

KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Tháng 10/2025





MỤC LỤC

Tóm tắt	03
Kinh tế vĩ mô	04
Tổng quan TTCK tháng 09	10
Triển vọng TTCK tháng 10	21
Lịch sự kiện tháng 10	23
Danh sách mã khuyến nghị 2025	26
Tuyên bố miễn trừ	40



CÓ GÌ TRONG BÁO CÁO NÀY?

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

- Dữ liệu tháng này ghi nhận một vài tín hiệu tích cực rõ ràng: GDP quý 3 tăng 8,23% – là điểm sáng của tăng trưởng; đồng thời PMI đã giữ trên 50 ba tháng liên tiếp, cho thấy sản xuất bắt đầu “ấm” lên, **cần tiếp tục duy trì để dòng tín dụng và nhịp phục hồi lan tỏa từ bất động sản sang sản xuất – kinh doanh**. Ở chiều tài khóa, giải ngân đầu tư công vẫn chậm, vì vậy kỳ vọng sẽ có một pha “chạy nước rút” mạnh trong cuối quý 4 để kịp về đích kế hoạch năm.
- Trong tháng 10/2025, tâm điểm thị trường sẽ đón vào sóng sớm ngay 8/10 khi thông tin chính thức về việc Việt Nam có thể nâng hạng lên thị trường mới nổi loại 2 (Secondary Emerging Market) của FTSE hay không sẽ được công bố chính thức. Trong ngắn hạn **dù có được công bố chính thức thì cũng chưa có hiệu lực ngay mà sẽ có hiệu lực vào tháng 3/2026**.
- Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị 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 sẽ có nhiều cổ phiếu lớn về vùng giá “hợp lý” trong dài hạn và mỗi sự tăng giá sắp tới sẽ mang thiên hướng về mặt đầu cơ, dòng tiền. Nhưng chúng ta lưu ý rằng thị trường có thể tăng hoặc giảm quá mức tương tượng của con người. Các định giá và 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 10/2025, danh mục khuyến nghị dài hạn tiếp tục duy trì các cổ phiếu: TAL, VGC, TCB, CTG, HPG, HDG, REE, TCH, SSI; thêm mới MWG, đóng vị thế DGC.
- Trong ngắn hạn tháng 10/2025, một số cổ phiếu vốn hóa lớn có thể hưởng lợi khi thị trường đón tin tức khi thông tin nâng hạng được công bố chính thức và các tổ chức sẽ ước tính xem các cổ phiếu nào của Việt Nam có thể lọt vào các danh mục đầu tư của các quỹ. Các cổ phiếu nhiều khả năng được mua vào khi nâng hạng chính thức có: VIC, HPG, VNM, MSN, STB, SSI...

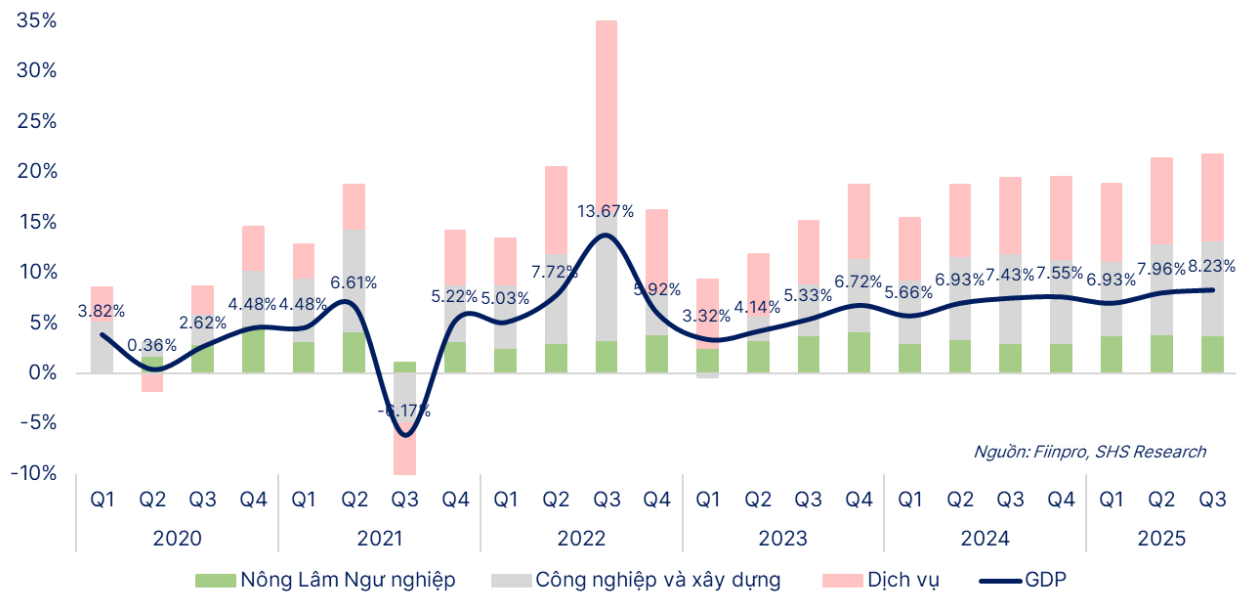


KINH TẾ VĨ MÔ

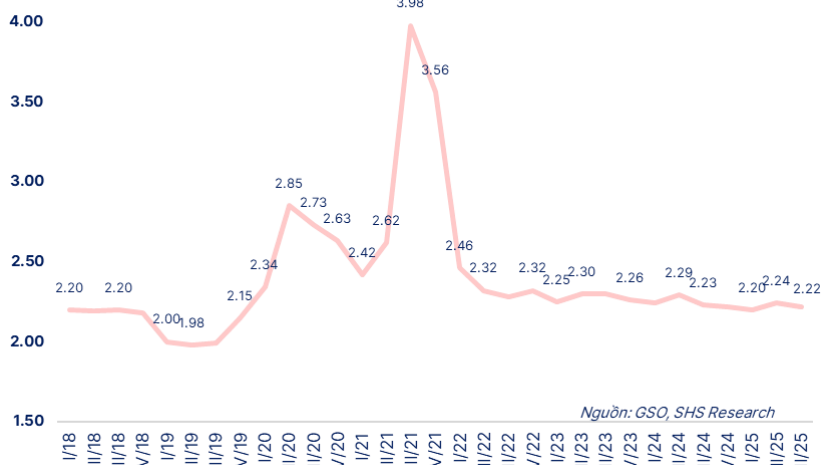
([Trở về trang mục lục](#))

KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

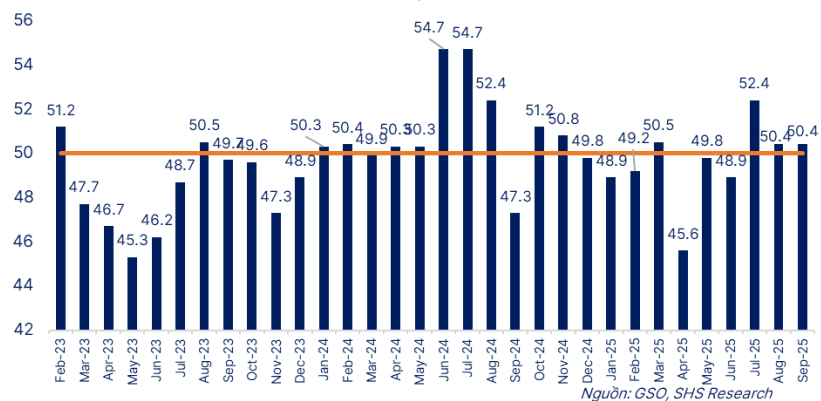
Tăng trưởng GDP Việt Nam (YoY)



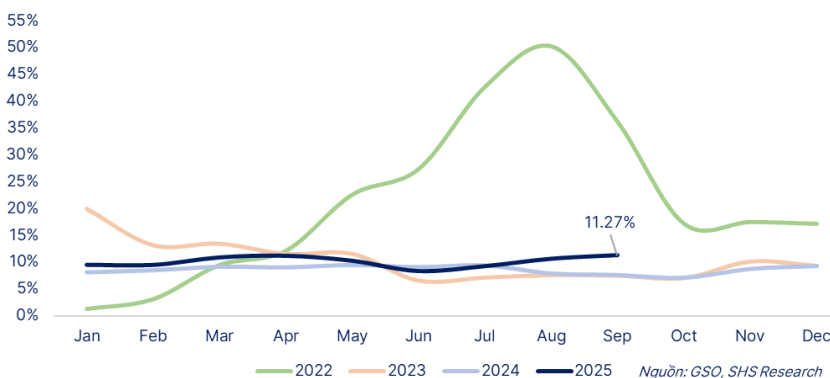
Tỷ lệ thất nghiệp trong độ tuổi lao động (%)



Chỉ số PMI Việt Nam (điểm)



Tổng mức bán lẻ hàng tháng (% YoY)



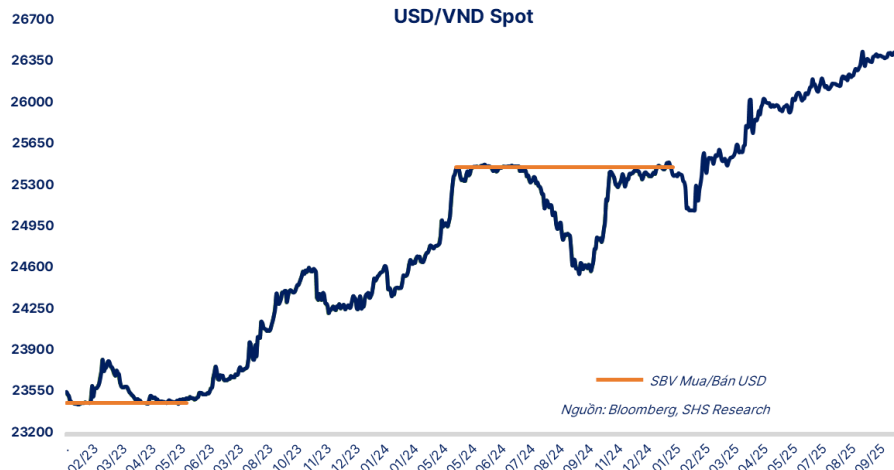
GDP quý 3/2025 +8,23%, cao hơn hai quý đầu năm. Với kết quả này, **để cả năm vượt 8%, quý 4 cần chạy ở vùng ~9%**. Nhìn theo ngành: nông, lâm, ngư nghiệp duy trì đà tăng đều đặn quanh 3–4%, đóng vai trò “đệm”, công nghiệp – xây dựng tiếp tục là động cơ quan trọng với mức hai con số ở nhiều quý sau dịch, còn dịch vụ giữ nhịp cao nhất nhờ thương mại, vận tải, du lịch. Một phần động lực tăng trưởng đến từ xung lực tín dụng: tín dụng năm nay tăng nhanh, góp sức kéo sản xuất – dịch vụ, dù tác động biên đã chậm lại so với các năm bùng nổ trước đó.

Thị trường lao động: tỷ lệ thất nghiệp trong độ tuổi lao động vẫn ổn định ở nền thấp ~2,2%. Tuy nhiên, Quý III/2025, cả nước ghi nhận 1,6 triệu thanh niên 15-24 tuổi không có việc làm, không tham gia học tập đào tạo, chiếm 11,5% tổng số thanh niên Việt Nam. Nguyên nhân chủ yếu vì lệch kỹ năng: doanh nghiệp cần một kiểu kỹ năng, người trẻ lại học kiểu khác; hơn nữa “phần thưởng” (skill premium) cho các kỹ năng này cũng không rõ ràng nên họ ít động lực học thêm.

PMI sản xuất giữ trên 50 điểm 3 tháng liền. Số đơn hàng mới tăng trở lại, sản lượng và mua hàng đều tăng, **cần tiếp tục duy trì 1 giai đoạn dài để thấy tín dụng lan tỏa được sang khu vực sản xuất kinh doanh**. Tuy vậy việc làm vẫn giảm, chứng tỏ doanh nghiệp còn thận trọng. Nhu cầu quốc tế chưa mạnh, nhưng môi trường thuế quan ổn định ở Mỹ được nhắc tới như một yếu tố giúp đơn hàng nước ngoài quay lại ở một số ngành.

Bán lẻ: chưa bút phá, mức tăng quanh 9–11% so với cùng kỳ. Khả năng “bật” mạnh sẽ cần vài vòng lan tỏa: khi tín dụng tái khởi thông bds, kéo theo xây dựng – vật liệu – đồ gia dụng, doanh thu bán lẻ mới tăng dần, dĩ nhiên là khi CPI ổn định và thu nhập hộ gia đình cải thiện.

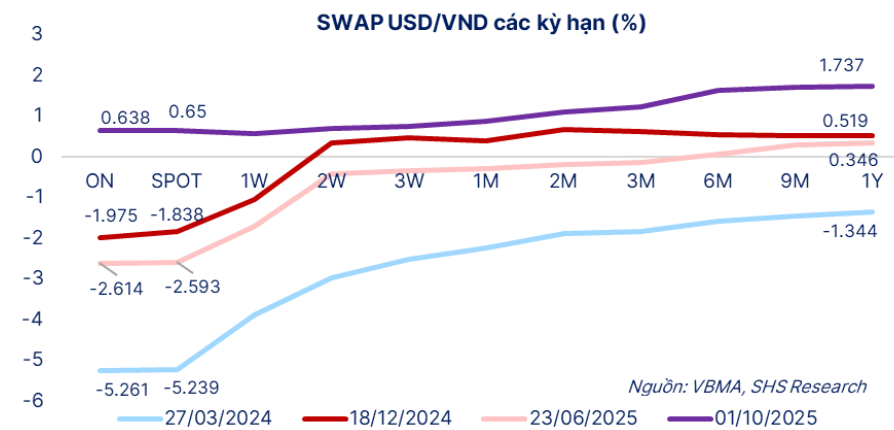
KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM



Tỷ giá USD/VND: tiếp diễn xu hướng tăng. Ngày 01/10, Ngân hàng Nhà nước tiếp tục bán ngoại tệ kỳ hạn 6 tháng (Forward), các ngân hàng đặt mua lớn (khoảng 1,41 tỷ USD) như một “quyền chọn miễn phí”: nếu tỷ giá quanh Tết âm tăng thì sẽ thực hiện, nếu giảm thì vô hiệu lực, do đó hiệu lực hạ nhiệt rất hạn chế.

Cùng lúc, Kho bạc Nhà nước tiếp tục mua USD (tối đa 490 triệu USD - ngày 6/10 dự kiến thanh toán), hút bớt nguồn cung USD trên thị trường – gia tăng áp lực lên tỷ giá.

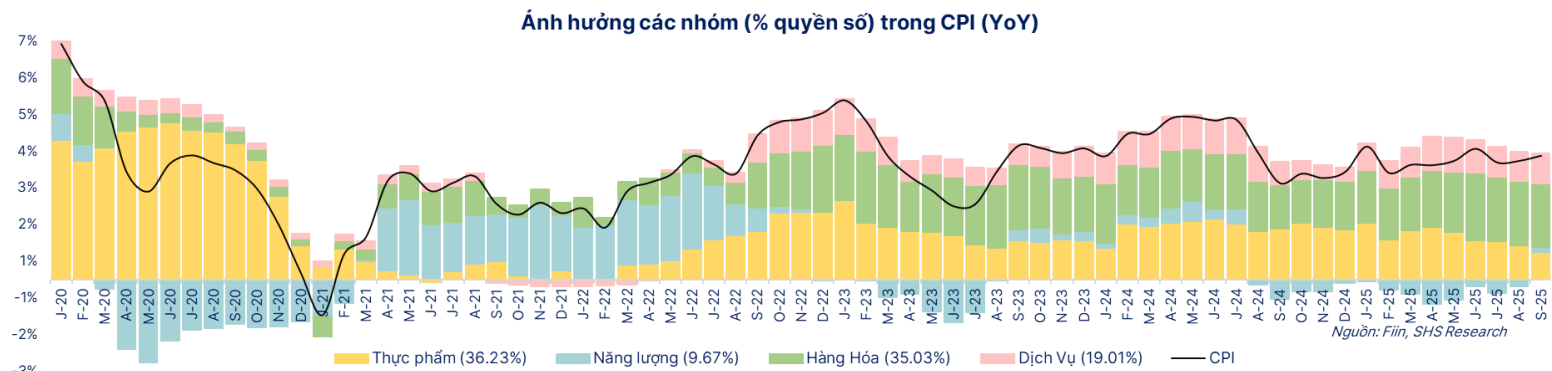
Dù Fed đã hạ 0,25% giúp bớt căng, việc duy trì trạng thái SWAP dương nhẹ thời gian này là không đủ mạnh để tạo ra sự đột phá xoay chiều. Kết luận: chưa có tín hiệu đổi hướng điều hành, USD/VND còn tăng và dao động mạnh.



