu suất nhiên liệu (lít/100 ATK)	23.6	23	23.7	23.8	23.4	23.4	23.1
% thay đổi so với năm trước	-0.6%	-2.7%	3.0%	0.7%	-1.8%	-0.1%	-1.0%
Tiêu thụ nhiên liệu (lít/100km/hành khách)	4.2	6.6	6.5	4.8	4.3	4.2	4.1
% thay đổi so với năm trước	-1.8%	58.0%	-1.6%	-25.4%	-10.6%	-1.3%	-1.8%
Giá nhiên liệu máy bay (USD/thùng)	80	47	78	139	112	99	87
% thay đổi so với năm trước	-7.4%	-41.5%	67.0%	78.1%	-18.9%	-11.9%	-12.1%
Chênh lệch giá dầu thô (USD/thùng)	15	5	7	38	30	19	20

Thống kê nhiên liệu & chi phí (2019 - 2025F)

Giá nhiên liệu giảm mở ra cơ hội phục hồi mạnh mẽ cho ngành hàng không

- Giá nhiên liệu chiếm khoảng 30% tổng chi phí vận hành, nên sự sụt giảm của giá dầu thô – đặc biệt là dầu Brent và nhiên liệu Jet-A1 – sẽ trực tiếp giúp các hãng hàng không giảm áp lực chi phí. Sau khi tăng mạnh giai đoạn 2020–2022, giá dầu đã hạ nhiệt kể từ giữa năm 2022 và duy trì xu hướng giảm đến nay, tạo điều kiện cho các hãng phục hồi biên lợi nhuận.
- Trong bối cảnh nhu cầu vận tải và du lịch ngày càng tăng, cùng với chính sách nâng trần giá vé máy bay và mở rộng hạ tầng phục vụ hành khách, giá nhiên liệu ổn định ở mức thấp được kỳ vọng sẽ trở thành **cú hích kép: vừa giảm chi phí, vừa hỗ trợ kích cầu thị trường**. Đây sẽ là yếu tố then chốt thúc đẩy tăng trưởng dài hạn cho toàn ngành hàng không trong giai đoạn tới.

Tăng cường năng lực phục vụ hành khách hàng không

Nhà ga T3 - Tân Sơn Nhất

Hoàn thành vào ngày 30/04/2025, với công suất thiết kế 20 triệu hành khách/năm, tương đương 7.000 hành khách mỗi giờ cao điểm. Song song là các dự án kết nối hạ tầng như đường Trần Quốc Hoàn – Cộng Hòa và mở rộng đường Hoàng Hoa Thám, nhằm cải thiện lưu thông khu vực.



Sân bay Long Thành

Giai đoạn 1 dự kiến vận hành từ 2026, với công suất thiết kế 25 triệu hành khách/năm và 1,2 triệu tấn hàng hóa/năm. Khi hoàn thành toàn bộ, sân bay sẽ có công suất lên đến 100 triệu hành khách và 5 triệu tấn hàng hóa mỗi năm, trở thành trung tâm trung chuyển quốc tế lớn của khu vực.



Nhà ga T2 - Nội Bài

Dự án mở rộng bắt đầu từ 19/05/2024 và dự kiến hoàn thành vào 31/12/2025. Tổng vốn đầu tư 5.000 tỷ đồng (92% từ ACV), công suất sau mở rộng đạt 15 triệu hành khách/năm, nâng tổng công suất sân bay Nội Bài lên khoảng 30 triệu lượt/năm.

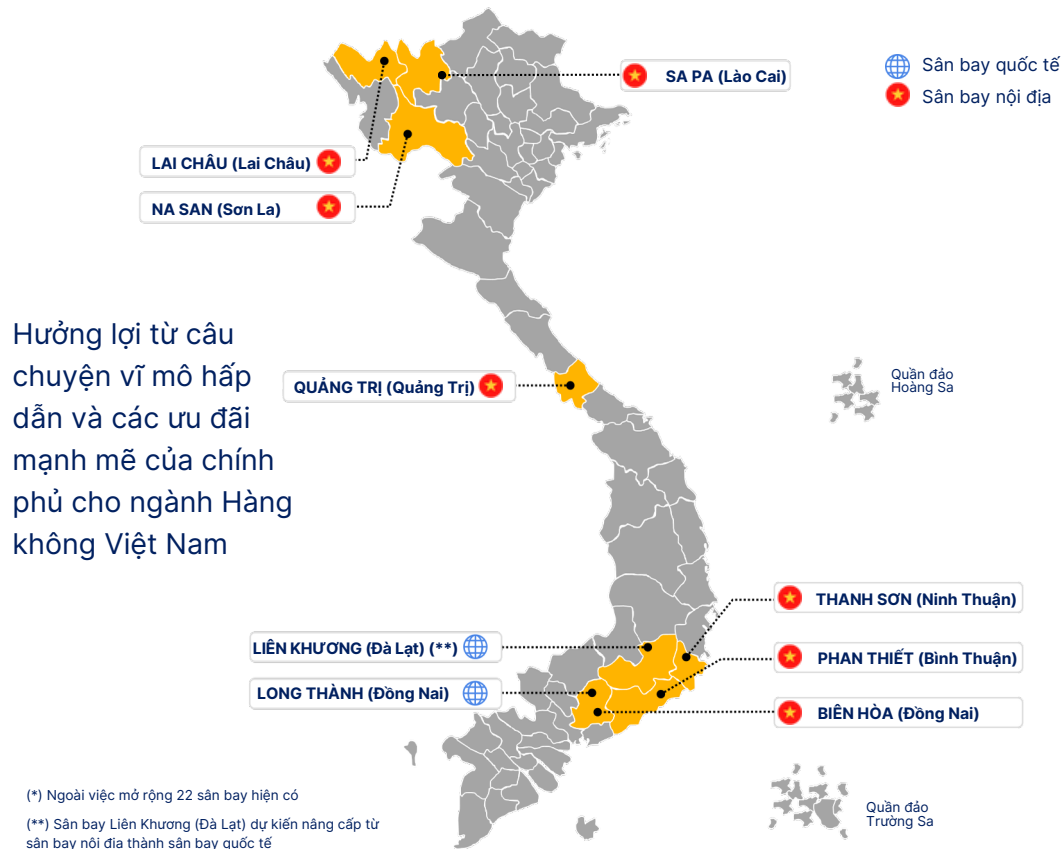


Bổ sung đội bay

Trong năm 2025, Chính phủ cho phép nhập khẩu máy bay từ nhiều quốc gia như Trung Quốc, Canada, Nga và Anh nhằm tăng nguồn cung tàu bay, giảm áp lực thiếu hụt và thúc đẩy phát triển ngành hàng không.



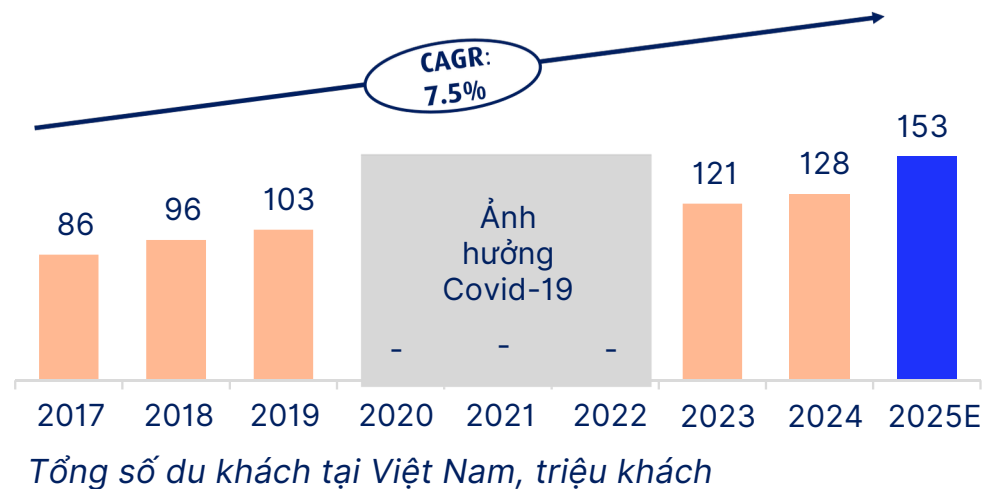
Các sân bay bổ sung dự kiến tại Việt Nam đến năm 2030 (*) 1 Quốc tế + 7 Nội địa + 1 nâng cấp từ nội địa lên quốc tế



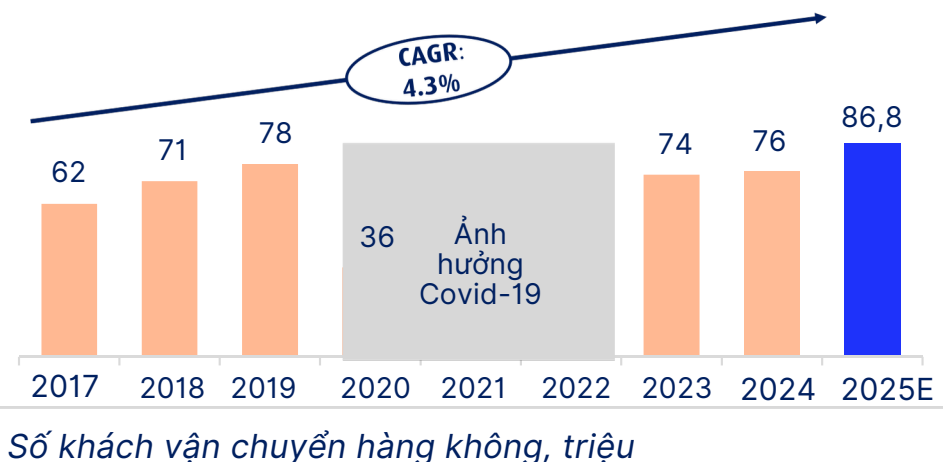
Các sân bay bổ sung theo kế hoạch đến năm 2050

- (1) Sân bay quốc tế Hải Phòng mới
- (2) Sân bay Cát Bi (Hải Phòng) đổi từ sân bay quốc tế thành sân bay nội địa
- (3) Sân bay thứ hai mới của Hà Nội
- (4) Sân bay Cao Bằng mới

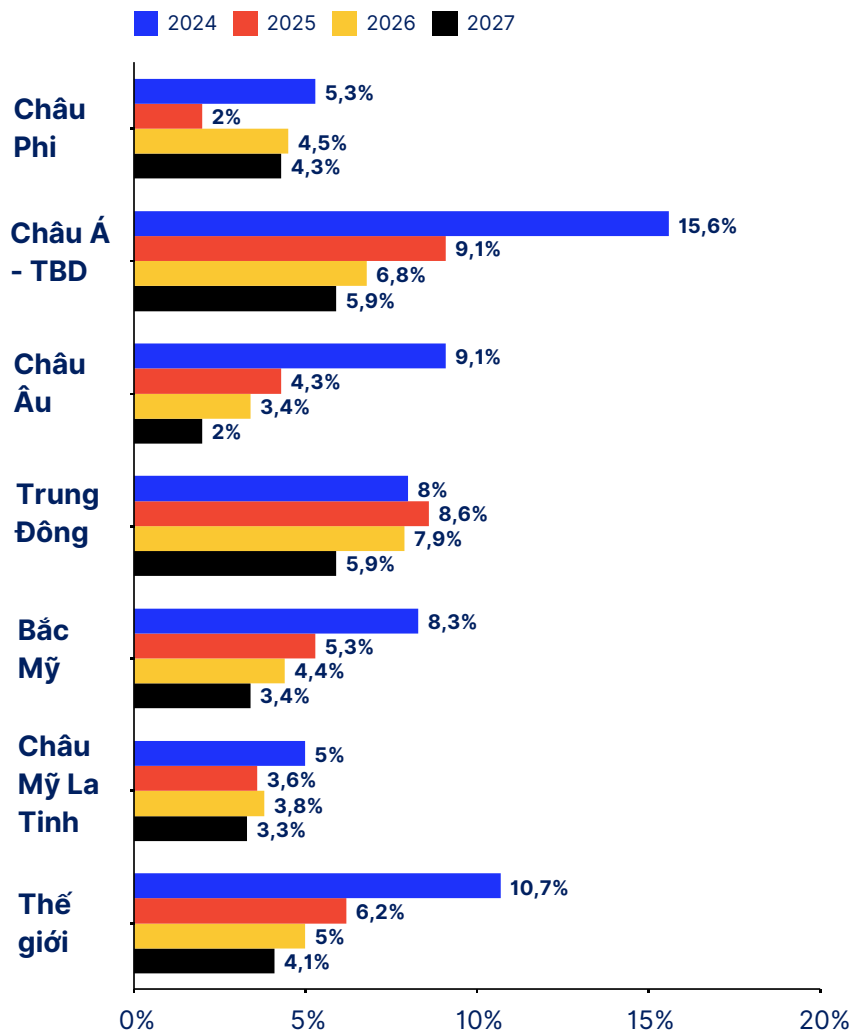
Tổng khách du lịch Việt Nam tăng trưởng mạnh mẽ và đạt kỷ lục sau dịch Covid-19



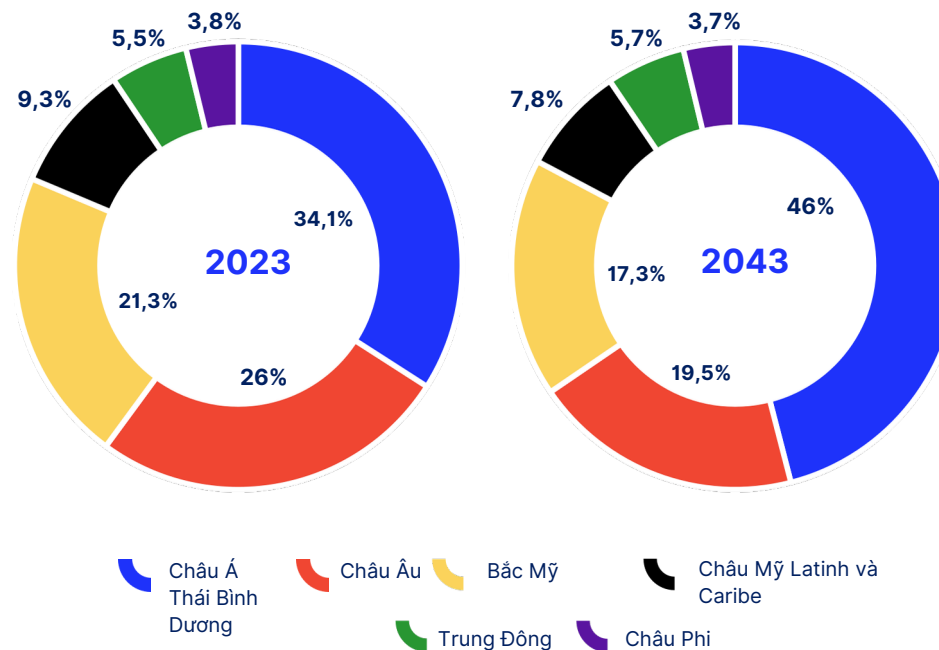
Tổng hành khách vận chuyển hàng không dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh mẽ vào năm 2025



Dự báo tỷ lệ tăng trưởng hàng năm theo khu vực và toàn cầu về tổng số lượng hành khách, %YoY



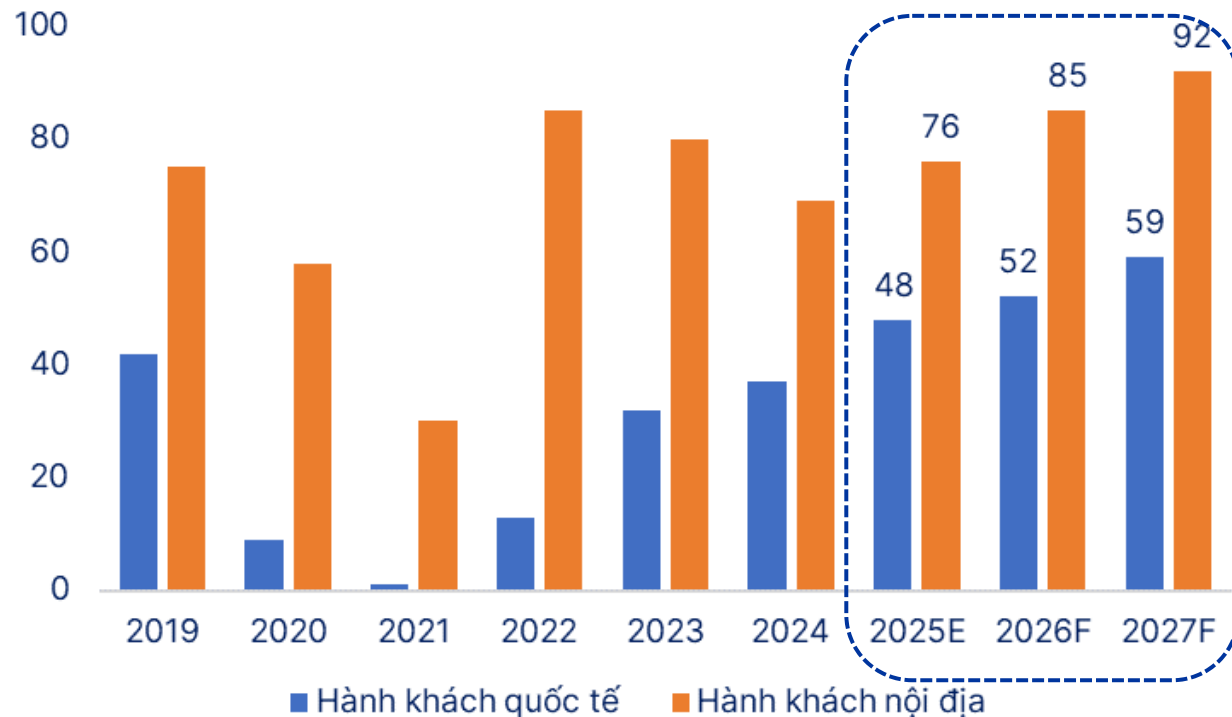
Lượng hành khách khu vực, thị phần tổng thể, %, dự báo năm 2023 và 2043



Nguồn: IATA Sustainability and Economics

- Khu vực Châu Á - Thái Bình Dương được dự báo sẽ ghi nhận mức tăng đáng kể nhất về số lượng hành khách, đóng góp hơn một nửa mức tăng ròn về số lượng hành khách toàn cầu vào năm 2043, với tốc độ tăng trưởng trung bình hàng năm là 5,1%.
- Sự phát triển kinh tế, mức sống được cải thiện và xu hướng nhân khẩu học thuận lợi dự kiến sẽ góp phần vào sự gia tăng lưu lượng hành khách của khu vực.
- Vào năm 2023, hơn một phần ba tổng số chuyến đi của hành khách bắt đầu hoặc kết thúc ở Châu Á - Thái Bình Dương. Tỷ lệ này sẽ tăng lên 46% vào năm 2043. Tỷ lệ tương ứng của các khu vực còn lại sẽ giảm dần khi Châu Á - Thái Bình Dương phát triển nhanh hơn.

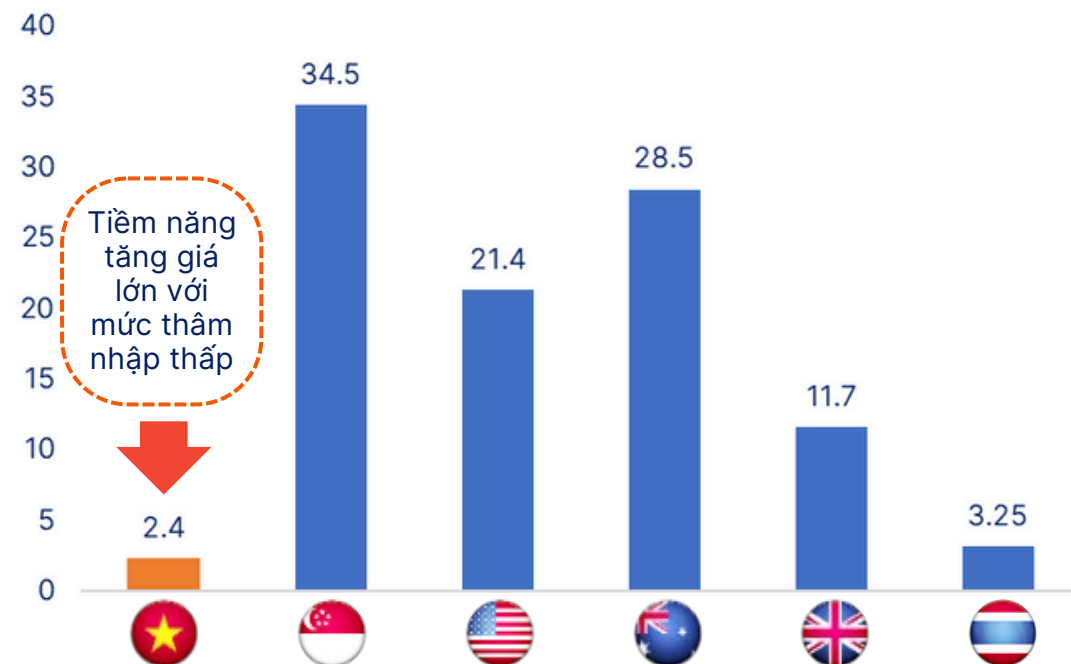
Dự báo số lượng hành khách di chuyển qua đường hàng không (ĐVT: tr khách)



Hành khách hàng không: Tăng trưởng mạnh nhờ chính sách hỗ trợ và nhu cầu phục hồi.

- Năm 2025, lượng hành khách quốc tế (gồm cả người Việt Nam) dự báo đạt 48 triệu lượt (tăng 17% YoY), nhờ chính sách visa thông thoáng và xu hướng du lịch bùng nổ trở lại. Trung Quốc và Hàn Quốc tiếp tục là hai thị trường quốc tế lớn nhất của Việt Nam.
- Hành khách nội địa ước đạt 76 triệu lượt (tăng 10% YoY) nhờ chi tiêu tiêu dùng cải thiện và nhu cầu đi lại trong nước phục hồi.

Tỷ lệ thâm nhập máy bay thấp nhất (# máy bay trên một triệu người)



Hàng hóa hàng không: được dự báo tích cực, nhưng nhiều thách thức.

- Các doanh nghiệp vận tải hàng không có thể tận dụng xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng sang Đông Nam Á để mở rộng mạng lưới và tối ưu hóa công suất khai thác.
- Thách thức: Căng thẳng thương mại, biến động giá nhiên liệu, căng thẳng địa chính trị, xung đột khu vực hay sự gián đoạn trong chuỗi cung ứng toàn cầu... có thể tác động gián tiếp đến khối lượng hàng hóa quá cảnh qua Việt Nam.

Tuyến đường sắt quốc gia: Cú hích chiến lược cho logistics

- Quốc hội đã phê duyệt đầu tư tuyến đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng với tổng mức đầu tư 203.231 tỷ đồng (~8,37 tỷ USD), hoàn thành trước năm 2030.
- Tuyến đường dài gần 391km (cộng với 28km nhánh), đi qua 9 tỉnh, kết nối trực tiếp biên giới Lào Cai (với Trung Quốc) tới bến cảng Lạch Huyện.
- Cùng với việc đầu tư tư phát triển mạnh mẽ cảng cửa ngõ quốc tế Lạch Huyện, dự án đường sắt này sẽ đáp ứng nhu cầu vận tải hành khách, hàng hoá trên hành lang Đông Tây, là cửa ngõ giao thương với thế giới qua các cảng biển lớn khu vực Hải Phòng cũng như kết nối liên vận quốc tế về giao thông đường sắt tại cửa khẩu Lào Cai.
- Việc phát triển giao thông vận tải đường sắt trên hành lang kinh tế Đông Tây **“Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng”** cho thời kỳ đến 2030 và tầm nhìn 2050, thúc đẩy kinh tế mật dịch qua lại giữa Việt Nam và Trung Quốc, hình thành tuyến thông đạo bằng đường sắt liên kết Đông Á – Trung Á – Châu Âu.

Bản đồ hướng tuyến đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng theo báo cáo tiền khả thi





THÔNG TIN SƠ BỘ VỀ ĐẦU TƯ DỰ ÁN ĐƯỜNG SẮT CAO TỐC BẮC - NAM

• **TỔNG MỨC ĐẦU TƯ**
~**67,34** tỉ USD

Lãi vay

2,18 tỉ USD

Dự phòng

10,25 tỉ USD

Quản lý, tư vấn,
chi phí khác

6,39 tỉ USD

Phương tiện

4,34 tỉ USD

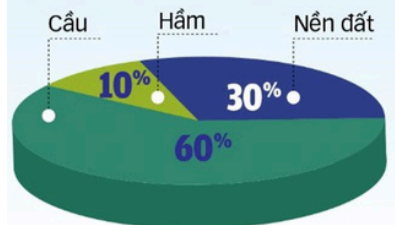


Giải phóng
mặt bằng
5,88 tỉ USD

Xây dựng
và thiết bị
38,3 tỉ USD



• **PHẠM VI ĐẦU TƯ**
Tổng chiều dài tuyến
~**1.541** km qua
20 tỉnh thành



• **TOÀN TUYẾN BỐ TRÍ**

23 ga
hành khách

5 ga
hàng hoá

5 depot
phục vụ khu tập kết,
sửa chữa, bảo dưỡng
tàu khách

4 depot
phục vụ sửa chữa,
bảo dưỡng tàu hàng

TIẾN ĐỘ DỰ KIẾN

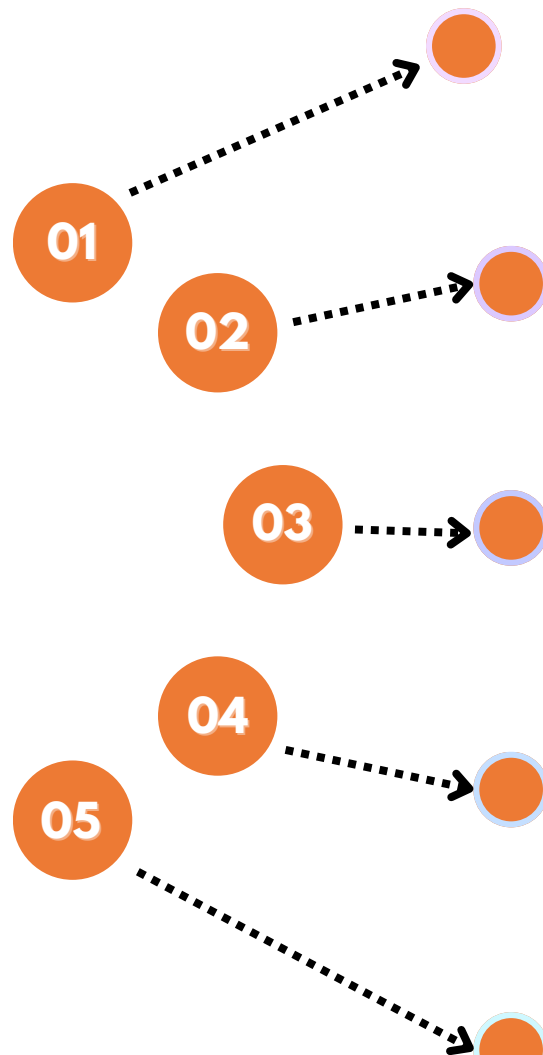
THÁNG 10-2024 • CUỐI NĂM 2027 • NĂM 2028 • NĂM 2035

Trình Quốc hội
thông qua chủ
trương đầu tư

Khởi công các dự án
thành phần đoạn
Hà Nội - Vinh và
Nha Trang - TP. HCM

Khởi công các
dự án thành
phần đoạn
Vinh - Nha Trang

Phấn đấu
hoàn thành
xây dựng
toàn tuyến



Giảm áp lực lên hệ thống đường bộ

Hiện hệ thống đường bộ đang chịu tải ~70% vận tải hàng hóa.

Tăng hiệu suất logistics

Kết nối đa phương thức giữa cảng biển, đường sắt và thủy nội địa – giảm chi phí và thời gian giao hàng.

Giảm chi phí logistics & phát thải

Đường sắt thân thiện môi trường, đóng góp giảm carbon theo cam kết xanh quốc gia.

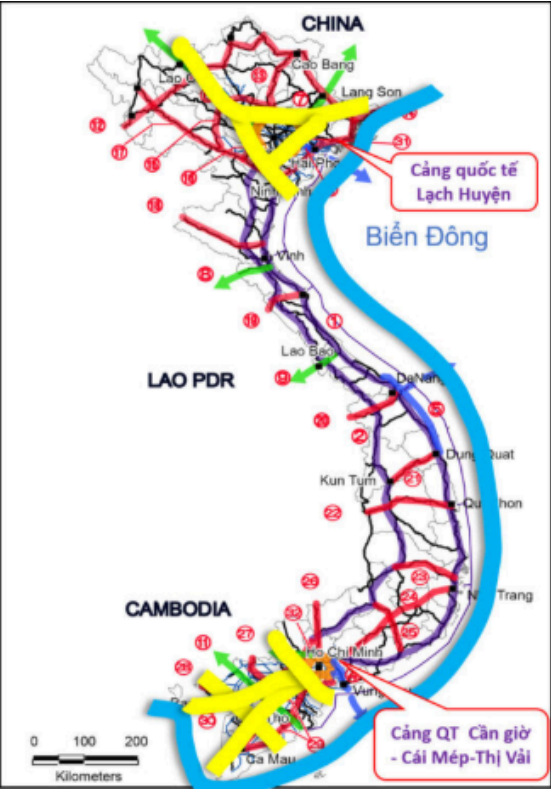
Thúc đẩy phát triển kinh tế vùng

kết nối các vùng kinh tế trọng điểm, hỗ trợ phát triển bất động sản, thương mại, du lịch dọc tuyến.

Nâng cao năng lực cạnh tranh quốc gia

hiện đại hóa hạ tầng giao thông, phù hợp với xu hướng toàn cầu, hỗ trợ quốc phòng.

Quy hoạch các hành lang vận tải thủy nội địa



1. Ven biển Bắc – Nam
(Quảng Ninh – Kiên Giang)
2. Quảng Ninh - Hải Phòng - Hà Nội
3. Quảng Ninh - Hải Phòng - Ninh Bình
4. Hà Nội - Nam Định - Ninh Bình
5. Hà Nội - Việt Trì - Lào Cai
6. TP. Hồ Chí Minh – Cần Thơ - Cà Mau
7. TP. Hồ Chí Minh – An Giang
Kiên Lương
8. Tây Ninh - TP. Hồ Chí Minh
– Bà Rịa Vũng Tàu
9. Kết nối với CamPuChia
(S.Tiền – Cửa Tiểu; S. Hậu – cửa Định An)

Nguồn: Bộ GTVT

Tiêu chí	Phía Bắc	Phía Nam
Tuyến vận tải chính	Việt Trì – Hà Nội – Bắc Ninh – Hải Phòng (Hành lang số 1), Quảng Ninh – Hải Phòng – Ninh Bình	Cần Thơ – Cái Mép – Cát Lái; Campuchia – TP.HCM – CM-TV
Loại hàng hóa chủ yếu	Container, hàng tiêu dùng, hàng công nghiệp nhẹ	Thủy sản, gạo, trái cây tươi (container lạnh)
Phương tiện chủ đạo	Sà lan 36 – 120 TEU	Sà lan trọng tải lớn, container lạnh
Sản lượng container (2024)	Trên 520,000 TEU	Trên 490,000 TEU (tuyến Campuchia + ĐBSCL)
Tốc độ tăng trưởng	Tăng 11.2% so với 2023	~23% so với 2023
Chi phí logistics (so với đường bộ)	Giảm khoảng 40–50%	Giảm tới 70%
Ứng dụng công nghệ	Đang mở rộng e-Logistics, theo dõi GPS	Phổ cập công nghệ theo dõi thời gian thực, IoT
Hạ tầng nổi bật	Mở rộng cảng sông, kênh kết nối Bắc Ninh – Hải Phòng	Mở rộng Chợ Gạo, cảng Cần Thơ, Long An, các ICD ven sông



Vận tải thủy nội địa dự báo tăng 10 - 12%/năm giai đoạn 2025 - 2030.

Sản lượng container vận chuyển đường thủy nội địa trên cả nước có thể vượt 1,5 triệu TEU vào 2030.

Chi phí logistics đường thủy nội địa có thể giảm thêm 15–20% nhờ chuyển dịch vận tải và số hóa.

Tuyến Việt Nam – Campuchia và Cần Thơ – CM-TV giữ vai trò chiến lược trong xuất khẩu.



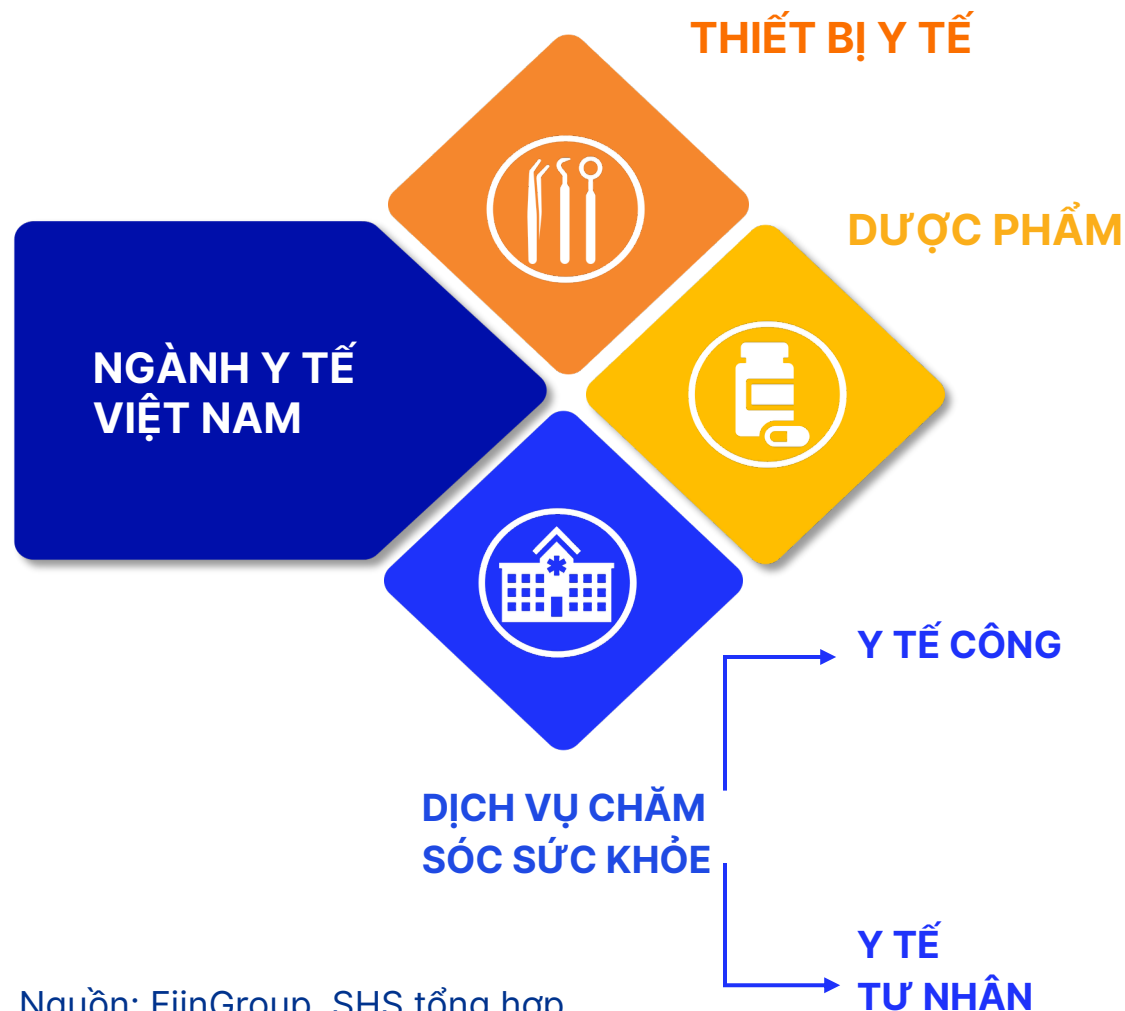
Phân khúc	Mã cổ phiếu	Luận điểm đầu tư
Hạ tầng hàng không	ACV	Hưởng lợi kép từ phục hồi hành khách và đầu tư hạ tầng chiến lược - Trong năm 2025, ACV được kỳ vọng tiếp tục ghi nhận tăng trưởng tích cực nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của lượng khách quốc tế và các chính sách hỗ trợ ngành hàng không. Cụ thể, lượng hành khách quốc tế dự báo đạt 48 triệu lượt (+17% YoY) và nội địa đạt 76 triệu lượt (+10% YoY). - Về hạ tầng, ACV là đơn vị chủ lực phát triển đường băng, sân đỗ và thu phí cất hạ cánh tại Sân bay Quốc tế Long Thành. Đồng thời, ACV cũng sẽ đầu tư xây dựng Nhà ga hàng hóa số 1 tại sân bay này. Dự án dự kiến hoàn thành phê duyệt thiết kế và lựa chọn nhà thầu trong Q4/2024, khởi công vào tháng 01/2025, và đưa vào vận hành từ Q1/2027. - Các dự án như Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất và Long Thành giai đoạn 1 sẽ là động lực lớn giúp ACV mở rộng nguồn thu và nâng cao vai trò trong hệ sinh thái hàng không quốc gia.
Vận tải hàng không	HVN	Cải thiện sức khỏe tài chính - Lợi nhuận được hỗ trợ mạnh từ giá dầu giảm và nhu cầu hành khách phục hồi, đặc biệt trong quý 2/2025 – mùa thấp điểm truyền thống nhưng tăng trưởng mạnh nhờ cả thị trường nội địa và quốc tế. - HVN dự kiến tăng vốn tổng cộng 22.000 tỷ đồng, giúp xử lý âm vốn chủ sở hữu và mở rộng đội bay; phase 1 trị giá 9.000 tỷ do SCIC thực hiện dự kiến trong Q3/2025. - Mục tiêu đến 2026 là xóa hoàn toàn lỗ lũy kế, tận dụng hạ tầng mới như sân bay Long Thành giai đoạn 1 và chính sách hỗ trợ từ Nhà nước để trở lại trạng thái tài chính lành mạnh.
Cảng biển	PHP	Hưởng lợi từ mở rộng công suất cảng - Dự án cảng nước sâu Lạch Huyện đi vào hoạt động từ Q2/2025 sẽ nâng công suất của PHP lên 3,2 triệu TEU/năm (+52,4%), thúc đẩy doanh thu tăng trưởng trung bình 9,1%/năm giai đoạn 2025–2030. - Triển vọng tích cực nhờ vị trí chiến lược của Hải Phòng, là trung tâm FDI, cửa ngõ xuất nhập khẩu miền Bắc, kết hợp với nhu cầu tích trữ hàng toàn cầu và kế hoạch tăng sản lượng hàng hải của thành phố. - Tuy nhiên, PHP đối mặt áp lực cạnh tranh lớn từ các cảng nước sâu mới, khiến tỷ lệ sử dụng dự kiến giảm còn 70–75%; trong khi đó, năng lực tài chính vẫn là điểm mạnh với tỷ lệ nợ vay/VCSH chỉ 0,08 lần.
Dịch vụ giao hàng chặng cuối và TMDT xuyên biên giới	VTP	Mở rộng hạ tầng, tối ưu chi phí vận hành hiệu quả - VTP giữ vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực chuyển phát nhanh và đang chuyển hướng sang các cơ hội mới trong dịch vụ hậu cần và chuỗi cung ứng xuyên biên giới để mở ra các động lực tăng trưởng mới (Dự án Logistics Lạng Sơn, dự án Smartbox, Dự án Biên giới thông minh...) - Lợi thế hạ tầng, công nghệ và mạng lưới Viettel giúp VTP tối ưu chi phí, tăng sức cạnh tranh trong giao hàng chặng cuối. - VTP hưởng lợi từ các chính sách thuế, phí mới với sàn thương mại điện tử và mở rộng sang logistics quốc tế, cửa khẩu thông minh.



