



KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Tháng 09/2025

MỤC LỤC

Tóm tắt	03
Kinh tế vĩ mô	04
Tổng quan TTCK tháng 08	09
Triển vọng TTCK tháng 09	20
Lịch sự kiện tháng 09	22
Danh sách mã khuyến nghị 2025	24
Tuyên bố miễn trừ	38



CÓ GÌ TRONG BÁO CÁO NÀY?

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

- Giữ nhịp nhưng chưa bền: PMI lụi sát 50, đơn hàng mới yếu, cầu bên ngoài chưa bật. Bán lẻ danh nghĩa +10,6% YoY nhìn qua tích cực nhưng breadth hẹp; lưu ý dịch vụ đặt qua online được ghi theo lúc thực hiện, nên số tháng có thể trễ so với giao dịch thực. CPI ~3,24% YoY: thực phẩm hạ nhiệt nhưng core >3%, rủi ro shrink/skim-flation còn đó; cần theo dõi cập nhật điều chỉnh lại quyền số CPI cuối năm nay. Trên thị trường tiền tệ, USD/VND tiếp tục chịu áp lực dù NHNN đã bán FWD (~1,57 tỷ USD); swap duy trì quanh par.
- Thị trường chứng khoán nhìn chung vẫn tiếp tục giao dịch có xu hướng như nhận định trong báo cáo chiến lược 6 tháng cuối năm của SHS. Tuy nhiên, nhà đầu tư luôn cần ghi nhớ rằng giao dịch có xu hướng không có nghĩa là thị trường sẽ luôn luôn tăng. Trong đà tăng của thị trường luôn có những đợt điều chỉnh kéo ngược lại về các đường trung bình và sau đó lại phục hồi lại và lên vùng giá cao hơn. Tại thời điểm hiện tại, VN-Index đã vượt đỉnh lịch sử và đang ở vùng đỉnh cao nhất mọi thời đại nên mọi ước tính đều có thể xảy ra. Sự điều chỉnh về các đường trung bình hay VN-Index vượt hẳn mạnh mẽ lên xa vùng đỉnh cũ và sau đó điều chỉnh về vùng đỉnh lịch sử trước đây đều có thể xảy ra trong tháng 9/2025 này. Nhà đầu tư nên chuẩn bị kỹ các trường hợp để tránh các cú sốc về mặt tâm lý khi thị trường có biến động xảy ra tại vùng này.
- Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị 5 nhóm cổ phiếu chính trong 6 tháng cuối năm 2025 là: bất động sản dân cư, chứng khoán, ngân hàng, vật liệu xây dựng, và xây dựng - hạ tầng. Tuy vậy đã có nhiều cổ phiếu lên vùng giá "hợp lý" trong dài hạn và mọi sự tăng giá sắp tới sẽ thuần túy thiên hướng về mặt đầu cơ, dòng tiền. Nhưng chúng ta luôn nhớ rằng thị trường có thể tăng hoặc giảm quá mức tưởng tượng của con người. Các đỉnh giá về mặt cơ bản (FA) thường sẽ không theo kịp giá cổ phiếu trong giai đoạn thị trường vào giai đoạn mang tính đầu cơ cao như hiện tại và 6 tháng cuối năm nay.
- Trong tháng 9/2025, trong danh mục khuyến nghị tiếp tục duy trì cổ phiếu như tháng trước: TAL, VGC, TCB, CTG, HPG, DGC, HDG, REE, TCH, SSI

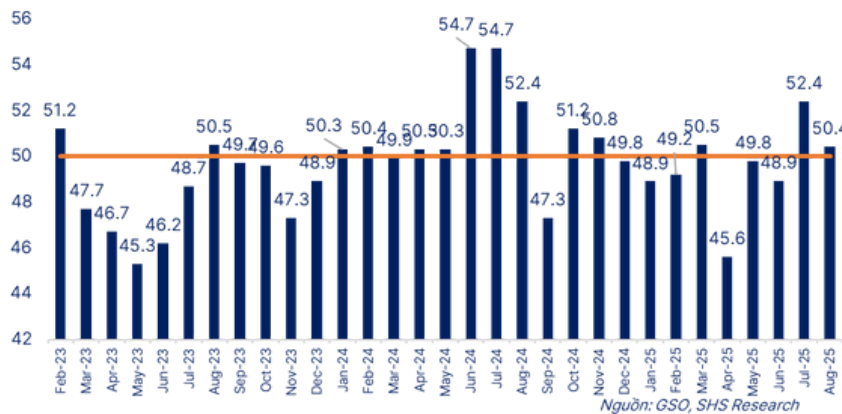


KINH TẾ VĨ MÔ

([Trở về trang mục lục](#)).

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Chỉ số PMI Việt Nam (điểm)



Tổng mức bán lẻ hàng tháng (% YoY)



PMI tháng 8 quay về sát “biên giới” 50 (thấp hơn tháng 7 ~52,4), điều kiện kinh doanh chỉ cải thiện rất nhẹ. Bóc tách bên trong, đơn hàng mới giảm trở lại sau khi vừa nhích lên trong tháng 7; đơn hàng xuất khẩu mới giảm tháng thứ 10 liên tiếp, mức giảm còn mạnh hơn tổng đơn hàng – phản ánh hai lực cản: (i) cầu bên ngoài yếu/chuyển hướng do thuế quan của Mỹ và rủi ro thương mại, (ii) chênh lệch chi phí vốn – tỷ giá làm tradables kém cạnh tranh hơn. Nói cách khác, với cùng một lượng tín dụng đẩy ra, khả năng “ngâm” vào khu vực sản xuất–xuất khẩu **vẫn còn hạn chế**; dòng vốn dễ chảy sang các tài sản khác hơn là mở rộng công suất.

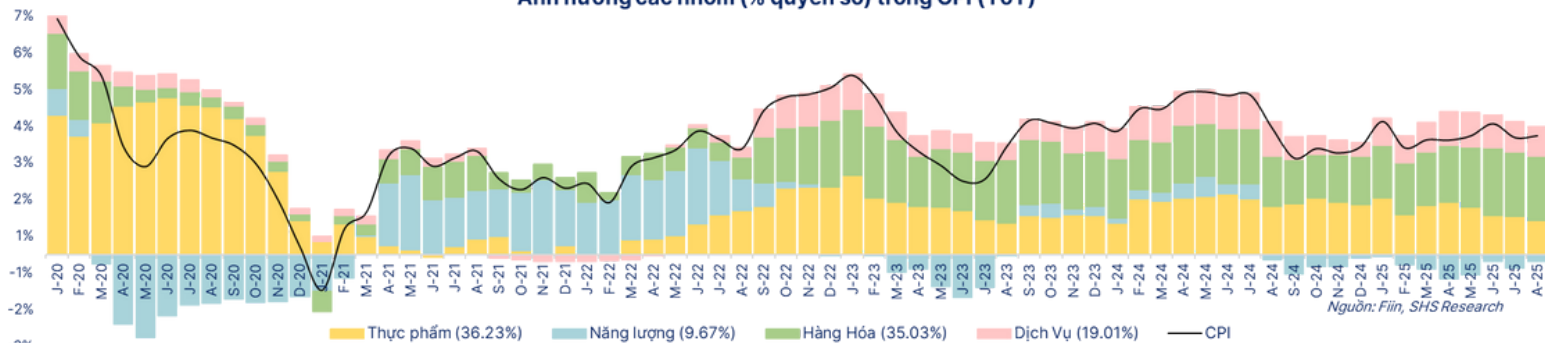
Bán lẻ danh nghĩa tháng 8 ước ~10,6% YoY, nhìn qua ổn, song chưa thấy cú hích tiêu dùng diện rộng. Lưu ý, phần tiêu dùng dịch vụ đặt qua kênh online ngày càng lớn nhưng được ghi theo lúc dịch vụ thực hiện (không theo lúc đặt/trả tiền), nên số liệu tháng có thể trễ, dễ làm ta đánh giá thấp xung lực cầu dịch vụ hiện tại.

CPI tháng 8 khoảng +3,24% YoY – tiếp tục duy trì trên mức +3% YTD; tích cực là lương thực–thực phẩm tháng này hạ nhiệt (khoảng +2,51% YoY), giảm bớt áp lực ngắn hạn. Tuy vậy, lạm phát cơ bản >3% vẫn dai dẳng do giá nhóm dịch vụ do DN quyết định (dịch vụ, học phí, y tế, du lịch...) nhích đều theo lương & chi phí đầu vào. Hai “điểm mù” cần theo dõi sát:

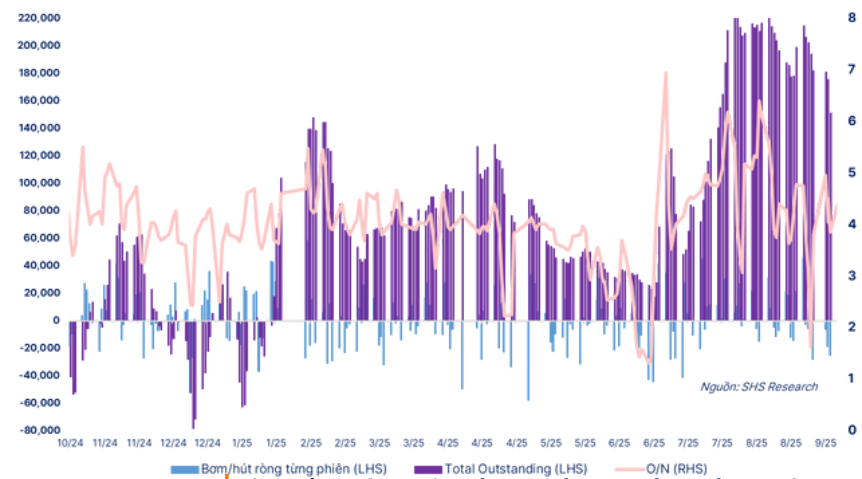
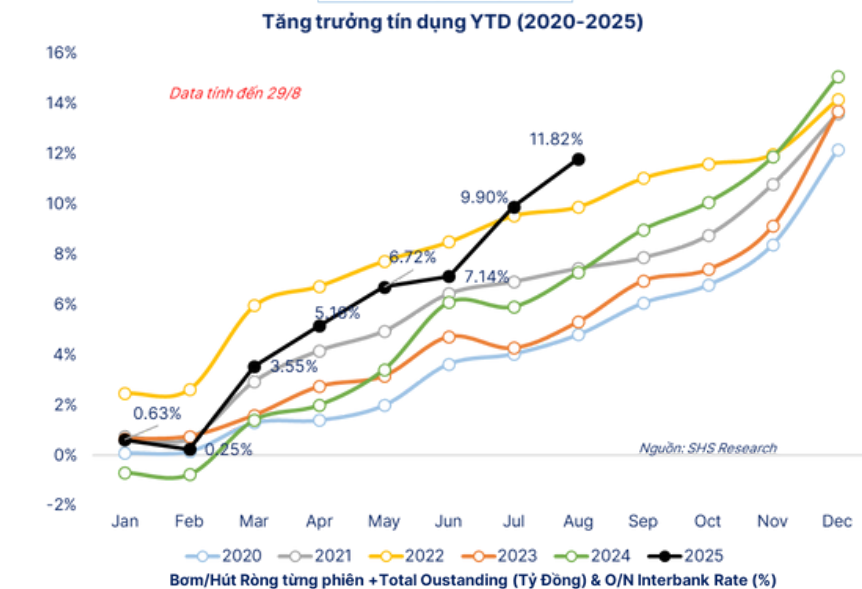
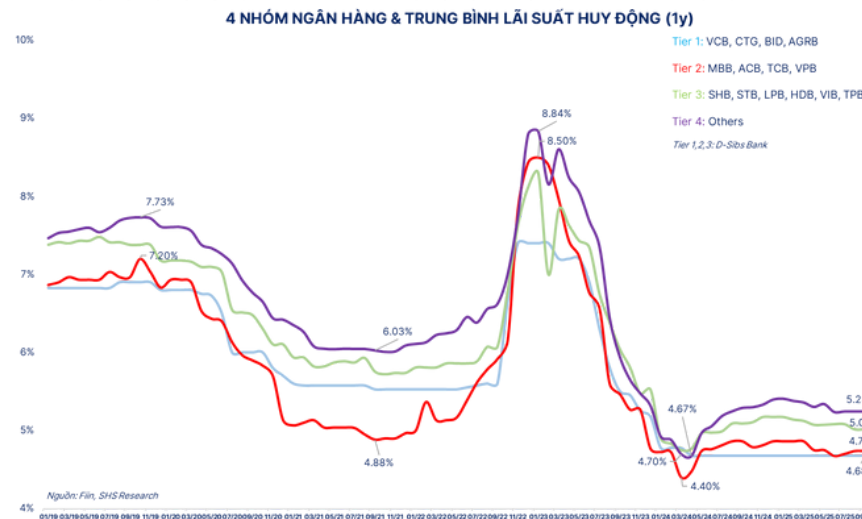
(i) quyền số CPI hiện còn thiên về lương thực–thực phẩm (~36%) trong khi tiêu dùng đô thị dịch chuyển mạnh sang dịch vụ–giao thông–nhà ở, dễ làm CPI đo lường trở nên “hiền” hơn cảm nhận; vậy nên **kế hoạch cập nhật rõ quyền số diễn ra vào cuối năm nay là cần thiết**.

(ii) **Shrinkflation/Skimpflation (giữ giá để giảm lượng/chất)** như đã đề cập trong các báo cáo trước của chúng tôi là rất khó đo lường và **lạm phát tài sản (BDS, chứng khoán...) không nằm trong CPI**, nhưng lại tác động lên tài chính hộ gia đình và kỳ vọng giá. Đặt trong lựa chọn chính sách hiện tại khi ưu tiên tín dụng & thanh khoản dồi dào – hiển nhiên tỷ giá là thứ phải chịu sức ép, và giá các tài sản tài chính vốn luôn nhạy cảm với dòng tiền. Vì vậy, thay vì nhìn mỗi con số tổng, cần theo dõi thêm đường đi của core CPI, nhóm dịch vụ/nhà ở–giao thông và các điều chỉnh hành chính; đồng thời đánh giá sát sao hơn tính dẫn truyền qua tỷ giá gây sức ép chi phí đẩy lên giá nguyên vật liệu đầu vào.

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



KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

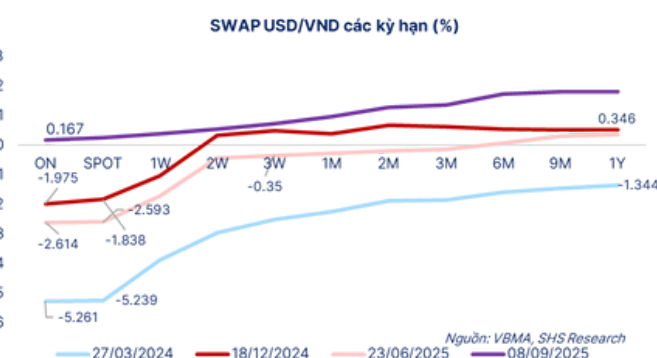


Thứ nhất, về tỷ giá USD/VND, áp lực tăng vẫn chưa hạ nhiệt dù NHNN đã **bán forward** khoảng 1,57 tỷ USD cuối tháng 8 với kỳ hạn đúng vào dịp Tết âm lịch Bính Ngọ. Mục tiêu của động thái này là thử phản ứng thị trường và kỳ vọng kiều hối sẽ cân bằng, **nhưng kết quả là tỷ giá không hề giảm, vẫn leo dốc vượt 26.400**. Điểm đáng chú ý là nhiều ngân hàng tranh thủ tạo trạng thái ngoại hối âm để mua forward, gần như biến nó thành một “option miễn phí”: nếu tỷ giá tiếp tục tăng thì họ được quyền mua rẻ, còn nếu hạ nhiệt thì có thể bỏ quyền. Đồng thời, lãi suất swap USD/VND ở các kỳ hạn ngắn vẫn quanh mức 0, thậm chí âm, cho thấy NHNN chưa thực sự hút bớt VND ra khỏi hệ thống qua kênh tỷ giá – điều này khiến áp lực trên thị trường ngoại hối vẫn treo lơ lửng.

Thứ hai, về thanh khoản hệ thống, trái ngược với căng thẳng trên tỷ giá, thị trường tiền đồng lại rất dồi dào. Lãi suất liên ngân hàng qua đêm (O/N) duy trì quanh 4,5–5%, có lúc bật lên nhưng không kéo dài, cuối tháng vẫn quanh 4,9%. Dự nợ OMO liên tục được bơm ròng, tổng outstanding ở mức cao, chưa có tín hiệu hút bớt thanh khoản dư về. Số dư Citad cho thấy hệ thống đang dư thừa vốn ngắn hạn, khoảng 300–400 nghìn tỷ VND.