CPI chỉ đo “giá đời sống hằng ngày”, không đo “giá tài sản”.

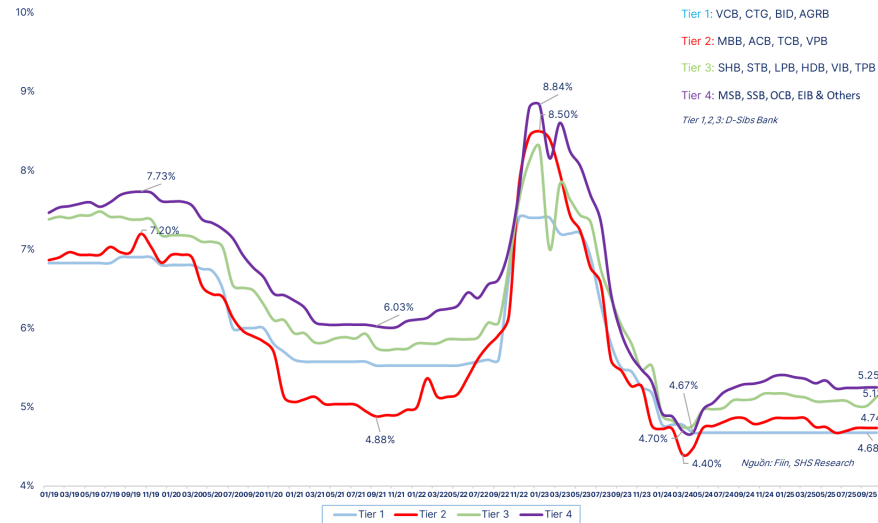
Trong rổ CPI hiện nay, trọng số lớn thuộc về thực phẩm, năng lượng, hàng hóa và dịch vụ (ăn uống, giao thông, y tế, giáo dục...). Những nhóm này quyết định chi phí sinh hoạt của hộ gia đình, nên CPI phản ánh lạm phát tiêu dùng. CPI có thể bỏ lỡ các chu kỳ “lạm phát tài sản” (asset inflation) trên thị trường chứng khoán hay bất động sản; ngược lại, giai đoạn CPI thấp cũng không đảm bảo hệ thống đã an toàn nếu đòn bẩy và định giá tài sản đang phình to.

CPI cho cấu phần Năng Lượng đã đảo chiều tăng trở lại sau nhiều tháng âm, +0.14% vào CPI tháng 9 → là chất xúc tác chính khiến headline nhích lên. Thực phẩm đi ngang/giảm nhẹ so với các tháng hè; Giáo dục dương theo tính mùa vụ tựu trường nhưng đóng góp quyền số nhỏ.

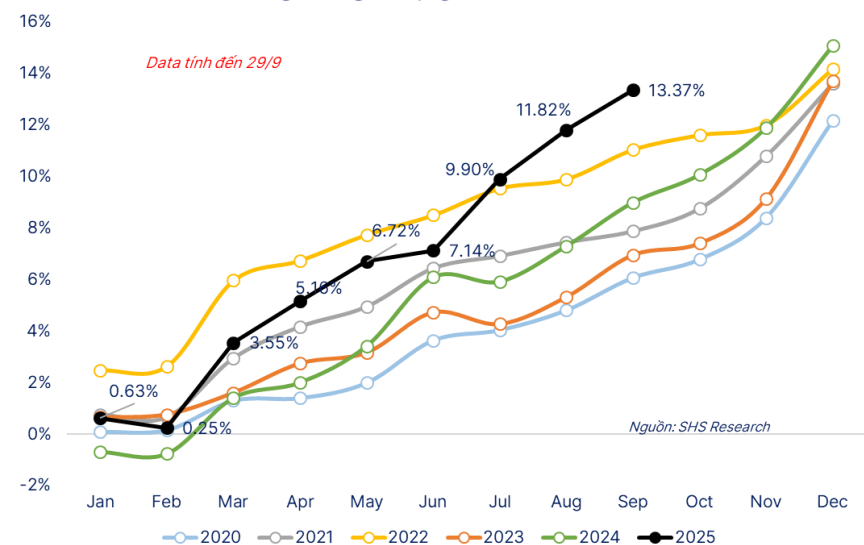


KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

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



Tăng trưởng tín dụng YTD (2020-2025)



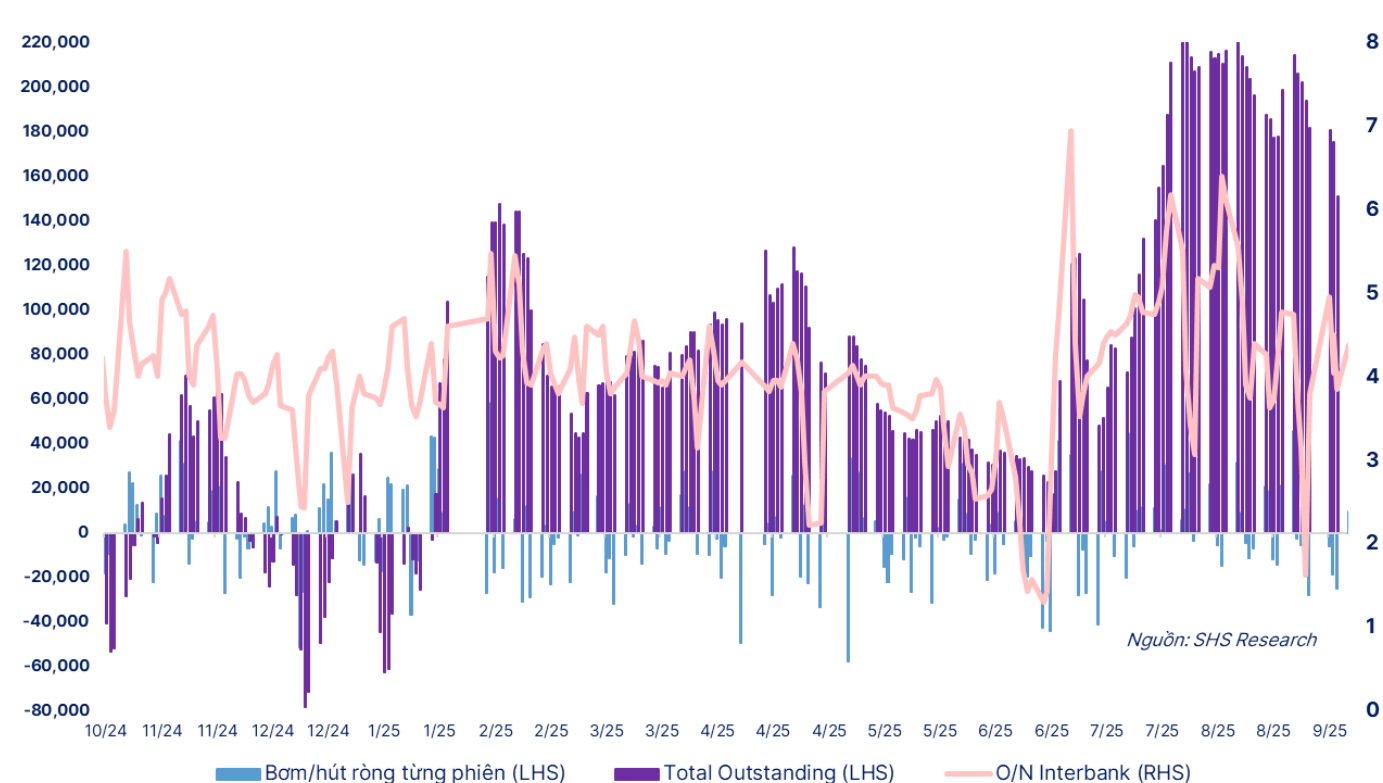
Tín dụng tiếp tục là điểm sáng: số liệu lũy kế đến 29/9 tăng trưởng ~13,37%, quỹ đạo năm nay cho thấy không khó để cán mốc ~20% vào cuối năm.

O/N liên ngân hàng sau khi Fed hạ 0,25% đã bớt căng, dao động quanh 0-0,5%; Ngân hàng Nhà nước duy trì chiến lược để SWAP dương nhẹ.

Dư địa tiền VND đang dồi: tổng lưu hành OMO 2 tháng gần đây giảm dần, nhiều phiên lượng bơm hút ròng âm nhẹ → cho thấy tiền vẫn luôn sẵn và dư dả trong hệ thống. Một phần nguyên nhân đến từ việc Giấy Tờ Có Giá thời gian qua Haircut (Tỷ lệ khấu trừ) khá cao (khi lượng thầu sơ cấp mới từ Bank năm nay không nhiều như các năm trước => Hạn chế nguồn cung) nên những phiên trúng thầu không nhiều bằng lượng chào.

Nguồn “đỡ thanh khoản” chủ yếu vẫn là Kho bạc: Tài khoản tổng tại NHNN ~770 nghìn tỷ (11/08) và tiền gửi tại 4 ngân hàng lớn ~475,5 nghìn tỷ (02/10). Dù net OMO đã hạ nhiệt, số dư Citad không giảm → Thanh khoản phụ thuộc nhiều vào Kho bạc => **Vấn là KBNN đang chống đỡ chính cho thanh khoản hệ thống** => Vẫn sẽ có rủi ro xuất hiện những phiên “giật cục” trên thị trường liên ngân hàng nếu như không có sự phối hợp đồng bộ.

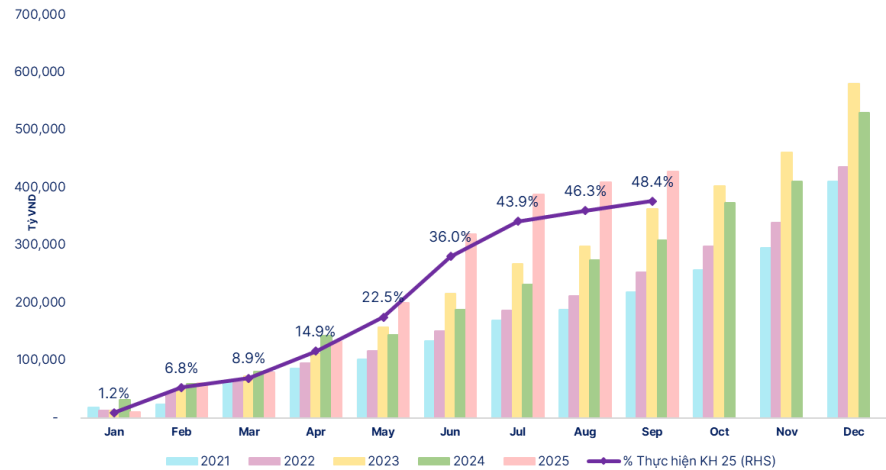
Bơm/Hút Ròng từng phiên + Total Outstanding (Tỷ Đồng) & O/N Interbank Rate (%)



KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Giải ngân vốn đầu tư công (Lũy Kế)

Nguồn: SHS Research



Đầu tư công & Trái phiếu Chính phủ

Nguồn ngân sách: đến 9/2025, thu đạt ~97.9% kế hoạch, chi mới ~64.1%; riêng tháng gần nhất, giải ngân đầu tư công giảm 44% so với cùng kỳ, lũy kế mới 48,4% kế hoạch. Kho bạc còn dư lớn: TGA ~770 nghìn tỷ (11/8) và tiền gửi tại 4 ngân hàng lớn ~475,5 nghìn tỷ (2/10). Vì vậy, nhu cầu phát hành thêm khối lượng lớn G-Bond trong ngắn hạn không cao.

Cầu sơ cấp: quý 3 xuất hiện cải thiện nhẹ từ phía ngân hàng, nhưng chưa tạo lực kéo. Lý do là các ngân hàng kỳ vọng lợi suất còn nhích, trong khi giao dịch kỹ thuật trên thứ cấp hiện tối ưu chi phí vốn hơn cho bảng cân đối.

Đường cong lợi suất: đúng như dự báo tháng trước, vùng 10–15 năm tiếp tục nhích nhẹ; nhóm dài trên 20–30 năm giữ ổn định hơn nhờ cầu ổn định từ các công ty bảo hiểm.

YTD bội thu cao và nhưng chi đầu tư công chưa “bứt phá”. Quý 4 có thể tăng tốc giải ngân, thu hẹp dần khoảng cách thu – chi. Khi Kho bạc đẩy chi/giảm số dư, áp lực tỷ giá có thể tăng – đây là biến số cần thiết để theo dõi cùng các phiên bơm/hút vốn ngắn hạn.

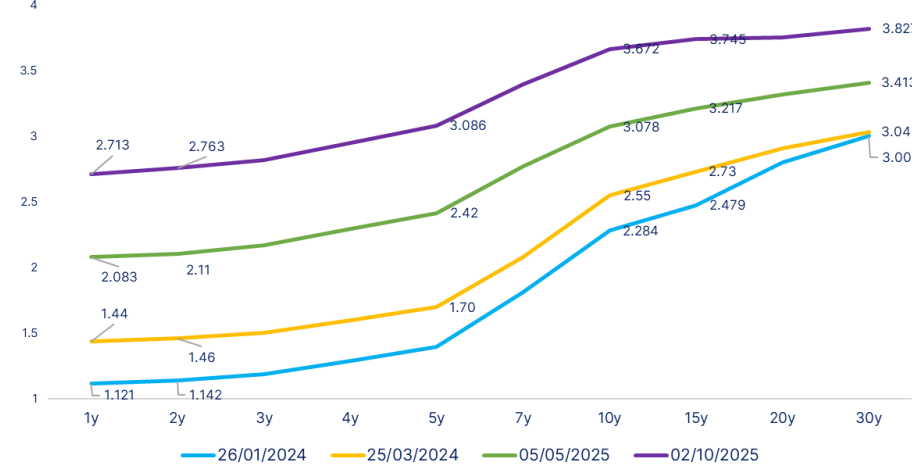
Trái phiếu doanh nghiệp

Phát hành mới YTD ~398 nghìn tỷ, thanh khoản thứ cấp cải thiện (giá trị bình quân phiên tăng lên), cơ cấu phát hành vẫn lệch về ngân hàng (~73%), bất động sản ~18%.

Lịch trả nợ dồn nhiều vào quý 4, rủi ro phân hoá theo từng doanh nghiệp; các đợt mua lại trước hạn vẫn diễn ra đều, giúp giảm áp lực đáo hạn năm nay nhưng chưa đồng nghĩa sức khoẻ chung đã chắc chắn phục hồi.