NGÀNH DƯỢC



Cơ cấu thị trường và mô tả ngành y tế Việt Nam, 2024



Nguồn: FiinGroup, SHS tổng hợp

- Hơn 90% thiết bị y tế tại Việt Nam được nhập khẩu và thị trường thiết bị y tế ước tính đạt 1,7 tỷ đô la Mỹ vào năm 2024. Chính phủ Việt Nam khuyến khích nhập khẩu thiết bị y tế vì sản xuất trong nước không đáp ứng được nhu cầu.

- Với đặc điểm nhân khẩu học thuận lợi và tham vọng cung cấp dịch vụ chăm sóc sức khỏe toàn dân trên khắp Việt Nam, triển vọng tăng trưởng doanh số bán dược phẩm tại Việt Nam ước tính đạt 7,6 tỷ đô la Mỹ vào năm 2024.
- Năm 2024, Việt Nam đã chi gần 4,4 tỷ USD, nhập khẩu dược phẩm từ Pháp, Hoa Kỳ, Đức, Ấn Độ và Ý, tăng gần gấp đôi so với năm 2022.

- Bệnh viện công chiếm ưu thế trong hệ thống chăm sóc sức khỏe và chiếm 86% trong tổng số bệnh viện tại Việt Nam. Tuy nhiên, hầu hết các bệnh viện đều đã lỗi thời và phải đối mặt với tình trạng quá tải kinh niên, và chủ yếu nằm ở Hà Nội và Hồ Chí Minh. Nhiều bệnh viện công ở các thành phố lớn xử lý tới 60% bệnh nhân của cả nước và hoạt động với 200% công suất.
- Nhiều bệnh viện công thiếu trang thiết bị đầy đủ cho các khoa phẫu thuật và chăm sóc đặc biệt

- Chi tiêu chăm sóc sức khỏe tư nhân dự kiến sẽ tăng ở mức 7,5% CAGR 2025-2030 với sự gia tăng đầu tư nước ngoài, được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu, mối quan tâm ngày càng tăng của người dân về sức khỏe, tình trạng quá tải trong khu vực công và mục tiêu của Chính phủ là giảm thiểu tình trạng quá tải của các bệnh viện công.

Quy mô thị trường

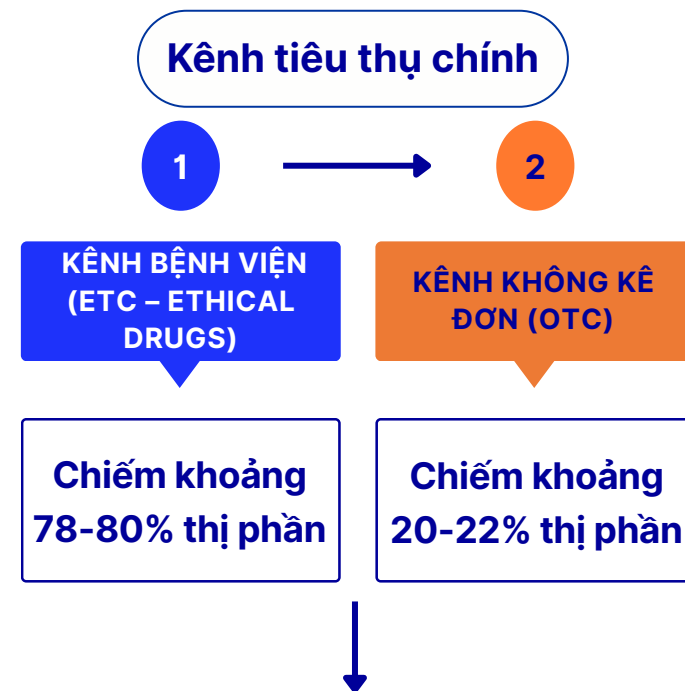
- Năm 2024, ngành Dược Việt Nam đạt quy mô doanh thu ước tính khoảng 7,7 tỷ USD (+7,5% YoY). Việt Nam tiếp tục nằm trong nhóm các thị trường dược tăng trưởng nhanh nhất khu vực ASEAN, chỉ sau Indonesia và Philippines.

Tăng trưởng ngành dược thúc đẩy bởi 3 động lực chính:

- Nhu cầu chăm sóc sức khỏe tăng do tốc độ già hóa dân số nhanh và tỷ lệ bệnh mãn tính cao;*
- Chính sách tăng đầu tư công cho y tế và bảo hiểm;*
- Sự mở rộng của các chuỗi nhà thuốc hiện đại và phân phối dược phẩm qua kênh chính ngạch.*

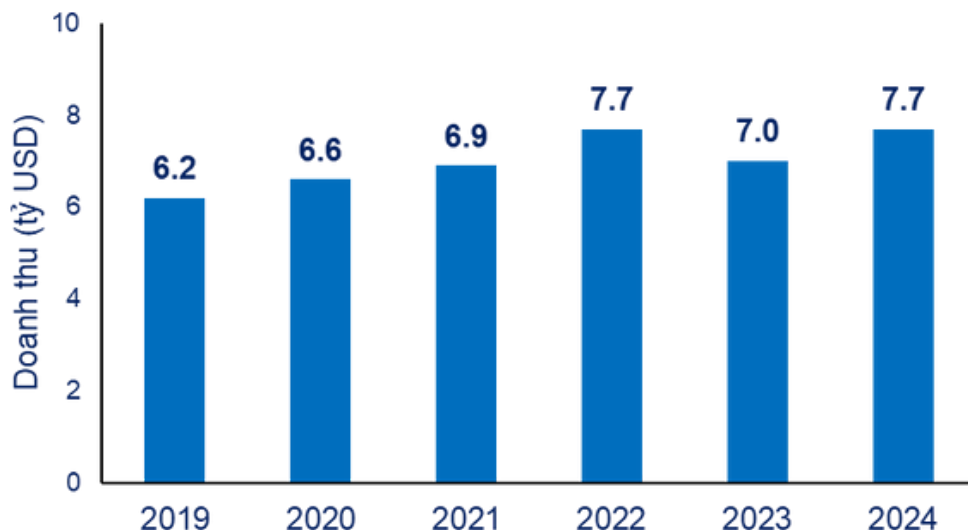
Xu hướng chính năm 2024

- Gia tăng tỷ trọng thuốc sản xuất nội địa đạt chuẩn cao.*
- Mở rộng hệ thống phân phối hiện đại.*
- Phát triển sản phẩm điều trị mãn tính và biệt dược cải tiến.*
- Đẩy mạnh số hóa chuỗi cung ứng và hậu kiểm.*
- Cạnh tranh gia tăng từ sản phẩm ngoại nhập và thuốc giả.*

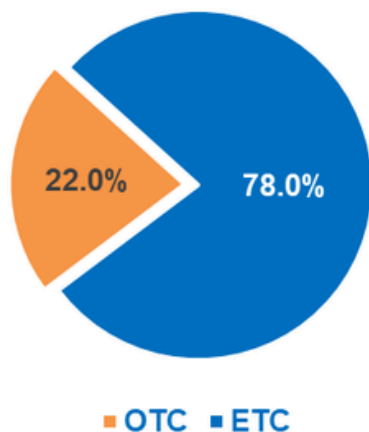


- Trong khi OTC ghi nhận mức tăng nhẹ, thì ETC tiếp tục là đầu tàu tăng trưởng nhờ cải cách đấu thầu, mở rộng độ phủ BHYT và chính sách thúc đẩy sử dụng thuốc sản xuất trong nước.
- Cơ cấu tiêu thụ thuốc phân theo nhóm điều trị cho thấy tỷ trọng thuốc điều trị mãn tính (tim mạch, tiểu đường, ung thư) tiếp tục tăng, phản ánh xu hướng dịch tễ học và nhu cầu chăm sóc dài hạn. Thuốc kháng sinh giảm nhẹ do chính sách kiểm soát kê đơn chặt chẽ hơn.

Doanh thu ngành dược Việt Nam (2019-2024)



Cơ cấu thị trường theo kênh phân phối (2024)



Năm 2024 - Chuyển mình

01

Đẩy mạnh đầu tư chuẩn EU - GMP

DN nội địa đẩy mạnh đầu tư chuẩn EU-GMP nhằm tận dụng lợi thế đấu thầu theo Luật Đấu thầu mới. Các tên tuổi như Imexpharm, Bidiphar, Traphaco đã nâng cấp nhà máy, hướng đến tăng năng lực sản xuất thuốc chất lượng cao và mở rộng xuất khẩu.

02

Thay đổi mô hình hợp tác

Mô hình CDMO và biệt dược cải tiến bắt đầu phát triển. Nhiều DN chuyển hướng khỏi generic phổ thông sang sản phẩm biệt hóa và hợp tác nhượng quyền độc quyền. Chiến lược này giúp cải thiện biên lợi nhuận và tăng khả năng cạnh tranh.

03

Hệ thống phân phối hiện đại trở nên nổi bật

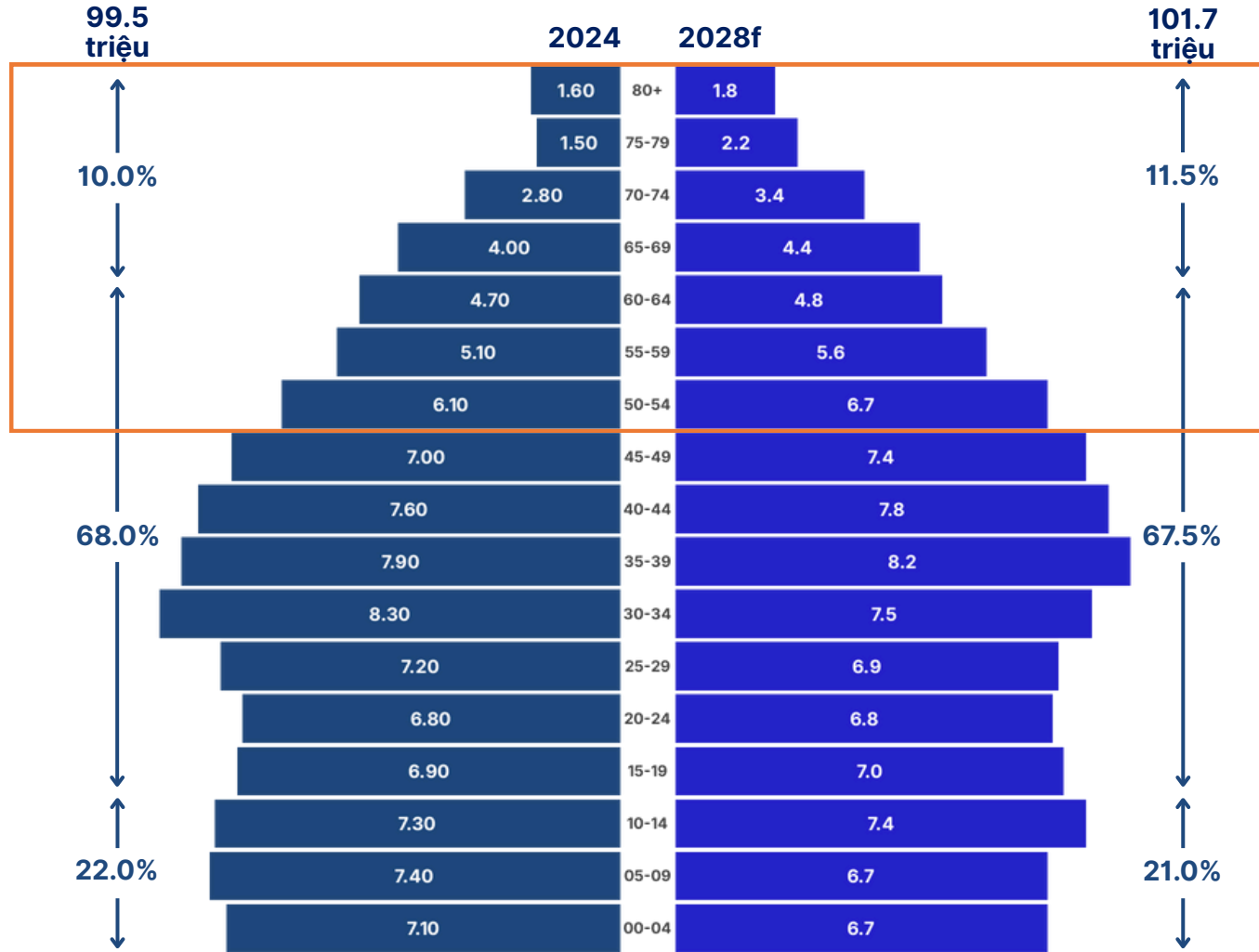
Các chuỗi nhà thuốc như Long Châu, Pharmacy đang chiếm lĩnh thị phần nhờ độ tin cậy, quản lý truy xuất rõ ràng và tích hợp công nghệ (POS, đơn thuốc điện tử). Người tiêu dùng có xu hướng chuyển từ OTC truyền thống sang chuỗi có kiểm soát tốt hơn.

04

Số hóa và hậu kiểm trở thành điều kiện bắt buộc

Việc áp dụng mã QR toàn quốc và yêu cầu kiểm nghiệm định kỳ buộc doanh nghiệp triển khai ERP, MES để đáp ứng tiêu chuẩn kiểm soát chất lượng.

Tổng dân số Việt Nam theo nhóm tuổi



Nguồn: GSO, BMI, Fitch Solutions

- **Sự thay đổi trong cơ cấu dân số đang định hình tương lai ngành dược phẩm tại Việt Nam.** Giai đoạn 2024–2028, dân số VN dự kiến sẽ tăng thêm khoảng 2,2 triệu người. Bên cạnh đó, quá trình già hóa dân số và gánh nặng bệnh mạn tính gia tăng đang thúc đẩy nhu cầu về các dịch vụ y tế chuyên sâu và các phương pháp điều trị hiện đại.
- **Xu hướng này không chỉ tạo động lực phát triển thị trường thuốc điều trị các bệnh liên quan đến tuổi tác** (như tim mạch, tiểu đường, ung thư...), mà còn mở ra cơ hội lớn để Việt Nam trở thành trung tâm thu hút các thử nghiệm lâm sàng quốc tế, đặc biệt trong các lĩnh vực ưu tiên y tế cộng đồng.
- **Thị trường dược phẩm có thể sẽ chứng kiến sự gia tăng nhu cầu thuốc kê đơn**, đặc biệt trong nhóm thuốc điều trị dài hạn và chuyên biệt.

Hoạt động M&A không còn mang tính “kiểm soát quyền sở hữu tuyệt đối” như các thương vụ trước 2020, mà chuyển sang mô hình “tối ưu hóa quyền ảnh hưởng trong chuỗi giá trị”

Các nhà đầu tư tổ chức nước ngoài - đặc biệt từ Nhật, Thụy Sĩ, Hàn Quốc - đang tìm cách chiếm vị trí có khả năng tham gia định hướng sản phẩm, R&D, tiêu chuẩn hóa chuỗi cung ứng, và thâm nhập thị trường ASEAN từ điểm tựa Việt Nam.



ASKA Pharmaceutical (Nhật Bản) - Dược Hà Tây (DHT)

Là thương vụ M&A tiêu biểu nhất năm 2024, ASKA liên tục tăng sở hữu tại DHT qua nhiều đợt giao dịch chiến lược:

- Tháng 12/2023: mua 8,4 triệu cổ phiếu riêng lẻ, nâng sở hữu từ 24,9% → 32,56%.
- Qua 4 đợt mua lô tiếp theo trong năm 2024, tỷ lệ nâng lên 38,2% vào cuối Q4.

KWE Beteiligungen AG (Thụy Sĩ) - Bidiphar (DBD)

- Tăng sở hữu từ 6,99% (T3/2024) → 10,01% (T12/2024) thông qua giao dịch lô lớn trên sàn.
- KWE được cho là sẽ tham gia phát hành riêng lẻ 23,3 triệu cổ phiếu Bidiphar trong nửa cuối 2025, nhằm tài trợ dự án dây chuyền EU-GMP thứ hai chuyên biệt cho thuốc ung thư tiêm truyền.
- Mục tiêu dài hạn của KWE là biến Bidiphar thành “trung tâm sản xuất thuốc ung thư generic của ASEAN”, hướng đến thị trường Đông Phi và Trung Đông.



Chính sách ưu tiên thuốc nội - Động lực nâng chuẩn

Hướng tới 2045

Giai đoạn 2024–2030, Chính phủ Việt Nam định hình rõ chiến lược phát triển ngành Dược theo hướng giảm phụ thuộc nhập khẩu, nâng cao năng lực tự chủ và hướng tới xuất khẩu bằng các chính sách mang tính cấu trúc.

(1) Luật Đấu thầu sửa đổi 2023 - Ưu tiên thuốc nội địa EU-GMP

- Từ 2024, các thuốc nội sản xuất đạt EU-GMP sẽ được ưu tiên đấu thầu nhóm 1 và 2, vốn là nhóm có doanh thu lớn trong kênh bệnh viện (ETC).
- Chính sách này giúp doanh nghiệp nội gia tăng khả năng tiếp cận ngân sách BHYT, từ đó có thêm động lực đầu tư vào nâng cấp nhà máy và năng lực sản xuất trung–cao cấp.

(2) Luật Dược sửa đổi 2024 - Chuẩn hóa thị trường & siết hậu kiểm

- Luật mới công nhận e-pharmacy, nhưng đi kèm yêu cầu chặt về kiểm soát chất lượng, QR truy xuất và hậu kiểm định kỳ theo lô.
- Ngoài ra, các công bố giá thuốc sẽ phải đồng bộ qua hệ thống quốc gia, tạo điều kiện cạnh tranh minh bạch cho thuốc nội.

(3) Chiến lược phát triển ngành Dược đến 2030 – Tỷ lệ nội địa $\geq 80\%$

- Theo mục tiêu định hướng được Bộ Y tế công bố, đến năm 2030, ít nhất 80% thuốc tiêu thụ tại Việt Nam sẽ được sản xuất trong nước.
- Chiến lược đi kèm cam kết phát triển cụm công nghiệp dược chuyên biệt, với các dự án lớn tại Hưng Yên, Bình Dương, tích hợp sản xuất – R&D – logistics – kiểm nghiệm.

Theo Quyết định “**Phê duyệt chương trình phát triển công nghiệp dược, dược liệu sản xuất trong nước đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2045**” (‘Chương trình phát triển’), Chính phủ Việt Nam đã xác định ngành dược phẩm là ngành công nghiệp chủ chốt trong việc phát triển kinh tế và tạo ra phúc lợi cho người dân trong tương lai.
Các mục tiêu chính trong Chương trình phát triển:

1

- 75% số lượng sử dụng và 60% giá trị thị trường, tỷ lệ sử dụng dược liệu nguồn gốc trong nước, thuốc dược liệu tăng thêm ít nhất 10% so với năm 2020.

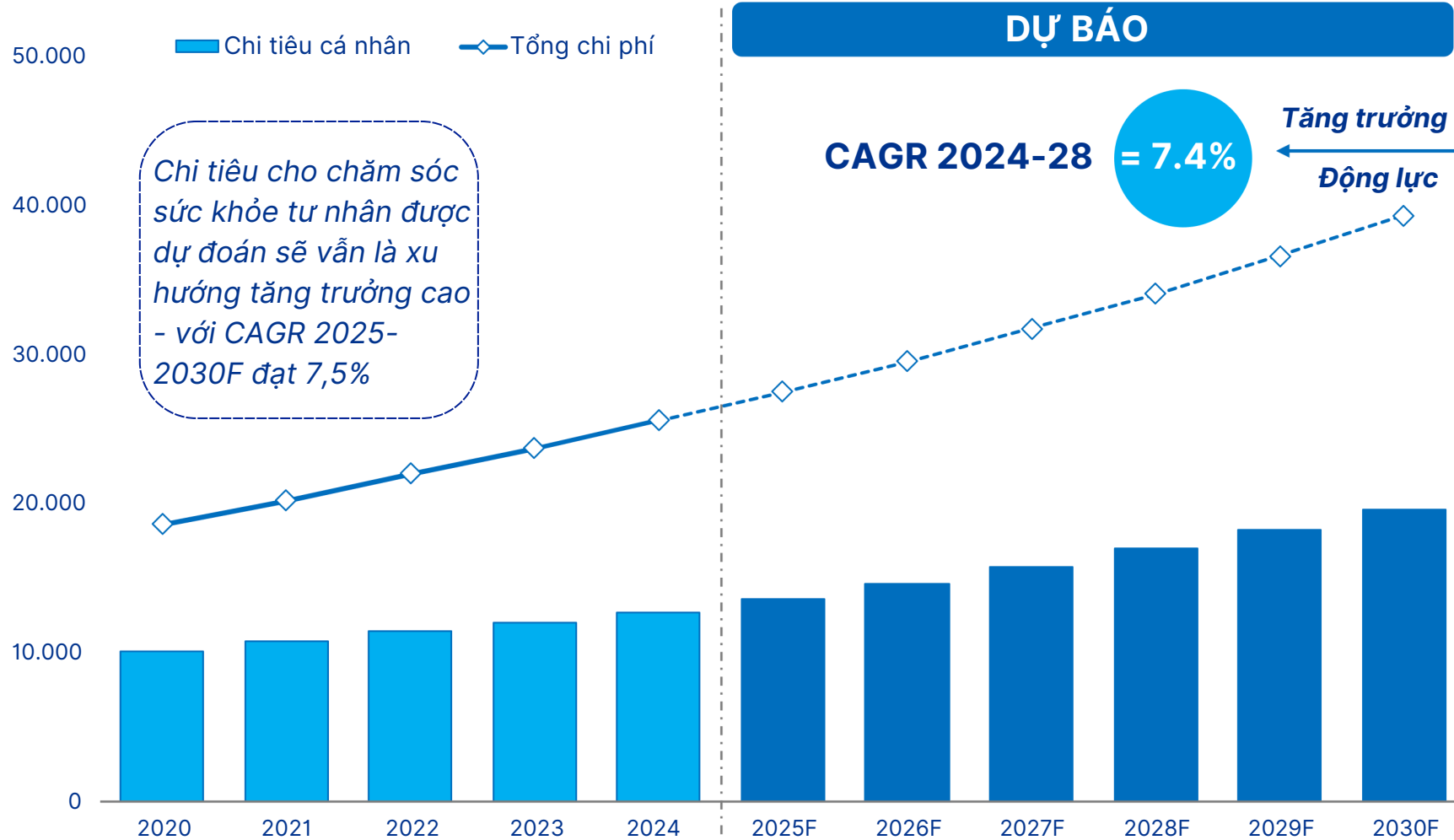
2

- Đến năm 2030: Thuốc sản xuất trong nước đạt khoảng 80% số lượng sử dụng và 70% giá trị thị trường, tỷ lệ sử dụng dược liệu nguồn gốc trong nước, thuốc dược liệu tăng thêm ít nhất 30% so với năm 2020.

3

- Đến năm 2045: Tổng giá trị ngành công nghiệp dược đóng góp vào GDP trên 20 tỷ USD.

Chi tiêu chăm sóc sức khỏe (triệu USD) tại Việt Nam, 2019 - 2028F



Nhân khẩu học thuận lợi

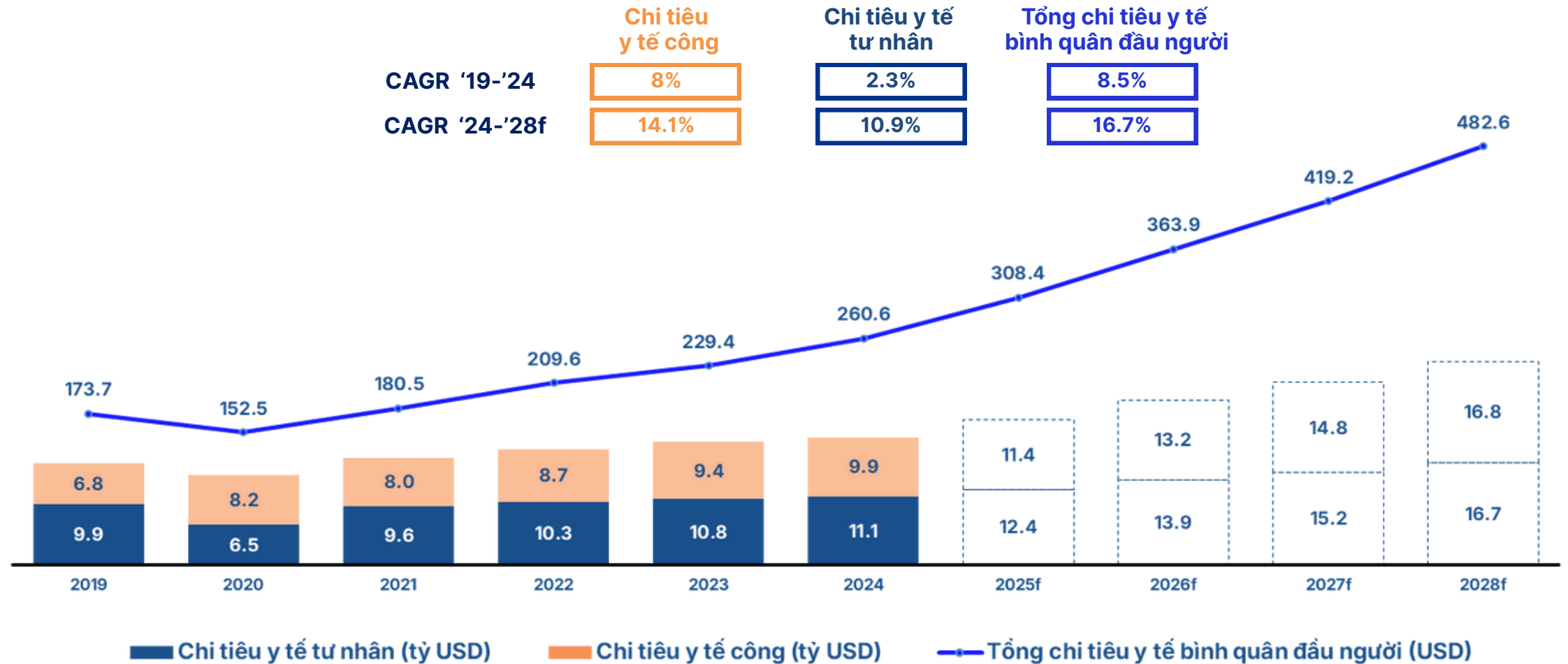
- Tăng trưởng GDP vững chắc, thu nhập khả dụng và chi tiêu hộ gia đình (20% chi tiêu hộ gia đình ở các thành phố lớn là dành cho sức khỏe).
- Sự chuyển dịch dân số từ thời kỳ vàng sang thời kỳ già hóa: Theo Liên Hợp Quốc, Việt Nam đang bước vào giai đoạn dân số già hóa nhanh hơn.

Nhu cầu về sức khỏe ngày càng tăng

- Nâng cao nhận thức và giáo dục về sức khỏe và hạnh phúc là khuyến khích nhiều người tìm kiếm dịch vụ chăm sóc y tế, dịch vụ phòng ngừa và bảo hiểm y tế.

Nguồn: FiinGroup, BMI, SHS tổng hợp

Chi tiêu y tế công và tư tại Việt Nam từ năm 2019 đến năm 2028



Source: BMI, Fitch Solutions

Dự báo ngành Dược phẩm Việt Nam (2023 – 2029)

Chỉ số	2023	2024e	2025f	2026f	2027f	2028f	2029f
Doanh thu dược phẩm, tỷ USD	5,980	6,372	6,950	7,598	8,122	8,678	9,233
Doanh thu dược phẩm, tỷ VND	142,242	154,101	166,797	180,329	194,706	210,109	225,792
Doanh thu dược phẩm bình quân đầu người (VND)	1,438,839	1,548,795	1,666,236	1,791,111	1,923,443	2,065,009	2,208,517
Doanh thu dược phẩm bình quân đầu người (USD)	60.5	64	69.4	75.5	80.2	85.3	90.3
Doanh thu dược phẩm, % GDP	1.38	1.35	1.3	1.27	1.24	1.21	1.18
Doanh thu dược phẩm, % chi tiêu y tế	26.4	24.6	22.5	20.7	19.1	17.7	16.3

Nguồn: BMI

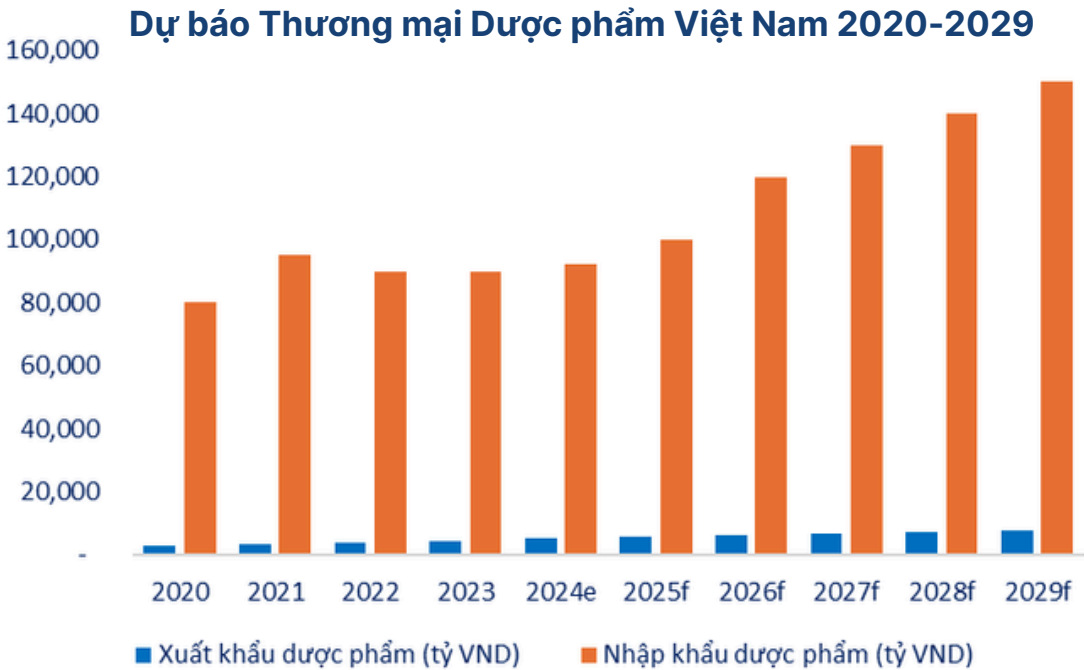
- Doanh số được phẩm tại Việt Nam đã đạt 154,1 nghìn tỷ đồng (tương đương 6,4 tỷ USD) trong năm 2024, dự kiến sẽ tăng lên 166,8 nghìn tỷ đồng (6,9 tỷ USD) vào năm 2025 và đạt 225,8 nghìn tỷ đồng (9,2 tỷ USD) vào năm 2029.
- Đến năm 2034, doanh số được phẩm được dự báo sẽ đạt 314,0 nghìn tỷ đồng (12,2 tỷ USD), tương ứng với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) trong 10 năm là 7,4% theo đồng VND và 6,7% theo USD.

Việt Nam sẽ tiếp tục thu hút đầu tư từ các tập đoàn dược phẩm đa quốc gia, điều này dự kiến sẽ thúc đẩy hơn nữa **sự hợp tác chiến lược với các nhà sản xuất thuốc toàn cầu**. Ngành dược tại Việt Nam được kỳ vọng sẽ chuyển dần từ sản xuất sang nghiên cứu và phát triển (R&D). Các công ty dược phẩm nước ngoài đang mở rộng hiện diện tại thị trường Việt Nam. Triển vọng doanh số thuốc tại thị trường này được đánh giá tích cực, nhờ sự hội tụ của nhiều yếu tố quan trọng như:

- **Chất lượng dịch vụ y tế ngày càng được cải thiện**
- **Quy mô dân số lớn và đang gia tăng**
- **Việc mở rộng Chương trình Bảo hiểm Y tế, Xã hội**

Dữ liệu và Dự báo Thương mại Dược phẩm Việt Nam (2023 - 2029)

Chỉ số	2023	2024e	2025f	2026f	2027f	2028f	2029f
Xuất khẩu dược phẩm, triệu USD	227.92	236.28	251.68	269.94	285.56	303.22	323.16
Xuất khẩu dược phẩm, tăng trưởng % so với cùng kỳ	0.91	3.67	6.52	7.26	5.79	6.18	6.58
Nhập khẩu dược phẩm, triệu USD	3,605.59	3,867.54	4,241.28	4,657.77	4,993.31	5,349.94	5,708.41
Nhập khẩu dược phẩm, tăng trưởng % so với cùng kỳ	-1.59	7.26	9.66	9.82	7.2	7.14	6.7
Cán cân thương mại dược phẩm, triệu USD	-3,377.68	-3,631.26	-3,989.60	-4,387.83	-4,707.75	-5,046.72	-5,385.25
Doanh thu dược phẩm, % chi tiêu y tế	26.4	24.6	22.5	20.7	19.1	17.7	16.3



Nguồn: BMI

(1) Thâm hụt thương mại dược phẩm kéo dài và mở rộng

- Nhập khẩu dược phẩm của Việt Nam luôn cao gấp ~20 lần xuất khẩu trong suốt giai đoạn 2020–2029.
- Điều này cho thấy Việt Nam vẫn phụ thuộc rất lớn vào thuốc và nguyên liệu từ nước ngoài, đặc biệt là các thuốc chuyên sâu, đặc trị.

(2) Cơ hội và thách thức cho ngành dược trong nước

- Cơ hội: Việt Nam có thể tận dụng nhu cầu lớn để phát triển ngành sản xuất dược phẩm nội địa, thay thế nhập khẩu, đặc biệt trong lĩnh vực generic và thuốc điều trị bệnh mạn tính.
- Thách thức: Cần đầu tư mạnh vào công nghệ, R&D, tiêu chuẩn GMP, và nguồn nhân lực để nâng cao năng lực cạnh tranh và tham gia sâu vào chuỗi giá trị dược phẩm toàn cầu.