Thứ ba, về tín dụng và lãi suất huy động, chính sách “ưu tiên tín dụng” được thể hiện khá rõ. Mặt bằng lãi suất tiền gửi kỳ hạn 1 năm vẫn neo ở đáy: Tier1 (VCB, CTG, BID, Agribank) quanh 4,7%, Tier2-3 nhỉnh hơn một chút ở 4,8–5,1%, nhóm nhỏ khác (Tier4) khoảng 5,2–5,3%. Hành lang hành chính “giữ ổn định lãi suất huy động” khiến các ngân hàng khó điều chỉnh dù thực tế lãi suất cho vay ở một số sản phẩm đã tăng nhẹ. Điểm sáng là tăng trưởng tín dụng năm nay đang bứt phá, nhưng hệ quả là dồn áp lực sang nguồn vốn huy động. Muốn đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng nhưng lại mong dòng vốn không chảy vào các tài sản tài chính như bất động sản hay chứng khoán thì gần như là điều không thể.

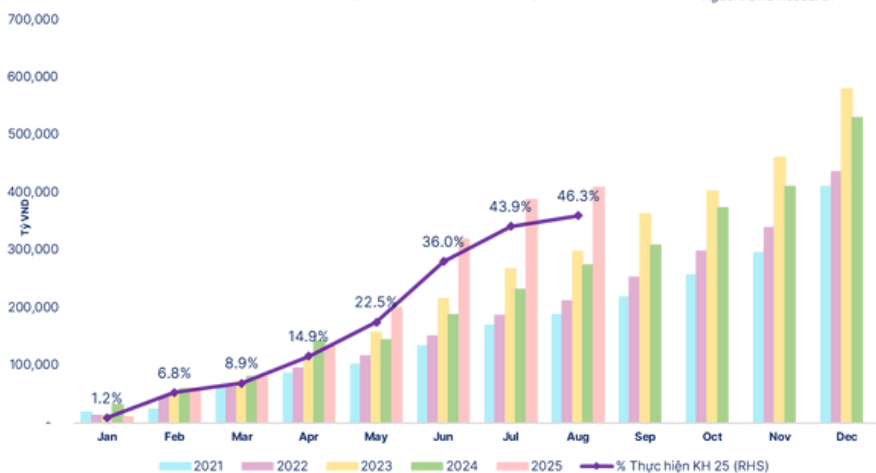
Tóm lại, NHNN đang chấp nhận để tỷ giá chịu áp lực, đổi lại là một mặt bằng lãi suất trong nước ổn định và tín dụng được thúc đẩy. Đây là sự đánh đổi chính sách.



KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

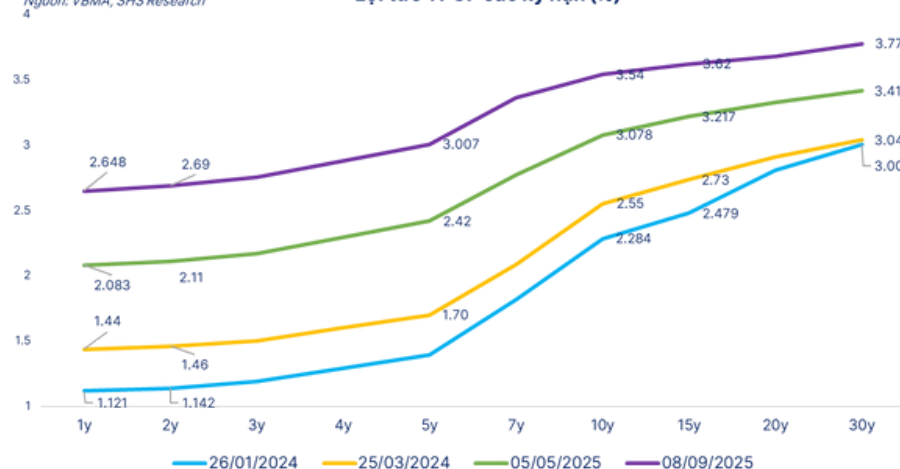
Giải ngân vốn đầu tư công (Lũy Kế)

Nguồn: SHS Research



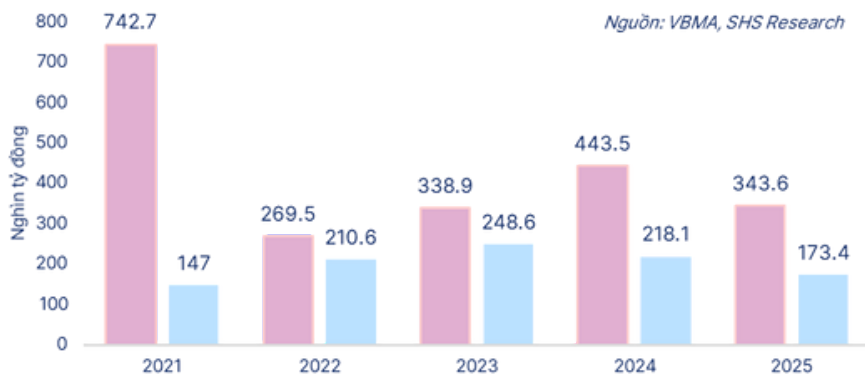
Nguồn: VBMA, SHS Research

Lợi tức TPCP các kỳ hạn (%)

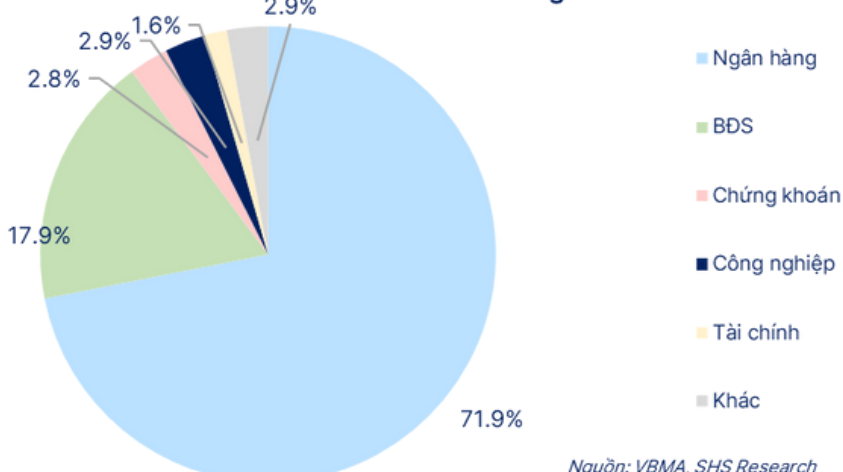


Giá trị phát hành & mua lại TPDN (YtD)

Nguồn: VBMA, SHS Research



GTPH TPDN theo nhóm ngành YtD



Nguồn: VBMA, SHS Research

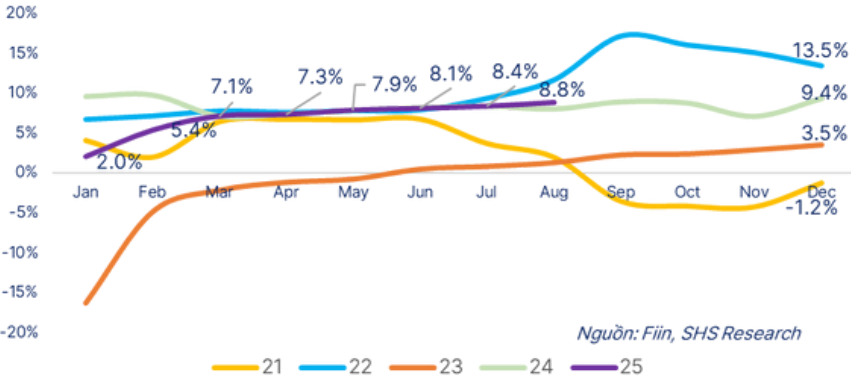
Đầu tư công đang là điểm nhấn của bức tranh vĩ mô năm 2025. 250 dự án trị giá 1,2 triệu tỷ đồng đồng loạt khánh thành giữa tháng 8 tạo ra một động lực lớn về hạ tầng, nhưng không gây sốc lên thị trường vốn do đặc thù giải ngân kéo dài 3–5 năm. Ngân sách năm nay YtD 2025 hiện đang bội thu (trong khi các năm trước đều bội chi) khiến áp lực gọi thầu chưa quá nặng nề. Tài khoản TGA và tiền gửi Kho bạc Nhà nước ở Big4 khá dồi dào, áp lực huy động vốn qua kênh G-Bond thấp. Trong khi đó chi ngân sách: 31% dành cho chi đầu tư phát triển, 61% chi thường xuyên.

Đường cong lợi tức TPCP cũng đang kể một câu chuyện thú vị. Các ngân hàng – vốn nắm khoảng 40% lượng trái phiếu chính phủ lưu hành – đã giảm mạnh đấu thầu sơ cấp, chủ yếu chuyển sang giao dịch kỹ thuật trên thị trường thứ cấp. **Lý do là họ dễ đoán lợi suất còn dư địa nhích lên, nên không mặn mà “ôm hàng” ngay từ đầu.** Trái lại, khối bảo hiểm buộc phải mua đều tay do đặc thù danh mục dài hạn và quy định an toàn vốn. **Bear flattening của VN G-Bond không phản ánh kỳ vọng “SBV thắt chặt” như ở Mỹ,** mà phản ánh mất cân đối cung–cầu: demand ngắn hạn ít đi, ngân hàng giảm tham gia sơ cấp, còn bảo hiểm vẫn giữ nhịp ở dài hạn. Nói cách khác, đó là tín hiệu về chiến lược phát hành và hành vi người mua chứ không phải dự báo chính sách tiền tệ.

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp (C-Bond) cũng có sự chuyển biến. Lịch trả gốc và lãi năm 2025 tập trung vào nửa cuối năm, đặc biệt là nhóm bất động sản và tài chính. Tuy nhiên, số dư chậm trả đã giảm đáng kể so với giai đoạn trước, phản ánh thanh khoản của doanh nghiệp – nhất là BDS – đang hồi phục nhờ thị trường sôi động trở lại cùng chính sách hỗ trợ tái cơ cấu nợ và “roll” trái phiếu để duy trì tăng trưởng tín dụng. Điều này giúp giảm áp lực default ngắn hạn, đồng thời củng cố niềm tin cho kênh huy động vốn qua trái phiếu.

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

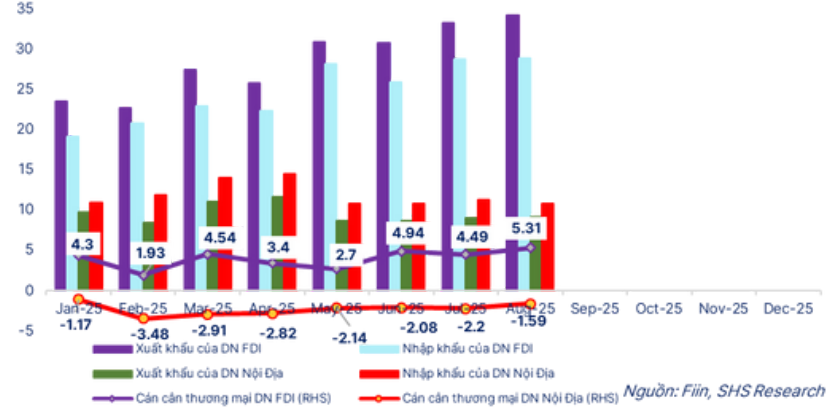
Tăng Trưởng vốn thực hiện FDI (Lũy Kế YoY)



Dòng vốn FDI 2025 tiếp tục xoay quanh trục công nghiệp chế biến – chế tạo: chiếm ~59% vốn đăng ký mới và ~82% vốn thực hiện, tức phần lớn “tiền thật” chảy vào các dây chuyền sản xuất (điện tử, linh kiện, cơ khí). BĐS đứng thứ hai về đăng ký (~21,5%) nhưng vốn thực hiện chỉ ~8%, cho thấy dòng vốn vẫn thận trọng với tài sản rủi ro.

Doanh nghiệp thành lập mới tăng mạnh (+60,5% YoY tháng 7; +52,9% tháng 8), số DN quay trở lại hoạt động duy trì tăng dương, trong khi các chỉ báo “sức khỏe yếu” như tạm ngừng kinh doanh hay ngừng hoạt động chờ giải thể biến động nhưng không tạo xu hướng xấu kéo dài (đặc thù theo đợt rà soát). Khách quốc tế tiếp tục là điểm tựa cầu dịch vụ: YoY cao trong nửa đầu năm và vẫn tăng hai chữ số ở tháng 8, dù có yếu tố mùa vụ.

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



Ở phía tài khóa, thu NSNN YtD đạt ~88,5% kế hoạch trong 8 tháng, chi NSNN YtD mới ~56,9%, giúp bội thu lũy kế lớn – một nguyên nhân làm áp lực phát hành G-Bond thấp và giữ điều kiện tài chính ổn định cho khu vực tư nhân. Bức tranh này nói lên: nền kinh tế không “bùng nổ” nhưng khỏe dần, cân bằng bởi FDI sản xuất – xuất khẩu – du lịch, và triển vọng 2025–26 sẽ sáng hơn nếu các liên kết FDI–nội địa (công nghiệp phụ trợ, dịch vụ kỹ thuật) được kéo gần để lan tỏa sang khu vực doanh nghiệp Việt.

Thông Kê (Nguồn: GSO, VBMA, SHS...)	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25
IIP (YoY)	0.6%	17.2%	7.8%	8.9%	9.6%	10.8%	8.5%	8.5%
Số doanh nghiệp thành lập (YoY)	-30.3%	34.4%	3.4%	7.4%	6.1%	60.5%	4.7%	52.9%
Số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động (YoY)	65.2%	32.1%	300%	8.5%	18.8%	91.1%	78.3%	46.4%
Số doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh (YoY)	20.2%	-30.9%	6.1%	-5.7%	11.7%	18.7%	7.4%	22.5%
Số doanh nghiệp ngừng hoạt động chờ giải thể (YoY)	-55.2%	38.0%	-1.6%	93.1%	43.6%	-86.2%	-37.7%	33.2%
Số doanh nghiệp hoàn tất thủ tục giải thể (YoY)	-8.3%	44.4%	54.4%	37.4%	12.8%	59.6%	5.4%	99.0%
Lượt khách quốc tế đến Việt Nam (YoY)	36.9%	23.7%	28.5%	6.30%	10.50%	17.10%	35.70%	16.5%
Tăng trưởng lũy kế Tổng Thu NSNN (YoY)	14.0%	25.7%	29.3%	26.3%	24.5%	28.3%	27.8%	28.5%
Tăng trưởng lũy kế Tổng Chi NSNN (YoY)	4.8%	13.2%	11.6%	15.2%	27.7%	38.5%	39.3%	31.50%
Tăng trưởng tín dụng (% YTD) <i>Tính đến 29/8</i>	0.63%	0.25%	3.55%	5.16%	6.72%	9.90%	9.60%	11.85%
Tăng trưởng huy động (% YTD) <i>Tính đến 26/8</i>	-0.42%	-0.32%	2.30%	3.33%	4.49%	6.11%	6.73%	8.12%
Tăng trưởng cung tiền M2 (% YTD)	1.46%	1.35%	2.99%	4.50%	5.91%			
Lãi suất tái cấp vốn (%)	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Lãi suất tái chiết khấu (%)	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%