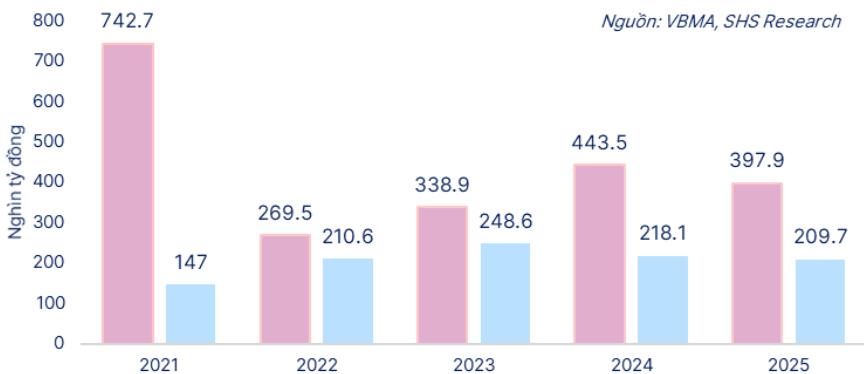
Lợi tức TPCP các kỳ hạn (%)

Nguồn: VBMA, SHS Research

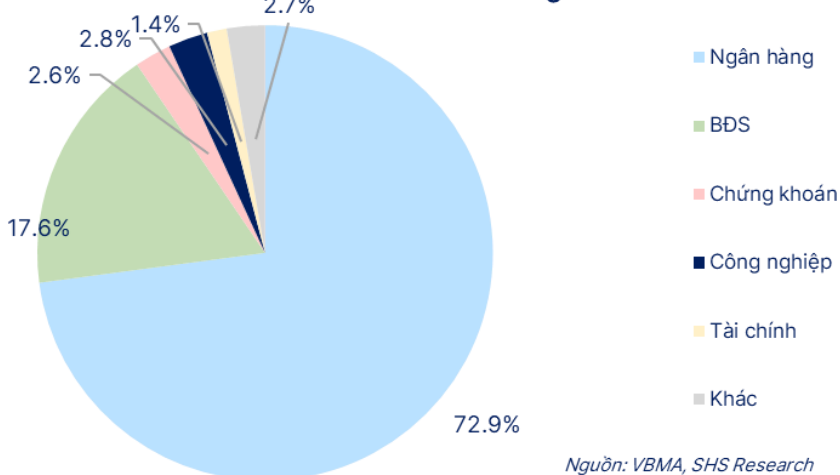


Giá trị phát hành & mua lại TPDN (Ytd)

Nguồn: VBMA, SHS Research



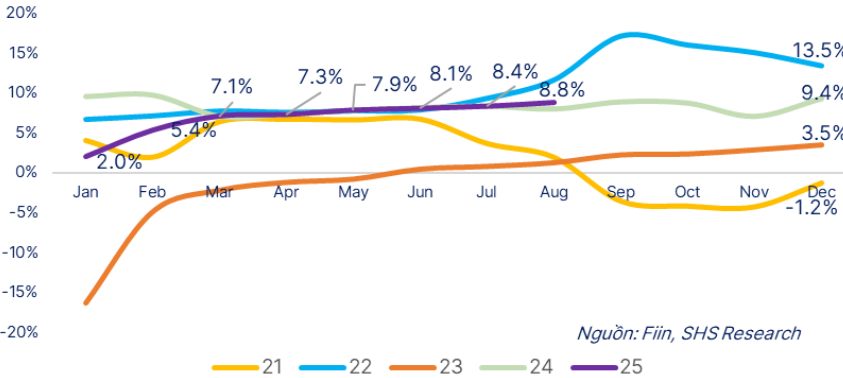
GTPH TPDN theo nhóm ngành Ytd



Nguồn: VBMA, SHS Research

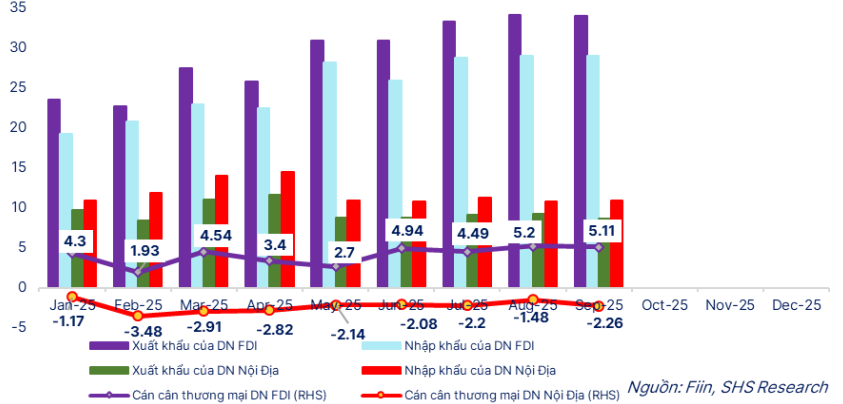
KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

Tăng Trưởng vốn thực hiện FDI (Lũy Kế YoY)



FDI và sản xuất: 9 tháng 2025, vốn FDI thực hiện ước 18,8 tỷ USD, tăng 8,5% và là mốc cao nhất 5 năm. Dòng vốn vẫn tập trung vào nhà máy: chế biến chế tạo 15,56 tỷ USD (82,8%); bất động sản 1,37 tỷ (7,3%); năng lượng – tiện ích ~0,6 tỷ (3,2%). Điều này khớp với quan sát tại khu công nghiệp và đơn hàng điện tử đang hồi. Về rủi ro chính sách bên ngoài, **các đề xuất tăng thuế nhập khẩu của Mỹ còn đang chờ phán quyết tòa, nên tác động lên luồng FDI và xuất nhập khẩu chưa hiện rõ trong ngắn hạn.**

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



Xuất nhập khẩu: quý 3, xuất khẩu 128,6 tỷ USD (+18,4% so cùng kỳ; +9,6% so quý 2). Riêng tháng 9 đạt 42,7 tỷ (giảm nhẹ 1,7% so tháng 8 do yếu tố mùa vụ, nhưng +24,7% so cùng kỳ). 9 tháng cộng dồn 348,7 tỷ USD, +16%. Động cơ chính vẫn là khu vực FDI 263,3 tỷ (+21,4%), chiếm ~75,5%; khu vực trong nước 85,4 tỷ (+2%). Ở chiều nhập khẩu, tháng 9 39,8 tỷ (+0,4% m/m; +24,9% y/y); quý 3 119,7 tỷ (+20,2% y/y); 9 tháng 331,9 tỷ (+18,8%) – trong đó khu vực FDI 226,3 tỷ (+26,8%) vượt trội, cho thấy đơn hàng phía trước vẫn còn (nhập linh kiện – máy móc để sản xuất).

Việc theo dõi kỹ diễn biến chính sách thuế tại Mỹ và đơn hàng quý 4 sẽ giúp định hình nhịp tăng tiếp theo

Du lịch quốc tế: 9 tháng đầu năm 2024, ngành du lịch đón trên 12,7 triệu lượt khách quốc tế, tăng 43% so với cùng kỳ năm trước và cao hơn con số cả năm 2023. Các thị trường lớn ở khu vực Đông Bắc Á là động lực chính cho sự phục hồi lượng khách quốc tế. Đặc biệt, thị trường Trung Quốc tăng 141,4% so với cùng kỳ năm 2023, Hàn Quốc (+30,3%), Nhật Bản (+27,6%), Đài Loan (+65,8%).. **Sự phục hồi của đường bay – chính sách visa giúp ngành lưu trú – dịch vụ ăn uống cải thiện, hỗ trợ thêm cho khu vực dịch vụ trong quý cuối năm.**

Thống Kê (Nguồn: GSO, VBMA, SHS...)	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25
IIP (YoY)	0.6%	17.2%	7.8%	8.9%	9.6%	10.8%	8.5%	8.5%	9.1%
Số doanh nghiệp thành lập (YoY)	-30.3%	34.4%	3.4%	7.4%	6.1%	60.5%	4.7%	52.9%	49.8%
Số doanh nghiệp quay trở lại hoạt động (YoY)	65.2%	32.1%	300%	8.5%	18.8%	91.1%	78.3%	46.4%	65.7%
Số doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh (YoY)	20.2%	-30.9%	6.1%	-5.7%	11.7%	18.7%	7.4%	22.5%	7.8%
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%	-16.9%
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%	160.6%
Lượt khách quốc tế đến Việt Nam (YoY)	36.9%	23.7%	28.5%	6.30%	10.50%	17.10%	35.70%	16.5%	31.8%
Tăng trưởng lũy kế Tổng Thu NSNN (YoY)	14.0%	25.7%	29.3%	26.3%	24.5%	28.3%	27.8%	28.5%	30.5%
Tăng trưởng lũy kế Tổng Chi NSNN (YoY)	4.8%	13.2%	11.6%	15.2%	27.7%	38.5%	39.3%	31.50%	31.40%
Tăng trưởng tín dụng (% YTD) <i>Tính đến 29/9</i>	0.63%	0.25%	3.55%	5.16%	6.72%	9.90%	9.60%	11.85%	13.37%
Tăng trưởng huy động (% YTD) <i>Tính đến 25/9</i>	-0.42%	-0.32%	2.30%	3.33%	4.49%	6.11%	6.73%	8.12%	9.74%
Tăng trưởng cung tiền M2 (% YTD)	1.46%	1.35%	2.99%	4.50%	5.91%	9.32%			
Lãi suất tái cấp vốn (%)	4.5%	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%	3.0%

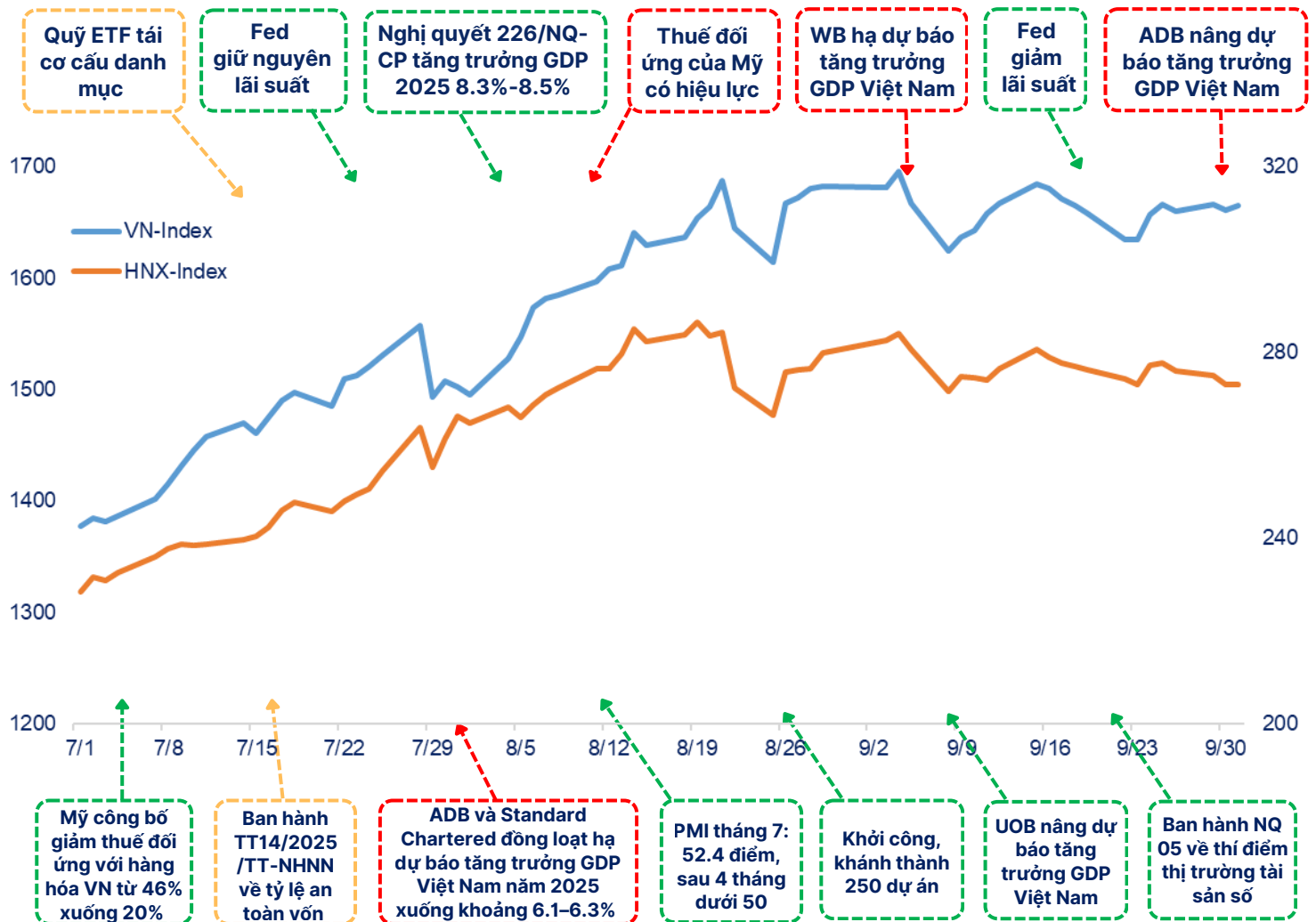


TỔNG QUAN TTCK THÁNG 09

[\(Trở về trang mục lục\)](#)

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 09

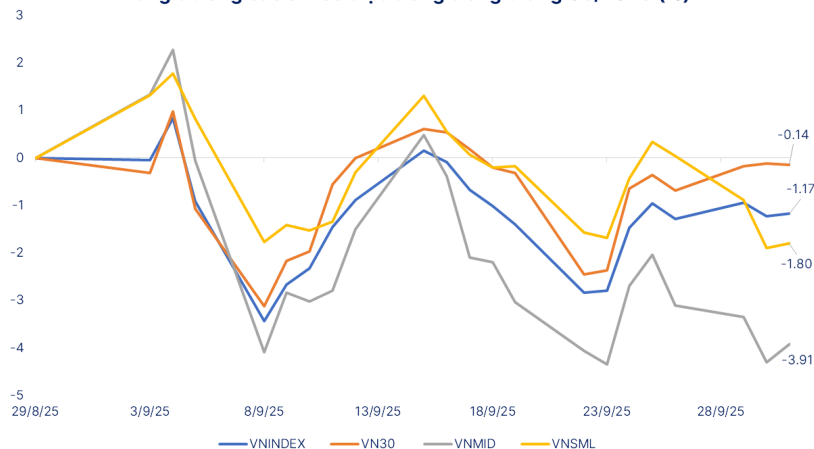
([Trở về trang mục lục](#))



- **Sau 02 năm 2023, 2024 phục hồi, năm 2025 VNINDEX đang tăng trưởng mạnh.** Trong Quý I/2025, VNINDEX (+3,2% QoQ), Quý II/2025 (+5,3%QoQ) tăng nhẹ. VNINDEX bắt đầu tăng mạnh đột biến trong Quý III. Kết thúc quý III VNINDEX ở mức 1.661,7 điểm, tăng mạnh 20,75% so với quý II, với 87,58 tỉ cổ phiếu giao dịch trong quý III. Về xu hướng giá, hiện tại thị trường kỳ vọng, VNINDEX đang có tín hiệu vượt lên vùng đỉnh lịch sử 1500-1540 năm 2022 với khối lượng đột biến, nhưng sẽ chịu áp lực kiểm định lại.
- Kết thúc quý III/2025, VNINDEX đã tăng 31,18%, VN30 tăng 38,55% 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.
- Mức tăng giá vượt kỳ vọng dựa trên những yếu tố tích cực (1) Nền kinh tế, doanh nghiệp duy trì tăng trưởng tốt. (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. (5). Các mức định giá cơ bản toàn thị trường cuối quý III vẫn tương đối hợp lý, hệ số P/E ở mức 15,0; P/B 2,0; P/S 1,52; vốn hóa/GDP 2024 tương ứng 77%.
- Diễn biến thị trường, VN-INDEX trong tháng 9/2025 là tích lũy trong biên độ hẹp trong vùng giá 1.600 điểm - 1.700 điểm. Thanh khoản giảm mạnh sau khi đạt đỉnh thanh khoản lịch sử trong tháng 8. Đây là giai đoạn điều chỉnh, tích lũy hợp lý sau khi VNINDEX đã có giai đoạn tăng giá mạnh, để cập nhật lại các yếu tố cơ bản và triển vọng tăng trưởng mới.