Nhập khẩu nguyên liệu dược phẩm của Việt Nam năm 2024 so với 2023 (ĐVT: USD)

TT	Quốc gia	Năm 2024	Năm 2023	Tăng/giảm (%)
	Tổng cộng	480,092,018	438,449,975	9.50%
	Khác	12,859,449	12,003,664	7.13%
1	Trung Quốc	344,196,285	295,543,022	16.46%
2	Ấn Độ	79,531,614	83,390,087	-4.63%
3	Tây Ban Nha	12,937,125	16,587,184	-22.01%
4	Ý	9,086,787	7,395,492	22.87%
5	Đức	5,544,346	5,287,851	4.85%
6	Thụy Sĩ	4,023,148	4,764,481	-15.56%
7	Hàn Quốc	2,821,310	2,717,403	3.82%
8	Singapore	2,649,127	2,373,719	11.60%
9	Pháp	2,044,420	1,875,037	9.03%
10	Thái Lan	2,024,396	1,008,051	100.82%
11	Anh	1,980,587	4,244,097	-53.33%
12	Áo	393,424	1,259,887	-68.77%

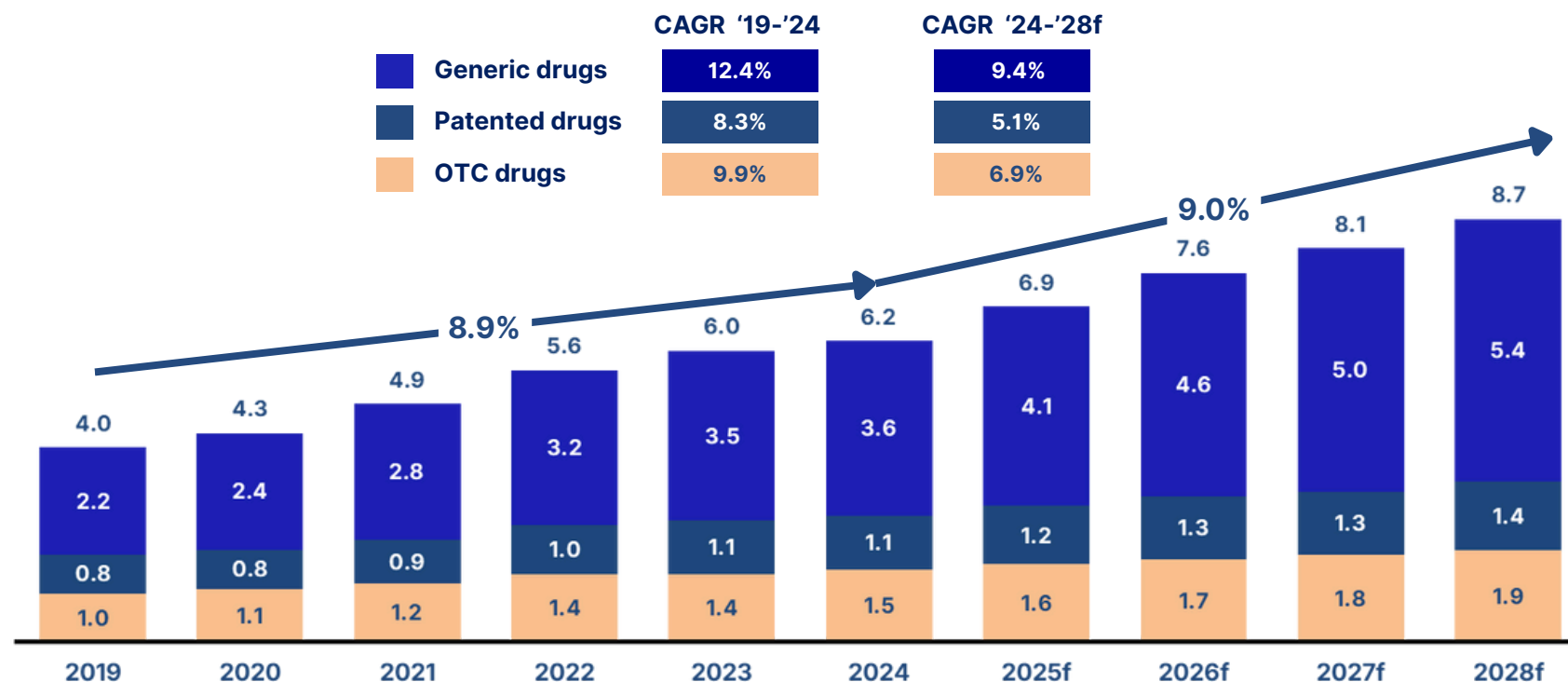
Nhập khẩu sản phẩm dược phẩm của Việt Nam năm 2024 so với 2023 (ĐVT: USD)

TT	Quốc gia	Năm 2024	Năm 2023	Tăng/giảm (%)
	Tổng cộng	4,399,432,452	3,440,508,293	27.87%
	Khác	1,181,459,068	1,002,578,207	17.84%
1	Pháp	572,461,541	435,761,018	31.37%
2	Hoa Kỳ	512,534,682	393,040,909	30.40%
3	Đức	404,802,719	319,266,235	26.79%
4	Ấn Độ	335,706,632	273,518,231	22.74%
5	Ý	302,564,405	191,970,605	57.61%
6	Hàn Quốc	206,114,819	165,144,622	24.81%
7	Bỉ	202,302,011	151,377,332	33.64%
8	Ai-len	190,526,394	148,864,574	27.99%
9	Áo	138,740,577	93,863,073	47.81%
10	Tây Ban Nha	133,417,284	97,386,236	36.97%
11	Thụy Điển	112,414,056	82,584,536	36.17%
12	Thái Lan	106,388,264	85,152,715	24.88%

Sản xuất trong nước tập trung chủ yếu vào thuốc generic và thuốc truyền thống, Việt Nam phụ thuộc vào nhập khẩu thuốc chuyên khoa, dược phẩm công nghệ cao và nguyên liệu thô để sản xuất. **Các đối tác nhập khẩu chính bao gồm các quốc gia như Ấn Độ, Pháp, Đức và Hoa Kỳ.**

Nguồn: Vietnam Imports Tracker

Giá trị thị trường dược phẩm Việt Nam từ năm 2020 đến dự báo 2028 (ĐVT: tỷ USD)



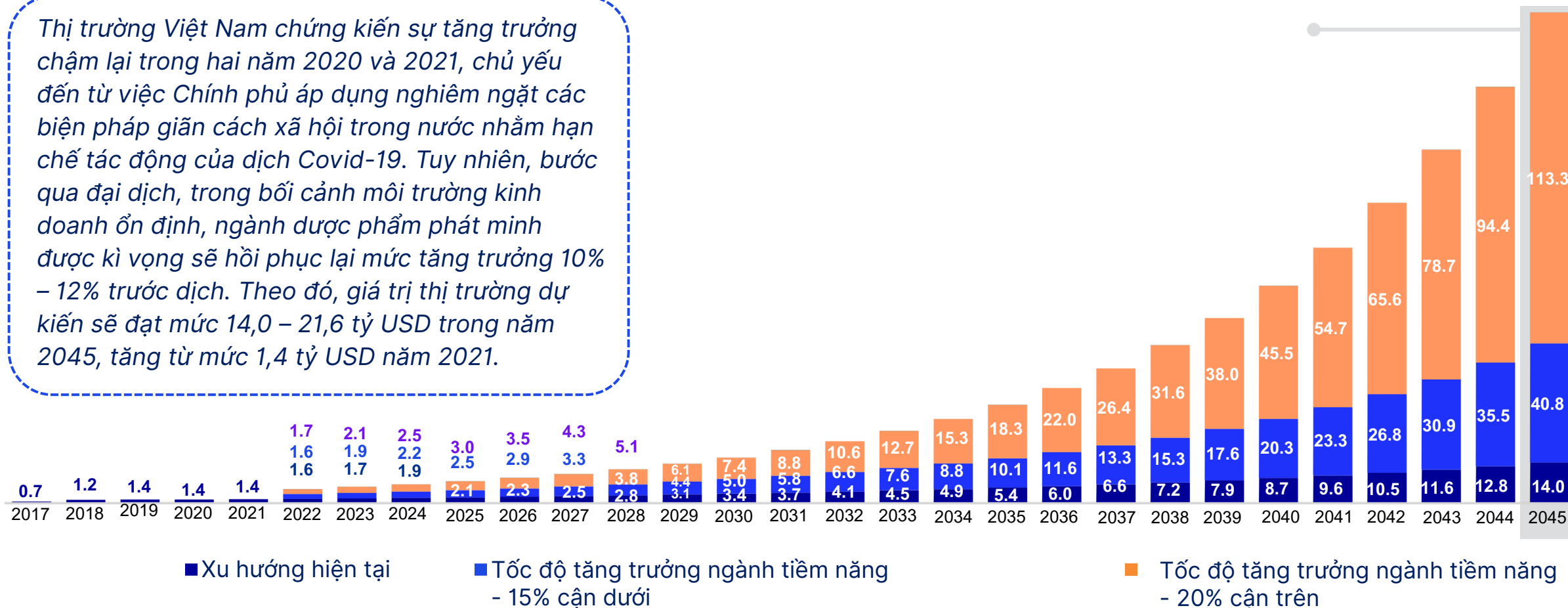
Thị trường dược phẩm Việt Nam đang mở rộng, được hỗ trợ bởi chi tiêu y tế gia tăng và nhu cầu phát triển thuốc mới và đổi mới sáng tạo. Thị trường bao gồm thuốc generic, thuốc biệt dược (patented medicines) và các sản phẩm không kê đơn (OTC), được dự báo sẽ tăng trưởng với tốc độ **CAGR 9,0% trong giai đoạn 2024-2028.**

Nguồn: GSO; BMI Fitch Solutions

- Thuốc generic vẫn là phân khúc chiếm ưu thế, với mức tăng trưởng CAGR 12,4%, được thúc đẩy bởi giá cả phải chăng và sự hỗ trợ của chính phủ đối với thuốc sản xuất trong nước.
- Doanh số thuốc biệt dược đã tăng trưởng ở mức CAGR 8,3% từ năm 2020 đến 2024, phản ánh nhu cầu ngày càng tăng đối với các phương pháp điều trị tiên tiến và liệu pháp đổi mới.
- Mức tăng trưởng này vẫn còn thấp hơn so với các thị trường cùng khu vực như Thái Lan và Malaysia về giá trị thị trường và tỷ lệ thâm nhập.

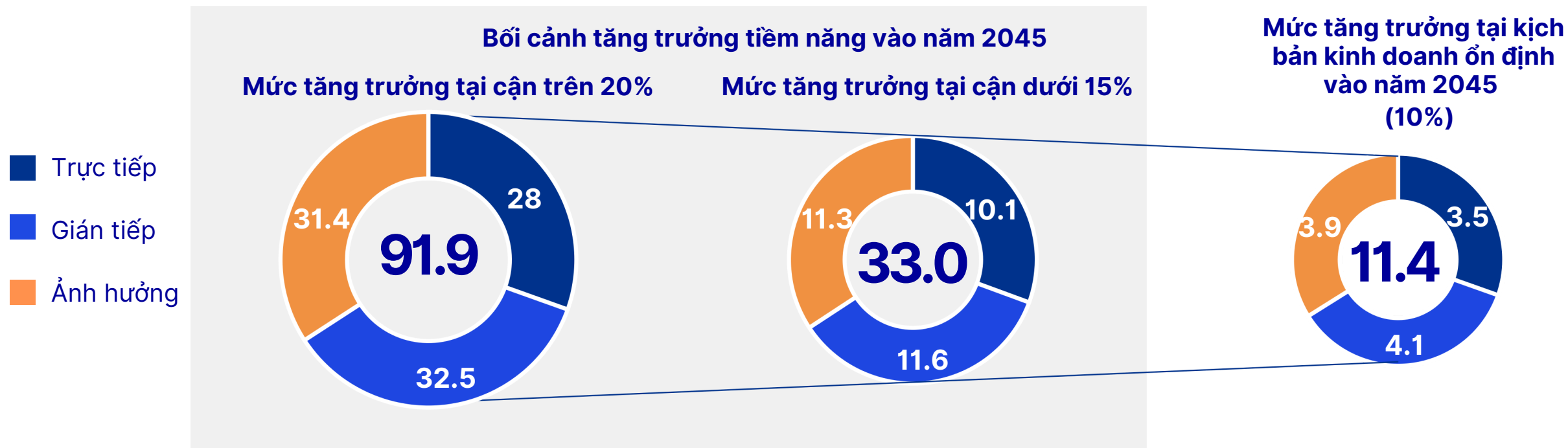
Ngành dược phẩm phát minh có thể đạt mức tăng trưởng từ 15% - 20% với giá trị gia tăng từ 26,8- 99,3 tỷ USD trong năm 2045

Thị trường Việt Nam chứng kiến sự tăng trưởng chậm lại trong hai năm 2020 và 2021, chủ yếu đến từ việc Chính phủ áp dụng nghiêm ngặt các biện pháp giãn cách xã hội trong nước nhằm hạn chế tác động của dịch Covid-19. Tuy nhiên, bước qua đại dịch, trong bối cảnh môi trường kinh doanh ổn định, ngành dược phẩm phát minh được kì vọng sẽ hồi phục lại mức tăng trưởng 10% – 12% trước dịch. Theo đó, giá trị thị trường dự kiến sẽ đạt mức 14,0 – 21,6 tỷ USD trong năm 2045, tăng từ mức 1,4 tỷ USD năm 2021.



Nguồn: KPMG

Giá trị đóng góp gia tăng tiềm năng vào GDP từ 21,6 – 80,5 tỷ USD trong năm 2045



Nguồn: KPMG, Tỷ lệ đóng góp GDP được tính toán dựa trên dự phóng giá trị thị trường và hệ số nhân kinh tế có được từ OECD

Nhìn chung, với nỗ lực của chính phủ và doanh nghiệp tư nhân, ngành công nghiệp dược phẩm Việt Nam sẽ đóng góp thêm từ 21,6 đến 80,5 tỷ USD vào GDP trong năm 2045 so với giá trị tại kịch bản kinh doanh ổn định. Con số này đã bao gồm phần giá trị tăng thêm trực tiếp 6,6 – 24,5 tỷ USD và gián tiếp 15,0 – 56,0 tỷ USD thông qua các giao dịch thương mại trong nước của các công ty dược phẩm.

Tổng hợp các chỉ số tài chính và định giá của ngành dược

CP	Doanh thu 2024 (tỷ VNĐ)	LNST 2024 (tỷ VNĐ)	Biên LN ròng (%)	Biên LN gộp (%)	ROE (%)	EBITDA/ (Vay ngắn hạn + lãi vay) (Q1.2025)	D/E (Q1.2025)	P/E	P/B	Vốn hóa (tỷ VNĐ)
DBD	1,817	275	16.19%	48.87%	17.52%	18.30	0.28	18.19	3.04	5,258
DHG	5,714	776	17.01%	45.48%	19.16%	1.61	0.32	15.86	2.98	13,009
IMP	2,513	321	14.45%	39.40%	15.40%	3.73	0.30	23.65	3.51	7,885
DMC	1,904	203	10.71%	21.34%	13.23%	-	0.10	10.25	1.29	2,139
TRA	2,352	257	10.41%	51.72%	16.10%	1.82	0.41	12.43	2.05	2,819
VDP	981	72	7.27%	22.61%	9.26%	0.63	0.34	11.82	1.07	808
DCL	1,333	54	4.17%	16.18%	3.81%	0.20	0.61	31.96	1.20	1,804
DHT	2,087	75	3.99%	10.94%	7.54%	0.31	0.77	86.09	6.43	6,752
DBT	869	12	0.97%	41.13%	3.82%	0.11	2.43	22.99	0.90	242
DP1	2,026	114	5.44%	14.99%	23.85%	0.36	1.68	7.55	1.52	823

Nguồn: FiinPro, SHS tổng hợp



DBD - DƯỢC BÌNH ĐỊNH

1. DBD là DN nội địa duy nhất trên sàn chứng khoán có năng lực sản xuất thuốc điều trị ung thư.

2. Dư địa tăng trưởng mạnh từ mở rộng công suất

- DBD đang xây dựng và hoàn thiện hai nhà máy chiến lược tại Khu kinh tế Nhơn Hội (Nhà máy thuốc vô trùng thể tích nhỏ và Nhà máy Non-Betalactam)
- Liên doanh với Gene Bio Medical (Canada) để xây dựng nhà máy sản xuất bộ kit xét nghiệm ung thư công nghệ mRNA – Biochip.

3. Đang trong tiến trình nâng cấp tiêu chuẩn EU-GMP, mở ra cơ hội xuất khẩu sang các nước phát triển.

4. Hưởng lợi từ chính sách ưu tiên thuốc nội trong đấu thầu bệnh viện

- Theo Thông tư 03 và 07 của Bộ Y tế, thuốc sản xuất trong nước được ưu tiên trong đấu thầu kênh ETC.
- DBD hiện là DN nội địa duy nhất tham gia đấu thầu thuốc điều trị ung thư, với vị thế: **Top 1 về sản lượng thuốc ung thư (tính theo liều); Top 6 về giá trị thị phần**

5. Tiềm năng lớn từ thương vụ M&A

- DBD đang thực hiện kế hoạch PHRL 23,3 triệu cổ phiếu (~25%) cho NĐT chiến lược trong Q2-Q3/2025.



DHG - DƯỢC HẬU GIANG

1. Tình hình tài chính lành mạnh - cổ tức cao, dòng tiền ổn định, hệ số nợ vay thấp.

2. Nâng cấp và mở rộng nhà máy đạt chuẩn cao - tăng công suất và chuẩn hóa quốc tế

- Nhà máy Betalactam (Japan/EU-GMP) đi vào hoạt động từ 5/2024 với công suất gấp đôi nhà máy cũ, giúp thay thế hàng ngoại nhập.
- Nhà máy Non-Betalactam đạt EU-GMP (10/2024), mở ra cơ hội xuất khẩu sang Châu Âu và đấu thầu thuốc nhóm 1, 2 tại kênh ETC.
- Đầu tư mở rộng nhà máy chuẩn Japan-GMP mới (700 tỷ đồng), tăng công suất 25%.

3. Cổ đông Taisho Nhật Bản sở hữu 51% vốn, hỗ trợ nâng chuẩn quản lý, công nghệ và vận hành.

4. Gia tăng hiện diện tại kênh đấu thầu ETC

- Doanh thu kênh bệnh viện (ETC) hiện chiếm 15% và đang được đẩy mạnh.
- Việc đạt chuẩn Japan-GMP và EU-GMP giúp DHG tăng khả năng đấu thầu vào nhóm thuốc 1, 2, tăng cơ hội thắng thầu tại các bệnh viện công.

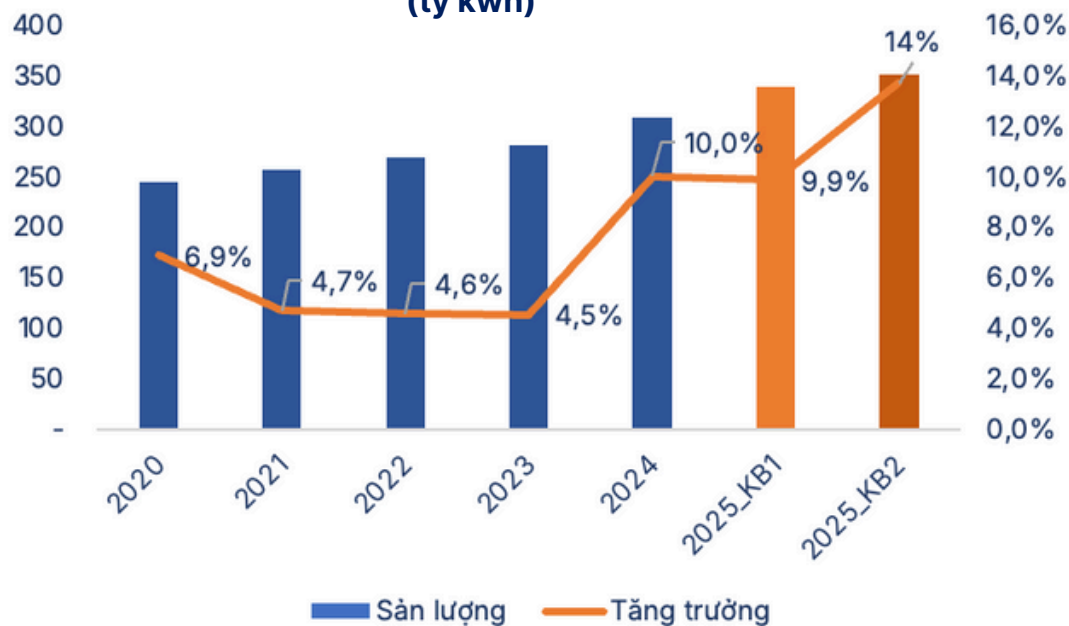


NGÀNH ĐIỆN



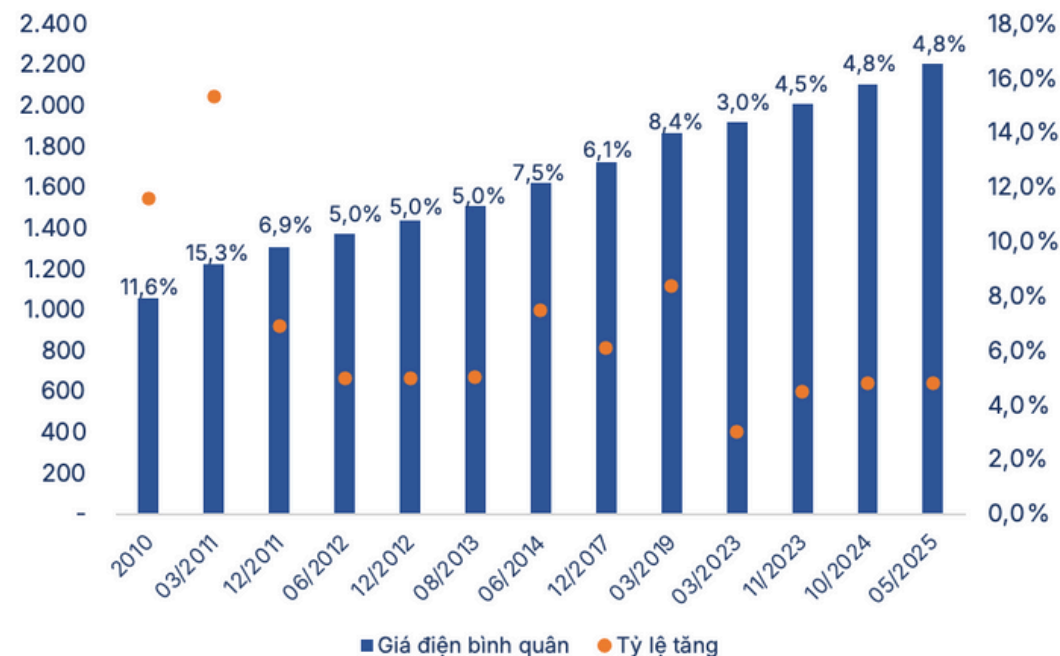
- **EVN xây dựng kịch bản cơ sở với sản lượng cả năm đạt 339 tỷ kwh (+9,4%)** và chuẩn bị kịch bản tăng trưởng mạnh (+13,2% yoy) lên 351 tỷ kwh nhằm đảm bảo mục tiêu tăng trưởng kinh tế 8% của Chính phủ đặt ra đầu năm.
- **Giá bán lẻ điện bình quân tăng thêm 4,8% từ 10/05/2025** góp phần trực tiếp cải thiện tình hình tài chính của EVN, qua đó gián tiếp tác động tích cực đến ngành điện và các doanh nghiệp trong ngành.

**Kịch bản nhu cầu sản lượng điện năm 2025
(tỷ kwh)**



Nguồn: EVN, SHS Research

Giá bán lẻ điện bình quân 2010 - 2025



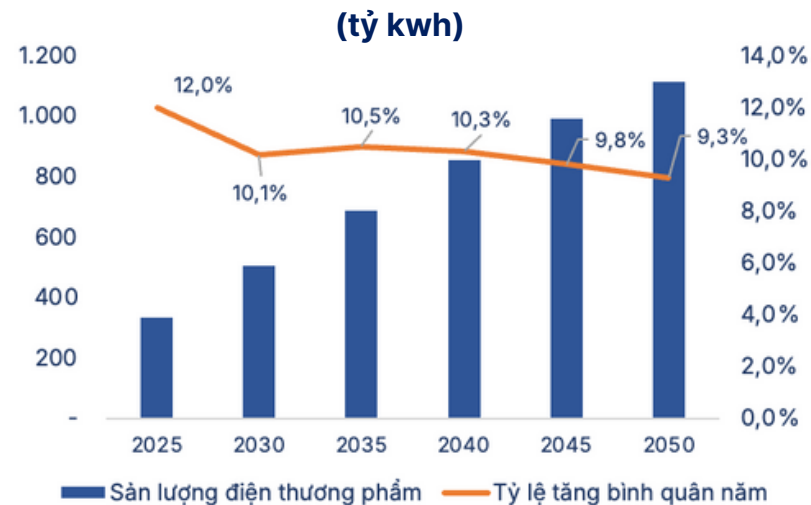
Nguồn: EVN, SHS Research



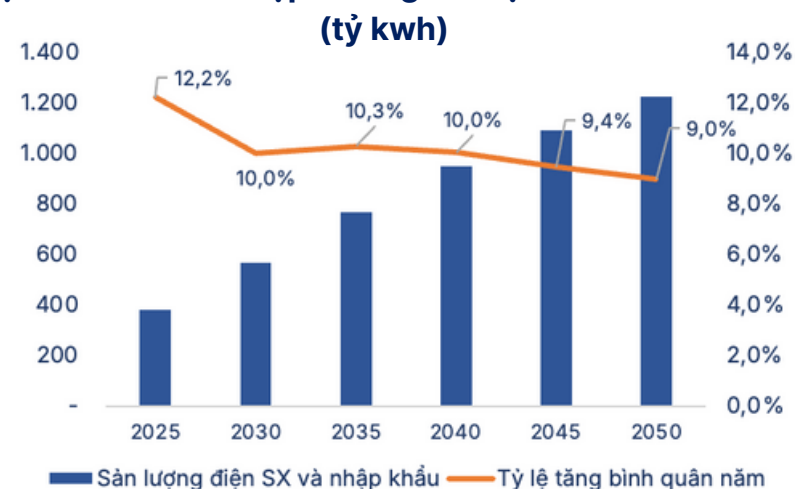
Tăng cường an ninh năng lượng và đáp ứng nhu cầu điện

- Tăng công suất nguồn điện:** Tổng công suất nguồn điện phục vụ nhu cầu trong nước đến năm 2030 được điều chỉnh lên 183.291 – 236.363 MW, tăng 30–50% so với Quy hoạch điện VIII ban đầu (150.489 MW). Đến năm 2050, công suất ước đạt 774.503 – 838.681 MW, đảm bảo đáp ứng tăng trưởng kinh tế với mục tiêu GDP 8% năm 2025 và đạt hai con số giai đoạn 2026–2030.
- Đa dạng hóa nguồn điện:** Quy hoạch duy trì vai trò của nhiệt điện khí LNG (22.524 MW vào năm 2030) và nhiệt điện than (31.055 MW, chiếm 13,1 – 16,9%), nhưng ưu tiên các nguồn điện linh hoạt như thủy điện tích năng (2.400 – 6.000 MW vào năm 2030) và pin lưu trữ (10.000 – 16.300 MW). Các dự án chậm tiến độ được thay thế bằng các nguồn điện tái tạo triển khai nhanh hơn, đảm bảo cung ứng điện ổn định.
- Xuất nhập khẩu điện:** Quy hoạch mở rộng nhập khẩu điện từ Lào (9.360 – 12.100 MW vào năm 2030, có thể lên 14.688 MW vào năm 2050) và xuất khẩu điện sang Campuchia (400 MW vào năm 2030), Singapore, Malaysia (5.000 – 10.000 MW vào năm 2035). Điều này tăng cường liên kết lưới điện khu vực, tận dụng tiềm năng năng lượng láng giềng và tạo nguồn thu từ xuất khẩu.

Sản lượng điện thương phẩm giai đoạn 2025 - 2050 theo QH8 ĐC



Sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu giai đoạn 2025 - 2050 theo QH8 ĐC

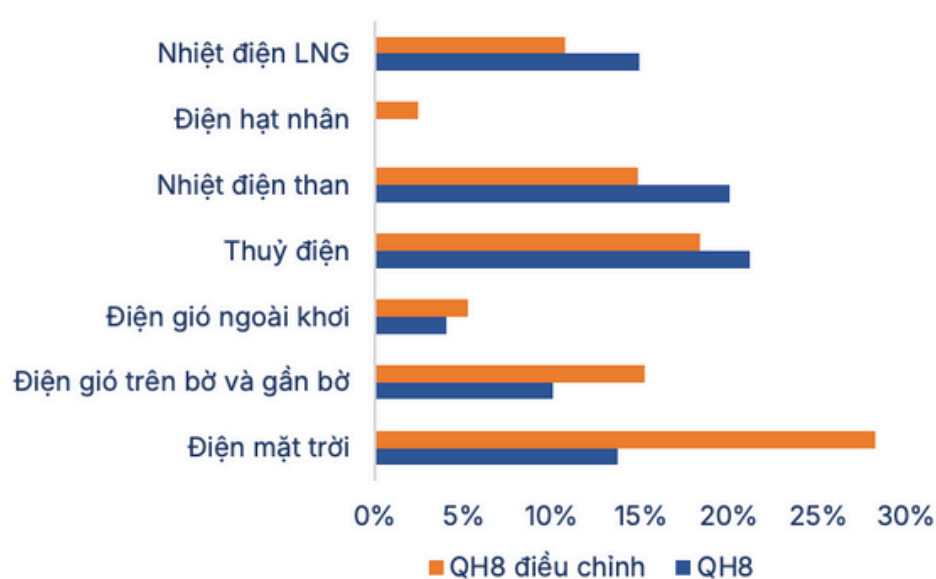




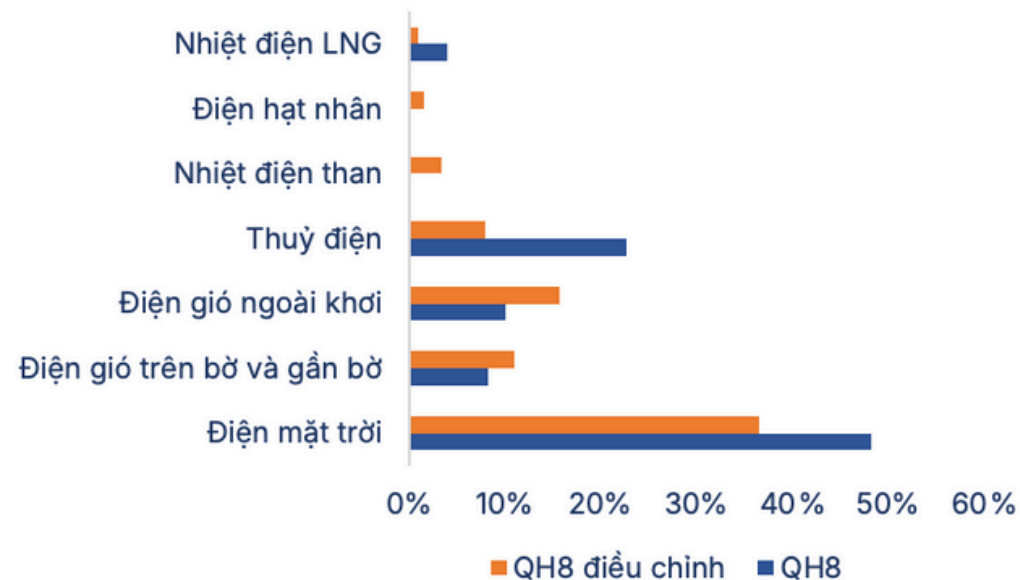
Thúc đẩy năng lượng tái tạo và chuyển đổi năng lượng xanh

- **Tăng cường phát triển năng lượng tái tạo:** Quy hoạch điều chỉnh ưu tiên mạnh mẽ phát triển các nguồn điện từ năng lượng tái tạo (điện gió, điện mặt trời, điện sinh khối). Đến năm 2030, tổng công suất điện gió trên bờ và gần bờ đạt 26.066 – 38.029 MW, điện gió ngoài khơi đạt 6.000 – 17.032 MW, tăng đáng kể so với mục tiêu ban đầu (6.000 MW cho điện gió ngoài khơi). Định hướng đến năm 2050, năng lượng tái tạo chiếm tỷ lệ 67,5 – 71,5% tổng công suất.
- **Hỗ trợ mục tiêu Net Zero:** Quy hoạch đặt mục tiêu kiểm soát phát thải khí nhà kính, giảm từ 204 – 254 triệu tấn vào năm 2030 xuống còn 27–31 triệu tấn vào năm 2050, hướng tới đạt mức phát thải đỉnh không quá 170 triệu tấn vào năm 2030 (theo cam kết JETP). Việc đưa điện hạt nhân trở lại (6.000 – 6.400 MW vào giai đoạn 2030 – 2035) và phát triển công nghệ thu giữ carbon (CCS) cho các nhà máy nhiệt điện khí LNG cũng góp phần vào mục tiêu này.
- **Phát triển hệ sinh thái năng lượng tái tạo:** Dự kiến hình thành hai trung tâm công nghiệp và dịch vụ năng lượng tái tạo liên vùng vào năm 2030 tại Bắc Bộ, Nam Trung Bộ hoặc Nam Bộ, bao gồm sản xuất, truyền tải, tiêu thụ điện, chế tạo thiết bị và dịch vụ phụ trợ. Điều này thúc đẩy ngành công nghiệp năng lượng tái tạo trong nước, tăng tính tự chủ và giảm giá thành điện.

Cơ cấu công suất các loại nguồn điện đến năm 2030



Cơ cấu công suất các loại nguồn điện đến năm 2050





Luật Điện lực sửa đổi (có hiệu lực từ ngày 1/2/2025) đã đưa cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA - Direct Power Purchase Agreement) vào khung pháp lý, đánh dấu bước tiến quan trọng trong việc thúc đẩy thị trường điện cạnh tranh và phát triển năng lượng tái tạo tại Việt Nam. Cơ chế DPPA cho phép các đơn vị phát điện năng lượng tái tạo bán điện trực tiếp cho khách hàng sử dụng điện lớn qua đường dây riêng hoặc lưới điện quốc gia.

Thúc đẩy thị trường điện cạnh tranh

- DPPA tạo nền tảng pháp lý cho thị trường bán lẻ điện cạnh tranh, tách bạch vai trò quản lý nhà nước khỏi sản xuất, truyền tải, phân phối.
- Doanh nghiệp sử dụng điện lớn (≥ 200.000 kWh/tháng) đàm phán trực tiếp với nhà phát điện, giảm phụ thuộc vào EVN, khuyến khích cạnh tranh giá và dịch vụ

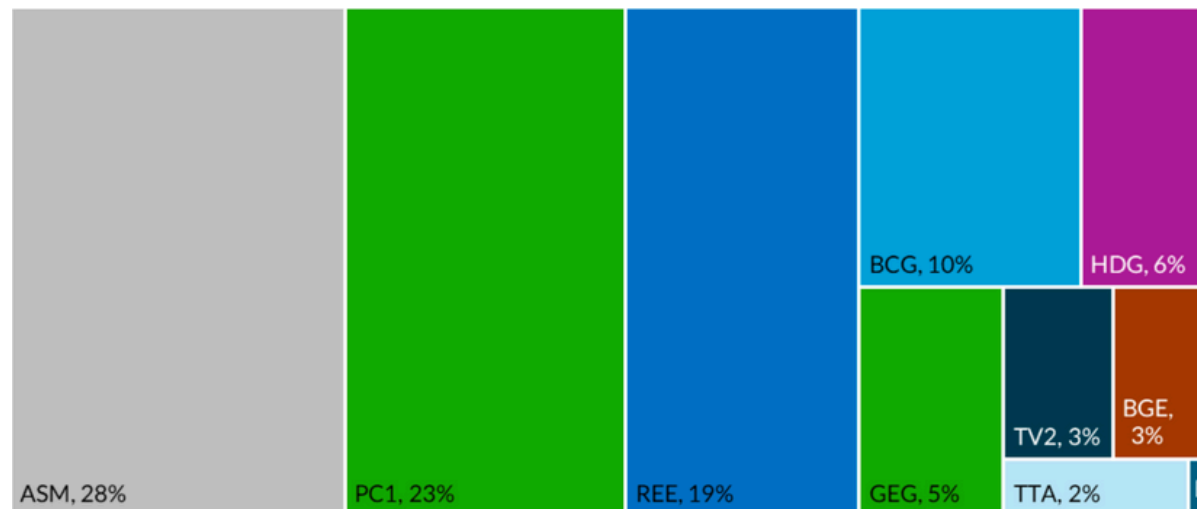
Tăng cường phát triển năng lượng tái tạo

- Ưu tiên điện gió, mặt trời, thủy điện nhỏ, sinh khối, địa nhiệt, hỗ trợ mục tiêu Quy hoạch điện VIII (năng lượng tái tạo chiếm 49,5–56,4% công suất năm 2030, 67,5–71,5% năm 2050).
- Thu hút đầu tư tư nhân vào năng lượng sạch, đặc biệt qua đường dây riêng không giới hạn công suất và loại hình.

Cơ hội cho các doanh nghiệp năng lượng tái tạo

- Các doanh nghiệp sản xuất điện tái tạo (gió, mặt trời, thủy điện nhỏ, sinh khối) ký hợp đồng trực tiếp với khách hàng lớn, đảm bảo doanh thu ổn định qua hợp đồng kỳ hạn.
- Thu hút đầu tư, tiếp cận tập đoàn đa quốc gia (Samsung, H&M), đặc biệt với các công ty như REE, PC1, HDG, GELEX.
- Giảm rủi ro dư thừa công suất, cải thiện dòng tiền cho các dự án bị cắt giảm sản lượng.

Quy mô thị phần các doanh nghiệp trong ngành năng lượng tái tạo



Nguồn: Widata, SHS tổng hợp

Thời tiết thuận lợi hỗ trợ doanh nghiệp thủy điện

- Dự báo hiện tượng ENSO duy trì pha trung tính kéo dài đến hết năm 2025 với xác suất dự báo từ 55% - 90% giúp các doanh nghiệp thủy điện vận hành với sản lượng cao hơn so với mức nền thấp năm 2024 (bị ảnh hưởng El-nino).
- Sản lượng thủy điện trong quý 1/2025 đạt 13,8 tỷ kwh (+30% yoy). Theo cục khí tượng thủy văn, lượng mưa từ tháng 6-8 ở mức trung bình nhiều năm, riêng khu vực Tây Nguyên, Nam Trung Bộ có lượng mưa cao hơn trung bình nhiều năm từ 5 - 20%.

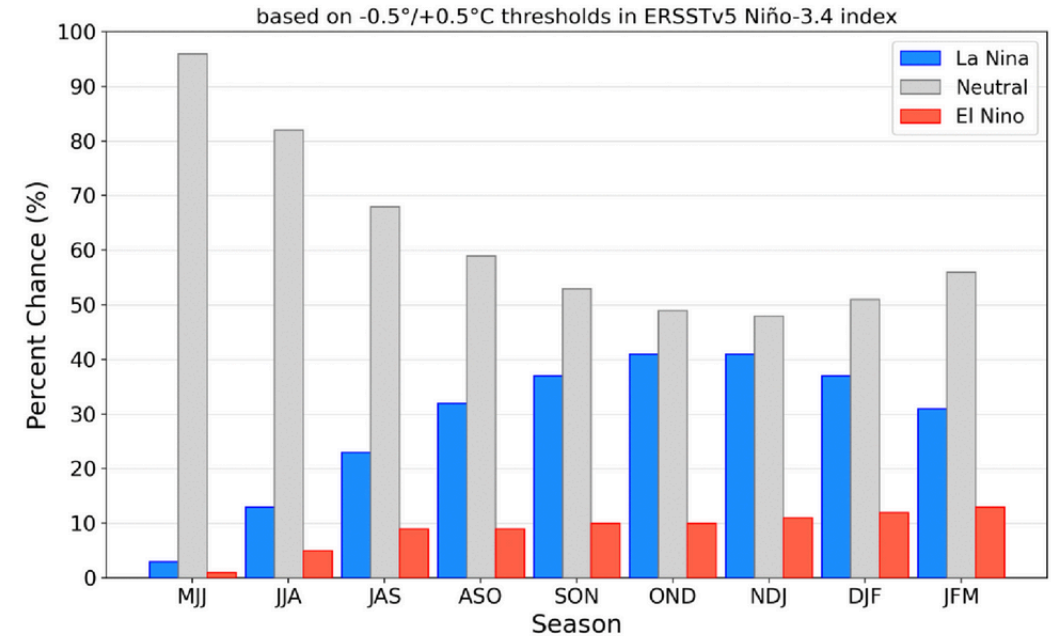
Quy hoạch điện 8 điều chỉnh và cơ chế mua bán điện DPPA mở ra chương mới cho các doanh nghiệp phát triển năng lượng tái tạo

- Các doanh nghiệp có tiềm lực tài chính tốt, có nhiều kinh nghiệm trong việc phát triển các dự án năng lượng tái tạo là các doanh nghiệp được hưởng lợi lớn từ cơ chế này, có thể kể đến như: **REE, GEG**.
- Các doanh nghiệp thực hiện thi công xây lắp điện cũng là các doanh nghiệp được hưởng lợi từ QH8 như: **PC1, TV2**.

Chúng tôi lựa chọn cổ phiếu REE là doanh nghiệp tiêu biểu của ngành.

REE là doanh nghiệp có tiềm lực tài chính mạnh mẽ, sở hữu nhiều dự án thủy điện lớn và đang tập trung phát triển mảng năng lượng tái tạo với các dự án điện gió lớn (chi tiết xin vui lòng xem báo cáo khuyến nghị tại đây)

Official NOAA CPC ENSO Probabilities (issued June 2025)



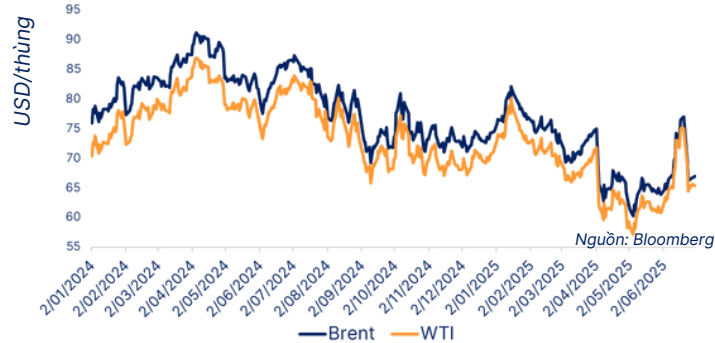
Nguồn: NOAA

DẦU KHÍ



Diễn biến giá

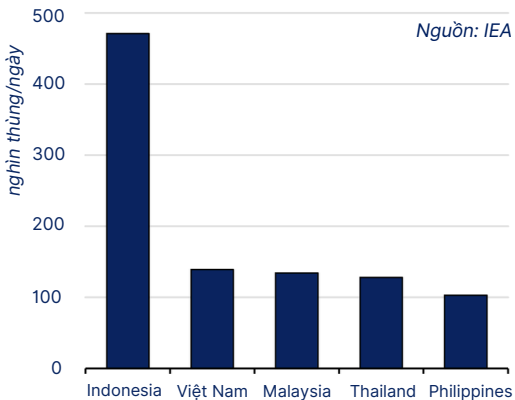
Giá dầu giao ngay Brent và WTI (cập nhật: 23/6/2025)



Thị trường dầu mỏ toàn cầu năm 2025 chứng kiến nhiều biến động do căng thẳng thương mại và bất ổn kinh tế.