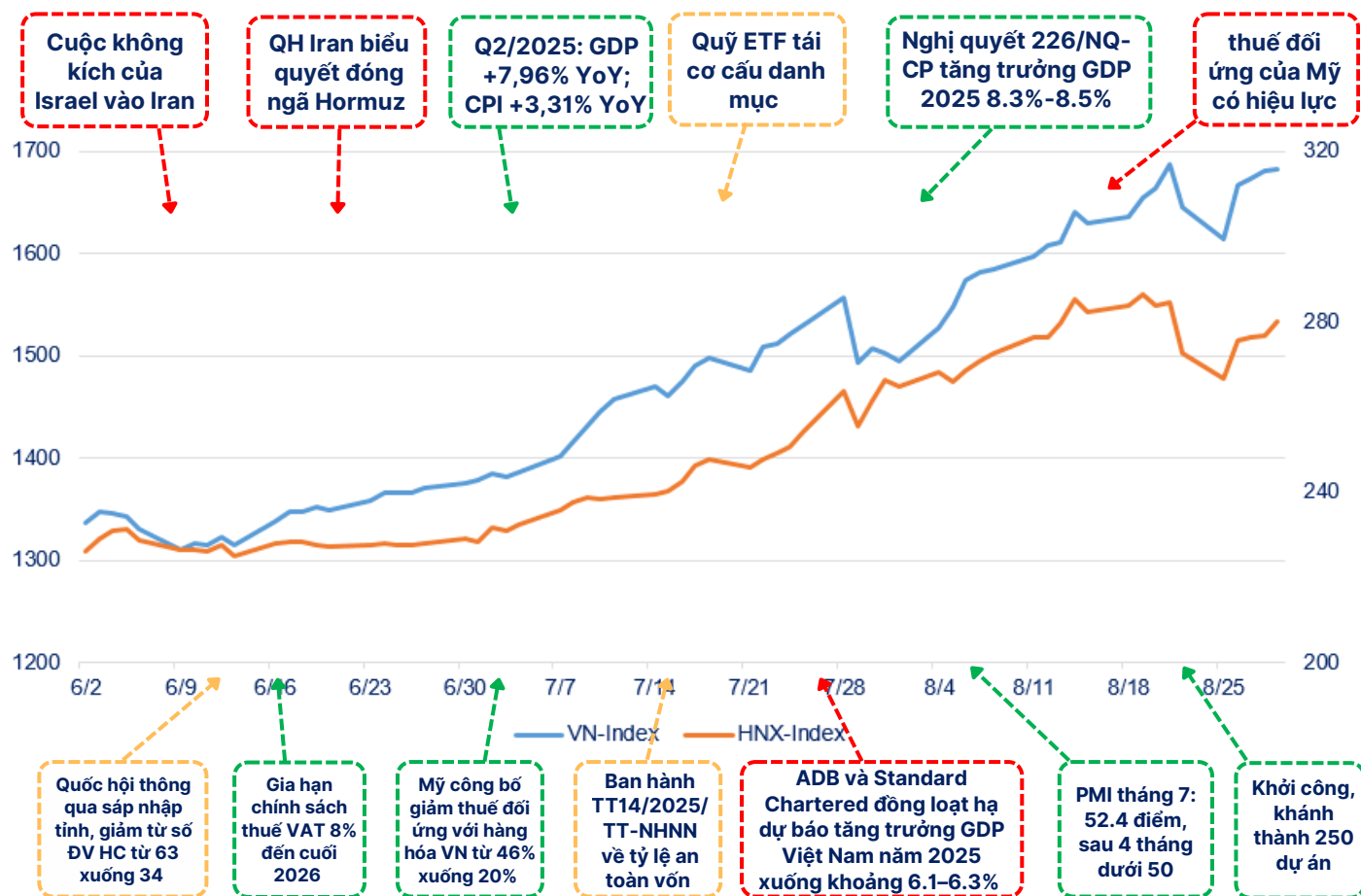


TỔNG QUAN TTCK THÁNG 08

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 08

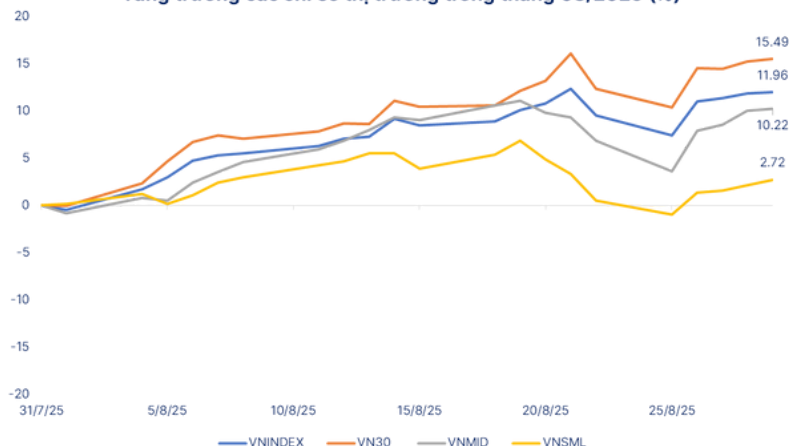
([Trở về trang mục lục](#))



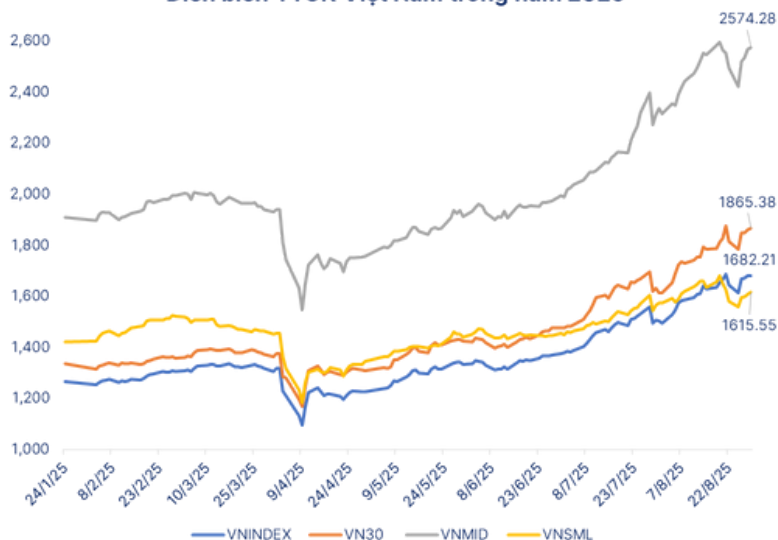
- **Thị trường, VNINDEX kết thúc tháng 8/2025 ở mức 1682,21 điểm, tăng mạnh 11,96%, khối lượng giao dịch kỷ lục với 35 tỉ cổ phiếu, tăng 12,44% so với tháng 7.** Trung bình 1,67 tỷ cổ phiếu/phần được giao dịch. Về xu hướng giá, đây là tín hiệu VNINDEX vượt đỉnh lịch sử với khối lượng đột biến (nhưng cần kiểm định lại). Đồng thời cũng phản ánh tính chất đầu cơ mạnh khi 01 ngày trung bình gần 2,6% lượng cổ phiếu lưu hành tự do được giao dịch trên HOSE.
- Tính tới thời điểm cuối tháng 8/2025, VNINDEX đã tăng 32,79%, VN30 tăng 38,72% so với cuối năm 2024. Đây là mức tăng giá vượt trội chỉ thua kém năm 2006_thị trường tăng mạnh ở thời điểm Việt Nam gia nhập WTO, năm 2009_thời điểm phục hồi sau khủng hoảng 2008, năm 2017_trước thời điểm chiến tranh thương mại Mỹ - Trung năm 2018, năm 2021_thị trường tăng mạnh sau đại dịch covid.
- 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 nhóm mã ngân hàng dựa trên mức định giá vẫn hấp dẫn, kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt, tín dụng tăng trưởng mạnh và nhóm bất động sản dân cư, chứng khoán.
- VNINDEX, VN30 cũng vượt lên vùng đỉnh lịch sử năm 2022. Các mức định giá cơ bản như hệ số P/E toàn thị trường cuối tháng 8/2025 ở mức 15,4; P/B 2,04; tỉ lệ vốn hóa/GDP vẫn đang thấp hơn thời điểm đỉnh năm 2022.
- Diễn biến thị trường, VN-INDEX trong tháng 8/2025 vượt kỳ vọng dựa trên những yếu tố tích cực (1) Nền kinh tế, doanh nghiệp duy trì tăng trưởng tốt trong quý II/2025. (2) Lãi suất duy trì nền thấp, tăng trưởng tín dụng mạnh. (3) Kỳ vọng động lực tăng trưởng mới từ các Nghị quyết 57-59-66-68-NQ/TW 2025. (4) Lạc quan về triển vọng nâng hạng.

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 08

Tăng trưởng các chỉ số thị trường trong tháng 08/2025 (%)



Diễn biến TTCK Việt Nam trong năm 2025



Tăng trưởng % chỉ số chứng khoán trong khu vực

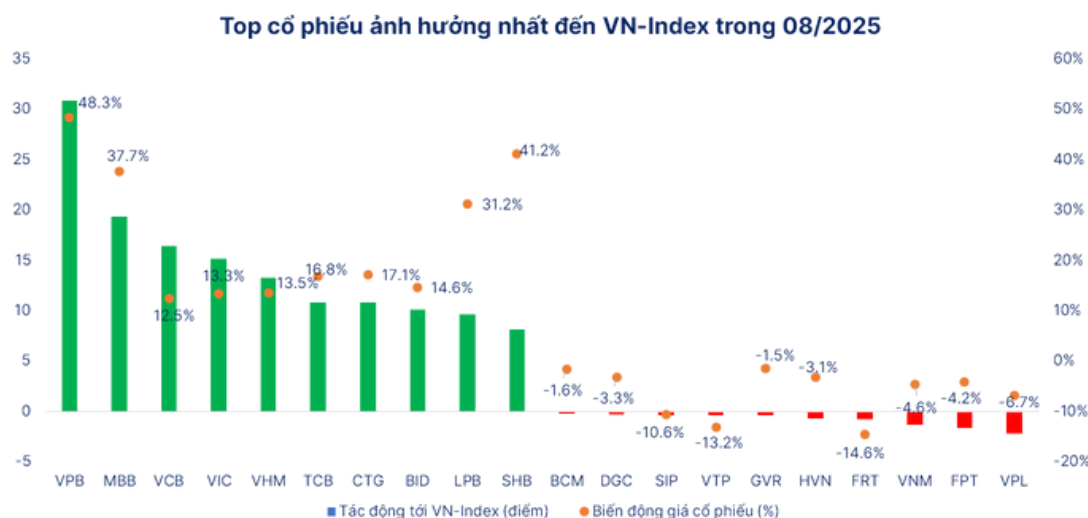


- Trong tháng 8, thị trường tăng điểm rất mạnh mẽ, VNINDEX tăng 11,96% MoM. Đây là mức tăng giá mạnh nhất trong 01 tháng, kể từ cuối năm 2017.
- Ảnh hưởng tích cực nhất là nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, ngân hàng với chỉ số VN30 (+15,49% MoM). Nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, ngân hàng vẫn là nhóm có hiệu quả kinh doanh và tăng trưởng tốt nhất trên thị trường, bên cạnh các mức định giá cơ bản vẫn hấp dẫn hơn so với trung bình thị trường.
- Tiếp theo là nhóm vốn hóa trung bình VNMIID (+10,22% MoM) cũng tăng giá tích cực. Trong khi nhóm vốn hóa thấp VNSML (+2,72% MoM) tiếp tục có hiệu suất kém nhất.
- So với các thị trường chứng khoán trong khu vực, VNINDEX sau giai đoạn trầm lắng, kém hiệu quả đã có giai đoạn tăng trưởng vượt trội.

Nguồn: Fiingroup, Bloomberg, SHS Research

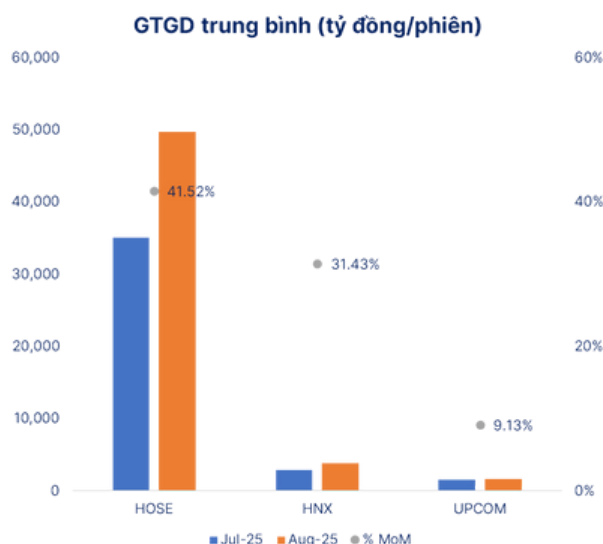
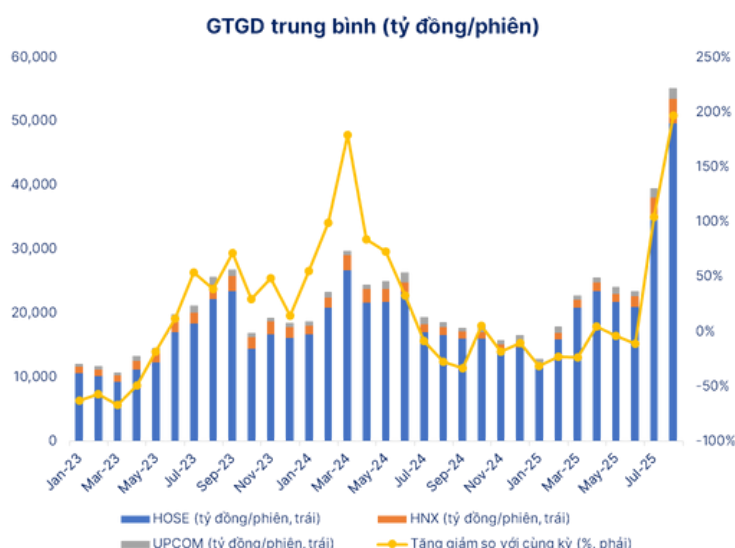
TỔNG QUAN TTCK THÁNG 08

- **Mức tăng giá vượt trội của VNINDEX và VN30 trong tháng 8/2025 phần lớn đến từ nhóm cổ phiếu bất động sản vốn hóa lớn, ngân hàng.** Với dòng tiền giao dịch rất đột biến, mức tăng giá mạnh, nhất là đối với các ngân hàng có giai đoạn tích lũy giá tốt. Nổi bật nhất là VPB (+48,3% MoM), MBB (+37,7% MoM), VCB (+12,5% MoM), TCB (+16,8% MoM), SHB (+41,2% MoM)... , VIC (+13,3% MoM), VHM (+13,5% MoM)....
- Ở chiều ngược lại, các cổ phiếu công nghệ, bất động sản khu công nghiệp, hàng không, du lịch... lại gây áp lực giảm lên chỉ số; như FPT (-4,2% MoM), FRT (-14,6% MoM), SIP (-10,6% MoM), VPL (-6,7% MoM), HVN (-3,1% MoM)...



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

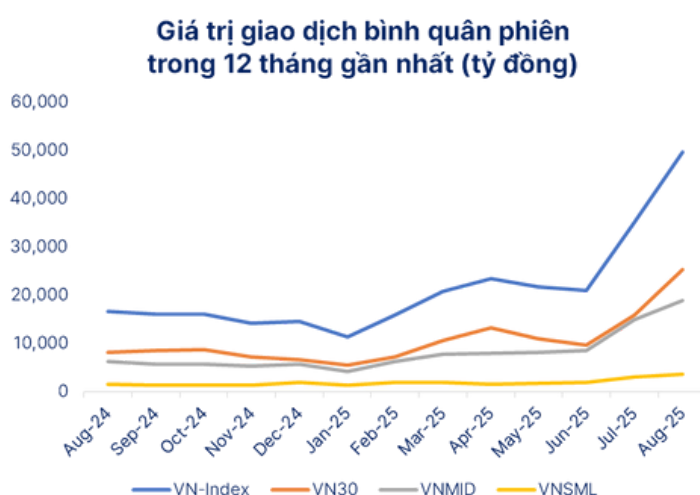
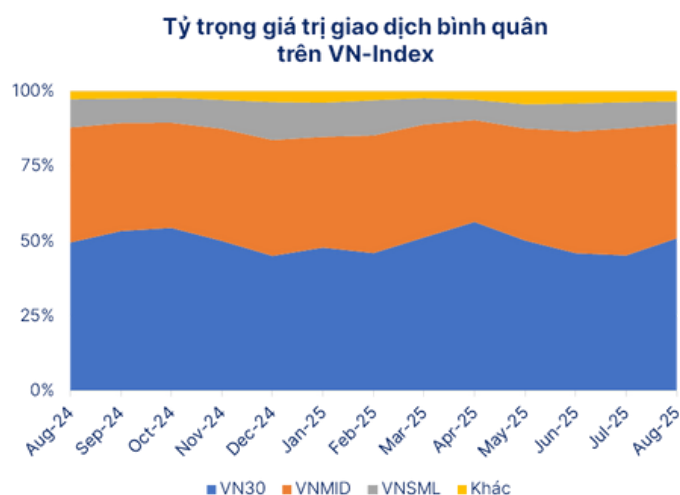
- Thanh khoản trong tháng 08/2025 tăng mạnh đột biến. Giá trị giao dịch trung bình 55.122 tỷ đồng/phiên, tăng 39,54% so với tháng 7. Trong đó trên HOSE giá trị giao dịch trung bình đạt 49.677 tỷ đồng/phiên (+41,52% MoM), gấp 2,65 lần so với trung bình năm 2024. Với gần 35 tỉ cổ phiếu được giao dịch trong tháng 8, trung bình 1,67 tỷ cổ phiếu/phiên.
- Thanh khoản trên HNX (+31,43% MoM) cũng tăng khá mạnh với giá trị trung bình 3.803 tỷ đồng/phiên. Ảnh hưởng tích cực đến từ nhóm cổ phiếu chứng khoán, bất động sản. Trong khi đó trên UPCOM (+9,13% MoM), có mức tăng giá nhẹ, với giá trị trung bình 1.643 tỷ đồng/phiên, phản ánh dòng tiền gia tăng kém ở Upcom trong khi thị trường chung giao dịch sôi động.