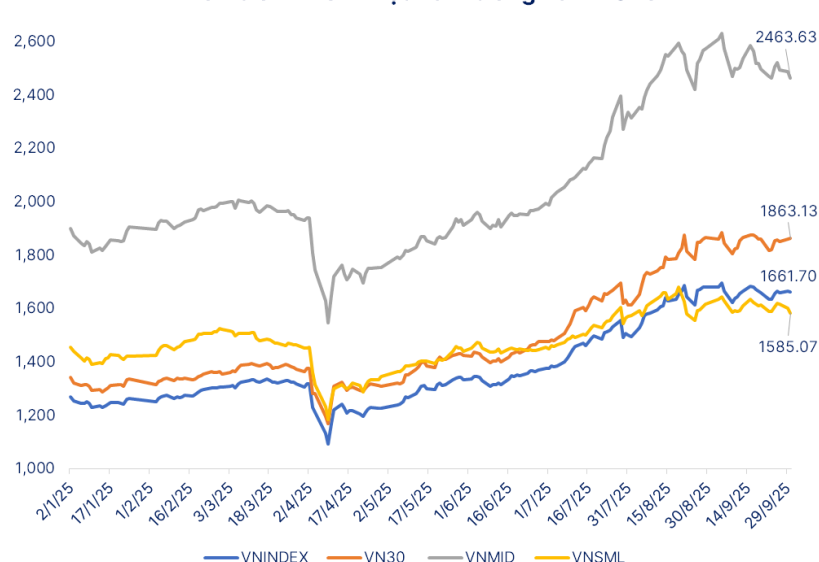
TỔNG QUAN TTCK THÁNG 09

Tăng trưởng các chỉ số thị trường trong tháng 09/2025 (%)



Trong tháng 9/2025, VNINDEX tạo đỉnh ở vùng giá 1.700 điểm - 1.710 điểm đầu tháng sau giai đoạn tăng giá mạnh, chịu áp lực điều chỉnh về vùng giá quanh 1.600 điểm. VNINDEX hình thành kênh tích lũy trong biên độ hẹp với các đỉnh giá thấp dần. VNINDEX kết thúc tháng 9, giảm -1,12% MoM.

Diễn biến TTCK Việt Nam trong năm 2025



Diễn biến kém tích cực nhất là nhóm vốn hóa trung bình với VNMIID (-4,30% MoM) chịu áp lực bán mạnh sau giai đoạn tăng, có tính chất đầu cơ ngắn hạn nóng. Tiếp đến là VNSML (-1,89% MoM). Trong khi đó cổ phiếu vốn hóa lớn, ngân hàng tích lũy tốt với chỉ số VN30 (-0,12% 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.

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.

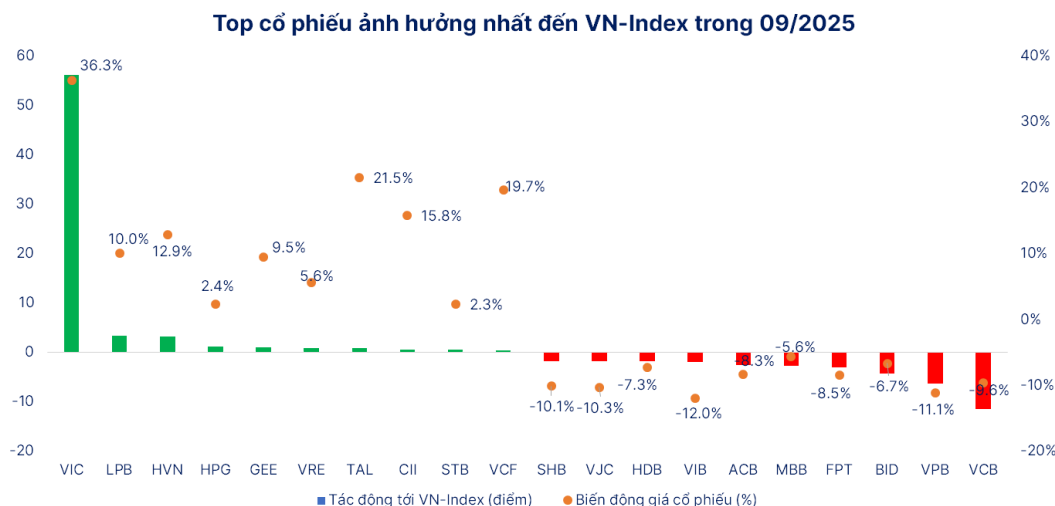
Tăng trưởng % chỉ số chứng khoán trong khu vực



Nguồn: Fiingroup, Bloomberg, SHS Research

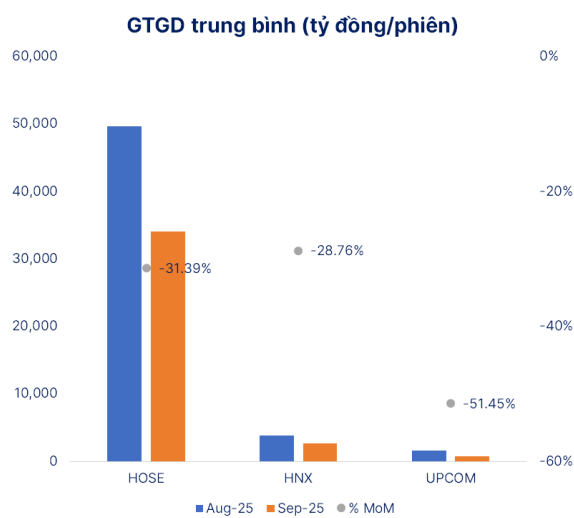
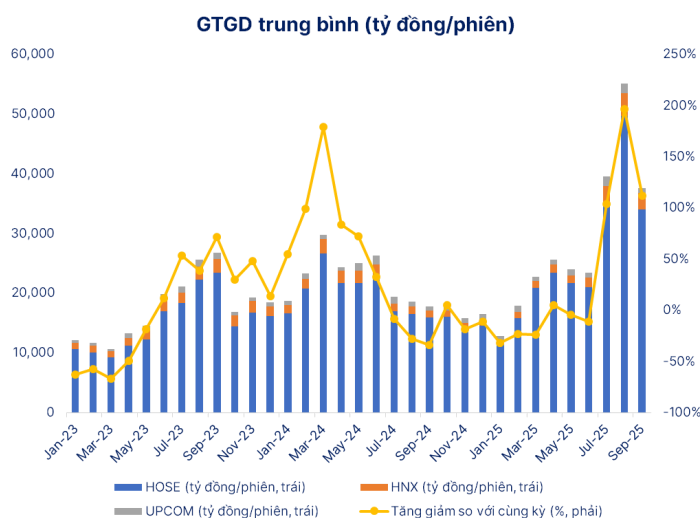
TỔNG QUAN TTCK THÁNG 09

- Ảnh hưởng lên mức giảm điểm của VNINDEX trong tháng 09 là các cổ phiếu ngân hàng với VCB (-9,6% MoM), VPB (-11,1% MoM), BID (-6,7% MoM), MBB (-5,6% MoM)... sau giai đoạn tăng giá. Tiếp đến là FPT (-8,5% MoM) tiếp tục có xu hướng kém tích cực so với thị trường chung và VJC (-10,3% MoM)...
- Trong khi đó, ở chiều ngược lại, VIC (+36,3% MoM), TAL (+21,5% MoM), HPG (+2,5% MoM), CII (+15,8% MoM), GEE (+9,5% MoM)... là các cổ phiếu bất động sản, xây dựng, vật liệu xây dựng tăng giá tốt có ảnh hưởng tích cực nổi bật trên thị trường, ngoài LPB (+10,0% MoM), HVN (+12,9% MoM), VPB (+10,0% MoM), HVN (+12,9% MoM)...



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

- Sau thanh khoản tăng mạnh đột biến trong tháng 08/2025. Thanh khoản đã giảm khá mạnh trong tháng 9. Giá trị giao dịch trung bình 37.588 tỷ đồng/phiên, giảm -31,81% so với tháng 8. Trong đó trên HOSE giá trị giao dịch trung bình đạt 34.082 tỷ đồng/phiên (-31,39% MoM), với 21,45 tỉ cổ phiếu trung bình 975 triệu cổ phiếu/phiên, giảm mạnh so với gần 35 tỉ cổ phiếu được giao dịch trong tháng 8, trung bình 1,67 tỷ cổ phiếu/phiên.
- Thanh khoản trên HNX (-28,76% MoM) cũng giảm khá mạnh với giá trị trung bình 2.709 tỷ đồng/phiên. Trong khi đó trên UPCOM (-51,45% MoM), có mức giảm mạnh nhất, với giá trị trung bình 797,3 tỷ đồng/phiên, phản ánh dòng tiền tiếp tục kém ở Upcom

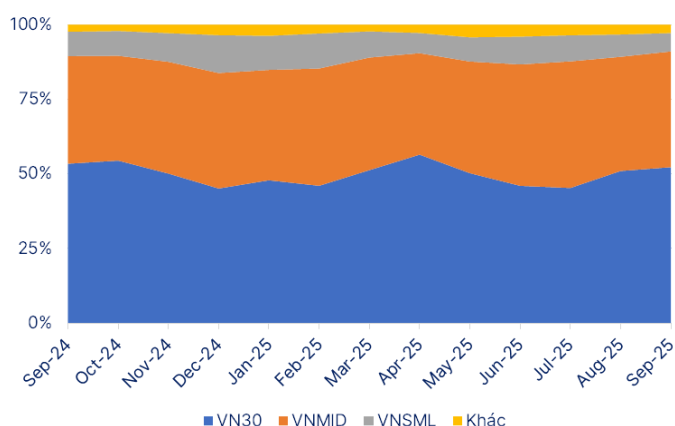


Nguồn: Fiingroup, SHS Research

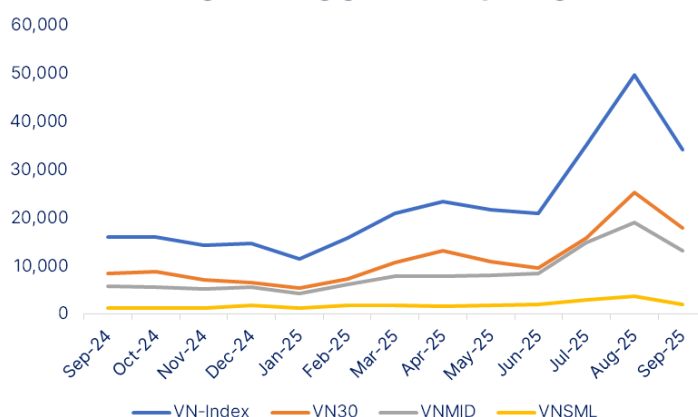
TỔNG QUAN TTCK THÁNG 09

- Trong tháng 9, nhóm vốn hóa lớn VN30 có giá trị giao dịch trung bình 17.806 tỷ đồng/phiên (-29,67% MoM). Trong đó giảm khá mạnh ở nhóm ngân hàng với khối lượng giao dịch nhóm ngân hàng giảm -43,9% so với tháng 8. Thanh khoản cũng giảm ở nhóm vốn hóa trung bình VN MID (-30,44% MoM) với giá trị giao dịch trung bình 13.213 tỷ đồng/phiên và giảm mạnh ở nhóm vốn hóa nhỏ VNSML (-43,58% MoM), giá trị giao dịch trung bình 2.093 tỷ đồng/phiên.
- Tỷ trọng giao dịch VN30 qua đó vẫn tăng lên mức 52,24% thị trường, trên mức trung bình. Trong khi nhóm VN MID chiếm 38,77% tỉ trọng giao dịch thị trường, nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ VNSML giảm còn 6,14%.

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



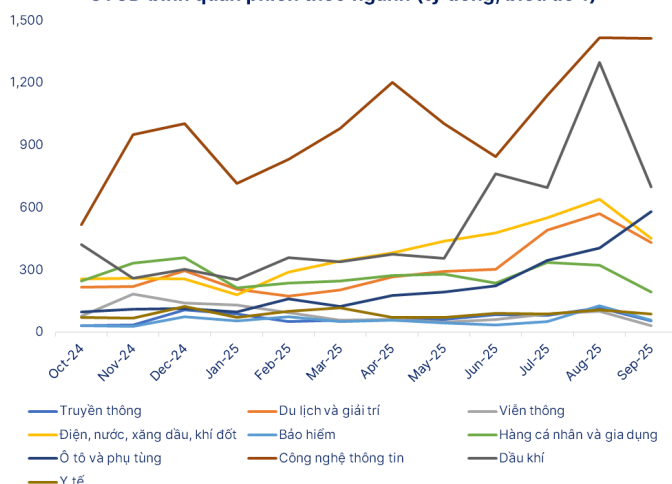
Giá trị giao dịch bình quân phiên trong 12 tháng gần nhất (tỷ đồng)



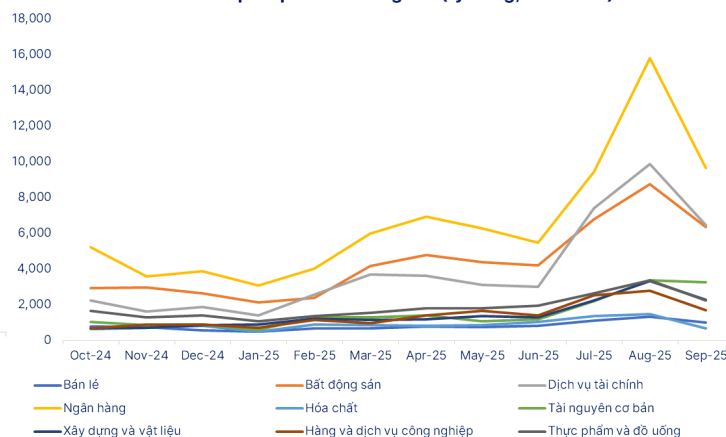
Nguồn: Fiingroup, SHS Research

- Viễn thông (-69,5% MoM), Hóa chất (-54,9% MoM), Truyền thông (-54,4% MoM), Bảo hiểm (-54,0% MoM) là 04 nhóm ngành có thanh khoản giảm trên 50% trong tháng 9. Tiếp đến là các nhóm ngành Ô tô và phụ tùng (-42,7% MoM), Hàng cá nhân và gia dụng (-39,9% MoM), Hàng và dịch vụ công nghiệp (-39,3% MoM)....
- Trong khi chỉ có nhóm Công nghệ (-0,2% MoM), Tài nguyên (-3,3% MoM) có thanh khoản giảm ít nhất, cho thấy dòng tiền đang có dấu hiệu kỳ vọng cải thiện ở các nhóm này

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



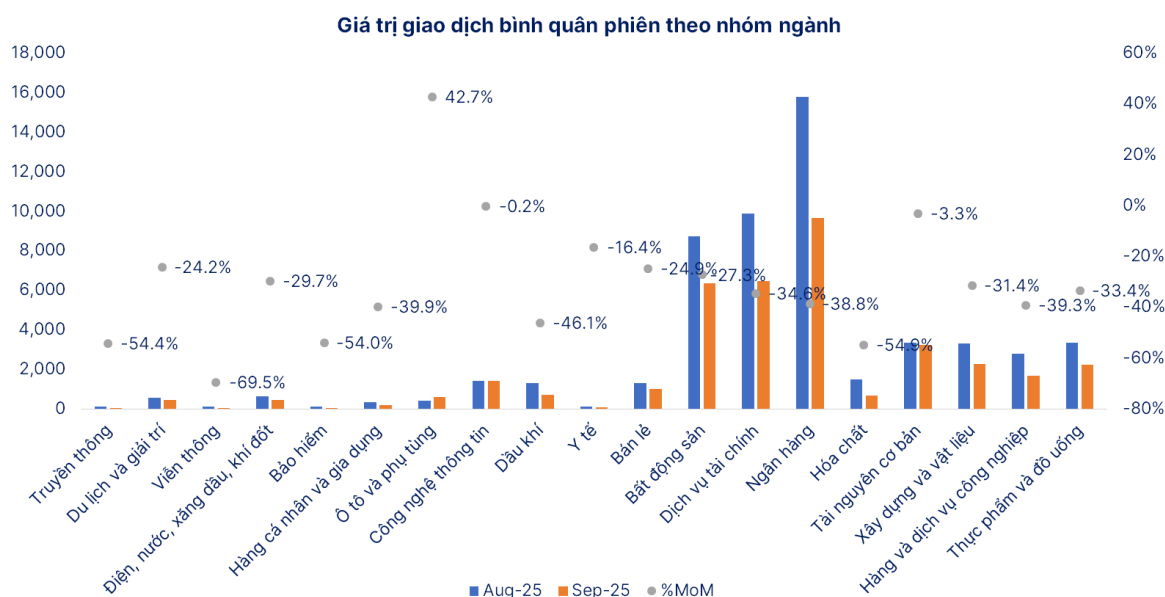
GTGD bình quân phiên theo ngành (tỷ đồng, biểu đồ 2)



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 09

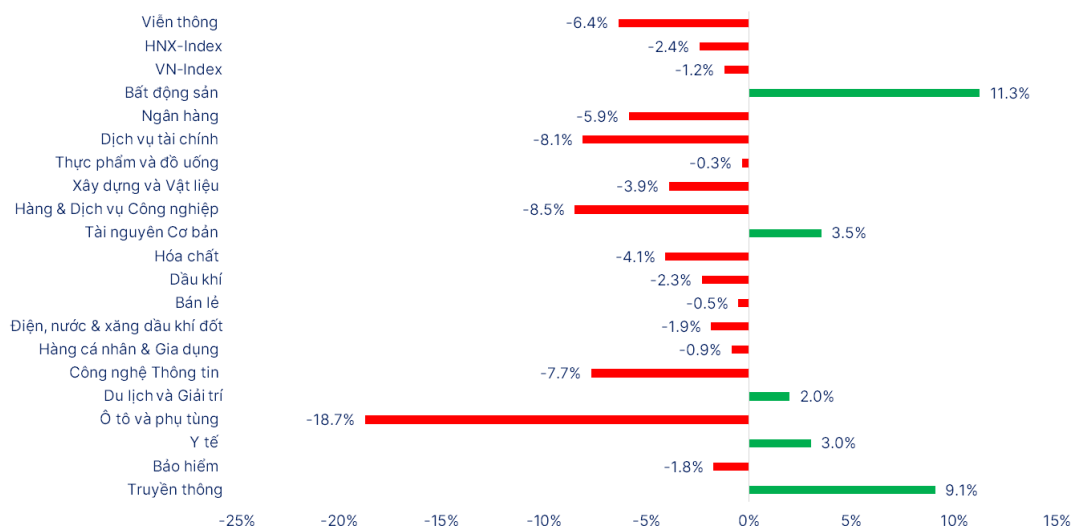
- Ngân hàng, Dịch vụ tài chính, Bất động sản tiếp tục là 03 nhóm ngành có giá trị giao dịch bình quân cao nhất thị trường. Thanh khoản cả 3 nhóm ngành này đều giảm mạnh trong tháng 9. Trong đó Ngân hàng (-33,8% MoM) với giá trị bình quân 9.666 tỷ đồng/phiên. Dịch vụ tài chính 6.646 tỷ đồng/phiên (-34,6% MoM) và Bất động sản 6.357 tỷ đồng/phiên (-27,3% MoM). Giá trị giao dịch trung bình nhóm Dịch vụ tài chính đã giảm mạnh gần bằng nhóm Bất động sản, phản ánh tính chất đầu cơ, kỳ vọng đã giảm mạnh trên thị trường.



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

- Trong tháng 9/2025, đa số các nhóm ngành đều chịu áp lực điều chỉnh và tập trung vào nhóm vốn hóa trung bình, nhỏ. Giảm mạnh nhất là Ô tô và phụ tùng (-18,7% MoM), Hàng và dịch vụ công nghiệp (-8,5% MoM), Dịch vụ tài chính (-8,1% MoM), Công nghệ thông tin (-7,7% MoM), Viễn thông (-6,4% MoM), Ngân hàng (-5,9% MoM), ...
- Ngược lại, dưới ảnh hưởng tích cực của các cổ phiếu đầu ngành, Bất động sản (+11,3% MoM), Tài nguyên cơ bản (+3,5% MoM), Y tế (+3,0% MoM) có diễn biến tích cực so với thị trường chung.

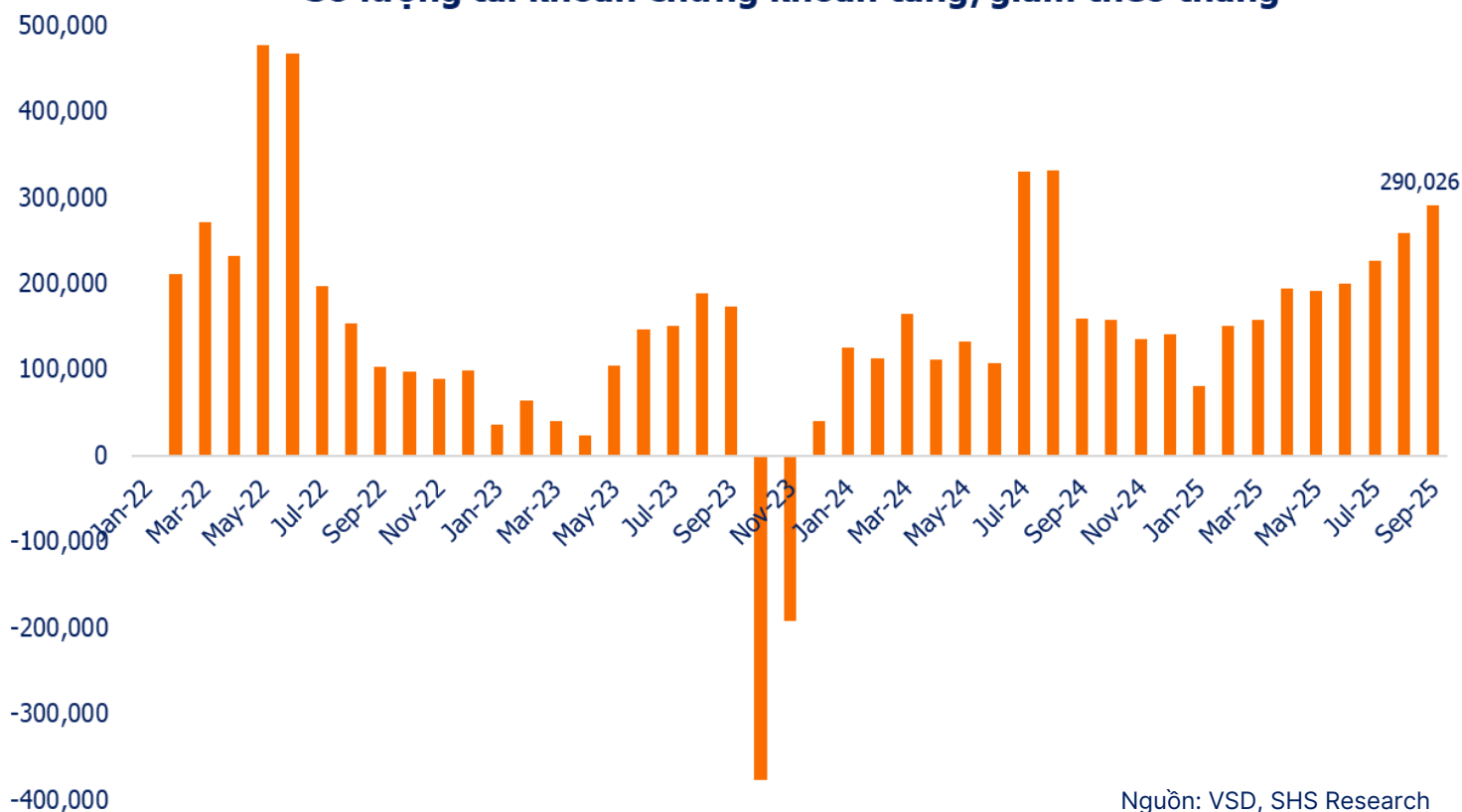
Tăng/giảm các nhóm ngành và chỉ số thị trường trong tháng 09/2025



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 09

Số lượng tài khoản chứng khoán tăng/giảm theo tháng



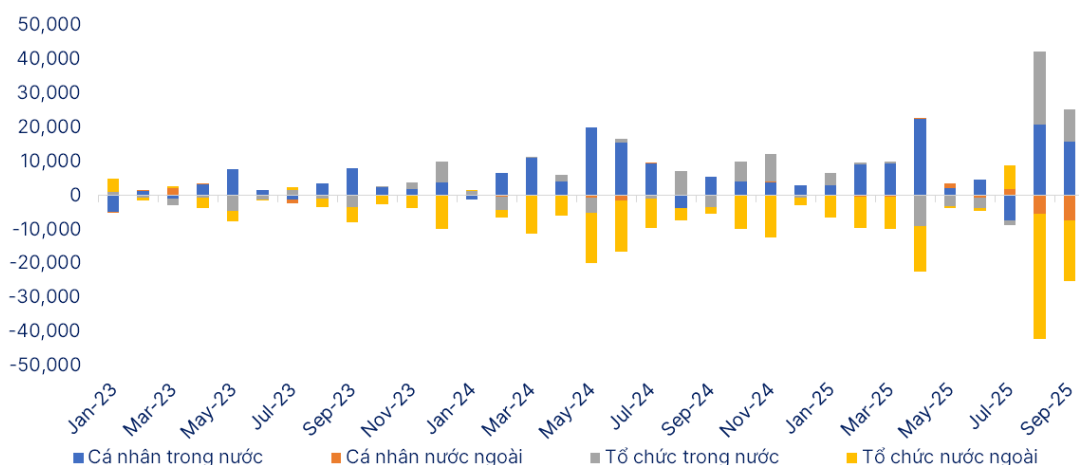
Nguồn: VSD, SHS Research

- Số lượng tài khoản chứng khoán tăng thêm trong tháng 09/2025 đạt 290.026 tài khoản (+12,6% MoM; +83% YoY) - mức tăng cao nhất trong vòng 1 năm qua, đưa tổng số lượng tài khoản chứng khoán vượt 11 triệu tài khoản, tương đương khoảng 11% dân số, hoàn thành mục tiêu 11 triệu tài khoản của năm 2030.
- Lũy kế 9 tháng đầu năm, thị trường có thêm gần 1,75 triệu tài khoản, phần lớn thuộc về nhà đầu tư cá nhân.

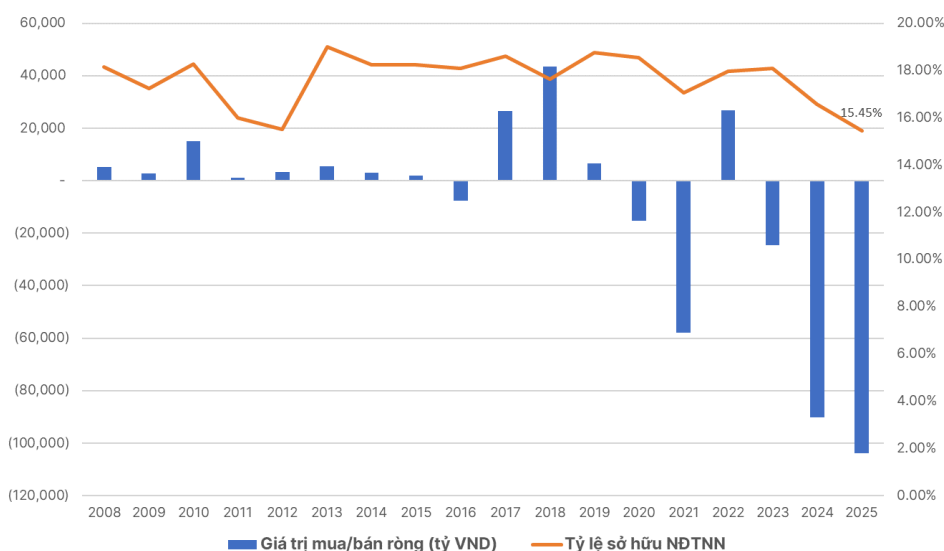
TỔNG QUAN TTCK THÁNG 09

- Trong tháng 09/2025 tổ chức nước ngoài bán ròng với giá trị -17.961 tỷ đồng trên HOSE. Lũy kế 9 tháng năm 2025, tổ chức nước ngoài bán ròng đột biến với giá trị -88.004 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. Nhà đầu tư cá nhân nước ngoài cũng bán ròng mạnh trong tháng 09 với giá trị -7.282 tỷ đồng.
- Trong khi đó nhà đầu tư tổ chức trong nước mua ròng tháng thứ 2 liên tiếp với giá trị 9.363 tỷ đồng trong tháng 9. Lũy kế 09 tháng năm 2025, tổ chức trong nước trở lại mua ròng với giá trị 18.813 tỷ đồng.
- Đối ứng với áp lực bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài. Nhà đầu tư cá nhân trong nước tiếp tục mua ròng trong tháng 09 với giá trị 15.881 tỷ đồng. Lũy kế 09 tháng năm 2025, nhà đầu tư cá nhân trong nước mua ròng đột biến với giá trị 79.479 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)



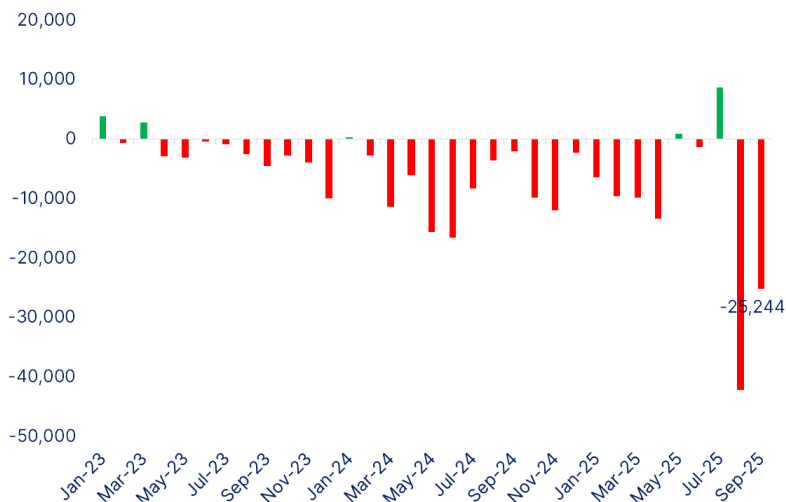
- Trong giai đoạn 2020 đến 03/10/2025. Khối ngoại đã bán ròng kỷ lục - 264.937 tỷ đồng trên HOSE, tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài giảm còn 15,45%.



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 09

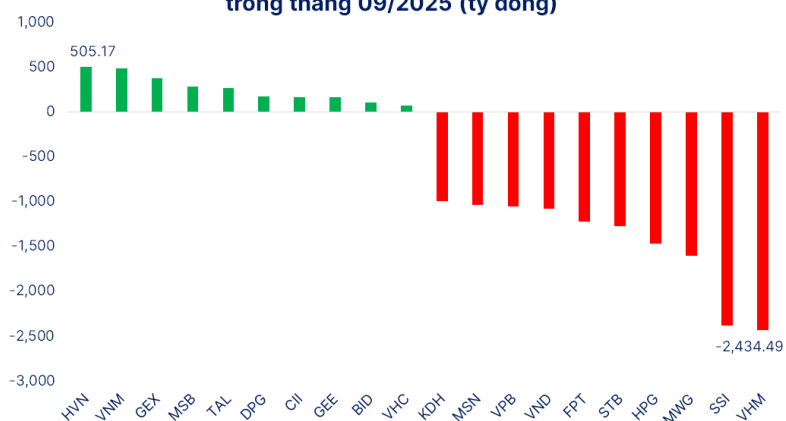
Giá trị mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài trên HOSE theo tháng từ 2023 (tỷ đồng)



• Sau tháng 8 bán ròng đột biến, khối ngoại tiếp tục bán ròng trong tháng 9/2025 với giá trị -25.244 tỷ đồng trên HOSE. Lũy kế 09 tháng năm 2025, khối ngoại bán ròng mạnh -98.562 tỷ đồng trên HOSE, vượt giá trị bán ròng năm 2024.

• Trên HOSE, trong tháng 09 khối ngoại bán ròng mạnh VHM (-2.435 tỷ đồng), tiếp đến là SSI (-2.381 tỷ đồng), MWG (-1.602 tỷ đồng), HPG (-1.449 tỷ đồng)... Ngược lại, khối ngoại mua ròng HVN (+505,2 tỷ đồng), VNM (+483,5 tỷ đồng), GEX (+374,3 tỷ đồng)...