- Chính quyền Trump 2nd;
- OPEC+ tiếp tục đẩy nhanh việc tăng sản lượng dầu;
- Xung đột tại Trung Đông (Israel và Iran);
- Tăng trưởng toàn cầu 2025 sẽ yếu nhất kể từ khủng hoảng 2008.

Triển vọng nhu cầu dầu, 2024-2030

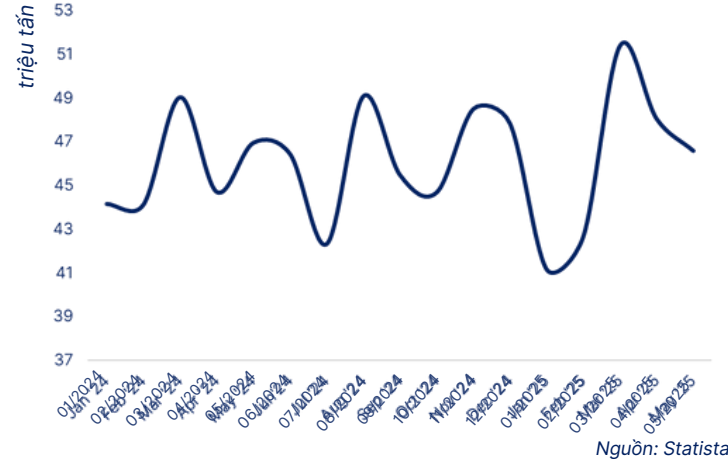


Indonesia, Việt Nam, Malaysia, Thái Lan và Philippines sẽ chiếm tỷ trọng ngày càng lớn trong tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu.

tổng mức tăng
980 nghìn thùng/ngày
2030 đạt
6,3 triệu thùng/ngày

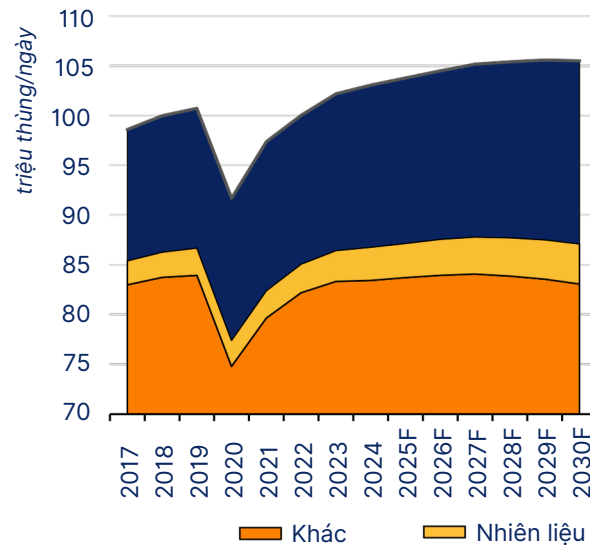
Nhu cầu dầu thế giới

Khối lượng dầu thô Trung Quốc nhập khẩu

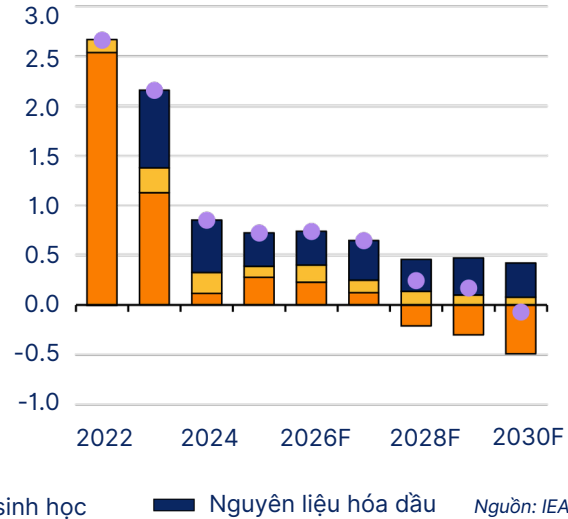


- **Lượng dầu thô nhập khẩu của Trung Quốc tháng 05/2025 giảm 3.04%** so với tháng trước (đạt 46,60 triệu tấn) do nhiều nhà máy lọc dầu trong nước tạm ngưng hoạt động với tần suất cao.
- Tháng **5/2025, Ấn Độ đã nhập khẩu 23,32 triệu tấn dầu thô**, (+9,8% MoM; +5,9% YoY). Tháng 4/2025, **mức độ phụ thuộc** vào dầu nhập khẩu của ấn độ đã **chạm 90%** - mức cao nhất mọi thời đại.

Nhu cầu dầu thế giới, 2017-2030



Tăng trưởng nhu cầu dầu thế giới, 2022-2030



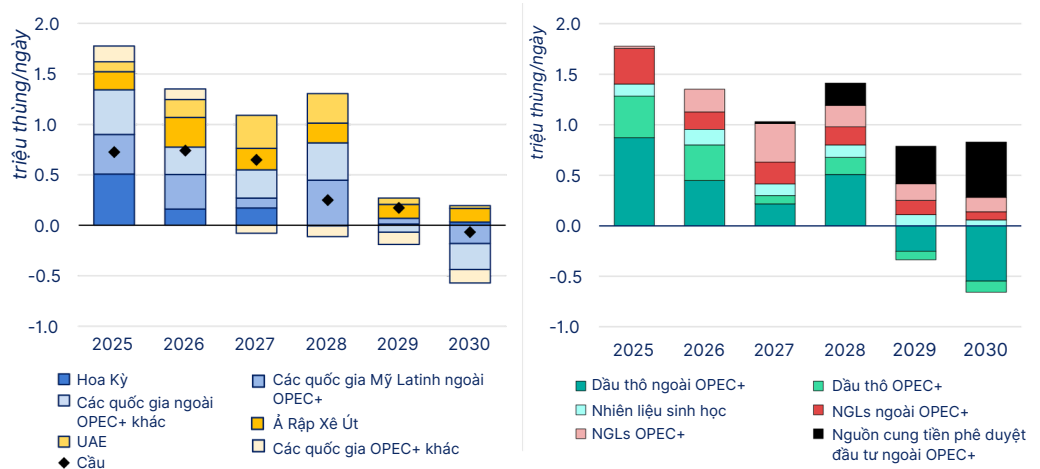
IEA dự báo:

- Nhu cầu dầu toàn cầu **2025** sẽ **tăng 720 nghìn thùng/ngày**.
- Tăng trưởng năm **2026** được dự báo ở mức **740 nghìn thùng/ngày**.

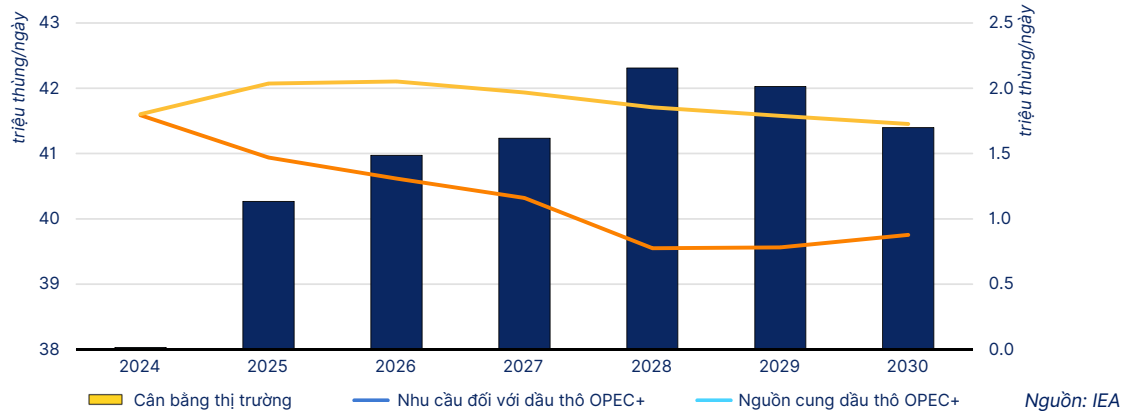
OPEC+ dự báo:

- Nhu cầu dầu toàn cầu được giữ ở mức **tăng 1,3 triệu thùng/ngày trong cả năm 2025 và 2026**.
- Phần lớn mức tăng sẽ đến từ **Trung Quốc, Ấn Độ và các nước Châu Á khác**.

Dự báo nguồn cung dầu thế giới



Nguồn cung OPEC+ và cân bằng thị trường dầu mỏ ước tính, 2024–2030



IEA dự báo nguồn cung dầu toàn cầu:

- 2025: tăng thêm 1,8 triệu thùng/ngày, đạt 104,9 triệu thùng/ngày
- 2026: tăng 1,1 triệu thùng/ngày.

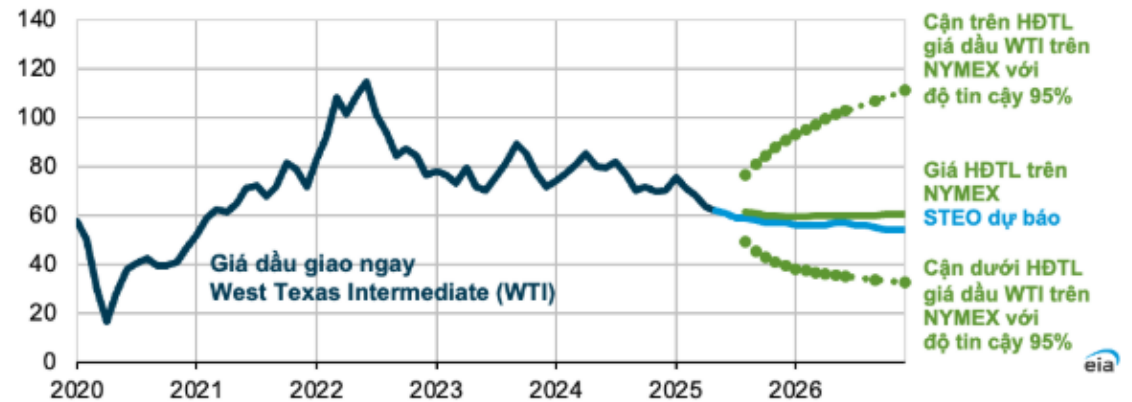
Phần lớn mức tăng này đến từ các quốc gia ngoài OPEC+

Dự báo giá dầu Brent và WTI

USD/thùng

	2025		2026	
	WTI	Brent	WTI	Brent
JP Morgan (5/2025)	62	66	54	58
Goldman Sach (4/2025)	58	62	51	55
EIA (STEO 6/2025)	-	66	-	59
Wood Mackenzie (2/2025)	-	73	-	64
HSBC (4/2025)	-	68.5	-	65

Nguồn: JP Morgan, Goldman Sach, EIA, Wood Mackenzie, HSBC



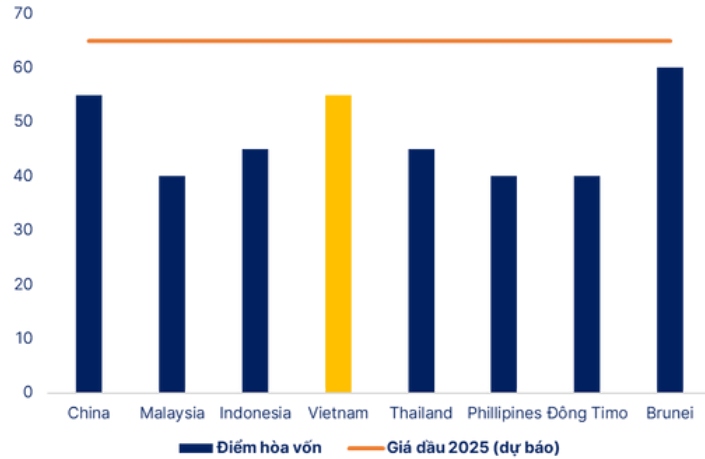
Giá dầu được dự báo duy trì trên mức 65 USD/thùng trong năm 2025. Mức độ và xu hướng biến động của giá dầu dự kiến sẽ bám sát các sự kiện:

- (1) Tin tức về nguồn cung từ Mỹ và OPEC+
- (2) Đàm phán thương mại quốc tế
- (3) Xung đột địa chính trị Trung Đông
- (4) Nhu cầu dầu thế giới

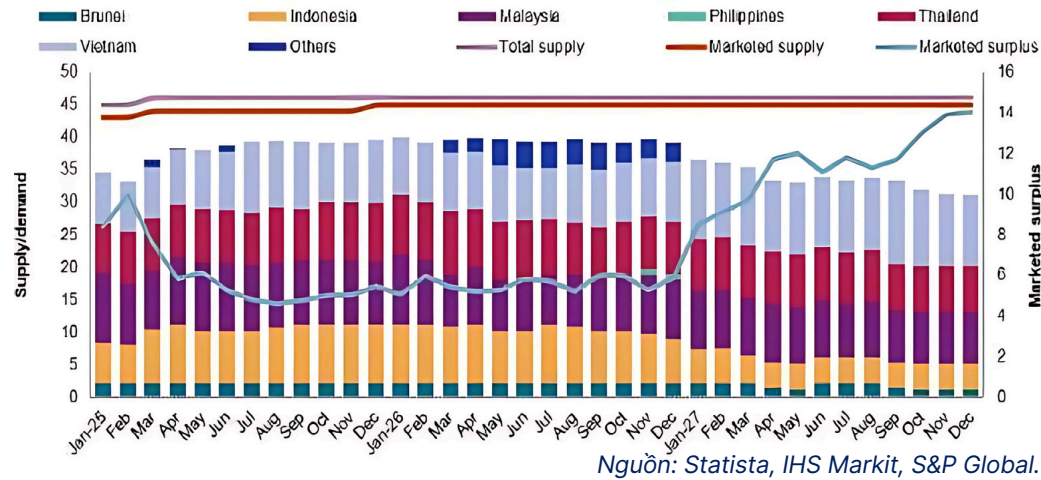
Các dự án dầu khí trong nước đang được triển khai

Dự án	Trữ lượng	Tổng mức đầu tư (triệu USD)	Tiến độ mới nhất
Đại Hùng - Pha 3	không công bố riêng	400	- Hoàn thành sớm hơn kế hoạch 20 ngày. - Ngày 7/5/2025, chính thức đón dòng dầu thương mại đầu tiên (FO).
Kinh Ngư Trắng	6,73 triệu m3 dầu 2,83 tỷ m3 khí	650	Vietsopetro và PVEP ký kết các thỏa thuận Lô 09-2/09: - Hợp đồng thu gom khí đồng hành; - Thỏa thuận lấy dầu mỏ Kinh Ngư Trắng - Kinh Ngư Trắng Nam; - Thỏa thuận kết nối mỏ; - Thỏa thuận đo đếm và phân chia sản phẩm.
Lô B - Ô Môn	107 tỷ m3 khí	12.000	EPCI#1 đạt 22%; EPCI#2 đạt 47%; EPC#3 đường ống trên bờ: tiến độ giải phóng mặt bằng đang chậm so với kế hoạch.
Lạc Đà Vàng	61 triệu thùng dầu	693	- Dự án thi công Chân đế giàn khai thác Lạc Đà Vàng đạt 57,5% tiến độ thi công. - Lễ khởi công chế tạo thép cho giàn trung tâm LDV-A đã diễn ra vào tháng 10/2024; dự kiến lắp đặt ngoài khơi vào Q3/2026.
Sur Tử Trắng - 2B	17,05 tỷ m3 khí 74 triệu thùng dầu & condensate	1.300	- PVN và các đối tác vừa ký Thỏa thuận Khung (HOA). - Hiện đang tiến hành hoàn thiện các thủ tục pháp lý: gia hạn hợp đồng phân chia sản phẩm (PSC), lập kế hoạch phát triển mỏ (FDP), đàm phán GSPA.
Cá Voi Xanh	150 tỷ m3 khí	4.600	Việt Nam hiện đang làm việc dứt điểm với Exxon Mobil trong tháng 6/2025.
Nam Du - U Minh	171,3 tỷ m3 khí 1,6 triệu thùng dầu/condensate	N/A	- Tháng 3/2025, Jadestone Energy đã chính thức nộp kế hoạch phát triển mỏ (FDP) cho PVN. - Phía Jadestone đang tiếp tục đàm phán để ký GSA hoàn chỉnh dựa trên HOA từ tháng 1/2024. - Dự kiến FID diễn ra trong năm 2025 và bắt đầu khai thác năm 2026.
Kèn Bầu	200-250 tỷ m3 khí 400-500 triệu thùng condensate	N/A	- Thời gian dự kiến đưa khí vào phát triển dời sáng giai đoạn 2031-2035. - Hiện tại vẫn đang trong giai đoạn thăm dò, đánh giá trữ lượng.

Giá dầu hòa vốn ở một số nước Châu Á



Cung cầu giàn khoan khu vực Đông Nam Á, 2025-2027



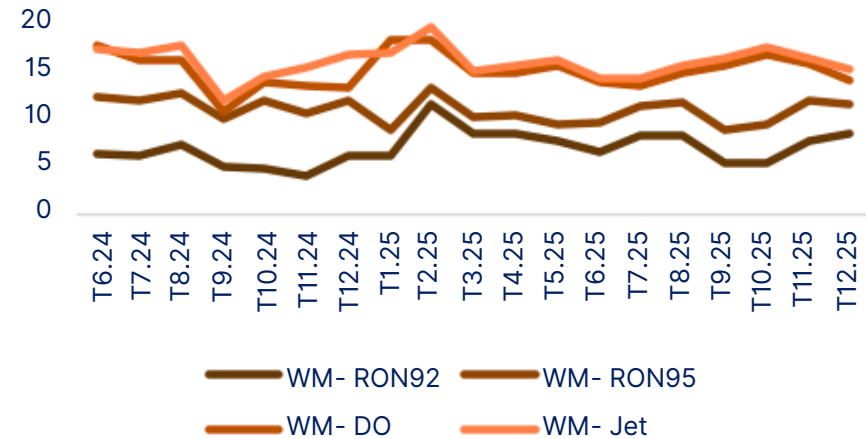
Nhu cầu giàn khoan tại Đông Nam Á sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định tới 2026.

- S&P Global Platts dự báo nhu cầu giàn tự nâng tại khu vực ĐNA sẽ đạt trung bình 37,8 giàn trong 2025.

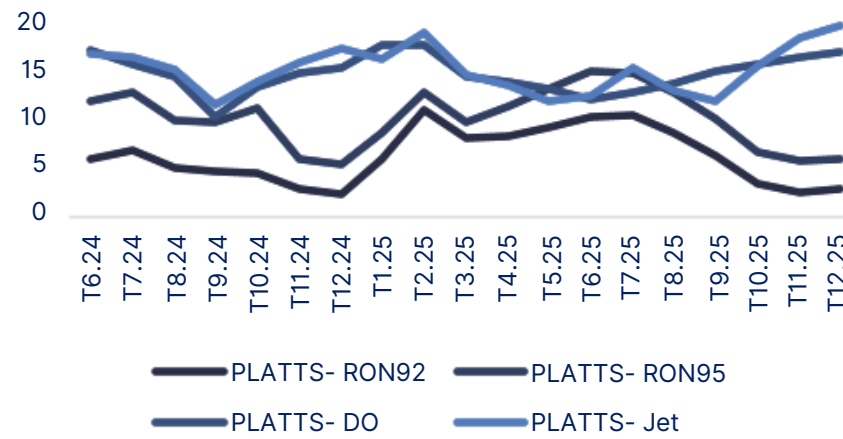
Giá thuê giàn khoan tại ĐNA trong Q1/2025 đã tăng gần 8% so với Q4/2024.

Thị trường dần ghi nhận loạt tín hiệu phục hồi từ các dự án thăm dò và khai thác quy mô lớn đã bắt đầu được triển khai.

WM dự báo crackspread



Platts dự báo crackspread



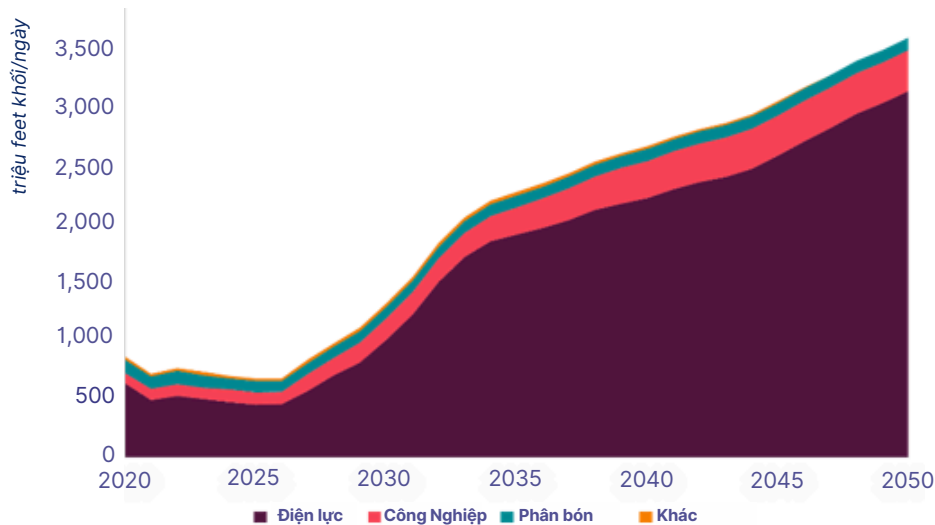
Biên lợi nhuận các doanh nghiệp lọc dầu được dự báo sẽ suy giảm trong năm 2025:

- Tăng trưởng nhu cầu nhiên liệu chậm lại do các chính sách thuế quan, rào cản thương mại từ chính quyền Mỹ.
- Giá dầu thô Brent và WTI được dự báo giảm trong giai đoạn 2025-2026 khiến sản phẩm lọc dầu giảm, làm thu hẹp BLNG của doanh nghiệp.

Kịch bản cơ sở cung ứng điện năm 2025 của Bộ Công Thương và NSMO:

- Tăng trưởng điện năng phải đạt 11-12%; đối với các tháng mùa khô phải đạt 13% trở lên
- Mức huy động của các nhà máy điện khí (bao gồm LNG) dự kiến đạt 34,87 tỷ kWh.

Nhu cầu khí trong nước được dự báo tăng mạnh đến năm 2050



Quy hoạch điện VIII - Đòn bẩy phát triển LNG

Đến 2030:

- Điện khí dự kiến đạt 37,33 GW, chiếm 24,8% tổng công suất nguồn.
- Tỷ trọng LNG trong cơ cấu phát điện tăng nhanh (cần nhập khẩu 14–18 triệu tấn LNG/năm vào cuối thập kỷ).

Định hướng đến 2050:

- Điện LNG sẽ duy trì vai trò quan trọng như nguồn điều độ linh hoạt hỗ trợ điện mặt trời, gió.

Nâng cấp và triển khai các dự án LNG

Thời gian	Dự án	Tiến độ và công suất
Đang triển khai	Mở rộng kho cảng Thị Vải	• Nghiên cứu khả thi đã được phê duyệt; • Nâng công suất từ 5,7 triệu Sm³/ngày lên 7 triệu Sm³/ngày từ tháng 3/2025.
	Dự án LNG Sơn Mỹ	• Nghiên cứu khả thi đã được phê duyệt; • GĐ1 hoàn thành trong Q4/2027 đạt 3,6 triệu tấn; GĐ2 đạt 6 triệu tấn và có thể hoạt động trước năm 2030.
2031-2035	Dự án điện khí Long Sơn, Long An II	• Đã được phê duyệt.
2050	Các nhà máy LNG đốt kèm hydrogen 18.200 – 26.123 MW, nhiệt điện khí LNG chuyển chạy Hydrogen 8.576 – 11.325 MW, nhiệt điện khí LNG CCS 1.887 – 2.269 MW	

Tháng 3/2025, PV GAS đã ký với Tập đoàn Exceletrate biên bản ghi nhớ về việc:

- Thu xếp nguồn cung LNG dài hạn từ Hoa Kỳ;
- Hợp tác xây dựng hạ tầng và phát triển thị trường LNG tại Việt Nam

Việt Nam hướng tới trở thành trung tâm phân phối LNG khu vực ASEAN

Giá dầu năm 2025 sẽ chịu áp lực giảm trong dài hạn:

- Nguồn cung tăng có thể vượt quá nhu cầu toàn cầu;
- Tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại.

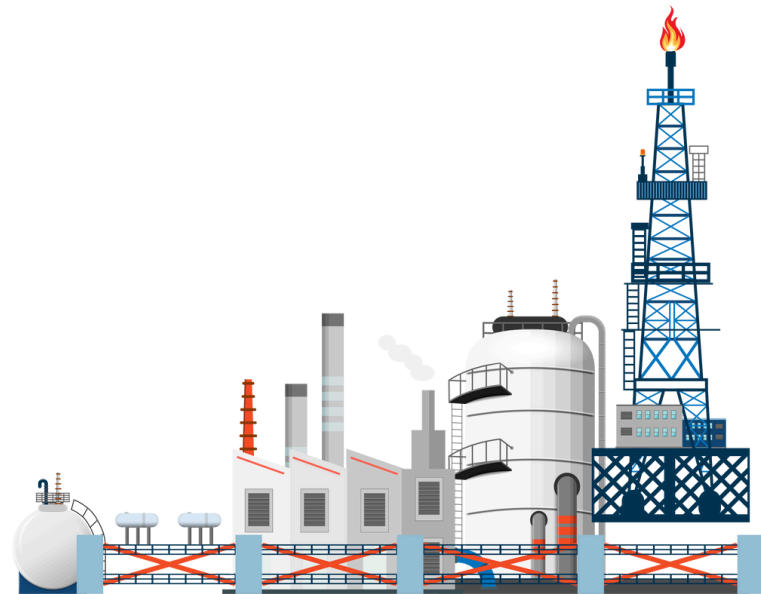
Các dự án E&P lớn trong nước đang triển khai có tiến độ tích cực để đảm bảo nguồn cung khí dài hạn.

- Dầu khí ngoài khơi;
- Chuỗi nhà máy điện khí LNG.

Việt Nam dự báo nhu cầu tăng trưởng điện ~8-9% /năm

- Hệ thống điện ngày càng phụ thuộc vào nguồn khí (cả khí tự nhiên và LNG)

Chúng tôi lựa chọn cổ phiếu PVS; PVD và GAS là doanh nghiệp tiêu biểu của ngành.



PVS

[<báo cáo lần đầu>](#)

[<báo cáo cập nhật>](#)



HOẠT ĐỘNG M&C DẦU KHÍ TRONG NƯỚC KHỞI SẮC VỚI CÁC DỰ ÁN LỚN

- PVS đã vạch ra kế hoạch đầu tư giai đoạn 2026-2030 với nhu cầu vốn lên tới 27.699 tỷ VND thông qua cách kết hợp 3 phương án tăng vốn.
- Công ty định hướng tập trung vào ba trụ cột chiến lược: dầu khí & LNG, năng lượng tái tạo và điện hạt nhân.
- Tiến độ các dự án lớn được cập nhật liên tục.

PVD

[<báo cáo lần đầu>](#)



SẴN SÀNG CHO THỜI KỲ BIẾN ĐỘNG CỦA GIÁ DẦU

- 5 tháng đầu năm 2025, ước tính doanh thu PVD đạt 3.263 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế ước đạt 304 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 45% và 57% kế hoạch cả năm.
- PVD đã ký kết hợp đồng dài hạn cho 4/6 giàn khoan sở hữu và có thể đàm phán ký mới thêm 1-2 năm.

GAS



TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC TỪ 2026

- Nhà máy điện Nhơn Trạch 3 & 4 sẽ trở thành yếu tố thúc đẩy tăng trưởng doanh thu rõ nét, với nhu cầu khí đầu vào gia tăng từ 2025 và đóng góp tích cực hơn từ 2026 trở đi
- Nguồn khí từ Lô B – Ô Môn dự kiến bù đắp phần sản lượng khí trong nước suy giảm



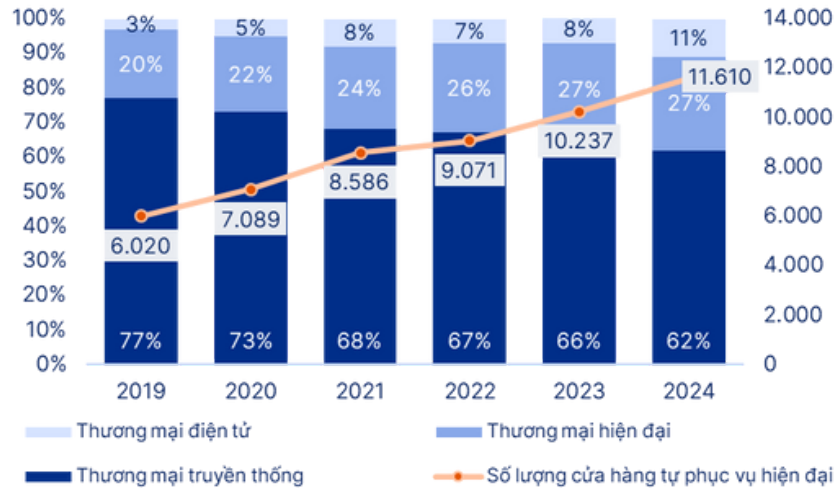
BÁN LẺ

(Hàng không thiết yếu)



Ngành bán lẻ Việt Nam có nhiều động lực tăng trưởng

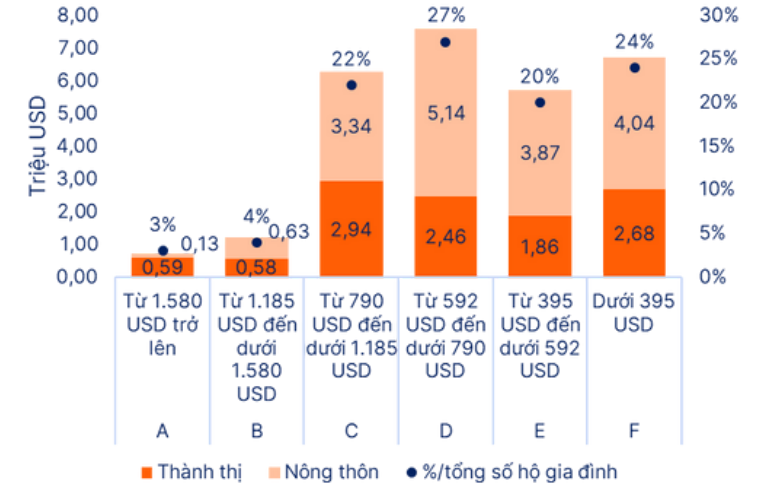
TMDT và số cửa hàng tự phục vụ tăng dần theo các năm



Thu nhập bình quân tháng của Việt Nam được cải thiện

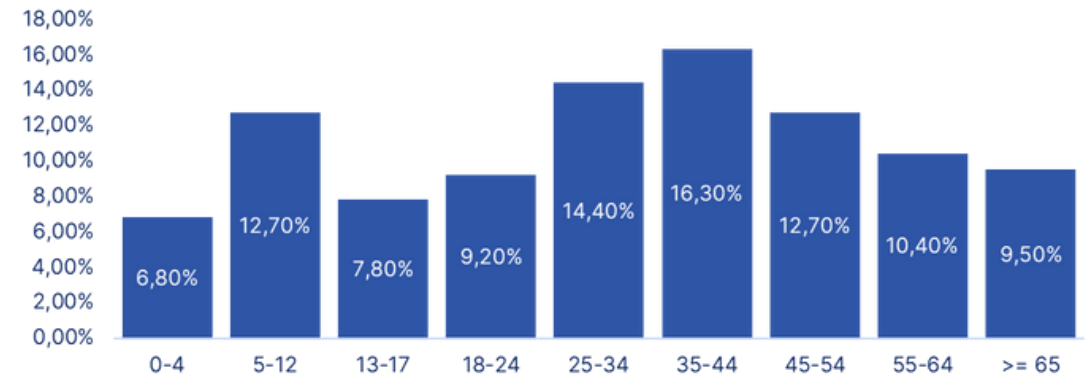


Phân bố hộ gia đình theo nhóm kinh tế năm 2024 tại Việt Nam (Tổng số hộ gia đình: 28.262.586)

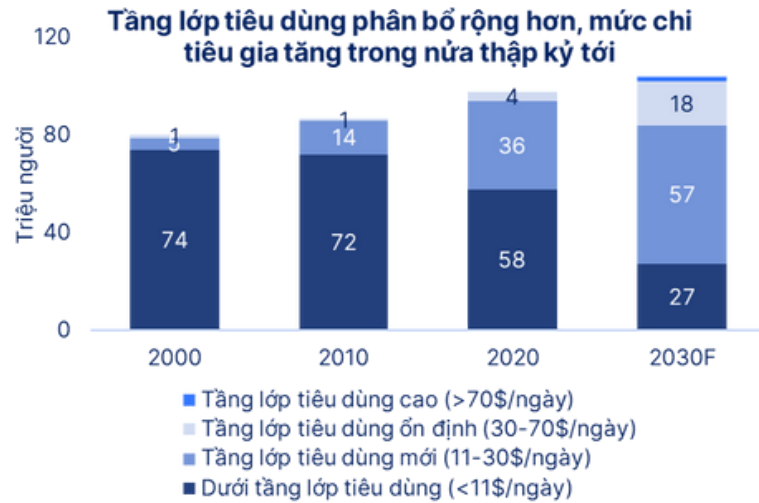


- Việt Nam đang bước vào giai đoạn quan trọng trong quá trình chuyển đổi cơ cấu dân số, với tốc độ đô thị hóa nhanh và nhóm dân số trong độ tuổi lao động chiếm tỷ trọng lớn đồng thời cơ cấu dân số trẻ vẫn duy trì ở mức khá cao. Đây là lợi thế lớn đối với ngành bán lẻ.
- Mặt khác, Việt Nam đang chứng kiến sự hình thành và mở rộng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu. Thu nhập bình quân đầu người tăng đều đặn, kỳ vọng đạt xấp xỉ 5.000 USD/người trong năm 2025 (+5,9% yoy). Đây là tín hiệu tích cực cho thấy người dân có khả năng chi tiêu cao hơn cho hàng hóa không thiết yếu, trong đó bao gồm thời trang, đồ điện tử, mỹ phẩm, và trang sức.
- Không chỉ ở đô thị trung tâm mà nhiều khu vực khác cũng vươn lên tầng lớp tiêu dùng cao. Đồng thời, số người có khả năng chi tiêu ổn định và cao đang gia tăng mạnh, báo hiệu sức mua nội địa sẽ tiếp tục nở rộ.