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

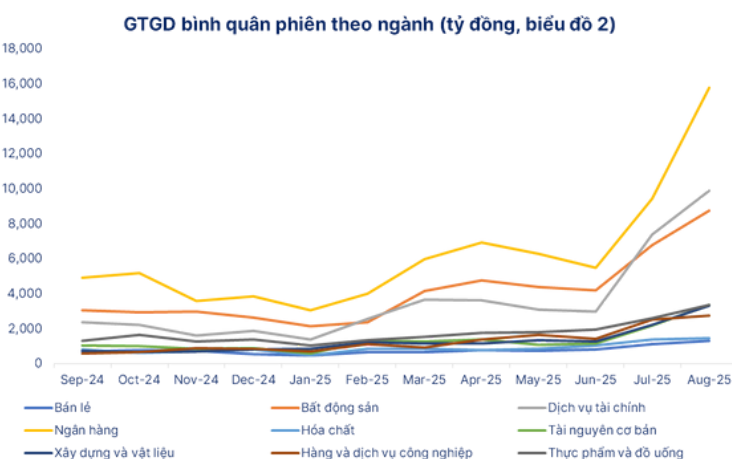
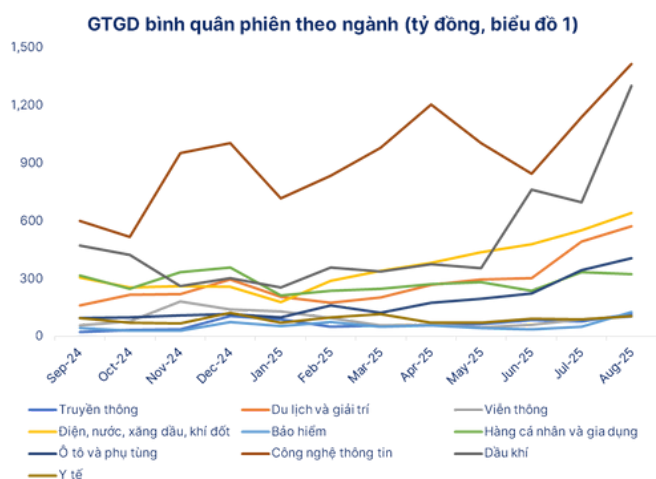
TỔNG QUAN TTCK THÁNG 08

- Trong tháng 8, thanh khoản tăng mạnh ở nhóm vốn hóa lớn VN30 (+59,33% MoM) với giá trị giao dịch trung bình 25.319 tỷ đồng/phiên. Trong đó tăng rất mạnh ở nhóm ngân hàng, luân chuyển trong từng mã với mức sinh lợi vượt trội, bên cạnh các cổ phiếu nhóm bán lẻ, thép.... Thanh khoản cũng tăng tốt ở nhóm vốn hóa trung bình VN MID (+27,55% MoM) với giá trị giao dịch trung bình 19.996 tỷ đồng/phiên và VNSML (+21,40% MoM), giá trị giao dịch trung bình 3.711 tỷ đồng/phiên.
- Tỷ trọng giao dịch VN30 qua đó tăng lên mức 50,97% thị trường, trên mức trung bình. Trong khi nhóm VN MID giảm xuống chiếm 38,24% tỉ trọng giao dịch thị trường, nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ VNSML cũng giảm còn 7,47%.



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

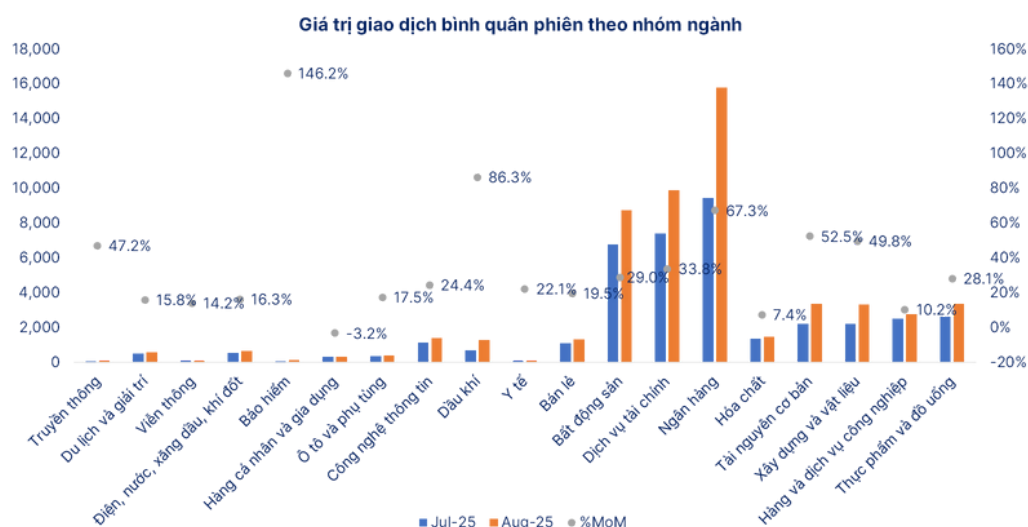
- Trong bối cảnh thanh khoản thị trường lập kỷ lục, thị trường giao dịch sôi động với trung bình 1,67 tỷ cổ phiếu trên HOSE được giao dịch trong 1 phiên. Hầu hết các nhóm ngành đều có thanh khoản gia tăng, tốc độ khớp lệnh nhanh, ngoại trừ nhóm ngành duy nhất có thanh khoản giảm là Hàng cá nhân và gia dụng (-3,2% MoM) với trung bình 323,7 tỷ đồng/phiên.



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 08

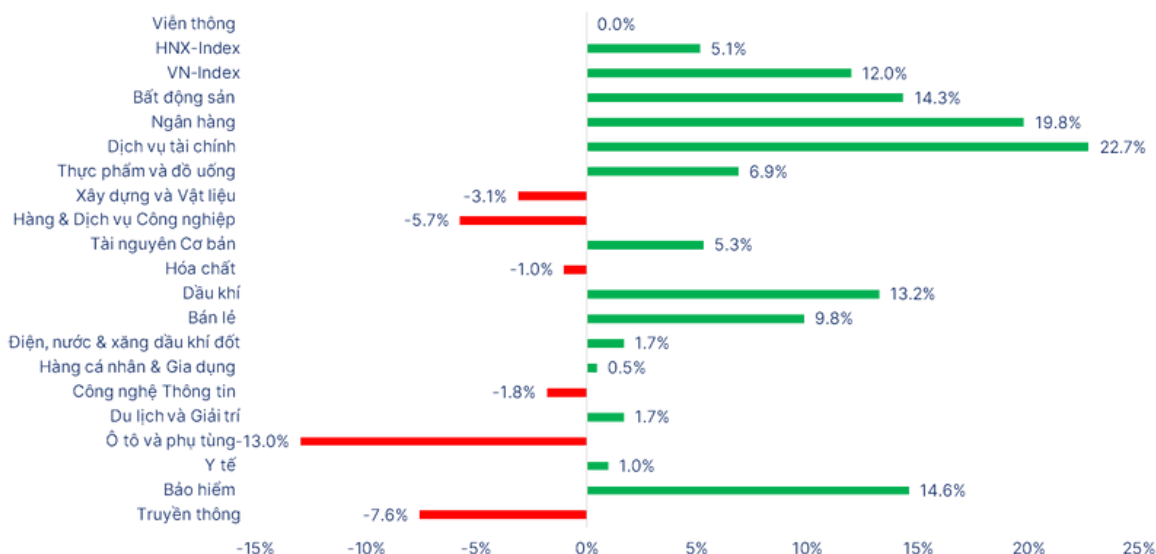
- Ngân hàng, Dịch vụ tài chính, Bất động sản tiếp tục là 03 nhóm ngành có giá trị giao dịch bình quân cao nhất thị trường trong tháng 8. Trong đó giá trị giao dịch trung bình nhóm Dịch vụ tài chính tiếp tục vượt lên Bất động sản, phản ánh tính chất sôi động và đầu cơ, kỳ vọng mạnh của thị trường.
- Thanh khoản cả 3 nhóm ngành này đều tăng mạnh trong tháng 8. Trong đó Ngân hàng (+67,3% MoM) với giá trị bình quân 15.876 tỷ đồng/phiên. Dịch vụ tài chính 9.888 tỷ đồng/phiên (+33,8% MoM) và Bất động sản 8.739 tỷ đồng/phiên (+29,0% MoM).
- Ngoài ra các nhóm ngành có thanh khoản tăng mạnh như Bảo hiểm (+146,2% MoM), Dầu khí (+86,3% MoM), Tài nguyên (+52,5% MoM), Xây dựng và vật liệu (+49,8% MoM)...



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

- Trong tháng 8/2025, Dịch vụ tài chính (22,7% MoM) là nhóm cổ phiếu tăng giá mạnh nhất khi thanh khoản thị trường liên tiếp lập các kỷ lục mới. Tiếp đến là Ngân hàng (+19,8% MoM), Bảo hiểm (+14,6% MoM), Bất động sản (+14,3% MoM). Dầu khí (+13,2% MoM) dưới ảnh hưởng tích cực của BSR (+29,9% MoM) cũng có mức tăng giá tốt so với VNINDEX.
- Ngược lại, Ô tô và phụ tùng (-13,0% MoM), Truyền thông (-7,6% MoM), Hàng và dịch vụ công nghiệp (-5,7% MoM), Xây dựng (-3,1% MoM).... lại có diễn biến kém tích cực so với thị trường chung.

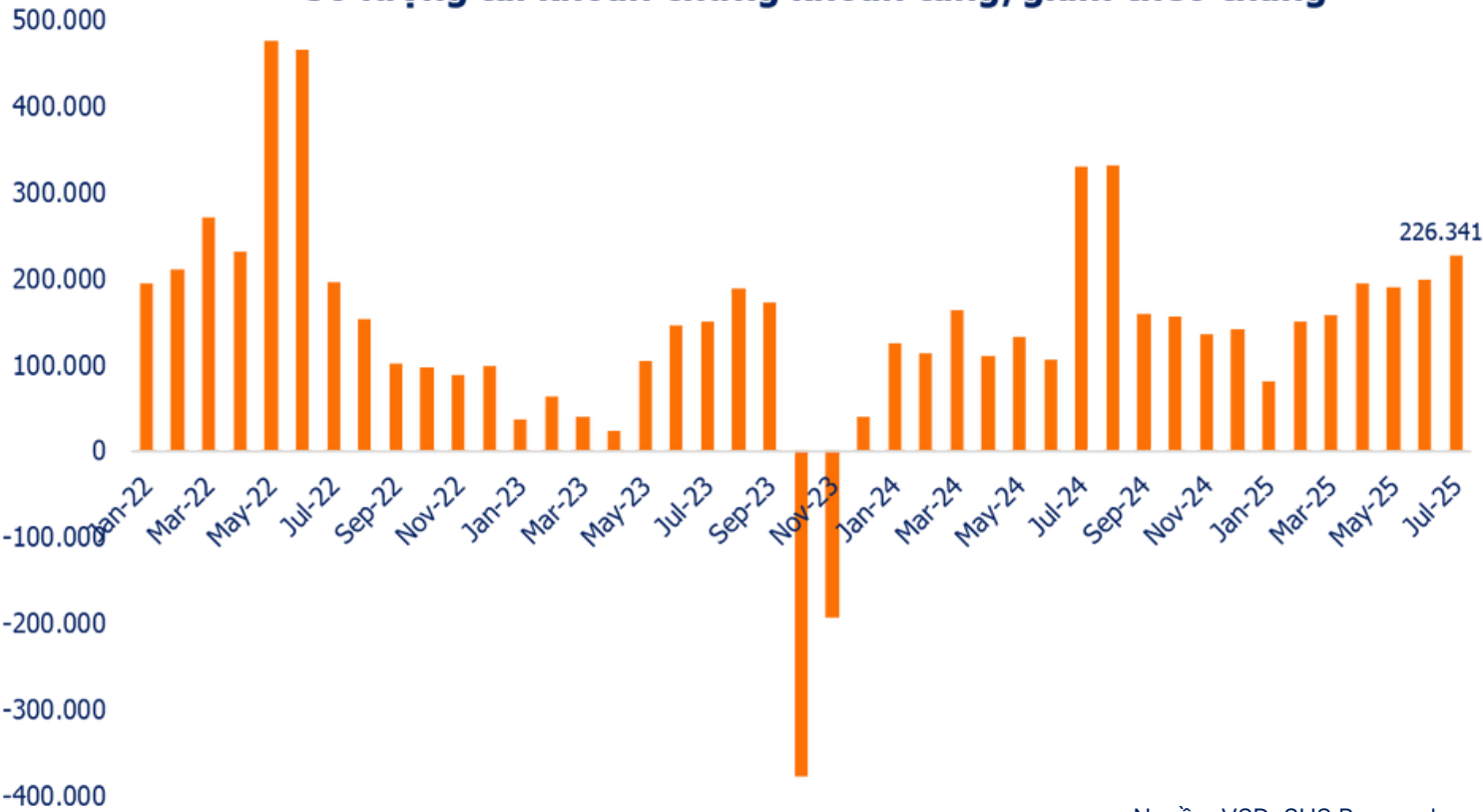
Tăng/giảm các nhóm ngành và chỉ số thị trường trong tháng 08/2025



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 08

Số lượng tài khoản chứng khoán tăng/giảm theo tháng



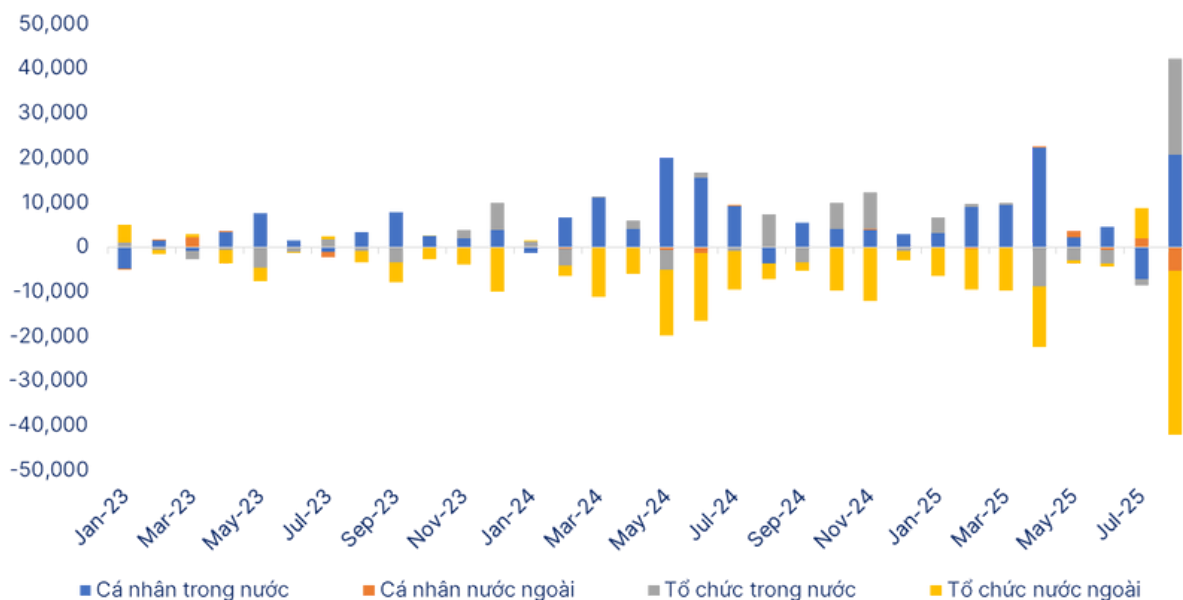
Nguồn: VSD, SHS Research

- Số lượng tài khoản chứng khoán tăng thêm trong tháng 07/2025 đạt 226.341 tài khoản (+13,8% MoM; -31,5% YoY) - mức tăng cao nhất kể từ tháng 09/2024 đến nay, đưa tổng số lượng tài khoản chứng khoán đạt 10.447.486 tài khoản, tương đương hơn 10% dân số, hoàn thành mục tiêu năm 2025 và hướng đến mục tiêu 11 triệu tài khoản vào năm 2030.
- Lũy kế 7 tháng đầu năm, thị trường có thêm gần 1,2 triệu tài khoản, phần lớn thuộc về nhà đầu tư cá nhân. Tính đến ngày 09/09/2025, chúng tôi chưa cập nhật được dữ liệu về số tài khoản mở mới trong tháng 08/2025, SHS Research sẽ cập nhật thông tin này ngay khi dữ liệu được công bố trong các bản tin tiếp theo.