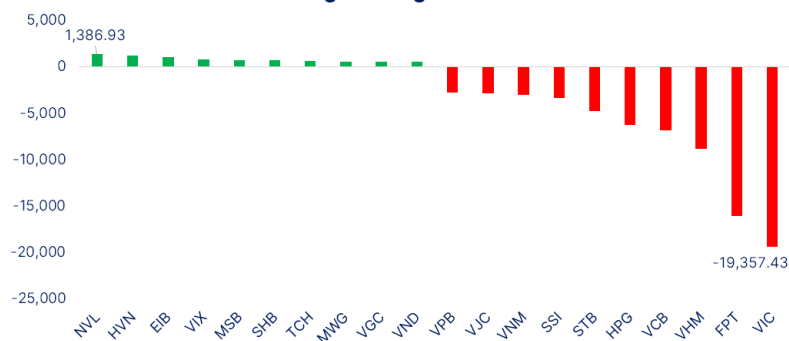
Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên HOSE trong tháng 09/2025 (tỷ đồng)



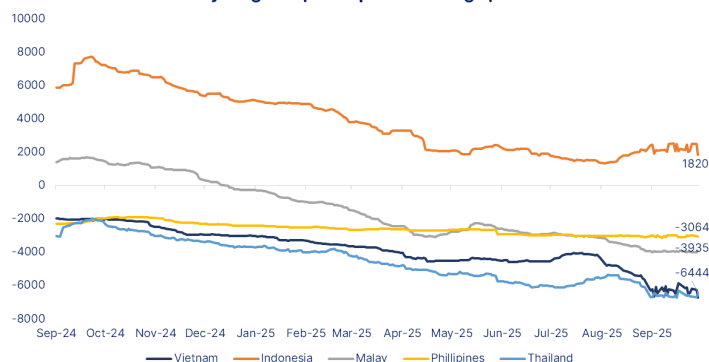
• Lũy kế 09 tháng năm 2025, khối ngoại bán ròng mạnh VIC (-19.357 tỷ đồng), FPT (-16.468 tỷ đồng), VHM (-8.863 tỷ đồng), VCB (-6.834 tỷ đồng), HPG (-6.239 tỷ đồng)... Trong khi mua ròng NVL(+1.386 tỷ đồng), HVN (+1.256 tỷ đồng), EIB (+1.035 tỷ đồng)...

• Với một số thị trường khác trong khu vực, khối ngoại mua ròng nhẹ Malaysia (19 triệu USD) Philippines (46 triệu USD) trong tháng 9. Trong khi bán ròng các thị trường khác với Thái Lan (-257 triệu USD), Indonesia (-235 triệu USD).

Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên HOSE trong 9 tháng đầu năm 2025



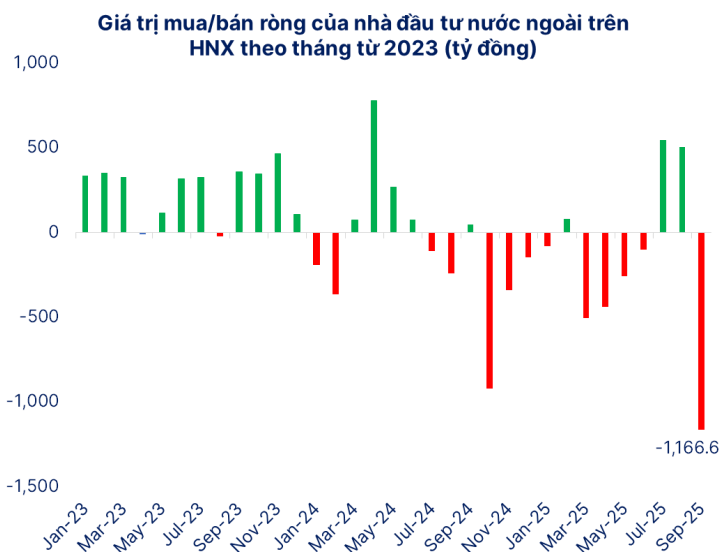
Lũy kế giao dịch cổ phiếu khối ngoại 1Y



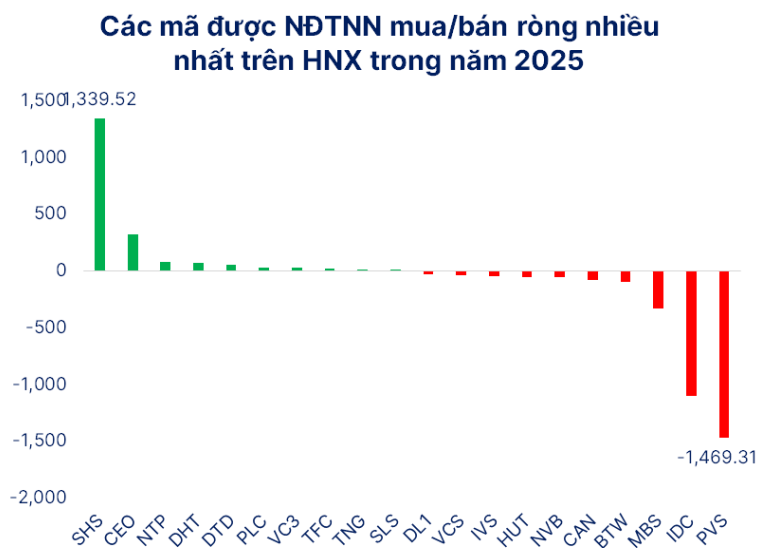
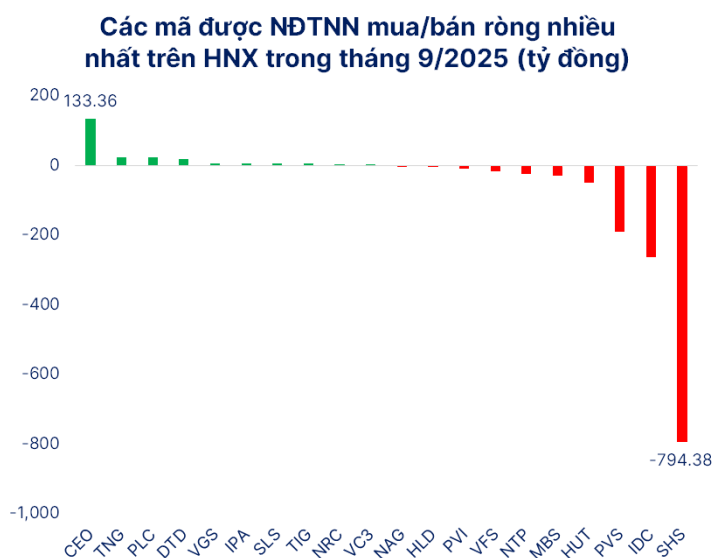
Nguồn: Fiingroup, Bloomberg, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 09

- Tại HNX, sau 02 tháng mua ròng, khối ngoại đã bán ròng với giá trị -1.167 tỷ đồng trong tháng 9. Trong đó bán ròng mạnh SHS (- 794,4 tỷ đồng), tiếp đến là IDC (-264,7 tỷ đồng), PVS (-190,2 tỷ đồng) ... Trong khi mua ròng CEO (+133,4 tỷ đồng), TNG (+23,9 tỷ đồng), PLC (+23,7 tỷ đồng)...
- Lũy kế 09 tháng năm 2025, khối ngoại vẫn bán ròng -1.427 tỷ đồng trên HNX. Trong đó bán ròng mạnh PVS (-1.469 tỷ đồng), IDC (-1.097 tỷ đồng)... Mua ròng SHS (+1.340 tỷ đồng), CEO (+318,4 tỷ đồng), NTP (+79,3 tỷ đồng)...



Nguồn: Fiingroup, SHS Research

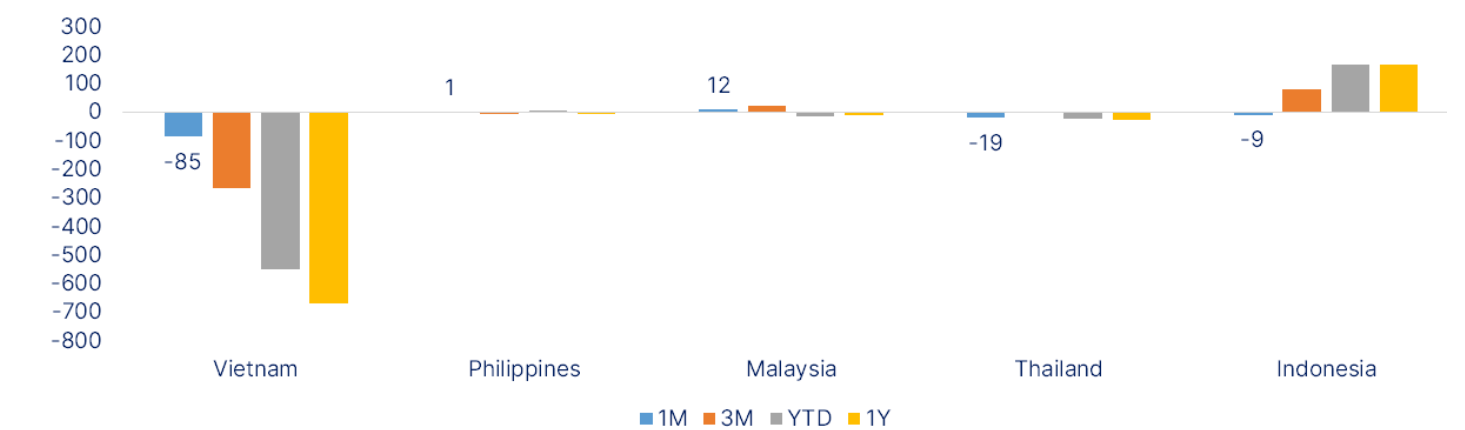


Nguồn: Fiingroup, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK THÁNG 09

- Trong tháng 09/2025, các quỹ ETF tại Việt Nam tiếp tục chịu áp lực rút ròng mạnh, giá trị rút ròng -87 triệu USD. ETF cũng ghi nhận rút ròng tại Thái Lan (-19 triệu USD), Indonesia (-9 triệu USD) Trong khi được hút ròng nhẹ Philippines (+1 triệu USD), Malaysia (+12 triệu USD).
- Lũy kế 09 tháng năm 2025 với các quỹ ETF, Việt Nam vẫn là thị trường chịu áp lực rút ròng mạnh nhất trong khu vực với -548 triệu USD, bên cạnh Thái Lan (-24 triệu USD). Trong khi Indonesia thu hút vốn ròng khá tốt (+169 triệu USD), Philippines (+8 triệu USD).

Dòng vốn ETF theo quốc gia
(Triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, SHS Research

Tên quỹ	Tổng AUM (triệu USD)	NAV (USD)	Số lượng CCQ	Dòng vốn ròng			
				1M	3M	YTD	1Y
DCVFMVN Diamond ETF	504,7	1,5	345.000.000	-5,6	-0,7	-42,3	-32,3
Fubon FTSE Vietnam ETF	491,1	0,5	917.238.000	-45,6	-173,7	-277,1	-294,3
DCVFMVN30 ETF Fund	225,6	1,2	181.800.000	-13,8	-58,1	-113,3	-130,5
VanEck Vietnam ETF	557,0	17,9	31.100.000	-26,6	5,9	-57,6	-98,9
Xtrackers FTSE Vietnam Swap UCITS ETF	348,3	37,9	9.186.000	-2,2	-6,0	-29,0	-46,5
SSIAM VNFIN LEAD ETF	20,3	1,2	16.400.000	0,1	0,1	-5,1	-10,2
KIM INDEX Vietnam VN30 ETF	262,3	20,0	13.100.000	3,8	3,8	3,8	-31,3
SSIAM VNX50 ETF	5,3	1,1	5.000.000	0,0	-0,8	-1,3	-1,3
Global x MSCI Vietnam ETF	22,9	22,6	1.010.000	2,9	4,1	5,2	5,2
SSIAM VN30 ETF	7,5	0,9	8.500.000	0,0	-0,4	-1,3	-1,3
KIM GROWTH VN30 ETF	92,7	0,5	195.300.000	1,3	-3,3	-2,1	2,9

([Trở về trang mục lục](#))

TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 10



(Trở về trang mục lục).

TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 10-2025

Kết thúc quý III VNINDEX ở mức 1.661,7 điểm, tăng mạnh 20,75% so với quý II, với 87,58 tỉ cổ phiếu giao dịch trong quý III. Về xu hướng giá, VNINDEX đang có tín hiệu vượt lên vùng đỉnh lịch sử 1.500-1.540 năm 2022 với khối lượng đột biến. Đây là vùng đỉnh năm, do đó về xu hướng giá, chỉ chắc chắn xác nhận khi thị trường kết thúc năm, hoặc có thể sớm xác nhận khi kết thúc quý III/2025. Đồng thời với khối lượng 87,58 tỉ cổ phiếu giao dịch trong quý III, lượng lớn cổ phiếu, rất đột biến được giao dịch, phân phối trong quý III, thể hiện tính chất đầu cơ nóng.

Thị trường sẽ bắt đầu vào tháng 10, quý IV/2025. 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 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 10/2025, FTSE Russell sẽ công bố kết quả đánh giá phân loại thị trường chứng khoán bán niên tháng 9/2025. Qua đó có hai kịch bản: một là được nâng hạng Việt Nam được nâng hạng từ Thị trường Cận biên lên Thị trường Mới nổi thứ cấp vào ngày công bố 08/10/2025; hai là được công bố vào nâng hạng chính thức có hiệu lực vào tháng 3/2026. Chúng tôi đánh giá rất cao khả năng Việt Nam sẽ được chính thức nâng hạng trong đợt xem xét này. Chúng tôi hiện kỳ vọng dòng vốn khối ngoại sẽ đến từ các quỹ đầu tư thụ động và chủ động. Trong đó với tổng vốn hóa toàn TTCK Việt Nam hiện tại khoảng 365 tỉ USD. Tỷ trọng khoảng 0,6% trong FTSE Asia và 0,5% trong FTSE EM. Khoảng 1,5 -2 tỷ USD dòng vốn sẽ đến từ các quỹ thụ động, chủ yếu từ các quỹ theo dõi FTSE EM và FTSE Global ex US. Ước tính dòng vốn từ Các quỹ chủ động có thể dao động từ 2-3 tỷ USD. Tổng dòng vốn kỳ vọng sẽ khoảng 5-7 tỷ USD phân bổ trở lại TTCK Việt Nam. Trong khi tổng giá trị bán ròng của khối ngoại từ năm 2020 đến nay là tương đương 10 tỷ USD.

Kết thúc quý III/2025, tổng vốn hóa toàn thị trường khoảng 365 tỷ USD, 77%/GDP năm 2024. Định giá P/E toàn thị trường ở mức 15,4, mức P/E Forward 12,7; P/B 2,0; P/S 1,52. Ở vùng giá hiện tại, định giá thị trường chỉ hợp lý nếu duy trì tốc độ tăng trưởng như hiện nay. Chúng tôi cho rằng, thị trường sẽ phân hóa mạnh trong giai đoạn cuối năm và cả đầu năm sau. Phụ thuộc nhiều vào triển vọng kinh doanh của từng nhóm ngành và doanh nghiệp trong quý III và cuối năm. Trong khi chỉ số VNINDEX sẽ liên tục chịu áp lực điều chỉnh, tích lũy kiểm định lại vùng đỉnh lịch sử năm 2022 đang vượt lên.

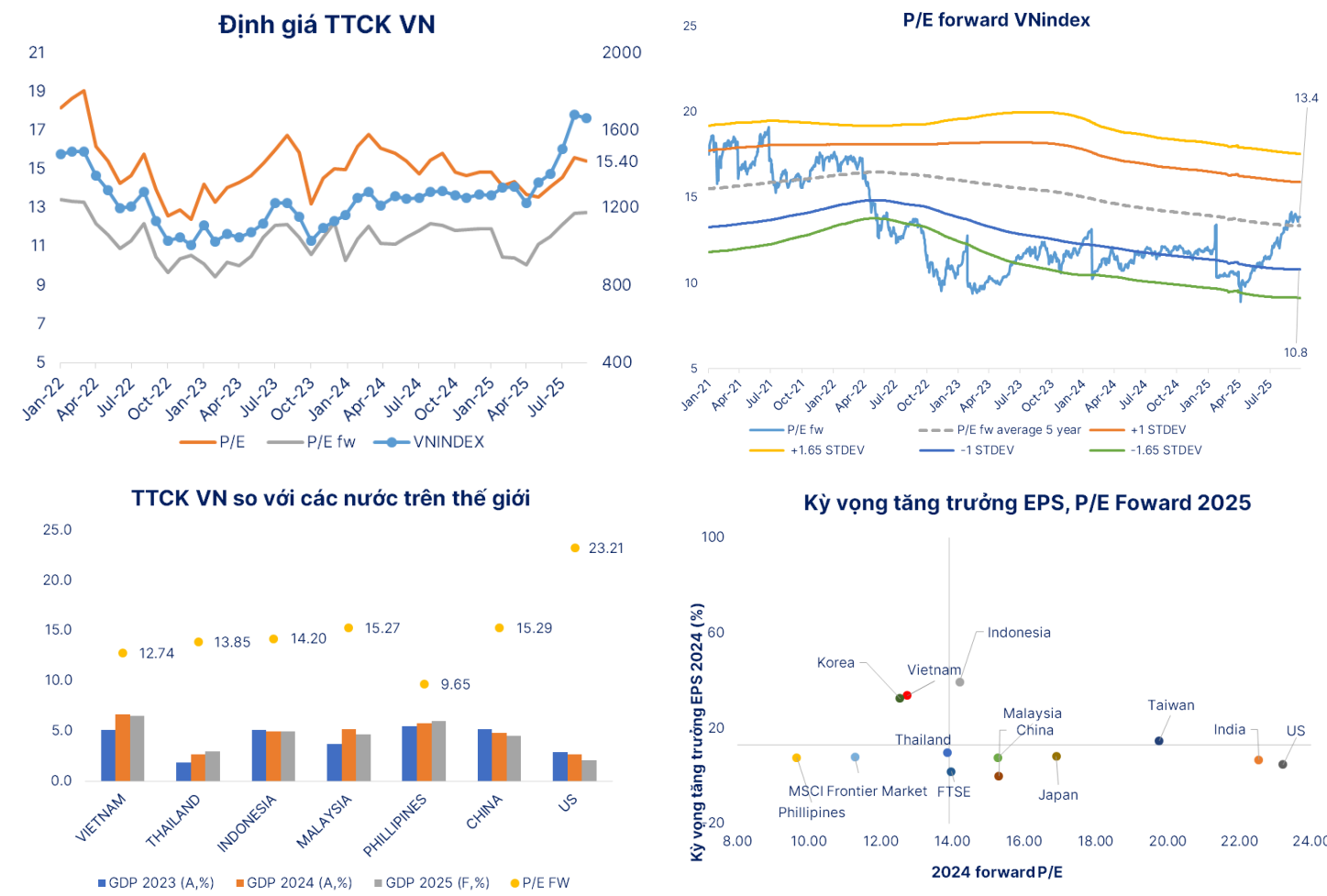
Đối với chỉ số VN30, động lực tăng trưởng chính của thị trường, đang vượt lên vùng giá đỉnh tháng 9/2025, nhưng đang gặp vùng giá mục tiêu khoảng 1.950- 2.000 theo xu hướng kỹ thuật. Để có thể vượt lên xu hướng này, cần phải có động lực tăng trưởng vượt trội mới, mới có thể kỳ vọng.



TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 10-2025

Tính đến cuối tháng 9/2025, tổng vốn hóa toàn thị trường khoảng 365 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 15,4 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.

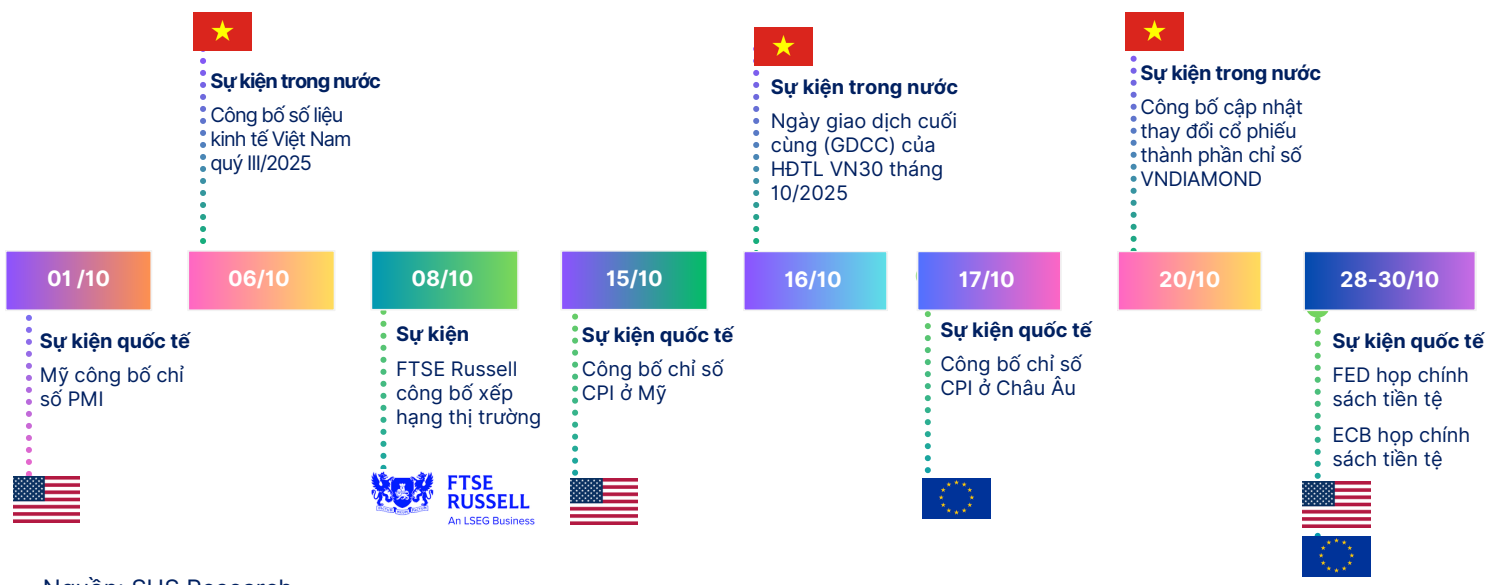
Nếu so sánh tương quan với các nước trong khu vực và trên thế giới. Mức P/E Forward 12,7 của VNINDEX không hẳn đã hấp dẫn hơn.



Nguồn: Bloomberg, SHS Research

([Trở về trang mục lục](#))

LỊCH SỰ KIỆN THÁNG 10-2025



Cổ phiếu nào sẽ hưởng lợi nếu được nâng hạng FTSE Secondary Emerging Market?

Tiến hành lọc theo các tiêu chí tại thời điểm 02/10/2025:

Mã CK	1, Vốn hóa thị trường Free Float/ (Triệu USD)	2, % Free Float	Khối lượng khối ngoại còn lại (Nghìn cp)	Khối lượng khối ngoại được sở hữu tối đa (Nghìn cp)	Giá trị khối ngoại có thể sở hữu tính theo Vốn Hóa Thị Trường (Triệu USD)	% Foreign Headroom	3, % FOL thực tế có thể sở hữu (Min 20%)	Giá trị có thể sở hữu tính theo Vốn Hóa Thị Trường (Triệu USD)	Khối lượng khớp lệnh tb hàng ngày (1 năm gần nhất) (Nghìn cp)	Khối lượng giao dịch Min mỗi ngày phải đạt (Nghìn cp)	4, Tiêu chí thanh khoản 0.05% (Đáp ứng được thì Dương)	Số CP lưu hành hiện thời (Nghìn cp)	Tỷ lệ sở hữu khối ngoại (%)
VIC	9,983	40%	1,721,363	1,863,311	11,150	92%	40%	9,983	6,484	861	5,624	3,853,016	3.66%
VHM	4,602	30%	1,665,271	2,053,706	6,220	81%	30%	4,602	9,660	833	8,827	4,107,412	9.46%
MSN	2,455	55%	1,150,236	1,520,492	3,551	76%	55%	2,455	7,793	575	7,218	1,445,915	24.35%
VNM	1,938	40%	1,065,764	2,089,955	2,471	51%	40%	1,938	4,169	533	3,636	2,089,955	49.01%
HPG	4,493	55%	2,314,727	3,760,978	2,464	62%	55%	4,493	36,946	1,157	35,789	7,675,466	18.84%
SSI	2,083	70%	1,307,133	2,077,906	1,874	63%	63%	1,872	27,857	654	27,203	2,075,915	37.09%
VND	958	75%	1,299,153	1,522,300	1,090	85%	75%	958	22,170	650	21,521	1,522,300	14.66%
VCI	691	60%	536,721	722,600	856	74%	60%	691	9,136	268	8,868	722,600	25.72%
GEX	1,297	70%	382,646	451,199	786	85%	70%	1,297	10,923	191	10,731	902,399	7.60%
SHB	2,071	70%	1,169,791	1,378,260	753	85%	70%	2,071	56,760	585	56,175	4,593,704	4.54%
FPT	5,051	85%	211,600	834,718	738	25%	25%	1,507	7,459	106	7,353	1,703,507	36.58%
VJC	1,442	50%	136,180	177,483	664	77%	50%	1,442	1,646	68	1,578	591,611	6.98%
POW	315	25%	1,088,171	1,147,517	585	95%	25%	315	9,915	544	9,371	2,341,872	2.53%
STB	3,982	95%	224,393	565,565	499	40%	40%	1,663	13,589	112	13,477	1,885,216	18.10%
DGC	792	60%	139,665	186,092	486	75%	60%	792	2,060	70	1,990	379,778	12.22%
KBC	812	65%	351,511	461,460	466	76%	65%	812	7,524	176	7,348	941,755	11.67%
NVL	744	65%	772,364	955,551	453	81%	65%	744	16,700	386	16,314	1,950,105	9.39%
SJS	502	65%	146,949	148,737	382	99%	65%	502	440	73	366	297,475	0.60%
VHC	230	50%	179,205	224,453	367	80%	50%	230	1,222	90	1,132	224,453	20.16%
BVH	456	30%	162,884	363,738	334	45%	30%	456	647	81	566	742,323	27.06%
HUT	274	40%	512,197	523,460	328	98%	40%	274	5,044	256	4,788	1,068,286	1.05%
MBS	167	20%	248,942	280,678	315	89%	20%	167	4,913	124	4,789	658,705	5.54%

Nguồn: Fiin, SHS Research

Vì sao cổ phiếu vốn hoá lớn có lợi thế?

Chỉ số của FTSE ưu tiên quy mô lớn. Các rổ FTSE dùng vốn hoá “có thể đầu tư” (đã trừ phần không tự do giao dịch như cổ phần Nhà nước, giới hạn sở hữu nước ngoài...) để xếp hạng cổ phiếu. Đây là free-float adjusted – không phải vốn hoá tổng. Cổ phiếu nào càng lớn và “dễ mua bán” thì điểm càng cao trong rổ. Cùng với đó, cần phải thẳng thắn nhìn nhận Quy Mô Thị Trường của Việt Nam không thể lớn như các thị trường Ấn Độ & Trung Quốc trong rổ FTSE Secondary Emerging Market được.

Có “cửa vào” tối thiểu. FTSE đặt ngưỡng để được thêm mới vào rổ toàn cầu: ≥ 150 triệu USD vốn hoá có thể đầu tư; dưới 30 triệu USD thì bị loại. Nhóm lớn thường vượt ngưỡng này một cách thoải mái, nên dễ lọt rổ hơn.

Room ngoại cũng phải thoáng. Nếu cổ phiếu bị trần sở hữu nước ngoài, FTSE chỉ tính phần còn “mua được”. Vì vậy mã lớn nhưng room chật vẫn bị giảm trọng số; ngược lại, mã lớn + room thoáng sẽ được điểm cao.

Dòng tiền ETF đổ mạnh vào “hàng đầu bảng”. Các quỹ bám theo chỉ số FTSE Emerging (như Vanguard VWO, quy mô hàng chục tỷ USD) mua theo trọng số – tức mua nhiều hơn ở các mã lớn, thanh khoản dày.

Tóm lại: Khi được nâng hạng, tiền thụ động sẽ **ưu tiên chảy vào nhóm vốn hoá lớn, room thoáng, thanh khoản cao**, vì chính luật tính chỉ số của FTSE thiết kế theo hướng đó.

Tiềm năng

Mega/Large-cap core (VIC, VHM, VNM, HPG, MSN, SSI): kỳ vọng hưởng phần lớn dòng ETF EM ở đợt (các đợt) thêm mới nhờ trọng số tự nhiên cao; phù hợp core holding cho kịch bản nâng hạng.

Sự đột phá đến từ FPT: So với đợt lọc cuối tháng 2/2025 của chúng tôi, FPT đã cải thiện rất nhiều về FOL thực tế có thể sở hữu, kết hợp cùng với đó câu chuyện tăng trưởng dài hạn $\Rightarrow$ điểm rơi tốt cho cả quỹ thụ động và chủ động.

Nhóm chứng khoán & hưởng lợi thanh khoản (SSI, VND, VCI): beta cao với bùng nổ giao dịch giai đoạn cơ cấu.

Chi tiết hơn **xin mời đón đọc** báo cáo **Update Nâng Hạng Thị Trường** sẽ được chúng tôi phát hành ngày 8/10 tới đây.

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

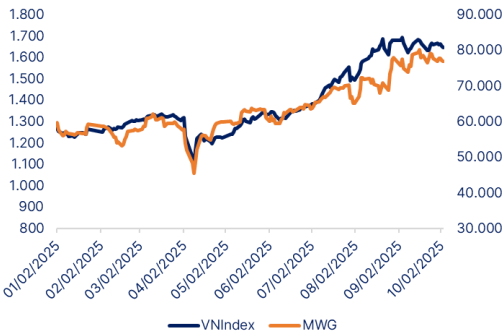
STT	Mã	Giá đóng cửa (31/12/2024)	Giá đóng cửa (30/09/2025)	+/- % YTD	Target Price	Upside	
1	MWG	61.000	77.700	27,4%	99.200	27,7%	THÊM MỚI
2	TAL	20.300	48.600	139,4%	33.800	-	NẮM GIỮ
3	VGC	44.950	57.100	27,0%	73.600	29%	KHẢ QUAN
4	TCB	24.650	37.850	53,5%	45.000	19%	KHẢ QUAN
5	CTG	37.800	50.800	34,4%	49.300	-	NẮM GIỮ
6	HPG	22.208	28.150	26,8%	31.000	10%	NẮM GIỮ
7	HDG	25.909	32.300	24,7%	31.262	-	NẮM GIỮ
8	REE	59.043	65.500	10,9%	80.900	24%	KHẢ QUAN
9	TCH	13.189	22.150	67,9%	22.800	-	NẮM GIỮ
10	SSI	26.050	38.550	48,0%	35.000	-	NẮM GIỮ
VNINDEX		1.267	1.662	31%			

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

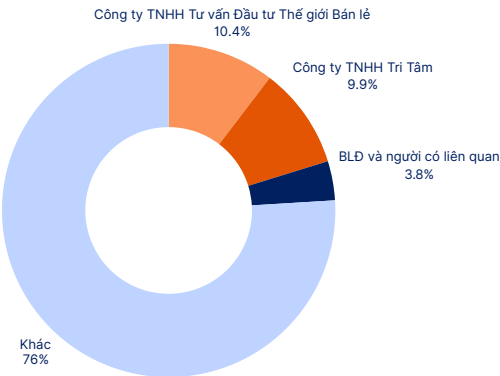
Mô tả doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Đầu tư Thế Giới Di Động là tập đoàn bán lẻ hàng đầu Việt Nam, sở hữu các chuỗi bán lẻ như TGDD, Điện Máy Xanh, Bách Hóa Xanh, Nhà thuốc An Khang với độ phủ khắp toàn quốc

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

	2024	2025F	2026F
Tổng tài sản (tỷ VND)	70.438	78.404	93.913
VCSH (tỷ VND)	28.122	31.836	37.501
DT thuần (tỷ VND)	134.341	155.634	184.847
LNST	3.733	5.186	7.144
ROE	14,30%	17,30%	20,60%
ROA	5,90%	7,00%	8,30%
EPS (VND)	2.546	3.543	4.879
BVPS (VND)	21.265	21.265	25.086
P/E (x)	23,6	21,7	15,8
P/B (x)	2,8	3,5	3

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Bách Hóa Xanh là động lực tăng trưởng mới**
 - BHX bắt đầu có lãi từ Q2/2024 (7 tỷ VND đầu tiên), đạt lợi nhuận sau thuế 89 tỷ VND cả năm 2024 (từ lỗ 500 tỷ 2023), và EBITDA hòa vốn từ 2024. Đến 30/6/2025, lỗ lũy kế còn 6.918 tỷ VND (sau khấu trừ lãi 205 tỷ nửa đầu năm). Điểm hòa vốn là doanh thu/cửa hàng ~1,8 tỷ VND/tháng (chi phí vận hành 1,2-1,4 tỷ), đã đạt toàn hệ thống từ Q1/2025 (78% cửa hàng hòa vốn trong 12 tháng), nhờ tối ưu nguồn cung trực tiếp.
 - Định hướng tương lai của BHX tập trung "Bắc tiến" từ 2026 (mở trung bình 1.000 cửa hàng/năm, phủ 63 tỉnh), kết hợp omnichannel (BHX Online ra mắt tháng 8/2025, mục tiêu 10% doanh thu) và mô hình mới (VIP lớn 300m²).
 - Định hướng BHX sẽ niêm yết ngay sau khi xóa sạch lỗ lũy kế, dự kiến vào năm 2028
- Chuỗi TGDD+ĐMX duy trì thị phần và doanh thu ổn định, định hướng niêm yết vào năm 2030.** Triển vọng tích cực nhờ:
 - Thị trường tiêu dùng phục hồi
 - Duy trì lợi thế quy mô, khả năng đàm phán với nhà cung cấp
 - Đẩy mạnh kinh doanh trực tuyến
 - Chiến lược sản phẩm đầu tư vào mặt hàng giá trị cao làm tăng giá trị đơn hàng, tăng tỷ trọng bán các sản phẩm có biên lợi nhuận cao.

RỦI RO

- Biến động sức mua và cạnh tranh bán lẻ:** Sức mua tiêu dùng giảm sút do lạm phát/kinh tế khó khăn sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến doanh số và biên lợi nhuận của các chuỗi.
- Hiệu quả sinh lời của các chuỗi mới không đạt kỳ vọng**
- Biến động kinh tế vĩ mô:** Lạm phát, tỷ giá

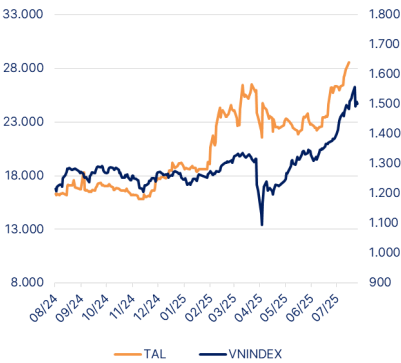
KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi định giá lần đầu cổ phiếu MWG bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của doanh nghiệp (DCF) và P/E Multiple (SOTP). Giá mục tiêu (12 tháng) của cổ phiếu MWG là **99.200 đồng/cp**, cao hơn **28%** so với mức giá đóng cửa ngày 06/10/2025, chúng tôi khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** cổ phiếu này cho thời điểm hiện tại.

Mô tả doanh nghiệp

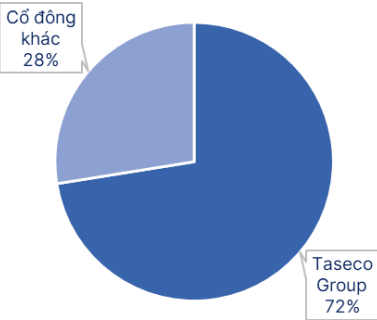
TAL là doanh nghiệp bất động sản tập trung ở khu vực phía Bắc. TAL nhanh chóng gia tăng quỹ đất trong những năm gần đây ở 3 phân khúc: bất động sản dân cư, công nghiệp và dịch vụ/ngỉ dưỡng.

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.

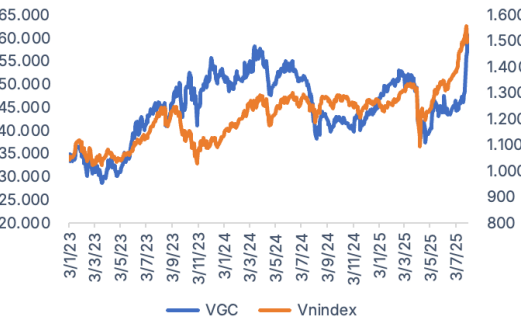
KHUYẾN NGHỊ

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](#).

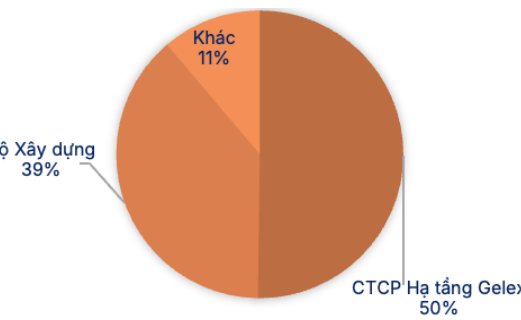
Mô tả doanh nghiệp

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](#).

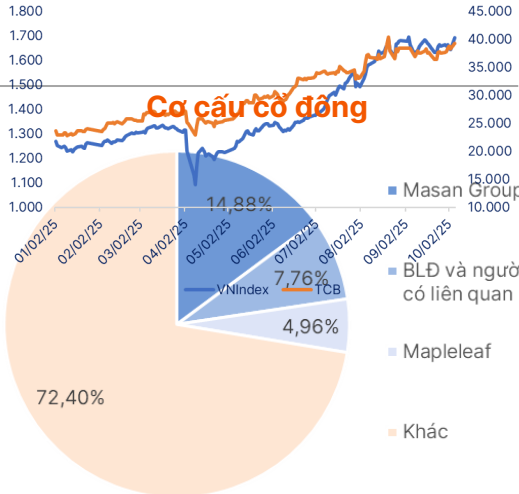
NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM
 (HOSE - TCB)

(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



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 chào bán hơn 231 triệu cổ phiếu nhằm tăng vốn điều lệ từ 20.802 tỷ VND lên 23.133 tỷ VND, giá IPO công bố là 46.800đ/cp. Tổng số lượng cổ phiếu đăng ký mua thành công lên tới hơn 575,16 triệu cổ phiếu với 78 cổ đông tổ chức. Trên cơ sở đó, Công ty đã thông báo chốt tỷ lệ phân bổ ở mức 40,18%. Sau khi IPO thành công, TCBS được cấp mã TCX sẽ chính thức lên sàn vào tháng 10/2025.
- 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)

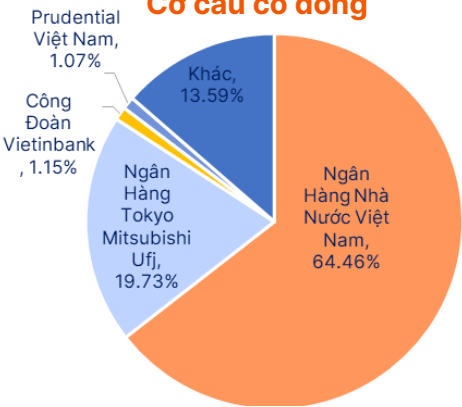
Mô tả doanh nghiệp

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	8,98

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tăng trưởng tín dụng tiếp tục tích cực.** 9T2025, tăng trưởng tín dụng của CTG đạt 15,6%, cao hơn mức tăng trưởng 13,37% toàn hệ thống. Với diễn biến này, CTG có thể hoàn thành vượt mức mục tiêu tăng trưởng tín dụng 16-18% trong năm 2025.
- 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 9 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 năm của chúng tôi. Q3.2025, chúng tôi ước tính CTG có thể ghi nhận khoảng 7 nghìn tỷ đồng LNTT.
- Kỳ vọng thực hiện phát hành cổ phiếu** tăng vốn điều lệ từ lợi nhuận giữ lại tỷ lệ 44,64% **trong Q4.2025**. Thủ tướng Chính phủ đã phê duyệt Phương án Phát hành cổ phiếu trả cổ tức của CTG, hiện Ngân hàng đang thực hiện các thủ tục tiếp theo.
- Định giá tại thời điểm cuối năm 2025 thấp hơn trung bình ngành.** CTG đang giao dịch ở mức P/B 1,68x 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 (1,74x). Định giá P/B tại thời điểm cuối năm 2025 là 1,51x, thấp hơn trung bình ngành.

CẬP NHẬT HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

- 9T2025, CTG ghi nhận tăng trưởng tín dụng 15,6% YTD, tăng trưởng huy động 12,2% YTD, 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)

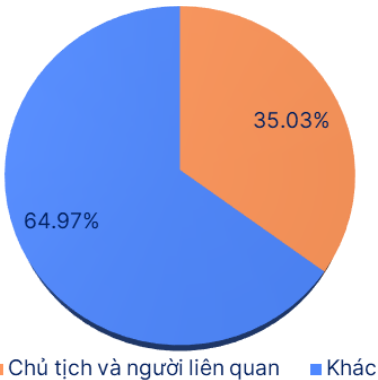
Mô tả doanh nghiệp

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 8 tháng ước đạt 7,31 triệu tấn (+17,7% YoY) trong đó HRC (+46% YoY), ống thép (+25% YoY), thép xây dựng (+6,7% YoY), tôn mạ (-10,8% YoY). Thị phần duy trì dẫn đầu ở mảng thép xây dựng và tăng ở mảng ống thép.
- Doanh thu mảng nông nghiệp 6 tháng +38,2% YoY và +130% YoY lợi nhuận nhờ giá thịt lợn cao. Ngày 16/9, CTCP Phát triển Nông nghiệp (HPA) đã nộp hồ sơ IPO 30tr cp và dự kiến niêm yết tháng 12/2025.
- 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)

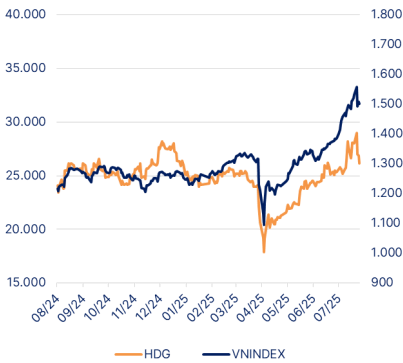
KHUYẾN NGHỊ

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu HPG. Chi tiết báo cáo xem [tại đây](#).

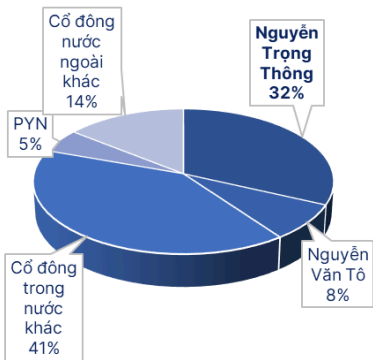
Mô tả doanh nghiệp

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.

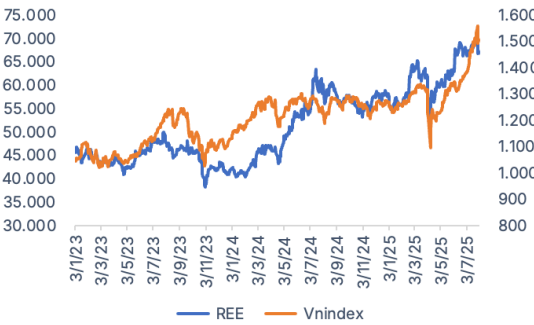
KHUYẾN NGHỊ

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.

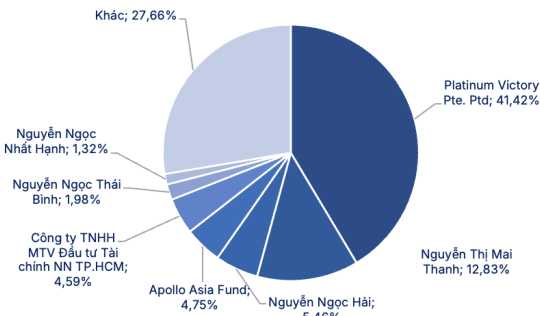
Mô tả doanh nghiệp

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](#).

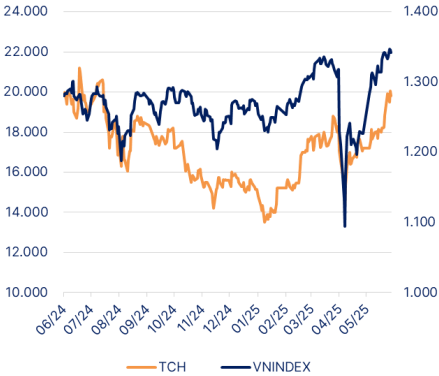
CTCP ĐẦU TƯ DỊCH VỤ TÀI CHÍNH HOÀNG HUY
(HOSE – TCH)

(Quay về danh mục tổng hợp)

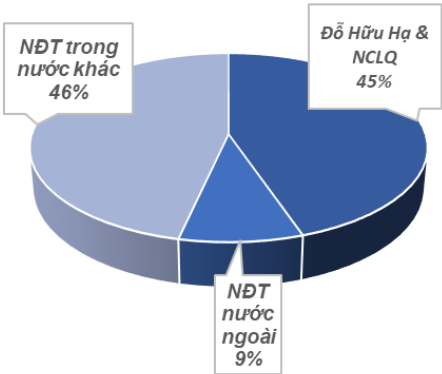
Mô tả doanh nghiệp

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

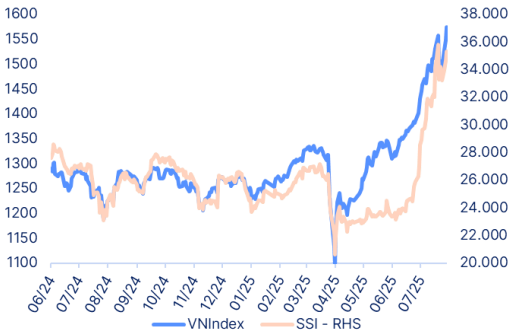
KHUYẾN NGHỊ

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](#).

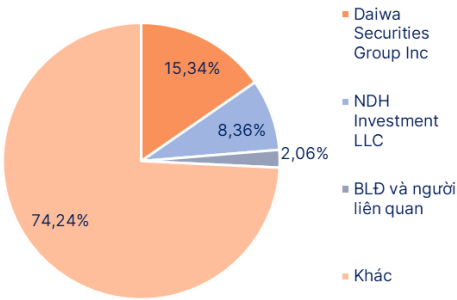
Mô tả doanh nghiệp

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.

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 bút 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
27	IJC	17.400	IJC - Định hình tăng trưởng dài hạn
28	MWG	99.200	Chu kỳ tăng trưởng mới, tiến tới IPO
29	VPBS	-	VPBS IPO – CƠ HỘI ĐỒNG HÀNH CÙNG VPBS
30	HVN	40.300	HVN_VƯƠN CAO CÙNG ĐẤT NƯỚC

BÁO CÁO VĨ MÔ & WEALTH MANAGEMENT

[Báo Cáo về Giá nhà & Giấc mơ an cư của người Việt](#)

[Báo cáo Chiến lược Tháng 09/2025](#)

[Wealth Management vol. 06: Doanh Nghiệp phồn thịnh - Quốc gia hùng cường](#)

[Ngành điện - Tăng trưởng cùng đất nước](#)

[Wealth Management vol. 05: Kim Chi 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](#)

BÁO CÁO THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

[Báo cáo Thị Trường Tiền Tệ & Trái Phiếu tháng 09/2025](#)

[Báo cáo Thị Trường Tiền Tệ & Trái Phiếu tháng 10/2025](#)

CONTACT INFORMATION

Research & Analysis Center

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

Macro & Market Strategy

Macro

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

Market Strategy

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

Equity

Financial

Doan Thi Anh Nguyet
Research Manager
Nguyet.dta@shs.com.vn
Le Thu Huyen
Analyst
Huyen.lt@shs.com.vn

Material

Ngo The Hien
Research Director
Hien.nth@shs.com.vn
Vu Nhat Anh
Analyst
Anh.vn@shs.com.vn

Real Estate

Pham Hong Son
Associate Director
Son.ph@shs.com.vn
Le Anh Thang
Research Manager
Thang.la@shs.com.vn

Industrial

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

IT

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

Communication

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

Energy

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

Health Care

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

Utilities

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

Consumer Discretionary

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

Consumer Staples

Doan Thi Anh Nguyet
Research Manager
Nguyet.dta@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