Dân số ở độ tuổi tiêu dùng cao chiếm tỷ trọng lớn năm 2025



Dân số và thu nhập bình quân gia tăng

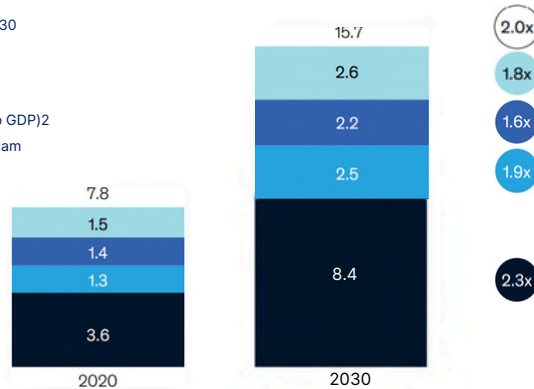


Việt Nam nhiều khả năng sẽ có tầng lớp tiêu dùng phân bố rộng hơn trong thập kỷ tới

Hộ gia đình với thu nhập thường niên trên 22.000 đô-la 1, đô-la quốc tế 2011 (ngang bằng sức mua)

Hệ số nhân trong giai đoạn 2020-2030

- Hà Nội
- Thành phố Hồ Chí Minh
- 13 thành phố tiếp theo (tính theo GDP)²
- Các tỉnh thành còn lại của Việt Nam



¹ Ngang giá sức mua 2011
² 13 thành phố tiếp theo gồm: Hải Phòng, Cần Thơ, Biên Hòa, Đà Nẵng, Huế, Vũng Tàu, Nha Trang, Buôn Ma Thuột, Vinh, Quy Nhơn, Hạ Long, Rạch Giá và Long Xuyên.
 Nguồn: Viện Nghiên cứu Toàn cầu McKinsey - Cityscope v4.1

Các nhãn hàng, thương hiệu quốc tế ở thị trường bán lẻ Việt Nam

Thời trang, phụ kiện

Ẩm thực, ăn uống

Trải nghiệm, phong cách sống

Mới gia nhập 2024

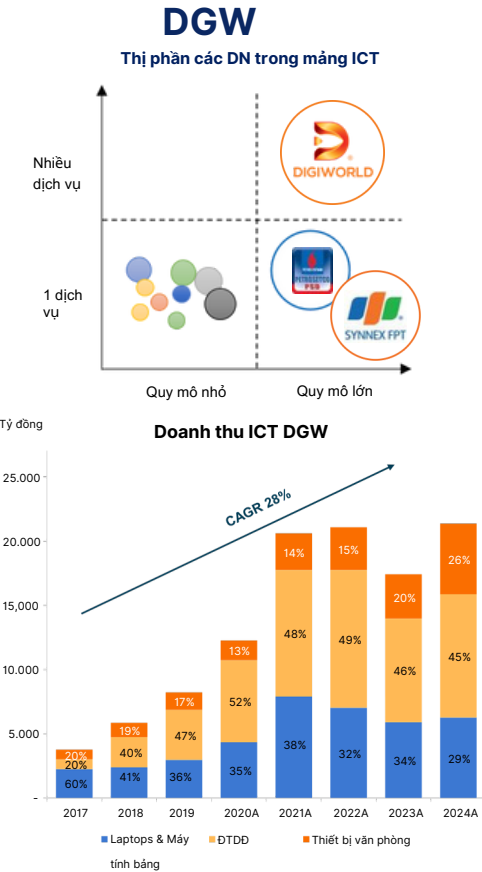
Tiềm năng, sắp gia nhập trong năm 2025, 2026



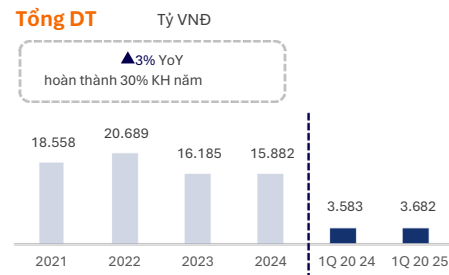
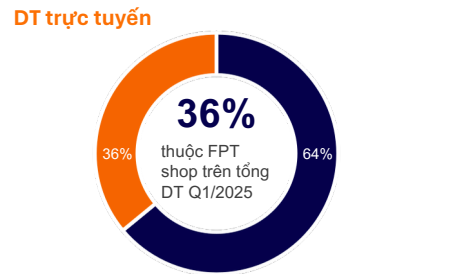
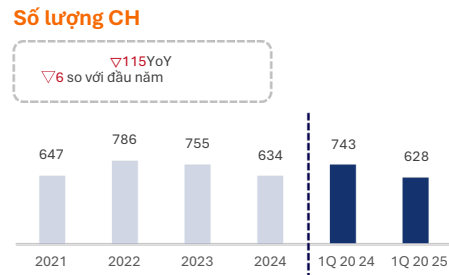
GDP bình quân đầu người của Việt Nam dự kiến tăng mạnh trong 5 năm tới



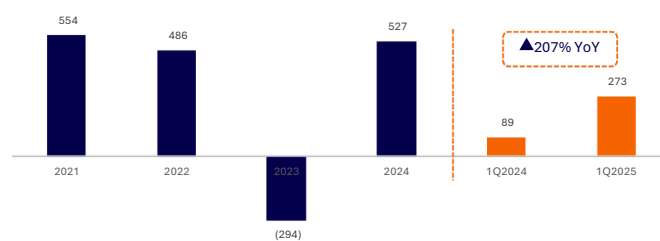
Kết quả kinh doanh khối nhóm ngành ICT



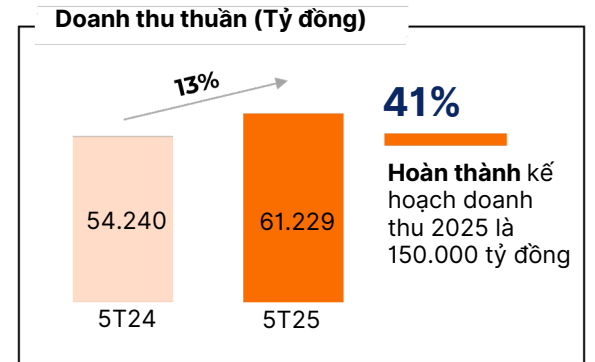
FRT



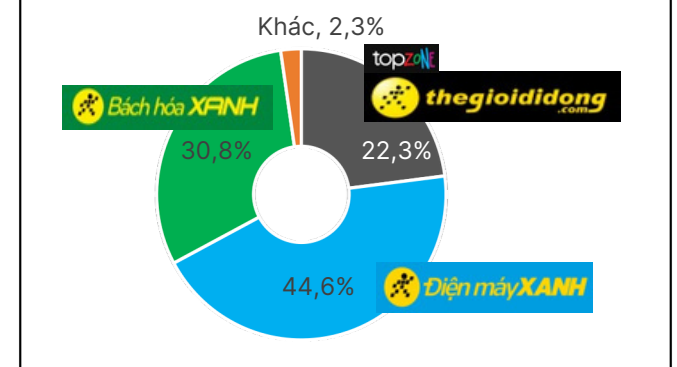
LNST FRT



MWG

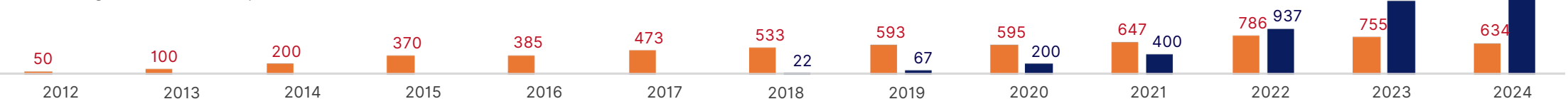


Cơ cấu doanh thu



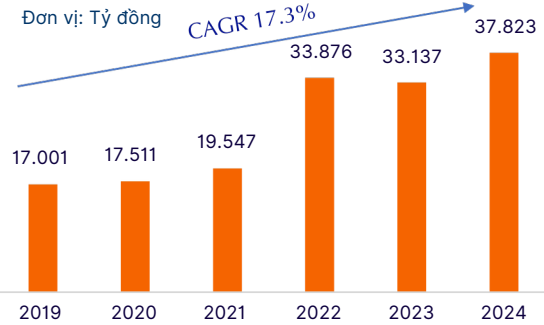
Số lượng cửa hàng

■ FPT Long Chau ■ FPT Shop

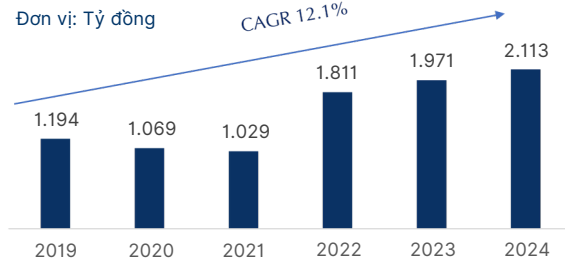


Kết quả kinh doanh PNJ

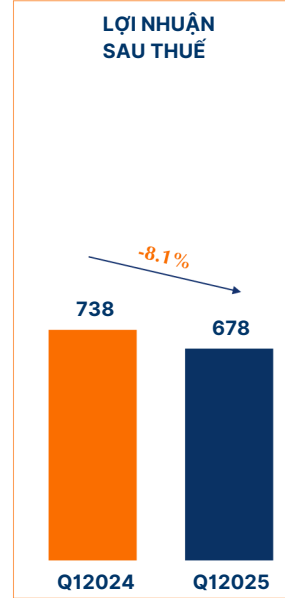
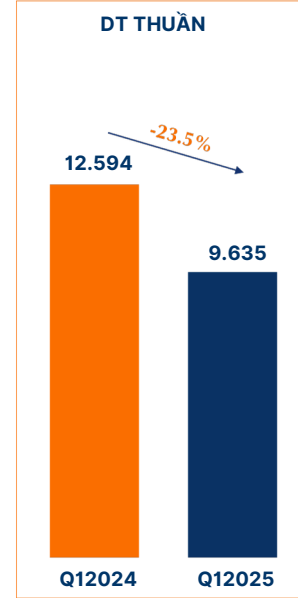
Doanh thu của PNJ (2019-2024)



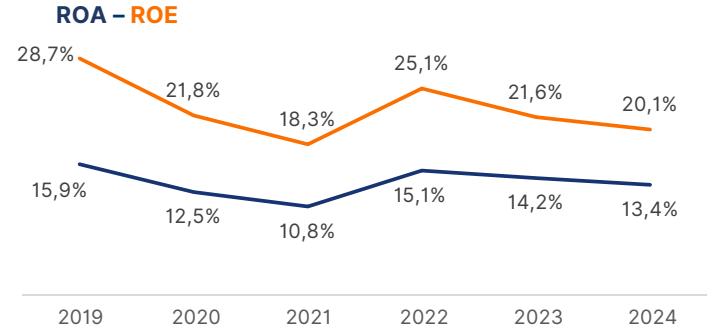
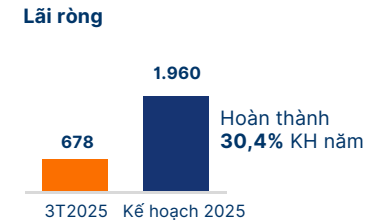
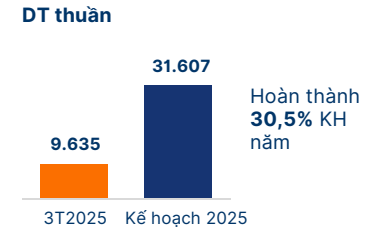
LNST của PNJ (2019-2024)



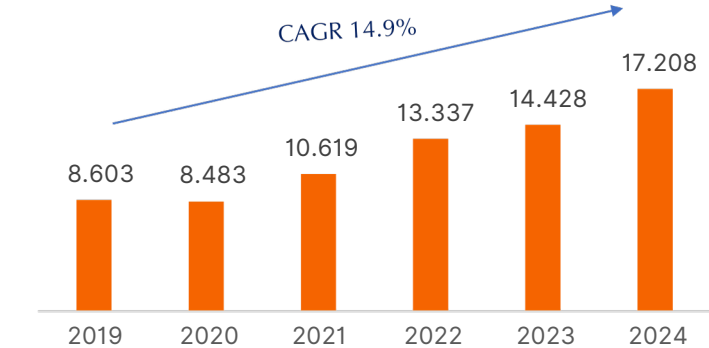
Kết quả kinh doanh quý 1/2025 của PNJ



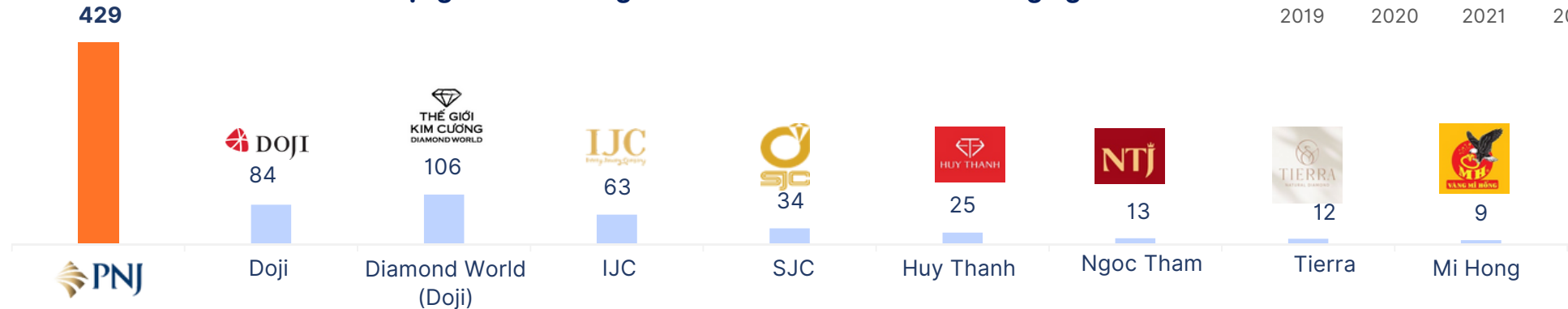
Mức độ hoàn thành kế hoạch năm



Tổng tài sản



PNJ có mạng lưới cửa hàng lớn nhất so với các đối thủ trong ngành



Mã CK	Luận điểm đầu tư	Kế hoạch kinh doanh năm 2025		Nhận định
		Doanh thu	Lợi nhuận	
FRT	Chuỗi Long Châu có nhiều dư địa tăng trưởng, là động lực kinh doanh chính của FRT, không chỉ mở rộng danh mục thuốc và bán với giá cả cạnh tranh, Long Châu còn kết hợp công nghệ và chiến lược đa kênh để nâng cao trải nghiệm mua sắm của khách hàng. Bên cạnh các sản phẩm thuốc, Long Châu còn mở rộng sang mảng tiêm chủng và các dịch vụ hỗ trợ khác, nhằm tạo nên một hệ sinh thái chăm sóc sức khỏe toàn diện. Chuỗi Long Châu doanh thu sẽ tiếp tục đóng góp 2/3 tổng doanh thu FRT, duy trì doanh thu bình quân ở mức 1.1-1.3 tỷ đồng/nhà thuốc/tháng; biên LN gộp duy trì ở mức 23-24%; biên LNST ở mức 1.8-2%. Chuỗi FPT Shop chuyển dịch sang các sản phẩm có biên lợi nhuận cao hơn. Trong Q4/2024, FPT Shop dự kiến sẽ chuyển đổi thêm khoảng 50 CH FPT Shop tiêu chuẩn sang FPT Shop Điện Máy. Sản phẩm điện máy ít có tính đồng nhất và cạnh tranh cao như các mặt hàng ICTs. So với các chuỗi bán lẻ điện máy khác, chuỗi FPT Shop Điện Máy hiện có diện tích/cửa hàng nhỏ hơn và danh mục sản phẩm ít hơn, tập trung vào các sản phẩm thuộc phân khúc bình dân hoặc trung cấp để phù hợp với đại đa số người dân.	48.100 tỷ đồng (+20% TH 2024)	900 tỷ đồng (+71% TH 2024)	KHẢ QUAN
DGW	Tập trung nhiều hơn vào mảng thiết bị gia dụng. (1) Trong Q1/2025, mảng thiết bị gia dụng tăng 91 % YoY, đóng góp đáng kể vào doanh thu và lợi nhuận chung; (2) Digiworld đã ký hợp tác phân phối nhiều thương hiệu uy tín như Philips, Cuckoo, Funiki, xây dựng nền tảng cho tăng trưởng bền vững; (3) Mảng thiết bị văn phòng cũng ghi nhận mức tăng trưởng 20-26 % YoY . - Digiworld chủ động rẽ hướng từ bảo hoà điện thoại/máy tính sang các ngành hàng mới như gia dụng, văn phòng, IoT, thiết bị mạng, GPU, đồng hồ thông minh .	25.450 tỷ đồng (+15% TH 2024)	523 tỷ đồng (+18% TH 2024)	TRUNG LẬP
MWG	Động lực tăng trưởng là Bách Hóa Xanh (chiếm 31% doanh thu) có dư địa tăng trưởng cửa hàng và lợi nhuận lớn. Sản phẩm chủ lực là thực phẩm tươi sống và FMCG. LNST của chuỗi BHX dự báo đạt gần 600 tỷ đồng (+480% YoY), nhờ các cửa hàng ở miền Trung sớm đạt điểm hòa vốn (sau chi phí trung tâm phân phối) trong 2H2025. Các chuỗi kinh doanh khác được duy trì - Chuỗi ICT-CE dự kiến không mở mới trong năm 2025 và tiếp tục tối ưu các cửa hàng hiện hữu. - Chuỗi An Khang kỳ vọng hòa vốn vào Q2.2025 và cân nhắc việc mở rộng cửa hàng. - Chuỗi AvaKids kỳ vọng doanh thu tăng trên 10% yoy. - Chuỗi EraBlue đã mở mới vượt mốc 100 cửa hàng trong năm 2025, với doanh thu lũy kế vượt 150 triệu USD, kỳ vọng doanh thu +50% y/y, lan tỏa vị thế sâu rộng hơn tại thị trường điện máy Indonesia. Tầm nhìn đến năm 2027, Erablue sẽ hoàn tất 500 cửa hàng, đạt doanh thu trên 1 tỷ USD, và tiến tới IPO.	150.000 tỷ đồng (+12% TH 2024)	4.850 tỷ đồng (+30% TH 2024)	KHẢ QUAN

Cổ phiếu	Luận điểm đầu tư	Giá mục tiêu	Giá đóng cửa 30/06/25	Upside	LNST		Biên LNG	
					Q1.25	2025F	Q1.25	2025F
PNJ	- PNJ duy trì chiến lược mở rộng nhưng vẫn bảo toàn được biên lợi nhuận - Chiến lược mở rộng của PNJ không chỉ dừng ở việc gia tăng số lượng cửa hàng mà còn tập trung nâng cao trải nghiệm khách hàng và chất lượng dịch vụ thông qua việc mở các cửa hàng flagship và concept, đồng thời đầu tư vào công nghệ quản lý và vận hành cửa hàng, giúp tối ưu hóa chi phí và nâng cao hiệu quả kinh doanh. - Doanh thu thuần dự phóng 2025F đạt 31.803 tỷ đồng (-16% svck) và tăng 0,6% so với kế hoạch của PNJ. Đa dạng hóa sản phẩm và dịch vụ để giảm thiểu rủi ro phụ thuộc vào nguyên liệu vàng: PNJ tiết lộ công ty đang mở rộng kinh doanh các sản phẩm phi trang sức. Hiện tại, PNJ đã ký hợp đồng với các bên liên quan và sẽ công bố tới đại chúng trong quý 2/2025. PNJ có thể chiếm thêm được thị phần từ các tiệm vàng nhỏ lẻ bị hạn chế kinh doanh trong bối cảnh Chính phủ siết chặt kiểm tra tính hợp pháp của nguồn nguyên liệu. Tiềm năng tăng trưởng từ xu hướng tiêu dùng hiện đại từ cơ cấu dân số trẻ. Năm 2023, doanh thu từ kênh online chiếm 10% tổng doanh thu của PNJ và được dự báo tăng lên 15% vào năm 2025.	93.200	83.100	12,15%	678	1.987	21,3%	21,1%

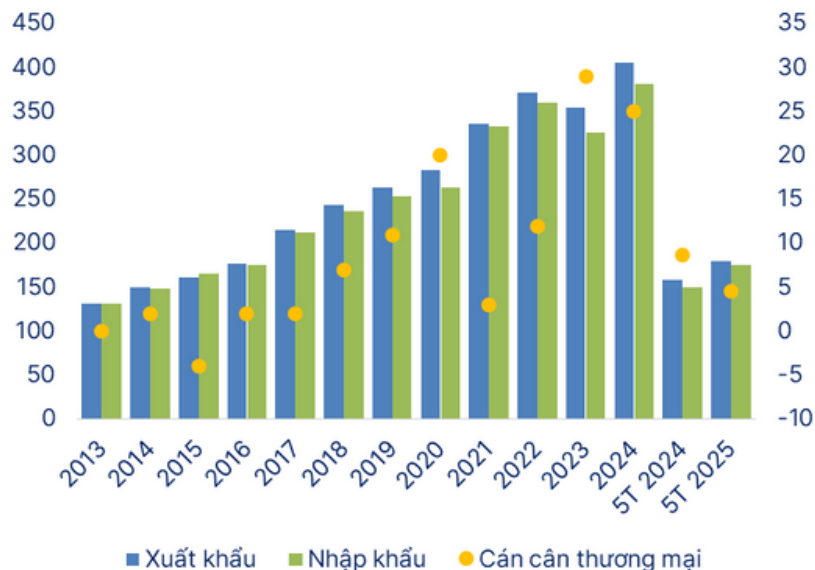
Báo cáo lần đầu PNJ

Báo cáo KQKD Q1/2025

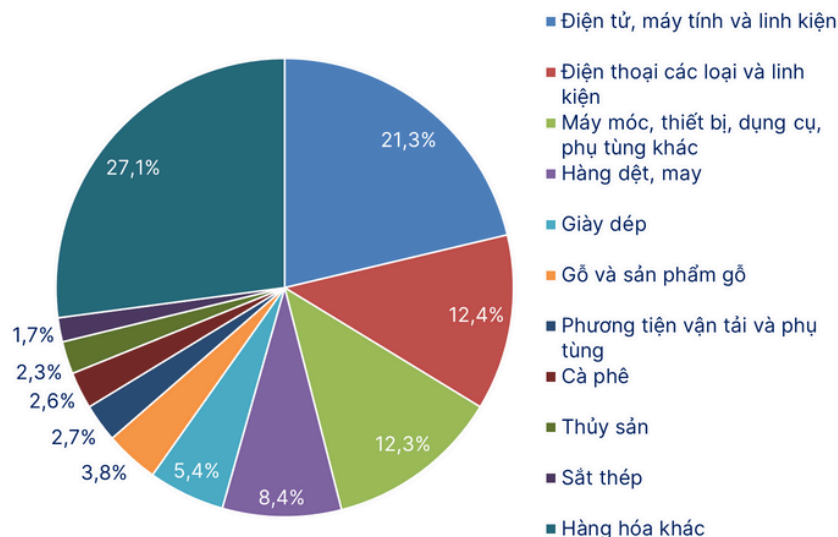
XUẤT NHẬP KHẨU

Xuất nhập khẩu duy trì tăng trưởng tích cực

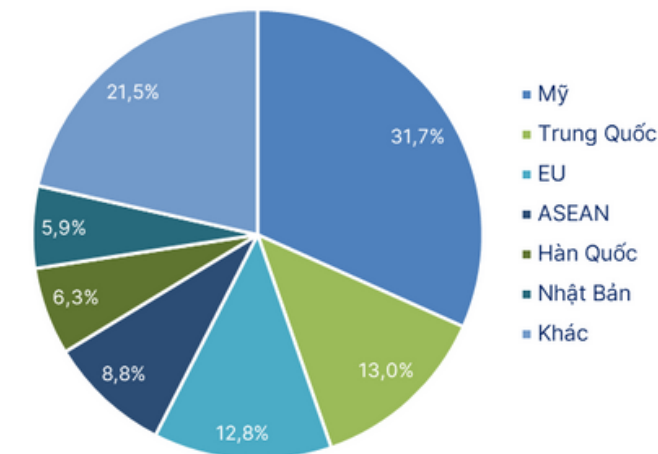
Kim ngạch XNK và cán cân thương mại (Tỷ USD)



Các mặt hàng XK chính trong 5T 2025



Thị trường XK chính trong 5T 2025

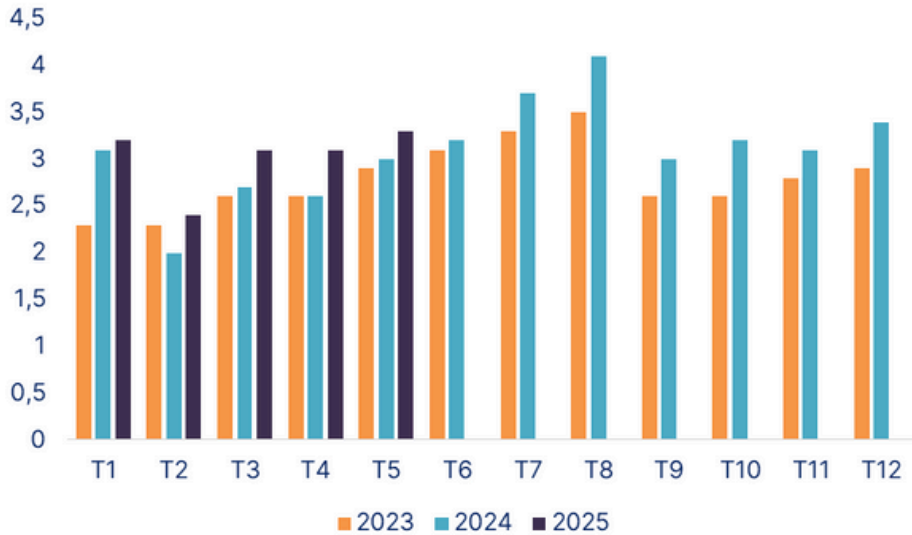


Nguồn: Cục Hải quan, Cục Thống kê, SHS tổng hợp

- Trong 5 tháng đầu năm 2025, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam đạt 180,2 tỷ USD, tăng 14,0% so với cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, kim ngạch nhập khẩu đạt 175,6 tỷ USD, tăng 17,5% YoY. Kết quả này tạo ra thặng dư thương mại ở mức 4,7 tỷ USD, thấp hơn đáng kể so với con số 8,7 tỷ USD trong cùng kỳ năm 2024.
- Hầu hết các mặt hàng xuất khẩu chủ lực đều duy trì đà tăng trưởng. Dẫn đầu là nhóm máy tính và linh kiện điện tử với kim ngạch 38,4 tỷ USD, chiếm 21,3% tổng xuất khẩu và tăng mạnh 39,7% YoY. Các nhóm quan trọng khác gồm: điện thoại & linh kiện đạt 22,4 tỷ USD (chiếm 12,4%, gần như không đổi so với cùng kỳ); máy móc & thiết bị đạt 22,1 tỷ USD (+16,4% YoY, chiếm 12,3%); và dệt may đạt 15,1 tỷ USD (+12,0% YoY, chiếm 8,4%). Về nhập khẩu, ba nhóm lớn nhất gồm: máy tính & linh kiện điện tử (56,2 tỷ USD, +38,3%), máy móc & thiết bị (22,9 tỷ USD, +22,7%) và vải (6,3 tỷ USD, +4,6%).
- Xuất khẩu sang Hoa Kỳ – thị trường lớn nhất của Việt Nam – đạt 57,2 tỷ USD, tăng mạnh 27,4% YoY và chiếm 31,7% tổng kim ngạch xuất khẩu. Trung Quốc là thị trường lớn thứ hai với 23,5 tỷ USD (+3,2% YoY; chiếm 13,0%) và EU đứng thứ ba với 23,0 tỷ USD (+12,0% YoY; chiếm 12,8%). Về nhập khẩu, Trung Quốc tiếp tục là đối tác lớn nhất với kim ngạch 69,4 tỷ USD (+25,0% YoY), theo sau là Hàn Quốc với 23,7 tỷ USD (+8,0% YoY).

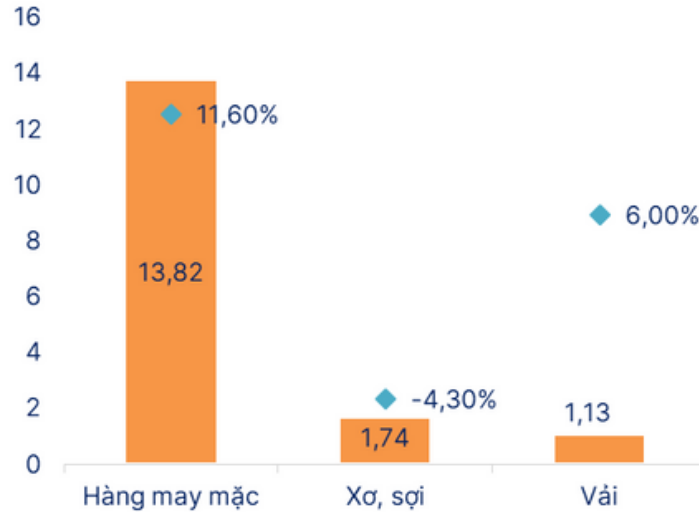
Xuất khẩu Dệt may ghi nhận đà phục hồi khả quan

Kim ngạch xuất khẩu dệt may Việt Nam (Tỷ USD)

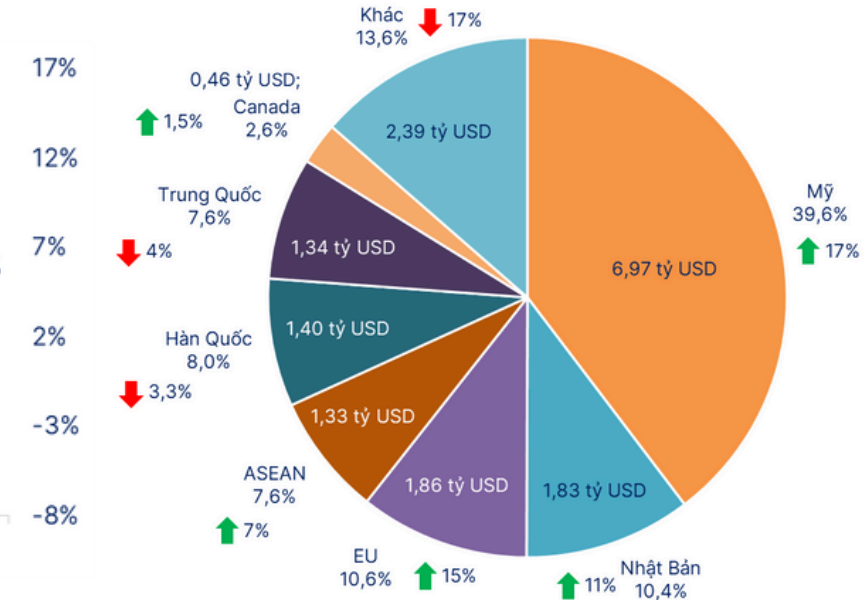


Nguồn: Cục Hải quan, VITAS, SHS tổng hợp

Sản phẩm dệt may xuất khẩu của Việt Nam (Tỷ USD)



Thị trường XK dệt may VN chính trong 5T 2025



- Theo Hiệp hội Dệt may Việt Nam, 5 tháng đầu năm 2025, ngành dệt may xuất khẩu trên 17,58 tỷ USD, tăng 9% so với cùng kỳ năm 2024, nhập khẩu 10,63 tỷ USD, như vậy ngành xuất siêu 6,95 tỷ USD. Trong đó kim ngạch xuất khẩu (KNXX) hàng may mặc ước đạt 13,818 tỷ USD (+11,6% YoY), KNXK xơ sợi ước đạt 1,737 tỷ USD (-4,3%YoY); KNXK vải ước đạt 1,131 tỷ USD (+6,0%YoY).
- Thị trường Mỹ tiếp tục là điểm đến xuất khẩu lớn nhất, đóng góp 6,73 tỷ USD – tương đương 39,6% tổng kim ngạch và tăng mạnh 17% so với cùng kỳ năm trước. Xuất khẩu sang EU đạt 1,86 tỷ USD, tăng 15%, phản ánh sự phục hồi nhu cầu tiêu dùng tại khu vực này. Nhật Bản và ASEAN lần lượt ghi nhận mức tăng 11% và 7%, với kim ngạch đạt 1,83 tỷ USD và 1,33 tỷ USD. Canada cũng có mức tăng nhẹ 1,5%, đạt 464 triệu USD. Ở chiều ngược lại, xuất khẩu sang Hàn Quốc và Trung Quốc giảm nhẹ, lần lượt giảm 3,3% và 4%, với kim ngạch tương ứng 1,4 tỷ USD và 1,34 tỷ USD.
- Doanh nghiệp trong nước đóng góp 40% xuất khẩu, cân bằng hơn với doanh nghiệp FDI (58-60%), và đang vươn ra đầu tư quốc tế, chứng minh nội lực mạnh mẽ.

Xuất khẩu Dệt may ghi nhận đà phục hồi khả quan

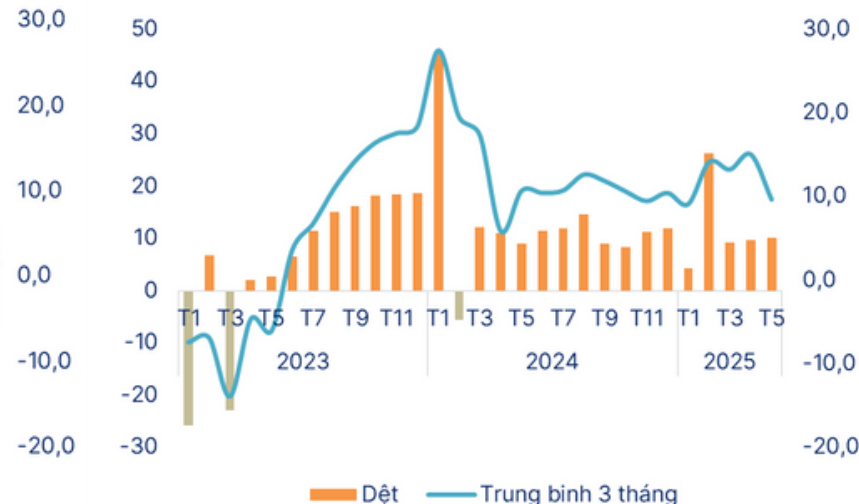
Giá trị NK nguyên liệu dệt may theo tháng (Triệu USD)



IIP mảng may mặc theo tháng (%YoY)



IIP mảng dệt theo tháng (%YoY)



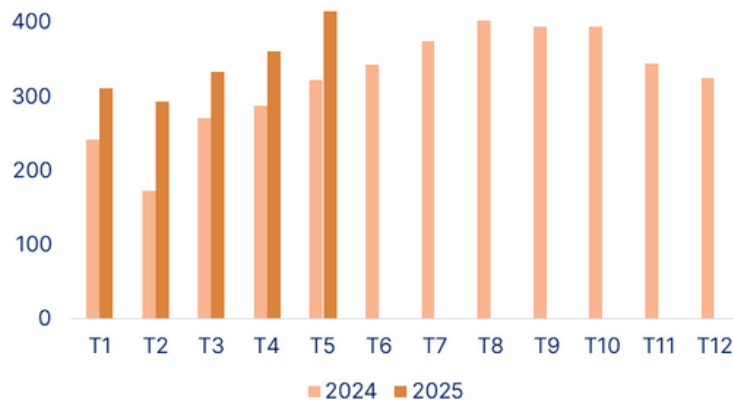
Nguồn: GSO, SHS tổng hợp

- Trong bối cảnh thị trường quốc tế đầy biến động và bất ổn, các căng thẳng địa chính trị – bao gồm xung đột leo thang tại Kashmir, tình hình bất ổn ở Myanmar và Bangladesh, cùng với quan hệ thương mại căng thẳng giữa Nga, Ukraine và phương Tây – tiếp tục gây phức tạp cho chuỗi cung ứng toàn cầu. Đáng chú ý, Trung Quốc – quốc gia xuất khẩu dệt may lớn nhất thế giới – đang chịu ảnh hưởng tiêu cực rõ rệt từ các lệnh trừng phạt và thuế quan, mở ra cơ hội cho Việt Nam mở rộng thị phần tại các thị trường lớn như Hoa Kỳ, Nhật Bản và Hàn Quốc.
- Mảng may mặc hiện đóng vai trò là động lực tăng trưởng chính của toàn ngành. Sản xuất trong nước duy trì ổn định, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tiếp tục tích cực; trong khi đó, nhập khẩu vải đầu vào tăng 8,5%, phản ánh nhu cầu trong nước và đơn hàng xuất khẩu đều ở mức khả quan. Ngược lại, mảng sợi vẫn đối mặt với áp lực khi xuất khẩu xơ, sợi giảm 4,3%, đặc biệt sang Trung Quốc và Hàn Quốc đều giảm mạnh. Tuy nhiên sự phục hồi dần của nhu cầu nội địa đang phần nào bù đắp cho suy giảm xuất khẩu, được phản ánh qua mức tăng trưởng chỉ số sản xuất ngành dệt đạt 10,1% trong tháng 5.

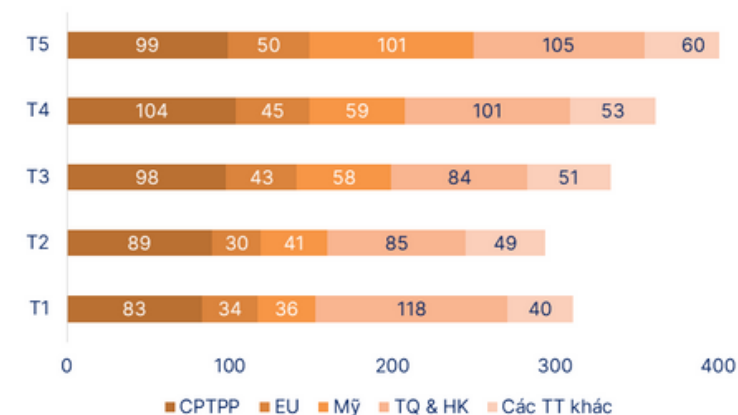
Xuất khẩu Thủy sản nỗ lực vượt khó

- Hiệp hội Chế biến và Xuất khẩu thủy sản Việt Nam (VASEP) cho biết sau những tháng đầu năm tăng trưởng ấn tượng, xuất khẩu thủy sản Việt Nam trong tháng 5/2025 đã có dấu hiệu chững lại khi chỉ tăng 2,7% so với cùng kỳ năm trước. Qua đó, lũy kế 5 tháng đầu năm đạt 4,2 tỷ USD, tăng 18,2% so với cùng kỳ 2024.
- Cá tra và tôm tiếp tục là hai sản phẩm xuất khẩu chủ lực khi chiếm 58% tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản. Tính chung 5 tháng đầu năm, xuất khẩu tôm đạt hơn 1,66 tỷ USD, tăng 28,3% – phản ánh xu hướng phục hồi rõ rệt của thị trường. Xuất khẩu Tôm sang Trung Quốc & Hong Kong đạt 494 triệu USD, tăng 90% – trở thành thị trường dẫn đầu về giá trị. Nhu cầu NK Tôm từ Mỹ, các nước CPTPP và EU cũng tăng mạnh lần lượt là 29%, 37%, 22%. Giá tôm nguyên liệu và giá xuất khẩu đều có xu hướng tăng, nhu cầu tiêu thụ tốt tại các thị trường chính cũng như DN đẩy mạnh XK sang Mỹ trước thời hạn áp thuế đối ứng 9/7 của Tổng thống Trump.
- Lũy kế 5 tháng đầu năm, xuất khẩu cá tra đạt 829 triệu USD, tăng 11% so với cùng kỳ năm trước. Trung Quốc & HK chứng kiến tăng trưởng âm về NK cá tra Việt Nam trong 5 tháng đầu năm 2025 (-4% YoY), tuy nhiên vẫn tiếp tục khẳng định là thị trường tiêu thụ cá tra số 1 (~30% tổng giá trị XK). Mỹ, Brazil, CPTPP là các điểm đến chính, trong khi EU cần theo dõi chặt các thay đổi về chính sách và nhu cầu.

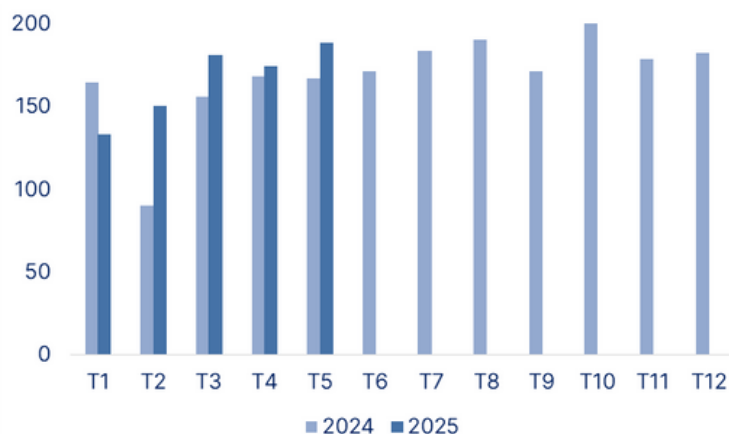
Kim ngạch xuất khẩu Tôm Việt Nam (Triệu USD)



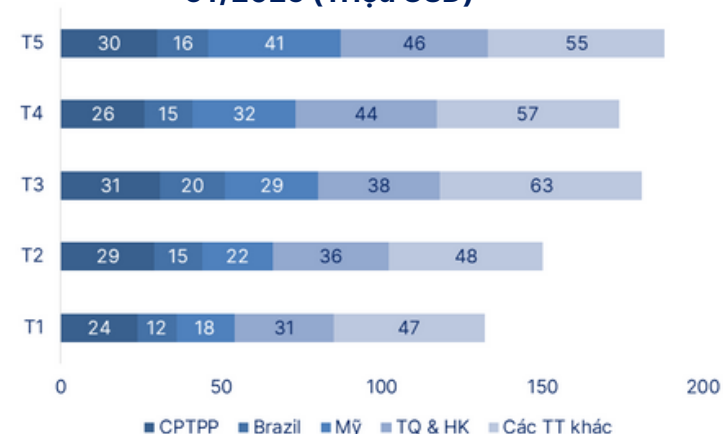
TOP thị trường NK Tôm Việt Nam lớn nhất 5T/2025 (Triệu USD)



Kim ngạch xuất khẩu Cá tra Việt Nam (Triệu USD)



TOP thị trường NK Cá tra Việt Nam lớn nhất 5T/2025 (Triệu USD)



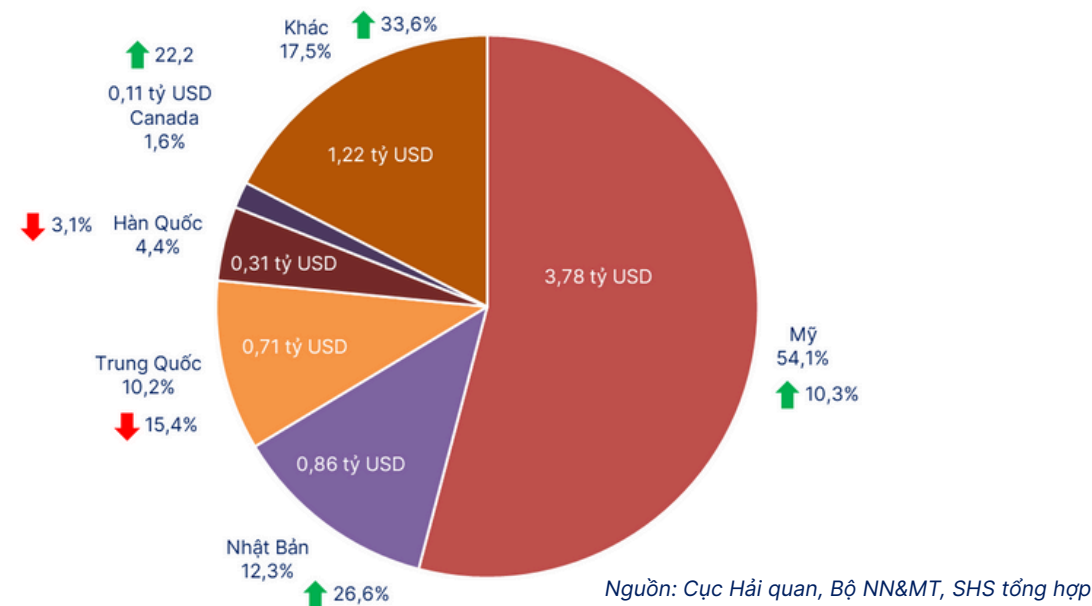
Nguồn: Cục Hải quan, VIASEP SHS tổng hợp

Xuất khẩu Gỗ đang khởi sắc, bất chấp biến động toàn cầu.

Kim ngạch xuất khẩu gỗ Việt Nam (Tỷ USD)



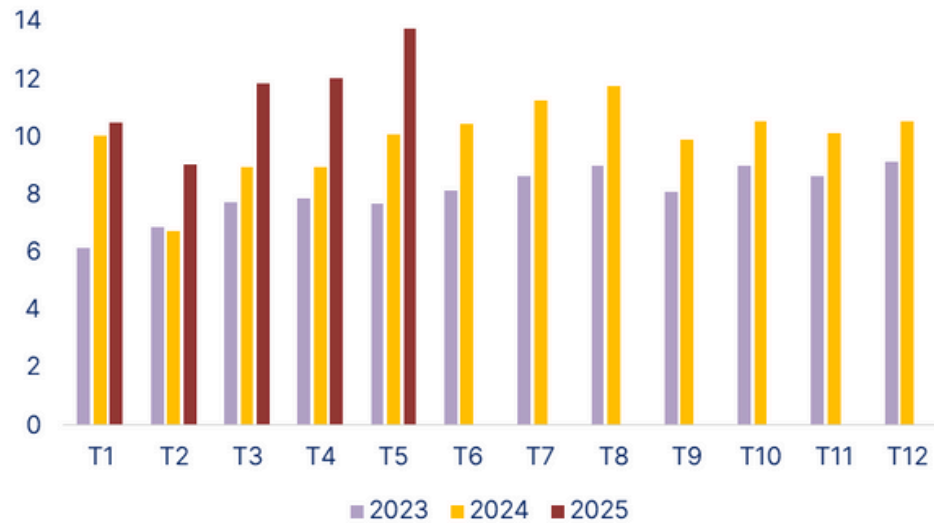
Thị trường XK dệt may VN chính trong 5T 2025



- Theo số liệu từ Bộ Nông nghiệp và Môi trường, sản lượng gỗ khai thác từ rừng trồng tập trung ước đạt 8,4 triệu m³, tăng 10,2% so với cùng kỳ năm 2024. Giá trị xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ tháng 5/2025 ước đạt 1,6 tỷ USD, đưa tổng giá trị xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ 5 tháng đầu năm 2025 đạt 6,99 tỷ USD, tăng 11,5% so với cùng kỳ năm 2024.
- Hoa Kỳ là thị trường tiêu thụ gỗ và sản phẩm gỗ lớn nhất của Việt Nam, chiếm thị phần 54,1%. Nhật Bản và Trung Quốc là 2 thị trường lớn tiếp theo với thị phần tương ứng là 12,8% và 10,5%. So với cùng kỳ năm trước, giá trị xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ 5 tháng đầu năm 2025 sang thị trường Hoa Kỳ tăng 10,3%, thị trường Nhật Bản tăng 26,6%, thị trường Trung Quốc giảm 15,4%. Trong nhóm 15 thị trường xuất khẩu lớn nhất, giá trị xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ tăng mạnh nhất ở thị trường Tây Ban Nha với mức tăng 64% và giảm mạnh nhất ở thị trường Hà Lan với mức giảm 24,6% so với cùng kỳ năm trước.

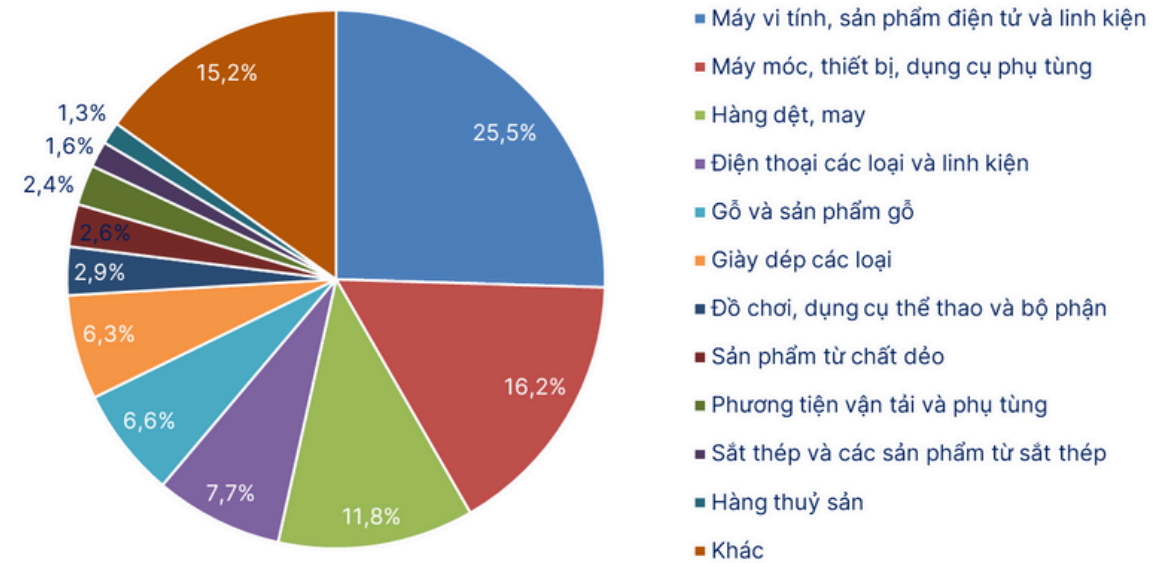
Mỹ tiếp tục là đối tác thương mại lớn của Việt Nam

Kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ (Tỷ USD)



Nguồn: Cục Hải quan, SHS tổng hợp

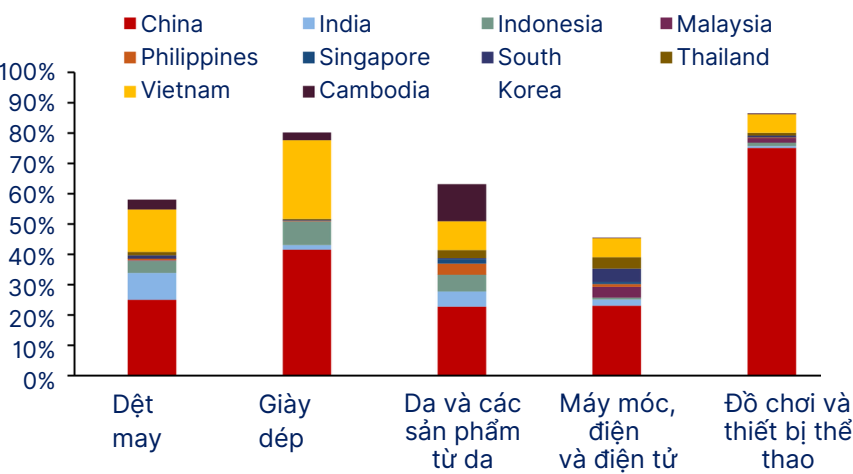
Các mặt hàng XK chính sang Mỹ trong 5T 2025



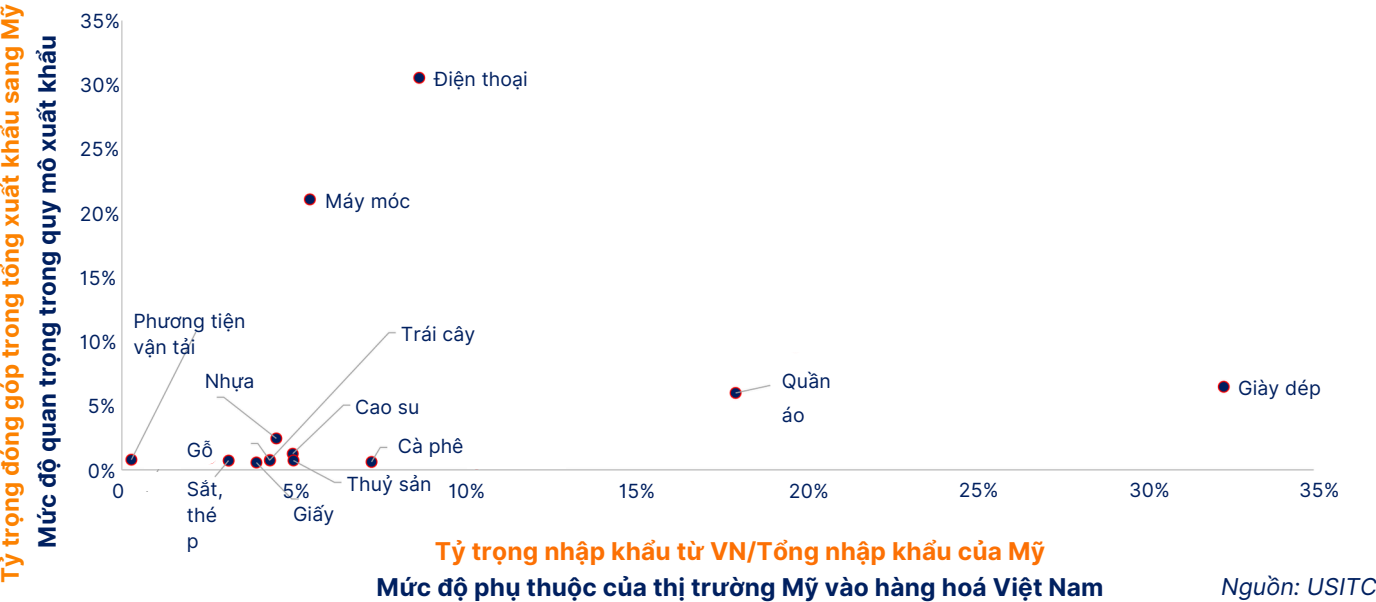
- Theo số liệu thống kê của Tổng cục hải quan, kim ngạch xuất khẩu hàng hóa Việt Nam sang thị trường Mỹ trong 5 tháng năm 2025 đạt hơn 57,1 tỷ USD, tăng 28,6% so với cùng kỳ năm trước.
- Hiện nay, hơn một nửa giá trị xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ là các sản phẩm công nghệ cao (hàng điện tử tiêu dùng, điện thoại thông minh), các sản phẩm may mặc và giày dép, còn lại là các sản phẩm khác như nội thất và nông sản. Cụ thể, trong 5 tháng/2025, dẫn đầu kim ngạch xuất khẩu vẫn là nhóm mặt hàng vi tính sản phẩm điện tử và linh kiện đạt hơn 14,5 tỷ USD, tăng 62,8% so với cùng kỳ năm trước, chiếm 25,5% tỷ trọng xuất khẩu. Tiếp đến là nhóm hàng máy móc, thiết bị, dụng cụ và phụ tùng đạt 9,2 tỷ USD, tăng 26,1% so với cùng kỳ năm trước, chiếm 16,2%. Những mặt hàng có kim ngạch xuất khẩu tăng trong 5 tháng đầu năm 2025 so với năm trước đó: Đồ chơi dụng cụ thể thao và bộ phận tăng 192,5%; dây điện và dây cáp điện tăng 66,9%; thủy tinh và các sản phẩm từ thủy tinh tăng 127,1%.

Mối quan hệ gắn kết trong hợp tác thương mại giữa Việt Nam và Mỹ

Tỷ lệ nhập khẩu từ quốc gia trong tổng nhập khẩu Mỹ (%)



Tác động của thuế đối ứng đối với các hàng hoá xuất khẩu chính vào thị trường Mỹ của Việt Nam



Nguồn: Bloomberg Economics, World Bank WITS, MUFG GMR

Nguồn: USITC

- Mỹ hiện đang dẫn đầu các thị trường xuất khẩu của Việt Nam. Trong khi đó, Việt Nam đã trở thành đối tác thương mại lớn của Mỹ và là một mắt xích quan trọng trong chuỗi cung ứng nhiều loại hàng hóa cho thị trường Mỹ. Việc tăng thuế có nguy cơ làm suy giảm sức cạnh tranh của hàng Việt tại thị trường Mỹ, dẫn đến sụt giảm về khối lượng XK và nguy cơ mất thị phần. Một số lĩnh vực nhạy cảm có thể chịu ảnh hưởng trực tiếp như sau:
 - Giày dép và dệt may:** Việt Nam hiện là một trong những nhà cung cấp chủ lực cho các thương hiệu thời trang thể thao hàng đầu của Mỹ. Các doanh nghiệp này có chuỗi sản xuất quy mô lớn đặt tại Việt Nam – do đó bất kỳ thay đổi nào về thuế cũng có thể ảnh hưởng đến toàn bộ chuỗi giá trị.
 - Thủy sản:** Việt Nam hiện là một trong bốn quốc gia xuất khẩu thủy sản lớn nhất thế giới và Mỹ là một trong những thị trường lớn và có giá trị cao nhất. Thuế cao làm cho sản phẩm Việt Nam mất lợi thế cạnh tranh về giá, dẫn đến giảm đơn hàng từ các nhà nhập khẩu Mỹ.
 - Gỗ và sản phẩm từ gỗ:** Một phần đáng kể sản phẩm nội thất đang được tiêu thụ tại Mỹ có nguồn gốc từ Việt Nam. Việc tăng thuế không chỉ ảnh hưởng đến lợi nhuận của nhà sản xuất trong nước, mà còn gây sức ép lên người tiêu dùng Mỹ do chi phí đầu vào tăng mạnh.

Diễn biến đàm phán thuế đối ứng giữa Mỹ và Việt Nam



Áp thuế 46% từ 9/4

Tạm hoãn áp thuế, đồng ý đàm phán

Thỏa thuận mức thuế 20%/40%

Phản ứng

Áp thuế

Giai đoạn khởi đầu

Đầu tháng 4 (ngày 2–9/4/2025)

- 2/4/2025: Tổng thống Mỹ Donald Trump tuyên bố áp dụng chính sách “thuế đối ứng” để cân bằng cán cân thương mại. Việt Nam chịu mức thuế lên đến 46%, trong khi tổng mức thuế chung là 10% từ ngày 5/4, và áp dụng mức đối ứng từ 9/4.
- Việt Nam đã tiến hành các biện pháp ứng phó: Giảm thuế MFN đối với một số sản phẩm Mỹ theo Nghị định 73 (31/3/2025); Nghị định giảm thuế 0% nhập khẩu gỗ từ Mỹ nhằm cải thiện quan hệ; Đa dạng hóa thị trường, rà soát ngành hàng, tăng nội địa hóa.

Ngoại giao, giảm thuế, đa phương hóa

Giai đoạn hòa hoãn & đàm phán

Tháng 4 – 6/2025

- Mỹ tạm hoãn áp dụng mức thuế cao nhất (46%) trong 90 ngày.
- Trong thời gian này, hai bên tiến hành đàm phán chính thức: Việt Nam tuyên bố sẽ hạ thuế nhập khẩu với hàng hóa Mỹ, cấp phép Starlink, thúc đẩy mua LNG và mở cửa thị trường rộng hơn dưới áp lực từ Mỹ.

Mở cửa thị trường, cấp phép Starlink, LNG

Thỏa thuận mới

Ngày 2–3/7/2025

- 2–3/7: Trump công bố thỏa thuận thương mại với Việt Nam:
- Áp 20% thuế với hàng xuất khẩu trực tiếp từ Việt Nam và 40% thuế lên hàng trung chuyển qua Việt Nam.
- Việt Nam mở cửa thị trường, cho phép hàng Mỹ vào với mức 0% thuế, bao gồm cả năng lượng (LNG) và dịch vụ số.
- **Kết quả bước đầu:** Việt Nam là quốc gia thứ ba, sau hai cường quốc là Vương quốc Anh và Trung Quốc, đạt được một thỏa thuận thương mại với Mỹ đặc biệt trong bối cảnh ngày kết thúc đàm phán thuế quan 9/7 đang đến gần.

0% thuế nhập khẩu từ Mỹ

- Hiện với thông báo mới nhất về thuế đối ứng, chúng tôi vẫn còn **khó khăn trong việc đánh giá một cách toàn diện về ảnh hưởng của thỏa thuận này** đến nền kinh tế Việt Nam. Để có thể đánh giá chính xác hơn, một số thông tin cụ thể cần bổ sung như: (i) Thuế suất 20% là phần bổ sung hay tổng mức thuế cuối cùng được áp dụng, (ii) Liệu các mặt hàng trước đây không bị áp thuế đối ứng có bị đưa vào diện chịu thuế lần này hay không, và (iii) So sánh mức thuế của Việt Nam với các đối thủ cạnh tranh trong khu vực hoặc trên thế giới như thế nào.
- Dựa trên những nhận định ban đầu, có thể tạm thời xem thỏa thuận này là một **bước tiến tích cực** và mang lại lợi ích cho nền kinh tế Việt Nam.

Nhóm ngành bị ảnh hưởng trực tiếp

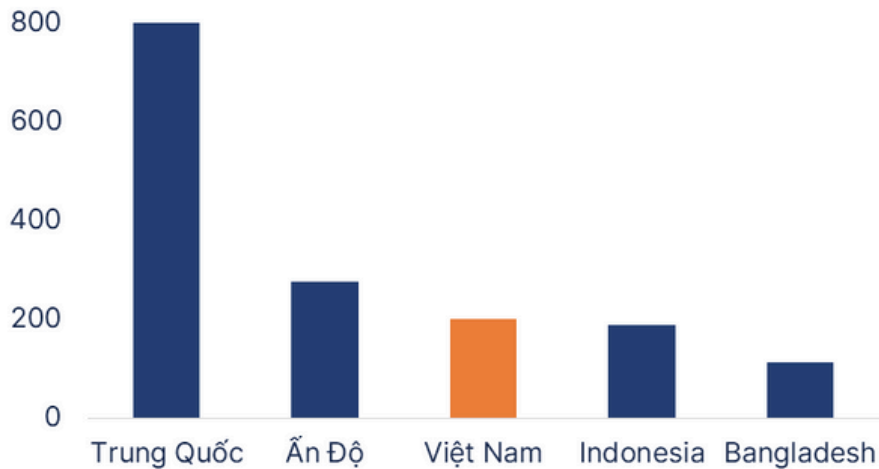
Ngành	Mức thuế đối ứng sau đàm phán có thể áp dụng	Đánh giá	Thuế đối ứng của quốc gia cạnh tranh	Một số doanh nghiệp niêm yết bị ảnh hưởng
Dệt May	40%	- Trong 5T/2025, Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu dệt may lớn nhất của Việt Nam, chiếm 39,6% tổng kim ngạch. Trong 5 nước đứng đầu xuất khẩu dệt may sang Mỹ, Việt Nam luôn duy trì thị phần lớn đứng thứ 2 chỉ xếp sau Trung Quốc (tỷ trọng là 15%). - Theo Vitas, hơn 40% nguyên liệu đầu vào của ngành dệt may Việt Nam vẫn phụ thuộc vào Trung Quốc, đồng thời chỉ khoảng 15-20% doanh nghiệp trong nước đủ năng lực truy xuất nguồn gốc toàn chuỗi khiến ngành dệt may đối diện nguy cơ chịu thuế đối ứng cao hơn. ➤ Việc áp dụng mức thuế quan mới tác động chính tới ngành dệt may Việt Nam: làm suy giảm năng lực cạnh tranh tại thị trường Mỹ, thu hẹp biên lợi nhuận của các doanh nghiệp xuất khẩu, đồng thời gia tăng áp lực lên chuỗi cung ứng và việc làm — từ đó tác động tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế và làm giảm chất lượng đời sống của người lao động.	Trung Quốc (30%), Ấn Độ (26%), Bangladesh (37%), Mexico (25%)	Tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ chiếm phần lớn trong doanh thu: • MSH (80%) • TNG (26%) • VGT (35%) • TCM (35%)
Thủy Sản	20%	- Kim ngạch xuất khẩu thủy sản Việt Na sang Mỹ trong 5T/2025 đạt 774 triệu USD (+26,7%YoY). Mỹ là quốc gia nhập khẩu thủy sản Việt Nam lớn thứ 3, đồng thời là thị trường nhập khẩu lớn thứ 2 và 3 của cá tra và tôm Việt Nam. ➤ Mặc dù mức thuế đàm phán mới đã thấp hơn mức thuế ban đầu được công bố (46%) nhưng tác động đối với ngành thủy sản Việt Nam vẫn lớn, đồng thời cá ngừ và tôm được đánh giá sẽ chịu thiệt hại lớn hơn so với cá tra. Tỷ trọng của Mỹ trong cơ cấu thị trường xuất khẩu cá ngừ của Việt Nam hiện tại là khá lớn (gần 40%). Trong khi, tôm là mặt hàng có giá cao hơn so với cá tra và hiện đang phải chịu thêm mức thuế chống trợ cấp (CVD) bên cạnh thuế chống bán phá giá (AD).	Trung Quốc (30%), Indonesia (32%), Ấn Độ (26%), Ecuador (10%)	Tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ chiếm phần lớn trong doanh thu: • VHC (32%), • FMC (36%), • MPC (19%), • ANV (8%)
Gỗ và các sản phẩm gỗ	20%	- Lũy kế 5 tháng đầu năm 2025, Mỹ chiếm hơn một nửa thị phần tiêu thụ gỗ và sản phẩm gỗ xuất khẩu của Việt Nam. Trong năm 2024, Việt Nam nằm trong TOP 5 các nước xuất khẩu gỗ và các sản phẩm gỗ lớn nhất sang mỹ với thị phần chiếm 4,5%. - Trong những năm gần đây, nhập khẩu gỗ nguyên liệu đã có sự chuyển dịch rất nhanh từ các nguồn cung rủi ro cao sang các nguồn cung đảm bảo tính hợp pháp. Hiện hơn 85% gỗ nhập khẩu của Việt Nam là gỗ nguyên liệu, trong đó hơn 50% là mặt hàng gỗ tròn và gỗ xẻ đều được nhập khẩu lớn nhất từ thị trường Mỹ trong năm 2024. ➤ Với mức thuế mới được áp dụng, giá thành tăng đáng kể khiến lợi thế cạnh tranh của Việt Nam suy giảm so với các nước khác (trước đây, sản phẩm đồ gỗ xuất khẩu của Việt Nam vào thị trường Mỹ được hưởng thuế suất 0%). Hiện các sản phẩm gỗ nằm trong danh sách một số loại hàng hóa không phải chịu thuế đối ứng theo sắc lệnh mới đây của chính quyền Trump.	Trung Quốc (30%), Canada(25%), Mexico (25%), EU (20%)	Tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ chiếm phần lớn trong doanh thu: • PTB (40%), • ACG (13%)

Xuất khẩu dệt may - Tiếp tục giữ vững ưu thế cạnh tranh, khẳng định vị thế trong ngành

Đánh giá lợi thế cạnh tranh ngành hàng dệt may của các quốc gia tại thị trường Mỹ

Chi phí nhân công ngành may mặc của một số quốc gia trong khu vực

Quốc gia	Tốc độ giao hàng	Chi phí sử dụng nhà cung cấp	Năng lực sản xuất đa dạng và nhanh chóng	Số lượng đặt hàng tối thiểu (MOQ)	Mức độ kiểm soát trong chuỗi cung ứng	Rủi ro tuân thủ lao động và xã hội	Rủi ro tuân thủ môi trường	Rủi ro địa chính trị	Điểm 2024 chưa theo tỷ trọng	Điểm 2024 theo tỷ trọng
Mỹ	4,0	1,5	3,0	4,0	2,5	4,0	4,0	4,0	27,0	3,4
Mexico	4,0	3,0	3,5	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	25,5	3,2
CAFTA-DR (*)	4,0	3,5	3,0	3,5	3,5	3,0	3,0	3,5	27,0	3,4
Colombia	3,5	3,0	3,0	3,5	3,5	3,0	3,0	3,5	26,0	3,3
Trung Quốc	3,5	4,0	4,0	3,5	4,5	2,0	2,0	1,5	25,0	3,1
Việt Nam	3,0	3,5	3,5	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	25,0	3,1
Bangladesh	2,0	4,0	3,0	2,5	3,0	2,5	2,5	3,0	22,5	2,8
Indonesia	2,5	3,5	3,5	3,0	2,5	3,0	2,5	3,5	24,0	3,0
Ấn Độ	2,5	3,5	3,5	3,0	4,0	2,5	2,5	3,5	25,0	3,1
Sri Lanka	2,0	3,5	3,5	3,0	2,5	3,0	3,0	3,5	24,0	3,0
Campuchia	2,5	3,5	3,0	2,5	2,5	2,5	2,5	3,0	22,0	2,8
EU	3,5	2,0	3,0	3,5	3,0	4,0	4,0	4,0	27,0	3,4
Thổ Nhĩ Kỳ	3,0	3,0	3,5	3,0	4,0	3,0	3,0	3,0	25,5	3,2
AGOA (**)	1,5	4,0	2,5	2,5	1,5	3,0	2,5	3,0	20,5	2,6
Âi Cập	3,0	4,0	3,0	2,5	3,0	3,0	3,0	3,0	24,5	3,1



(*) CAFTA-DR: Hiệp định Thương mại Tự do giữa Hoa Kỳ, Trung Mỹ và Cộng hòa Dominica
(**) AGOA: Đạo luật Tăng trưởng và Cơ hội châu Phi

(*) Dữ liệu của Trung Quốc, Ấn Độ, Việt Nam được ghi nhận vào năm 2022;
Dữ liệu của Indonesia, Bangladesh được ghi nhận vào năm 2023

Nguồn: USFIA, SHS tổng hợp

Nguồn: Investmentmonitor, Take-profit, SHS tổng hợp.

- Theo khảo sát của Hiệp hội ngành thời trang Hoa Kỳ (USFIA), các nhà cung cấp tại Mỹ cho biết Mỹ đang có xu hướng chuyển đổi nhà cung cấp khỏi Trung Quốc. Vì vậy, trong dài hạn, ngành dệt may Việt Nam được kỳ vọng sẽ chiếm dần thị phần từ Trung Quốc tại thị trường Mỹ. Hiện nay, Việt Nam đang có lợi thế cạnh tranh về tốc độ cung cấp hàng hóa ra thị trường cũng như ít rủi ro về môi trường hơn so với ba nước còn lại thuộc top 5 bao gồm Bangladesh, Indonesia và Ấn Độ. Với các tiêu chí còn lại, cả 4 nước đều được đánh giá ở mức trung bình không có nhiều chênh lệch. Nhìn chung, Việt Nam có số điểm trung bình ở cả 8 tiêu chí và là quốc gia duy nhất ở Châu Á không có tiêu chí nào bị đánh giá thấp.
- Bên cạnh đó, về chi phí nhân công, Việt Nam ở mức trung bình với khoảng 192 USD/tháng – cao hơn Indonesia (~188 USD) và Bangladesh (~113 USD), nhưng vẫn thấp hơn Trung Quốc (~800 USD) và Ấn Độ (~300 USD), giúp duy trì lợi thế cạnh tranh về giá trong khi vẫn đảm bảo chất lượng sản phẩm tốt.

Xuất khẩu dệt may - Tối ưu hóa lợi ích từ các Hiệp định Thương mại tự do.

- Xuất khẩu dệt may nước ta có những lợi thế đáng kể nhờ 17 Hiệp định thương mại tự do (FTA) mà Việt Nam đã ký kết, trong đó có 16 FTA đang thực thi, 1 FTA chờ phê chuẩn. Theo kế hoạch của Bộ Công thương dự kiến sẽ nâng con số này lên **22 FTA trong giai đoạn 2025 - 2026**. Các FTA này giúp doanh nghiệp tận dụng được ưu đãi thuế quan nhờ đáp ứng quy tắc xuất xứ hàng hóa. Trước bối cảnh biến động về chính sách thuế quan của Mỹ, các hiệp định thương mại như EVEFTA (EU), VKTA (Hàn Quốc), VJEPA(Nhật Bản) đều hỗ trợ ngành dệt may được hưởng mức thuế suất 0%. Qua đó, các doanh nghiệp nên hướng tới giảm sự phụ thuộc vào thị trường Mỹ và hướng tới các thị trường tiềm năng như Nhật Bản, Hàn Quốc, EU,...
- Ngoài ra, Việt Nam hiện có quan hệ chính thức với 189/193 quốc gia và vùng lãnh thổ, trong đó có 20 đối tác chiến lược (gồm 11 đối tác chiến lược toàn diện và 12 đối tác toàn diện), trải rộng khắp các châu lục. Điều này tạo điều kiện để doanh nghiệp dệt may tận dụng làn sóng đầu tư mới, phát triển năng lực sản xuất và mở rộng nhanh chóng trên thị trường toàn cầu.

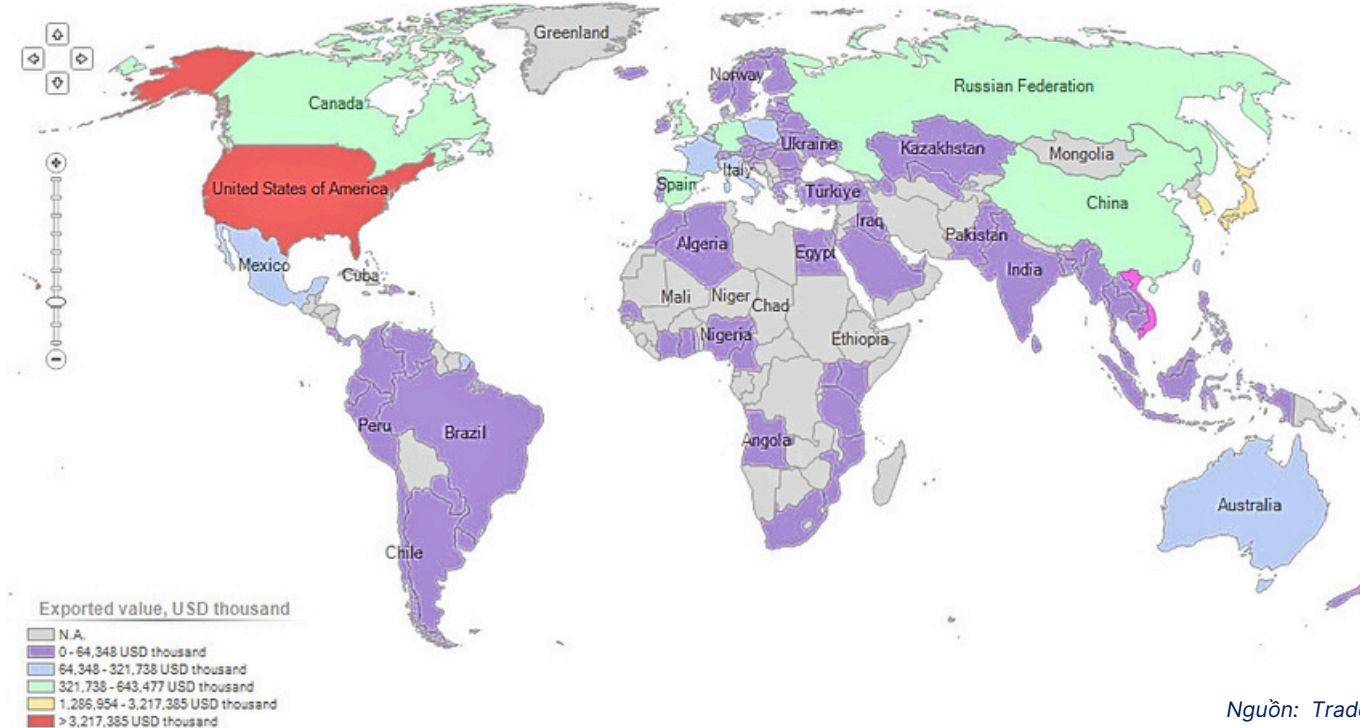
So sánh về các Hiệp định thương mại tự do (FTA) của một số nước xuất khẩu may mặc lớn

Quốc gia	Tình trạng FTA	FTA nổi bật	Mức thuế nhập khẩu			
			EU	Nhật Bản	Hàn Quốc	Canada
Việt Nam	Tham gia nhiều FTA song phương và đa phương (CPTPP, EVFTA, RCEP, UKVFTA...)	CPTPP, EVFTA, RCEP, UKVFTA, VJEPA,...	0% - 5% (EVFTA)	0% (VJEPA)	0% (VKFTA)	0% (CPTPP)
Trung Quốc	Tham gia FTA khu vực (RCEP), song phương (ASEAN, Australia, Chile...)	RCEP, ASEAN+, FTA với Chile, NZ, Australia...	12%	3,1%	0% (CKFTA)	18%
Bangladesh	Tham gia hạn chế, chủ yếu qua ưu đãi GSP (EU, Mỹ)	GSP, LDC preferential access (EU, Canada, Nhật Bản)	0% (EBA)	0% (GSP/IEJPA)	0% (GSP - LDC)	16%
Indonesia	Tăng cường FTA khu vực và song phương	RCEP, ASEAN, FTA với Nhật Bản, EFTA, Australia...	9,6%	0% (RCEP)	0% (AKFTA - ASEAN - Korea FTA)	0% (CPTPP)
Ấn Độ	Một số FTA song phương và khu vực, đang mở rộng	ASEAN, UAE-India, đang đàm phán EU, EFTA...	0%	0% (CEPA)	0% (CEPA)	16% - 18%

Nguồn: SHS tổng hợp

Xuất khẩu dệt may - Tiếp tục đa dạng hóa thị trường

Danh sách một số quốc gia nhập khẩu sản phẩm HS 62 Hàng may mặc và phụ kiện may mặc, không dệt kim hoặc móc năm 2023

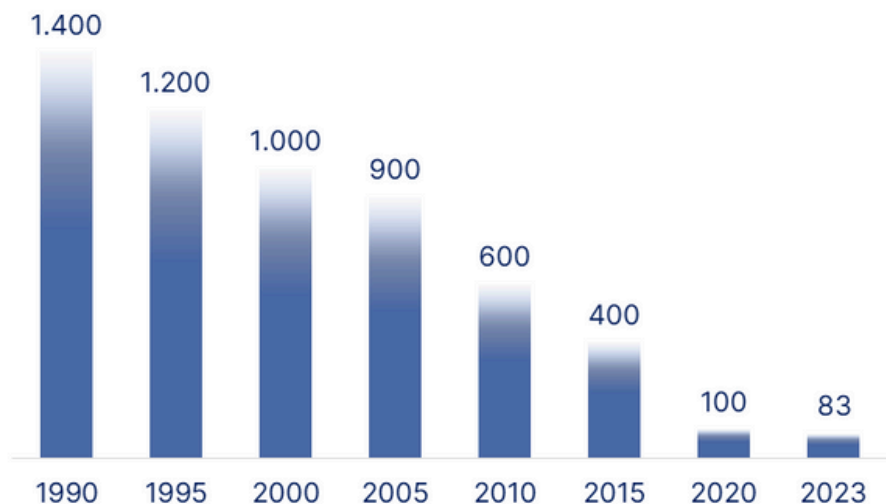


Nguồn: Trademap

- Theo Hiệp hội Dệt May Việt Nam (VITAS), hiện Dệt may Việt Nam đã mở rộng thị trường lên 132 quốc gia và vùng lãnh thổ (năm 2024 là 104 quốc gia và vùng lãnh thổ) thậm chí Việt Nam đã xuất khẩu các sản phẩm may mặc chất lượng cao sang Trung Quốc. Bên cạnh thị trường xuất khẩu chủ lực, doanh nghiệp Dệt may Việt Nam đang tích cực chủ động mở rộng thị phần tại nhiều thị trường lớn, tiềm năng khác.
- Cụ thể, hiện VITAS đang có các hoạt động xúc tiến tại các thị trường Nga và các nước thuộc Cộng đồng các Quốc gia Độc lập SNG (các quốc gia thành viên cũ của Liên bang Nga), các nước trong khối ASEAN... doanh nghiệp Dệt may cũng đang có các dự án đầu tư ra nước ngoài tại Mexico, Myanmar, tiếp đến sẽ là Ấn Độ, Ai Cập...;
- Bên cạnh đó, thị trường Trung Đông được đánh giá khá tiềm năng, nhưng dệt may Việt Nam chưa khai thác được nhiều, mới chỉ chưa đến 1%; châu Phi mới khai thác được 0,34%.

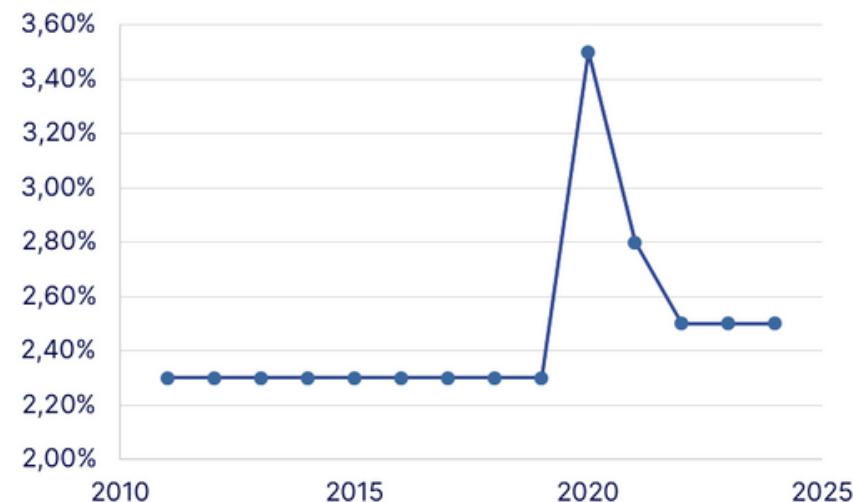
Xuất khẩu dệt may - Kỳ vọng tích cực trong đàm phán lại mức thuế đối ứng với Mỹ

Số lượng lao động trong ngành sản xuất may mặc của Mỹ
(Nghìn người)



Nguồn: Cục Thống kê Lao động Hoa Kỳ (BLS), SHS tổng hợp

Tỷ lệ hàng may mặc sản xuất trong nước tại Mỹ



Nguồn: AAFA, SHS tổng hợp

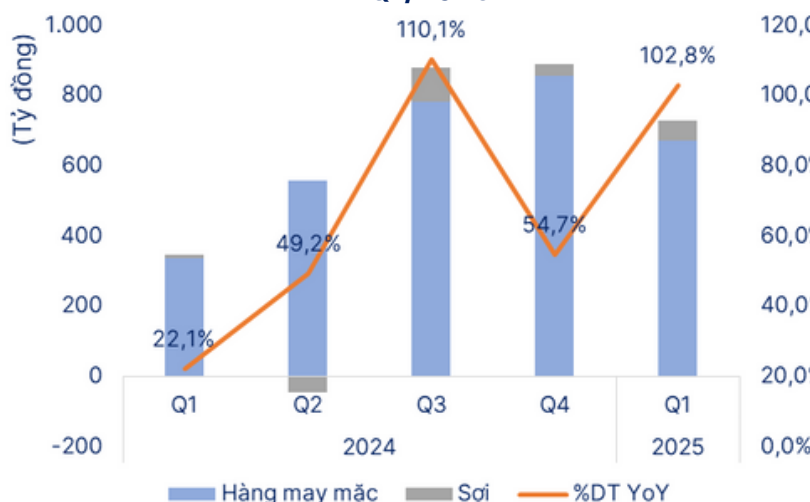
- Hiện chỉ khoảng 2,5% quần áo bán tại Mỹ được sản xuất trong nước; phần lớn còn lại được nhập khẩu từ các quốc gia khác. Dữ liệu từ Cục Thống kê Lao động Hoa Kỳ (BLS) cho thấy ngành dệt may Mỹ đã mất hơn 1,3 triệu việc làm kể từ năm 1990, giảm từ hơn 1,4 triệu xuống dưới 100.000 lao động như hiện nay. Trong khi ở Việt Nam, con số này là khoảng 3 triệu lao động. Do vậy, chỉ với 100.000 lao động, Hoa Kỳ không thể bù đắp được phần suy giảm nhập khẩu từ các quốc gia khác.
- Cùng với việc thiếu lao động lành nghề và sẵn sàng làm việc, Mỹ không có nguồn cung nguyên liệu sản xuất trong nước. Theo một văn bản từ Hiệp hội Phân phối và Bán lẻ Giày dép Mỹ gửi đến Đại diện Thương mại của Tổng thống Donald Trump, khoảng 70 loại nguyên vật liệu cần thiết để làm ra một đôi giày phổ thông tại Mỹ đều phải nhập khẩu do không sẵn có trong nước. Cuối cùng, việc áp thuế cao chủ yếu lại gây thiệt hại cho người tiêu dùng và các nhà bán lẻ Mỹ.
- Với góc nhìn lạc quan, **khả năng đàm phán thành công lại mức thuế áp dụng thuế đối với ngành dệt may là rất cao** vì việc đánh thuế quan cao thường để bảo vệ ngành sản xuất trong nước, nhưng Mỹ hầu như không may quần áo.