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 08

- Trong tháng 08/2025 tổ chức nước ngoài bán ròng đột biến với giá trị -36.789 tỷ đồng trên HOSE. Đây là giá trị bán ròng trong một tháng cao nhất trong nhiều năm trở lại đây. Lũy kế 8 tháng năm 2025, tổ chức nước ngoài bán ròng đột biến với giá trị -70.043 tỷ đồng, bằng 80% giá trị bán ròng trong cả năm 2024. Áp lực bán ròng đột biến trước thời điểm kỳ vọng nâng hạng của thị trường. Trong khi nhà đầu tư cá nhân nước ngoài cũng bán ròng mạnh trong tháng 08 với giá trị -5.411 tỷ đồng.
- Trong khi đó nhà đầu tư tổ chức trong nước sau 04 tháng bán ròng liên tiếp, đã mua ròng mạnh với giá trị với 21.528 tỷ đồng trong tháng 8. Lũy kế 8 tháng năm 2025, tổ chức trong nước trở lại mua ròng với giá trị 9.450 tỷ đồng.
- Đối ứng với áp lực bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài. Nhà đầu tư cá nhân trong nước sau tháng 7 bán ròng nhẹ, gia tăng mua ròng trong tháng 08 với giá trị 20.672 tỷ đồng. Lũy kế 8 tháng năm 2025, nhà đầu tư cá nhân trong nước mua ròng đột biến với giá trị 70.628 tỷ đồng. Có thể nói, dòng tiền mua ròng mạnh của nhà đầu tư cá nhân, đối ứng áp lực bán ròng của khối ngoại là động lực lớn của thị trường trong năm nay.

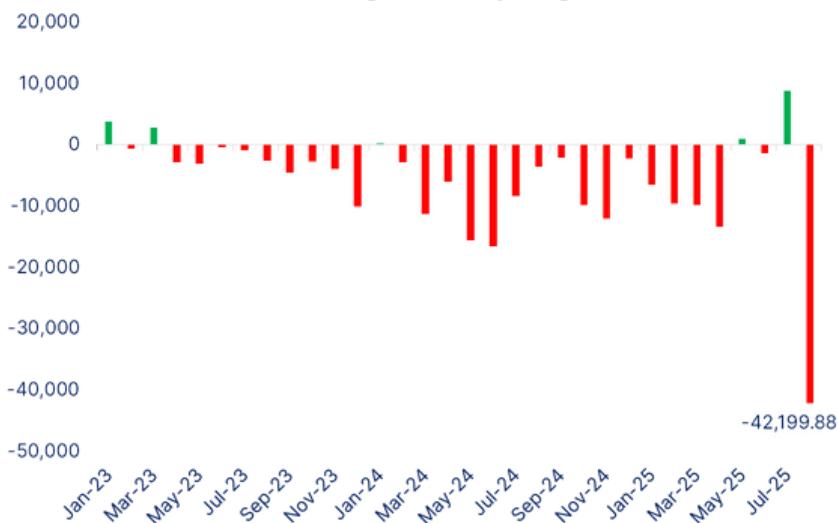
Giá trị giao dịch ròng trên HOSE theo loại nhà đầu tư (tỷ đồng)



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 08

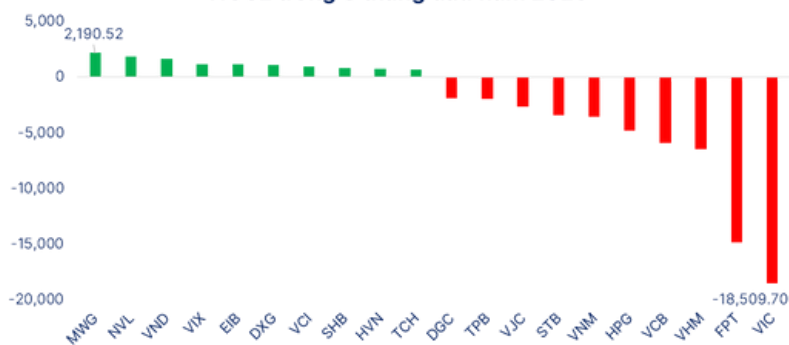
Giá trị mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài trên HOSE theo tháng từ 2023 (tỷ đồng)



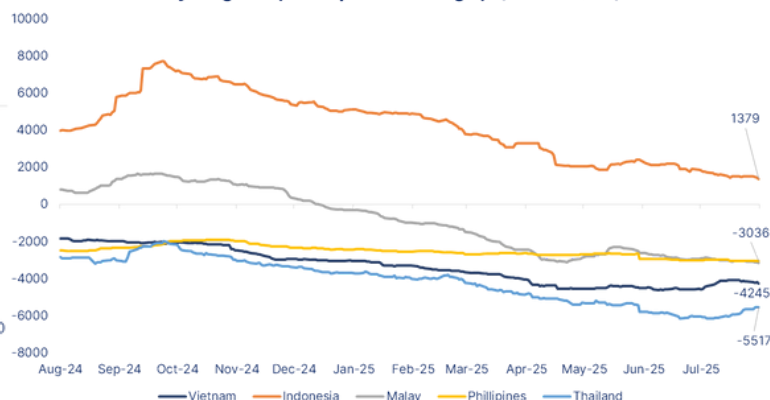
Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên HOSE trong tháng 08/2025 (tỷ đồng)



Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên HOSE trong 8 tháng đầu năm 2025



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

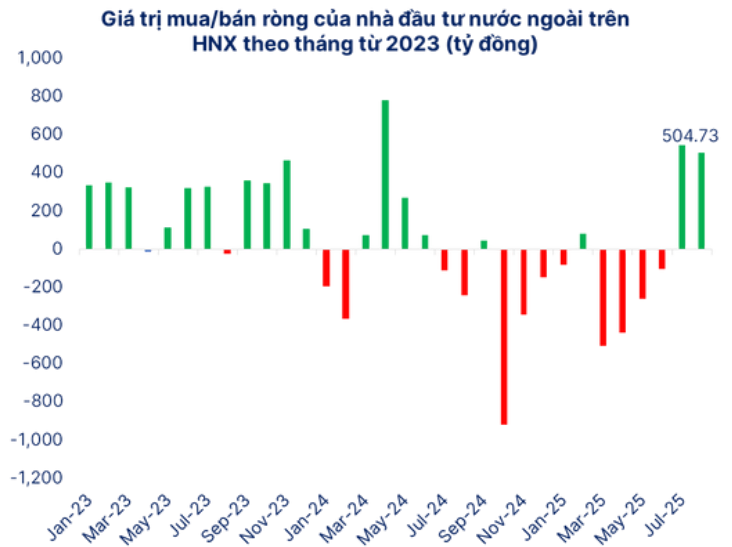


- Sau khi mua ròng trong tháng 7, khối ngoại đã quay lại bán ròng đột biến trong tháng 8/2025 với giá trị -42.199,9 tỷ đồng trên HOSE. Lũy kế 08 tháng năm 2025, khối ngoại bán ròng mạnh -73,319 tỷ đồng trên HOSE, bằng 81% giá trị bán ròng năm 2024.
- Trên HOSE, trong tháng 08/2025 khối ngoại bán ròng mạnh VIC (-12.963 tỷ đồng), tiếp đến là FPT (-4.981 tỷ đồng), HPG (-4.821 tỷ đồng), VPB (-2.458 tỷ đồng), SSI (-2.064 tỷ đồng)... Ngược lại, khối ngoại mua ròng GMD (+719,5 tỷ đồng), DCM (+360,1 tỷ đồng)...
- Lũy kế 08 tháng năm 2025, khối ngoại bán ròng mạnh VIC (-18.510 tỷ đồng), FPT (-14.825 tỷ đồng), VHM (-6.428 tỷ đồng), VCB (-5.884 tỷ đồng), HPG (-4.770 tỷ đồng)... Trong khi mua ròng MWG (+2.191 tỷ đồng), NVL(+1.858 tỷ đồng), VND (+1.630 tỷ đồng), VIX (+1.179 tỷ đồng)...
- Với một số thị trường khác trong khu vực, khối ngoại mua ròng tốt Indonesia (+676 triệu USD). Trong khi bán ròng các thị trường khác với Thái Lan (-670 triệu USD), Malaysia (-813 triệu USD) Philippines (-74 triệu USD) trong tháng 8.

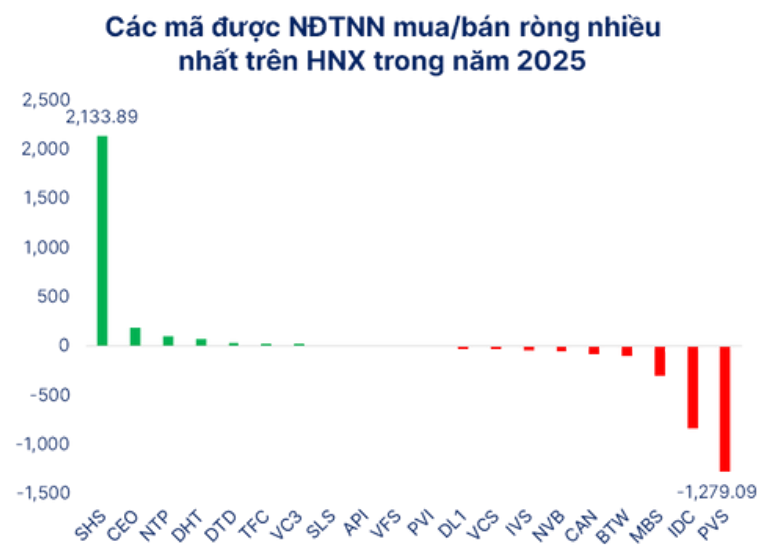
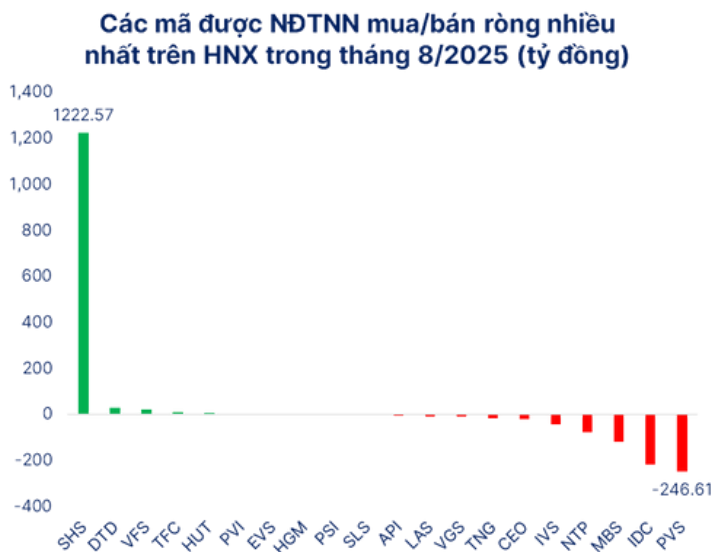
Nguồn: Fiingroup, Bloomberg, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 08

- Tại HNX, khối ngoại mua ròng tháng thứ 2 liên tiếp với giá trị 504,7 tỷ đồng trong tháng 8. Trong đó mua ròng mạnh SHS (+1.223 tỷ đồng), tiếp đến là DTD (+30,2 tỷ đồng), VFS (+20,1 tỷ đồng) ... Trong khi bán ròng PVS (-246,6 tỷ đồng), IDC (-217,0 tỷ đồng), MBS (-118,4 tỷ đồng)...
- Lũy kế 08 tháng năm 2025, khối ngoại vẫn bán ròng -260,2 tỷ đồng trên HNX. Trong đó bán ròng mạnh PVS (-1.279 tỷ đồng), IDC (-833,5 tỷ đồng), MBS (-303,6 tỷ đồng)... Mua ròng mạnh SHS (+2.134 tỷ đồng), CEO (+185,0 tỷ đồng), NTP (+105,0 tỷ đồng)...



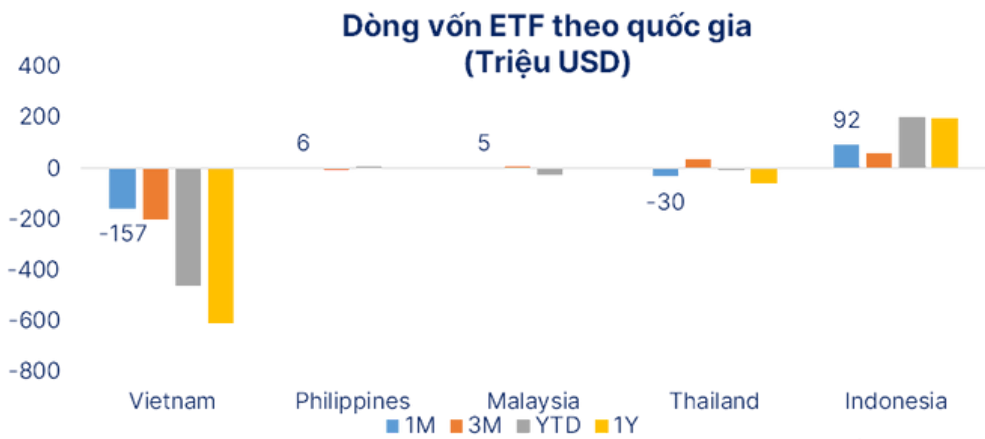
Nguồn: Fiingroup, SHS Research



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 08

- Trong tháng 08/2025, các quỹ ETF tại Việt Nam tiếp tục chịu áp lực rút ròng mạnh, giá trị rút ròng -157 triệu USD. ETF cũng ghi nhận rút ròng tại Thái Lan (-30 triệu USD). Trong khi Indonesia (+92 triệu USD) được hút ròng mạnh và Philippines (+6 triệu USD), Malaysia (+5 triệu USD).
- Lũy kế 08 tháng năm 2025 với các quỹ ETF, Việt Nam vẫn là thị trường chịu áp lực rút ròng mạnh nhất trong khu vực với -359 triệu USD, bên cạnh Malaysia (-24 triệu USD). Trong khi Indonesia thu hút vốn ròng khá tốt (+200 triệu USD), Philippines (+8 triệu USD).
- Trong tháng 7-10/2025, Quỹ ETF Xtrackers FTSE Vietnam Swap UCITS ETF sẽ chuyển đổi chỉ số tham chiếu từ chỉ số FTSE Vietnam Index sang chỉ số STOXX Vietnam Total Market Liquid Index và sẽ có nhiều thay đổi trong thời gian này.



Nguồn: Bloomberg, SHS Research

Tên quỹ	Tổng AUM (triệu USD)	NAV (USD)	Số lượng CCQ	Dòng vốn ròng			
				1M	3M	YTD	1Y
DCVFMVN Diamond ETF	534,6	1,5	350.200.000	-42,1	-4,4	-33,9	-17,3
Fubon FTSE Vietnam ETF	540,2	0,5	1.009.238.000	-80,4	-130,9	-231,5	-275,3
DCVFMVN30 ETF Fund	240,1	1,2	193.100.000	-28,6	-48,7	-98,5	-122,2
VanEck Vietnam ETF	593,1	18,2	32.600.000	4,5	30,5	-30,9	-76,6
Xtrackers FTSE Vietnam Swap UCITS ETF	352,4	38,1	9.249.000	-2,7	-8,1	-26,8	-47,3
SSIAM VNFIN LEAD ETF	21,2	1,3	16.300.000	0,0	-0,5	-5,2	-11,4
KIM INDEX Vietnam VN30 ETF	216,3	20,0	10.800.000	0,0	0,0	0,0	-35,1
SSIAM VNX50 ETF	5,3	1,1	5.000.000	-0,3	-1,0	-1,3	-1,3
Global x MSCI Vietnam ETF	19,9	22,6	880.000	0,0	1,2	2,3	2,3
SSIAM VN30 ETF	7,5	0,9	8.500.000	-0,3	-0,5	-1,3	-0,9
KIM GROWTH VN30 ETF	91,7	0,5	192.700.000	-1,7	-6,3	-3,3	5,5

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 09



(Trở về trang mục lục).

TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 09-2025

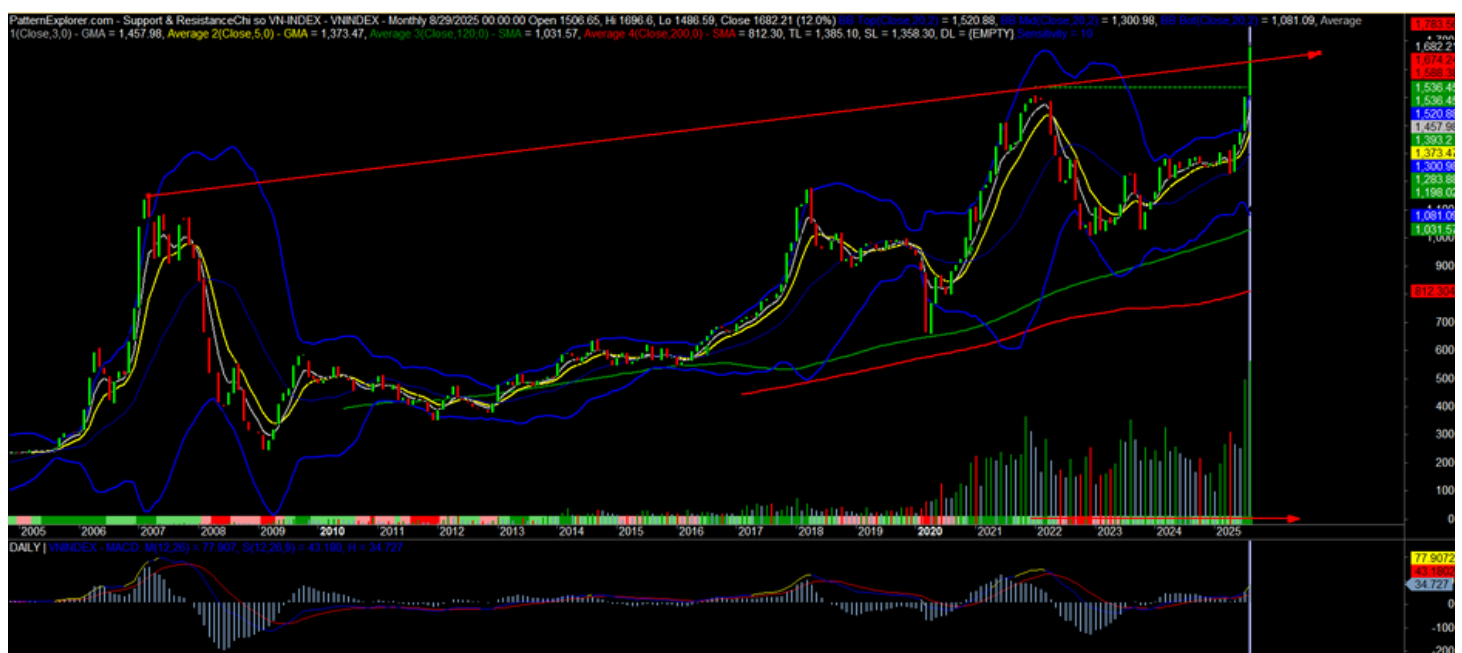
VN-INDEX kết thúc tháng 8 ở mức 1.682,21 điểm tăng 11,96% so với tháng 7. Khối lượng giao dịch lập kỷ lục mới với hơn 35 tỷ cổ phiếu, trung bình 1,67 tỷ cổ phiếu/phiên. Xét về xu hướng giá, chỉ số VN-INDEX đã vượt lên đỉnh lịch sử năm 2022 với thanh khoản vượt trội.

Sau giai đoạn tạo đáy từ cú sốc thuế quan, phục hồi và tăng trưởng mạnh mẽ với nhịp tăng trong 05 tháng. Thị trường sẽ bắt đầu vào tháng 9, tháng cuối quý III. Thông thường trong lịch sử, sau giai đoạn tăng mạnh, vượt đỉnh lịch sử, thị trường sẽ có nhịp điều chỉnh, tích lũy, kiểm định lại vùng đỉnh lịch sử đã vượt lên. Do đó trong tháng 9 hay giai đoạn cuối năm, thị trường có thể sẽ chịu áp lực điều chỉnh kiểm định lại vùng đỉnh lịch sử năm 2022.

Bắt đầu tháng 9/2025, thị trường sẽ gặp một số yếu tố cản trở sau: (1) Thuế đối ứng sẽ bắt đầu tác động lên các doanh nghiệp, nền kinh tế, phản ánh qua kết quả kinh doanh quý III/2025. (2) Sau khi tín dụng tăng trưởng khá đột biến trong quý II, tốc độ tăng trưởng tín dụng có thể sẽ chậm lại trong quý III, IV nếu so cùng kỳ các năm trước, nhất là giai đoạn quý IV. (3) Các lo lắng về tỷ giá, lạm phát gia tăng. Bên cạnh một số yếu tố tích cực vẫn duy trì (1) Kỳ vọng tăng trưởng GDP duy trì mức cao, trên 8%. (2) Kỳ vọng động lực tăng trưởng mới từ nghị quyết 57-59-66-68-NQ/TW 2025.

Vào thời điểm kết thúc tháng 08/2025, tổng vốn hóa toàn thị trường khoảng 368 tỷ USD, 77%/GDP năm 2024. Định giá P/E toàn thị trường ở mức 15,4, mức P/E Forward 12,7, được xem là tương đối hợp lý, nếu duy trì được tốc độ tăng trưởng hiện nay. Tuy nhiên với P/E hiện tại 15,4, tỉ số nghịch đảo E/P tương ứng là 6,5%. Sẽ không thực sự hấp dẫn nếu so tương quan với lãi suất tiết kiệm hiện nay, trừ khi thị trường vẫn duy trì tăng trưởng tốt và lãi suất vẫn duy trì ở nền thấp như hiện nay.

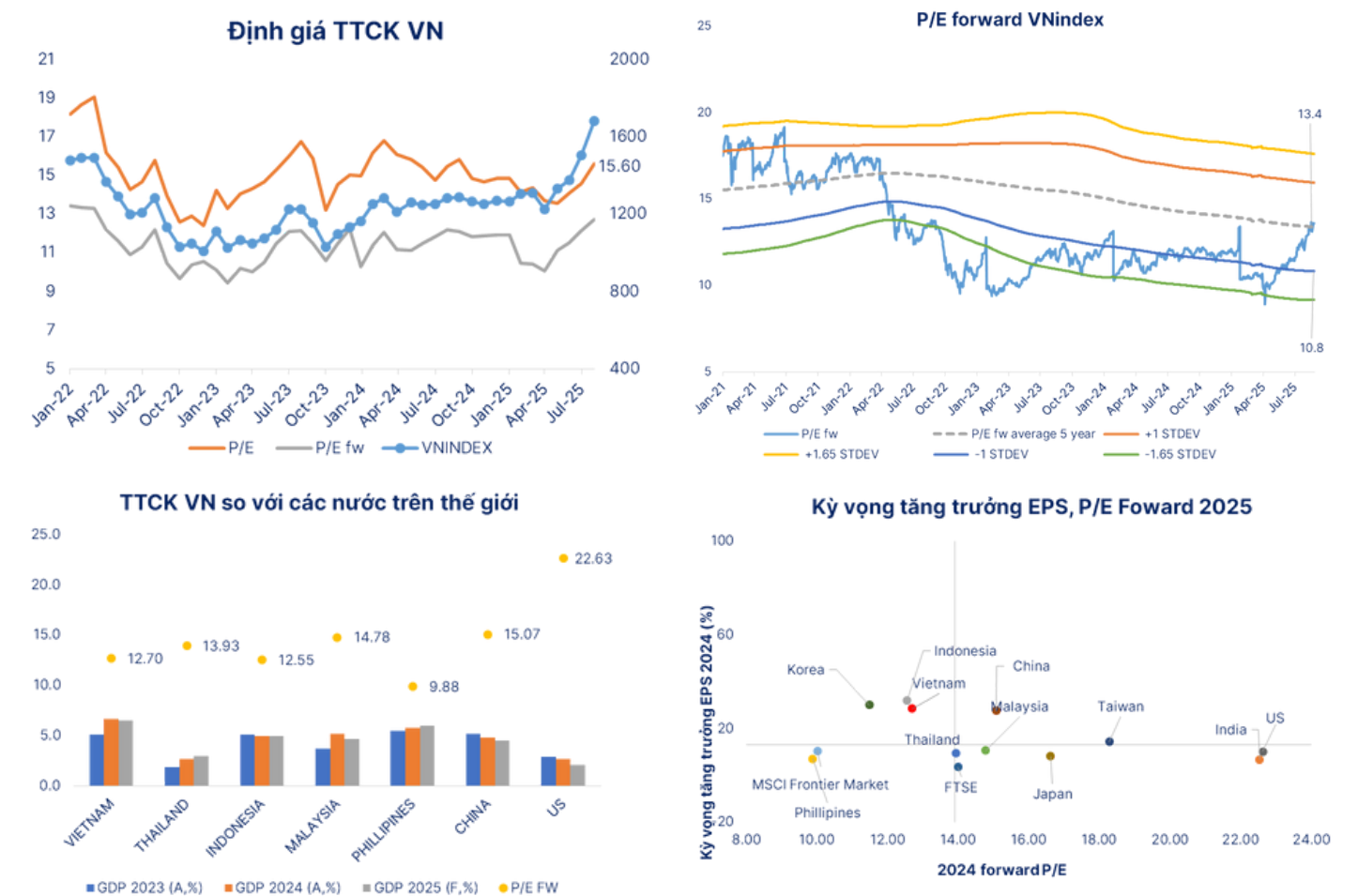
Ở vùng giá hiện tại, định giá thị trường chỉ hợp lý nếu duy trì tốc độ tăng trưởng vượt trội như hiện nay. Chúng tôi cho rằng, thị trường sẽ phân hóa mạnh trong tháng 9 và giai đoạn cuối năm. Phụ thuộc nhiều vào triển vọng kinh doanh của từng nhóm ngành và doanh nghiệp trong quý III và cuối năm. Phù hợp với các vị thế nắm giữ theo xu hướng tăng trưởng.



TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 09-2025

Tính đến cuối tháng 8/2025, tổng vốn hóa toàn thị trường khoảng 368 tỷ USD, khoảng 77% GDP năm 2024. Được xem là mức tương đối hợp lý nếu xét triển vọng tăng trưởng, quy mô GDP năm 2025 và 2026. Định giá P/E của VNINDEX ở mức 15,6 vượt mức P/E trung bình 03 năm (14,8). Mức P/E Forward 12,7 vẫn tương đối hấp dẫn nếu xét triển vọng tăng trưởng.

Nếu so sánh tương quan với các nước trong khu vực và trên thế giới. Mức P/E Forward 12,7 của VNINDEX không hẳn đã hấp dẫn hơn



Nguồn: Bloomberg, SHS Research

LỊCH SỰ KIỆN THÁNG 09-2025

([Trở về trang mục lục](#))

MSCI

Sự kiện

Các thay đổi chỉ số MSCI có hiệu lực áp dụng

01 - 02/09

Sự kiện quốc tế

Mỹ công bố chỉ số PMI

Sự kiện

FTSE VN ETF công bố cơ cấu danh mục

05/09

Sự kiện trong nước

Công bố số liệu kinh tế Việt Nam tháng 8/2025

06/09

Sự kiện trong nước

VNM ETF công bố cơ cấu danh mục

12/09

Sự kiện quốc tế

Công bố chỉ số CPI ở Mỹ

Quyết định lãi suất ở châu Âu

11/09

Sự kiện quốc tế

Quyết định lãi suất ở Mỹ

Công bố chỉ số CPI ở Châu Âu

17/09

Sự kiện trong nước

Ngày giao dịch cuối cùng (GDCC) của HDTL VN30 tháng 9/2025

18/09

Sự kiện

FTSE Russell công bố xếp hạng thị trường

08/10

Nguồn: SHS Research

DANH SÁCH KHUYẾN NGHỊ 2025



DANH SÁCH MÃ KHUYẾN NGHỊ DÀI HẠN NĂM 2025

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

Danh mục khuyến nghị chờ giải ngân

STT	Mã	Giá đóng cửa (31/12/2024)	Giá đóng cửa (29/08/2025)	+/- % YTD	Target Price	Upside	
1	TAL	20.300	40.000	97,0%	33.800	-	NẮM GIỮ
2	VGC	44.950	61.000	35,7%	73.600	21%	KHẢ QUAN
3	TCB	24.650	39.600	60,6%	45.000	14%	KHẢ QUAN
4	CTG	37.800	51.300	35,7%	49.300	-	NẮM GIỮ
5	HPG	22.208	27.500	23,8%	31.000	13%	KHẢ QUAN
6	DGC	116.600	98.200	-15,8%	134.100	37%	KHẢ QUAN
7	HDG	25.909	31.850	22,9%	31.262	-	NẮM GIỮ
8	REE	59.043	65.200	10,4%	80.900	24%	KHẢ QUAN
9	TCH	15.150	21.900	66,0%	22.800	-	NẮM GIỮ
10	SSI	26.050	42.200	62,0%	35.000	-	NẮM GIỮ
VNINDEX		1.267	1.502	18,5%			

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

Mô tả doanh nghiệp

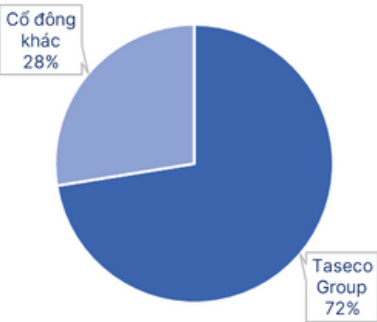
TAL là doanh nghiệp bất động sản tập trung ở khu vực phía Bắc. TAL nhanh chóng gia tăng quỹ đất trong những năm gần đây ở 3 phân khúc: bất động sản dân cư, công nghiệp và dịch vụ/ngỉ dưỡng.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

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

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Taseco Land là doanh nghiệp bất động sản nhiều tham vọng với chiến lược tăng trưởng rõ ràng:** Trong giai đoạn 2020-2025, TAL đã gia tăng quỹ đất từ 70ha lên 950ha thông qua đấu thầu, đấu giá, M&A. Danh mục dự án của TAL bao gồm BĐS dân cư (421ha), KCN (471ha), nghỉ dưỡng (58ha) tại các vị trí thuận lợi như Hà Nội, Hải Phòng, Đà Nẵng, Ninh Bình, Thái Nguyên ...
- Từ năm 2025 doanh nghiệp bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ** với việc mở bán và bàn giao loạt dự án như Khu đô thị Central Riverside, Chung cư Long Biên Central, KCN Đồng Văn III, Khu đô thị Tố Hữu ...
- TAL dự kiến sẽ duy trì chính sách cổ tức tiền mặt** để đảm bảo hài hòa lợi ích cho tất cả các cổ đông: cổ tức tiền mặt các năm 2023, 2024 và 2025 (dự kiến) lần lượt là 10%/15%/15%.
- LNST cổ đông công ty mẹ TAL** dự kiến tăng trưởng mạnh trong giai đoạn 2025-2027 nhờ bàn giao các dự án trọng điểm, đạt lần lượt 691 tỷ/1508 tỷ/1531 tỷ.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

- Lợi nhuận sau thuế TAL tăng trưởng ổn định** trong giai đoạn 2021-2024 từ 115 tỷ lên 655 tỷ nhờ bàn giao dự án Han Jardin (Hà Nội) và chuyển nhượng 02 khu đất tại Tây Hồ Tây. 6T2025 TAL đạt lợi nhuận sau thuế 60 tỷ.
- Quy mô tổng tài sản của TAL tăng khá nhanh** từ mức dưới 6.500 tỷ cuối năm 2021 lên mức 12.414 tỷ cuối Q2/2025, tập trung vào Hàng tồn kho 7.306 tỷ là chi phí đầu tư các dự án Central Riveride, Long Biên Central, Phố đi bộ Thái Nguyên, KĐT Duy Tiên
- TAL có cơ cấu nguồn vốn sử dụng đòn bẩy khá cao**, vay nợ tăng nhanh do liên tục mở rộng đầu tư các dự án. Tính đến ngày 30/06/2025, TAL có tổng nợ phải trả 8.120 tỷ, bằng 1,9 lần VCSH, trong đó dư nợ vay là 4.806 tỷ.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **Khả Quan** đối với cổ phiếu TAL với giá mục tiêu **33.800 đồng/cp** (+32,6%) so với tham chiếu phiên giao dịch đầu tiên tại HOSE (ngày 01/08/2025). Chi tiết báo cáo vui lòng xem [tại đây](#).

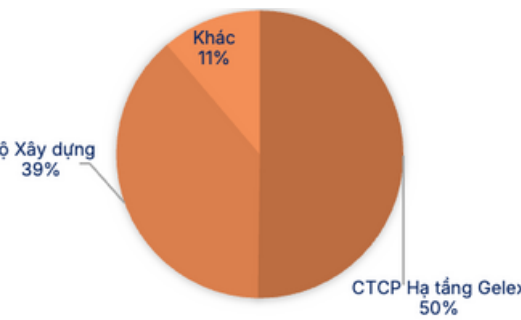
Mô tả doanh nghiệp

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

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

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

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- VGC là một trong những nhà phát triển KCN lớn nhất Việt Nam** với việc quản lý và vận hành 15 khu công nghiệp với tổng diện tích lên tới 4.600 Ha, chỉ sau VSIP (~10.000 ha) và GVR (~5.000 ha). Các khu công nghiệp của VGC đều nằm tại các vị trí chiến lược: tập trung tại miền Bắc (Bắc Ninh, Phú Thọ, Thái Bình, Quảng Ninh) và miền Trung (Huế, Khánh Hòa), gần các trục giao thông huyết mạch, cảng biển, sân bay.
- VGC là doanh nghiệp đầu ngành và nắm giữ thị phần lớn trong ngành vật liệu xây dựng.** VGC sở hữu dây chuyền sản xuất kính xây dựng với công suất lớn nhất Việt Nam (95 triệu m2/năm) với 40% thị phần và nắm giữ 30% thị phần gạch ốp lát. Chu kỳ bất động sản đang quay trở lại sẽ là động lực tăng trưởng mạnh mẽ cho doanh nghiệp trong thời gian tới.
- Câu chuyện thoái vốn nhà nước tại VGC sẽ là chất xúc tác cho sự tăng giá của cổ phiếu.** Bộ xây dựng dự kiến sẽ thoái toàn bộ vốn (38,6%) với thời điểm dự kiến là cuối năm 2025.