Xuất khẩu dệt may - Kết quả kinh doanh khởi sắc của các doanh nghiệp dệt may trong quý đầu năm

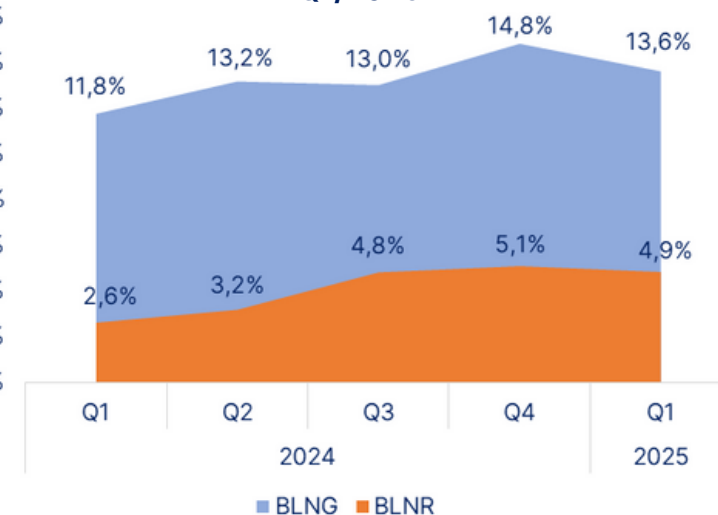
Doanh thu của các DN dệt may niêm yết, Q1/2025



Lợi nhuận sau thuế của các DN dệt may niêm yết, Q1/2025



Biên lợi nhuận của các DN dệt may niêm yết, Q1/2025



Nguồn: FiinGroup, SHS tổng hợp

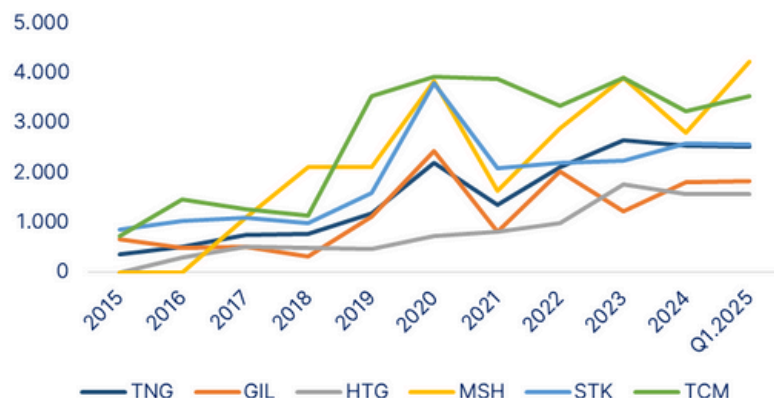
- Bất chấp tình hình kinh tế bất ổn, các **doanh nghiệp dệt may Việt Nam vẫn ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực trong Q1/ 2025**. Trong 6 tháng đầu năm, dự báo xuất khẩu dệt may của Việt Nam sẽ đạt mục tiêu khoảng trên 22 tỷ USD. Hầu hết các doanh nghiệp đã ký xong đơn hàng cho Q2 và bắt đầu đàm phán đơn hàng cho Q3 và Q4/2025.
- Theo dữ liệu từ FiiinPro, tổng doanh thu hợp nhất của 19 doanh nghiệp ngành dệt may niêm yết trong Q1/2025 tăng 10,2% so với cùng kỳ năm trước, đạt 15.726 tỷ đồng, **tổng lợi nhuận sau thuế tăng vượt trội gấp 2 lần so với cùng kỳ năm trước**, đạt 762 tỷ đồng. Đóng góp vào sự tăng trưởng vượt bậc này chủ yếu đến từ kết quả kinh doanh của VGT khi lợi nhuận sau thuế hợp nhất của tập đoàn đã tăng mạnh gấp 3,5 lần so với cùng kỳ năm trước. Tập đoàn ước tính trong 6 tháng đầu năm lợi nhuận hợp nhất đạt gần 556 tỷ đồng, tương đương 61% kế hoạch năm và tăng 97% so với cùng kỳ. Nguyên nhân chủ yếu do khối ngành sợi từng lỗ trong năm ngoái nay đã chuyển sang có lãi nhờ tối ưu vận hành và tiết giảm chi phí.
- Nhìn chung, trong Q1, các doanh nghiệp có xu hướng đẩy nhanh tiến độ giao hàng để hạn chế tác động nếu có của chính sách thuế quan của chính quyền Tổng thống Trump, tận dụng triệt để khoảng lặng 90 ngày (trước ngày 5/7/2025) để chủ động chuyển mình. Trước những biến động lớn của vĩ mô trong 6 tháng cuối năm, có thể thấy **triển vọng cho các doanh nghiệp ngành may mặc là chưa rõ ràng**.

Tổng quan các doanh nghiệp Xuất khẩu Dệt may Việt Nam

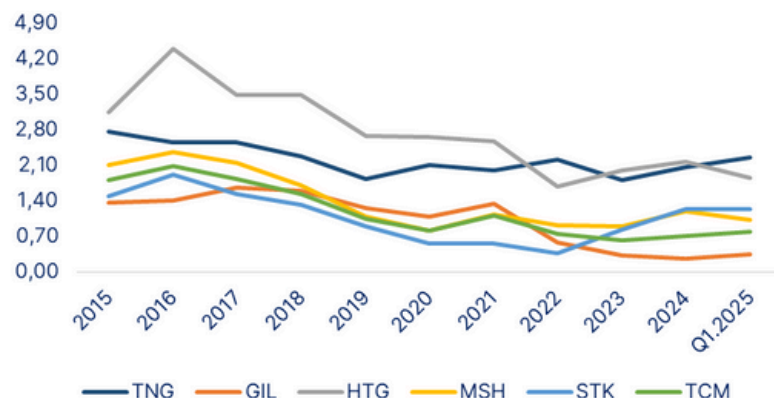
Mã CK	Sản phẩm	Số lượng nhà máy	Số lượng dây chuyền	Công suất thiết kế	Số lượng lao động
TNG	Hàng may mặc, bao bì giấy, nhựa, túi nilon, áo mưa nilon, cùng các nguyên, phụ liệu hàng may mặc.	15 nhà máy may xuất khẩu 1 nhà máy may phục vụ sản xuất bán hàng trong nước; 2 nhà máy phụ trợ	339 dây chuyền may	May: ~120 triệu sản phẩm/năm	19.000
GIL	Túi xách, vali, giỏ vải, đồ dệt gia dụng	3 nhà máy may	158 dây chuyền may	N/A	5.000
HTG	- Sợi (TC, CD, CVC...) - May gia công và may mặc xuất khẩu(veston, áo sơ mi, áo jacket...)	3 nhà máy kéo sợi 11 nhà máy may	11.300 thiết bị may mặc (ước tính khoảng 200–300 dây chuyền may)	- May: ~26,6 triệu sản phẩm/năm - Sợi: ~18.200 tấn/năm	11.230
MSH	Hàng may mặc xuất khẩu (áo jacket, vest, áo sơ mi...)	8 nhà máy may	255 dây chuyền may	May: 132 triệu sản phẩm/năm	15.000
STK	Các loại sợi xơ dài Polyester	3 nhà máy sợi	N/A	Sợi: 99.300 tấn/năm	999
TCM	Hàng may mặc xuất khẩu (áo jacket, vest, áo sơ mi,...)	8 nhà máy may	N/A	- Sợi: 18.000-20.000 tấn/năm - Vải: 30 triệu mét/năm; - Nhuộm: 12 triệu mét/năm - May: 30 triệu sản phẩm/năm	5.929

Chỉ số tài chính của một số doanh nghiệp Xuất khẩu Dệt may Việt Nam

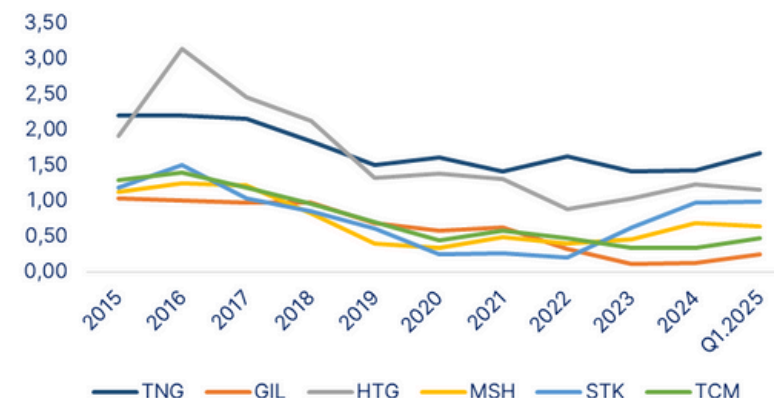
Vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)



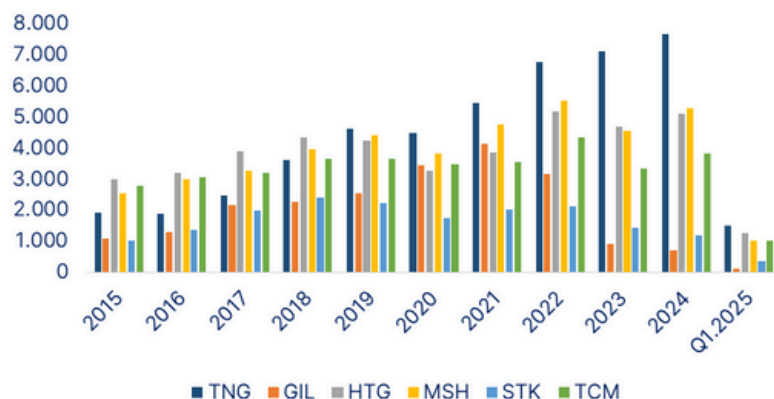
Tổng công nợ/ Vốn chủ sở hữu (Lần)



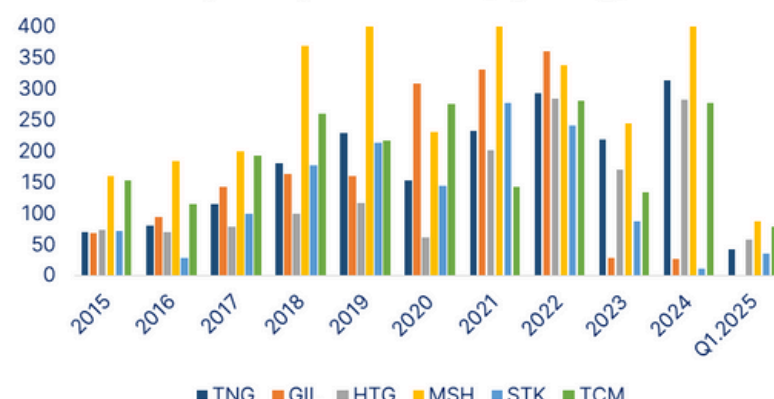
Tổng vốn vay/ VSCH (Lần)



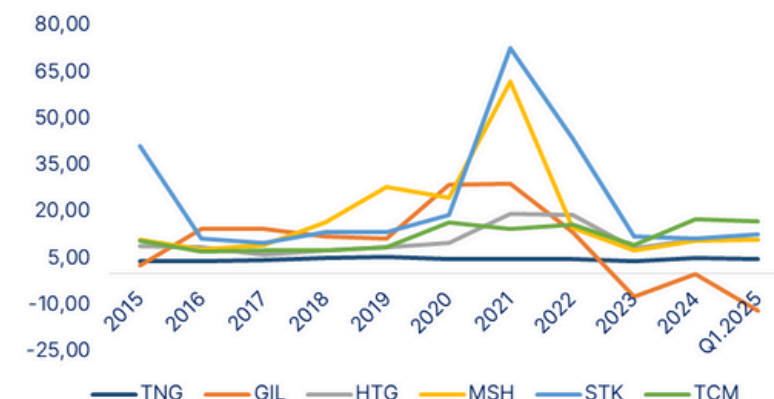
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)



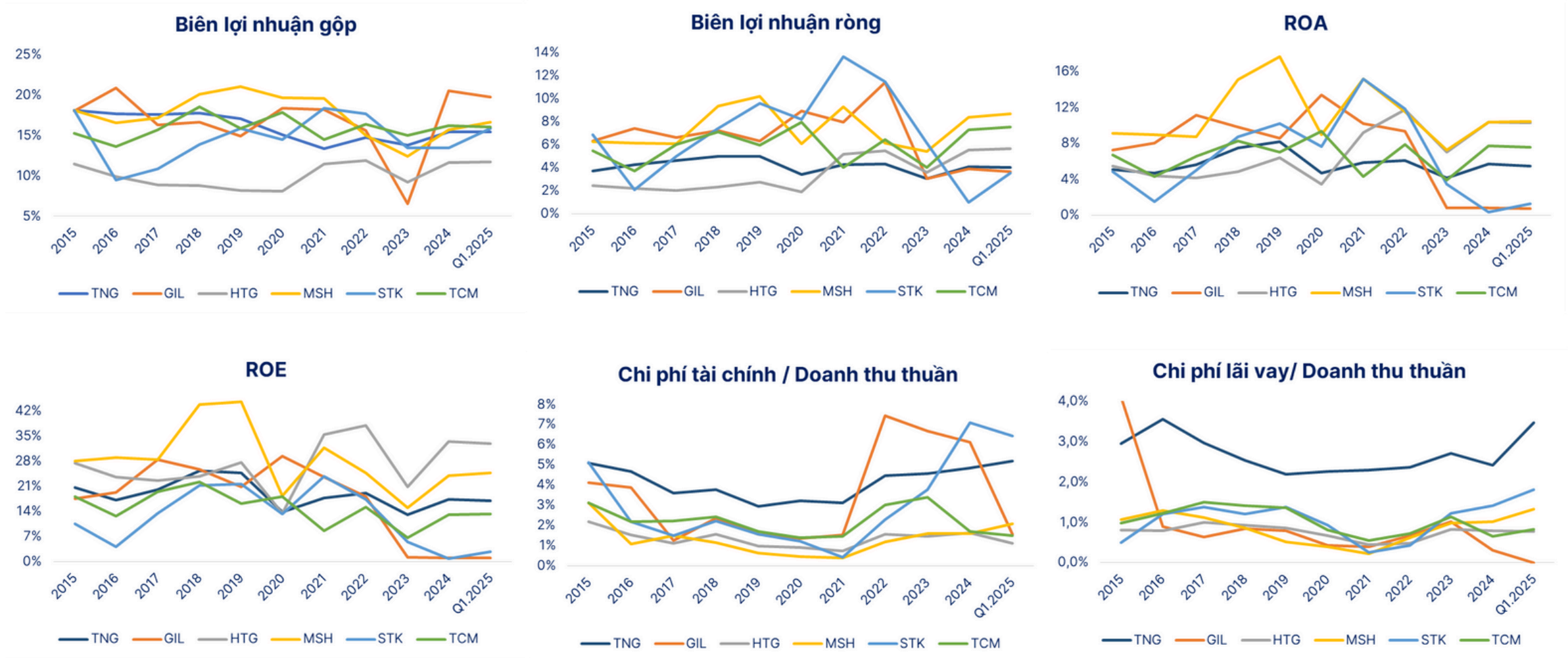
Lợi nhuận sau thuế (Tỷ đồng)



EBITDA/ Lãi vay (Lần)

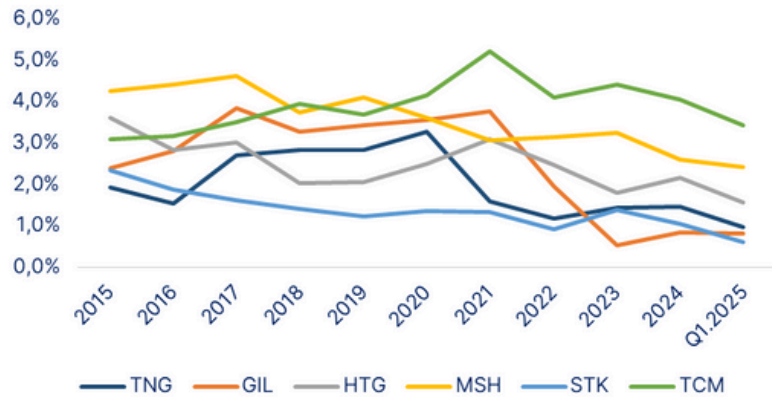


Chỉ số tài chính của một số doanh nghiệp Xuất khẩu Dệt may Việt Nam

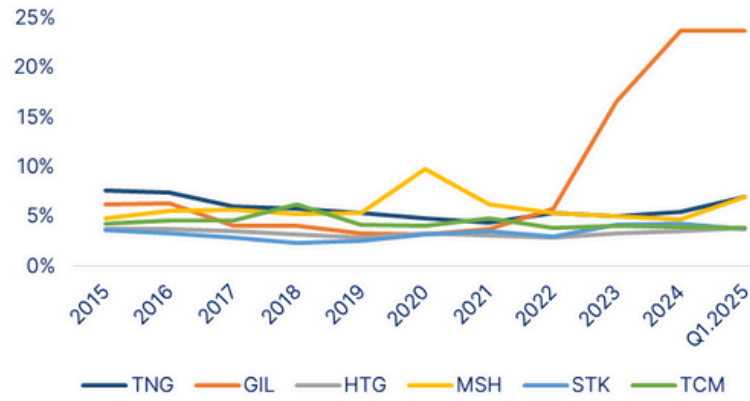


Chỉ số tài chính của một số doanh nghiệp Xuất khẩu Dệt may Việt Nam

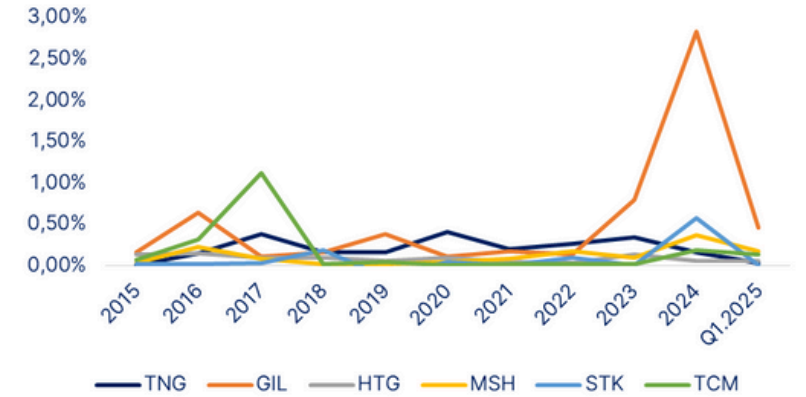
Chi phí bán hàng/ Doanh thu thuần



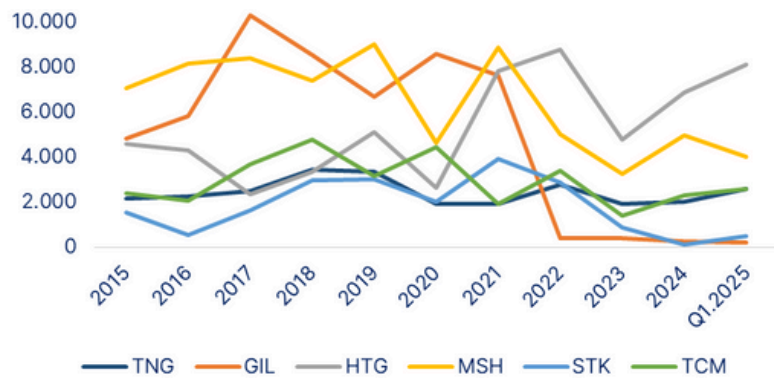
Chi phí QLDN/ Doanh thu thuần



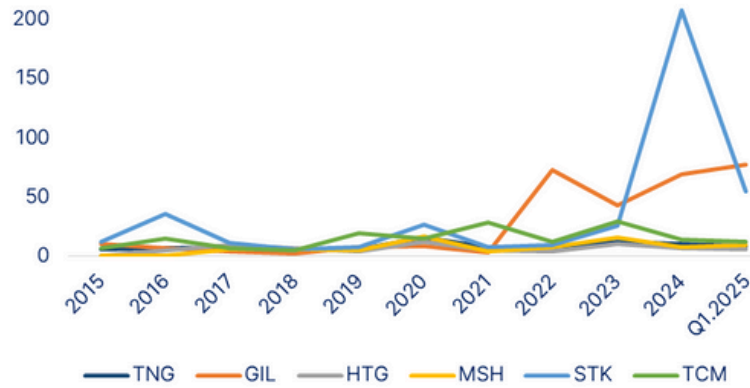
Chi phí khác/ Doanh thu thuần



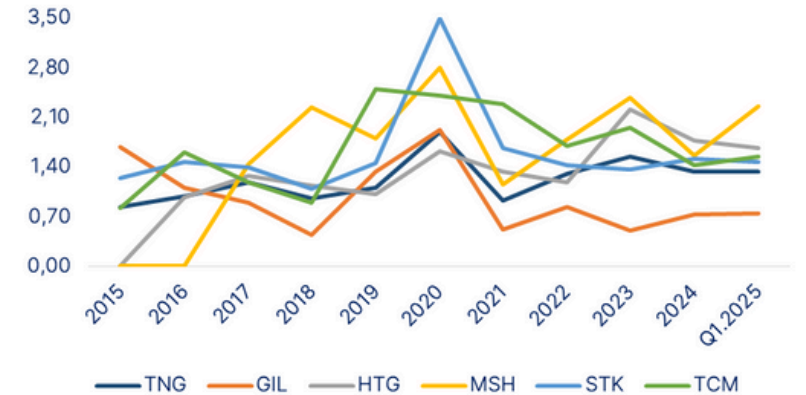
EPS (Đồng)



P/E (Lần)



P/B (Lần)



Triển vọng của cổ phiếu doanh nghiệp dệt may

Mã CK	Triển vọng	Kế hoạch kinh doanh năm 2025		Nhận định
		Doanh thu	Lợi nhuận	
TCM	KQKD 5T/2025: Doanh thu thuần đạt 1.608 tỷ đồng (+7%YoY; =36%KH2025). Lợi nhuận sau thuế Q1/2025 đạt 139 tỷ đồng (+25% YoY; =50%KH2025). Thị trường xuất khẩu chủ lực nằm tại châu Á: TCM hiện đang xuất khẩu hàng dệt may sang khoảng 40 quốc gia và vùng lãnh thổ thuộc 4 châu lục. Trong đó, thị trường châu Á chiếm chủ đạo với tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu đạt khoảng 60%, gồm Hàn Quốc (15%), Nhật Bản (17%), Trung Quốc (8%). Thị trường châu Mỹ châu Mỹ đóng góp 35% doanh thu xuất khẩu của TCM, bao gồm Mỹ chiếm 20% và Canada chiếm 15%, thấp hơn so với các doanh nghiệp khác giúp giảm rủi ro chịu tác động từ chính sách thuế đối ứng mới. Nhờ vào các đơn hàng ổn định từ công ty mẹ E-Land (Hàn Quốc), tỷ trọng các đơn hàng xuất khẩu sang Hàn Quốc, Nhật Bản, và Trung Quốc của TCM dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng cao trong thời gian tới. Đến thời điểm hiện tại, TCM đã và đang tiếp nhận khoảng gần 80% kế hoạch doanh thu cho đơn hàng Q3/2025 và đang chuẩn bị tiếp nhận đơn hàng Q4/2025. Tái khởi động dự án TC Tower: Dự án Thành Công Tower tọa lạc tại TP. HCM chính thức được tái khởi động lại sau một thời gian bị đình trệ từ năm 2014. Dự án có quy mô khoảng 598 căn hộ và 12 căn penthouse với tổng mức đầu tư 1.700 tỷ đồng. Tổng doanh thu toàn dự án dự kiến đạt 2.813 tỷ đồng và lợi nhuận thu về dự kiến đạt 1.106 tỷ đồng (gấp 4 lần LNST 2024). Hiện dự án đang trong giai đoạn xin phê duyệt chủ trương đầu tư, dự kiến hoàn tất và tháng 9/2025 và dự kiến sẽ bàn giao căn hộ vào Q4/2027.	4.525 tỷ đồng (+19% TH 2024)	279 tỷ đồng (+0,4% TH 2024)	TRUNG LẬP
TNG	KQKD Q1/2025: Doanh thu thuần đạt 1.510 tỷ đồng (+11,6%YoY; =18,6%KH2025). Lợi nhuận sau thuế Q1/2025 đạt 43,3 tỷ đồng (+1,4% YoY; =12,7%KH2025). Đa dạng hóa thị trường để ứng phó với thuế nhập khẩu của Mỹ: TNG đã giảm tỷ trọng thị trường Mỹ trong tổng đơn hàng từ 38% trong năm 2024 xuống 26% trong thời điểm hiện tại. Đồng thời, công ty đã chủ động đa dạng hóa thị trường, tăng cường khai thác các thị trường có hiệp định thương mại với Việt Nam như châu Âu, Canada, Mexico và Nga để tránh sự phụ thuộc vào thị trường Mỹ. TNG hiện đã chốt đơn hàng đến tháng 7–8/2025 cho thị trường Mỹ và đến tháng 10/2025 cho thị trường châu Âu; một số khách hàng châu Âu đã lên kế hoạch hợp tác đến hết năm. Bên cạnh đó, công ty tập trung sản xuất các mặt hàng kỹ thuật cao nhằm nâng giá trị trung bình trên mỗi đơn hàng, giúp bù đắp cho sự sụt giảm sản lượng tại một số thị trường. Cơ cấu lại các khoản vay để hạn chế rủi ro về tỷ giá: TNG cũng tái cấu trúc tài chính bằng cách cắt giảm vay USD, chỉ duy trì các khoản vay ngoại tệ phục vụ nhập khẩu nguyên phụ liệu, góp phần giảm thiểu rủi ro tỷ giá.	8.000 tỷ đồng (+4,7% TH 2024)	340 tỷ đồng (+8% TH 2024)	TRUNG LẬP

Rủi ro của ngành dệt may



Rào cản thương mại và thuế quan

- Bên cạnh việc đang trong giai đoạn đàm phán lại thuế đối ứng, Mỹ đồng thời có xu hướng siết chặt chính sách thương mại với Trung Quốc và các quốc gia khác, Việt Nam có thể bị ảnh hưởng gián tiếp nếu bị xếp vào nhóm chịu rà soát nguồn gốc xuất xứ, thao túng tiền tệ, hoặc lẩn tránh thuế.
- Quy tắc xuất xứ nghiêm ngặt từ các FTA như EVFTA, CPTPP tiếp tục là thách thức do tỷ lệ nội địa hóa nguyên phụ liệu vẫn còn thấp.



Biến động tỷ giá và chi phí đầu vào

- Tỷ giá USD/VND biến động khiến chi phí nhập khẩu nguyên liệu và nghĩa vụ vay bằng ngoại tệ trở nên rủi ro hơn. UOB dự báo USD/VND sẽ duy trì ở mức cao đến quý III/2025 do bất ổn toàn cầu, căng thẳng thuế quan từ Mỹ và chính sách thận trọng của Fed.
- Giá nguyên liệu đầu vào (bông, sợi, thuốc nhuộm...) có thể tăng theo giá dầu, ảnh hưởng đến biên lợi nhuận. Mặc dù giá sợi bông diễn biến ổn định, chỉ thay đổi rất nhẹ (dưới 1% – chủ yếu giảm theo khu vực Đông Nam Á là -0,3%) trong cuối Q2 (tháng 5–6) nhưng chi phí thực tế (logistics, xử lý) lại tăng theo dầu, khiến lợi nhuận càng bị thu hẹp. Bên cạnh đó, chi phí hóa chất (dùng trong nhuộm/sợi tổng hợp) cũng chịu tương quan trực tiếp với giá dầu.



Thiếu hụt lao động và chi phí nhân công tăng

- Một số khu công nghiệp phía Nam ghi nhận thiếu hụt lao động kỹ thuật, cụ thể 80% doanh nghiệp sản xuất báo cáo đang tích cực tìm kiếm nhân công để đáp ứng đơn hàng. Theo Manpower Vietnam, sau kỳ nghỉ Tết 2025, tỷ lệ công nhân quay lại làm việc chỉ khoảng 30% so với những năm trước, tạo nên tình trạng mất cân bằng cung – cầu lao động nghiêm trọng.
- Trong khi đó, chi phí lương tối thiểu tiếp tục tăng gây áp lực lên doanh nghiệp. Một số công ty dệt may lên kế hoạch tăng lương 5%, đưa mức công nhân lên khoảng 10,5 triệu VND/tháng để giữ chân người. Tuy nhiên, đây chỉ là giải pháp ngắn hạn. Nhiều doanh nghiệp vẫn chưa thể điền đủ vị trí do thiếu lao động kỹ thuật.
- Việc duy trì năng suất cao trong bối cảnh thiếu hụt nhân lực và đơn hàng phân tán là một bài toán khó.

Xuất khẩu Tôm - Hai rào cản thuế quan đang siết chặt triển vọng xuất khẩu tôm những tháng cuối năm



Thuế đối ứng cao làm giảm sức cạnh tranh trên thị trường

- Mức thuế đối ứng 46% từ Mỹ khiến xuất khẩu tôm sang Mỹ sẽ giảm mạnh. Đây là thị trường chiếm hơn 18% tổng giá trị thủy sản xuất khẩu. Riêng mặt hàng tôm, Mỹ chiếm 17,2%, đứng thứ hai các thị trường xuất khẩu tôm của Việt Nam trong 5 tháng đầu năm.
- FMC cho biết, tỷ suất lợi nhuận khi bán hàng sang thị trường Mỹ rất thấp. Trong khi đó, nếu giữ mức thuế 46% không thay đổi thì sức cạnh tranh với các đối thủ như Ấn Độ (26%) hay Ecuador (10%) gần như bị triệt tiêu và mức thuế đối ứng cao nhất mà doanh nghiệp có thể chấp nhận được là 20% (các đối thủ lớn cũng ở quanh mức này).

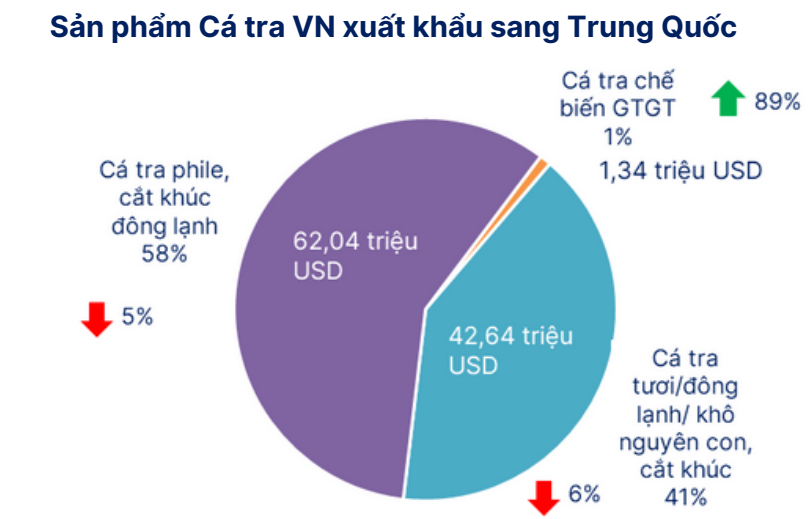
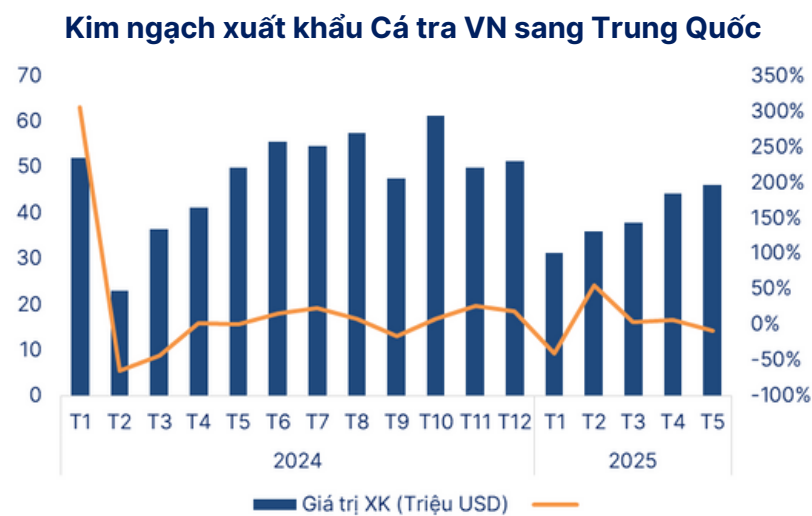


Mức thuế chống bán phá giá cao chưa từng có:

- Ngày 7/6, Bộ Thương mại Mỹ (DOC) công bố kết quả sơ bộ kỳ rà soát lần thứ 19 (POR19) với nhiều bất ngờ: Công ty Thông Thuận được áp thuế 0%, xác định không bán phá giá. Công ty STAPIMEX và 22 doanh nghiệp khác: bị áp mức thuế 35,29% – mức cao nhất trong 19 kỳ rà soát.
- Đáng chú ý, DOC không áp mức thuế trung bình gia quyền giữa hai bị đơn bắt buộc như thông lệ, mà áp thẳng mức thuế cao lên cả nhóm. VASEP cho rằng việc này là bất thường và thiếu khách quan.

Tiêu chí	Nhận định
Triển vọng xuất khẩu	~4,2 tỷ USD cả năm 2025, tăng 5–6% YoY 5T/2025 đạt 40% KH
Sản lượng dự kiến	~1 triệu tấn (tôm thẻ 900.000 tấn, tôm sú ~100.000 tấn); tăng trưởng thấp do ảnh hưởng thời tiết, dịch bệnh
Giá bán & chi phí	- Giá tôm giữ ổn định: Tôm thẻ 100–120 con/kg ~ 105.000–120.000đ/kg; - Giá thức ăn tăng nhẹ, chi phí nuôi vẫn cao; - Doanh nghiệp nhỏ gặp khó khăn trong cân đối giá thành.
Thị trường xuất khẩu lớn	- Mỹ: Phục hồi nhưng cạnh tranh từ Ecuador vẫn lớn; - Nhật, Hàn: Tăng nhẹ đơn hàng; - Trung Quốc: Có xu hướng siết kiểm dịch, làm chậm đơn hàng.
Cơ hội	- Cầu tiêu thụ toàn cầu cải thiện; - Tận dụng FTA (EVFTA, CPTPP) để hưởng thuế ưu đãi: kỳ vọng nhiều hơn ở các thị trường tiềm năng như Australia, Trung Đông, Anh, Hàn Quốc; - Xu hướng tiêu dùng thực phẩm protein thấp carbon là cơ hội dài hạn.
Thách thức	- Áp lực từ hai chính sách thuế quan từ Mỹ đang làm suy giảm triển vọng xuất khẩu - Chi phí sản xuất cao: Chi phí sản xuất tôm Việt Nam cao hơn 30% so với Ấn Độ và Indonesia, và gấp đôi Ecuador, khiến tôm Việt Nam khó cạnh tranh dẫn tới khó tăng giá xuất khẩu; - Vấn đề môi trường và bệnh tật vẫn nan giải: Dịch bệnh EMS, EHP, đốm trắng chưa được kiểm soát hiệu quả; - Yêu cầu từ thị trường quốc tế ngày càng khắt khe: Khả năng đáp ứng tiêu chuẩn chất lượng của hộ nuôi nhỏ còn yếu.
Doanh nghiệp nổi bật	- Minh Phú (MPC): Dẫn đầu về chế biến và xuất khẩu. - Sao Ta (FMC): Ổn định vùng nuôi – nhà máy đạt chuẩn cao.

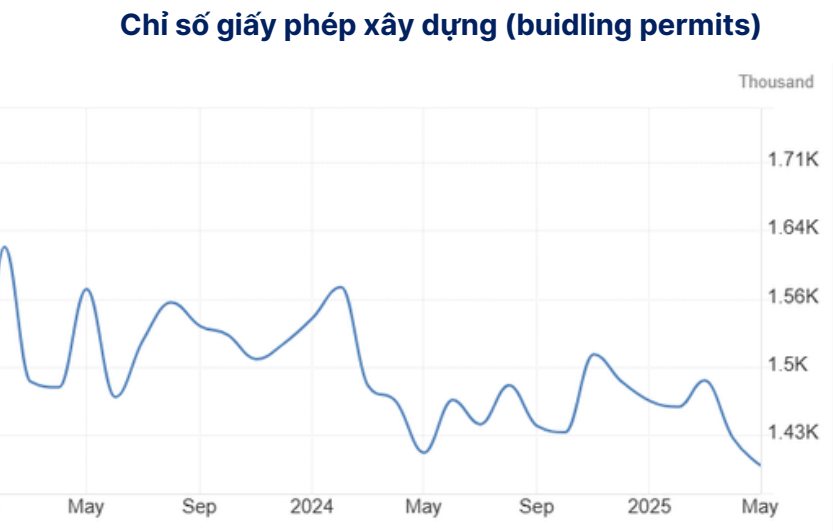
Xuất khẩu Cá tra - Trung Quốc tiếp tục là điểm sáng cho xuất khẩu



Tiêu chí	Nhận định
Triển vọng xuất khẩu	~2 tỷ USD cả năm 2025, tương đương mức của năm 2024. 5T/2025 đạt 41% KH
Sản lượng dự kiến	~1,65 triệu tấn cá tra trong năm 2025, tăng ~2,7% YoY
Giá bán & chi phí	31.000 – 33.000 VNĐ/kg (loại cá >1,2kg), tăng 5–7% so với 6T đầu 2024; - Chi phí thức ăn giảm nhờ giá nguyên liệu ổn định.; - Doanh nghiệp tự chủ chuỗi giá trị có lợi thế rõ.
Thị trường xuất khẩu lớn	- Mỹ: Sau POR20, thêm 6 doanh nghiệp cá tra được miễn thuế khi xuất sang Mỹ; - Trung Quốc: Nhu cầu tiêu thụ tại Trung Quốc dự kiến sẽ tiếp tục tăng , nhờ các chính sách kích thích tiêu dùng của chính phủ nước này; - EU, Trung Đông: Đang được mở rộng mạnh.
Cơ hội	- Kỳ vọng nhu cầu tăng trong mùa lễ hội cuối năm; - Giá cá tra tăng giúp cải thiện lợi nhuận; - Các hiệp định thương mại tự do như Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương (CPTPP) và Hiệp định Thương mại Tự do ASEAN (ATIGA) đang hỗ trợ cá tra Việt Nam thâm nhập sâu hơn vào các thị trường như Thái Lan, Mexico và Brazil.
Thách thức	- Cạnh tranh từ Ấn Độ, Trung Quốc, Indonesia; - Biến đổi khí hậu gây rủi ro vùng nuôi (xâm nhập mặn, dịch bệnh); - Cạnh tranh từ các loài cá thịt trắng khác, như cá minh thái Nga tại Trung Quốc; - Bất ổn xung quanh chính sách thuế quan của Mỹ.
Doanh nghiệp nổi bật	- Vĩnh Hoàn (VHC): Được miễn thuế tại Mỹ, lợi nhuận cao. - Nam Việt (ANV): Có vùng nuôi lớn, tự chủ nguồn cá giống. - IDI Corp: Đang đẩy mạnh xuất khẩu sang Trung Đông.

Nguồn: VASEP, SHS tổng hợp

Xuất khẩu Gỗ - Tiềm ẩn rủi ro phụ thuộc thị trường khi hơn 50% doanh thu đến từ Mỹ



Nguồn: TRADING ECONOMICS

Tiêu chí	Nhận định
Triển vọng xuất khẩu	18 tỷ USD, tăng 2 tỷ USD so với năm trước 5T/2025 đạt 39% KH
Sản lượng dự kiến	Ước đạt 8,5–9 tỷ USD kim ngạch xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ trong 6 tháng cuối năm 2025 (tăng ~4–6% so với nửa cuối năm 2024).
Giá bán & chi phí	Giá gỗ xuất khẩu giữ ổn định, nhưng chi phí đầu vào như logistics, nhân công và tuân thủ tiêu chuẩn ESG tăng.
Thị trường xuất khẩu lớn	- Mỹ: Chỉ số giấy phép xây dựng (buidling permits) tại Mỹ đang có dấu hiệu suy giảm; - Trung Quốc: Sức mua nội địa thấp và thị trường bất động sản trì trệ; - EU: Năng suất lao động giảm và căng thẳng địa chính trị; - Nhật Bản, Hàn Quốc: Duy trì ổn định; - Gần đây mở rộng sang Trung Đông và Canada.
Cơ hội	- Giá gỗ toàn cầu có xu hướng ổn định, phục hồi tích cực vào nửa cuối năm 2025; - FTA giúp giảm thuế và mở rộng thị trường; - Gia tăng chiếm lĩnh thị phần trong nước.
Thách thức	- Áp lực từ thuế đối ứng mới chưa rõ ràng, cộng thêm gỗ dán cứng và trang trí VN đối mặt với nguy cơ bị Bộ Thương mại Hoa Kỳ (DOC) điều tra chống bán phá giá và chống trợ cấp; - EU siết chặt quy định nhập khẩu qua cơ chế điều chỉnh biên giới carbon (CBAM); - Cạnh tranh gay gắt từ các quốc gia tương đồng về vị trí địa lý như Trung Quốc và các nước ASEAN; - Thiếu nguồn cung gỗ lớn trong nước ổn định và lao động kỹ thuật cao.
Doanh nghiệp nổi bật	- Gỗ Đức Thành (GDT): Xuất khẩu gỗ gia dụng, có chứng nhận FSC, với gần 3.000 cửa hàng, đại lý, hệ thống siêu thị và đã xuất khẩu đến hơn 50 quốc gia trên thế giới. - Phú Tài (PTB): Sản xuất và XK đồ gỗ nội thất lớn với công suất sản xuất đạt khoảng hơn 100 nghìn m3/năm. - Gỗ An Cường (ACG): Tổng công suất sản xuất ván gỗ khoảng 800 nghìn tấm/năm.



**TOP CỔ PHIẾU
KHUYẾN NGHỊ
H2/2025**

STT	Mã	Ngành	Giá đóng cửa (31/12/2024)	Giá đóng cửa (30/06/2025)	+/- %YTD	Target Price	Upside (%)	
1	TCB	Ngân hàng	24,650	34,200	38.7	36,200*	5.8%	KHẢ QUAN
2	CTG	Ngân hàng	37,800	41,900	10.9	43,200	3.1%	KHẢ QUAN
3	HPG	Thép	22,190**	22,700	2.2	28,600**	26.0%	KHẢ QUAN
4	DGC	Hóa chất	116,600	101,700	-12.8	134,100	31.8%	KHẢ QUAN
5	SSI	Chứng khoán	26,040	24,700	-5.2	29,000	17.4%	KHẢ QUAN
6	TCH	Bất động sản	14,800	20,000	32.0	22,800	14.0%	KHẢ QUAN
7	HDG	Bất động sản/Điện	26,050	25,350	-2.2	31,262	23.3%	KHẢ QUAN
8	NLG	Bất động sản	35,580	39,100	7.0	42,900	9.7%	KHẢ QUAN
9	REE	Điện	58,200	68,100	17.0	80,900	18.8%	KHẢ QUAN
VNINDEX			1,267	1,376	8.6			

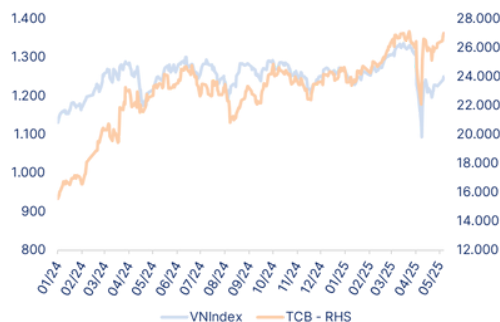
** Giá sau điều chỉnh

*Đã đạt target 1 là 33.800, tiếp tục nâng target lên 36.200 VND/CP

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	245.150
Số lượng CPLH (CP)	7.064.851.739
KLCP đang niêm yết (CP)	7.045.021.622
KLGD TB 10 phiên (CP)	16.240.840
Giá thấp 52w	20.900
Giá cao 52w	35.000
Sở hữu NĐT nước ngoài	22,51%
Free-float	65,00%

Diễn biến giá



Mô tả doanh nghiệp

TCB - NHTMCP thành lập năm 1993 với hội sở chính đặt tại Hà Nội. Tới nay Techcombank 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 cao nhất ngành, chiếm xấp xỉ 70% tổng tín dụng.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Kỳ vọng tăng giá trị tài sản ròng và định giá nhờ TCBS IPO vào cuối năm & tham gia mạnh mẽ vào phát triển tài sản nền tảng Blockchain và tiền mã hóa (Crypto).** TCB dự kiến đưa TCBS lên sàn chứng khoán vào cuối năm 2025, với kỳ vọng tăng giá trị tài sản ròng và định giá. Doanh thu từ việc bán một phần cổ phần TCBS sẽ giúp TCB ghi nhận lợi nhuận đột biến và bổ sung vào nguồn vốn cấp 1, cải thiện hệ số an toàn vốn (CAR). Điều này sẽ hỗ trợ tăng trưởng tín dụng, đặc biệt trong bối cảnh nhu cầu tín dụng tăng cao. Bên cạnh đó, TCBS trong trường hợp được phép mở sàn giao dịch tài sản số, tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận là rất lớn khi vốn hóa thị trường tiền ảo đang ở mức 633,5 tỷ USD (tính đến hết 31/3/2025). Đây là bước ngoặt trong việc thay đổi mô hình kinh doanh của TCB, không chỉ là ngân hàng đơn thuần mà tiến tới tập đoàn tài chính tích hợp với công nghệ AI, blockchain, bảo hiểm, đầu tư và quản lý tài sản.
- 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. 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 hưởng lợi từ việc thị trường bất động sản bước vào chu kỳ phục hồi từ 2025,** đặc biệt với nguồn cung được thúc đẩy mạnh mẽ từ các tên tuổi lớn như VHM và Masterise. Đồng thời, TCB vẫn kiên định triển khai chiến lược đa dạng hóa danh mục tín dụng nhằm cân đối dòng tiền và giảm thiểu rủi ro chu kỳ.
- TCB chốt chia cổ tức tiền mặt năm 2024 với tỷ lệ 10%.**

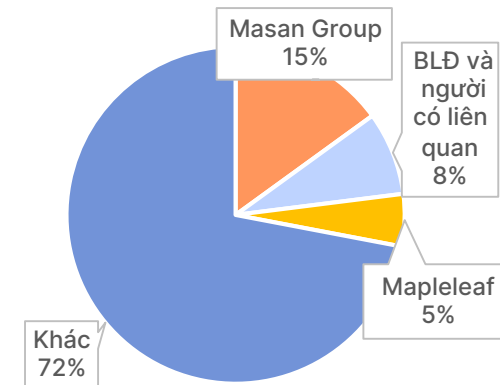
RỦI RO

- Tăng trưởng kinh tế không đạt kỳ vọng do vấn đề thuế quan của Mỹ ảnh hưởng tới xuất nhập khẩu.
- 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 (+13,6%) tại giá đóng cửa 29.750 VND của ngày 9/2/2025. Chúng tôi kết hợp hai phương pháp định giá Thu nhập thặng dư (RI) và P/B (1,2x).

Cơ cấu cổ đông



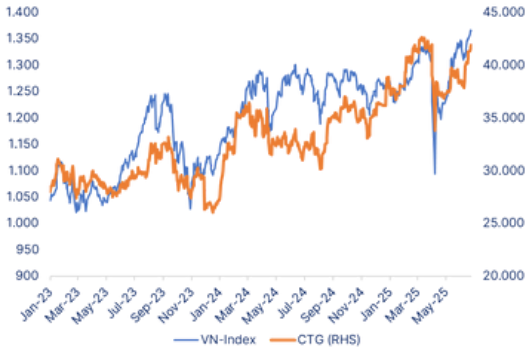
Các chỉ số cơ bản

	2023	2024	2025F
Tổng tài sản	849.482	978.799	1.181.799
Tổng TNHD	40.061	46.990	58.333
TNLT	27.691	35.508	42.780
LNTT	22.888	27.538	35.698
ROE	14,7%	15,40%	16,8%
ROA	2,3%	2,35%	2,6%
EPS (VND)	5.104	3.318	4.007
BVPS (VND)	36.990	20.583	25.560
P/B (x)	0,85	1,20	1,29
P/E (x)	6,21	4,83	4,48

Thông tin cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng)	225.003
SPCPLH (Tr.CP)	5.369,99
KLGD TB 10 phiên (CP)	9.623.596
Giá thấp nhất 52w	30.150
Giá cao nhất 52w	42.650
Giới hạn sở hữu NĐTNN	30%
Sở hữu NĐTNN	27,1%
Cổ phiếu thả nổi	15%

Diễn biến giá



Chỉ tiêu định giá

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F
BVPS (VND)	23.279	27.742	33.387
EPS (VND)	3.706	4.719	5.660
ROAE	17,0%	18,4%	18,4%
ROAA	1,0%	1,1%	1,2%
P/B	1,62	1,36	1,26
P/E	10,20	8,01	7,41

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tăng trưởng tín dụng vượt trội so với ngành, tích cực nhất khối Ngân hàng Quốc doanh.** 6T2025, tăng trưởng tín dụng của CTG ước đạt 10%YTD, tăng trưởng huy động ước đạt 9% YTD (trong đó tiền gửi khách hàng tăng trên 5% YTD), tăng mạnh so với mức 6,6% và 2,7% cùng kỳ năm 2024. Tăng trưởng tín dụng của CTG cao vượt trội so với mức tăng chung toàn ngành và khối Ngân hàng Quốc doanh, đang cho thấy diễn biến phát triển năng động sau thời gian dài tăng trưởng chậm hơn so với BID và VCB.
- Chất lượng tài sản cải thiện ở tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu** do khách hàng lớn tái cơ cấu đã được chuyển khỏi nhóm nợ xấu trong Q2.2025. Tỷ lệ nợ xấu ở thời điểm cuối tháng 6 ước khoảng 1,4%, giảm so với mức 1,55% thời điểm cuối Q1.2025.
- LNTT tăng trưởng mạnh trong Q2.2025**, ước tính trên 30% nhờ tăng trưởng tín dụng tích cực và được hoàn nhập khoản trích lập dự phòng từ một khoản nợ đã tái cơ cấu trong Quý 1. Chúng tôi duy trì quan điểm LNTT năm 2025 của CTG tăng trưởng 20% so với năm 2024.
- Việc phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ từ lợi nhuận giữ lại tỷ lệ 44,64% nhiều khả năng được thực hiện trong Q3.2025.** CTG đang trình phương án tăng vốn điều lệ từ lợi nhuận giữ lại năm 2021, 2022 và giai đoạn 2009-2016 với tỷ lệ 44,64%, chờ NHNN thông qua.
- Định giá tại thời điểm cuối năm 2025 vẫn ở mức hấp dẫn.** CTG đang giao dịch ở mức P/B 1,47x với kỳ vọng lợi nhuận quý 2 tăng trưởng tích cực, cao hơn mức trung bình 1,35x của giai đoạn 2019-2025. Định giá P/B tại thời điểm cuối năm 2025 là 1,26x, thấp hơn PB trung bình.

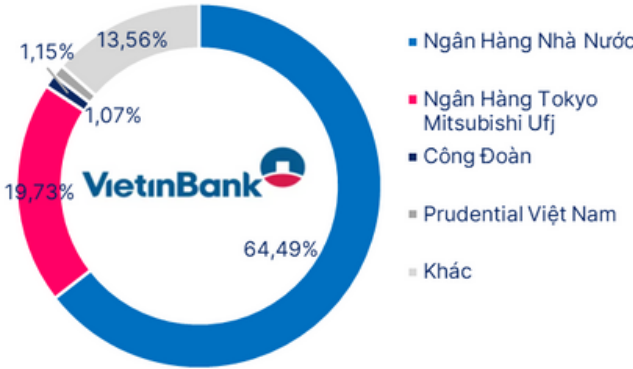
RỦI RO

- 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

Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 43.200 đ/cp đối với CTG trên cơ sở đánh giá thận trọng về tác động của chính sách thuế quan từ Chính phủ Mỹ và đánh giá định giá thị trường quay về mức trung bình. Chúng tôi duy trì đánh giá tích cực về tăng trưởng hoạt động kinh doanh của CTG và có thể xem xét lại định giá trong trường hợp việc đàm phán thuế quan của Việt Nam và Chính phủ Mỹ có kết quả khả quan.

Cơ cấu cổ đông



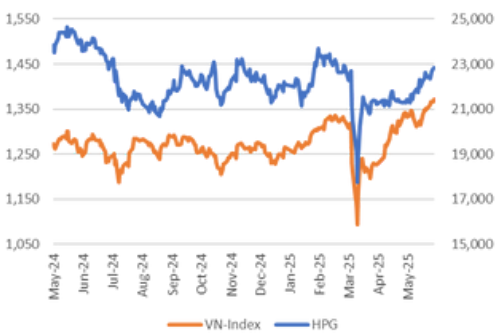
Các chỉ số cơ bản

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2023	2024	2025F
Thu nhập lãi thuần	52.957	62.403	73.217
Thu nhập ngoài lãi	17.591	19.506	23.657
Tổng TNHĐ	70.548	81.909	96.874
Chi phí hoạt động	20.443	22.552	29.062
Chi phí DPRR	25.115	27.599	29.617
LNTT	24.990	31.758	38.194
NIM (%)	2,86%	2,88%	2,87%
ROA (%)	1,04%	1,15%	1,17%
ROE (%)	17,1%	18,5%	18,5%
NPL (%)	1,13%	1,25%	1,35%
Nợ nhóm 2	1,55%	1,32%	1,43%
CIR	29,0%	27,5%	30,0%

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ VND)	175.385,2
Số lượng CPLH (CP)	7.675.500.240
KLCP niêm yết (CP)	6.396.250.200
KLGD TB 10 phiên (CP)	27.820.000
Giá thấp 52w	17.740
Giá cao 52w	24.150
Sở hữu Nhà nước	0%
Free-float	58,98%

Diễn biến giá



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, Sản phẩm nông nghiệp, Khu công nghiệp, Bất động sản nhà ở.

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 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.
- **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 khởi công vào cuối năm 2027 sẽ tạo ra nhu cầu khoảng 6 triệu tấn thép các loại mở ra cơ hội cho HPG trong bối cảnh Chính phủ phát triển mạnh kinh tế tư nhân và khuyến khích các doanh nghiệp nội địa tham gia.

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

- Quý I/2025, doanh thu 37.622 tỷ đồng (+21,9% YoY=22,1% KH), lãi sau thuế 3.349,8 tỷ đồng (+16,7% YoY=22,3% KH). Sản lượng bán hàng tăng 27,7% YoY, biên lãi gộp 14,4% - cao nhất từ Quý 2/2022. Thị phần thép xây dựng duy trì số 1 với 38,7%(+0,5%), ống thép 32,8% (+5,15%).
- HPG đã ký HĐ mua công nghệ và dây chuyền sản xuất công suất 700.000 tấn/năm từ SMS Group (Đức) cho dự án nhà máy sản xuất ray, vốn đầu tư 14.000 tỷ đồng, dự kiến hoàn thành T5/2027.
- KCN Hòa Tâm GD1 (491,87ha) được tỉnh Phú Yên chấp thuận chủ trương và phê duyệt nhà đầu tư.

RỦI RO

- 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 cổ phiếu HPG. [Chi tiết báo cáo xem tại đây](#).

Cơ cấu cổ đông



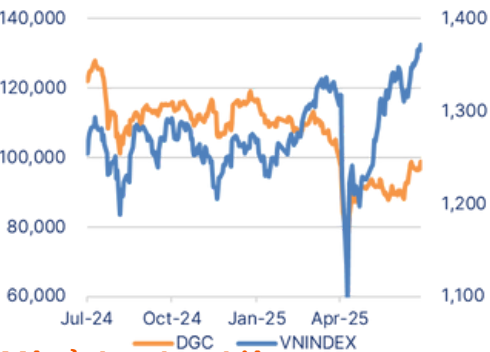
Các chỉ số cơ bản

	2023	2024	2025f
Tổng tài sản (tỷ VND)	187.783	224.439	242.293
VCSH (tỷ VND)	102.836	114.647	123.747
Doanh thu (tỷ VND)	118.953	138.855	154.904
LNST	6.800	12.020	12.591
ROE	6,88%	11,07%	10,55%
ROA	3,82%	5,83%	5,4%
EPS (VND)	1.117	1.879	1.969
BVPS (VND)	17.674	17.878	19.301
P/B (x)	1,45	1,48	
P/E (x)	22,87	14,1	

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	42.649,12
Số lượng CPLH (CP)	379.778.413
KLCP đang niêm yết (CP)	379.779.286
KLGD TB 10 phiên (CP)	1.783.830
Giá thấp 52w	85.000
Giá cao 52w	131.800
Sở hữu Nhà nước	0%
Free-float	61,62%

Diễn biến giá



Mô tả doanh nghiệp

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

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ✦ **Giá Phốt pho vàng (P4) và các sản phẩm gốc Phốt pho của DGC (phân MAP, DAP) bước vào xu hướng tăng kể từ năm 2025 giúp cải thiện doanh thu và lợi nhuận.** Giá P4 trung bình H1/2025 đạt 23.740 RMB/tấn (+2,1% YoY); giá phân MAP, DAP tăng mạnh, đạt 20.000 VND/kg, +25%YoY. Động lực tăng giá chính đến từ việc thiếu hụt nguồn cung phân DAP toàn cầu do Trung Quốc tiếp tục hạn chế xuất khẩu, cũng như sự tăng trưởng nhu cầu từ AI, bán dẫn & pin xe điện.
- ✦ **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 đã đi vào hoạt động từ quý I/2025, dự kiến sẽ đóng góp khoảng 600 – 1.000 tỷ VND doanh thu trong năm 2025 với biên lợi nhuận gộp 10 – 13%. (i) 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**, cho phép thí điểm thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất hoặc đất đang có quyền sử dụng, giúp tháo gỡ các vướng mắc của dự án chung cư Hóa chất Đức Giang. Hiện nay, dự án đang trong Danh mục khu đất dự kiến thực hiện dự án thí điểm.

KQKD Q1/2025

- ✦ KQKD Q1/2025: 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.
- ✦ 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).

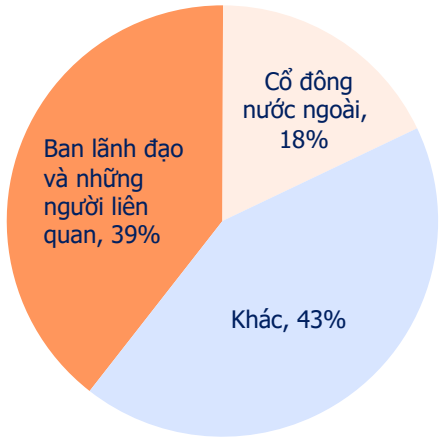
RỦI RO

- ✦ Giá Phốt pho vàng và các sản phẩm liên quan không tăng tốt như dự kiến.
- ✦ 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 - Đắc Nông.

KHUYẾN NGHỊ

- ✦ Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với tiềm năng của cổ phiếu DGC dựa trên những yếu tố trên cùng với việc thuế VAT 5% cho phân bón thông qua và có hiệu lực từ 01/07/2025. <Chi tiết báo cáo tại đây>.

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2023	2024	2025F
Tổng tài sản	15,601	15,821	18,510
Vốn chủ	11,707	13,358	15,441
Doanh thu	9,748	9,865	10,930
Lãi sau thuế	3,252	3,107	3,361
ROE	29.4%	24.8%	23.3%
ROA	22.4%	19.8%	19.6%
EPS (VND)	8,190	7,864	8,486
BVPS (VND)	31,696	36,076	41,933
P/B (x)	3.3	3.5	3.8
P/E (x)	6.2	13.4	15.8

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	46.693
Số lượng CPLH (CP)	1.963.863.918
KLCP đangniêm yết(CP)	1.961.872.450
KLGD TB 10 phiên(CP)	12.904.230
Giá thấp 52w	23.100
Giácao52w	30.600
Sở hữu NĐT nước ngoài	40,06%
Free-float	70,00%

Diễn biến giá



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 9,93%.

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.
- Hệ thống KRX sẽ chính thức vận hành vào tháng 05/2025 sẽ tạo điều kiện thuận lợi hơn cho nâng hạng thị trường.** KRX đã vận hành tốt, ổn định và không có vấn đề gì xảy ra tạo điều kiện cho việc phát triển mạnh mẽ các sản phẩm mới cho thị trường tài chính trong tương lai tới đây.
- Giữ vững vị trí số 2 về thị phần môi giới toàn ngành.** Với vị thế sẵn có về công nghệ, nhân sự, sản phẩm và tỷ lệ giao dịch cá nhân cao, đóng vai trò quan trọng trong thanh khoản thị trường. dDoanh thu môi giới của SSI vẫn có sự gia tăng khá tốt và giữ vững vị trí số 2 về thị phần qua nhiều năm chỉ sau VPS. Quý 1/2025 là 9,93% tăng lên đáng kể so với cuối năm 2024. Chúng tôi cho rằng SSI sẽ được hưởng lợi và giữ vững thị phần nhờ tệp khách hàng lớn.
- Tích cực tham gia nhất phát triển sản phẩm mới - Crypto.** SSI đang là công ty chứng khoán tiên phong và tích cực nhất nghiên cứu, và áp dụng các giải pháp tiền mã hóa vào giao dịch tại Việt Nam hiện nay và kỳ vọng thị trường tiền mã hóa giao dịch hơn 100 tỷ USD/năm sẽ là nguồn doanh thu mới rất lớn cho Công ty trong tương lai.

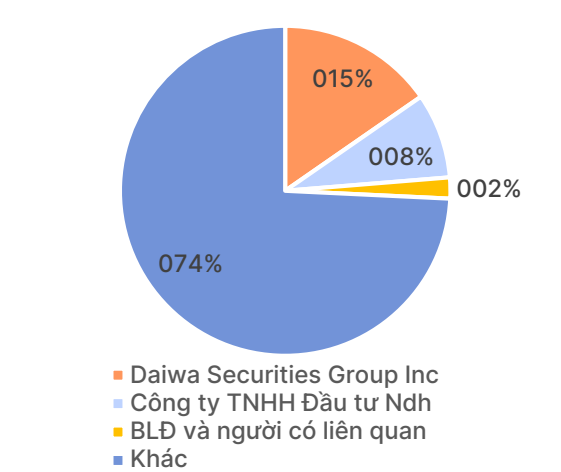
RỦI RO

- 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.
- Một phần lớn danh mục đầu tư của SSI vẫn liên quan đến trái phiếu doanh nghiệp, khiến công ty chịu rủi ro khi thị trường trái phiếu biến động.

KHUYẾN NGHỊ

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

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

Tỷ VND	2022	2023	2024
Tổng tài sản	52.226	69.241	73.507
VCSH	22.383	23.241	26.826
Doanh thu	6.336	7.158	8.529
LNST	1.697	2.294	2.845
ROE	9,28%	10,06%	11,37%
ROA	3,30%	3,78%	3,97%
EPS (VND)	1.427	1.531	1.772
BVPS (VND)	15.031	15.503	13.674
P/B (x)	2,29	1,64	1,8
P/E (x)	12.40	21.42	14.7

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	12.896
KLCP niêm yết	668.215.843
Giá thấp 52w	13.300
Giá cao 52w	21.650
% NĐT nước ngoài	8,80%

Diễn biến giá



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.

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.

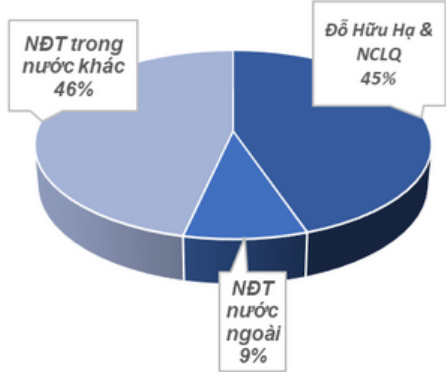
RỦI RO

- Các dự án có tiến độ bán hàng chậm hơn dự kiến nếu thị trường bất động sản chứng lại

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu TCH với giá mục tiêu là **22.800 đồng**.

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

Năm	2023	2024	2025F
Tổng tài sản	14.625	15.306	17.618
VCSH	12.434	13.449	15.761
Doanh thu	3.803	4.667	7.195
LNST	1.243	1.121	2.312
ROE	10,00%	8,34%	15%
ROA	8,50%	7,32%	13%
EPS (VND)	1.113	1.279	1.721
BVPS (VND)	13.325	14.590	16.310

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	9.563
KLCP lưu hành	369.963.035
Giá thấp 52w	18.000
Giá cao 52w	28.200
% NGT nước ngoài	19,00%

Diễn biến giá



Mô tả doanh nghiệp

HDG là doanh nghiệp đa ngành hoạt động trên các lĩnh vực chính là sản xuất điện, bất động sản dân cư và bất động sản đầu tư

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Công ty Cổ phần Tập đoàn Hà Đô là tập đoàn đa ngành, hoạt động trên các lĩnh vực:
 - Sản xuất điện: đang vận hành 452MW: thủy điện (70%), điện mặt trời (19%) và điện gió (11%).
 - Bất động sản dân cư: phát triển các dự án tại Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh
 - Bất động sản đầu tư: chủ yếu tại TPHCM quy mô doanh thu khoảng 450 tỷ/năm.
- Năm 2024 kém tích cực do chi phí bất thường: doanh thu 2774 tỷ (-4% yoy) và LNTT 573 tỷ (-41% yoy) do BĐS bàn giao ít sản phẩm và mảng điện trích lập dự án Hồng Phong 4 502 tỷ.
- KQKD những năm tới dự kiến hồi phục mạnh mẽ:
 - Mảng BĐS: Mở bán GĐ3 Charm Villas ước tính doanh thu ~ 3.000 tỷ, lợi nhuận ~ 1.600 tỷ;
 - Mảng điện: doanh thu tiếp tục duy trì tốt nhờ đóng góp của mảng thủy điện (70%-80%), lợi nhuận tăng trưởng do thủy điện thuận lợi năm 2025 và giảm trích lập dự phòng điện mặt trời và giảm chi phí lãi vay
 - Mảng BĐS đầu tư: tăng trưởng ổn định
- Năm 2025, doanh thu và LN cổ đông công ty mẹ của HDG ước đạt 2.984 tỷ (+8%yoy) và 867 tỷ (+149% yoy)

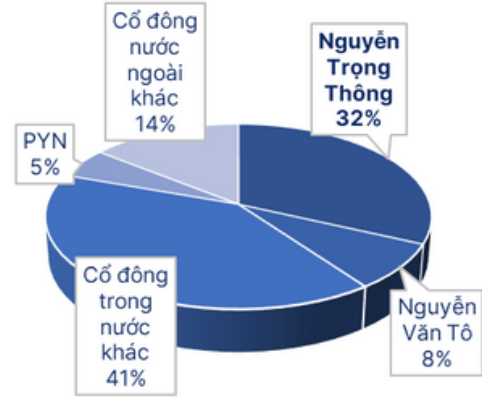
RỦI RO

Trích lập dự phòng dự án điện mặt trời,

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu HDG với giá mục tiêu là **31.262 đồng**.

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2023	2024	2025F
Tổng tài sản	14.438	13.849	14.782
VCSH	7.229	7.376	8.309
Doanh thu	2.889	2.774	2.984
LNST	866	477	933
ROE	12%	7%	11%
ROA	6%	3%	6%
EPS (VND)	2.068	1.083	2.131
BVPS (VND)	19.352	18.133	20.264

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	14.036
KLCP niêm yết	385.075.304
Giá thấp 52w	25.410
Giá cao 52w	44.790
% NĐT nước ngoài	46,10%

Diễn biến giá



Mô tả doanh nghiệp

NLG là nhà phát triển Bất động sản dân cư nhiều năm, có quỹ đất sạch để sẵn sàng đưa vào kinh doanh trong những năm tới, tình hình tài chính tương đối an toàn

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Nam Long là nhà phát triển BĐS dân cư nhiều năm, đã tích lũy được tảng quỹ đất ~ 682ha, tập trung ở phía Nam (Long An, Đồng Nai, TPHCM, Cần Thơ)
- Các dự án trọng điểm của NLG cơ bản hoàn thành giải phóng mặt bằng và tiền sử dụng đất.
- Năm 2025, NLG đứng trước cơ hội mở bán hàng loạt dự án nhờ tháo gỡ pháp lý và thị trường bất động sản hồi phục:
 - Southgate (Long An): các phân khu cũ (The Aqua, Park Villages) và phân khu mới The Pearl
 - Waterpoint GD2 (Long An): mở bán các sp đầu tiên là căn hộ chung cư (~700 căn), 2 tỷ/căn
 - Izumi City (Đồng Nai): Phase3 phân khu compound 7,5ha 200 căn thấp tầng, 10 tỷ/căn
 - Paragon Đại Phước (Đồng Nai): Phase 1 ~ 150 căn, giá 60-70tr/m2
 - Central Lake (Cần Thơ): căn hộ Ehomes và đất nền
- Năm NLG đặt mục tiêu doanh số presales là 14.645 tỷ đồng, gấp 2,8 lần thực hiện năm 2024
- NLG có cơ cấu tài sản – nguồn vốn khá an toàn: tỷ lệ D/E dưới 1; duy trì lượng thanh khoản tốt với khoảng 5.000 tỷ tiền và tiền gửi, so với vay nợ khoảng 7.100 tỷ

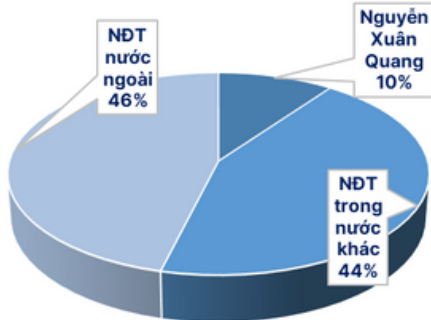
RỦI RO

- Các dự án có tiến độ bán hàng chậm hơn dự kiến nếu thị trường bất động sản chứng lại

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu NLG với giá mục tiêu **42.900 đồng/cp**. SHS sẽ cập nhật tình hình sản xuất kinh doanh năm 2025 và dự phóng các năm tới của NLG tại các Báo cáo phân tích doanh nghiệp trong thời gian tới.

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	Năm	2023	2024	Q1-25
Tổng tài sản		28,611	30,318	28,762
Vốn chủ		13,533	14,569	14,519
Doanh thu		3,181	7,196	1,291
Lãi sau thuế		800	1,387	109
ROE		6%	10%	1%
ROA		3%	5%	0%
EPS (VND)		1,187	1,285	261
BVPS (VND)		24,386	25,145	25,435

Thông tin cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng)	36.453
SPCPLH (Tr.CP)	541,6
KLGD TB 10 phiên (CP)	762.480
Giá thấp nhất 52w	49.650
Giá cao nhất 52w	70.700
Sở hữu NĐTNN	49%

Diễn biến giá



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.

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 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).
- 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 QUÝ 1.2025

- 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.

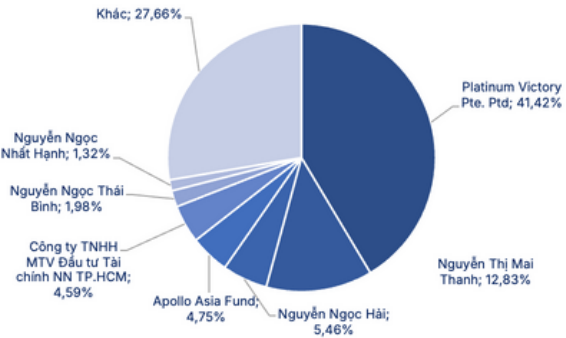
RỦI RO

- Điều kiện thời tiết không thuận lợi có thể ảnh hưởng đến công suất vận hành các nhà máy thủy điện của REE

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** đối với cổ phiếu REE. Chi tiết báo cáo xem tại đây

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2023	2024	2025F
Tổng tài sản (tỷ VND)	34.912	36.360	40.776
VCSH (tỷ VND)	20.770	22.455	25.584
Doanh thu (tỷ VND)	8.569	8.383	9.829
LNST	2.786	2.396	3.486
ROE	13%	11%	14%
ROA	8%	6%	8,5%
EPS (VND)	5.341	4.234	5.811
BVPS (VND)	42.269	40.127	38.560
P/B (x)	1,7	1,8	1,7
P/E (x)	13,5	17	11,6

STT	Mã	Giá mục tiêu	Link Báo cáo lần đầu
1	PNJ	93.200	PNJ Vững vàng tay lái, kiên định vượt khó
2	HPG	34.300	HPG - CÙNG CỐ VỊ THẾ DẪN ĐẦU
3	DPM	41.200	DPM - Tăng trưởng ổn định
4	PVS	39.600	BÁO CÁO CẬP NHẬT AGM & KẾT QUẢ KINH DOANH Q1.2025
5	REE	93.000	REE Cập nhật KQKD 2024
6	CTR	159.600	CTR_upside 34.7%_nền móng cho giai đoạn siêu kết nối
7	CTG	47.600	CTG - Cao điểm lợi nhuận sau giai đoạn tang trích lập dự phòng xử lý nợ xấu
8	DGC	134.000	DGC - TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG TỪ CÁC DỰ ÁN LỚN TRONG TƯƠNG LAI
9	VPB	23.500	VPB - Triển vọng tăng trưởng nhờ dự địa mở rộng tín dụng
10	DCM	42.400	BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH
11	SIP	127.000	SIP_TP 127.000 VND_Upside 39%_Người khổng lồ đón sóng FDI
12	VTP	168.900	VTP_MUA_TP 168.900 VND_Kỳ lân logistics công nghệ Việt Nam
13	FPT	118.500	FPT - VỮNG VÀNG TRONG BÃO
14	HCM	25.800	BAO CAO PHAN TICH CO PHIEU HCM
15	TCH	17.500	TCH – CÁC DỰ ÁN BẤT ĐỘNG SẢN LỚN BƯỚC VÀO CHU KỲ KINH DOANH
16	PVD	19.450	PVD - SẴN SÀNG CHO THỜI KỲ BIẾN ĐỘNG CỦA GIÁ DẦU
17	PHP	43.536	PHP - KHI XUÂN SANG TRÊN BẾN CẢNG PHP
18	CSV	38.100	Thị trường Hóa chất dần hồi phục, Động lực tăng trưởng dài hạn từ Dự án KCN Nhơn Trạch 6
19	HDG	31.262	HDG - Vượt qua khó khăn

1. Báo cáo Chiến lược Tháng 06/2025
2. Wealth Management vol. 03: Trung tâm Tài chính Quốc tế
3. Báo cáo Chiến lược Tháng 05/2025
4. Wealth Management vol. 02: Nghị Quyết 57-66-68
5. Wealth Management vol. 01
6. Báo cáo Chiến lược Tháng 04/2025
7. Dĩ Bất Biến Ứng Vạn Biến: Trước Sóng Gió Thuế Quan (Quick Update Lần 1)
8. Báo Cáo Việt Nam Trước Nguy Cơ Thuế Quan Từ Mỹ
9. Báo cáo Chiến lược Tháng 03/2025
10. Triển vọng nâng hạng thị trường lên FTSE Secondary Emerging Market
11. Báo cáo Chiến lược tháng 02/2025.
12. Báo cáo Chiến lược Vĩ Mô năm 2025: TIMING IS EVERYTHING
13. Báo cáo Chiến lược năm 2025: TIMING IS EVERYTHING

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

Phan Tan Nhat
Research Director
Nhat.pt@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

Vu Thi Huyen Trang
Wealth Advisor
Trang.vth@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

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

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

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

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.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:
Research@shs.com.vn
**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, Thành phố Hà Nội
Tel: 84.24.3818 1888
Fax: 84.24.3818 1688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao Ốc Sài Gòn Metropolitan
Số 235 Đồng Khởi, P. Bến Nghé, Q1,
Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: 84.28.3915 1368
Fax: 84.28.3915 1369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2
Số 03 Lê Đình Lý, Phường Vĩnh
Trung, Quận Thanh Khê,
Thành phố Đà Nẵng
Tel: 84.236.352 5777
Fax: 84.236.352 5779
Email: contact-dn@shs.com.vn

Website: www.shs.com.vn