CẬP NHẬT KQKD Q2.2025

- Kết thúc Quý 2/2025, doanh thu thuần của VGC đạt 3.240 tỷ đồng(+19% yoy), lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 540 tỷ đồng(+216% yoy). **Luỹ kế 6 tháng, doanh thu thuần của VGC đạt 6.095 tỷ đồng (+13% yoy), lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 839 tỷ đồng (+105% yoy).** Kết quả kinh doanh của VGC bứt phá nhờ vào mảng bất động sản KCN tăng trưởng vượt bậc (doanh thu 6T đạt 1.967 tỷ đồng, +21% yoy và lợi nhuận gộp đạt 1.305 tỷ đồng, +54,2% yoy) trong khi các mảng kinh doanh khác của doanh nghiệp vẫn duy trì ổn định.

KHUYẾN NGHỊ

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

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

(Quay về danh mục tổng hợp)

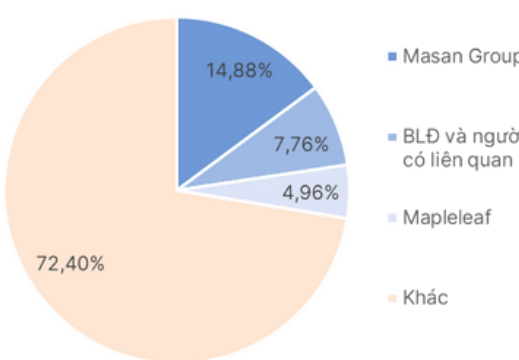
Mô tả doanh nghiệp

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

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2024	2025F	2026F
Tổng tài sản (tỷ VND)	978.799	1.156.246	1.326.266
TOI (tỷ VND)	46.990	50.381	59.966
NII (tỷ VND)	35.508	38.379	45.753
LNTT (tỷ VND)	27.538	31.537	37.050
TT TD (%)	21,70%	21,25%	20,66%
TT HD (%)	24,93%	19,21%	17,37%
NIM (%)	4,21%	3,86%	4,00%
CIR (%)	30,0%	30,0%	30,0%
ROE	2,72%	2,33%	2,35%
ROA	17,80%	15,55%	15,67%
EPS (VND)	3.049	3.522	4.130
BVPS (VND)	20.583	23.994	27.986
P/B (x)	1,20	1,58	1,36
P/E (x)	3,02	5,78	4,48

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Kỳ vọng tăng giá trị tài sản ròng và định giá nhờ thực hiện IPO TCBS.** TCBS đang chuẩn bị IPO với kế hoạch chào bán hơn 231 triệu cổ phiếu (231,15 triệu cp) để tăng vốn điều lệ từ 20.802 tỷ VND lên 23.133 tỷ VND, thời gian dự kiến IPO kế hoạch khoảng tháng 9/2025, kế hoạch được đẩy lên sớm 2 tuần (giữa tháng 8/2025), đang trong quá trình đợi giấy phép của UBCK. Giá IPO công bố là 46.800 với ước tính vốn hóa công ty khoảng 4 tỷ USD.
- Tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao nhưng chất lượng tài sản được kiểm soát tốt.** Tín dụng của TCB duy trì tăng trưởng cao hơn trung bình ngành, cụ thể tính đến Q2/2025, TCB tăng trưởng 11,1% so với đầu năm. Tỷ lệ nợ xấu tăng 0,2% ytd lên 1,3% nhưng mức tăng không quá cao so với mặt bằng chung. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu vẫn được duy trì trên 100%.
- Tỷ lệ CASA vượt trội nhờ sản phẩm Sinh lời tự động đột phá và hướng truyền thông đúng đắn, tạo tiền lệ trong ngành.** Tính đến hết Q2/2025 có 3,8 triệu người dùng TK SLTD, tỷ lệ đóng góp cho CASA của sản phẩm này là 4,8%, tổng tỷ lệ đạt 41,1%. Sản phẩm đã ngay lập tức được các ngân hàng khác học hỏi vì hiệu quả đạt được.
- TCB chính thức sở hữu cổ phần ở công ty bảo hiểm nhân thọ và phi nhân thọ,** kế hoạch kinh doanh được TCB công bố sơ bộ như sau:
 - Công ty BH phi nhân thọ (TGGIns):** Từ 10/2024 - 02/2025 công ty đã mang về doanh thu phí bảo hiểm gốc 150 tỷ đồng (chưa kiểm toán). Doanh thu và LNST ước tính năm 2025 lần lượt là 1.091 tỷ đồng và -14 tỷ đồng. Dự kiến TGGIns sẽ có lãi vào năm 2026 khoảng 65 tỷ đồng.
 - Công ty BHNT Kỹ Thương (TCLife):** đồng sở hữu bởi TCB và Vingroup, được cấp phép hoạt động cuối năm 2024 với vốn điều lệ 1,3 nghìn tỷ, dự kiến sẽ đưa sản phẩm ra thị trường trong Q4/2025. TCLife kỳ vọng bắt đầu đóng góp vào kết quả hoạt động từ 2026.
- Techcombank sẽ thực hiện trả **cổ tức bằng tiền mặt** với **tỷ lệ 10%** chậm nhất vào **tháng 10/2025**.
- TCB được phép thí điểm phát hành và giao dịch tài sản mã hóa** nhưng hiện tại chưa đóng góp vào KQKD.

RỦI RO

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

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** cổ phiếu TCB với giá mục tiêu **45.000 (+27%)** tại giá đóng cửa 35.350 VND của ngày 4/8/2025. Chúng tôi kết hợp hai phương pháp định giá Thu nhập thặng dư (RI) và P/B (1,5x).

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

(Quay về danh mục tổng hợp)

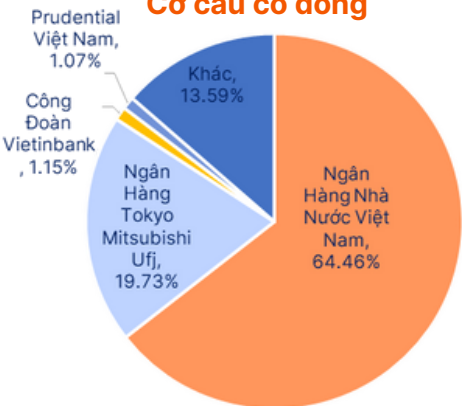
Mô tả doanh nghiệp

CTG là Ngân hàng lớn thứ 2 tại Việt Nam với tổng tài sản tại thời điểm cuối Q2.2025 đạt 2,6 triệu tỷ đồng, thị phần huy động cho vay năm 2024 chiếm 11% toàn hệ thống. CTG cũng chiếm thị phần 21,2% trong mảng thanh toán XNK, 19% thị phần thanh toán thẻ tại thời điểm cuối năm 2024.

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

(tỷ đồng)	2023	2024	2025F
Tổng TS	2.032.614	2.385.384	2.789.506
Tín dụng	1.445.572	1.685.291	1.970.293
Huy động	1.410.899	1.606.145	1.879.189
LNTT	24.990	31.758	38.194
BVPS (VNĐ)	23.279	27.742	33.387
EPS (VNĐ)	3.706	4.719	5.660
ROAE (%)	17,00%	18,38%	18,41%
ROAA (%)	1,04%	1,15%	1,17%
NIM (%)	2,86%	2,88%	2,87%
CIR (%)	28,98%	27,53%	30,00%
NPL (%)	1,13%	1,25%	1,35%
LLR (%)	167,22%	170,75%	163,22%
P/B (x)	1,62	1,36	1,51
P/E (x)	10,20	8,01	8,89

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tăng trưởng tín dụng tiếp tục tích cực.** 8T2025, tăng trưởng tín dụng của CTG đạt 14%, cao hơn mức tăng trưởng 11,82% toàn ngành ngân hàng. Năm 2025, CTG được NHNN phê duyệt hạn mức tăng trưởng tín dụng ~ 17%, CTG đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng khoảng 16-18%.
- Chất lượng tài sản tiếp tục được kiểm soát.** Tỷ lệ nợ xấu thời điểm cuối Q2.2025 là 1,31%, giảm mạnh so với mức 1,55% thời điểm cuối Q1.2025. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu 134,8%, cao thứ 2 toàn ngành. Tỷ lệ nợ xấu thời điểm cuối tháng 8 giảm so với tháng 6.
- CTG đang trong giai đoạn cao điểm ghi nhận lợi nhuận** nhờ chi phí tín dụng giảm sau thời gian đẩy mạnh trích lập dự phòng xử lý nợ xấu. 1H2025, CTG đạt 18.920 tỷ đồng LNTT, hoàn thành 49,5% dự báo lợi nhuận của chúng tôi cho năm 2025. Chúng tôi duy trì quan điểm LNTT năm 2025 của CTG tăng trưởng 20% so với năm 2024.
- Kỳ vọng thực hiện phát hành cổ phiếu** tăng vốn điều lệ từ lợi nhuận giữ lại tỷ lệ 44,64% **trong Q4.2025.**
- Định giá tại thời điểm cuối năm 2025 thấp hơn trung bình ngành.** CTG đang giao dịch ở mức P/B 1,66x trước kết quả lợi nhuận và diễn biến thị trường tích cực, cao hơn mức trung bình 1,36x của giai đoạn 2019-2025 tuy nhiên vẫn thấp hơn P/B trung bình ngành Ngân hàng (1,84x). Định giá P/B tại thời điểm cuối năm 2025 là 1,51x, thấp hơn trung bình ngành.

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

- 8T2025, CTG ghi nhận tăng trưởng tín dụng 14,1%, tăng trưởng huy động khoảng 11%, tỷ lệ nợ xấu giảm so với thời điểm 30/06/2025.
- Tỷ trọng cho vay BĐS chiếm trên 15% tổng danh mục tín dụng của CTG, trong đó chủ yếu là cho vay khách hàng bán lẻ.

RỦI RO

- NIM đang trong xu hướng giảm do tín dụng mở rộng trên quy mô toàn ngành và CTG là Ngân hàng tiên phong trong định hướng mở rộng tín dụng và giảm lãi suất cho vay hỗ trợ doanh nghiệp.
- Tác động từ chính sách thuế quan của Chính quyền Trump 2.0 đến hoạt động xuất khẩu.

KHUYẾN NGHỊ

- Với thực tế hoạt động kinh doanh và kết quả lợi nhuận đang có diễn biến tăng trưởng tích cực, chúng tôi đánh giá CTG có thể được chấp nhận tại mức P/B cao hơn so với trung bình trong quá khứ.
- Chúng tôi duy trì mức định giá theo phương pháp RI và điều chỉnh P/B hợp lý của CTG lên 1,5x. Theo đó, giá hợp lý của cổ phiếu CTG là 49.300 đ/cổ phiếu.

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

(Quay về danh mục tổng hợp)

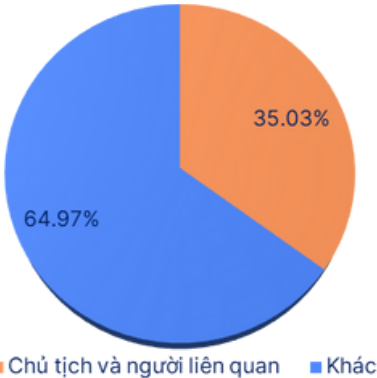
Mô tả doanh nghiệp

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

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

Tỷ VND	2023	2024	1H 2025
Tổng tài sản	187.783	224.439	242.224
VCSH	102.836	114.647	122.359
Doanh thu	118.953	138.855	73.532
LNST	6.800	12.020	7.617
ROE	6,88%	11,07%	11.55%
ROA	3,82%	5,83%	5.92%
EPS (VND)	1.117	1.879	1.750
BVPS (VND)	17.674	17.878	15.834
P/B (x)	1,45	1,48	1,59
P/E (x)	22,87	14,1	14,4

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

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

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

- Sản lượng bán hàng quý II ghi nhận +10% QoQ và 6 tháng +17,7% YoY trong đó HRC (+41,6% YoY), ống thép (+26% YoY), thép xây dựng (+22% YoY). Sản lượng bán hàng tháng 7 tăng 16,3% YoY. Thị phần duy trì dẫn đầu thị trường ở mảng thép xây dựng và tăng ở mảng ống thép.
- Mảng nông nghiệp 6 tháng ghi nhận mức tăng đột biến +38,2% YoY về doanh thu và 130% YoY về lợi nhuận nhờ diễn biến tích cực của giá thịt heo.
- Doanh thu 6 tháng đầu năm 2025 đạt 73.532 tỷ đồng (+4,4% YoY), hoàn thành 49% kế hoạch năm. Lãi sau thuế đạt 7.614 tỷ đồng (+23% YoY), hoàn thành 50,7% kế hoạch năm. Biên lợi nhuận gộp quý II đạt 18,4%, cao nhất kể từ Q1/2022.
- Dự án Dung Quất 2 đang được triển khai đúng tiến độ khi lò cao số 2 đã cho ra mẻ gang đầu tiên vào 4/9. Sản phẩm HRC của HPG xuất khẩu vào Ấn độ và EU chính thức không bị áp thuế CBPG.
- Dự án nhà máy sản xuất ray công suất 70.000 tấn/năm, vốn đầu tư 14.000 tỷ đồng tại Dung Quất 2, dự kiến bắt đầu hoạt động vào quý I/2027 với sản phẩm đầu ra là các loại thép đặc biệt như thép ray cho đường sắt nội đô, cầu trục, đường sắt cao tốc, hoặc các loại thép hình (U, I, H, V) và thép đặc biệt.
- Ngày 19/8 HPG đã động thổ GD 1 của dự án KCN Hòa Tâm và cảng Bãi Gốc (491,87ha)

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** và **NÂNG GIÁ MỤC TIÊU** đối với cổ phiếu HPG. Chi tiết báo cáo xem [tại đây](#).

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

(Quay về danh mục tổng hợp)

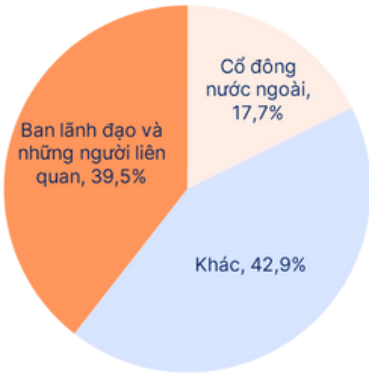
Mô tả doanh nghiệp

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

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	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

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 8T/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 LNST đều đặn khoảng 3.500 – 4.000 tỷ/năm từ 2025.
- Dự án Cồn Đức Giang bắt đầu hoạt động thương mại từ năm 2025** với doanh thu dự kiến đạt 700 tỷ VND, biên lợi nhuận gộp 10%. **Dự án Hóa chất Nghi Sơn bắt đầu khởi công từ 17.02.2025, 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 Xút khác trên thị trường).
- Kỳ vọng cuối 2025 xin được giấy phép xây nhà máy dự án Boxit.**

CẬP NHẬT KQKD H1/2025

- KQKD Q2/2025: đạt 2.894 tỷ VND doanh thu (+15,6% YoY; +3% QoQ);** nhờ giá bán P4 trong quý 2 cải thiện nhẹ, +2% YoY. LNST đạt 890,8 tỷ VND (+1,2% YoY; +6,5% QoQ).
- Lũy kế 6 tháng đầu năm tổng doanh thu DGC đạt 5.705 tỷ VND, + 16,7% YoY; hoàn thành 54,9% kế hoạch năm.** Doanh thu tăng mạnh do giá bán và sản lượng tiêu thụ phân DAP tăng tốt trong H1/2025. Lợi nhuận gộp đạt 1.961 tỷ VND; +12,1 % YoY; tương ứng với biên lợi nhuận gộp 34,3% (giảm 1%YoY - do nguồn quặng Apatit thiếu hụt, DGC tiến hành nhập khẩu quặng ngoài từ Ai Cập).
- Lợi nhuận thuần H1/2025 đạt 1.728 tỷ VND, +9% YoY, hoàn thành 55,4% kế hoạch năm; EPS TTM đạt 7.712 VND/CP.**
- Tình hình tài chính lành mạnh với tiền mặt dồi dào, cuối H1/2025, lượng tiền và tương đương tiền của DGC đạt 12.179 tỷ VND; +14% YtD.

RỦI RO

- Nghị định 199/2025/NĐ-CP: Tăng thuế xuất khẩu photpho vàng (P4) từ 5% lên 10% từ 01/2026 và 15% từ 01/2027: ảnh hưởng ngắn hạn lên giá bán và biên LN của doanh nghiệp. Về dài hạn, DGC có thể đàm phán với các đối tác về chi phí thuế và điều chỉnh giảm tỷ lệ xuất P4, tăng xuất khẩu Axit.
- Các vấn đề pháp lý trong việc xin chủ trương cấp phép mới khai thác mỏ apatit, dự án Chung cư Hóa chất Đức Giang và dự án Bauxite - Nhôm - Đất Nông.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với tiềm năng của cổ phiếu DGC. (Vui lòng xem báo cáo tại đây).

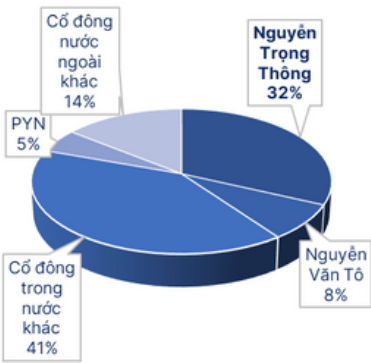
Mô tả doanh nghiệp

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

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2024	6T25	2025F
TTS	13.849	14.350	14.782
VCSH	7.376	7.756	8.309
Doanh thu	2.774	1.207	2.984
LNST	477	241	933
ROE	6,50%	3,10%	11%
ROA	3,40%	1,70%	6%
EPS	1.083	354	2.131
BVPS	18.133	16.832	20.264

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

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

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

- **Kết quả kinh doanh 2024 kém khả quan:** năm 2024, HDG đạt lợi nhuận trước thuế 573 tỷ, giảm 40% so với năm 2023 chủ yếu do khoản trích lập dự phòng của Nhà máy Hồng Phong 4 là 502 tỷ đồng.
- Nếu loại trừ khoản chi phí bất thường trên, lợi nhuận trước thuế của HDG ước đạt 1.075 tỷ, cao hơn mức thực hiện năm 2023 chủ yếu do tiết giảm được hơn 150 tỷ Chi phí lãi vay.
- **6T2025, HDG đạt doanh thu 1.207 tỷ (-14% yoy) và Lợi nhuận sau thuế 241 tỷ (-34% yoy)** do các nguyên nhân: i) lỗ tỷ giá EURO 100 tỷ; ii) BĐS không phát sinh doanh thu nhưng ghi nhận chi phí bất thường do phát sinh tiền sử dụng đất.
- 1H2025, Mảng điện HDG tiếp tục tăng trưởng tốt với doanh thu 969 tỷ (+27%) và Lợi nhuận gộp 670 tỷ (+50%) được dẫn dắt chủ yếu bởi thủy điện.

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **Khả Quan** đối với cổ phiếu HDG với giá mục tiêu **31.262 đồng/cp** (+19%%) so với giá đóng cửa ngày 31/07/2025. Chi tiết báo cáo vui lòng xem [tại đây](#).

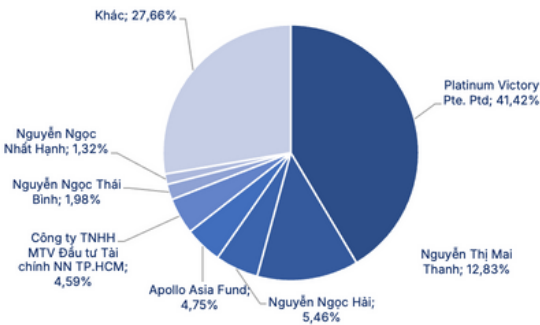
Mô tả doanh nghiệp

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

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2023	2024	2025F
Tổng tài sản (tỷ VND)	34.912	36.360	40.766
VCSH (tỷ VND)	20.770	22.455	25.584
Doanh thu (tỷ VND)	8.569	8.383	9.829
LNST	2.786	2.396	3.486
ROE	13%	11%	14%
ROA	8%	6%	9%
EPS (VND)	5.341	4.234	5.811
BVPS (VND)	42.269	40.127	38.562
P/B (x)	1,7	1,8	1,7
P/E (x)	13,5	17	11,5

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Pha thời tiết Lanina quay trở lại là động lực chính thúc đẩy lợi nhuận của doanh nghiệp trong năm 2025.** Mảng thủy điện sẽ là động lực tăng trưởng chính với doanh thu 2025 kỳ vọng đạt 2.968 tỷ đồng (+30% yoy) do yếu tố thời tiết thuận lợi giúp doanh thu mảng năng lượng của REE đạt 4.743 tỷ đồng (+17% yoy), biên lợi nhuận gộp tăng từ 43% năm 2024 lên 52% năm 2025, đạt 2.484 tỷ đồng (+42% yoy).
- Mảng M&E phục hồi mạnh mẽ nhờ dự án sân bay Long Thành.** Tính đến hết Q4.2024, tổng giá trị hợp đồng ký mới lũy kế của REE đạt 4.447 tỷ đồng, gấp 3 lần so với cùng kỳ.
- Mảng kinh doanh bất động sản tiếp tục tăng trưởng.** REE đã đưa vào vận hành toà nhà văn phòng E-town 6 giúp nâng tổng diện tích cho thuê thêm 25% và dự án bất động sản The Light Square bắt đầu được bàn giao.
- Tiềm lực tài chính mạnh mẽ với nguồn tiền mặt dồi dào là cơ sở cho sự tăng trưởng bền vững trong dài hạn của doanh nghiệp.** Mức chi trả cổ tức của REE trong 3 năm gần nhất là 25%/năm (trong đó 15% cổ phiếu và 10% tiền mặt).
- Luật điện lực (sửa đổi) được Quốc hội thông qua ngày 30/11/2024 đã mở đường cho các dự án năng lượng tái tạo, phù hợp với chiến lược phát triển trong dài hạn của REE.** Chiến lược dài hạn của REE sẽ tập trung phát triển vào năng lượng tái tạo, trong đó điện gió dự kiến sẽ bổ sung thêm khoảng 200MW công suất mỗi năm trong giai đoạn 2026 – 2028.

CẬP NHẬT KQKD Q2.2025

- KHKD năm 2025:** REE đặt mục tiêu doanh thu 10.248 tỷ đồng (+22% yoy) và LNST thuộc về công ty mẹ 2.427 tỷ đồng (+22% yoy).
- Q2/2025 kết quả kinh doanh của doanh nghiệp tăng trưởng mạnh nhờ mảng năng lượng do điều kiện thủy văn thuận lợi với doanh thu đạt 2.513 tỷ đồng (+15% YoY) và LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 623,5 tỷ đồng (+76% YoY).** Như vậy trong 6 tháng đầu năm, REE đã hoàn thành 50,8% kế hoạch lợi nhuận năm 2025 với 1.235 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế thuộc về công ty mẹ.

KHUYẾN NGHỊ

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

CTCP ĐẦU TƯ DỊCH VỤ TÀI CHÍNH HOÀNG HUY
(HOSE – TCH)

(Quay về danh mục tổng hợp)

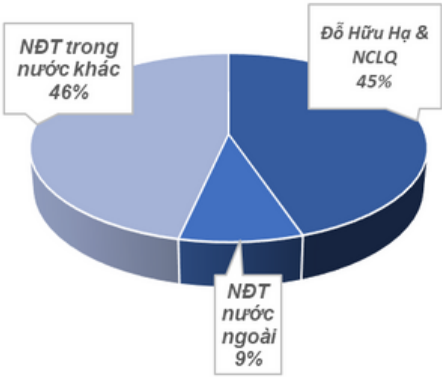
Mô tả doanh nghiệp

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

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

Năm	2023	2024	2025F
Tổng tài sản	14.625	15.306	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

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

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

CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ

Các yếu tố thay đổi	Báo cáo lần đầu	Cập nhật
Chiết khấu rủi ro chung	15%	0%
Thời điểm định giá	31-12-24	30-06-25
H2 Commcerce	Mở bán 2026 Giá bán 45 tr đồng/m2	Mở bán 2025 Giá bán chính thức trung bình 43tr đồng/m2 Cập nhật TMĐT (do giảm 01 hầm)
Tỷ lệ lợi ích CRV	60%	67,8%
Hoàng Huy New City II	Bán hàng đến năm 2029	Bán hàng đến năm 2028
Hoàng Huy Green River	Bán hàng đến năm 2029	Bán hàng đến năm 2028

KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **Nắm Giữ** đối với cổ phiếu TCH với giá mục tiêu **22.800 đồng/cp**. Chi tiết báo cáo lần đầu xem [tại đây](#).

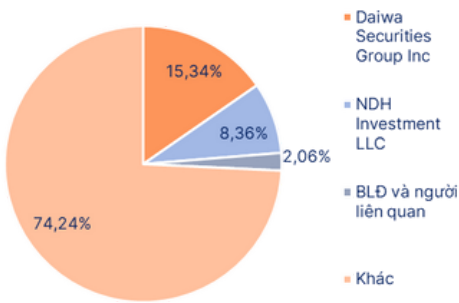
Mô tả doanh nghiệp

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

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2023	2024	6T2025
Tổng tài sản (tỷ VND)	69.241	73.507	91.984
VCSH (tỷ VND)	23.241	26.826	28.606
Doanh thu (tỷ VND)	7.158	8.529	5.015
LNST	2.293	2.835	1.742
ROE	10,06%	11,37%	3,44%
ROA	3,78%	3,97%	1,10%
EPS (VND)	1.531	1.772	1.669
BVPS (VND)	15.503	13.674	14.581
P/B (x)	1,64	1,84	2,42
P/E (x)	21,42	14,70	14.80

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Kỳ vọng dòng tiền khối ngoại gia tăng với chất xúc tác mang tên “nâng hạng thị trường”.** FTSE Russel nhiều khả năng sẽ công bố nâng hạng cho Việt Nam lên thị trường mới nổi vào kỳ tháng 9/2025, việc triển khai thực tế có thể diễn ra từ tháng 3/2026. Giá trị vốn hóa thị trường ròng của Việt Nam ở mức 43 tỷ USD theo ước tính từ FTSE Russell, tổng vốn vào ròng có thể đạt mức cao 1,6 tỷ USD sau nâng hạng (chưa tính các quỹ chủ động. Chúng tôi kỳ vọng SSI sẽ cải thiện hoạt động kinh doanh trước làn sóng vốn mới và có thể được xem xét vào rổ FTSE EM, ngoài ra còn có VND, VCI và HCM.
- Giữ vững vị trí số 2 về thị phần môi giới toàn ngành.** Với vị thế sẵn có về công nghệ, nhân sự và sản phẩm, doanh thu môi giới của SSI vẫn có sự gia tăng và giữ vững vị trí số 2 về thị phần qua nhiều năm chỉ sau VPS. Năm 2024 là 9,18%. Chúng tôi cho rằng SSI sẽ được hưởng lợi và giữ vững thị phần nhờ tệp khách hàng lớn, đặc biệt khi TTCK được nâng hạng.

CẬP NHẬT KQKD 6 THÁNG NĂM 2025

- Nửa đầu năm 2025, DTHĐ của SSI đạt 5.160 tỷ đồng (+20% yoy). LNTT và LNST tăng 11% yoy, lần lượt đạt 2.253 tỷ đồng và 1.819 tỷ đồng. Với kết quả này, SSI đã thực hiện được gần 50% kế hoạch lợi nhuận đề ra. Cụ thể:
 - Lãi ròng mảng tự doanh tăng 8% yoy, chủ yếu là đầu tư trái phiếu, chiếm 17,8% tổng tài sản.
 - Mảng môi giới lợi nhuận ròng giảm 36% do doanh thu giảm 21% yoy.
 - Hai nhóm thu về lợi nhuận đột biến là cho vay ký quỹ và tư vấn, bảo lãnh phát hành, lần lượt tăng 52% và 246% nhờ thị trường có nhiều tín hiệu khởi sắc hơn trong quý 2.
 - Các mảng khác cũng mang về lợi nhuận ròng tăng 38%.
- Dư nợ cho vay margin đạt 33.134 tỷ đồng tính đến hết Q2/2025, tăng gần 22% yoy. Tỷ lệ margin/VCSH hiện đạt 116%, như vậy dư địa cho vay còn lại 84%.
- Cơ cấu doanh thu phụ thuộc vào mảng tự doanh và cho vay ký quỹ, chiếm lần lượt 46% và 45%. Tổng lợi nhuận từ HĐKD tăng 20% yoy.
- Danh mục cổ phiếu của SSI giảm quy mô một nửa về còn gần 680 tỷ đồng. Trong đó, Công ty nắm giữ một mã mã nổi bật như HPG, MSN, ACB, VPB.

RỦI RO

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

KHUYẾN NGHỊ

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

BÁO CÁO VĨ MÔ & WEALTH MANAGEMENT

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

[Báo cáo Chiến lược Tháng 08/2025](#)

[Báo Cáo TT14 & Luật Hóa NQ42](#)

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

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

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

[Báo cáo Chiến lược Tháng 06/2025](#)

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

[Báo cáo Chiến lược Tháng 05/2025](#)

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

[Wealth Management vol. 01](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 04/2025](#)

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

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

[Báo cáo Chiến lược Tháng 03/2025](#)

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

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

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

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

Danh mục theo dõi

STT	Mã	Giá mục tiêu	Link báo cáo
1	PNJ	110.200	PNJ - GIỮ BIÊN LỢI NHUẬN, BỀN BỈ VỀ ĐÍCH
2	HPG	34.300	HPG - CÙNG CỐ VỊ THẾ DẪN ĐẦU
3	DPM	41.200	DPM - Tăng trưởng ổn định
4	PVS	43.300	PVS - HOẠT ĐỘNG M&C DẦU KHÍ TRONG NƯỚC KHỞI SẮC VỚI CÁC DỰ ÁN LỚN
5	REE	93.000	REE 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 du phong xu ly no xau
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 Phân tích cổ phiếu DCM
11	SIP	127.000	SIP_Người khổng lồ đón sóng FDI
12	VTP	168.900	VTP_Kỳ lân logistics công nghệ Việt Nam
13	FPT	118.500	FPT - VỮNG VÀNG TRONG BÃO
14	HCM	25.800	BAO CAO PHAN TICH CO PHIEU HCM
15	TCH	17.500	TCH - CÁC DỰ ÁN BẤT ĐỘNG SẢN LỚN BƯỚC VÀO CHU KỲ KINH DOANH
16	PVD	19.450	PVD - SẴN SÀNG CHO THỜI KỲ BIẾN ĐỘNG CỦA GIÁ DẦU
17	PHP	43.536	PHP - KHI XUÂN SANG TRÊN BẾN CẢNG PHP
18	CSV	38.100	Thị trường Hóa chất dần hồi phục, Động lực tăng trưởng dài hạn từ Dự án KCN Nhơn Trạch 6
19	TCB	45.000	TCB - THỜI THỂ TẠO ANH HÙNG
20	SHB	-	TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC TRÊN CÁC MẢNG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH
21	TAL	33.800	TAL - Doanh nghiệp bất động sản giàu tham vọng
22	VGC	73.600	VGC - KQKD bứt phá vượt xa kỳ vọng
23	HDG	31.262	HDG - Vượt qua khó khăn
24	F88	-	F88 Báo cáo niêm yết Chào sàn lọc phát
25	GAS	72.500	GAS - KINH DOANH LPG VÀ LNG DẪN DẮT TANG TRƯỞNG DOANH THU DÀI HẠN
26	PC1	34.000	PC1 Triển vọng dài hạn từ quy hoạch điện 8 và mỏ Nickel

CONTACT INFORMATION

Research & Analysis Center

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

Equity

IT, Material & Consumer Discretionary

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

Industrial & Communication & Health Care

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

Utilities, Real Estate, Intrustrial

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

Financial

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

Real Estate, Industrial

Le Anh Thang
Research Manager
Thang.la@shs.com.vn

Materials

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

Consumer Staples, Financial

Lê Thu Huyền
Analyst
huyen.lt@shs.com.vn

Energy

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

Consumer Discretionary

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

Market & Macroeconomic

Market Strategy

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

Macro

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

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

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

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

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

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

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

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

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

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

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

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội
Số 41 Ngô Quyền, P. Cửa Nam,
Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888
Fax: (84-24)-3818 1688
Email: contact@shs.com.vn

Website: www.shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao Ốc Sài Gòn
Metropolitan, Số 235 Đồng Khởi,
P.Sài Gòn, Tp. Hồ Chí Minh,
Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368
Fax: (84-8)-3915 1369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

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

Tel: (84-511)-352 5777
Fax: (84-511)-352 5779
Email: contact-dn@shs.com.vn



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

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



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn