

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NĂM 2025

"Vững vàng trước biến động, biến thách thức thành cơ hội"

Trung tâm phân tích | Mở tài khoản



TRIỂN VỌNG VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG NĂM 2025

Thế giới	1 Duy trì tăng trưởng, Đa số các NHTW hạ lãi suất	2 Fed tiếp tục hạ lãi suất nhưng thận trọng hơn	3 Căng thẳng thương mại từ chính sách của ông Trump 2.0	4 Kinh tế Trung Quốc phục hồi chậm	5 Căng thẳng địa chính trị (Nga-Ukraine, Biển Đỏ...)	6 Chuyển đổi năng lượng, giá dầu 70-80 USD/thùng
Việt Nam	7 Kinh tế tích cực GDP tăng 6.5-7.0%	8 Đầu tư sản xuất trong nước và Tiêu dùng phục hồi	9 Xuất khẩu tốt và thu hút FDI vào các lĩnh vực chiến lược	10 Duy trì lãi suất ổn định tiếp tục thúc đẩy tín dụng	11 Tỷ giá biến động khó lường trước chính sách của Mỹ	
Thị trường	12 Thị trường nổi tiếp đà tăng trưởng tích cực từ năm 2024	13 Tài khoản mới và Dự nợ margin tiếp tục tăng mạnh	14 Nâng hạng thị trường thu hút dòng vốn ngoại	15 VN-Index năm 2025 kỳ vọng 1,367 - 1,419 điểm		

Cơ hội đầu tư	Mã CK	Ngành	Chuyển dịch sản xuất và chính sách của Mỹ	Đầu tư công đẩy mạnh phát triển hạ tầng	Nâng hạng thị trường	Đẩy mạnh tín dụng tăng trưởng kinh tế	Phát triển Năng lượng
	ACB	Ngân hàng					
HDB	Ngân hàng						
HPG	Thép						
VHC	Thuỷ sản						
CTD	Xây dựng						
PVS	Dầu khí						
POW	Điện						
BWE	Nước						



VĨ MÔ TOÀN CẦU
DẪN CÓ SỰ PHỤC HỒI
NHƯNG CÒN NHIỀU BẤT ĐỊNH

1. Kinh tế toàn cầu tăng trưởng ở mức thấp trước nhiều bất định

- **Kinh tế toàn cầu năm 2025 duy trì tăng trưởng nhưng vẫn ở mức thấp do quá trình phục hồi chậm sau đại dịch và một số bất định.** Các yếu tố tác động đến kinh tế toàn cầu như thuế nhập khẩu của Mỹ sẽ cao hơn, đặc biệt là đối với hàng hóa của Trung Quốc. Tuy nhiên, Mỹ sẽ có sự phục hồi tích cực trong năm 2025 sẽ thúc đẩy tăng trưởng toàn cầu.
- **Động lực chính của kinh tế toàn cầu sẽ là các thị trường mới nổi,** sẽ có sự tăng trưởng tích cực hơn nhưng hạn chế trong xuất khẩu hàng hóa. Tuy nhiên, các nền kinh tế mới nổi phải đối mặt với rủi ro không chỉ phụ thuộc vào nhu cầu hàng hóa của Trung Quốc để tăng trưởng mà còn cảm nhận được tác động của nhu cầu nhập khẩu hàng hóa đa dạng hơn của Trung Quốc giảm sút nếu một cuộc chiến thương mại rộng lớn hơn nổ ra.
- **Triển vọng có vẻ thách thức hơn ở châu Âu** khi tiếp tục điều chỉnh theo chi phí năng lượng cao hơn do rủi ro từ xuất khẩu dầu khí của Nga giảm. Ngoài ra, châu Âu đang phải đối mặt với tình trạng dư thừa công suất công nghiệp, triển vọng về mức thuế quan cao hơn từ Mỹ và hiệu ứng lan tỏa của nền kinh tế Trung Quốc đang chậm lại, đang giảm dần bầu sau nhiều năm tăng trưởng nhờ nợ. Khu vực châu Âu có thể là mắt xích yếu nhất trong triển vọng toàn cầu.
- **Nhìn chung bức tranh toàn cảnh về nền kinh tế toàn cầu vẫn ghi nhận sự tăng trưởng,** mặc dù không ngoạn mục, nhờ vào sự tái cân bằng của thị trường lao động, lạm phát giảm và lãi suất thấp hơn.

Tăng trưởng GDP (%)	2020	2021	2022	2023	2024f	2025f	Biểu đồ
Thế giới	-3.0	6.4	3.2	2.8	2.7	2.8	
Các nước phát triển	-4.0	6.0	2.9	1.7	1.8	1.8	
US	-2.2	6.1	2.5	2.9	2.8	2.2	
EU	-6.1	6.2	3.3	0.4	0.8	1.2	
UK	-10.3	8.6	4.8	0.3	1.1	1.5	
Nhật Bản	-4.2	2.7	1.2	1.7	0.3	1.1	
Hàn Quốc	-0.7	4.6	2.7	1.4	2.5	2.2	
Mới nổi và Đang phát triển	-1.8	7.0	4.0	4.4	4.2	4.2	
Nga	-2.7	5.9	-1.2	3.6	3.6	1.3	
Ukraine	-3.8	3.4	-28.8	5.3	3.0	2.5	
Trung Quốc	2.2	8.4	3.0	5.3	4.8	4.5	
Ấn Độ	-5.8	9.7	7.0	8.2	7.0	6.5	
Brazil	-3.3	4.8	3.0	2.9	3.0	2.2	
Nam Phi	-6.2	5.0	1.9	0.7	1.1	1.5	
Indonesia	-2.1	3.7	5.3	5.0	5.0	5.1	
Malaysia	-5.5	3.3	8.9	3.6	4.8	4.4	
Philippines	-9.5	5.7	7.6	5.5	5.8	6.1	
Thái Lan	-6.1	1.6	2.5	1.9	2.8	3.0	
Việt Nam	2.9	2.6	8.0	5.1	7.1	6.0	

1. Lạm phát toàn cầu dần hạ nhiệt tạo nền tảng cho các NHTW hạ lãi suất

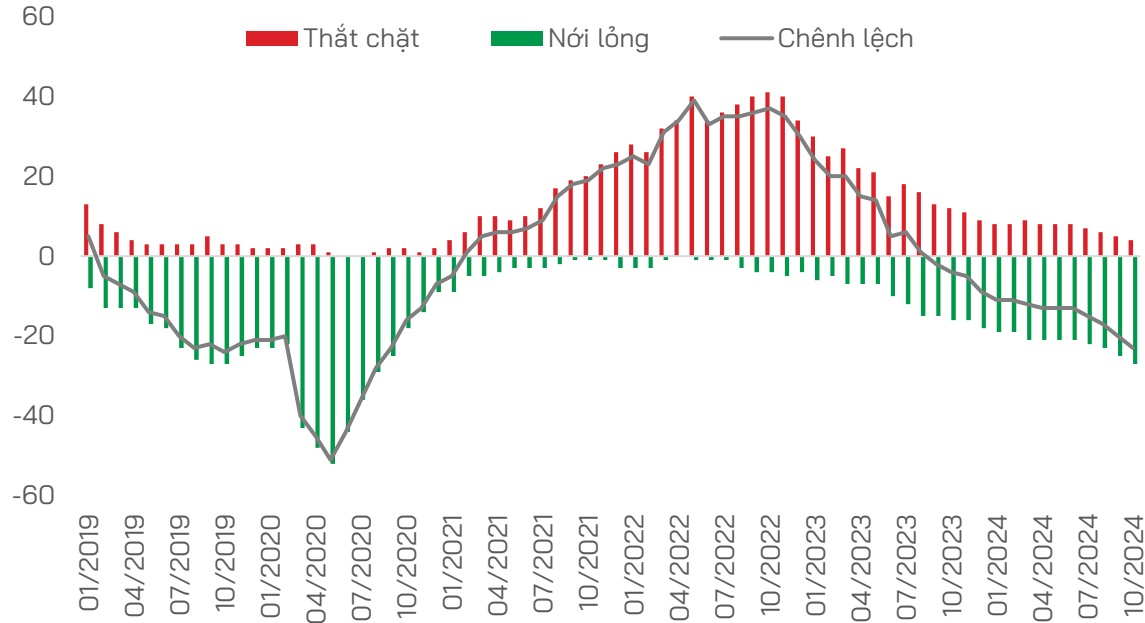
- **Lạm phát toàn cầu sau khi tăng vọt sau đại dịch, đã có sự hạ nhiệt sau các nỗ lực của Chính phủ các nước.** Sau khi lạm phát toàn cầu đạt đỉnh vào năm 2022, lạm phát toàn cầu kỳ vọng sẽ giảm xuống tiệm cận 4% vào năm 2025, điều này rất quan trọng đối với kinh tế toàn cầu trong bối cảnh mức nợ cao đang trở thành mối lo ngại khi lãi suất tăng.
- **Tốc độ hạ lãi suất chậm của Fed so với sự hồi phục tích cực của nền kinh tế Mỹ dẫn đến đồng đô la Mỹ tăng giá trị lên mức chưa từng thấy trong một phần tư thế kỷ.** Tính đến cuối năm 2024, chỉ số đồng đô la Mỹ (DXY) đã tăng khoảng 6.4%. Đồng đô la mạnh hơn trong bối cảnh thuế quan tăng sẽ tạo điều kiện cho lạm phát gia tăng trở lại ở nhiều thị trường mới nổi nhập khẩu dầu và thanh toán giao dịch bằng đồng đô la đắt hơn. Đồng thời, việc thắt chặt chính sách tiền tệ đồng bộ trong những năm gần đây, vốn giúp ổn định giá cả, đang bắt đầu có dấu hiệu giảm bớt. Sự gián đoạn nguồn cung vốn là nguyên nhân chính gây ra cú sốc giá thời đại đại dịch đã biến mất do tác động kết hợp của chính sách tiền tệ thắt chặt gây hạn chế tăng trưởng và nhu cầu lao động được cải thiện, cho phép lạm phát giảm mà không gây ra suy thoái lớn.
- **Triển vọng lạm phát vẫn còn rủi ro trước nhiều yếu tố:** (1) Chủ nghĩa bảo hộ của Mỹ dẫn đến giá hàng nhập khẩu từ Trung Quốc vào Mỹ sẽ tăng đáng kể, có khả năng là những bất đồng thương mại giữa Mỹ và Châu Âu, Mỹ và Mexico, cũng sẽ gây áp lực tăng lên lạm phát toàn cầu. (2) Đồng đô la mạnh hơn đối với các nền kinh tế nhập khẩu dầu sẽ đẩy lạm phát lên cao. (3) Trung Quốc đang đẩy hàng hoá dư thừa công suất tràn ngập toàn cầu, điều này sẽ thúc đẩy chủ nghĩa bảo hộ thương mại ở các nước, có thể làm lạm phát toàn cầu cao hơn.

Lạm phát giá tiêu dùng (%)	2020	2021	2022	2023	2024f	2025f	Biểu đồ
Toàn cầu	3.3	4.7	8.6	6.7	5.8	4.3	
Các nước phát triển	0.7	3.1	7.3	4.6	2.6	2.0	
US	1.2	4.7	8.0	4.1	3.0	1.9	
EU	0.3	2.6	8.4	5.4	2.4	2.0	
UK	0.9	2.6	9.1	7.3	2.6	2.1	
Nhật Bản	0.0	-0.2	2.5	3.3	2.2	2.0	
Hàn Quốc	0.5	2.5	5.1	3.6	2.5	2.0	
Mới nổi và Đang phát triển	5.2	5.8	9.6	8.1	7.9	5.9	
Nga	3.4	6.7	13.8	5.9	7.9	5.9	
Ukraine	2.7	9.4	20.2	12.9	5.8	9.0	
Trung Quốc	2.5	0.9	2.0	0.2	0.4	1.7	
Ấn Độ	6.2	5.5	6.7	5.4	4.4	4.1	
Brazil	3.2	8.3	9.3	4.6	4.3	3.6	
Nam Phi	3.3	4.6	6.9	5.9	4.7	4.5	
Indonesia	2.0	1.6	4.1	3.7	2.5	2.5	
Malaysia	-1.1	2.5	3.4	2.5	2.8	2.5	
Philippines	2.4	3.9	5.8	6.0	3.3	3.0	
Thái Lan	-0.8	1.2	6.1	1.2	0.5	1.2	
Việt Nam	3.2	1.8	3.2	3.3	3.6	3.5	

1. Lạm phát toàn cầu dần hạ nhiệt tạo nền tảng cho các NHTW hạ lãi suất

- **Lạm phát đã giảm không xảy ra suy thoái kinh tế toàn cầu, và các chu kỳ nới lỏng chính sách tiền tệ đã bắt đầu.** Chúng tôi dự đoán rằng lãi suất sẽ tiếp tục giảm ở hầu hết các thị trường vào năm 2025 trước khi ổn định ở mức cao hơn so với chu kỳ lãi suất thấp trước đây. Số lượng quốc gia sử dụng chính sách tiền tệ nới lỏng so với quốc gia sử dụng chính sách tiền tệ thắt chặt đang tăng lên với 27/37 quốc gia cắt giảm lãi suất. Tại Mỹ, thị trường trái phiếu dự đoán chu kỳ nới lỏng sẽ kết thúc vào quý 1/2026 với lãi suất chính sách khoảng 3.5%. Ở châu Âu, các nhà đầu tư dự báo lãi suất chính sách sẽ giảm xuống dưới 2% vào cuối năm 2025. Việc cắt giảm lãi suất sẽ hỗ trợ tăng trưởng kinh tế theo xu hướng ở Mỹ và EU, nhưng không đủ mạnh để làm tái bùng phát lạm phát. Tại Trung Quốc, các nhà hoạch định chính sách đang tập trung đảm bảo tăng trưởng ổn định, đặc biệt trong bối cảnh có khả năng Mỹ tăng thuế quan.
- **Các nền kinh tế lớn có thể đạt được một trạng thái cân bằng mới khi các ngân hàng trung ương dần dần nới lỏng chính sách.** Tuy nhiên, các rủi ro lớn có thể làm đảo lộn sự cân bằng này. Các thị trường hiện đang xem xét tác động chính sách của Tổng thống Donald Trump, bao gồm chính sách tài khóa nới lỏng và các biện pháp hỗ trợ tăng trưởng như giảm thuế doanh nghiệp và giảm bớt quy định. Tuy nhiên, cũng có khả năng xảy ra các chính sách bảo hộ thương mại, điều này có thể làm suy giảm tăng trưởng và gây ra lạm phát tạm thời. Chu kỳ nới lỏng toàn cầu có thể hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và các tài sản rủi ro như cổ phiếu và trái phiếu lợi suất cao, nhưng khó có thể tạo ra một đợt bùng nổ vay vốn mới để đẩy tăng trưởng và lạm phát vượt xu hướng.

Số NHTW thực hiện chính sách thắt chặt và nới lỏng



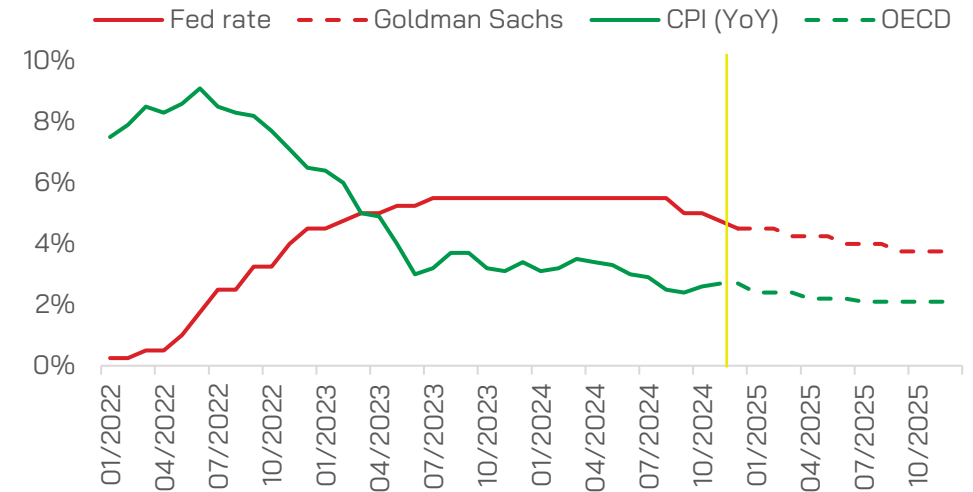
Chỉ số Đô la Mỹ (DXY)



2. Mỹ: Fed tiếp tục hạ lãi suất nhưng bất định trước chính sách của ông Trump

- Lạm phát hạ nhiệt động lực Fed tiếp tục hạ lãi suất:** Lạm phát Mỹ giảm từ 3.4% (12/2023) xuống 2.7% (11/2024), tiến gần mục tiêu 2.0%, tạo cơ sở để Fed tiếp tục giảm lãi suất vào năm 2025. Các nhà hoạch định chính sách tiền tệ thuộc Ủy ban Thị trường mở Liên bang (FOMC) của Fed dự báo kỳ vọng hạ lãi suất mục tiêu xuống 3.9% vào năm 2025. Chúng tôi đánh giá Fed đang trong một chu kỳ nói lỏng nhưng sự không chắc chắn về chính sách có thể sẽ tiếp tục trong nửa đầu năm 2025.
- Ảnh hưởng từ chính sách của ông Trump:** Sau khi ông Donald Trump tái đắc cử Tổng thống Mỹ, các chính sách mới tạo bất định lớn cho Fed năm 2025. Các chính sách thuế, thương mại, và nhập cư mới có thể làm tăng chi tiêu và hoạt động kinh doanh, nhưng cũng đẩy chi phí hàng hóa và dịch vụ lên cao do thuế nhập khẩu. Siết nhập cư và hồi hương lao động nhập cư trái phép sẽ tác động tiêu cực đến thị trường lao động. Dù chuỗi cung ứng và thương mại toàn cầu chứng tỏ khả năng phục hồi sau các chính sách thuế từ nhiệm kỳ đầu của ông Trump, nhưng nợ công gia tăng vẫn gây biến động cho lãi suất trái phiếu và USD.

CPI của Mỹ và Lãi suất của Fed



Fed dự báo tăng trưởng, lạm phát và lãi suất

Chỉ số	2024	2025	2026	2027	Dài hạn
Tăng trưởng GDP	2.5	2.1	2.0	1.9	1.8
Tỷ lệ thất nghiệp	4.2	4.3	4.3	4.3	4.2
Lạm phát PCE	2.4	2.5	2.1	2.0	2.0
Lạm phát PCE lõi	2.8	2.5	2.2	2.0	-
Lãi suất Fed	4.4	3.9	3.4	3.1	3.0

Chính sách của ông Donald Trump khi tranh cử Tổng thống nhiệm kỳ thứ 2

Thuế	Thương mại	Nhập cư
Cam kết tiếp tục giảm thuế thu nhập cá nhân và thuế doanh nghiệp	Mức thuế chung 10-20% và 60% hàng nhập khẩu từ Trung Quốc	Kiểm soát nhập cư và kế hoạch trục xuất những người nhập cư bất hợp pháp
Chi tiêu bán lẻ và kinh doanh cao hơn	Giá nhập khẩu và chi phí hàng hóa cao hơn	Siết chặt thị trường lao và tăng tiền lương

3. Mỹ: Căng thẳng thương mại gia tăng từ chính sách của ông Trump 2.0

- **Tổng thống Donald Trump đã đưa thuế quan đối với Trung Quốc trở thành điểm quyết định trong nhiệm kỳ đầu tiên 2017-2021.** Sau đó, Tổng thống Biden chủ yếu giữ nguyên các mức thuế trước và chỉ đạo tăng thuế đối với các sản phẩm chất bán dẫn và xe điện. Theo mức thuế quan cao hơn, thị phần nhập khẩu của Trung Quốc vào Mỹ đã giảm, trong khi nhập khẩu từ các nước còn lại trên thế giới lại tăng. Tuy nhiên, Trung Quốc vẫn là nhà cung cấp hàng hóa lớn thứ hai của Mỹ.
- **Ông Trump đang chuẩn bị tăng áp lực lên Trung Quốc và các đối tác thương mại khác một lần nữa,** gần đây đã đề xuất mức thuế bổ sung 10% đối với tất cả các sản phẩm từ Trung Quốc và mức thuế 25% đối với tất cả hàng nhập khẩu từ Mexico và Canada. Điều đó có thể đảo ngược Thỏa thuận Hoa Kỳ-Mexico-Canada mà ông đã ký vào năm 2020, duy trì thương mại miễn thuế phần lớn giữa ba quốc gia Bắc Mỹ.

Tỷ trọng thâm hụt thương mại của Mỹ với các nước

2018-2019: Khởi đầu chiến tranh thương mại

- **Mỹ:** Áp thuế lên 350 tỷ USD hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc, với mức thuế 7.5-25% vào các sản phẩm công nghệ, máy móc, và hàng tiêu dùng.
- **Trung Quốc:** Đáp trả áp thuế lên 120 tỷ USD hàng hóa nhập khẩu từ Mỹ, với mức thuế tương tự, nhắm vào các sản phẩm nông nghiệp, ô tô, và năng lượng.

Năm 2020: Thỏa thuận giai đoạn 1

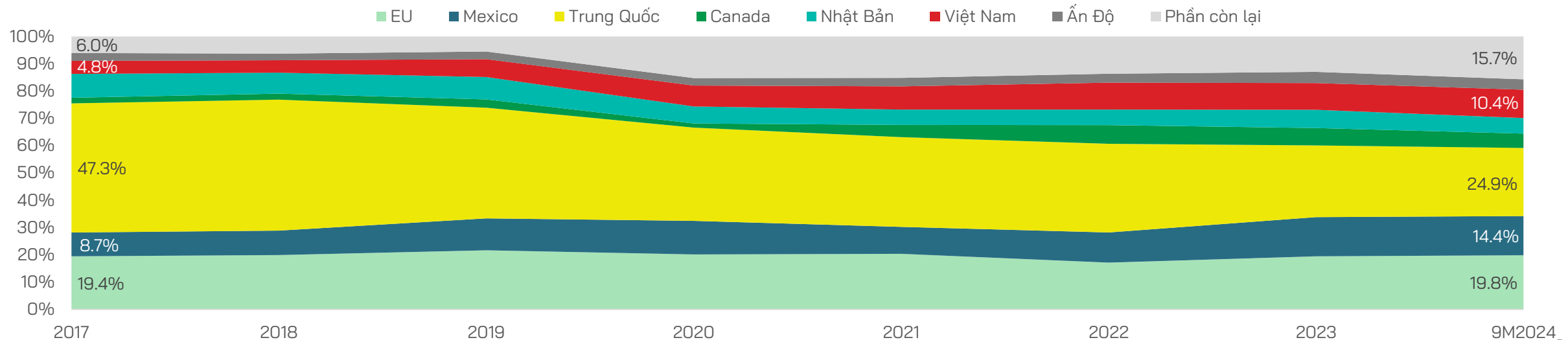
- Hai nước đạt được thỏa thuận "Giai đoạn 1".
- Trung Quốc cam kết mua thêm hàng hóa Mỹ, và Mỹ đồng ý không áp thêm thuế mới, nhưng giữ nguyên các mức thuế đã áp trước đó.

2021-2023: Duy trì và điều chỉnh thuế quan

- **Mỹ:** Tiếp tục duy trì các mức thuế từ thời chính quyền trước, đồng thời xem xét và điều chỉnh một số mặt hàng, nhưng không có thay đổi lớn.
- **Trung Quốc:** Cũng duy trì các mức thuế đã áp, đồng thời áp dụng một số biện pháp hỗ trợ doanh nghiệp trong nước để giảm thiểu tác động.

Năm 2024: Tăng và mở rộng danh mục áp thuế

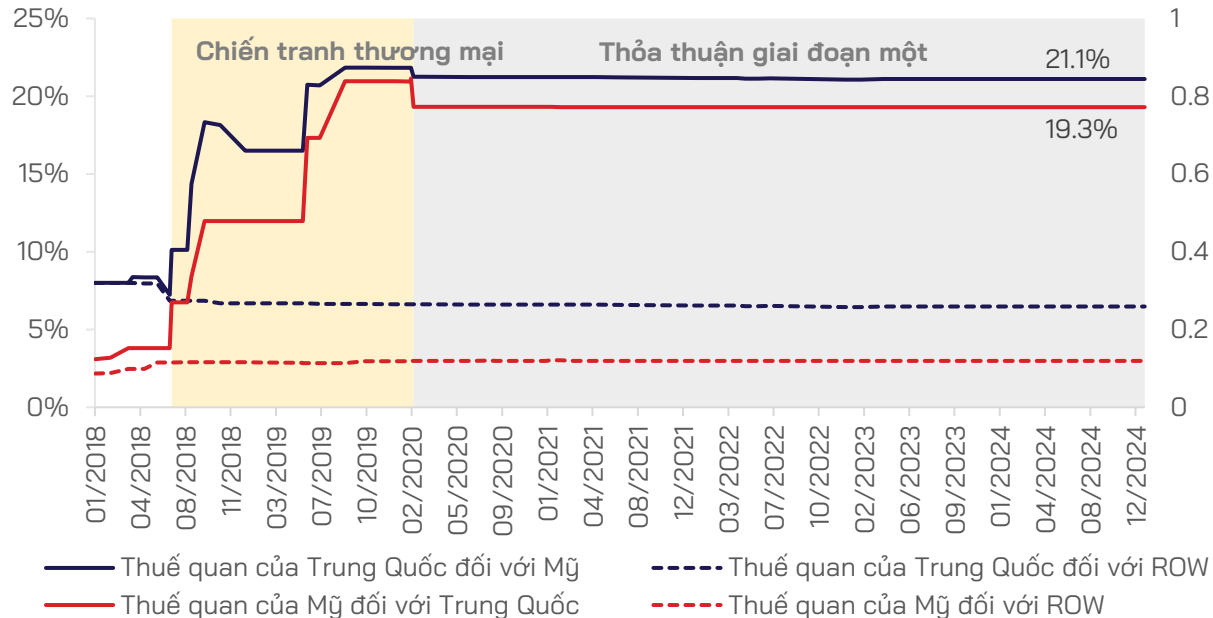
- **Mỹ:** Công bố các mức thuế mới và tăng thuế đối với nhiều mặt hàng nhập từ Trung Quốc:
 - Xe điện (EV): Từ 25% lên 100%
 - Pin mặt trời: Từ 25% lên 50%
 - Pin xe điện lithium-ion: Từ 7.5% lên 25%
 - Chất bán dẫn: Từ 25% lên 50%
 - Thép và nhôm: Tăng lên 25%
 - Khẩu trang và găng tay y tế: Tăng lên 25%
 - Ông tiêm và kim tiêm: Tăng lên 50%



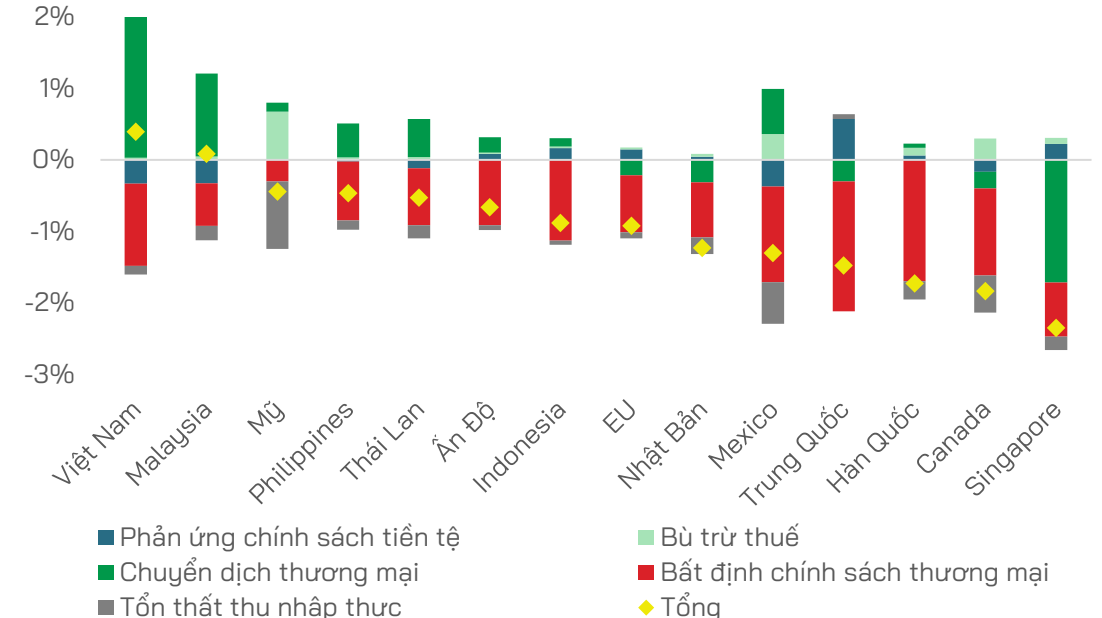
3. Mỹ: Căng thẳng thương mại gia tăng từ chính sách của ông Trump 2.0

- **Mức thuế quan trung bình của Mỹ đối với hàng xuất khẩu của Trung Quốc đã tăng từ 3.1% vào tháng 1/2018 lên 21.0% vào tháng 9/2019, mức thuế này vẫn giữ nguyên ở mức 19.3% kể từ tháng 2/2020.** Tương tự như vậy, mức thuế quan trung bình của Trung Quốc đối với hàng xuất khẩu của Mỹ đã tăng từ 8% vào tháng 1/2018 lên 21.8% vào tháng 2/2020 và vẫn ổn định kể từ đó ở mức khoảng 21.1%. Đồng thời, mức thuế suất hiệu lực trung bình của Mỹ đối với hàng nhập khẩu từ tất cả các quốc gia đã tăng từ hơn 1% lên 3%. Những lời đe dọa gần đây nhất của Trump, nếu được ban hành như đề xuất, có thể áp thêm thuế quan vào nhiều loại hàng nhập khẩu hơn. Ernie Tedeschi, Giám đốc kinh tế tại Phòng nghiên cứu Ngân sách (Budget Lab) thuộc Đại học Yale và là cựu chuyên gia kinh tế của chính quyền Biden, ước tính rằng cam kết áp thuế quan mới của Trump - thuế quan 25% đối với tất cả hàng nhập khẩu của Mexico và Canada và thuế quan bổ sung 10% đối với tất cả các sản phẩm từ Trung Quốc sẽ nâng mức thuế quan thực tế trung bình lên khoảng 10%, đây sẽ là mức cao nhất kể từ những năm 1940. Thuế quan mạnh hơn có thể dẫn đến lạm phát cho người tiêu dùng, vì các công ty thường chuyển chi phí thuế quan cho khách hàng dưới hình thức giá cao hơn. Budget Lab dự đoán đề xuất mới nhất của Trump có thể làm tăng giá tiêu dùng của Hoa Kỳ khoảng 0.7% vào năm tới.
- **Thuế quan mới của ông Trump có thể giúp Việt Nam hưởng lợi từ dịch chuyển sản xuất.** Theo Goldman Sachs ước tính việc gia tăng thuế quan như tuyên bố của ông Trump có thể giúp GDP của Việt Nam tăng 0.4%.

Thuế quan của Mỹ - Trung Quốc và phần còn lại của thế giới



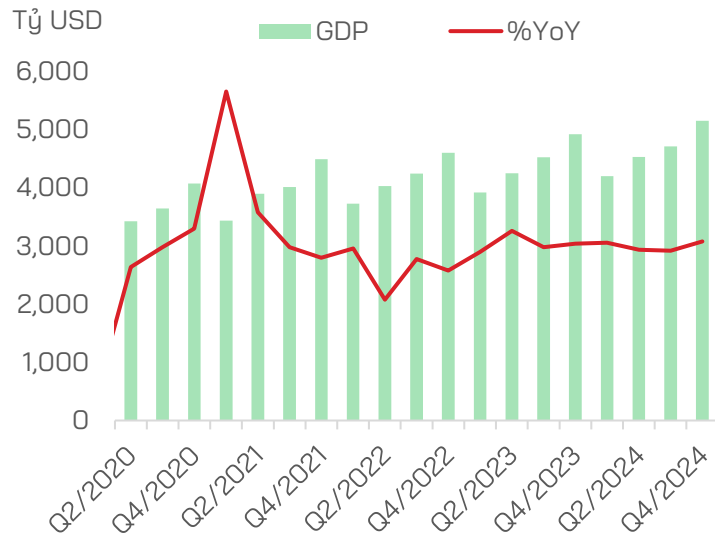
Ảnh hưởng GDP bởi thuế quan mở rộng của Mỹ



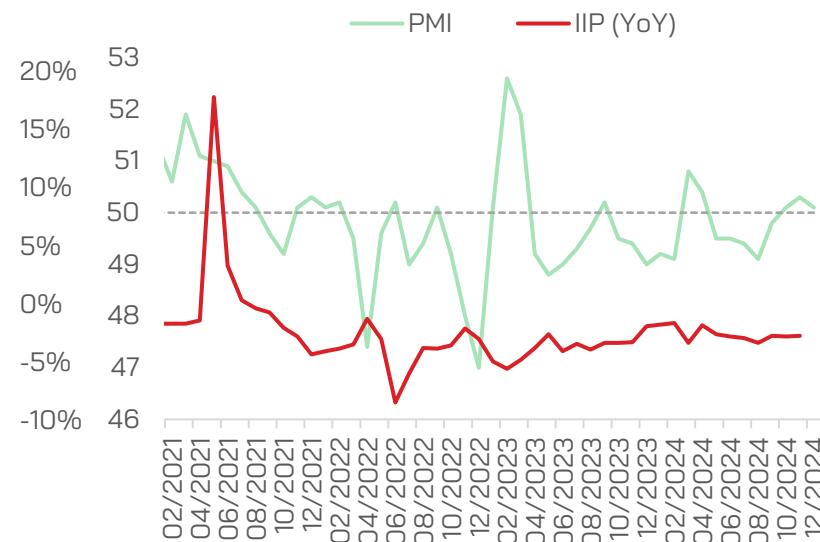
3. Trung Quốc: Kinh tế phục hồi nhưng thách thức ngành bất động sản

- Kinh tế Trung Quốc có sự phục hồi nhưng chậm.** Tăng trưởng GDP quý 4/2024 đạt 5.4% và tính cả năm đạt 5.0%. Bên cạnh đó, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu năm 2024 tăng 3.8% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 5.9% và nhập khẩu tăng 1.1%, thặng dư thương mại đạt 992 tỷ USD. Lạm phát được kiểm soát ở mức thấp, với chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tăng trung bình 0.3%. Để thúc đẩy nền kinh tế, chính phủ Trung Quốc đã triển khai nhiều chính sách quan trọng. Gói kích thích kinh tế trị giá hơn 300 tỷ USD được triển khai nhằm hỗ trợ thị trường bất động sản và tiêu dùng nội địa. NHTW Trung Quốc giảm lãi suất và tỷ lệ dự trữ bắt buộc để tăng cường thanh khoản. Bên cạnh đó, chính phủ cũng cam kết hỗ trợ khu vực tư nhân, đẩy mạnh lập pháp và cải thiện khuôn khổ pháp lý nhằm tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp phát triển.
- Ngành bất động sản Trung Quốc đối mặt với nhiều thách thức.** Giá nhà mới giảm liên tục trong 14 tháng, đánh dấu mức giảm nhanh nhất kể từ tháng 5/2015. Bong bóng bất động sản tiếp tục gây sức ép lên nền kinh tế, với giá trị tài sản mất 20-30% trong nhiều khu vực đô thị lớn. Để hỗ trợ thị trường, chính phủ Trung Quốc đã triển khai nhiều biện pháp, bao gồm giảm lãi suất thế chấp, hạ tỷ lệ đặt cọc và cung cấp các ưu đãi thuế. Cụ thể, từ ngày 1/12, thuế chuyển nhượng bất động sản được giảm xuống 1% cho các căn nhà có diện tích đến 140m², thay vì mức 3% trước đây. Ngoài ra, chính phủ còn mở rộng chương trình hỗ trợ các dự án bất động sản "danh sách trắng" lên 4 nghìn tỷ nhân dân tệ (tương đương 562 tỷ USD) nhằm ngăn chặn sự suy giảm của lĩnh vực này. Mặc dù vậy, Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) cảnh báo rằng thị trường bất động sản Trung Quốc có thể diễn biến xấu hơn trong thời gian tới, đồng thời hạ dự báo tăng trưởng kinh tế của nước này xuống còn 4.8% cho năm 2024.

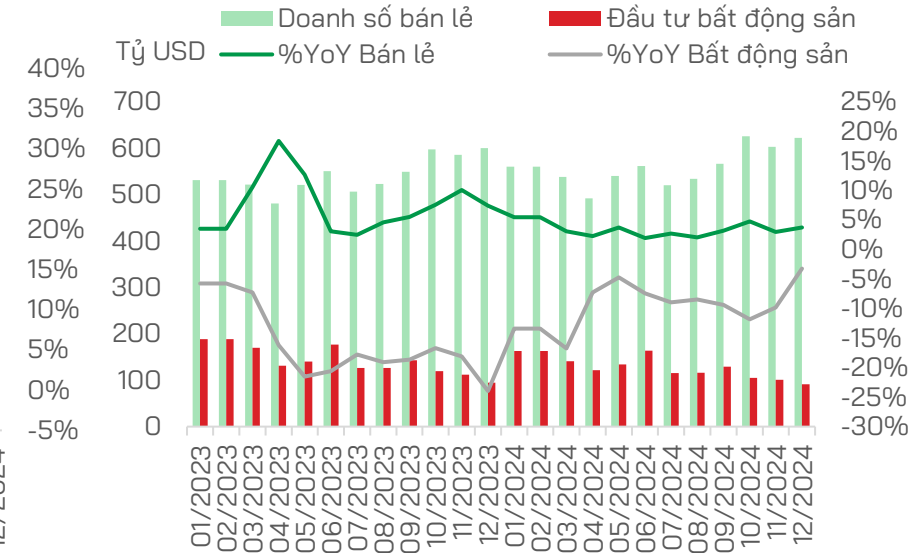
GDP của Trung Quốc



Chỉ số PMI



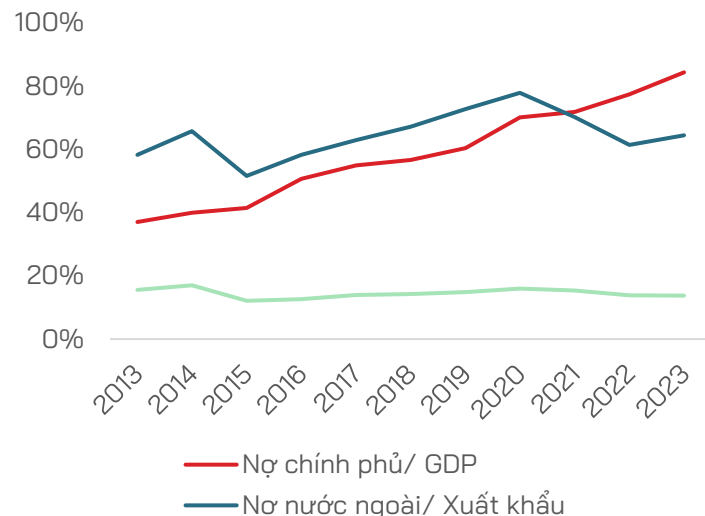
Doanh số bán lẻ và Đầu tư Bất động sản



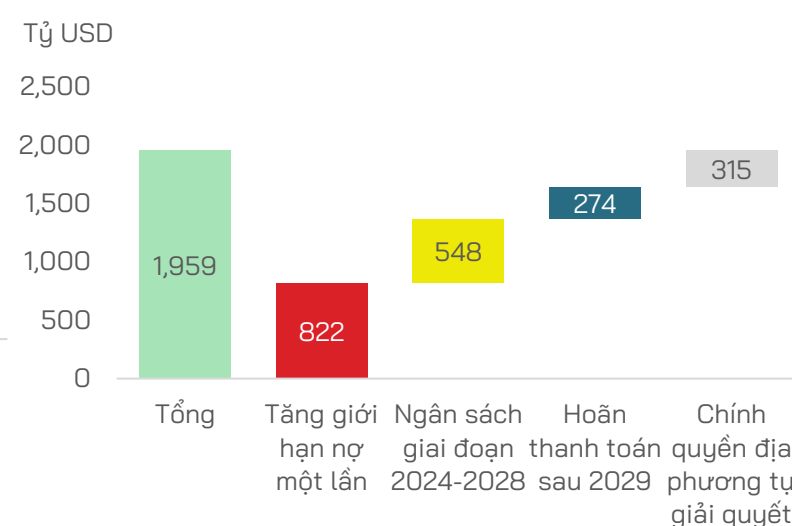
4. Trung Quốc: Đẩy mạnh nhu cầu nội địa trước thách thức thuế quan của Mỹ

- Định hướng năm 2025 tiếp tục tăng trưởng và chuyển dịch sang tăng trưởng nhu cầu nội địa.** Cuộc họp Ủy ban Thường vụ Đại hội Đại biểu Nhân dân Toàn quốc (NPC) định hướng tương lai của Ủy ban cho năm 2025 cũng khá nhất quán, vẫn còn không gian cho việc mở rộng tài khóa hơn nữa, có nhiều chính sách hơn để ổn định thị trường bất động sản, tăng đầu tư và có lẽ là một số biện pháp thúc đẩy tiêu dùng. Một kế hoạch tái cấu trúc nợ toàn diện đã được đưa ra để giải quyết khoản nợ ẩn 14.3 nghìn tỷ nhân dân tệ (RMB) của chính quyền địa phương. Kế hoạch bao gồm việc tăng giới hạn nợ thêm 6 nghìn tỷ RMB một lần duy nhất, 4 nghìn tỷ RMB sẽ được tính vào ngân sách giai đoạn 2024-2028, và 2 nghìn tỷ RMB được hoãn thanh toán sau năm 2029, chỉ còn lại 2.3 nghìn tỷ RMB là trách nhiệm của các chính quyền địa phương tự giải quyết.
- Thách thức từ thuế quan bổ sung của Tổng thống Donald Trump.** Chính quyền Trump sẽ áp dụng mức thuế bổ sung từ 10% đến 60% đối với một số hàng hóa Trung Quốc được nhập khẩu vào Mỹ vào đầu năm 2025. Theo đánh giá của Goldman Sachs, với đe dọa tăng 20 điểm phần trăm đối với hàng hóa Trung Quốc có thể làm giảm GDP Trung Quốc khoảng 0.7 điểm phần trăm. Trung Quốc có thể thâm hụt tài khóa sẽ tăng lên 13% GDP năm 2025, hỗ trợ tăng trưởng GDP đạt gần mục tiêu của Bắc Kinh. Trung Quốc có thể sẽ đáp trả bằng cách phá giá đồng Nhân dân tệ để khiến hàng xuất khẩu trở nên rẻ hơn, giống như những gì nước này đã làm trong cuộc chiến thương mại năm 2018-2020.

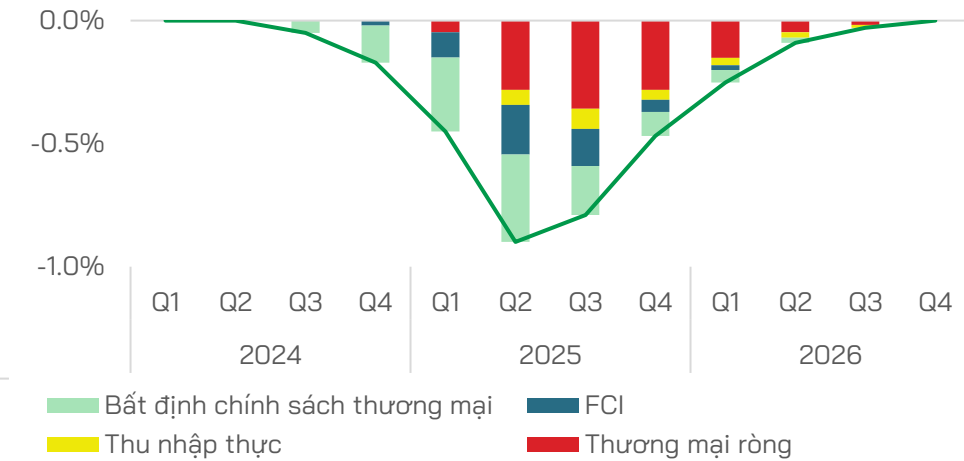
Nợ của Trung Quốc



Nợ ẩn của chính quyền địa phương



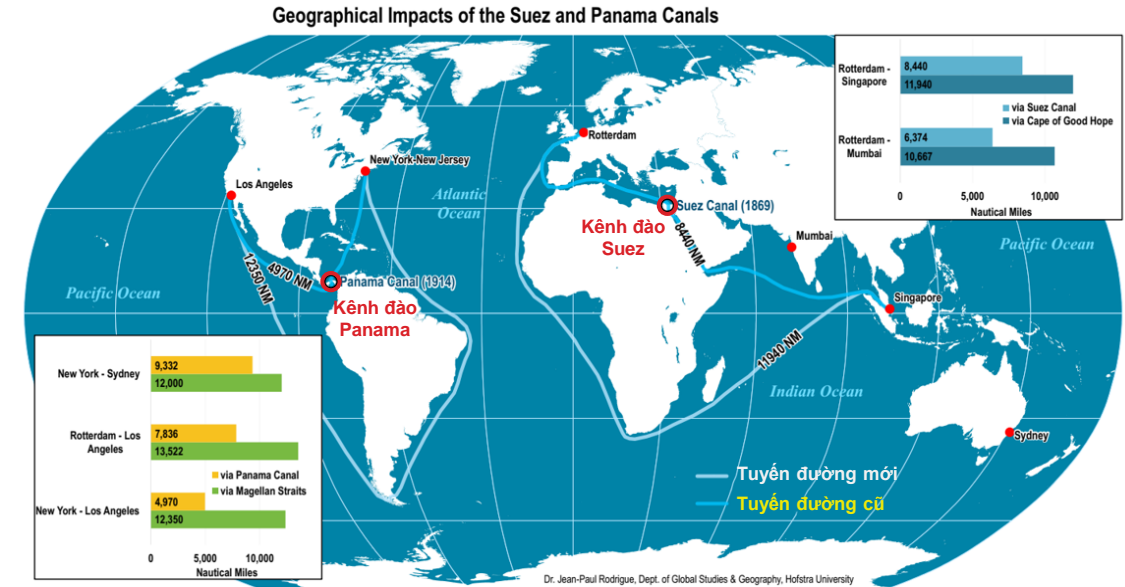
Tác động thuế của Mỹ đến GDP của Trung Quốc



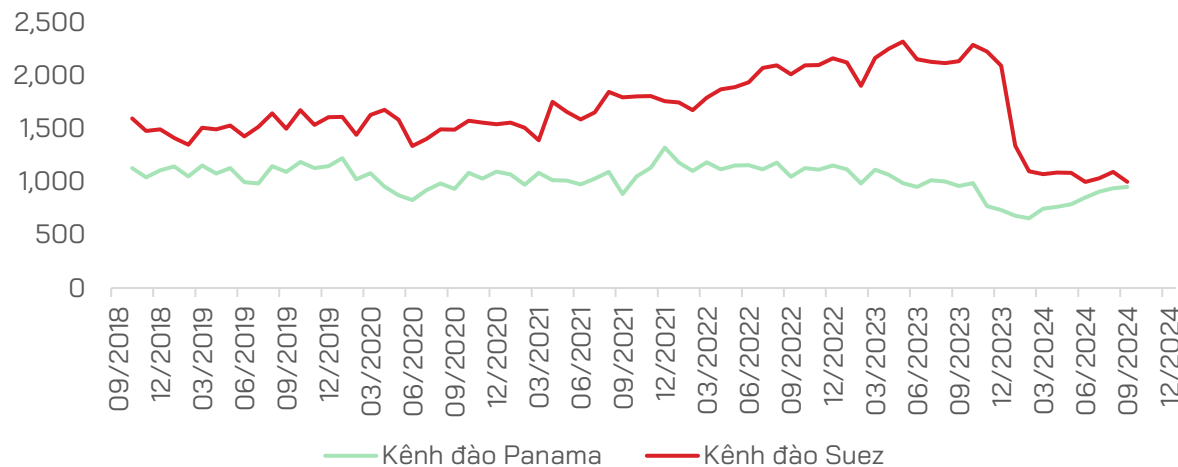
*FCI (Financial Conditions Index): Chỉ số điều kiện tài chính
 Nguồn: IMF, Worldbank, Goldman Sachs, HDS Research 11

5. Căng thẳng địa chính trị và biến đổi khí hậu gia tăng phí vận chuyển

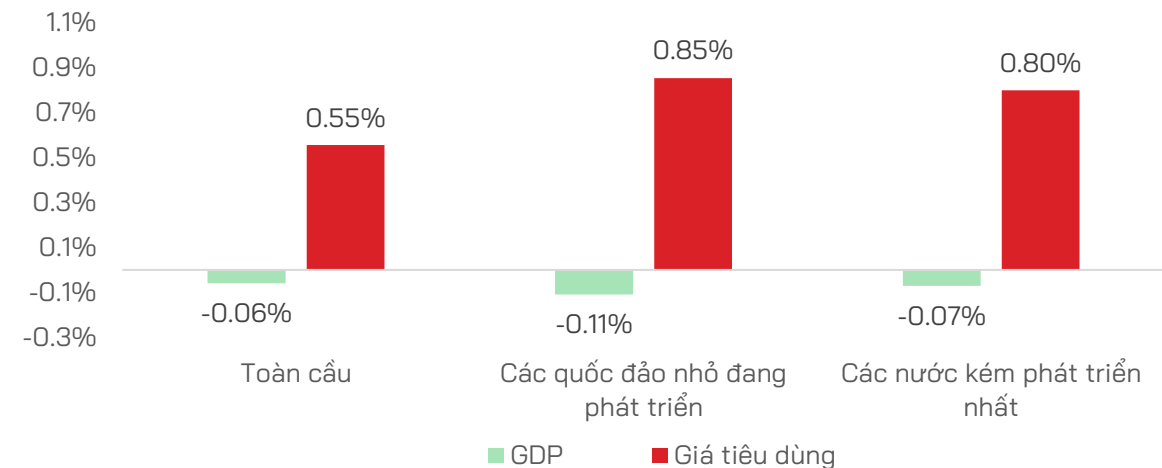
- **Các tuyến đường vận chuyển chính đối mặt với sự gián đoạn đáng kể, gây ra sự chậm trễ, thay đổi tuyến đường và chi phí cao hơn.** Lưu lượng qua kênh đào Suez (22% vận tải container toàn cầu) và kênh đào Panama (5% tổng thương mại toàn cầu) đã giảm hơn 50% vào giữa năm 2024, so với mức đỉnh điểm. Sự suy giảm này là do mực nước thấp do biến đổi khí hậu ở kênh đào Panama và sự xung đột ở khu vực Biển Đỏ ảnh hưởng đến kênh đào Suez.
- **Giá cước vận chuyển tăng vọt vào năm 2024 do phải chuyển hướng, tắc nghẽn cảng và chi phí hoạt động tăng.** Đến giữa năm 2024, Chỉ số vận tải container Thượng Hải (SCFI) đã tăng gấp đôi so với cuối năm 2023, do khoảng cách vận chuyển dài hơn, mức tiêu thụ nhiên liệu cao hơn và phí bảo hiểm tăng.
- **Tổ chức UNCTAD dự báo giá cước sẽ tăng 0.6% vào năm 2025 do chi phí vận chuyển tăng cao.** Tác động này đặc biệt nghiêm trọng đối với các nền kinh tế dễ bị tổn thương phụ thuộc vào vận tải biển, đe dọa sự ổn định kinh tế và thúc đẩy lạm phát.



Số lượng tàu quá cảnh qua kênh đào Panama và Suez



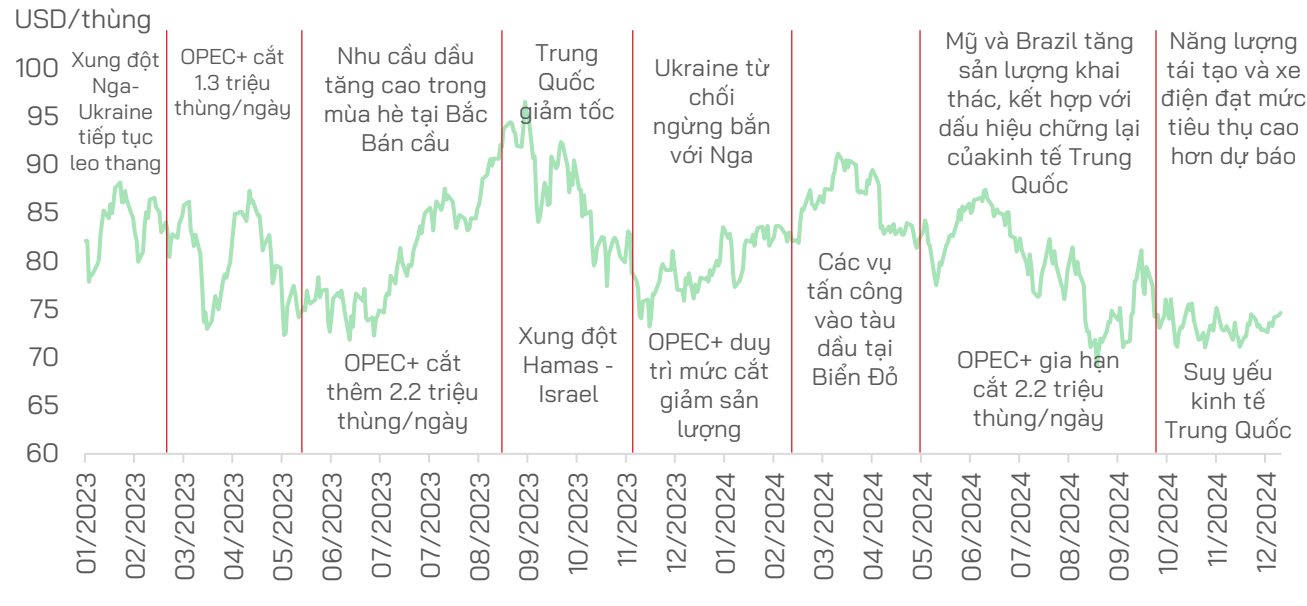
Tác động gián đoạn vận chuyển qua Biển Đỏ và Panama



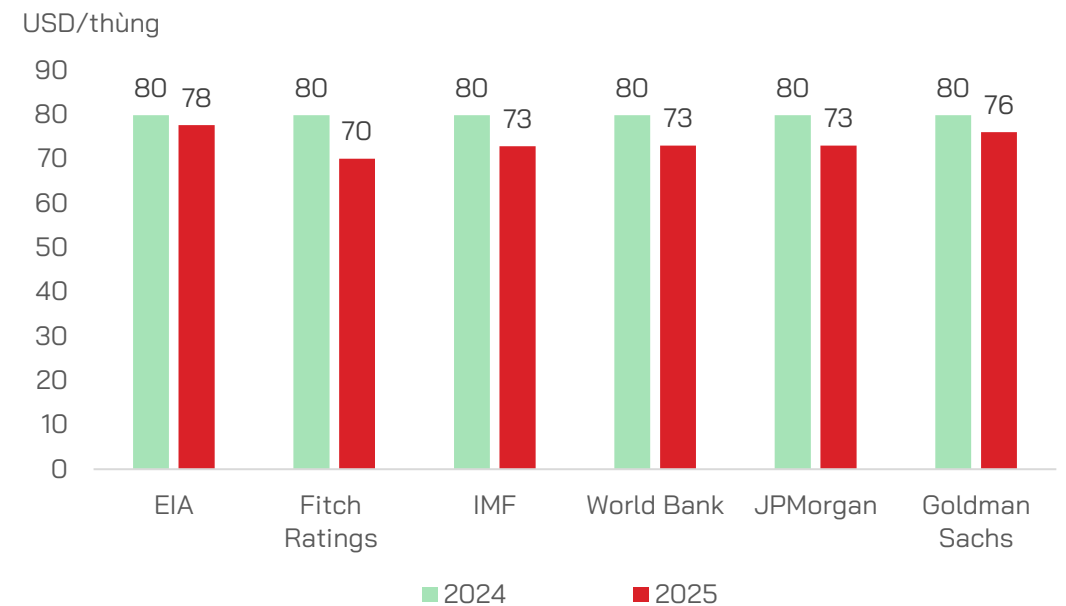
6. Giá dầu gặp áp lực chính sách giảm lạm phát và cầu yếu từ Trung Quốc

- **Năm 2024, giá dầu thô biến động mạnh do nhiều yếu tố ảnh hưởng đến cung và cầu.** Trong nửa đầu năm 2024, giá dầu tăng nhờ OPEC+ gia hạn cắt giảm sản lượng và triển vọng kinh tế toàn cầu tích cực. Tuy nhiên, từ Q2/2024 giá dầu bắt đầu giảm do nhu cầu yếu tại châu Âu và sự phát triển của xe điện. Đến cuối năm 2024, giá dầu Brent giảm 3.2% so với đầu năm, phản ánh áp lực giảm nhu cầu và các yếu tố kinh tế bất lợi, nhất là Trung Quốc.
- **Dự báo cho năm 2025, giá dầu có xu hướng giảm nhẹ trong bối cảnh nguồn cung gia tăng và nhu cầu tiêu thụ chậm lại.** Các tổ chức quốc tế dự báo giá dầu Brent dao động từ 70-78 USD/thùng, thấp hơn so với năm 2024, phản ánh tình trạng dư cung do sản lượng từ các quốc gia ngoài OPEC+ như Mỹ, Brazil, Guyana và Argentina tăng mạnh. Đồng thời, chính sách kiểm soát lạm phát của chính quyền Trump, bao gồm thúc đẩy sản xuất năng lượng trong nước, có thể dẫn đến sản lượng dầu Mỹ tăng cao, gây thêm áp lực giảm giá. Tuy nhiên, giá dầu vẫn chịu ảnh hưởng từ các yếu tố rủi ro bao gồm tốc độ OPEC+ nới lỏng thỏa thuận cắt giảm sản lượng, triển vọng tăng trưởng tiêu thụ toàn cầu, đặc biệt là ở Trung Quốc, và căng thẳng địa chính trị đang diễn ra. Bên cạnh đó, nếu đồng đô la Mỹ tiếp tục tăng, mức tăng đó sẽ có tác động đến những quốc gia thanh toán giao dịch dầu mỏ bằng đồng đô la, đẩy giá dầu lên cao.

Giá dầu thô



Dự báo giá dầu của các tổ chức





VĨ MÔ VIỆT NAM
GIỮ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG
TRƯỚC BIẾN ĐỘNG TOÀN CẦU

7. Việt Nam tiếp tục duy trì tăng trưởng tích cực năm 2025

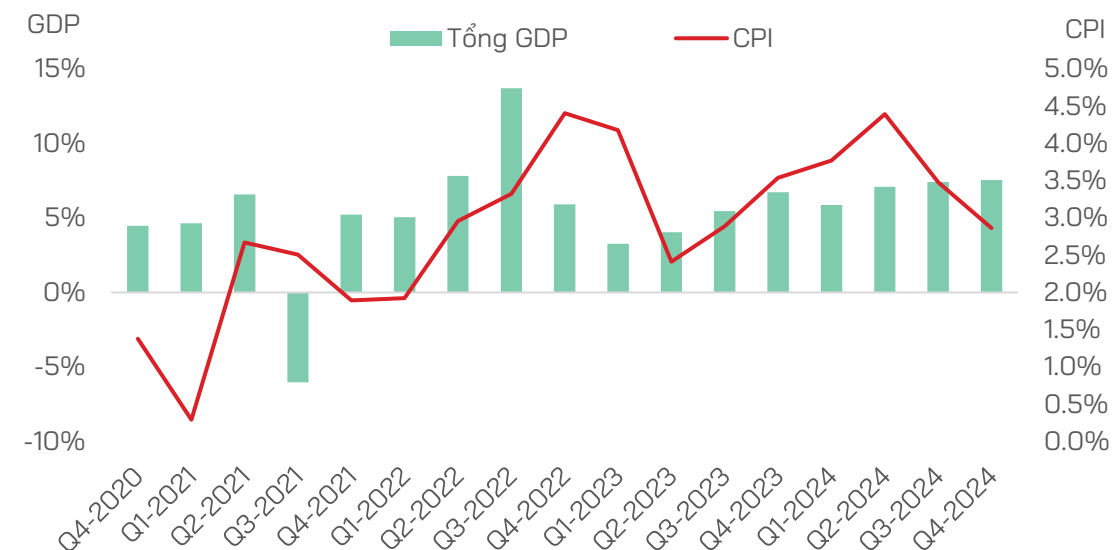
- **Năm 2025 đánh dấu là một năm quan trọng khi là năm kết thúc của Kế hoạch phát triển kinh tế giai đoạn 2021-2025** và là năm bản lề cho kỷ nguyên sắp tới, với các kế hoạch cải cách toàn diện nhằm tập trung vào chất lượng tăng trưởng để Việt Nam có thể trở thành nước thu nhập trung bình cao vào năm 2030. Từ chính sách tiền tệ đến tài khóa đều hướng đến duy trì ổn định vĩ mô và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế với các giải pháp tập trung hơn vào chất lượng, từ các lĩnh vực liên quan đến FDI, doanh nghiệp trong nước và tiêu dùng trong nước.
- **Rủi ro lớn nhất trong năm 2025** sẽ đến từ các chính sách thuế quan bất lợi của Tổng thống Donald Trump, sự phân mảnh trong kinh tế thế giới và rủi ro suy thoái ở Mỹ trong khi vẫn còn những trở ngại trong nước về việc xử lý nợ xấu trong giai đoạn vừa qua.

Chỉ tiêu	Mục tiêu	Triển vọng 2025	Đánh giá
Tăng trưởng GDP	6.5-7.0%	++	Tăng trưởng tích cực nhờ các động lực: Chính sách tiền tệ và tài khóa hỗ trợ, đặc biệt là giải ngân đầu tư công và duy trì lãi suất thấp, xuất khẩu phục hồi, dòng vốn FDI tăng nhờ môi trường kinh doanh cải thiện, tiêu dùng mở rộng với sự phát triển của tầng lớp trung lưu. Đồng thời, chuyển đổi số và năng lượng sẽ tạo thêm động lực mới.
Lạm phát	< 4.5%	+	Lạm phát tiếp tục kỳ vọng được kiểm soát tốt trong năm 2025 nhờ giá dầu dự kiến hạ nhiệt, cùng với việc Fed có thể tiếp tục hạ lãi suất, tạo điều kiện để NHNN điều chỉnh lãi suất và cung tiền hợp lý, giúp cân đối giữa hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và kiểm chế áp lực lạm phát
SX Công nghiệp	9-10%	++	Hoạt động sản xuất hồi phục chậm trong các tháng cuối năm 2024, kỳ vọng vào Xuất khẩu phục hồi, FDI và chuyển đổi số sẽ thúc đẩy hoạt động sản xuất năm 2025
Tiêu dùng	10%	+	Tiêu dùng sẽ khôi phục được mức tăng trưởng cũ bắt đầu từ Quý 2/2025 nhờ các chính sách kích cầu tiêu dùng, nhưng sức mua bị ảnh hưởng do lạm phát
Xuất khẩu	12%	+	Xuất nhập khẩu sẽ tiếp tục tăng trưởng , tuy nhiên sẽ ở mức thấp hơn năm trước do 2024 tăng trưởng trên nền thấp từ 2023, theo kịch bản chính quyền Mỹ thời Trump 2.0 nhờ sự chuyển dịch cung ứng và hàng hóa khi Trung Quốc bị áp thuế quan tương tự như giai đoạn Trump 1.0
Đầu tư công	790,727 tỷ VND (+18% KH2024)	+	Đầu tư công 2025 là động lực tăng trưởng chính , tập trung vào cao tốc Bắc-Nam, sân bay Long Thành, và năng lượng tái tạo. Chính phủ đẩy mạnh giải ngân, tạo việc làm, thu hút FDI. Tuy nhiên, thách thức vẫn còn ở khâu giải phóng mặt bằng và biến động chi phí nguyên vật liệu.
Tín dụng	16%	++	Tín dụng dự kiến tăng trưởng ổn định nhờ nhu cầu vay vốn cho sản xuất, đầu tư, và tiêu dùng tăng cao. Lãi suất được kỳ vọng duy trì ở mức thấp, hỗ trợ từ chính sách tiền tệ linh hoạt và xu hướng cắt giảm lãi suất của Fed
Tỷ giá	Ổn định (1-2%)	-	Đồng USD sẽ tiếp tục mạnh trong đầu năm 2025 trước chính sách của ông Trump, đồng nội tệ chịu áp lực giảm giá. Tuy nhiên, tỷ giá USD/VND sẽ ổn định hơn các nước, nhờ dòng vốn FDI, kiều hối, và thặng dư thương mại.

7. Tăng trưởng GDP mức cao và Lạm phát được kiểm soát

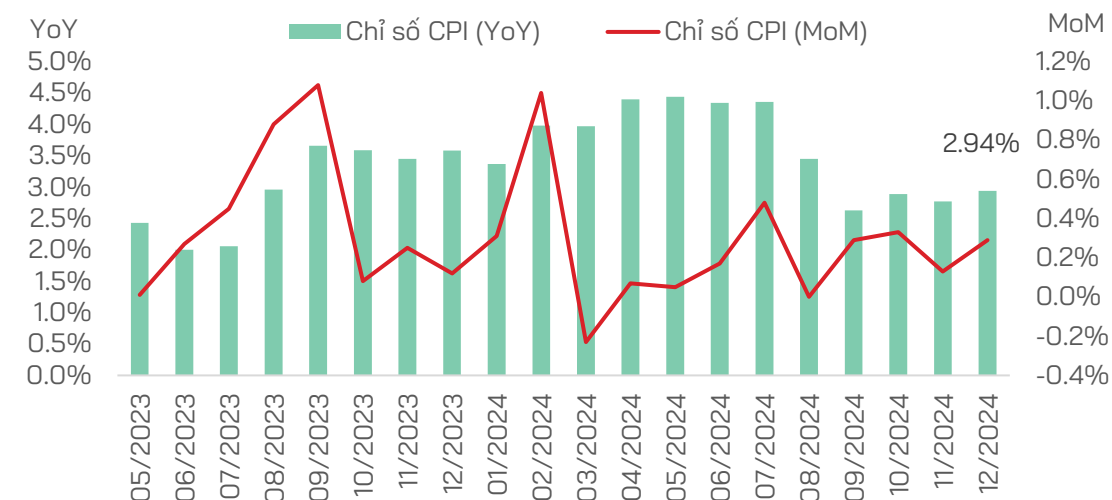
- **Chỉ số tăng trưởng GDP tiếp tục cải thiện trong Q4/2024 lên mức 7.55% so với cùng kỳ**, đây là mức tăng trưởng cao nhất trong 8 tháng (kể từ Q4/2022). Trong đó, đáng chú ý là sự phục hồi của nhóm Dịch vụ (+8.2% YoY, đóng góp 51% mức tăng trưởng GDP chung) đây là mức cao nhất kể từ Q4/2022, nhóm Công nghệ & Xây dựng giảm tốc nhưng vẫn ở mức cao (+8.35% YoY, thấp hơn mức 8.98% của Q3/2024), nhóm Nông, Lâm nghiệp và Thủy sản đi ngang (+3% YoY).
- **Luỹ kế cả năm 2024, GDP Việt Nam đạt 7.09%, vượt kế hoạch của Quốc hội (mức kế hoạch 6-6.5%)**, chúng tôi đánh giá đây là mức tăng trưởng tốt khi chỉ thấp hơn mức tăng trưởng của năm 2022 (tính từ 2008 tới nay) cho thấy kinh tế Việt Nam được phục hồi rõ nét trong bối cảnh kinh tế toàn cầu đang gặp rất nhiều khó khăn. Chúng tôi cho rằng kinh tế Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng trong 2025 được thúc đẩy bởi sức hút FDI và bùng nổ sản xuất

Tăng trưởng GDP và CPI hàng quý



- **Lạm phát được kiểm soát tốt:** Chỉ số CPI tăng 2.94% trong tháng 12 và tăng 3.63% trong năm 2024, thấp hơn đáng kể so với mục tiêu Quốc hội đề ra (ở mức 4.5%), cho thấy Chính phủ đã kiểm soát hiệu quả lạm phát. Ngoài ra, các yếu tố vĩ mô như giá cả hàng hóa có xu hướng giảm (đặc biệt là giá dầu) và các chính sách giảm VAT, đồng thời do tiêu dùng trong nước phục hồi chậm.
- **Việc duy trì lạm phát ở mức thấp sẽ là tiền đề tốt cho sự mở rộng về chính sách tài khóa và tiền tệ hỗ trợ tăng trưởng GDP trong năm 2025.** Các yếu tố ảnh hưởng đến lạm phát trong năm 2025 gồm (1) tăng trưởng thu nhập và nhu cầu tiêu dùng, (2) biến động từ tỷ giá (vẫn đang là gánh nặng với NHNN do đồng USD được dự báo sẽ mạnh lên trong thời kỳ Trump 2.0) và (3) kế hoạch gia tăng giá điện trong 2025.

Chỉ số giá tiêu dùng

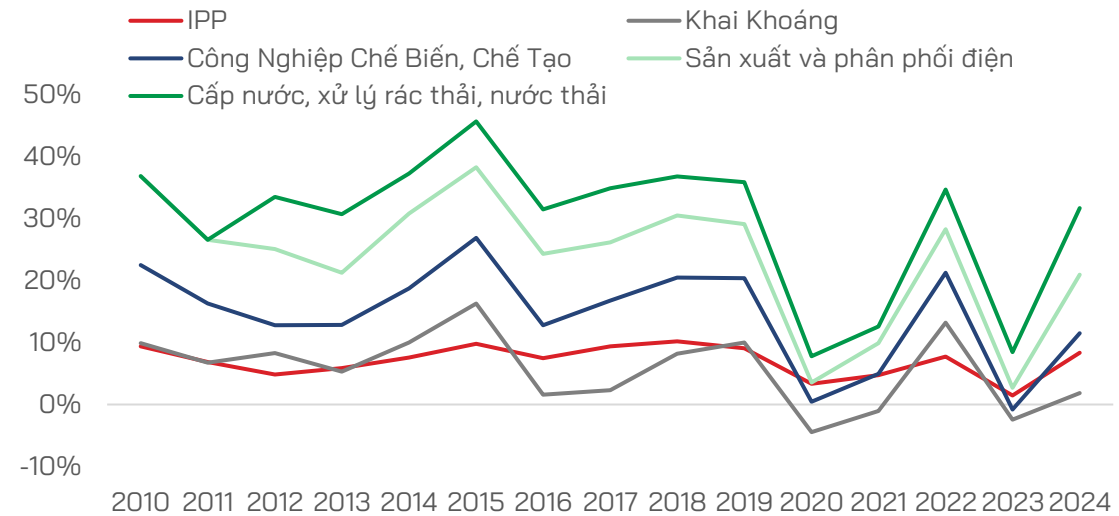


8. Đầu tư sản xuất trong nước và Tiêu dùng phục hồi

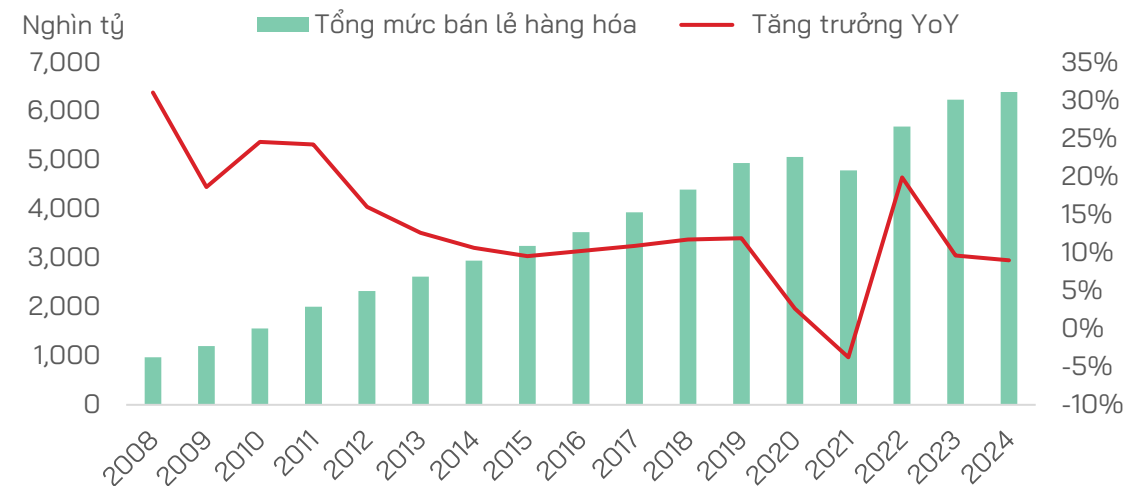
- **Hoạt động sản xuất hồi phục trong các tháng giữa năm nhưng chững lại vào cuối năm 2024:** Tính chung cả năm 2024, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 8.35%YoY, hồi phục mạnh mẽ kể từ năm 2023 và là mức tăng trưởng cao nhất trong 5 năm.
- **Động lực tăng IIP được dẫn dắt bởi** các nhóm Sản xuất cao su & Plastic (+24.9%YoY), Giường tủ bàn ghế (+23.8%YoY), Sản xuất xe (+21.1%YoY), Thu gom tái chế phế liệu (+18.8%YoY), Khai thác quặng kim loại (+14.4%YoY). Sản xuất công nghiệp năm 2024 có được sự tăng cao là do năm 2023 (năm gặp nhiều khó khăn) tạo đà. Sang đến năm 2025, sức hút FDI (trong xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng quốc tế) và chuyển đổi số sẽ tiếp tục thúc đẩy hoạt động sản xuất công nghiệp kỳ vọng từ các nhóm ngành Xuất khẩu và Tiện ích.

- **Tiêu dùng có tín hiệu tích cực trong các tháng cuối năm 2024:** Tổng mức bán lẻ tháng 12/2024 tăng trưởng 9.35% (mức tăng cao nhất kể từ tháng 7/2024). Tuy nhiên lũy kế cả năm 2024, tổng mức bán lẻ hàng hóa tăng 8.96%, thấp hơn mức tăng của năm 2023 (+9.6%). Tăng trưởng tiêu dùng sẽ tiếp tục tăng trưởng chậm do người tiêu dùng vẫn thận trọng trong chi tiêu do tăng trưởng thu nhập thực còn yếu, lãi suất vay tiêu dùng có giảm nhưng tiết kiệm tăng và sự phục hồi của vay tiêu dùng còn chậm.
- **Chúng tôi đánh giá tốc độ tăng trưởng của bán lẻ sẽ hồi phục từ Q2/2025 (trên mức 10%YoY)** khi nền kinh tế được phục hồi và việc chuyển đổi số áp dụng công nghệ trong thương mại điện tử (thúc đẩy các mô hình như mua sắm đa kênh song song online lẫn cửa hàng). Tuy nhiên, sức mua có thể bị ảnh hưởng nếu áp lực lạm phát gia tăng.

Chỉ số IIP (YoY)



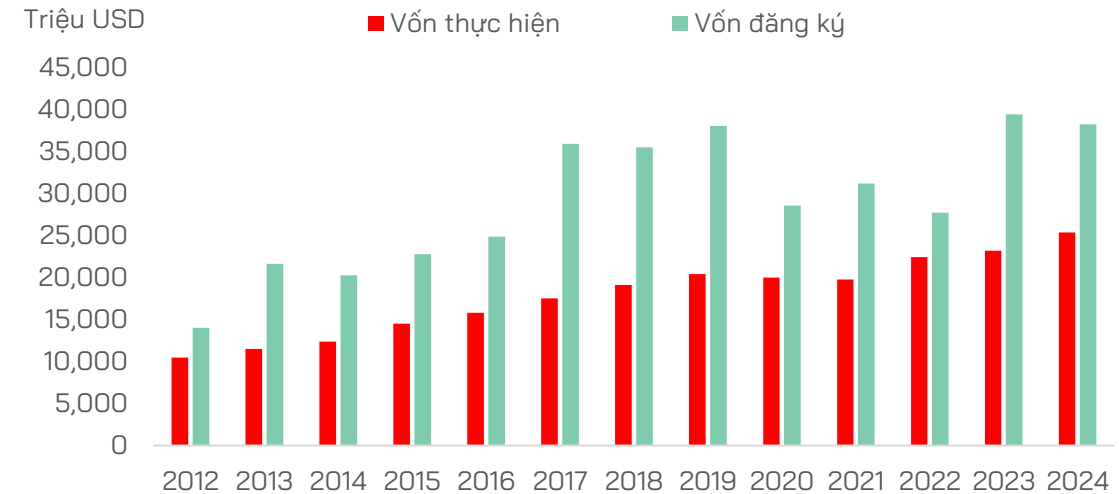
Tổng mức bán lẻ hàng năm



9. Xuất khẩu giữ vị thế tốt và thu hút FDI vào các lĩnh vực chiến lược

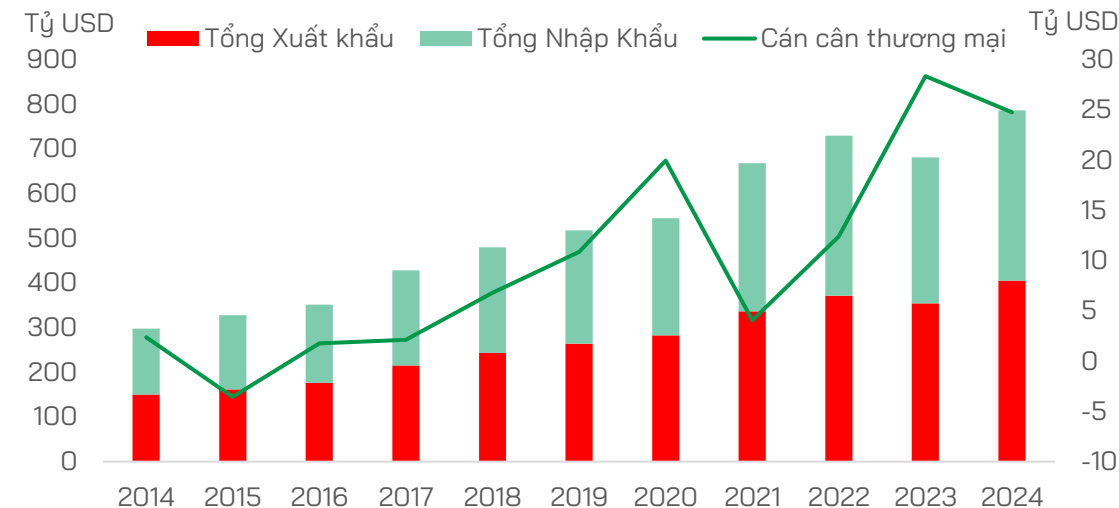
- **Tổng vốn FDI đăng ký và giải ngân có giá trị tăng tốt trong năm 2024:** khi giá trị lũy kế cả năm lần lượt 33.7 tỷ USD và 25.4 tỷ USD, tăng lần lượt 9.9%YoY và 9.4%YoY so với cùng kỳ năm 2023. Dòng vốn FDI tiếp tục là động lực quan trọng tăng trưởng kinh tế trong năm 2024, với ngành công nghiệp chế biến chế tạo (chiếm 66.9% tổng đầu tư) giữ vững vị trí chủ chốt về thu hút vốn đăng ký. Về đối tác đầu tư, tổng cộng 114 quốc gia đầu tư vào Việt Nam trong năm 2024 với Singapore dẫn đầu với tổng vốn đầu tư đạt gần 10.2 tỷ USD (+50.0%YoY), Hàn Quốc thứ 2 với 7.0 tỷ USD (+60.4%YoY) và Trung Quốc thứ 3 với 4.7 tỷ USD (+5.8%YoY).
- **Chúng tôi cho rằng FDI sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ** do Việt Nam vẫn nằm trong Top các quốc gia thu hút vốn đầu tư nước ngoài, nhưng trong thời kỳ Trump 2.0 cần thêm sự thay đổi từ nội tại (hạ tầng, chính sách, thể chế) để thu hút FDI.

FDI Giải ngân và Đăng ký



- **Xuất nhập khẩu duy trì tăng trưởng cao cho thấy độ mở của nền kinh tế Việt Nam vẫn ở mức tốt:** Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu năm 2024 đạt 786.3 tỷ USD, tăng 15.45% YoY, tương đương 174% GDP cho cùng năm, đây mức tăng trưởng cao nhất kể từ 2021. Thặng dư thương mại 2024 đạt 24.77 tỷ USD, giảm -12.67% YoY do đẩy mạnh nhập khẩu khiến thâm hụt thương mại tăng mạnh từ 19.8 tỷ USD lên mức 25.5 tỷ USD trong 2025.
- **Theo quan điểm của chúng tôi, xuất nhập khẩu sẽ tiếp tục tăng trưởng.** Tuy nhiên, sẽ ở mức thấp hơn năm trước do năm 2024 tăng trưởng trên nền thấp từ năm 2023, theo kịch bản chính quyền Mỹ thời Trump 2.0 nhờ sự chuyển dịch cung ứng và hàng hóa khi Trung Quốc bị áp thuế quan tương tự như giai đoạn Trump 1.0.

Xuất nhập khẩu theo năm

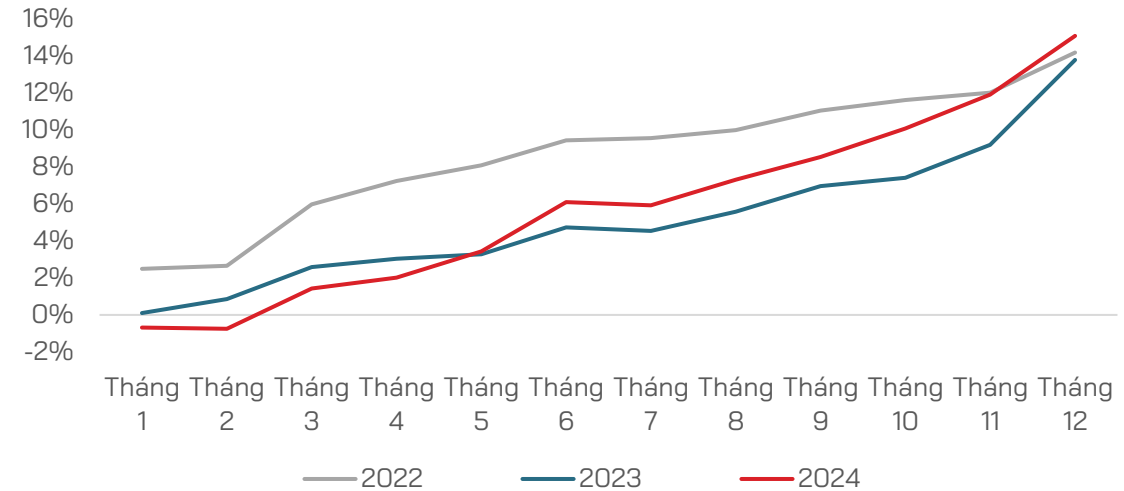


10. Duy trì lãi suất ổn định tiếp tục thúc đẩy tín dụng

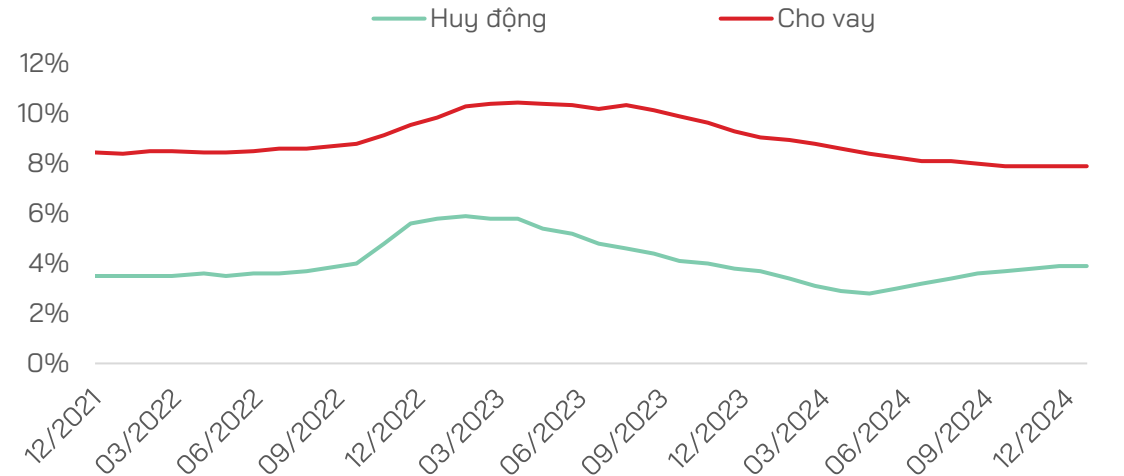
- **Tăng trưởng tín dụng năm 2024 đạt mục tiêu, nhưng dư địa tăng trưởng còn phụ thuộc vào khả năng giải ngân vốn.** Năm 2024, tăng trưởng tín dụng đạt 15.08%, phù hợp với mục tiêu của NHNN. Nhu cầu vay vốn tăng mạnh trong các lĩnh vực sản xuất, kinh doanh, và tiêu dùng, đặc biệt vào giai đoạn cuối năm. Tín dụng tiếp tục ưu tiên các lĩnh vực như xuất khẩu, công nghiệp chế biến chế tạo, và nông nghiệp công nghệ cao, trong khi tín dụng bất động sản và chứng khoán được kiểm soát chặt chẽ để hạn chế rủi ro. Lãi suất duy trì xu hướng giảm với các đợt điều chỉnh từ NHNN, giảm 1-2 điểm phần trăm so với năm 2023, tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp và người dân tiếp cận vốn. Xu hướng này được hỗ trợ bởi việc Fed bắt đầu cắt giảm lãi suất, giảm áp lực tỷ giá và tạo dư địa chính sách tiền tệ linh hoạt hơn.

- **Tăng trưởng tín dụng năm 2025 được hỗ trợ bởi nhu cầu vốn lớn từ đầu tư công và tiêu dùng nội địa.** Năm 2025, tăng trưởng tín dụng mục tiêu của NHNN khoảng 16%, cao hơn năm 2024, nhờ nhu cầu vốn tăng mạnh từ sản xuất, đầu tư công, và tiêu dùng. Các lĩnh vực như chuyển đổi số, công nghệ cao, và sản xuất xanh được dự báo thu hút vốn vay lớn, trong khi tín dụng bất động sản vẫn chịu giám sát chặt chẽ. Lãi suất được kỳ vọng ổn định ở mức thấp, nhờ chính sách tiền tệ linh hoạt của NHNN và áp lực lạm phát trong nước giảm. Xu hướng cắt giảm lãi suất của Fed tiếp tục tạo điều kiện cho Việt Nam thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và ổn định vĩ mô. Tuy nhiên, rủi ro tiềm ẩn đến từ việc Fed cắt giảm lãi suất chậm hơn dự kiến, khiến chi phí vốn quốc tế duy trì ở mức cao và làm giảm dư địa điều chỉnh lãi suất trong nước. Đồng thời, nếu chính sách kinh tế của chính quyền Trump thúc đẩy USD mạnh lên, sẽ gia tăng áp lực tỷ giá và ảnh hưởng đến dòng vốn ngoại cũng như cán cân thương mại.

Tăng trưởng tín dụng



Lãi suất huy động và cho vay



11. Tỷ giá biến động khó lường trước chính sách của Mỹ

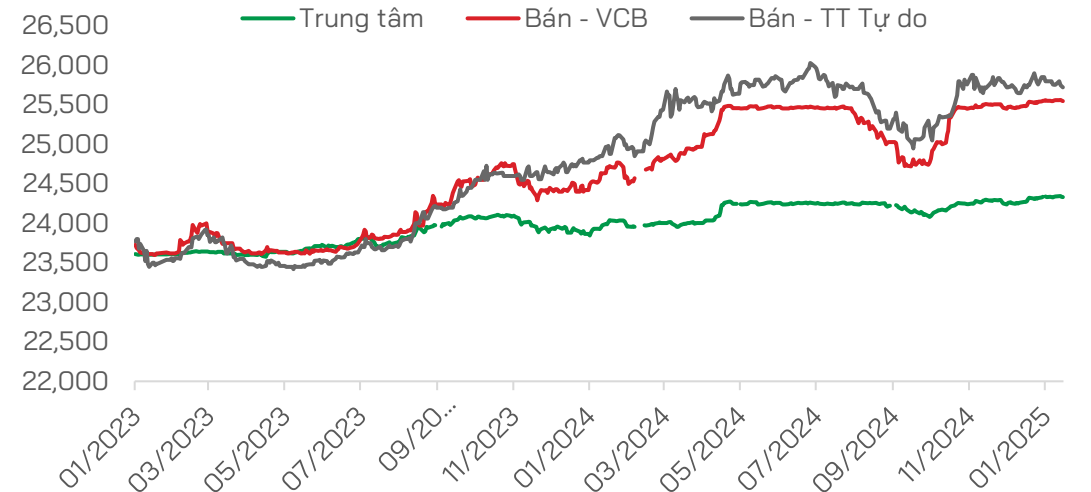
- **Trong năm 2024, tỷ giá USD/VND trải qua ba giai đoạn biến động rõ rệt.** Đầu năm, tỷ giá dao động quanh mức 24,269 VND/USD vào ngày 1/1/2024. Đến quý II/2024, tỷ giá tăng mạnh, đạt đỉnh 25,460 VND/USD vào tháng 06/2024. Cuối năm 2024, tỷ giá tiếp tục xu hướng tăng, với mức 25,410 VND/USD vào ngày 4/12/2024.
- **Sự tăng giá của USD được thúc đẩy bởi chính sách tiền tệ thắt chặt của Fed trong nửa đầu năm và đồng VND suy yếu nhằm hỗ trợ xuất khẩu.** Điều này giúp cải thiện cán cân thương mại nhưng cũng làm tăng áp lực lạm phát nhập khẩu và chi phí vay nợ ngoại tệ.

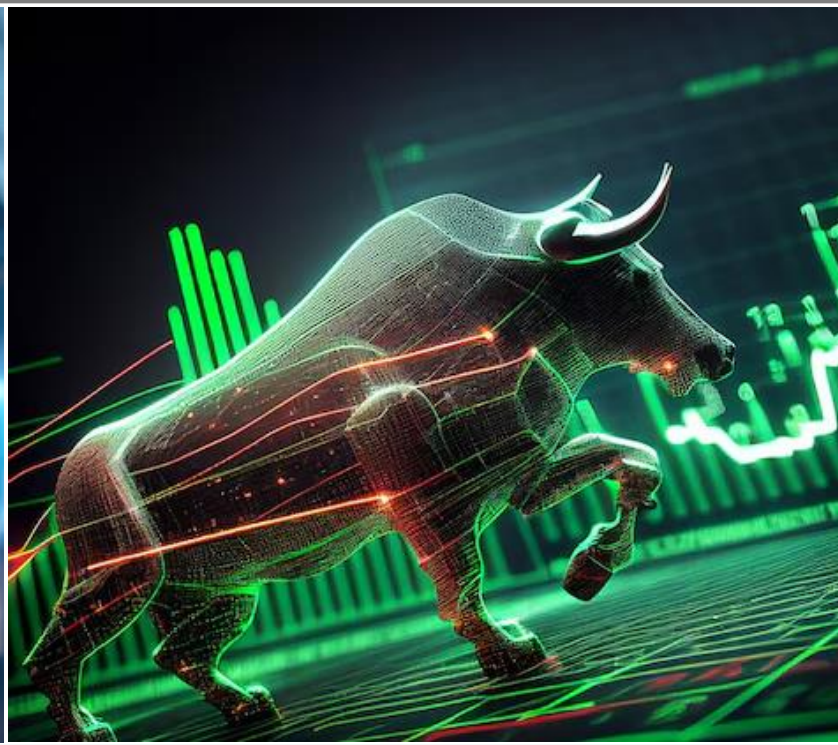
- **Tỷ giá năm 2025 có thể tăng nhẹ, phụ thuộc vào chính sách Fed và sức mạnh của đồng USD.** Năm 2025, tỷ giá dự kiến tiếp tục xu hướng tăng. Áp lực đến từ việc Fed có thể cắt giảm lãi suất chậm, cùng với chính sách của chính quyền Trump thúc đẩy đồng USD mạnh lên. =
- **Việc tỷ giá tăng sẽ tạo áp lực kép lên Ngân hàng Nhà nước trong việc duy trì thanh khoản và ổn định lãi suất.** NHNN Việt Nam dự kiến duy trì chính sách linh hoạt để ổn định thị trường, nhưng rủi ro từ cán cân thương mại và lạm phát nhập khẩu vẫn hiện hữu.

Biến động chỉ số đồng USD (DXY)



Biến động tỷ giá USD/VND



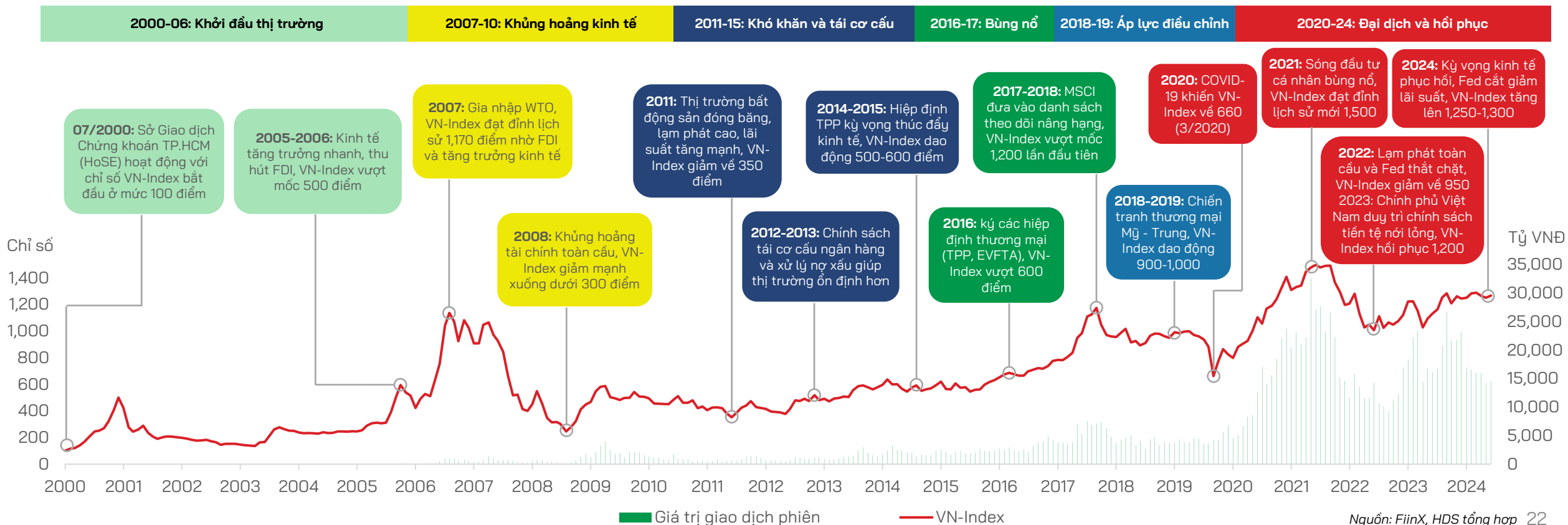


THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN CƠ HỘI GIỮA NHỮNG BIẾN ĐỘNG

12. Thị trường chứng khoán có một năm tăng trưởng tích cực

- **Năm 2024, thị trường chứng khoán Việt Nam ghi nhận sự phục hồi tích cực nhờ các chính sách kinh tế vĩ mô ổn định, duy trì lãi suất thấp.** Các yếu tố như gói kích thích kinh tế của chính phủ, tăng trưởng xuất khẩu từ sự phục hồi của các nền kinh tế lớn như Mỹ và Trung Quốc, cùng sự gia tăng niềm tin của nhà đầu tư nội địa đã góp phần tạo động lực cho thị trường.
- **Chỉ số VN-Index kết năm 2024 tại mốc 1,267 điểm, tăng 12.1% so với đầu năm.** Thanh khoản thị trường tăng tích cực đạt 19,424 tỷ đồng/phiên, gấp 1.4 lần bình quân phiên cả năm 2023, có những phiên thị trường vượt 40 nghìn tỷ đồng. Mặc dù, tăng trưởng chưa đạt như kỳ vọng nhưng thị trường vẫn chịu áp lực bán rông từ khối ngoại do tốc độ cắt giảm lãi suất của Fed chậm hơn kỳ vọng, duy trì mức lãi suất hấp dẫn tại Mỹ và gia tăng sức hút với các dòng vốn lớn. Tuy nhiên, lực cầu nội địa mạnh mẽ và sự gia tăng của các quỹ đầu tư trong nước đã giúp thị trường duy trì đà ổn định, hạn chế tác động tiêu cực từ khối ngoại.

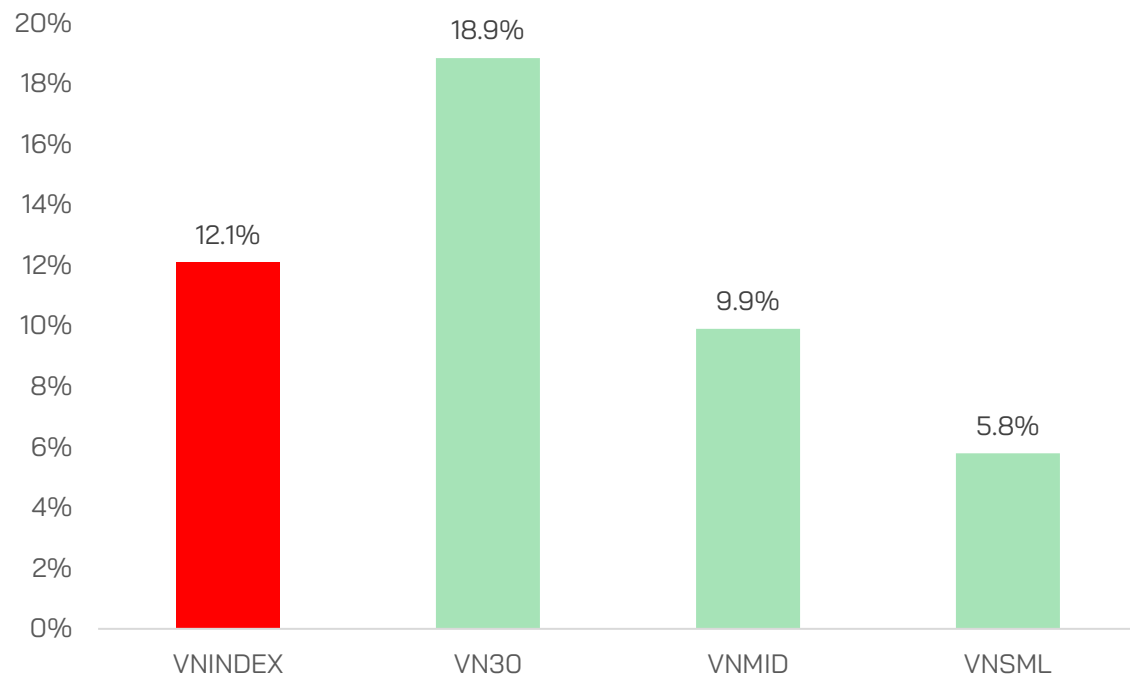
Lịch sử biến động của thị trường chứng khoán Việt Nam



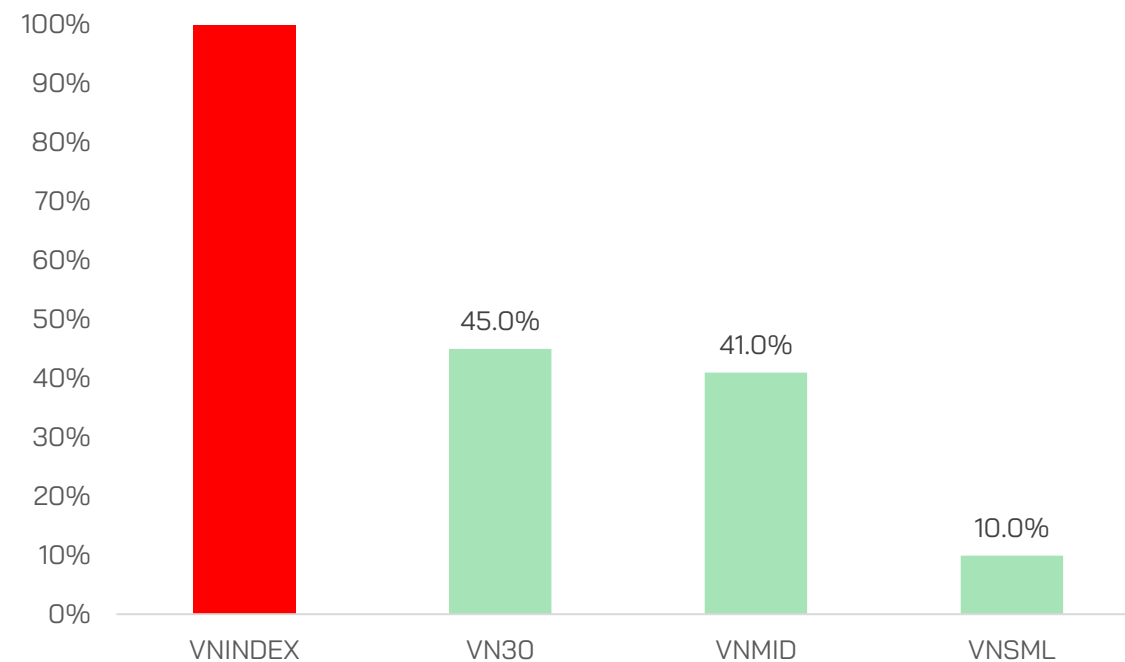
12. Nhóm vốn hóa lớn có hiệu suất đầu tư cao nhất

- **Xét về hiệu quả đầu tư năm 2024**, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn (VN30) ghi nhận hiệu suất sinh lời ấn tượng nhất, tăng 213.3 điểm, tương ứng 18.9% so với cuối năm 2023. Nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa (VNMID) cũng đạt mức tăng trưởng tích cực, tăng 171.3 điểm, tương đương 9.9%, trong khi nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ (VNSML) tăng 79.6 điểm, tương ứng 5.8%.
- **Xét về dòng tiền**, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn tiếp tục chiếm ưu thế với 45.0% tổng giá trị giao dịch trong năm 2024. Nhóm vốn hóa vừa chiếm 41.0% và nhóm vốn hóa nhỏ đóng góp 10.0% giá trị giao dịch, thể hiện sự phân bổ dòng tiền tập trung nhiều hơn vào các cổ phiếu lớn và vừa.

Hiệu suất nhóm vốn hóa năm 2024



Tỷ trọng giá trị giao dịch trung bình năm 2024

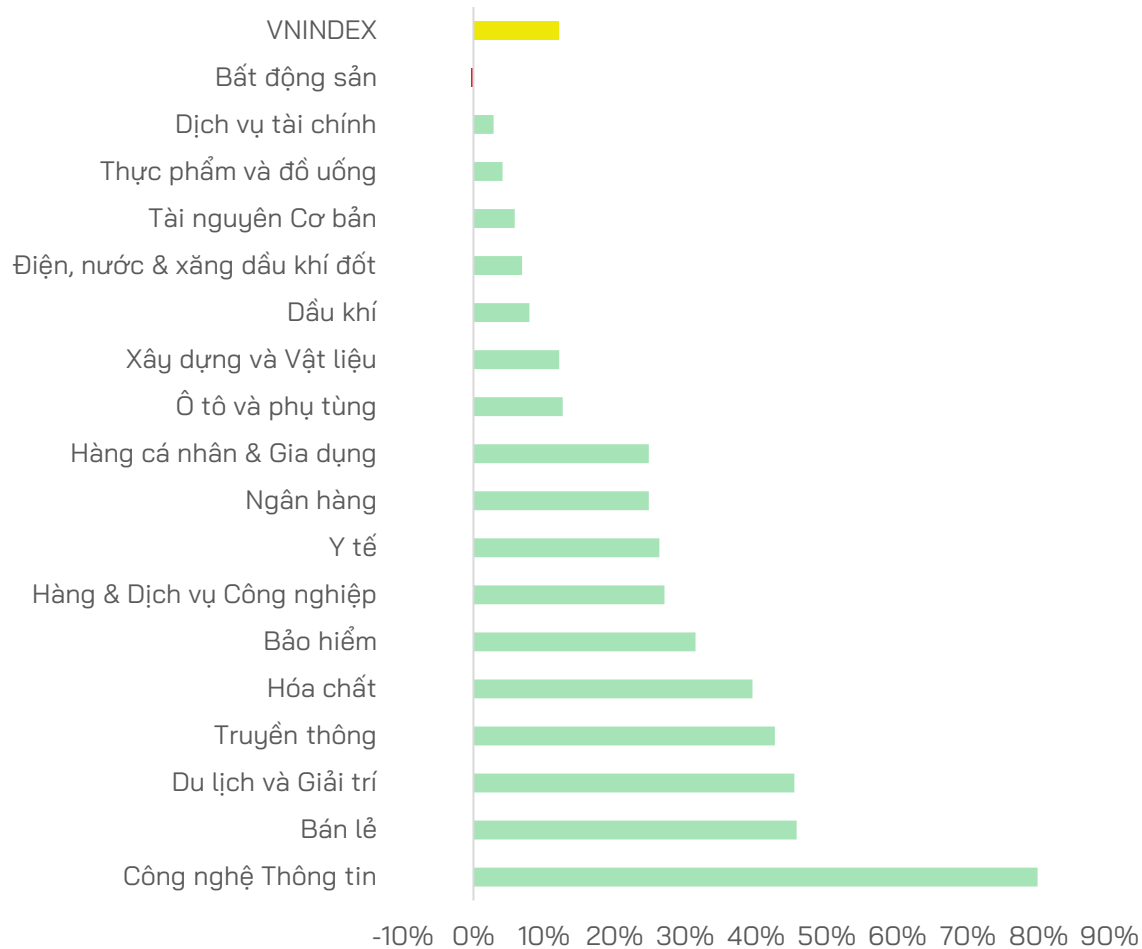


Nguồn: HDS tổng hợp

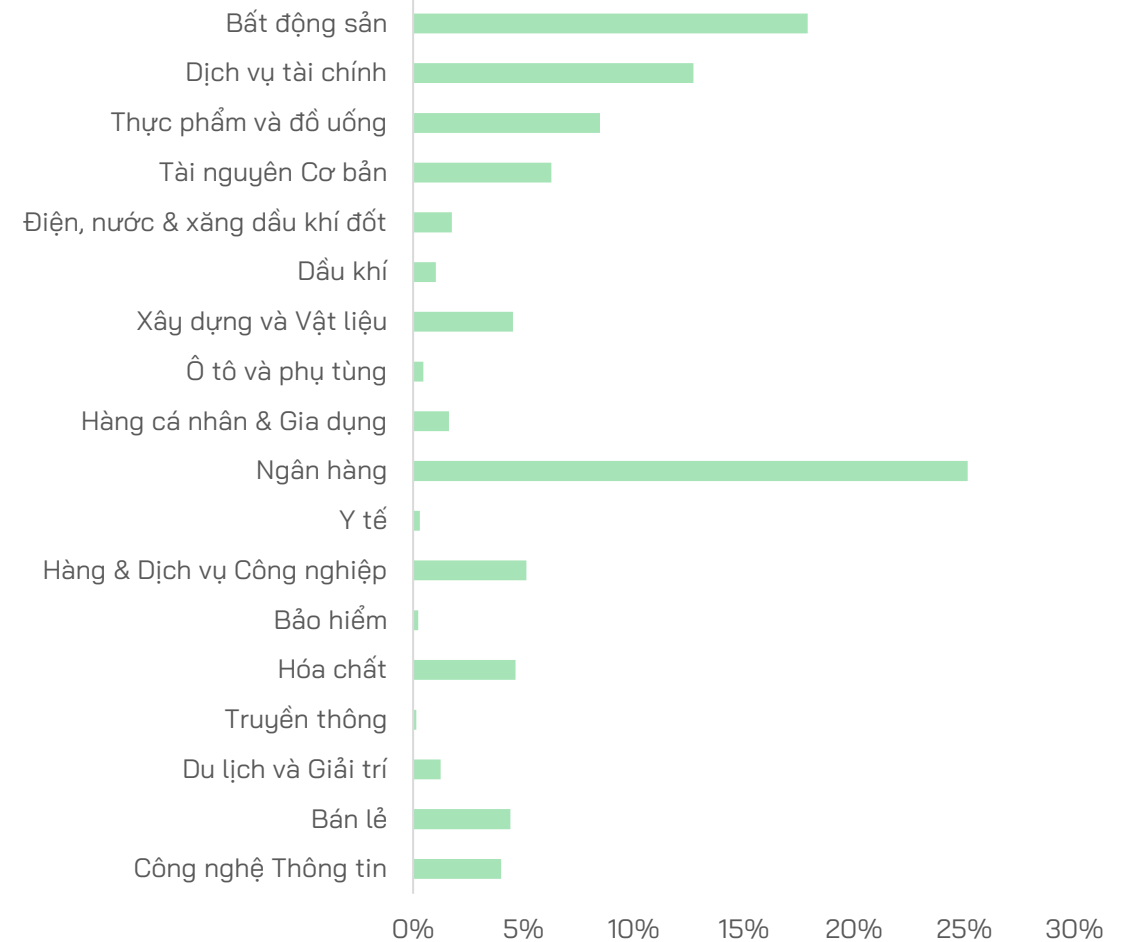
12. Nhóm CNTT và Bán lẻ có mức sinh lời dẫn đầu thị trường

- **Top 3 nhóm có hiệu suất sinh lời cao nhất** là nhóm Công nghệ thông tin, Bán lẻ và Du lịch & giải trí
- **Nhóm có hiệu suất sinh lời thấp nhất thị trường** là nhóm Bất động sản, Dịch vụ tài chính và Thực phẩm & đồ uống

Hiệu suất theo ngành năm 2024



Tỷ trọng giá trị giao dịch trong chỉ số năm 2024



12. Nhóm CNTT và Bán lẻ có mức sinh lời dẫn đầu thị trường

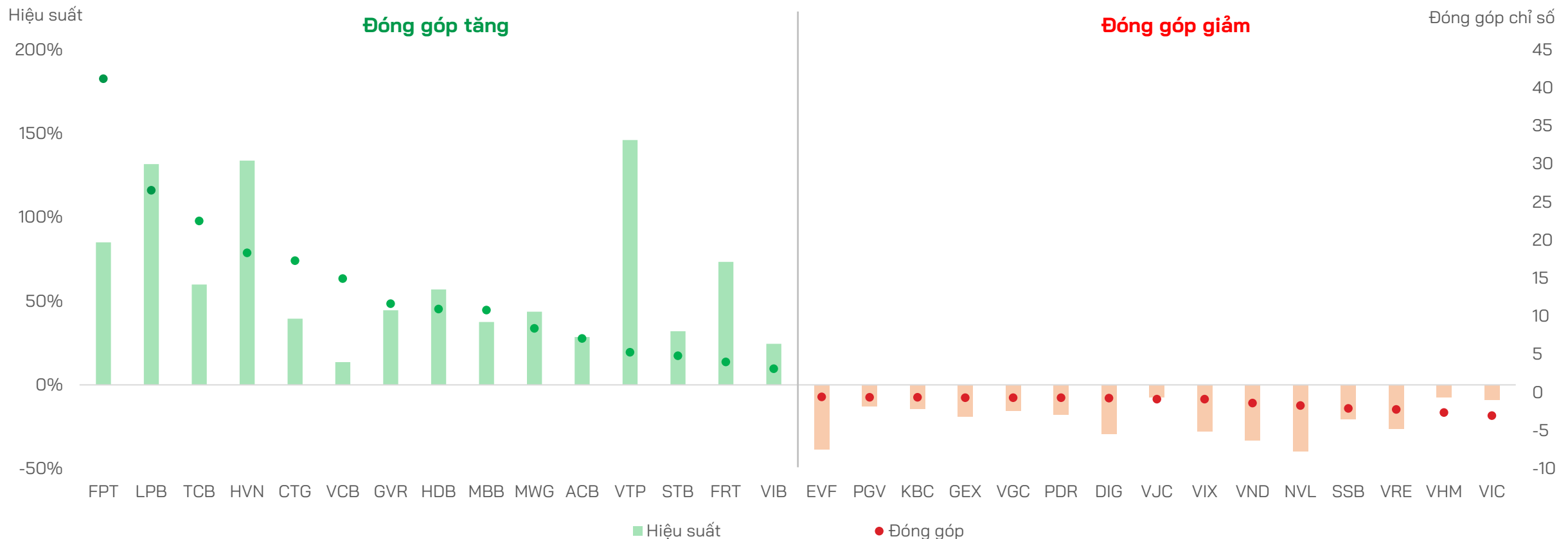
Tăng giảm Dòng tiền và Chỉ số theo nhóm ngành

Ngành	TỶ TRỌNG DÒNG TIỀN													TĂNG/GIẢM CHỈ SỐ				
	12/23	01/24	02/24	03/24	04/24	05/24	06/24	07/24	08/24	09/24	10/24	11/24	12/24	% 1 tháng	% 3 tháng	% 6 tháng	% 9 tháng	% 12 tháng
Dầu khí	1.5%	1.4%	2.0%	2.7%	2.9%	2.2%	2.8%	3.8%	2.0%	2.9%	1.6%	1.1%	2.4%	4.5%	-8.8%	-1.1%	10.9%	17.7%
Hóa chất	2.8%	3.0%	3.7%	3.5%	4.9%	4.5%	5.8%	3.7%	6.2%	3.4%	1.9%	4.8%	5.1%	0.4%	-6.2%	-3.0%	0.7%	39.4%
Tài nguyên Cơ bản	8.2%	6.9%	6.0%	4.7%	5.2%	5.4%	6.5%	9.0%	5.5%	9.1%	3.5%	5.2%	4.5%	6.2%	5.3%	2.0%	6.6%	15.5%
Xây dựng và Vật liệu	7.5%	6.7%	5.7%	5.3%	4.9%	4.3%	5.1%	4.6%	6.2%	4.2%	3.0%	5.8%	5.3%	4.1%	5.0%	5.6%	7.4%	16.6%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	4.8%	3.9%	4.6%	5.9%	6.8%	6.8%	7.3%	4.5%	3.2%	3.8%	2.9%	4.0%	6.7%	3.8%	17.5%	9.4%	50.8%	82.0%
Ô tô và phụ tùng	0.3%	0.5%	0.2%	0.8%	0.5%	0.4%	1.2%	0.3%	0.3%	0.5%	0.3%	0.4%	0.5%	1.5%	-3.2%	-12.4%	0.0%	13.2%
Thực phẩm và đồ uống	14.9%	6.4%	8.8%	11.2%	7.3%	8.6%	11.7%	13.0%	7.4%	5.9%	36.7%	7.4%	9.5%	5.1%	5.9%	9.7%	22.4%	34.4%
Hàng cá nhân & Gia dụng	1.4%	1.3%	1.0%	1.9%	1.6%	4.4%	1.6%	2.2%	2.8%	2.1%	1.1%	4.5%	1.7%	3.8%	3.7%	6.3%	13.5%	30.9%
Y tế	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.5%	0.4%	0.6%	0.2%	1.3%	0.3%	3.7%	3.7%	12.5%	19.9%	28.9%
Bán lẻ	2.4%	2.3%	3.3%	4.3%	6.5%	7.1%	2.8%	6.1%	4.1%	3.4%	3.0%	4.9%	5.0%	1.9%	-4.0%	2.5%	22.9%	52.0%
Truyền thông	0.2%	0.3%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.5%	0.7%	0.5%	-14.0%	-16.5%	-12.2%	16.8%
Du lịch và Giải trí	1.6%	0.7%	0.4%	0.7%	0.9%	1.1%	1.2%	1.0%	1.3%	0.7%	1.4%	1.3%	1.5%	2.1%	15.3%	-1.2%	43.5%	43.7%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	1.3%	0.6%	0.9%	0.8%	1.0%	2.3%	1.8%	3.2%	1.4%	1.3%	1.1%	1.2%	1.9%	1.2%	-2.1%	-1.0%	5.5%	14.7%
Ngân hàng	20.2%	24.8%	20.5%	22.0%	19.6%	23.3%	23.4%	20.2%	19.4%	29.4%	22.8%	18.4%	26.6%	2.4%	-0.3%	11.0%	4.5%	25.2%
Bảo hiểm	0.1%	4.8%	0.1%	0.2%	0.1%	0.3%	0.4%	0.3%	0.4%	0.2%	0.1%	0.9%	0.5%	8.0%	18.6%	9.8%	20.1%	29.5%
Bất động sản	16.7%	15.1%	20.4%	19.3%	17.6%	17.0%	11.6%	16.7%	21.0%	16.8%	12.1%	13.7%	11.7%	0.5%	-1.8%	1.6%	-6.6%	0.5%
Dịch vụ tài chính	14.2%	19.5%	20.5%	14.6%	14.2%	9.3%	10.7%	7.9%	14.5%	12.6%	6.3%	8.4%	9.0%	2.0%	-7.6%	-3.9%	-13.3%	3.2%
Công nghệ Thông tin	1.7%	1.3%	1.4%	1.3%	4.7%	2.3%	4.6%	2.5%	3.2%	2.8%	1.2%	14.6%	6.3%	6.1%	13.9%	16.0%	51.4%	79.7%

12. Nhóm CNTT và Ngân hàng đóng góp chính tăng VN-Index cả năm

- **Nhóm cổ phiếu ngành CNTT và Ngân hàng đóng góp chính vào gia tăng VN-Index:** FPT, LPB, TCB, HVN, CTG, VCB, GVR, HDB, MBB, MWG, ACB, VTP, STB
- **Nhóm cổ phiếu ngành Bất động sản là nhân tố chính làm giảm chỉ số VN-Index:** VHM, VIC, VRE, SSB, NVL, VND, VIX, VJC, DIG, PDR, VGC, GEX, KBC

Top Cổ phiếu ảnh hưởng đến chỉ số VN-Index trong năm 2024

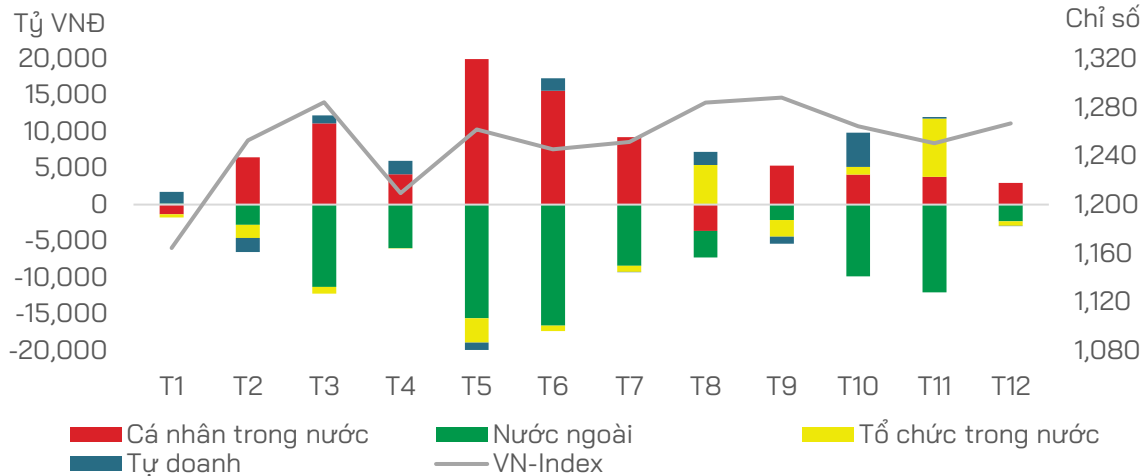


Nguồn: HDS tổng hợp

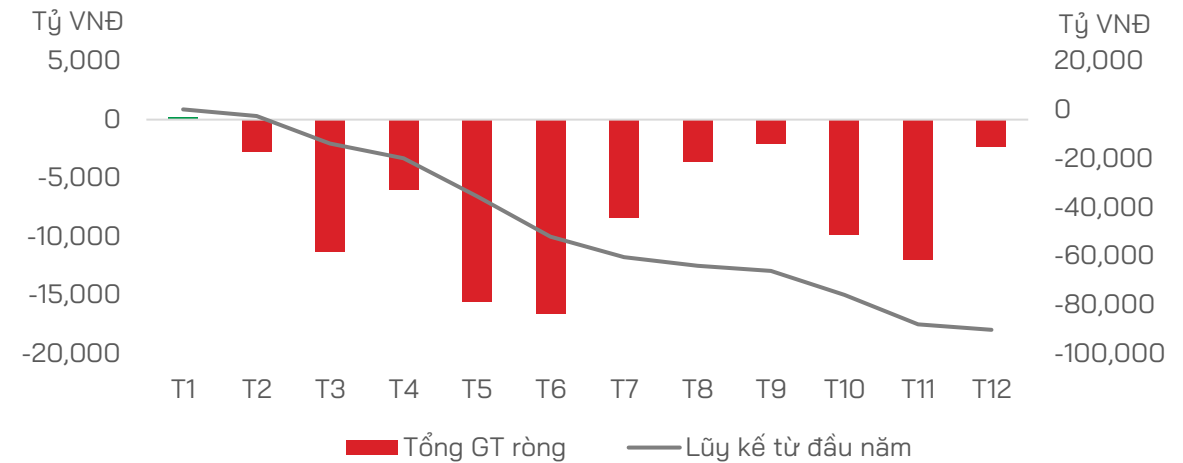
12. Nhà đầu tư Cá nhân vẫn là lực mua chính của thị trường trong năm

Nhà đầu tư cá nhân mua ròng 77,765 tỷ đồng trong năm 2024, trong khi đó khối ngoại và các quỹ ETF vẫn liên tục rút ròng. Trong đó, tổng giá trị bán ròng của khối ngoại cả năm khoảng 90,269 tỷ đồng và ETF rút ròng 925 triệu USD tương đương hơn 23.1 nghìn tỷ đồng.

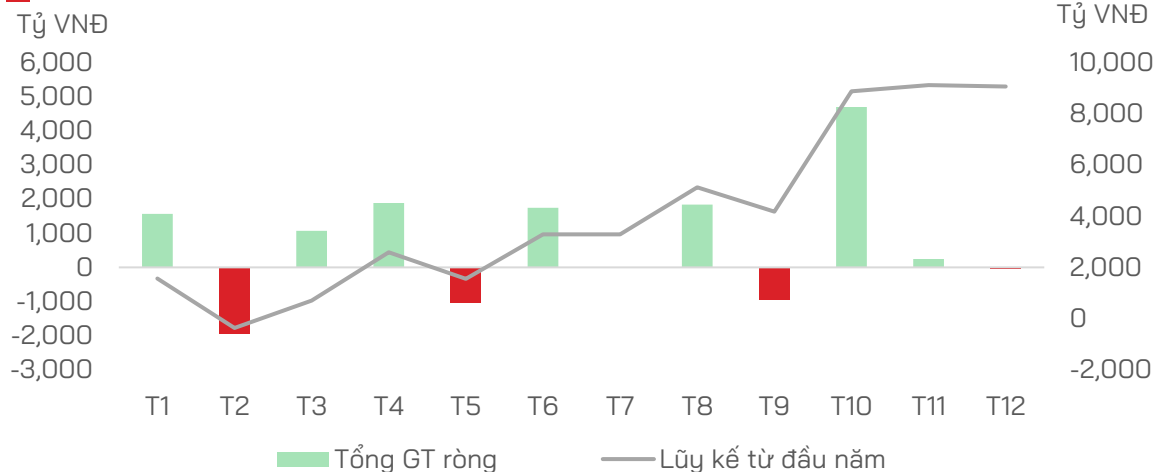
Phân loại Nhà đầu tư



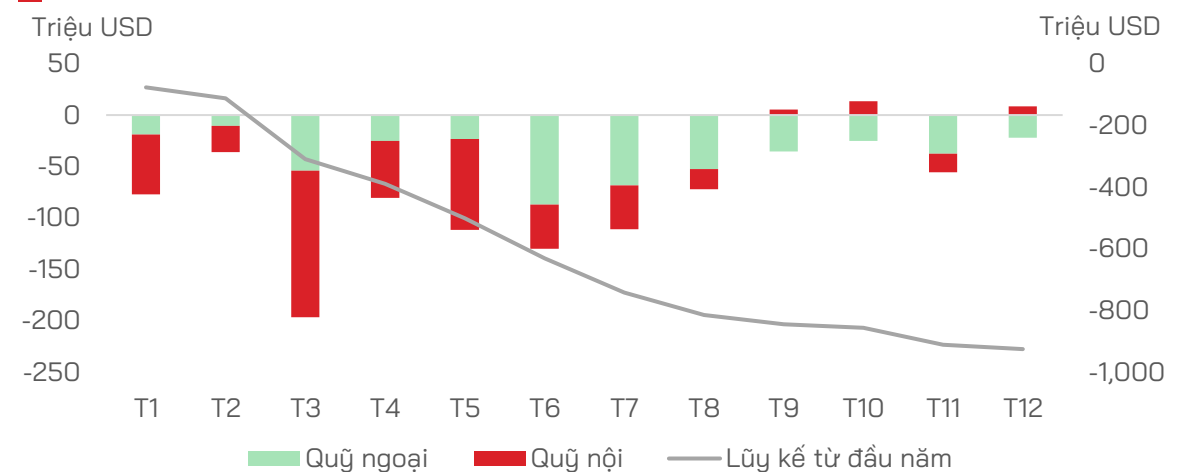
Giao dịch NĐT nước ngoài



Giao dịch Tự doanh



Dòng tiền quỹ ETF



12. Lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết phục hồi tích cực

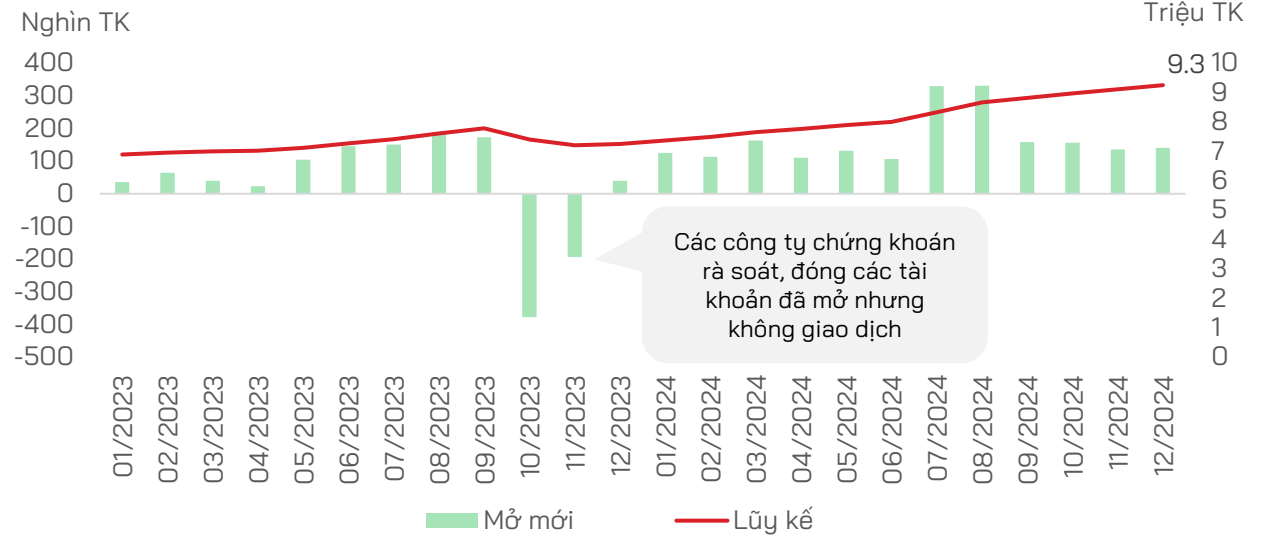
- **Thống kê 391 doanh nghiệp (đại diện gần 100% tổng giá trị vốn hóa sàn HOSE) công bố Kết quả kinh doanh Quý 4/2024, Tổng Lợi nhuận sau thuế tăng +34.0% so với cùng kỳ năm 2023, trong đó nhóm Tài chính tăng +24.1%YoY và nhóm Phi tài chính tăng +48.9%YoY.**
- **Lũy kế cả năm 2024, Tổng Lợi nhuận sau thuế tăng +18.2%YoY, phù hợp mức kỳ vọng của chúng tôi trong Báo cáo chiến lược năm 2024.** Trong đó nhóm Tài chính tăng +19.2%YoY và nhóm Phi tài chính tăng +17.0%YoY.

STT	Phân ngành	Số Mã	Vốn hóa (Tỷ VND)	Q1/2024	Q2/2024	Q3/2024	Q4/2024	%YoY 2023	%YoY 2024	P/E đầu năm	P/E Q4/2024
1	Ngân hàng	18	2,157,548	10.9%	20.8%	16.7%	25.7%	4.0%	19.4%	9.4	9.1
2	Dịch vụ tài chính	20	202,297	121.2%	1.9%	8.7%	-11.0%	53.2%	18.3%	20.0	17.6
3	Bảo hiểm	5	50,835	14.4%	6.0%	-1.2%	18.5%	21.4%	6.7%	13.5	15.1
4	Bất động sản	59	694,728	-70.0%	-36.1%	17.7%	126.6%	5.1%	-0.5%	13.6	13.2
5	Bán lẻ	10	127,053	524.1%	2581.8%	383.8%	530.7%	-89.2%	763.1%	166.1	25.1
6	Công nghệ Thông tin	8	234,096	22.4%	24.0%	17.7%	27.6%	14.3%	23.0%	16.3	22.9
7	Dầu khí	3	127,459	2.4%	-7.9%	-121.9%	-76.6%	-25.6%	-63.6%	9.8	28.7
8	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	37	324,083	-57.2%	-28.9%	60.3%	-26.6%	-28.1%	-23.1%	14.0	18.4
9	Du lịch và Giải trí	9	125,030	1301.8%	140.5%	83.6%	75.9%	-63.4%	-311.8%	-21.7	13.0
10	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	42	152,181	47.8%	3.0%	21.0%	138.0%	-9.8%	39.9%	12.3	11.2
11	Hàng cá nhân & Gia dụng	20	63,092	6.4%	25.9%	27.7%	12.1%	-20.9%	16.5%	14.2	13.6
12	Hóa chất	25	224,363	-1.9%	45.1%	30.5%	27.3%	-54.3%	23.7%	17.3	17.1
13	Ô tô và phụ tùng	9	14,535	93.5%	123.0%	-24.8%	-46.7%	-48.8%	11.6%	17.9	15.2
14	Tài nguyên Cơ bản	28	215,172	349.8%	164.3%	19.4%	0.4%	-0.1%	91.0%	26.3	15.4
15	Thực phẩm và đồ uống	31	408,623	22.7%	6.8%	24.0%	26.6%	-23.6%	19.5%	18.6	15.4
16	Truyền thông	3	3,266	110.3%	8.6%	825.4%	138.7%	-27.8%	142.4%	28.1	20.6
17	Xây dựng và Vật liệu	50	129,456	89.8%	-12.0%	14.9%	25.2%	-23.0%	20.2%	18.3	15.5
18	Y tế	14	41,785	-32.7%	15.8%	27.2%	-1.5%	-2.2%	-5.3%	14.3	17.5
	VN-Index	391	5,295,602	3.9%	13.1%	18.2%	34.0%	-5.0%	18.2%	12.9	12.1
	Nhóm Tài chính	43	2,410,680	14.0%	19.5%	16.0%	24.1%	5.8%	19.2%	10.0	9.5
	Nhóm Phi tài chính	348	2,884,922	-9.1%	4.8%	21.2%	48.9%	-16.5%	17.0%	16.8	15.7

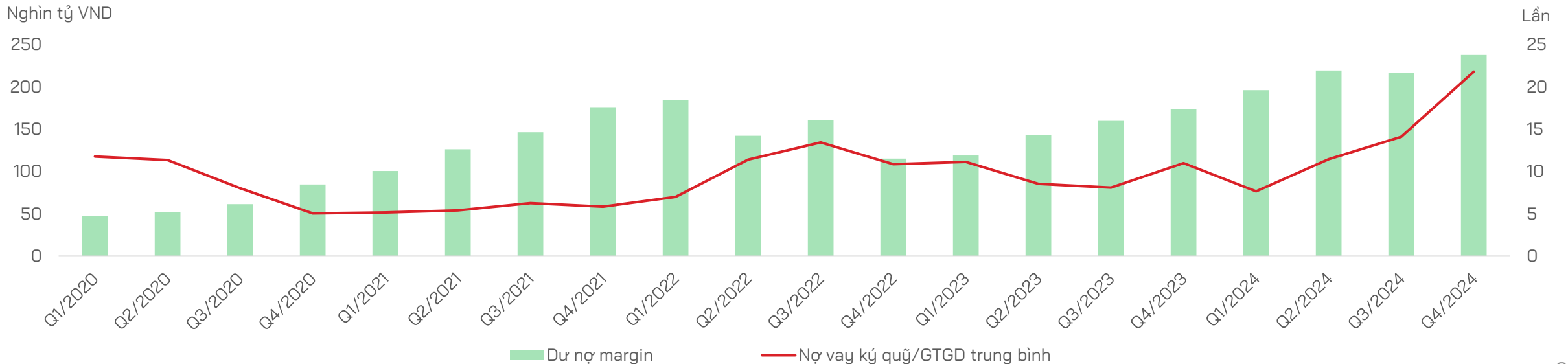
13. Số lượng tài khoản mở mới và Dư nợ margin tiếp tục tăng tích cực

- **Số tài khoản mở mới tính đến 31/12/2024 đạt 9.25 triệu tài khoản, tăng 27.6% so với cùng kỳ năm 2023.** Số tài khoản mở mới tăng mạnh phản ánh sức hút của thị trường và xu hướng dịch chuyển vốn từ tiết kiệm sang đầu tư.
- **Cho vay margin duy trì mức cao.** Theo BCTC Quý 4/2024 của 62 Công ty chứng khoán (đại diện 99% quy mô vốn chủ sở hữu của toàn ngành) cho thấy dư nợ cho vay giao dịch ký quỹ (margin) đạt gần 237.9 nghìn tỷ đồng tại thời điểm 31/12/2024, tăng +36.8% so với cùng kỳ năm 2023, đây là mức cao kỷ lục trong nhiều năm qua, cho thấy nhu cầu sử dụng đòn bẩy tài chính để tối ưu hóa lợi nhuận của nhà đầu tư khá lớn.

Số lượng tài khoản chứng khoán mở mới



Dư nợ cho vay margin



14. Tiếp tục hoàn thiện tiêu chuẩn cho Nâng hạng thị trường

- **Trong năm 2024, Việt Nam đã triển khai nhiều bước chuẩn bị quan trọng để hướng đến mục tiêu nâng hạng thị trường.** Các bước quan trọng bao gồm triển khai hệ thống giao dịch mới KRX, cải tiến cơ chế thanh toán từ T+2 sang T+1 hoặc T+0 để tăng tính thanh khoản. Đồng thời, Thông tư 68/2024/TT-BTC đã chính thức có hiệu lực cho phép nhà đầu tư tổ chức nước ngoài giao dịch mua cổ phiếu mà không yêu cầu có đủ tiền. Bên cạnh đó, Việt Nam yêu cầu doanh nghiệp niêm yết công bố thông tin bằng tiếng Anh và áp dụng chuẩn mực báo cáo tài chính quốc tế (IFRS) nhằm minh bạch hóa thị trường. Các chính sách thu hút dòng vốn nước ngoài như miễn giảm thuế giao dịch và hỗ trợ các quỹ ETF mở rộng danh mục đầu tư cũng được chú trọng.
- **Trong năm 2025, Việt Nam sẽ tiếp tục các nỗ lực cải cách để đạt mục tiêu nâng hạng.** Trọng tâm là đưa hệ thống KRX vào vận hành, dự kiến trong năm nay, nhằm hiện đại hóa hạ tầng và tăng tính thanh khoản cho thị trường. Bên cạnh đó, việc triển khai hợp đồng tương lai chỉ số VN100 trong quý đầu năm sẽ đa dạng hóa sản phẩm đầu tư và nâng cao chất lượng thị trường. Việt Nam cũng sẽ tiếp tục nâng cao chất lượng quản trị công ty thông qua áp dụng tiêu chuẩn ESG, phát triển các sản phẩm tài chính mới như ETF và phái sinh, và giảm chi phí giao dịch để tăng tính cạnh tranh với các thị trường khu vực. Đồng thời, việc đẩy mạnh đối thoại với MSCI và FTSE Russell nhằm đáp ứng các tiêu chí về thanh khoản, quyền sở hữu, và hệ thống thanh toán sẽ được chú trọng, tạo nền tảng vững chắc cho việc nâng hạng trong kỳ đánh giá năm 2025.

Hệ thống giao dịch KRX
các đợt kiểm thử 4-8/3 và từ ngày 11-15/3

Thông tư 68/2024/TT-BTC
chính thức có hiệu lực vào ngày 8/8/2024, quy định rằng nhà đầu tư tổ chức nước ngoài có thể giao dịch mua cổ phiếu mà không yêu cầu có đủ tiền

Áp dụng chuẩn mực tài chính quốc tế (IFRS)
đẩy mạnh lộ trình yêu cầu doanh nghiệp niêm yết áp dụng IFRS, nâng cao chất lượng báo cáo tài chính và tăng tính minh bạch

Hợp đồng tương lai chỉ số VN100
dự kiến triển khai trong quý I/2025, nhằm tăng cường thanh khoản và hấp dẫn nhà đầu tư

14. Các tiêu chí nâng hạng thị trường của FTSE

Các tiêu chí đã đạt và chưa đạt của thị trường Việt Nam trong kỳ đánh giá tháng 09/2024 của FTSE:

- **Đã đạt:** Các tiêu chí về cơ sở hạ tầng giao dịch, giám sát thị trường, dịch vụ lưu ký và môi giới.
- **Chưa đạt:** Các tiêu chí liên quan đến chính sách dành cho nhà đầu tư nước ngoài, phát triển sản phẩm tài chính, và chi phí giao dịch.
- **Ưu tiên cải thiện:** Nới lỏng quy định về sở hữu nước ngoài, cải tiến thị trường ngoại hối, giảm chi phí giao dịch, và phát triển thêm sản phẩm phái sinh.

Nhóm tiêu chí	Tiêu chí cụ thể	Trạng thái
Cơ sở hạ tầng giao dịch	Chu kỳ thanh toán T+2 (DvP)	Đạt (Pass)
	Có trung tâm lưu ký chứng khoán (Central Securities Depository)	Đạt (Pass)
	Hệ thống thanh toán trung tâm (Central Counterparty Clearing House)	Đạt (Pass)
	Cơ chế tài khoản hoạt động ở cấp độ lưu ký (securities and cash)	Chưa đạt (Not Met)
Chính sách và môi trường	Giám sát bởi cơ quan quản lý chính thức	Đạt (Pass)
	Không hạn chế lớn hoặc phạt trong đầu tư và rút vốn	Đạt (Pass)
	Quy trình đăng ký đơn giản cho nhà đầu tư nước ngoài	Chưa đạt (Not Met)
	Hạn chế về sở hữu nước ngoài tại nhiều ngành	Hạn chế (Restricted)
Minh bạch thị trường	Cung cấp thông tin chiều sâu thị trường và báo cáo giao dịch kịp thời	Đạt (Pass)
Sản phẩm tài chính	Phát triển sản phẩm phái sinh và cho phép bán khống (short selling)	Chưa đạt (Not Met)
	Giao dịch cho vay chứng khoán (stock lending)	Hạn chế (Restricted)
	Giao dịch ngoài sàn (off-exchange transactions)	Hạn chế (Restricted)
Chi phí và hiệu quả giao dịch	Chi phí giao dịch (implicit và explicit) hợp lý	Chưa đạt (Not Met)
	Tính hiệu quả của cơ chế giao dịch	Hạn chế (Restricted)
Thị trường ngoại hối	Phát triển đầy đủ và dễ tiếp cận	Chưa đạt (Not Met)
Dịch vụ môi giới và lưu ký	Cạnh tranh trong dịch vụ môi giới	Đạt (Pass)
	Dịch vụ lưu ký có tính cạnh tranh và chất lượng cao	Đạt (Pass)

14. Các tiêu chí nâng hạng thị trường của MSCI

Các tiêu chí đã đạt và chưa đạt của thị trường Việt Nam trong kỳ đánh giá tháng 06/2024 của MSCI:

- **Tiêu chí đã đạt:** Việt Nam có thế mạnh trong các dịch vụ lưu ký, hệ thống lưu ký trung tâm và khả năng dòng vốn vào/ra thị trường.
- **Hạn chế lớn:** Các vấn đề đáng chú ý bao gồm giới hạn sở hữu nước ngoài, tự do hóa thị trường ngoại hối và hiệu quả của khung hoạt động thị trường.
- **Ưu tiên cải thiện:** Loại bỏ các hạn chế về FOL, cải thiện vận hành thị trường ngoại hối, và đa dạng hóa sản phẩm tài chính.

Nhóm tiêu chí	Tiêu chí	Trạng thái	Ghi chú/Diễn giải
Mức độ mở cửa đối với nhà đầu tư nước ngoài	Yêu cầu đối với nhà đầu tư	Đạt (+)	Không có vấn đề lớn liên quan đến yêu cầu đối với nhà đầu tư.
	Giới hạn sở hữu nước ngoài (FOL)	Chưa đạt (-)	Hạn chế lớn trong nhiều lĩnh vực, giới hạn sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài.
	Mức độ room ngoại	Chưa đạt (-)	Room ngoại thấp, hạn chế khả năng đầu tư của nhà đầu tư nước ngoài.
	Quyền bình đẳng cho NĐT nước ngoài	Chưa đạt (-)	Có vấn đề về quyền biểu quyết và quyền lợi kinh tế cho nhà đầu tư nước ngoài.
Mức độ dễ dàng của dòng vốn	Hạn chế dòng vốn	Đạt (++)	Không có rào cản lớn đối với dòng vốn vào/ra.
	Tự do hóa thị trường ngoại hối	Chưa đạt (-)	Thị trường ngoại hối chưa hoàn toàn tự do và hiệu quả đối với nhà đầu tư nước ngoài.
Hiệu quả của khung hoạt động	Đăng ký nhà đầu tư & mở tài khoản	Chưa đạt (-)	Quy trình đăng ký phức tạp và thiếu cơ chế mở tài khoản đồng bộ.
	Quy định thị trường	Đạt một phần (+)	Cần cải thiện khả năng tiếp cận và minh bạch, đặc biệt trong ngôn ngữ tiếng Anh.
	Dòng thông tin	Chưa đạt (-)	Hạn chế về thông tin thị trường bằng tiếng Anh.
Cơ sở hạ tầng thị trường	Thanh toán và bù trừ	Chưa đạt (-)	Yêu cầu tiền trước giao dịch và thiếu khả năng truy cập theo cấu trúc tài khoản omnibus.
	Dịch vụ lưu ký	Đạt (++)	Hệ thống lưu ký hiệu quả, cạnh tranh.
	Hệ thống đăng ký/lưu ký	Đạt (++)	Hệ thống lưu ký trung tâm đạt tiêu chuẩn quốc tế.
	Giao dịch	Đạt một phần (+)	Một số vấn đề với giao dịch gộp và cạnh tranh giữa các công ty môi giới.
	Tính chuyển nhượng	Chưa đạt (-)	Hạn chế về khả năng giao dịch ngoài sàn và chuyển đổi tài sản.
	Cho vay chứng khoán/Bán khống	Chưa đạt (-)	Các cơ chế cho vay và bán khống chưa được phát triển.
Sự đa dạng của công cụ tài chính	Sự đa dạng của sản phẩm đầu tư	Đạt một phần (+)	Số lượng hạn chế các sản phẩm phái sinh và cấu trúc tài chính cho nhà đầu tư nước ngoài.
Sự ổn định của khung pháp lý	Ổn định của khung pháp lý	Đạt một phần (+)	Cần cải thiện tính minh bạch và nhất quán trong chính sách và quy định.

14. Kỳ vọng nâng hạng thị trường Secondary Emerging Market

MSCI: Phân loại thị trường

Developed Markets			Emerging Markets			Frontier Markets		
Americas	EMEA	APAC	Americas	EMEA	APAC	Americas	EMEA	APAC
Canada USA	Austria Belgium Denmark Finland France Germany Ireland Israel Italy Netherlands Norway Portugal Spain Sweden Switzerland UK	Australia Hong Kong Japan New Zealand Singapore	Brazil Chile Colombia Mexico Peru	Czech Republic Egypt Greece Hungary Kuwait Poland Qatar Saudi Arabia South Africa Turkey UAE	China India Indonesia Korea Malaysia Philippines Taiwan Thailand	—	Bahrain Benin* Burkina Faso* Croatia Estonia Guinea-Bissau* Iceland Ivory Coast* Jordan Kazakhstan Kenya Latvia Lithuania Mali* Mauritius Morocco Niger* Oman Romania Senegal* Serbia Slovenia Togo* Tunisia	Bangladesh Pakistan Sri Lanka Vietnam

FTSE: Phân loại thị trường

Developed	Advanced Emerging	Secondary Emerging	Frontier
Australia	Brazil	Chile	Bahrain
Austria	Czech Republic	China	Bangladesh
Belgium/Luxembourg	Greece	Colombia	Botswana
Canada	Hungary	Egypt	Bulgaria
Denmark	Malaysia	Iceland	Côte d'Ivoire
Finland	Mexico	India	Croatia
France	South Africa	Indonesia	Cyprus
Germany	Taiwan	Kuwait	Estonia
Hong Kong	Thailand	Philippines	Ghana
Ireland	Turkiye	Qatar	Jordan
Israel		Romania	Kazakhstan
Italy		Saudi Arabia	Kenya
Japan		United Arab Emirates	Latvia
Netherlands			Lithuania
New Zealand			Malta
Norway			Mauritius
Poland			Mongolia
Portugal			Morocco
Singapore			Oman
South Korea			Pakistan*
Spain			Palestine
Sweden			Peru
Switzerland			Republic of North Macedonia
UK			Serbia
USA			Slovak Republic
			Slovenia
			Sri Lanka
			Tanzania
			Tunisia
			Vietnam

- **Đánh giá nâng hạng:** chúng tôi đánh giá khả năng thị trường Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi sơ cấp (Secondary Emerging Market) của FTSE sẽ cao hơn lên Emerging Market của MSCI và kịch bản thuận lợi vào tháng 09/2025.
- **Khả năng thu hút vốn:** Đại diện Morgan Stanley cho rằng trường hợp TTCK Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi có thể giúp thu hút 800 triệu USD từ các nhà đầu tư thụ động sử dụng bộ chỉ số FTSE và 2 tỷ USD từ các nhà đầu tư thụ động sử dụng bộ chỉ số khác. Đồng thời, khi thị trường nâng hạng thì các quỹ chủ động sẽ tham gia tích cực hơn và dự kiến sẽ có khoảng 4-6 tỷ USD vào Việt Nam. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá áp lực rút vốn từ thị trường mới nổi do chính sách của ông Trump cũng sẽ tác động đến việc thu hút vốn nước ngoài trong ngắn hạn ở các thị trường mới nổi trong năm 2025.

Nguồn: MSCI, LSEG, HDS tổng hợp

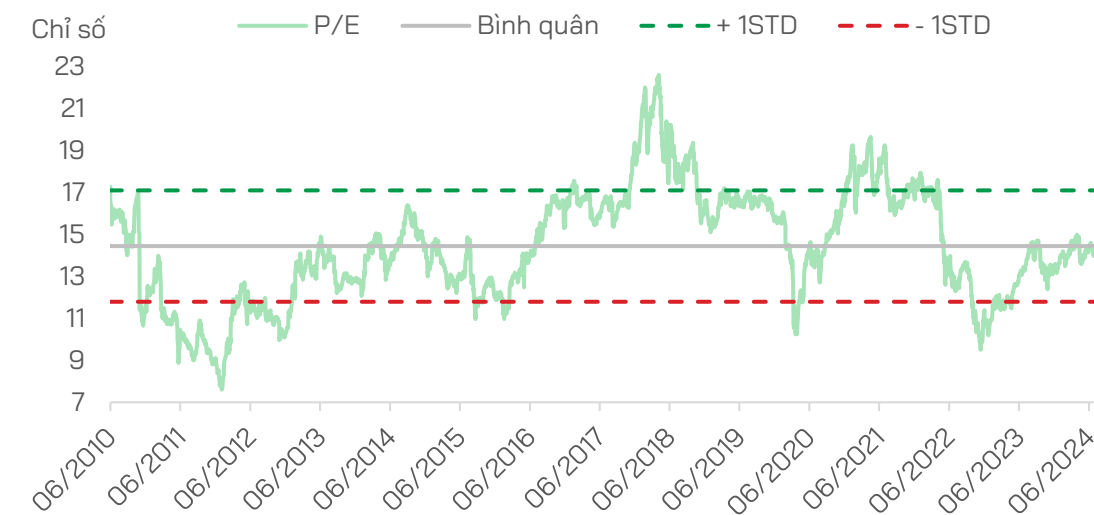
14. So sánh một số quốc gia tương tự trước và sau khi nâng hạng

Chỉ tiêu	Qatar	UAE	Pakistan	Romania	Việt Nam
GDP (tỷ USD)	220	500	400	300	415
Tăng trưởng GDP (%)	~2-3% (ổn định)	~3-4%	~3-4%	~4-5%	~6.0-6.5%
Vốn hoá thị trường (tỷ USD)	160	250	80	75	330
Vốn hoá thị trường/GDP (%)	73%	50%	20%	25-30%	80%
Ngành chủ lực	Dầu khí, ngân hàng	Dầu khí, logistics, du lịch	Nông nghiệp, dệt may	Năng lượng, tài chính, sản xuất công nghiệp	Sản xuất, xuất khẩu, tài chính, bất động sản
P/E trước nâng hạng	10-12 lần	10-11 lần	9-10 lần	9-10 lần	13-14 lần
P/E sau nâng hạng	15-16 lần	15-16 lần	12-13 lần	11-12 lần	15-16 lần
Dòng vốn ngoại tăng (USD)	~800 triệu	~1 tỷ	~450 triệu	~200-400 triệu	~1-2 tỷ
Thanh khoản tăng (%)	~30-40%	~30-40%	~25%	~30-40%	~30-40%
Vị trí địa lý chiến lược	Gần các tuyến vận tải dầu khí lớn	Giao điểm của châu Á, châu Phi, châu Âu	Gần Ấn Độ và Trung Quốc	Gần EU	Gần Trung Quốc, trung tâm ASEAN
Lợi thế nổi bật	Xuất khẩu LNG hàng đầu thế giới	Logistics mạnh, cảng quốc tế lớn	Chi phí lao động thấp, tiềm năng cảng Gwadar	Chi phí lao động cạnh tranh, vị trí gần EU	Tuyến hàng hải quan trọng, hưởng lợi từ chuyển dịch sản xuất
Thách thức	Phụ thuộc vào dầu khí, thị trường nhỏ	Phụ thuộc dầu khí, lao động nhập cư	Bất ổn chính trị, hạ tầng yếu	Cải cách thị trường chậm, phụ thuộc cổ phiếu lớn	Hạ tầng logistics cần cải thiện, room ngoại hạn chế
Thời điểm nâng hạng	2014	2014	2017	2020	Dự báo 2025
Xếp hạng thị trường hiện tại	Emerging Market (MSCI, 2014)	Emerging Market (MSCI, 2014)	Secondary Emerging Market (FTSE, 2017) Hạ xếp loại về Frontier market từ tháng 9/2024	Secondary Emerging Market (FTSE, 2020)	Frontier Market (FTSE, MSCI - in Watchlist)

15. VN-Index năm 2025 kỳ vọng hướng đến mức 1,367 - 1,419 điểm

- **Thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2025 tiếp tục triển vọng tích cực nhờ:** (1) Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết tiếp tục phục hồi tích cực, (2) Fed duy trì lộ trình giảm lãi suất khi lạm phát Mỹ hạ nhiệt; (3) NHNN ổn định chính sách tiền tệ, thúc đẩy tín dụng hỗ trợ tăng trưởng; (4) Việt Nam tiếp tục thu hút dòng vốn FDI và hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển sản xuất; (5) Triển vọng nâng hạng thị trường.
- **Tuy nhiên, rủi ro vẫn hiện hữu từ bất ổn địa chính:** (1) Xung đột Nga-Ukraine vẫn còn kéo dài và căng thẳng Trung Đông leo thang, gây áp lực lên giá dầu và chi phí vận tải; (2) Đà phục hồi của Trung Quốc còn yếu; (3) Chính sách thuế từ chính quyền Trump có thể khiến đồng USD tăng giá, tạo áp lực tỷ giá và chi phí vốn.
- **Chúng tôi kỳ vọng VN-Index sẽ đạt 1,367 - 1,419 điểm trong năm 2025,** với P/E forward 12-13x và và lợi nhuận doanh nghiệp niêm yết tăng trưởng 12-16%. Trong nửa đầu năm, thị trường có thể chưa bứt phá do thiếu chất xúc tác, chúng tôi kỳ vọng triển vọng tích cực hơn vào nửa cuối năm.

Chỉ số P/E của VN-Index

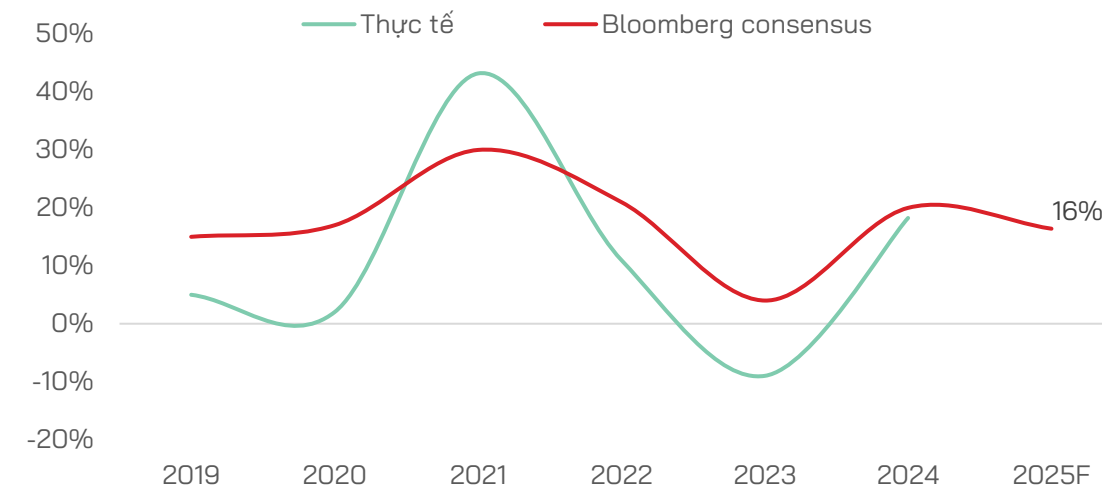


Kịch bản VN-Index năm 2025

Tăng trưởng lợi nhuận

U.S T-bill 1Y	5.0%	10.0%	12.0%	15.0%	16.0%	20.0%	25.0%
3.00%	1,406	1,471	1,497	1,536	1,549	1,601	1,667
3.25%	1,362	1,428	1,454	1,493	1,506	1,558	1,623
3.50%	1,319	1,384	1,410	1,450	1,463	1,515	1,580
3.75%	1,276	1,341	1,367	1,406	1,419	1,472	1,537
4.00%	1,233	1,298	1,324	1,363	1,376	1,428	1,494
4.25%	1,189	1,255	1,281	1,320	1,333	1,385	1,450
4.50%	1,146	1,211	1,237	1,277	1,290	1,342	1,407

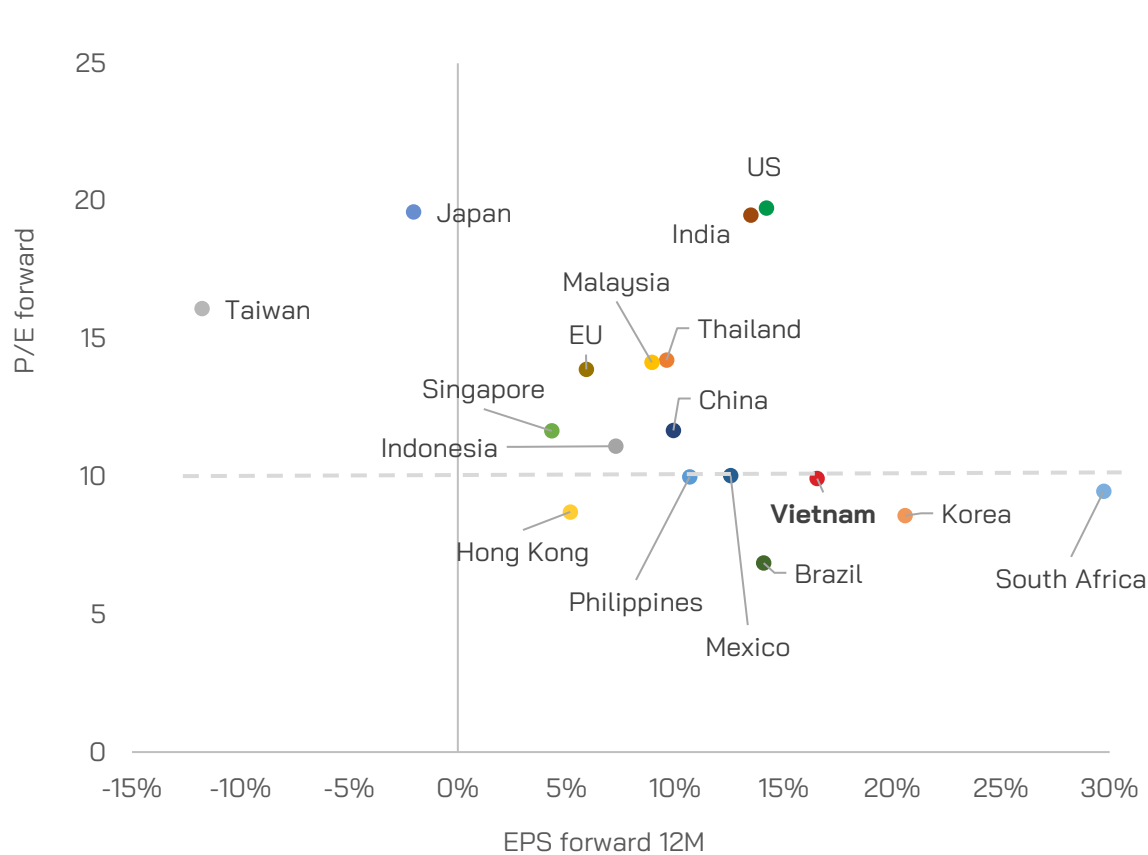
Tăng trưởng LNST các doanh nghiệp sàn HOSE



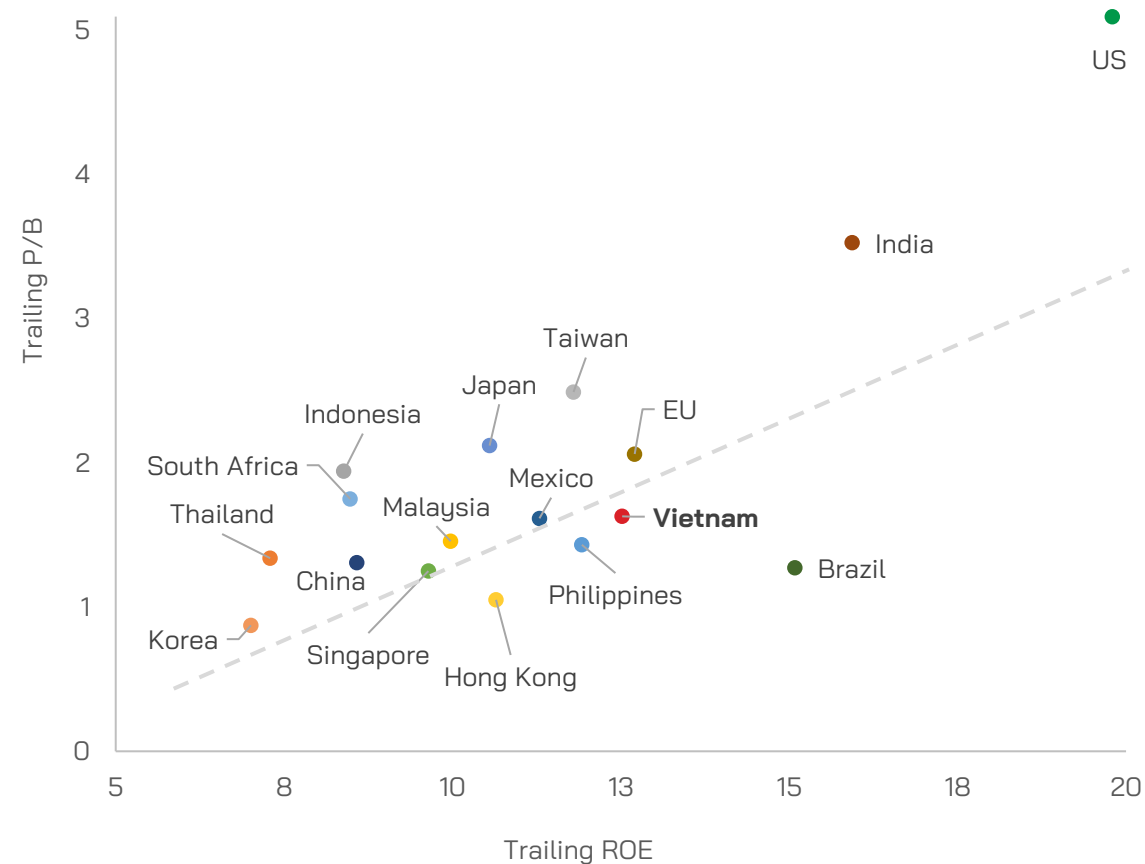
15. VN-Index năm 2025 kỳ vọng hướng đến mức 1,367 - 1,419 điểm

- **Việt Nam có tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận cao**, đặc biệt là EPS dự phóng F2025 hơn 15% (theo dữ liệu từ Bloomberg).
- **Định giá thị trường Việt Nam** nằm trong nhóm thấp hơn so với các nước, tạo cơ hội hấp dẫn cho nhà đầu tư.

P/E và EPS forward theo thị trường



P/B và ROE theo thị trường





TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

CƠ HỘI ĐẦU TƯ NĂM 2025

Ngân hàng	BĐS Khu công nghiệp	Dệt may	Phân bón	Cảng	Bán lẻ	Công nghệ
Chứng khoán	Bất động sản dân cư	Thuỷ sản	Gỗ	Vận tải đường thuỷ	Giải trí & Truyền thông	Điện
Bảo hiểm	Hàng cá nhân & Gia dụng	Thép	Xây dựng	Hàng không	Dầu khí	Nước
Thực phẩm và đồ uống	Ô tô và phụ tùng	Hóa chất	Vật liệu xây dựng (trừ thép)	Y tế		

 Tích cực
 Trung lập

Nhóm	Ngành	Cổ phiếu tiêu biểu	Triển vọng	Đánh giá
Tài chính	Ngân hàng	VCB, BID, CTG, ACB, TCB, HDB, MBB, STB, VPB	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Ngành ngân hàng được kỳ vọng tăng trưởng nhờ chính sách tiền tệ duy trì mức lãi suất thấp, thúc đẩy tín dụng trong lĩnh vực sản xuất và tiêu dùng. Ngoài ra, xu hướng chuyển đổi số giúp các ngân hàng tăng doanh thu phí dịch vụ và mở rộng phạm vi tiếp cận khách hàng, đặc biệt thông qua sự phát triển của fintech và dịch vụ tài chính toàn diện. Thách thức: Áp lực kiểm soát nợ xấu và tăng trưởng tín dụng chậm lại ở một số lĩnh vực như bất động sản dân cư. Sự cạnh tranh gay gắt từ các tổ chức tài chính phi ngân hàng và fintech làm tăng áp lực thị phần. Bên cạnh đó, những biến động từ thị trường tài chính quốc tế và chính sách tiền tệ toàn cầu có thể gây rủi ro cho sự ổn định hệ thống ngân hàng.
	Chứng khoán	SSI, VIX, VND, VCI, HCM, SHS, MBS, FTS	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Ngành chứng khoán được kỳ vọng tăng trưởng nhờ dòng vốn ngoại quay trở lại sau khi lãi suất toàn cầu hạ nhiệt và Việt Nam có cơ hội nâng hạng lên thị trường mới nổi. Thanh khoản thị trường dự kiến cải thiện nhờ sự quan tâm từ nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, đặc biệt trong bối cảnh các chính sách hỗ trợ phát triển thị trường được đẩy mạnh. Các công ty chứng khoán cũng hưởng lợi từ tăng trưởng doanh thu môi giới, tư vấn phát hành và hoạt động đầu tư tự doanh. Thách thức: Ngành đối mặt với rủi ro từ biến động kinh tế toàn cầu, đặc biệt khi tâm lý nhà đầu tư dễ bị ảnh hưởng bởi các sự kiện quốc tế như suy thoái kinh tế hoặc khủng hoảng địa chính trị. Việc USD duy trì sức mạnh và lãi suất thị trường Mỹ giảm chậm hơn kỳ vọng có thể dẫn đến áp lực bán ròng của khối ngoại, ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường chứng khoán Việt Nam. Ngoài ra, sự cạnh tranh gay gắt giữa các công ty chứng khoán và khả năng tăng trưởng tín dụng bị kiểm soát chặt chẽ cũng là các yếu tố cần lưu ý.
	Bảo hiểm	BVH, MIG, BMI, BIC	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng ổn định nhờ nhu cầu gia tăng về bảo hiểm sức khỏe và tài sản, đặc biệt trong bối cảnh nhận thức của người dân về an toàn tài chính và rủi ro y tế ngày càng tăng. Sự phát triển của các sản phẩm bảo hiểm số và việc ứng dụng công nghệ vào quản lý, chăm sóc khách hàng sẽ giúp các công ty bảo hiểm nâng cao hiệu quả hoạt động và mở rộng thị phần. Thêm vào đó, tăng trưởng kinh tế ổn định sẽ thúc đẩy nhu cầu mua bảo hiểm từ cá nhân và doanh nghiệp. Thách thức: Lạm phát có thể làm tăng chi phí bồi thường, trong khi lãi suất hạ nhiệt có thể ảnh hưởng đến lợi nhuận đầu tư của các công ty bảo hiểm. Bên cạnh đó, việc cải thiện hành lang pháp lý để đảm bảo quyền lợi khách hàng cũng có thể làm gia tăng chi phí tuân thủ và vận hành.
Bất động sản	Bất động sản dân cư	VIC, VHM, VRE, DIG, NVL, PDR, KDH, NLG	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Cơ hội phục hồi nhờ các chính sách hỗ trợ từ Chính phủ như giảm lãi suất vay mua nhà, đẩy mạnh phát triển nhà ở xã hội và đầu tư vào cơ sở hạ tầng như đường cao tốc và sân bay. Nhu cầu ở thực trong phân khúc trung cấp và nhà ở xã hội vẫn duy trì ổn định, đặc biệt tại các đô thị lớn, nơi tỷ lệ dân số tăng nhanh và nhu cầu cải thiện chỗ ở ngày càng cao. Thách thức: Đối mặt với áp lực lớn từ thanh khoản yếu và khó khăn trong việc huy động vốn, đặc biệt khi tín dụng vào lĩnh vực bất động sản bị kiểm soát chặt chẽ. Giá bất động sản tăng cao vượt quá khả năng chi trả của phần lớn người dân, làm giảm khả năng hấp thụ sản phẩm. Thêm vào đó, các thủ tục pháp lý phức tạp và thời gian phê duyệt dự án kéo dài cũng làm tăng chi phí cho doanh nghiệp. Tâm lý nhà đầu tư vẫn thận trọng trước những bất ổn trong kinh tế vĩ mô, gây áp lực tiêu cực lên thị trường bất động sản dân cư.

Nhóm	Ngành	Cổ phiếu tiêu biểu	Triển vọng	Đánh giá
Bất động sản	BDS Khu công nghiệp	BCM, KBC, LHG, SIP, IDC, SZC, ITA	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Tiếp tục được hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển sản xuất toàn cầu, nhờ vào các lợi thế như chi phí lao động cạnh tranh, vị trí chiến lược và hệ thống hiệp định thương mại tự do rộng lớn. Các dự án hạ tầng lớn như cao tốc, cảng biển và sân bay được đẩy mạnh triển khai, giúp cải thiện khả năng kết nối và nâng cao giá trị KCN. Ngoài ra, dòng vốn FDI ổn định, tập trung vào lĩnh vực sản xuất, đặc biệt là điện tử, may mặc và logistics, sẽ tiếp tục thúc đẩy nhu cầu thuê đất công nghiệp. Thách thức: Chi phí đầu tư hạ tầng tăng cao và thời gian phê duyệt dự án kéo dài có thể làm giảm hiệu quả đầu tư. Ngoài ra, bất ổn kinh tế toàn cầu hoặc chính sách ưu đãi thuế thay đổi có thể ảnh hưởng đến quyết định mở rộng sản xuất của các nhà đầu tư nước ngoài. Hơn nữa, một số KCN có thể gặp khó khăn trong việc giải phóng mặt bằng, gây chậm trễ cho kế hoạch phát triển.
	Thực phẩm và đồ uống	MSN, VNM, DBC, HAG, SAB, QNS	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Nhu cầu sản phẩm thiết yếu duy trì tăng tốt. Việt Nam có lợi thế về nguồn nguyên liệu nông sản phong phú và giá thành sản xuất cạnh tranh, giúp thúc đẩy xuất khẩu thực phẩm chế biến và đồ uống. Xu hướng tiêu dùng hiện đại, bao gồm thực phẩm tiện lợi và đồ uống tốt cho sức khỏe, mở ra cơ hội phát triển sản phẩm mới. Bên cạnh đó, các hiệp định FTA tạo điều kiện mở rộng thị trường xuất khẩu, giúp doanh nghiệp tăng doanh thu từ thị trường quốc tế. Thách thức: Chi phí đầu vào tăng cao, đặc biệt là giá nguyên liệu như đường, sữa, và các loại hạt. Sự cạnh tranh trong ngành ngày càng khốc liệt với sự tham gia của cả doanh nghiệp nội địa và quốc tế. Ngoài ra, các quy định nghiêm ngặt hơn về an toàn thực phẩm và nhãn mác có thể làm tăng chi phí tuân thủ. Tâm lý tiêu dùng thắt chặt chi tiêu trong bối cảnh kinh tế bất ổn cũng có thể ảnh hưởng đến doanh số ở phân khúc cao cấp.
Hàng Tiêu dùng	Hàng cá nhân & Gia dụng	PNJ, TLG, RAL, LIX	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Nhu cầu tiêu dùng duy trì tăng. Sự phát triển của thương mại điện tử cũng tạo điều kiện cho các doanh nghiệp tiếp cận thị trường rộng lớn hơn và cải thiện doanh thu. Các sản phẩm có giá trị gia tăng cao hoặc đáp ứng xu hướng tiêu dùng xanh và bền vững có cơ hội chiếm lĩnh thị trường. Thách thức: Chi phí sản xuất và nguyên vật liệu tăng cao, đặc biệt trong bối cảnh giá nguyên liệu toàn cầu biến động. Cạnh tranh khốc liệt từ các thương hiệu nội địa và quốc tế, cùng với áp lực giảm giá để thu hút khách hàng, có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận. Ngoài ra, sự thay đổi trong hành vi tiêu dùng, như ưu tiên sản phẩm giá rẻ hơn trong giai đoạn kinh tế khó khăn, có thể tác động đến các sản phẩm cao cấp như trang sức và đồ gia dụng chất lượng cao. Bên cạnh đó, việc mở rộng thị trường quốc tế vẫn phụ thuộc vào sự am hiểu văn hóa và thói quen tiêu dùng của các thị trường mục tiêu.
	Ô tô và phụ tùng	DRC, CSM, HAX, CTF	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> Sản xuất và phân phối ô tô: Sự gia tăng nhu cầu xe cá nhân ở cả đô thị và nông thôn, đặc biệt trong bối cảnh tầng lớp trung lưu ngày càng tăng. Các chính sách ưu đãi thuế và phát triển xe điện từ Chính phủ tạo động lực lớn cho sản xuất xe thân thiện với môi trường. Tuy nhiên, ngành phải đối mặt với thách thức từ sự phát triển của phương tiện công cộng như Metro, xe buýt nhanh và dịch vụ xe công nghệ giá rẻ, làm giảm nhu cầu sử dụng xe cá nhân. Quy định giao thông đường bộ mới với mức phạt vi phạm cao hơn cũng có thể khiến người tiêu dùng dè chừng trong việc sở hữu ô tô. Lốp xe và phụ tùng: Nhu cầu bảo trì, sửa chữa phương tiện cá nhân và thương mại tăng cao. Sự phát triển của các khu công nghiệp và đầu tư vào sản xuất ô tô trong nước thúc đẩy tiêu thụ phụ tùng và linh kiện sản xuất nội địa. Tuy nhiên, ngành đối mặt với cạnh tranh mạnh từ các sản phẩm nhập khẩu giá rẻ từ Trung Quốc và Ấn Độ. Biến động giá nguyên vật liệu như cao su tự nhiên, than đen và thép tiếp tục gây áp lực lên chi phí sản xuất, ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của doanh nghiệp trong ngành.

Nhóm	Ngành	Cổ phiếu tiêu biểu	Triển vọng	Đánh giá
Hàng Tiêu dùng	Dệt may	TCM, TNG, MSH, STK, GIL	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Hưởng lợi từ các chính sách thuế mới của Tổng thống Donald Trump, thúc đẩy sự dịch chuyển đơn hàng sang Việt Nam, nhờ khả năng sản xuất cạnh tranh và các hiệp định FTA. Đồng thời, tình hình bất ổn chính trị tại Bangladesh - một trong những đối thủ cạnh tranh lớn trong ngành may mặc, tạo cơ hội cho các doanh nghiệp Việt Nam thu hút thêm đơn hàng từ các thị trường quốc tế. Thách thức: Sự cạnh tranh gay gắt từ các quốc gia như Ấn Độ và Campuchia trong phân khúc sản xuất hàng giá rẻ. Ngoài ra, biến động kinh tế toàn cầu và nguy cơ suy thoái tại các thị trường lớn như EU có thể làm giảm tổng cầu. Việc phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu, đặc biệt từ Trung Quốc, khiến doanh nghiệp trong ngành dễ bị ảnh hưởng bởi biến động giá nguyên liệu và các chính sách hạn chế thương mại. Thêm vào đó, áp lực từ các tiêu chuẩn về môi trường và trách nhiệm xã hội ngày càng khắt khe có thể làm tăng chi phí sản xuất và giảm sức cạnh tranh.
	Thuỷ sản	VHC, ANV, IDI, MPC, FMC, ASM	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Nhu cầu tiêu thụ tăng ở các thị trường lớn như Mỹ, EU và Nhật Bản, nhờ xu hướng tiêu dùng thực phẩm lành mạnh. Trung Quốc mở cửa kinh tế và phục hồi sau đại dịch cũng tạo cơ hội cho các sản phẩm thủy sản xuất khẩu của Việt Nam. Chính sách thuế mới của Tổng thống Donald Trump lên hàng hóa từ Trung Quốc, tăng lợi thế cho Việt Nam. Ngoài ra, các hiệp định thương mại EVFTA và CPTPP tiếp tục tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp mở rộng thị trường và giảm chi phí thuế quan. Thách thức: Cạnh tranh khốc liệt từ các nước như Ấn Độ và Ecuador trong xuất khẩu tôm, hoặc từ Trung Quốc trong xuất khẩu cá tra. Chi phí sản xuất, bao gồm thức ăn và chi phí lao động, có xu hướng tăng. Ngoài ra, các tiêu chuẩn chất lượng khắt khe ở thị trường nhập khẩu như EU và Mỹ đòi hỏi doanh nghiệp phải đầu tư mạnh vào công nghệ và quản lý chất lượng. Biến đổi khí hậu và tình trạng ô nhiễm môi trường tại các vùng nuôi trồng cũng là rủi ro cần được giải quyết để đảm bảo phát triển bền vững.
Nguyên vật liệu	Thép	HPG, HSG, NKG	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Thúc đẩy đầu tư công vào các dự án hạ tầng lớn như đường cao tốc, sân bay, và cảng biển, tạo ra nhu cầu tiêu thụ thép trong nước. Các gói kích thích kinh tế từ Chính phủ nhằm thúc đẩy tăng trưởng sản xuất công nghiệp cũng mang lại cơ hội tăng trưởng. Ngoài ra, Việt Nam tiếp tục được hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu, khi các doanh nghiệp nước ngoài đầu tư vào xây dựng nhà máy và KCN tại Việt Nam, đẩy mạnh nhu cầu thép xây dựng và thép cán nguội. Thách thức: Áp lực cạnh tranh từ thép giá rẻ của Trung Quốc và các quốc gia ASEAN. Biến động giá nguyên liệu thô như quặng sắt và than cốc trên thị trường toàn cầu có thể làm tăng chi phí sản xuất, ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của doanh nghiệp. Ngoài ra, việc xuất khẩu thép sang các thị trường lớn như Mỹ và EU có thể gặp khó khăn do các biện pháp phòng vệ thương mại và chính sách thuế quan. Thị trường nội địa, nhu cầu thép trong lĩnh vực BĐS dân cư yếu đi cũng là một thách thức lớn.
	Hóa chất	DGC, CSV, PLC, GVR, PHR, DPR	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Nhu cầu các sản phẩm hóa chất phục vụ sản xuất công nghiệp tăng cao, đặc biệt trong lĩnh vực sản xuất vật liệu, nông nghiệp, và dệt may. Các dự án FDI gia tăng tại Việt Nam trong các ngành chế biến chế tạo, tạo động lực phát triển cho ngành hóa chất, đặc biệt là các sản phẩm như nhựa, cao su, và hóa chất chuyên dụng. Ngoài ra, xu hướng chuyển đổi sang các sản phẩm hóa chất thân thiện với môi trường mang lại cơ hội phát triển các dòng sản phẩm mới, phù hợp với tiêu chuẩn toàn cầu. Thách thức: Cạnh tranh lớn từ các nhà sản xuất tại Trung Quốc, Ấn Độ, và các quốc gia trong khu vực ASEAN. Biến động giá nguyên liệu đầu vào như dầu thô và khí tự nhiên trên thị trường toàn cầu có thể ảnh hưởng đến chi phí sản xuất và lợi nhuận của doanh nghiệp. Ngoài ra, các quy định khắt khe hơn về môi trường tại các thị trường xuất khẩu lớn như EU và Mỹ buộc doanh nghiệp phải tăng chi phí tuân thủ và cải tiến công nghệ sản xuất.

Nhóm	Ngành	Cổ phiếu tiêu biểu	Triển vọng	Đánh giá
Nguyên vật liệu	Phân bón	DCM, DPM, LAS, BFC	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> Phân Ure: Được đánh giá tích cực nhờ nhu cầu nội địa ổn định và chính sách thuế GTGT 5% giúp doanh nghiệp giảm chi phí sản xuất, tăng khả năng cạnh tranh với hàng nhập khẩu. Tuy nhiên, thị trường ure có dấu hiệu dư cung, dẫn đến áp lực giảm giá bán. Cạnh tranh từ ure giá rẻ nhập khẩu từ Trung Quốc và Nga vẫn là một thách thức lớn. Thêm vào đó, giá khí tự nhiên - nguyên liệu chính trong sản xuất ure biến động mạnh, ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của các doanh nghiệp trong nước. Phân khác (NPK, DAP, Kali, hữu cơ): Nhóm NPK và phân hữu cơ có triển vọng trung lập với sự hỗ trợ từ xu hướng nông nghiệp bền vững và nhu cầu dinh dưỡng cân đối cho cây trồng. Tuy nhiên, phân DAP và Kali tiếp tục phụ thuộc lớn vào nguồn cung nhập khẩu, dễ bị ảnh hưởng bởi biến động giá nguyên liệu toàn cầu. Phân hữu cơ có tiềm năng phát triển, nhưng chi phí sản xuất cao và thời gian cải tạo đất dài khiến thị trường nội địa khó mở rộng nhanh chóng. Đối với phân NPK, cạnh tranh nội địa gay gắt và chi phí nguyên liệu đầu vào tăng cao vẫn là những rào cản lớn.
	Gỗ	PTB, DHC, TTF	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Hiệp định FTA như EVFTA và CPTPP, giúp giảm thuế xuất khẩu và mở rộng thị trường tại các khu vực như EU, Mỹ, và Nhật Bản. Xu hướng tiêu dùng toàn cầu đối với các sản phẩm gỗ bền vững, thân thiện với môi trường tạo cơ hội cho các doanh nghiệp chuyển đổi sang sử dụng nguyên liệu gỗ hợp pháp và công nghệ sản xuất hiện đại. Nhu cầu nội thất và đồ gỗ gia dụng tăng cao từ cả thị trường nội địa và quốc tế tiếp tục là động lực chính cho ngành. Thách thức: Biến động giá nguyên liệu gỗ và tình trạng thiếu hụt nguồn cung gỗ nguyên liệu hợp pháp, đặc biệt trong bối cảnh các quy định về nguồn gốc gỗ nhập khẩu ngày càng khắt khe tại thị trường EU và Mỹ. Chi phí vận chuyển và logistics tăng cao cũng ảnh hưởng đến khả năng cạnh tranh của các doanh nghiệp xuất khẩu. Ngoài ra, rủi ro từ biến đổi khí hậu, tình trạng cháy rừng, và phá rừng có thể làm gián đoạn chuỗi cung ứng. Cạnh tranh gay gắt với các quốc gia sản xuất lớn như Trung Quốc và Indonesia là một thách thức lớn, đặc biệt trong việc đáp ứng nhu cầu đồ gỗ giá rẻ.
Xây dựng và Vật liệu xây dựng	Xây dựng	CTR, LCG, VCG, CTD, HBC, PC1, CII	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Sự thúc đẩy đầu tư công của Chính phủ vào các dự án hạ tầng quy mô lớn. Các dự án lớn như cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 2 và sân bay quốc tế Long Thành tiếp tục tạo ra nhu cầu lớn về xây dựng cơ sở hạ tầng. Ngoài ra, dòng vốn FDI đổ vào các KCN và dự án bất động sản thương mại cũng tạo thêm động lực phát triển cho ngành. Việc áp dụng công nghệ xây dựng mới như BIM và vật liệu xây dựng xanh cũng giúp nâng cao hiệu quả và giảm chi phí cho các dự án xây dựng. Thách thức: Chi phí vật liệu đầu vào tăng cao và thiếu hụt lao động có tay nghề cũng làm tăng chi phí nhân công. Ngoài ra, các doanh nghiệp xây dựng có thể gặp khó khăn trong việc thu hồi vốn từ các chủ đầu tư bất động sản dân cư đang gặp vấn đề thanh khoản. Biến động kinh tế toàn cầu và rủi ro tài chính từ các dự án vay vốn nước ngoài cũng là những yếu tố cần được cân nhắc. Cạnh tranh gay gắt giữa các nhà thầu, đặc biệt ở các dự án lớn, tiếp tục là áp lực đối với doanh nghiệp trong ngành.
	Vật liệu xây dựng (trừ thép)	VGC, BMP, VCS, HT1, KSB, VLB	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Nhóm vật liệu xây dựng (xi măng, gạch, kính, gỗ công nghiệp, đặc biệt đá xây dựng) dự kiến tiếp tục tăng trưởng nhờ vào các dự án đầu tư công và các khu đô thị mới. Xu hướng sử dụng vật liệu bền vững và thân thiện với môi trường trong các công trình lớn cũng tạo điều kiện cho doanh nghiệp đổi mới và gia tăng giá trị sản phẩm. Nhu cầu vật liệu xây dựng cao cấp như kính cường lực, vật liệu cách nhiệt, cách âm cũng tăng lên, nhờ các dự án bất động sản cao cấp và công trình thương mại. Thách thức: Chi phí sản xuất tăng cao do giá năng lượng và nguyên liệu đầu vào (như clinker, cát, đá) biến động. Đặc biệt, nguồn cung cát xây dựng ngày càng hạn chế do khai thác không bền vững, dẫn đến áp lực giá và phải tìm vật liệu thay thế. Ngành đá xây dựng cũng gặp khó khăn trong việc gia hạn và cấp phép khai thác mỏ, với các yêu cầu khắt khe về môi trường. Ngoài ra, sự phụ thuộc vào xuất khẩu xi măng và vật liệu khác đối mặt với áp lực cạnh tranh từ các quốc gia như Trung Quốc và Thái Lan, khiến giá xuất khẩu khó duy trì ổn định. Biến đổi khí hậu và các chính sách thắt chặt quản lý tài nguyên tiếp tục đặt ra thách thức.

Nhóm	Ngành	Cổ phiếu tiêu biểu	Triển vọng	Đánh giá
Vận tải, logistics	Cảng	ACV, HAH, GMD, PHP, VSC	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Ngành cảng biển và hàng không được thúc đẩy mạnh mẽ nhờ sự phục hồi của thương mại quốc tế. Đối với cảng biển, nhu cầu vận chuyển hàng hóa tăng cao khi Việt Nam tiếp tục đóng vai trò là trung tâm sản xuất trong chuỗi cung ứng toàn cầu. Các dự án nâng cấp cảng lớn như cảng Lạch Huyện (Hải Phòng), cảng Cái Mép - Thị Vải (Bà Rịa - Vũng Tàu) giúp tăng năng lực tiếp nhận tàu trọng tải lớn, giảm chi phí logistics và nâng cao tính cạnh tranh. Đối với cảng hàng không, lượng hành khách quốc tế và nội địa tiếp tục tăng trưởng nhờ vào nhu cầu đi lại sau đại dịch và xu hướng mở rộng của các hãng hàng không giá rẻ. Các dự án trọng điểm như sân bay Long Thành giai đoạn 1 và nâng cấp sân bay Nội Bài, Tân Sơn Nhất sẽ hỗ trợ mở rộng năng lực phục vụ và tăng lưu lượng vận chuyển. Thách thức: Ngành cảng biển phải đối mặt với áp lực từ chi phí logistics tăng cao do giá nhiên liệu và tình trạng tắc nghẽn cảng ở một số khu vực. Mức độ cạnh tranh gay gắt từ các cảng trong khu vực như Singapore, Malaysia, và Thái Lan có thể làm giảm lưu lượng hàng hóa trung chuyển. Đối với cảng hàng không, thách thức lớn đến từ tình trạng quá tải tại các sân bay lớn như Tân Sơn Nhất và Nội Bài trong giai đoạn chờ hoàn thiện nâng cấp hạ tầng. Ngoài ra, biến động kinh tế toàn cầu và các yếu tố địa chính trị như chiến tranh thương mại, khủng hoảng năng lượng có thể ảnh hưởng đến lưu lượng hàng hóa và hành khách.
	Vận tải đường thủy	PVT, VOS, VTP, PVP, VTO, VIP, GSP	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Vận tải đường biển tiếp tục hưởng lợi từ sự phục hồi của thương mại quốc tế và dòng vốn FDI vào Việt Nam. Các tuyến vận tải quốc tế kết nối từ cảng Cái Mép - Thị Vải, cảng Hải Phòng và các cảng khác ngày càng thu hút thêm nhiều chuyến tàu lớn nhờ đầu tư vào hạ tầng cảng biển. Trong lĩnh vực vận tải xăng dầu, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu nội địa tăng trưởng ổn định, đặc biệt khi kinh tế phục hồi và sản xuất công nghiệp mở rộng. Các dự án lọc hóa dầu lớn như Nghi Sơn và Bình Sơn tạo ra khối lượng vận chuyển nội địa đáng kể. Đồng thời, Việt Nam cũng đóng vai trò là trung tâm trung chuyển xăng dầu trong khu vực, tạo cơ hội cho các doanh nghiệp vận tải xăng dầu đường biển phát triển. Thách thức: Sự cạnh tranh mạnh mẽ từ các cảng biển và hãng tàu quốc tế tại khu vực Đông Nam Á như Singapore, Malaysia, và Thái Lan. Trong vận tải xăng dầu, biến động giá nhiên liệu toàn cầu và sự cạnh tranh gay gắt giữa các hãng vận tải lớn có thể gây áp lực lên giá cước. Ngoài ra, các quy định mới về môi trường, đặc biệt trong vận tải xăng dầu, yêu cầu tàu thuyền phải đáp ứng tiêu chuẩn phát thải thấp, làm tăng chi phí đầu tư và vận hành. Đối với vận tải đường thủy nội địa, hạ tầng vẫn chưa đồng bộ, tình trạng cạn kiệt nước tại một số tuyến sông vào mùa khô có thể gây gián đoạn chuỗi cung ứng.
	Vận tải hàng không	VJC, HVN, SCS	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Phục hồi mạnh mẽ của nhu cầu đi lại quốc tế khi Trung Quốc mở cửa hoàn toàn và các chính sách khuyến khích du lịch từ Chính phủ. Xu hướng mở rộng các tuyến bay quốc tế của các hãng hàng không Việt Nam mang lại tiềm năng tăng trưởng về cả hành khách lẫn hàng hóa. Đặc biệt, thương mại điện tử quốc tế bùng nổ, cùng với nhu cầu xuất khẩu hàng hóa giá trị cao tiếp tục thúc đẩy vận tải hàng hóa bằng đường hàng không. Các dự án trọng điểm như sân bay Long Thành, cùng với việc tăng năng lực các sân bay lớn như Tân Sơn Nhất và Nội Bài, sẽ giúp giảm tình trạng quá tải và cải thiện hiệu quả vận hành. Thách thức: Giá nhiên liệu hàng không (Jet A1) biến động mạnh, đặc biệt trong bối cảnh bất ổn tại Trung Đông kéo dài và giá dầu thô khó dự đoán. Bên cạnh đó, tình trạng thiếu máy bay sẽ còn tiếp diễn đến nửa đầu năm 2025. Thêm vào đó, các quy định quốc tế ngày càng nghiêm ngặt về giảm phát thải carbon buộc các hãng hàng không phải đầu tư lớn vào đội tàu bay mới thân thiện với môi trường. Cạnh tranh giữa các hãng hàng không giá rẻ quốc tế và trong nước tiếp tục gia tăng, đẩy giá vé xuống thấp và làm giảm biên lợi nhuận. Biến động kinh tế toàn cầu hoặc xung đột địa chính trị cũng có thể ảnh hưởng đến lưu lượng hành khách quốc tế và hoạt động vận tải hàng hóa.

Nhóm	Ngành	Cổ phiếu tiêu biểu	Triển vọng	Đánh giá
Dịch vụ Tiêu dùng	Bán lẻ	MWG, DGW, FRT	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> Năm 2025 sẽ có sự phân hóa rõ nét giữa các nhóm hàng hóa. Nhóm hàng ICT (điện thoại, điện tử tiêu dùng) có dấu hiệu bão hòa khi nhu cầu thay thế giảm, đặc biệt tại các đô thị lớn. Trong khi đó, nhóm hàng thiết yếu như thực phẩm, đồ dùng hàng ngày, và dược phẩm duy trì đà tăng trưởng ổn định nhờ sức mua bền vững và nhu cầu chăm sóc sức khỏe tăng cao. Các doanh nghiệp bán lẻ tập trung mở rộng vào khu vực nông thôn và các phân khúc giá trị gia tăng để tìm kiếm động lực tăng trưởng mới. Thách thức: Áp lực cạnh tranh khốc liệt của các kênh thương mại điện tử, nơi người tiêu dùng ngày càng ưu tiên giá cả và sự tiện lợi. Chi phí vận hành cao, đặc biệt là logistics và mặt bằng, gây áp lực lên biên lợi nhuận. Tâm lý tiêu dùng tiết kiệm trong bối cảnh kinh tế còn nhiều bất ổn cũng hạn chế tăng trưởng trong các nhóm hàng không thiết yếu. Ngành cần đổi mới mô hình kinh doanh và tối ưu hóa chuỗi cung ứng để duy trì lợi thế cạnh tranh.
	Giải trí & Truyền thông	YEG (Yeah1), VNZ (VNG), FOC	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Nhu cầu tiêu dùng nội dung số tăng cao và sự phát triển của công nghệ. Các nền tảng phát trực tuyến (OTT) như video, âm nhạc, và trò chơi điện tử ghi nhận mức tăng trưởng ổn định, đặc biệt từ nhóm khách hàng trẻ. Ngoài ra, quảng cáo kỹ thuật số trên các nền tảng mạng xã hội và thương mại điện tử cũng trở thành mảng kinh doanh trọng điểm, khi doanh nghiệp gia tăng ngân sách quảng cáo để tiếp cận người tiêu dùng. Phân khúc tổ chức sự kiện và giải trí trực tiếp như rạp phim, hòa nhạc, thể thao cũng ghi nhận nhu cầu tăng mạnh khi hoạt động xã hội hoàn toàn phục hồi sau đại dịch. Thách thức: Ngành đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt từ các nền tảng quốc tế như Netflix, TikTok, và Spotify, vốn chiếm thị phần lớn tại Việt Nam. Chi phí sản xuất nội dung cao, đặc biệt đối với phim ảnh và các chương trình chất lượng cao, tạo áp lực lớn lên các doanh nghiệp nội địa. Ngoài ra, thói quen sử dụng nội dung miễn phí của người tiêu dùng trong nước khiến các doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc tăng doanh thu từ mô hình trả phí. Sự phát triển nhanh chóng của trí tuệ nhân tạo (AI) và thực tế ảo (VR) cũng đòi hỏi ngành phải đầu tư lớn vào công nghệ để đáp ứng nhu cầu và xu hướng mới.
Dầu khí	Thượng nguồn	PVS, PVD, GAS, PVB	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Dự án Lô B - Ô Môn đã tiến đến những bước quan trọng để đạt quyết định đầu tư cuối cùng (FID), hoạt động khai thác ổn định ở các mỏ Sư Tử Trắng 2B, Kinh Ngư Trắng, và Lạc Đà Vàng, giúp duy trì và gia tăng sản lượng khí tự nhiên trong nước. Giá thuê giàn khoan tăng mạnh nhờ nhu cầu phục hồi toàn cầu, tạo cơ hội cải thiện doanh thu cho các doanh nghiệp khai thác. Đồng thời, các dự án xây lắp và dịch vụ kỹ thuật liên quan đến điện gió ngoài khơi, mở ra thị trường mới cho các doanh nghiệp dầu khí trong nước. Thách thức: Trữ lượng tại các mỏ truyền thống đang suy giảm, biến động giá dầu toàn cầu, và yêu cầu khắt khe về giảm phát thải carbon, đòi hỏi các doanh nghiệp phải đầu tư mạnh vào công nghệ khai thác và tham gia chuyển đổi năng lượng bền vững.
	Hạ nguồn	BSR, PLX, OIL, PSH, CNG	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Sự gia tăng tiêu thụ các sản phẩm dầu khí trong nước, đặc biệt là các sản phẩm hóa dầu. Các nhà máy lọc dầu lớn như Nghi Sơn và Dung Quất duy trì vận hành ổn định, đảm bảo nguồn cung xăng dầu nội địa và giảm phụ thuộc vào nhập khẩu. Các dự án mở rộng và nâng cấp như Dung Quất giai đoạn 2 và các tổ hợp hóa dầu mới được triển khai, giúp gia tăng giá trị gia tăng sản phẩm. Ngoài ra, xu hướng chuyển dịch sang năng lượng sạch thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ LPG và khí hóa lỏng (LNG) trong các ngành công nghiệp và dân dụng. Các dự án hạ tầng khí LNG như kho LNG Thị Vải và Long Sơn cũng tăng cường năng lực nhập khẩu khí LNG, đáp ứng nhu cầu năng lượng sạch ngày càng cao. Thách thức: Áp lực từ biến động giá dầu thô và sản phẩm hóa dầu trên thị trường quốc tế. Chi phí vận hành cao, đặc biệt trong bối cảnh giá nhiên liệu và năng lượng tăng, là một rào cản lớn. Ngoài ra, các tiêu chuẩn môi trường ngày càng khắt khe, đặc biệt là yêu cầu giảm phát thải trong sản xuất và sử dụng sản phẩm dầu khí, đòi hỏi doanh nghiệp phải đầu tư lớn vào công nghệ hiện đại và chuyển đổi xanh. Sự cạnh tranh trong khu vực, đặc biệt từ các nhà máy lọc hóa dầu tại Singapore và Trung Quốc, cũng đặt áp lực lớn lên các doanh nghiệp nội địa.

Nhóm	Ngành	Cổ phiếu tiêu biểu	Triển vọng	Đánh giá
Tiện ích	Điện	REE, VSH, POW, NT2, QTP, GEG	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Nhu cầu tiêu thụ điện phục hồi từ các khu công nghiệp và khu đô thị mới, cùng với sự mở rộng mạng lưới truyền tải, cũng là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng ngành. Thời tiết chuyển từ chu kỳ El Niño sang La Niña được kỳ vọng mang lại lượng mưa dồi dào, giúp các nhà máy thủy điện cải thiện sản lượng sau thời gian hạn hán kéo dài. Năng lượng tái tạo như điện gió và điện mặt trời tiếp tục được thúc đẩy bởi cam kết giảm phát thải của Chính phủ. Thách thức: Nhiệt điện than chịu áp lực lớn từ giá nguyên liệu đầu vào biến động và các quy định môi trường nghiêm ngặt. Chính sách giá điện tái tạo khi chưa có cơ chế rõ ràng cho các dự án điện gió và mặt trời, gây chậm trễ trong việc triển khai và vận hành các dự án mới. Chi phí đầu tư vào năng lượng tái tạo và hệ thống lưu trữ điện (battery storage) vẫn cao, trong khi hạ tầng lưới điện tại nhiều khu vực chưa đáp ứng được nhu cầu truyền tải từ các dự án năng lượng sạch.
	Nước	BWE, TDM	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Duy trì tăng trưởng ổn định nhờ nhu cầu sử dụng nước sạch từ dân cư và công nghiệp ngày càng tăng. Đô thị hóa nhanh chóng, đặc biệt tại các thành phố lớn và khu công nghiệp, tạo động lực mở rộng mạng lưới cấp nước. Các dự án nâng cấp và xây dựng nhà máy xử lý nước hiện đại được thúc đẩy nhằm đảm bảo tiêu chuẩn chất lượng nước sạch, đặc biệt ở các khu vực đô thị hóa mạnh như Hà Nội, TP.HCM, và các khu công nghiệp trọng điểm. Thách thức: Tác động của biến đổi khí hậu, gây ra tình trạng khan hiếm nguồn nước tại một số khu vực vào mùa khô hoặc lũ lụt làm hỏng hạ tầng cấp nước. Chi phí đầu tư lớn cho các dự án nâng cấp và mở rộng mạng lưới cấp nước, cùng với áp lực từ các quy định môi trường khắt khe. Bên cạnh đó, ngành nước cần cải thiện khả năng chống thất thoát và thất thu nước, vốn vẫn là một vấn đề nghiêm trọng tại nhiều địa phương. Việc điều chỉnh giá nước sạch để bù đắp chi phí đầu tư cũng có thể gặp phải sự phản ứng từ cộng đồng, ảnh hưởng đến doanh thu và khả năng thu hút vốn đầu tư.
Công nghệ Thông tin	Công nghệ	FPT, CMG	Tích cực	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Làn sóng đầu tư từ các tập đoàn công nghệ và bán dẫn hàng đầu thế giới như Intel, Samsung, Amkor, Hana Micron, Foxconn, và NVIDIA đã và đang tăng cường đầu tư vào Việt Nam, với các dự án trung tâm nghiên cứu, phát triển và sản xuất chip, thiết bị công nghệ cao. Việt Nam cũng trở thành điểm đến chiến lược trong chuỗi cung ứng công nghệ toàn cầu, nhờ môi trường chính trị ổn định, lực lượng lao động trẻ, và các chính sách khuyến khích đầu tư từ Chính phủ. Các lĩnh vực như trí tuệ nhân tạo (AI), điện toán đám mây, và phát triển phần mềm đang được mở rộng mạnh mẽ, góp phần thúc đẩy chuyển đổi số trong doanh nghiệp và cơ quan nhà nước. Thách thức: Hạ tầng nghiên cứu và sản xuất chưa đồng bộ, cần được nâng cấp để đáp ứng yêu cầu của các dự án công nghệ cao. Thiếu hụt nhân lực chất lượng cao, đặc biệt trong lĩnh vực bán dẫn, trí tuệ nhân tạo, và dữ liệu lớn, cũng là một rào cản đáng kể. Sự cạnh tranh khu vực từ các nước như Thái Lan, Malaysia, và Indonesia trong thu hút đầu tư công nghệ khiến Việt Nam phải liên tục cải thiện chính sách và cơ sở hạ tầng. Ngoài ra, các rủi ro liên quan đến an ninh mạng và bảo mật dữ liệu ngày càng tăng đòi hỏi doanh nghiệp và cơ quan quản lý phải đầu tư vào các giải pháp bảo mật hiện đại.
Dược phẩm và Y tế	Y tế	DHG, IMP, DBD, DCL, OPC, TNH	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> Động lực: Nhu cầu chăm sóc sức khỏe tăng cao và sự hỗ trợ của khung pháp lý mới. Luật Dược sửa đổi (thông qua tháng 11/2024) tạo điều kiện thuận lợi cho sản xuất và phân phối dược phẩm, khuyến khích đầu tư vào các lĩnh vực như thuốc generic, thuốc đặc trị và công nghiệp dược phẩm. Sự già hóa dân số, lối sống hiện đại và gia tăng bệnh mãn tính tiếp tục thúc đẩy nhu cầu dược phẩm và dịch vụ y tế. Ngoài ra, các hiệp định FTA tạo cơ hội hợp tác quốc tế, giúp doanh nghiệp trong nước nâng cao năng lực sản xuất và tiếp cận công nghệ tiên tiến. Xu hướng chuyển đổi số trong quản lý và phân phối dược phẩm cũng mở ra cơ hội lớn cho các nhà đầu tư tập trung vào công nghệ. Thách thức: Cạnh tranh mạnh từ các sản phẩm nhập khẩu chất lượng cao, phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu và chi phí đầu tư lớn cho nghiên cứu và phát triển. Việc tuân thủ các tiêu chuẩn quốc tế và đảm bảo chất lượng sản phẩm cũng đặt áp lực lên doanh nghiệp nội địa.

STT	Mã CK	Ngành	Chuyển dịch sản xuất và chính sách của Mỹ	Đầu tư công đẩy mạnh phát triển hạ tầng	Nâng hạng thị trường	Đẩy mạnh tính dụng động lực tăng trưởng kinh tế	Phát triển Năng lượng
1	ACB	Ngân hàng					
2	HDB	Ngân hàng					
3	HPG	Thép					
4	VHC	Thuỷ sản					
5	CTD	Xây dựng					
6	PVS	Dầu khí					
7	POW	Điện					
8	BWE	Nước					

Mã	Vốn hóa (Tỷ VND)	P/E	Giá mục tiêu (VND/cp)	Upside	Lợi nhuận ròng		
					2024	%YoY 2024	%YoY 2025
ACB	110,550	6.8	32,400	29.8%	16,790	4.6%	15.6%
HDB	75,843	5.8	28,600	27.1%	13,248	28.2%	20.3%
HPG	165,663	13.4	33,500	26.4%	12,020	76.8%	32.2%
VHC	14,971	17.0	82,600	23.1%	1,311	34.6%	19.3%
CTD	7,115	20.6	95,800	29.5%	373	98.5%	33.2%
PVS	15,582	16.7	38,100	16.9%	1,412	33.2%	28.1%
POW	27,634	19.5	13,500	14.9%	1,346	4.9%	-35.1%
BWE	10,337	15.9	55,900	24.4%	664	-2.6%	33.9%

Luận điểm đầu tư

- Ngân hàng có chất lượng tài sản tốt và tăng trưởng ổn định với chiến lược thận trọng, dư nợ của nhóm bất động sản thấp, cũng không đầu tư trái phiếu doanh nghiệp.
- Phục hồi của tín dụng tiêu dùng thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận từ nền thấp 2024.
- Duy trì mức tăng trưởng tính dụng ở mức cao và tỷ lệ nợ xấu kiểm soát ở mức thấp.
- Hiệu quả sử dụng vốn vượt trội dẫn đầu ngành.
- Room tín dụng kỳ vọng tiếp tục tăng sau khi nhận chuyển giao ngân hàng Ođ.
- Thị trường bất động sản trong nước có khả năng xác nhận đáy đã qua.
- Fed cắt giảm lãi suất để mở ra cơ hội cho nền kinh tế toàn cầu.
- Vẫn còn rủi ro từ các sự kiện toàn cầu hoặc thị trường bất động sản trong nước.
- Thị phần xuất khẩu cá tra hàng đầu Việt Nam, cải thiện biên lợi nhuận.
- Tăng trưởng nhờ sự phục hồi của thị trường xuất khẩu lớn như Mỹ và EU.
- Thương hiệu xây dựng dân dụng hàng đầu và có lợi thế xây dựng công nghiệp.
- Hoạt động kinh doanh hồi phục trở lại nhờ chuyển dịch sản xuất và đầu tư công.
- Giảm bớt áp lực chi phí dự phòng khoản phải thu, từ đó cải thiện biên lợi nhuận.
- Các dự án thượng nguồn đẩy mạnh triển khai như Lô B - Ô Môn.
- Mở rộng mảng điện gió ngoài khơi, trước mắt triển khai dự án xuất khẩu điện gió.
- Nhà máy điện LNG Nhơn Trạch 3&4 dự kiến sẽ vận hành từ năm 2025, đóng góp đáng kể vào doanh thu và lợi nhuận của POW.
- POW là cổ phiếu phòng thủ với dòng tiền ổn định và ít ảnh hưởng bởi chu kỳ kinh tế.
- Sản lượng nước quay trở lại phục hồi tốt.
- Giá bán nước sạch và xử lý nước thải, rác thải kỳ vọng sẽ tăng trong năm 2025.
- Áp lực về tỷ giá và lãi suất giảm.

NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU

ACB: 32,400 VND/CP (+29.8%)

“Duy trì tăng trưởng ổn định với lợi nhuận kỳ vọng phục hồi”



ACB - Duy trì tăng trưởng ổn định với lợi nhuận kỳ vọng phục hồi

Ngân hàng bán lẻ hàng đầu có chất lượng tài sản tốt

- **Tiên phong hoàn thành chuẩn BASEL III và chiến lược thận trọng**, dư nợ của các nhà phát triển BĐS dưới 2% và cho vay người mua nhà chiếm 22%, cũng không đầu tư trái phiếu doanh nghiệp.
- **Chiến lược mở rộng sang nhóm khách hàng lớn thành công**, giúp ngân hàng duy trì tăng trưởng tín dụng cao so với ngành.
- **Các chỉ số tài chính vượt trội, tỷ lệ nợ xấu thấp, và các tỷ lệ an toàn vốn vượt xa yêu cầu**, tạo dư địa vững chắc để chia cổ tức tiền mặt.
- Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của ACB là 32,400 VND/CP** bằng kết hợp phương pháp định giá lợi nhuận thặng dư (RI) và P/B.

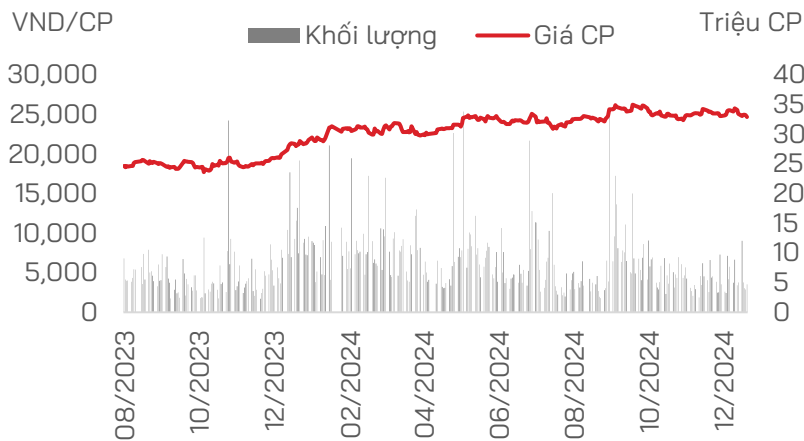
Rủi ro

- Ngân hàng giảm lãi để tăng trưởng thị phần tín dụng trong khi huy động khó khăn làm LDR căng thẳng.
- NIM sẽ khó quay lại ngay trong 2025, ảnh hưởng đến biên lợi nhuận cho vay.

Thông tin cổ phiếu

Giá mục tiêu	VND/CP	32,400
Giá đóng cửa	17/01/2025	24,950
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng	%	29.8%
Giá cao nhất 52 tuần	VND/CP	26,250
Giá thấp nhất 52 tuần	VND/CP	21,336
Giá trị sổ sách	VND/CP	17,654
Vốn hóa	Tỷ đồng	110,550
KL khớp bq 3 tháng	Triệu CP	6.1
GT khớp bq 3 tháng	Tỷ đồng	154
Tỷ lệ free-float	%	90.0%
Sở hữu nước ngoài	%	30.0%

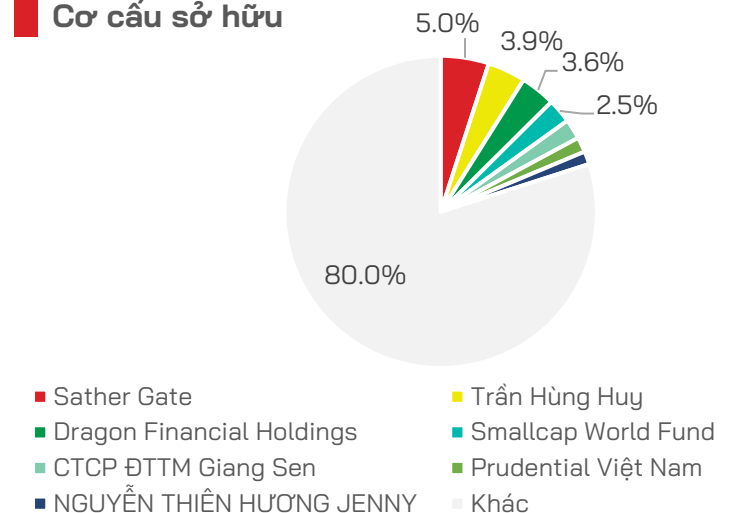
Biến động giá



Chỉ số P/B



Cơ cấu sở hữu



ACB - Duy trì tăng trưởng ổn định với lợi nhuận kỳ vọng phục hồi

Kết quả kinh doanh	2021	2022	2023	2024	2025F
Thu nhập lãi thuần	18,945	23,534	24,960	27,795	32,035
Thu nhập ngoài lãi	4,619	5,257	7,787	5,720	6,610
Hoạt động dịch vụ	2,894	3,526	2,922	3,239	2,860
Kinh doanh ngoại hối và vàng	872	1,048	1,110	1,171	1,390
Mua bán chứng khoán kinh doanh	450	-388	168	200	108
Mua bán chứng khoán đầu tư	244	21	2,647	450	2,195
Hoạt động khác	139	990	863	624	0
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	20	59	76	36	57
Tổng thu nhập hoạt động	23,564	28,790	32,747	33,515	38,645
Chi phí hoạt động	8,230	11,605	10,874	10,903	12,376
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	3,336	71	1,804	1,606	1,980
Lợi nhuận sau thuế	9,603	13,688	16,045	16,790	19,413
LNST của cổ đông Công ty mẹ	9,603	13,688	16,045	16,790	19,413

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024	2025F
Tăng trưởng					
Tiền gửi	7.6%	9.0%	16.6%	11.3%	16.4%
Cho vay	15.4%	14.8%	17.9%	19.0%	18.5%
Hiệu quả					
NIM	4.02%	4.26%	3.87%	3.60%	3.54%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	0.8%	0.7%	1.2%	1.5%	1.5%
Chi phí/ Thu nhập (CIR)	34.9%	40.3%	33.2%	32.5%	32.0%
ROE	23.9%	26.5%	24.8%	21.7%	21.4%
ROA	2.0%	2.4%	2.4%	2.1%	2.1%

Bảng cân đối kế toán	2021	2022	2023	2024	2025F
Tài sản sinh lãi	508,954	585,151	696,254	842,020	973,539
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	7,510	8,461	6,909	5,696	5,981
Tiền gửi tại NHNN	32,350	13,658	18,505	25,220	26,481
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	49,819	85,971	114,874	117,882	123,776
Chứng khoán kinh doanh	11,260	1,131	7,177	3,881	4,075
Cho vay khách hàng	356,051	408,857	482,235	573,947	680,231
Chứng khoán đầu tư	59,475	75,535	73,463	121,090	133,199
Tài sản cố định	3,763	3,981	4,763	5,412	5,031
Tài sản Có khác	7,317	10,181	10,869	10,821	21,103
Tổng nợ	482,869	549,437	647,839	780,544	901,859
Tiền gửi và vay các TCTD khác	54,394	67,841	89,507	111,592	133,910
Tiền gửi của khách hàng	379,921	413,953	482,703	537,305	625,433
Phát hành giấy tờ có giá	30,548	44,304	52,410	101,650	111,815
Các khoản nợ khác	18,007	23,339	23,102	29,997	30,700
Vốn chủ sở hữu	44,901	58,439	70,956	83,462	98,019
Vốn điều lệ	27,019	33,774	38,841	44,667	44,667
Lợi nhuận chưa phân phối	10,445	15,172	20,286	23,734	35,596
Tổng nguồn vốn	527,770	607,875	718,795	864,006	999,878

NGÂN HÀNG TMCP PHÁT TRIỂN TP.HỒ CHÍ MINH

HDB: 28,600 VND/CP (+27.1%)

“Tăng trưởng bứt phá với Hiệu quả vượt trội”



HDB - Tăng trưởng bứt phá với Hiệu quả vượt trội

Tăng trưởng lợi nhuận vượt trội, an toàn vốn cao và chiến lược phát triển bền vững

- **Một trong những ngân hàng thương mại hàng đầu Việt Nam**, thuộc nhóm các công ty có vốn hóa lớn nhất sàn HOSE.
- **Tăng trưởng mạnh mẽ với hiệu quả dẫn đầu ngành:** Tăng trưởng tín dụng năm 2024 có tới ước tính trên 23%, Lợi nhuận sau thuế tăng 26.9%YoY. Nổi bật với ROE đạt 24.6% thuộc nhóm cao nhất ngành.
- **Chất lượng tài sản tốt với hệ số an toàn vốn cao:** Tỷ lệ nợ xấu ở mức 1.9% và tỷ lệ an toàn vốn (CAR) theo Basel II đạt 14.8%, vượt xa yêu cầu tối thiểu là 8%.
- Chúng tôi kết hợp phương pháp định giá lợi nhuận thặng dư (RI) và P/B, xác định **giá mục tiêu của HDB là 28,600 VND/CP**, cổ phiếu HDB đang giao dịch ở mức P/B khoảng 1.47x thấp hơn lịch sử 1.72x.

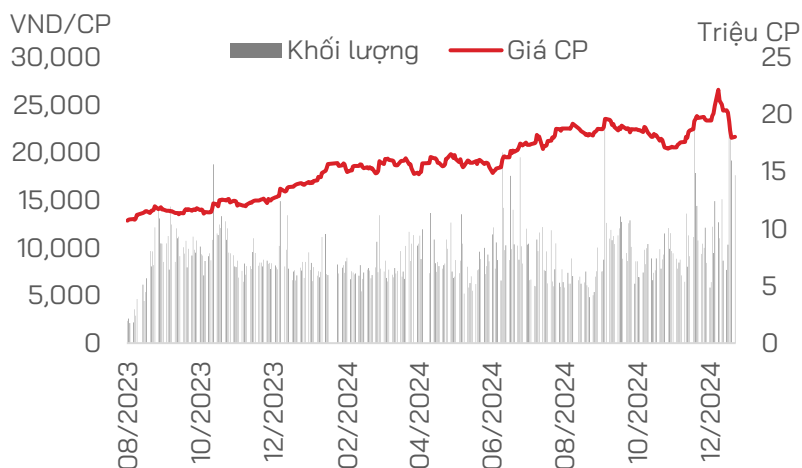
Rủi ro

- Áp lực gia tăng trong việc duy trì chất lượng tài sản khi tiếp tục chiến lược tăng trưởng tín dụng cao. Bên cạnh đó, các ngân hàng giảm lãi để tăng trưởng thị phần tín dụng ảnh hưởng đến NIM.
- Sự phục hồi chậm của ngành bất động sản làm giảm giá trị tài sản đảm bảo và gia tăng rủi ro nợ xấu.

Thông tin cổ phiếu

Giá mục tiêu	VND/CP	28,600
Giá đóng cửa	17/01/2025	22,500
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng	%	27.1%
Giá cao nhất 52 tuần	VND/CP	26,650
Giá thấp nhất 52 tuần	VND/CP	16,648
Giá trị sổ sách	VND/CP	14,675
Vốn hóa	Tỷ đồng	75,843
KL khớp bq 3 tháng	Triệu CP	8.9
GT khớp bq 3 tháng	Tỷ đồng	222
Tỷ lệ free-float	%	75.0%
Sở hữu nước ngoài	%	17.2%

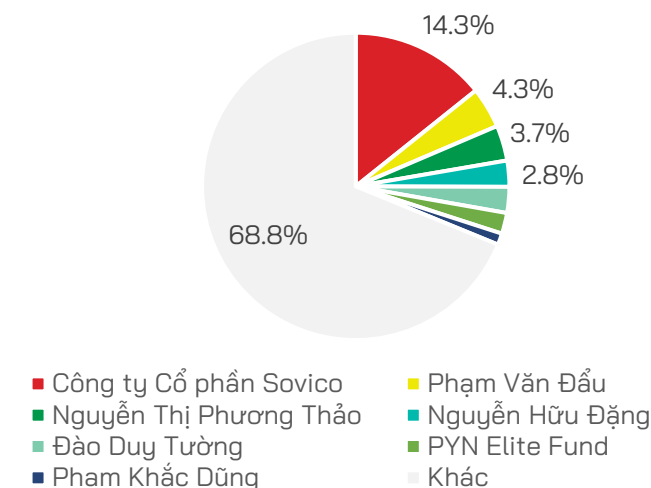
Biến động giá



Chỉ số P/B



Cơ cấu sở hữu



Kết quả kinh doanh	2021	2022	2023	2024	2025F
Thu nhập lãi thuần	13,891	18,012	22,184	30,856	37,212
Thu nhập ngoài lãi	2,867	3,956	4,230	3,172	4,575
Hoạt động dịch vụ	1,927	2,957	2,188	1,417	1,861
Kinh doanh ngoại hối và vàng	179	134	565	844	1,143
Mua bán chứng khoán kinh doanh	101	17	42	69	315
Mua bán chứng khoán đầu tư	477	313	1,167	68	452
Hoạt động khác	183	528	259	706	776
Thu nhập từ góp vốn, mua cổ phần	0	7	9	68	28
Tổng thu nhập hoạt động	16,758	21,967	26,414	34,028	41,787
Chi phí hoạt động	6,383	8,631	9,129	11,976	14,617
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	2,306	3,068	4,268	5,321	7,250
Lợi nhuận sau thuế	6,453	8,209	10,336	13,248	15,936
LNST của cổ đông Công ty mẹ	6,054	7,750	10,071	12,763	15,353

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024	2025F
Tăng trưởng					
Tiền gửi	5.0%	17.7%	71.8%	18.0%	19.8%
Cho vay	13.8%	29.9%	30.1%	28.7%	32.2%
Hiệu quả					
NIM	4.40%	5.00%	4.83%	5.21%	5.22%
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)	1.7%	1.7%	1.8%	2.0%	1.9%
Chi phí/ Thu nhập (CIR)	38.1%	39.3%	34.6%	35.2%	35.0%
ROE	23.3%	23.5%	24.2%	25.7%	25.4%
ROA	1.9%	2.1%	2.0%	2.0%	2.1%

Bảng cân đối kế toán	2021	2022	2023	2024	2025F
Tài sản sinh lãi	345,261	371,747	540,020	635,594	790,662
Tiền mặt, vàng bạc, đá quý	2,446	2,938	2,810	3,105	3,354
Tiền gửi tại NHNN	11,848	11,273	41,482	26,680	28,014
Tiền gửi và cho vay các TCTD khác	55,943	49,132	96,515	101,600	106,680
Chứng khoán kinh doanh	11,198	1,798	18,581	21,956	24,151
Cho vay khách hàng	200,759	260,755	339,350	436,606	577,017
Chứng khoán đầu tư	65,513	48,789	44,092	48,751	53,626
Tài sản cố định	1,366	1,315	1,423	1,766	1,741
Tài sản Có khác	25,539	40,272	57,952	56,816	62,828
Tổng nợ	343,821	377,278	555,915	640,623	788,826
Tiền gửi và vay các TCTD khác	107,243	92,653	112,087	99,461	125,074
Tiền gửi của khách hàng	183,283	215,797	370,778	437,505	524,115
Phát hành giấy tờ có giá	42,756	44,162	50,938	81,350	116,350
Các khoản nợ khác	10,524	24,440	22,112	22,289	23,268
Vốn chủ sở hữu	30,790	38,995	46,400	56,658	68,586
Vốn điều lệ	20,073	25,303	29,076	35,101	35,101
Lợi nhuận chưa phân phối	6,290	8,000	10,562	12,954	22,926
Tổng nguồn vốn	374,612	416,273	602,315	697,281	857,412

TẬP ĐOÀN HOÀ PHÁT

HPG: 33,500 VND/CP (+26.4%)

“Động lực từ Dung Quất 2 và nhu cầu phục hồi”



HPG - Động lực từ Dung Quất 2 và nhu cầu phục hồi

Tập đoàn đứng đầu sản xuất thép xây dựng ở Việt Nam

- **Tăng trưởng sản lượng từ Dung Quất 2:** Giai đoạn 1 của dự án Dung Quất 2 đã chính thức đi vào hoạt động, giúp Hòa Phát nâng cao đáng kể sản lượng thép.
- **Phục hồi nhu cầu và cải thiện biên lợi nhuận:** Thị trường bất động sản nội địa đang dần hồi phục cùng với việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, tạo lực đẩy tích cực cho nhu cầu sử dụng thép trong nước. Đồng thời, biên lợi nhuận của HPG được cải thiện nhờ giá bán thép nội địa tăng trở lại và giá nguyên vật liệu đầu vào giảm.
- **Triển vọng từ thuế chống bán phá giá:** Kỳ vọng các sản phẩm tôn mạ và HRC sẽ được áp dụng mức thuế chống bán phá giá 10-20% từ quý 3/2025, sẽ gia tăng khả năng cạnh tranh thị trường nội địa.
- Chúng tôi dùng phương pháp P/E forward (12x), xác định giá **mục tiêu của HPG là 33,500 VND/CP**.

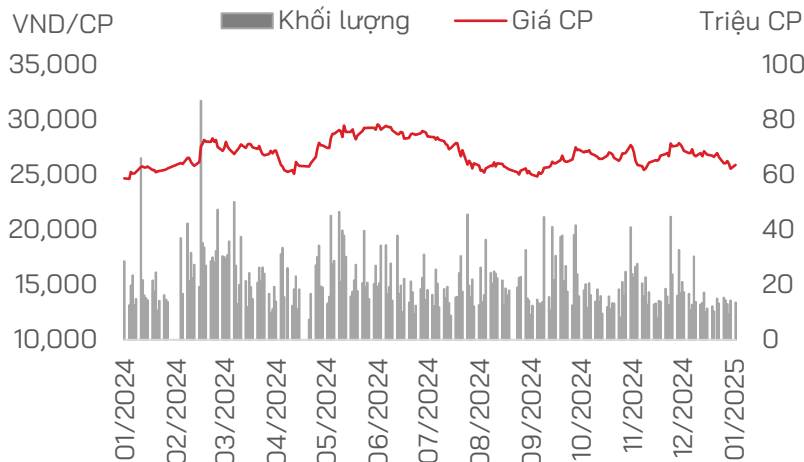
Rủi ro:

- Ngành thép đối mặt với rủi ro lớn từ biến động giá cả và nhu cầu, đặc biệt khi các kịch bản phục hồi bất động sản và đầu tư công không đạt như kỳ vọng.

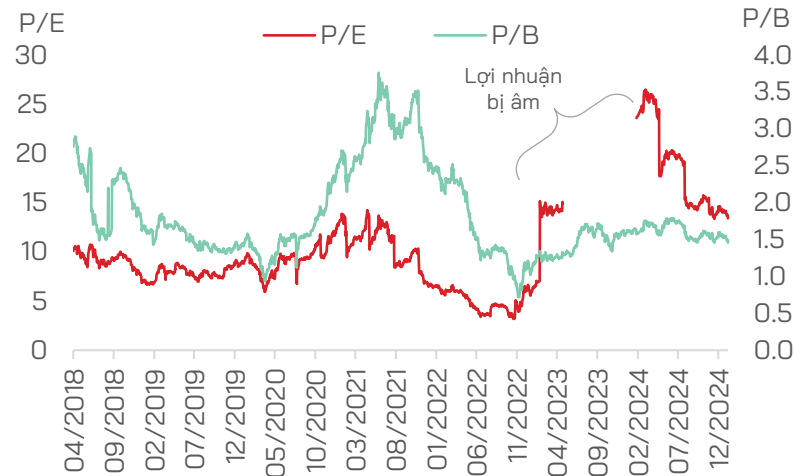
Thông tin cổ phiếu

Giá mục tiêu	VND/CP	33,500
Giá đóng cửa	17/01/2025	26,500
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng	%	26.4%
Giá cao nhất 52 tuần	VND/CP	29,600
Giá thấp nhất 52 tuần	VND/CP	24,850
Giá trị sổ sách	VND/CP	17,446
Vốn hóa	Tỷ đồng	165,663
Cổ phiếu lưu hành	Triệu CP	6,396.3
KL khớp bq 3 tháng	Triệu CP	17.0
GT khớp bq 3 tháng	Tỷ đồng	455.4
Tỷ lệ free-float	%	55.0%
Sở hữu nước ngoài	%	21.6%

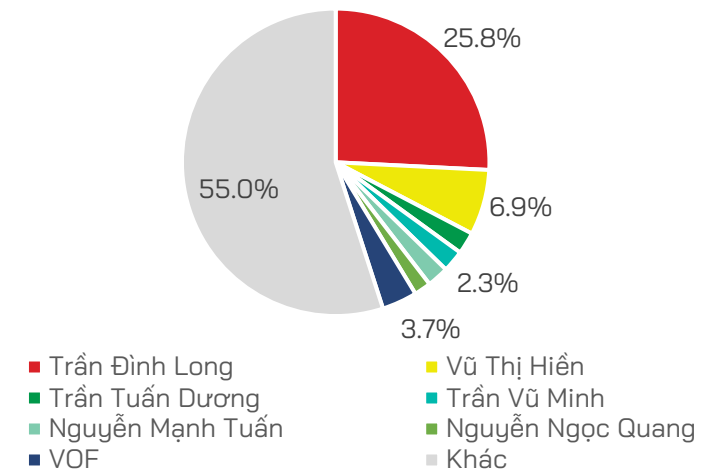
Biến động giá



Chỉ số P/E và P/B



Cơ cấu cổ đông



Kết quả kinh doanh	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	149,680	141,409	118,953	138,855	154,773
Lợi nhuận gộp	41,108	16,763	12,938	18,498	22,894
Thu nhập tài chính	3,071	3,744	3,173	2,619	2,915
Chi phí tài chính	3,732	7,027	5,192	3,967	3,497
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>2,526</i>	<i>3,084</i>	<i>3,585</i>	<i>2,287</i>	<i>2,655</i>
Chi phí bán hàng	2,120	2,666	1,961	2,337	2,605
Chi phí QLDN	1,324	1,019	1,307	1,546	1,723
Lợi nhuận khác	48	129	142	426	115
Lợi nhuận sau thuế	34,521	8,444	6,800	12,020	15,887
LNST của cổ đông Công ty mẹ	34,478	8,484	6,835	12,020	15,886

Chỉ số	2021	2022	2023	2024	2025F
Tăng trưởng					
Doanh thu	66.1%	-5.5%	-15.9%	16.7%	11.5%
Lợi nhuận sau thuế	155.6%	-75.5%	-19.5%	76.8%	32.2%
Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	27.5%	11.9%	10.9%	13.3%	14.8%
ROE	45.9%	9.0%	6.8%	11.1%	12.8%
ROA	22.2%	4.8%	3.8%	5.8%	7.0%
Khả năng thanh toán					
Thanh toán nhanh	0.66	0.71	0.63	0.44	0.54
Tổng nợ vay/VCSH	0.6	0.6	0.6	0.7	0.5
EBITDA/ Lãi vay	17.3	6.4	4.6	9.4	10.0

Bảng cân đối kế toán	2021	2022	2023	2024	2025F
Tài sản ngắn hạn	94,155	80,515	82,716	87,079	86,481
Tiền và tương đương tiền	22,471	8,325	12,252	6,888	6,195
Đầu tư tài chính ngắn hạn	18,236	26,268	22,177	18,975	22,473
Các khoản phải thu ngắn hạn	7,663	9,893	10,702	7,622	9,812
Hàng tồn kho	42,134	34,491	34,504	46,521	43,358
Tài sản ngắn hạn khác	3,650	1,538	3,081	7,073	4,643
Tài sản dài hạn	84,082	89,821	105,066	137,411	146,066
Phải thu dài hạn	809	894	1,881	950	1,059
Tài sản cố định	69,281	70,833	71,998	67,428	75,368
Tài sản dở dang dài hạn	9,699	13,363	26,099	63,749	63,749
Tài sản dài hạn khác	4,286	4,729	5,048	5,147	5,889
TỔNG TÀI SẢN	178,236	170,336	187,783	224,490	232,547
Nợ phải trả	87,456	74,223	84,946	109,842	98,317
Nợ ngắn hạn	73,459	62,385	71,513	75,503	70,696
<i>Phải trả người bán</i>	<i>23,729</i>	<i>11,107</i>	<i>12,387</i>	<i>14,110</i>	<i>14,106</i>
<i>Vay ngắn hạn</i>	<i>43,748</i>	<i>46,749</i>	<i>54,982</i>	<i>55,883</i>	<i>49,487</i>
<i>Phải trả ngắn hạn khác</i>	<i>4,422</i>	<i>3,208</i>	<i>2,925</i>	<i>4,090</i>	<i>7,103</i>
Nợ dài hạn	13,996	11,837	13,433	34,339	27,621
<i>Vay dài hạn</i>	<i>13,465</i>	<i>11,152</i>	<i>10,399</i>	<i>27,080</i>	<i>21,581</i>
<i>Phải trả dài hạn khác</i>	<i>532</i>	<i>654</i>	<i>3,004</i>	<i>7,229</i>	<i>6,040</i>
Vốn chủ sở hữu	90,781	96,113	102,836	114,647	134,230
Vốn góp	44,729	58,148	58,148	63,963	63,963
TỔNG NGUỒN VỐN	178,236	170,336	187,783	224,490	232,547

CÔNG TY CỔ PHẦN VĨNH HOÀN

VHC: 82,600 VND/CP (+23.1%)

"Tăng trưởng tích cực từ thị trường xuất khẩu"



VHC - Tăng trưởng tích cực từ thị trường xuất khẩu

Doanh nghiệp dẫn đầu ngành chế biến Cá tra xuất khẩu

- **Đứng đầu top 10 công ty xuất khẩu cá tra của Việt Nam** chiếm 13% thị phần với lợi thế sở hữu chuỗi giá trị khép kín.
- **Lợi nhuận năm 2025 tiếp tục tăng trưởng tích cực** nhờ xuất khẩu cá tra có những tín hiệu phục hồi, thị trường chủ lực như Mỹ và Châu Âu, trong khi giá cá nguyên liệu vẫn ổn định ở mức thấp.
- **Cơ cấu tài chính lành mạnh:** nợ vay thấp D/E chỉ 0.25 và tỷ lệ tiền nắm giữ cao 23% tổng tài sản, đảm bảo sự ổn định và khả năng đầu tư trong dài hạn
- Dựa trên phương pháp FCFE và P/E, chúng tôi xác định giá **mục tiêu của VHC là 82,600 VND/CP.**

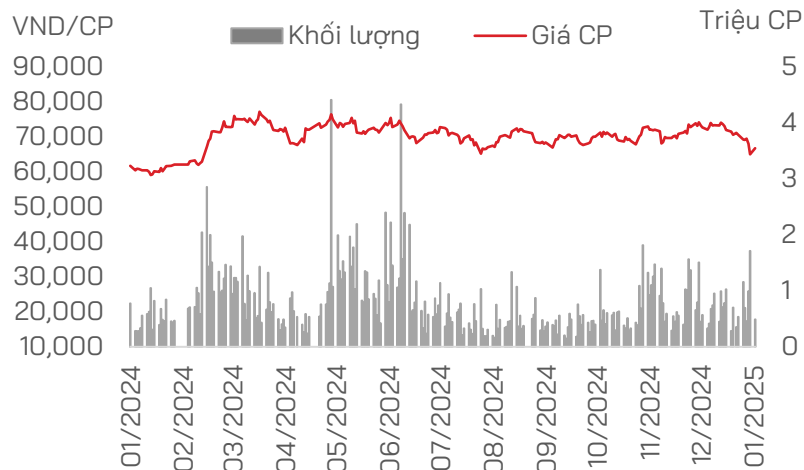
Rủi ro

- **Biến động tỷ giá và chính sách thuế của ông Trump** ảnh hưởng đến doanh thu và lợi nhuận.
- **Các hiện tượng thời tiết bất lợi** như ngập mặn, khô hạn gây ảnh hưởng đến nguồn nguyên liệu.

Thông tin cổ phiếu

Giá mục tiêu	VND/CP	82,600
Giá đóng cửa	17/01/2025	67,100
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng	%	23.1%
Giá cao nhất 52 tuần	VND/CP	77,127
Giá thấp nhất 52 tuần	VND/CP	59,058
Giá trị sổ sách	VND/CP	38,788
Vốn hóa	Tỷ đồng	14,971
Cổ phiếu lưu hành	Triệu CP	224.5
KL khớp bq 3 tháng	Triệu CP	0.8
GT khớp bq 3 tháng	Tỷ đồng	54.5
Tỷ lệ free-float	%	45.0%
Sở hữu nước ngoài	%	27.8%

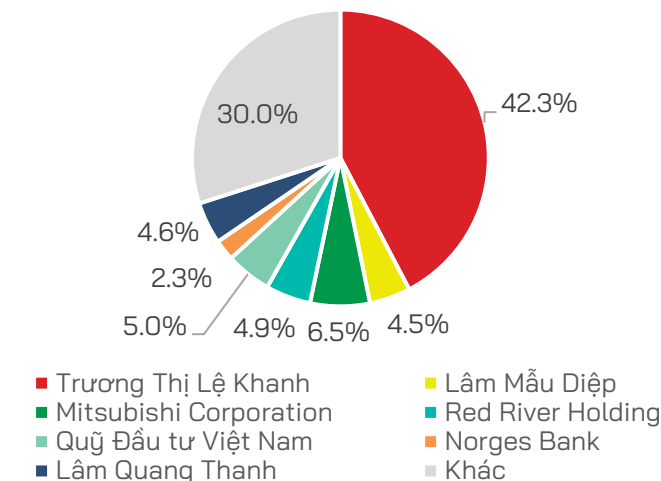
Biến động giá



Chỉ số P/E và P/B



Cơ cấu cổ đông



VHC - Tăng trưởng tích cực từ thị trường xuất khẩu

Kết quả kinh doanh	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	9,054	13,231	10,033	12,535	14,925
Lợi nhuận gộp	1,756	2,976	1,493	1,891	2,306
Thu nhập tài chính	195	434	377	428	443
Chi phí tài chính	107	370	229	222	262
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>35</i>	<i>97</i>	<i>133</i>	<i>73</i>	<i>91</i>
Chi phí bán hàng	344	349	216	293	322
Chi phí QLDN	213	372	308	346	397
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1,287	2,319	1,118	1,461	1,768
Lợi nhuận khác	-8	4	27	35	15
Lợi nhuận sau thuế	1,107	2,013	974	1,311	1,564
LNST của cổ đông Công ty mẹ	1,099	1,975	919	1,234	1,485

Chỉ số	2021	2022	2023	2024	2025F
Tăng trưởng					
Doanh thu	28.7%	46.1%	-24.2%	24.9%	19.1%
Lợi nhuận sau thuế	53.8%	81.9%	-51.6%	34.6%	19.3%
Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	19.4%	22.5%	14.9%	15.1%	15.4%
ROE	19.4%	29.6%	12.0%	14.9%	16.3%
ROA	13.4%	19.8%	8.3%	10.8%	11.7%
Khả năng thanh toán					
Thanh toán nhanh	1.34	1.26	1.20	1.60	1.31
Tổng nợ vay/VCSH	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDA/ Lãi vay	42.8	26.6	10.3	23.3	22.7

Bảng cân đối kế toán	2021	2022	2023	2024	2025F
Tài sản ngắn hạn	5,543	7,640	7,888	8,241	9,875
Tiền và tương đương tiền	195	553	233	570	448
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,272	1,768	2,069	2,340	2,511
Các khoản phải thu ngắn hạn	2,132	2,330	1,578	2,207	2,543
Hàng tồn kho	1,793	2,818	3,763	2,911	4,149
Tài sản ngắn hạn khác	150	172	245	213	224
Tài sản dài hạn	3,195	3,943	4,054	4,008	4,525
Phải thu dài hạn	2	3	3	3	4
Tài sản cố định	2,067	2,824	3,383	3,415	3,915
Tài sản dở dang dài hạn	561	566	160	115	115
Tài sản dài hạn khác	499	484	441	405	490
TỔNG TÀI SẢN	8,738	11,583	11,943	12,249	14,399
Nợ phải trả	2,854	3,889	3,351	3,247	4,250
Nợ ngắn hạn	2,680	3,698	3,233	3,193	4,186
<i>Phải trả người bán</i>	<i>340</i>	<i>448</i>	<i>309</i>	<i>272</i>	<i>569</i>
<i>Vay ngắn hạn</i>	<i>1,735</i>	<i>2,214</i>	<i>2,157</i>	<i>2,277</i>	<i>2,721</i>
<i>Phải trả ngắn hạn khác</i>	<i>540</i>	<i>982</i>	<i>574</i>	<i>539</i>	<i>896</i>
Nợ dài hạn	174	191	119	54	64
<i>Vay dài hạn</i>	<i>156</i>	<i>175</i>	<i>102</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Phải trả dài hạn khác</i>	<i>17</i>	<i>10</i>	<i>9</i>	<i>48</i>	<i>64</i>
Vốn chủ sở hữu	5,884	7,694	8,591	9,002	10,149
Vốn góp	1,834	1,834	1,870	2,245	2,245
TỔNG NGUỒN VỐN	8,738	11,583	11,943	12,249	14,399

CTCP XÂY DỰNG CONTECCONS

CTD: 95,800 VND/CP (+29.5%)

“Phục hồi kinh doanh nhờ động lực từ đầu tư công và thu hút FDI”



CTD - Phục hồi kinh doanh nhờ động lực từ đầu tư công và thu hút FDI

Nhà thầu hàng đầu trong thi công dân dụng, công nghiệp và hạ tầng

- **Vị thế hàng đầu trong ngành xây dựng:** tham gia thành công các dự án lớn và phức tạp như Landmark 81, nhà máy VinFast, và nhà máy Hòa Phát - Dung Quất
- **Hoạt động kinh doanh đang dần hồi phục,** với lợi thế cạnh tranh rõ nét trong mảng xây dựng công nghiệp. Bên cạnh đó, áp lực từ chi phí dự phòng khoản phải thu đã giảm đáng kể, góp phần cải thiện biên lợi nhuận và tăng hiệu quả tài chính.
- Cổ phiếu CTD giao dịch ở mức P/B khoảng 0.8x thấp hơn mức trung bình lịch sử là 1.2x. Chúng tôi xác định **giá mục tiêu cổ phiếu CTD ở mức 95,800 VND/CP**, dựa trên mức P/B forward 2025 là 1.0x.

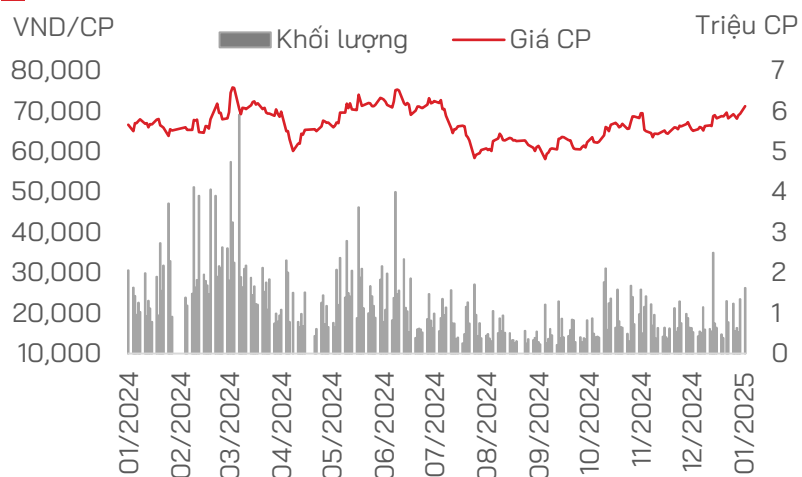
Rủi ro

- **Áp lực trích lập dự phòng dự kiến vẫn sẽ tiếp tục trong các quý tới,** ảnh hưởng đến khả năng cải thiện biên lợi nhuận ngắn hạn.
- **Sự phục hồi chậm hơn kỳ vọng của thị trường bất động sản** có thể ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu xây dựng, làm giảm tốc độ tăng trưởng doanh thu và khả năng khai thác các dự án lớn của CTD.

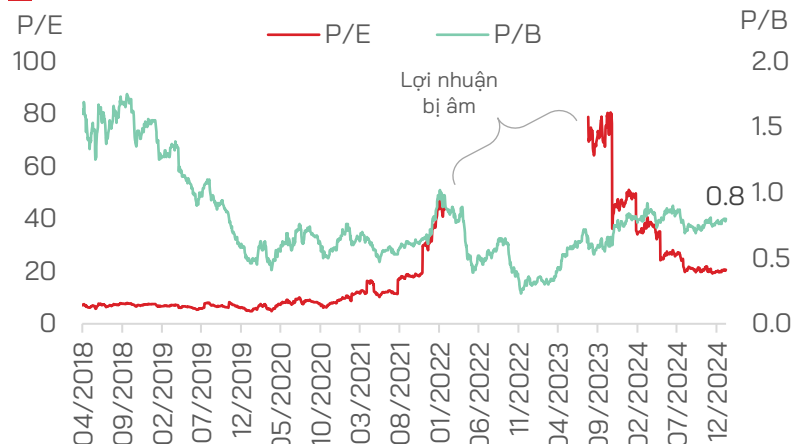
Thông tin cổ phiếu

Giá mục tiêu	VND/CP	95,800
Giá đóng cửa	17/01/2025	74,000
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng	%	29.5%
Giá cao nhất 52 tuần	VND/CP	75,860
Giá thấp nhất 52 tuần	VND/CP	58,127
Giá trị sổ sách	VND/CP	86,861
Vốn hóa	Tỷ đồng	7,115
Cổ phiếu lưu hành	Triệu CP	103.6
KL khớp bq 3 tháng	Triệu CP	0.9
GT khớp bq 3 tháng	Tỷ đồng	57.7
Tỷ lệ free-float	%	55.0%
Sở hữu nước ngoài	%	49.0%

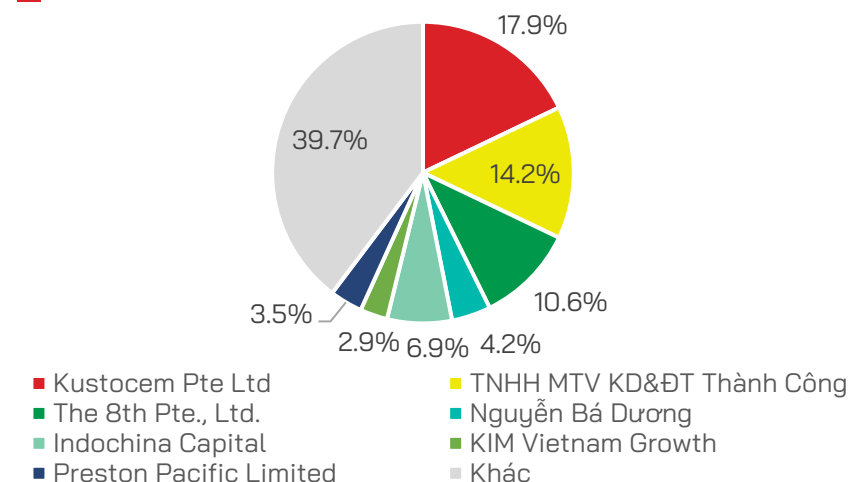
Biến động giá



Chỉ số P/E và P/B



Cơ cấu cổ đông



CTD - Phục hồi kinh doanh nhờ động lực từ đầu tư công và thu hút FDI

Kết quả kinh doanh	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	9,078	14,537	16,528	22,906	26,219
Lợi nhuận gộp	275	487	426	850	1,038
Thu nhập tài chính	277	381	348	239	258
Chi phí tài chính	13	163	130	114	102
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>1</i>	<i>79</i>	<i>96</i>	<i>115</i>	<i>103</i>
Chi phí bán hàng	0	0	0	1	1
Chi phí QLDN	516	735	398	600	629
Lợi nhuận khác	45	88	6	89	54
Lợi nhuận sau thuế	24	21	188	373	497
LNST của cổ đông Công ty mẹ	24	21	188	373	497

Chỉ số	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tăng trưởng					
Doanh thu	-37.6%	60.1%	13.7%	38.6%	14.5%
Lợi nhuận sau thuế	-92.8%	-13.8%	803.8%	98.5%	33.2%
Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	3.0%	3.3%	2.6%	3.7%	4.0%
ROE	0.0%	0.3%	2.3%	4.4%	5.4%
ROA	0.0%	0.1%	0.9%	1.5%	1.8%
Khả năng thanh toán					
Thanh toán nhanh	1.89	1.38	1.29	1.00	1.06
Tổng nợ vay/VCSH	0.0	0.1	0.1	0.3	0.2
EBITDA/ Lãi vay	-123.0	-1.8	1.3	2.6	4.5

Bảng cân đối kế toán	2021	2022	2023	2024	2025F
Tài sản ngắn hạn	12,751	17,465	19,889	24,885	26,603
Tiền và tương đương tiền	885	1,064	2,842	2,479	3,516
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2,401	1,778	1,768	2,189	2,316
Các khoản phải thu ngắn hạn	7,425	11,235	11,845	13,696	14,689
Hàng tồn kho	1,692	2,838	2,603	4,999	4,340
Tài sản ngắn hạn khác	349	549	831	1,523	1,743
Tài sản dài hạn	1,174	1,502	1,762	2,200	2,421
Phải thu dài hạn	0	403	603	516	590
Tài sản cố định	531	560	475	454	431
Tài sản dở dang dài hạn	185	25	120	65	65
Tài sản dài hạn khác	457	514	565	1,166	1,334
TỔNG TÀI SẢN	13,925	18,967	21,652	27,085	29,024
Nợ phải trả	5,677	10,753	13,244	18,394	19,454
Nợ ngắn hạn	5,675	10,227	12,746	18,335	19,382
<i>Phải trả người bán</i>	<i>3,133</i>	<i>5,189</i>	<i>5,770</i>	<i>7,142</i>	<i>6,475</i>
<i>Vay ngắn hạn</i>	<i>2</i>	<i>553</i>	<i>582</i>	<i>2,634</i>	<i>2,326</i>
<i>Phải trả ngắn hạn khác</i>	<i>5,673</i>	<i>9,674</i>	<i>12,164</i>	<i>15,701</i>	<i>17,057</i>
Nợ dài hạn	3	527	499	60	72
<i>Vay dài hạn</i>	<i>0</i>	<i>524</i>	<i>496</i>	<i>19</i>	<i>31</i>
<i>Phải trả dài hạn khác</i>	<i>3</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	<i>41</i>	<i>41</i>
Vốn chủ sở hữu	8,248	8,214	8,407	8,690	9,570
Vốn góp	793	788	1,036	1,036	1,036
TỔNG NGUỒN VỐN	13,925	18,967	21,652	27,085	29,024

CTCP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM

PVS: 38,100 VND/CP (+16.9%)

“Triển vọng nhờ Điện gió ngoài khơi và Dầu khí thượng nguồn”



Nhà thầu hàng đầu trong xây lắp dầu khí và điện gió ngoài khơi

- **Động lực tăng trưởng từ điện gió ngoài khơi:** PVS đã ký các hợp đồng EPCI nhiều dự án điện gió ngoài khơi như Greater Changhua 2b&4, Baltica 2, Fengmiao. Quy hoạch Điện 8 được phê duyệt tạo điều kiện phát triển điện gió nội địa và tiềm năng xuất khẩu.
- **Tiềm năng từ dầu khí thượng nguồn:** Tham gia EPCIC cho dự án Lạc Đà Vàng và EPCI dự án Lô B - Ô Môn, cùng với luật Dầu khí sửa đổi thúc đẩy dự án thượng nguồn, tạo backlog tiềm năng cho PVS.
- **Tài chính lành mạnh:** Sở hữu lượng tiền gửi cao gần 42% tổng tài sản, tỷ lệ D/E thấp chỉ 14% với số dư tiền mặt ròng 13,648 tỷ đồng, đảm bảo nền tảng tài chính ổn định và hưởng lợi từ lãi suất tăng.
- Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E xác định **giá mục tiêu của PVS là 38,100 VND/CP**, dựa trên mức P/E mục tiêu 2025 là 15.0x.

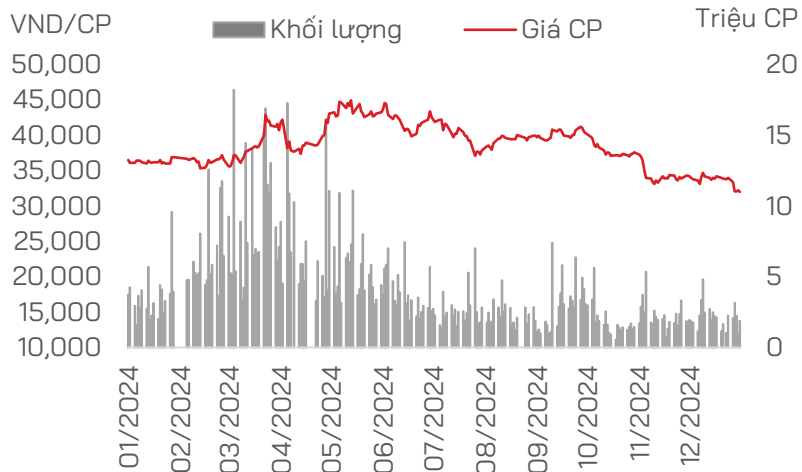
Rủi ro

- **Sự chậm trễ của dự án thượng nguồn và giá dầu biến động mạnh** có thể tác động đến nhu cầu triển khai các dự án dầu khí.
- **Biến động lãi suất và tỷ giá**, ảnh hưởng đến chi phí tài chính hoặc giá trị tiền gửi.

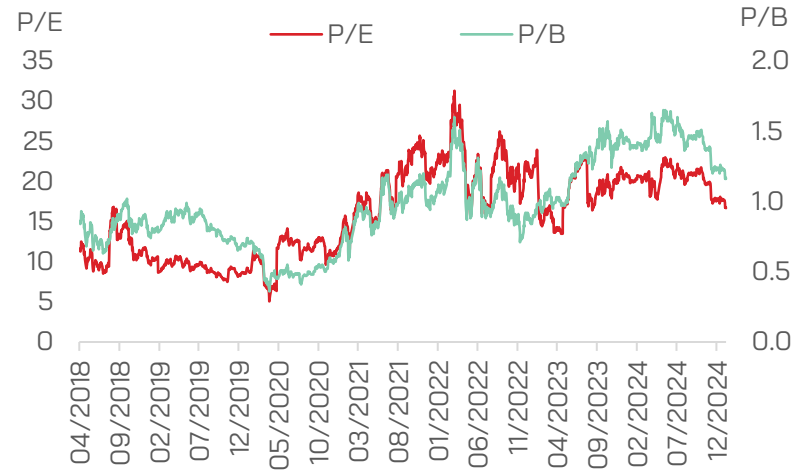
Thông tin cổ phiếu

Giá mục tiêu	VND/CP	38,100
Giá đóng cửa	17/01/2025	32,600
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng	%	16.9%
Giá cao nhất 52 tuần	VND/CP	44,948
Giá thấp nhất 52 tuần	VND/CP	32,000
Giá trị sổ sách	VND/CP	27,623
Vốn hóa	Tỷ đồng	15,582
Cổ phiếu lưu hành	Triệu CP	478.0
KL khớp bq 3 tháng	Triệu CP	2.1
GT khớp bq 3 tháng	Tỷ đồng	73.3
Tỷ lệ free-float	%	50.0%
Sở hữu nước ngoài	%	19.2%

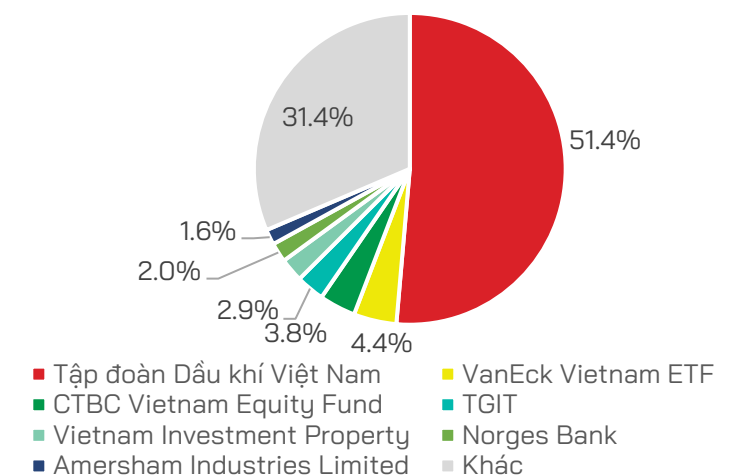
Biến động giá



Chỉ số P/E và P/B



Cơ cấu cổ đông



Kết quả kinh doanh	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	14,260	16,366	19,374	23,878	37,636
Lợi nhuận gộp	867	1,014	1,039	1,133	1,830
Thu nhập tài chính	278	489	790	562	592
Chi phí tài chính	94	163	216	210	149
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>46</i>	<i>51</i>	<i>73</i>	<i>64</i>	<i>76</i>
Chi phí bán hàng	89	79	85	95	150
Chi phí QLDN	712	828	967	1,155	1,621
Lợi nhuận khác	214	185	66	603	672
Lợi nhuận sau thuế	751	1,051	1,060	1,412	1,809
LNST của cổ đông Công ty mẹ	675	989	1,026	1,182	1,514

Chỉ số	2021	2022	2023	2024	2025F
Tăng trưởng					
Doanh thu	-29.3%	14.8%	18.4%	23.3%	57.6%
Lợi nhuận sau thuế	5.7%	40.0%	0.9%	33.2%	28.1%
Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	6.1%	6.2%	5.4%	4.7%	4.9%
ROE	5.0%	8.2%	8.0%	9.9%	11.2%
ROA	2.5%	4.1%	4.1%	4.7%	4.8%
Khả năng thanh toán					
Thanh toán nhanh	1.50	1.64	1.58	1.57	1.54
Tổng nợ vay/VCSH	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EBITDA/ Lãi vay	12.2	11.4	6.6	7.6	8.3

Bảng cân đối kế toán	2021	2022	2023	2024	2025F
Tài sản ngắn hạn	15,395	16,470	16,290	23,880	29,361
Tiền và tương đương tiền	5,747	5,219	5,757	11,422	13,651
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2,677	4,837	4,329	3,886	3,808
Các khoản phải thu ngắn hạn	4,642	5,047	4,185	6,148	8,441
Hàng tồn kho	2,103	1,090	1,470	1,924	2,672
Tài sản ngắn hạn khác	226	276	548	501	789
Tài sản dài hạn	9,476	9,454	10,126	10,193	11,818
Phải thu dài hạn	175	124	123	94	148
Tài sản cố định	2,991	3,048	3,391	3,588	3,713
Tài sản dở dang dài hạn	184	172	373	430	430
Tài sản dài hạn khác	1,285	1,192	1,294	1,361	7,527
TỔNG TÀI SẢN	24,871	25,924	26,416	34,074	41,179
Nợ phải trả	12,263	12,869	12,872	19,184	23,834
Nợ ngắn hạn	8,692	9,192	9,060	13,666	16,813
<i>Phải trả người bán</i>	<i>4,282</i>	<i>5,301</i>	<i>3,513</i>	<i>4,655</i>	<i>6,435</i>
<i>Vay ngắn hạn</i>	<i>711</i>	<i>752</i>	<i>1,176</i>	<i>869</i>	<i>925</i>
<i>Phải trả ngắn hạn khác</i>	<i>2,266</i>	<i>2,030</i>	<i>2,342</i>	<i>3,129</i>	<i>9,453</i>
Nợ dài hạn	3,571	3,678	3,812	5,517	7,021
<i>Vay dài hạn</i>	<i>534</i>	<i>624</i>	<i>564</i>	<i>790</i>	<i>623</i>
<i>Phải trả dài hạn khác</i>	<i>2,204</i>	<i>2,290</i>	<i>2,553</i>	<i>3,988</i>	<i>6,398</i>
Vốn chủ sở hữu	12,608	13,055	13,544	14,890	17,345
Vốn góp	4,780	4,780	4,780	4,780	4,780
TỔNG NGUỒN VỐN	24,871	25,924	26,416	34,074	41,179

TỔNG CÔNG TY ĐIỆN LỰC VIỆT NAM

POW: 13,500 VND/CP (+14.9%)

“Động lực tăng trưởng từ dự án điện khí LNG Nhơn Trạch 3&4”



POW - Động lực tăng trưởng từ dự án điện khí LNG Nhơn Trạch 3&4

Phù hợp chiến lược đầu tư phòng thủ và đón đầu tăng trưởng từ dự án điện khí LNG

- **Doanh nghiệp điện hàng đầu Việt Nam**, được hưởng lợi từ các chính sách của chính phủ, tập chung phát triển các dự án điện khí LNG trọng điểm quốc gia như LNG Nhơn Trạch 3-4, LNG Quảng Ninh.
- **Động lực tăng trưởng trung dài hạn từ dự án Nhơn Trạch 3&4** sẽ bắt đầu đi vào vận hành từ 2025 (ký kết PPA vào 10/2024, đã hoàn thành các thủ tục pháp lý gồm hợp đồng mua bán khí, điện và các thủ tục bàn giao cho thuê đất), chúng tôi đánh giá dự án sẽ chưa ghi nhận Lợi nhuận đáng kể ở các quý đầu năm do QC dài hạn chưa đảm bảo và chi phí khấu hao khi triển khai dự án lớn.
- Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của POW là 13,500 VND/CP**, dựa trên P/B forward 2025 là 0.8x, gần với mức P/B hiện tại, đây là mức rất thấp khi so với các doanh nghiệp ngành điện (1.5x). POW là cổ phiếu phòng thủ với dòng tiền ổn định và ít chịu ảnh hưởng bởi chu kỳ kinh tế.

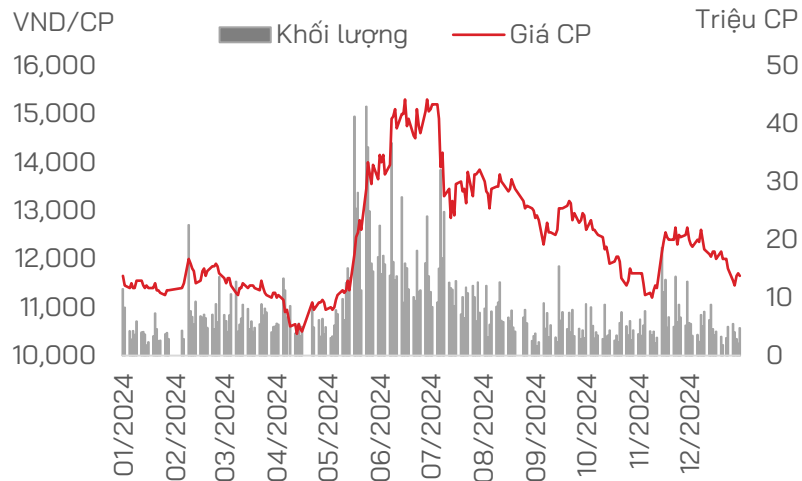
Rủi ro:

- Khả năng chậm tiến độ các dự án trọng điểm như LNG Nhơn Trạch 3&4. Giá khí LNG có thể biến động mạnh trong bối cảnh thị trường năng lượng toàn cầu không ổn định.

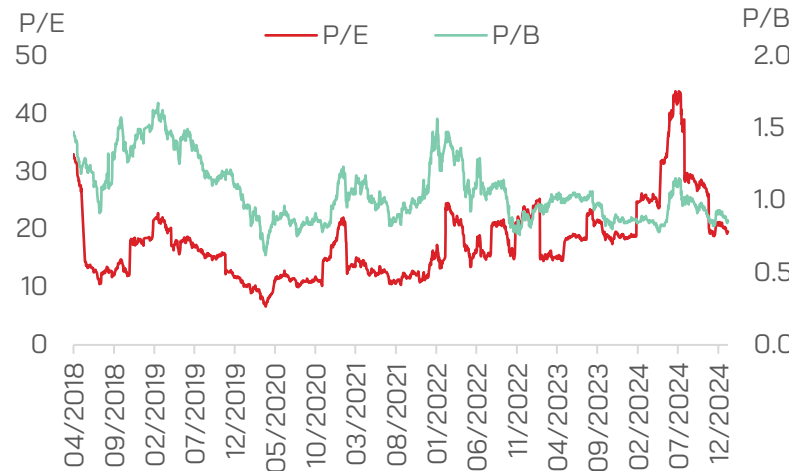
Thông tin cổ phiếu

Giá mục tiêu	VND/CP	13,500
Giá đóng cửa	17/01/2025	11,750
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng	%	14.9%
Giá cao nhất 52 tuần	VND/CP	15,300
Giá thấp nhất 52 tuần	VND/CP	10,450
Giá trị sổ sách	VND/CP	13,657
Vốn hóa	Tỷ đồng	27,634
Cổ phiếu lưu hành	Triệu CP	2,341.9
KL khớp bq 3 tháng	Triệu CP	5.3
GT khớp bq 3 tháng	Tỷ đồng	64.9
Tỷ lệ free-float	%	20.0%
Sở hữu nước ngoài	%	3.8%

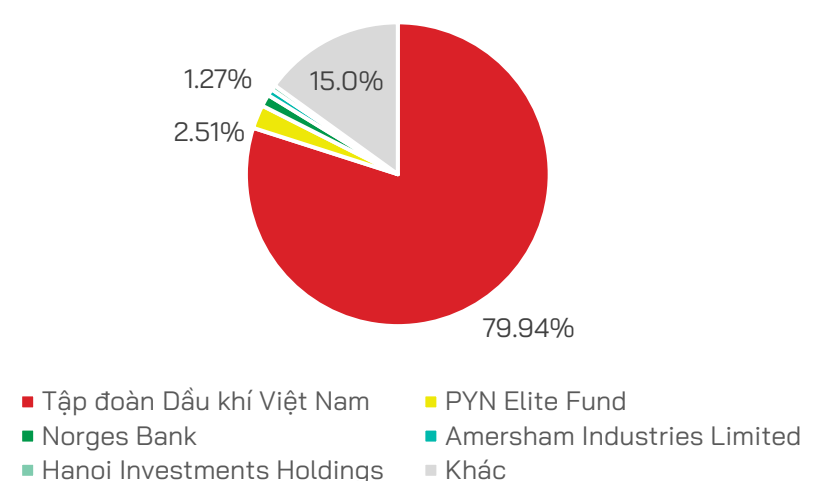
Biến động giá



Chỉ số P/E và P/B



Cơ cấu cổ đông



POW - Động lực tăng trưởng từ dự án điện khí LNG Nhơn Trạch 3&4

Kết quả kinh doanh	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	24,561	28,224	28,329	30,180	37,926
Lợi nhuận gộp	2,540	3,726	2,704	1,948	2,216
Thu nhập tài chính	690	445	544	616	624
Chi phí tài chính	653	592	730	667	814
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>510</i>	<i>438</i>	<i>565</i>	<i>382</i>	<i>669</i>
Chi phí bán hàng	9	0	0	0	0
Chi phí QLDN	131	868	1,268	874	1,099
Lợi nhuận khác	-120	44	152	493	57
Lợi nhuận sau thuế	2,052	2,553	1,283	1,346	874
LNST của cổ đông Công ty mẹ	1,799	2,061	1,038	1,252	813

Chỉ số	2021	2022	2023	2024	2025F
Tăng trưởng					
Doanh thu	-17.4%	14.9%	0.4%	6.5%	25.7%
Lợi nhuận sau thuế	-22.9%	24.4%	-49.7%	4.9%	-35.1%
Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	10.3%	13.2%	9.5%	6.5%	5.8%
ROE	6.4%	7.9%	3.8%	3.9%	2.5%
ROA	3.7%	4.6%	2.0%	1.8%	1.0%
Khả năng thanh toán					
Thanh toán nhanh	0.87	1.22	0.95	0.79	0.79
Tổng nợ vay/VCSH	0.3	0.3	0.4	0.7	0.6
EBITDA/ Lãi vay	10.2	13.0	7.5	10.2	6.2

Bảng cân đối kế toán	2021	2022	2023	2024	2025F
Tài sản ngắn hạn	18,420	24,925	29,042	30,171	33,375
Tiền và tương đương tiền	8,224	8,252	8,440	11,720	10,195
Đầu tư tài chính ngắn hạn	531	1,650	2,391	3,956	3,173
Các khoản phải thu ngắn hạn	5,799	12,538	14,560	11,941	16,546
Hàng tồn kho	1,838	2,086	2,167	1,795	2,506
Tài sản ngắn hạn khác	2,028	400	1,484	760	955
Tài sản dài hạn	34,557	31,918	41,320	51,110	54,386
Phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	31,869	29,155	26,402	24,321	25,789
Tài sản dở dang dài hạn	405	936	9,032	19,743	19,743
Tài sản dài hạn khác	1,454	949	4,926	6,280	8,854
TỔNG TÀI SẢN	52,977	56,843	70,362	81,281	87,762
Nợ phải trả	21,852	23,562	36,243	46,675	51,436
Nợ ngắn hạn	16,811	18,326	26,785	35,134	37,988
<i>Phải trả người bán</i>	<i>7,240</i>	<i>7,346</i>	<i>15,947</i>	<i>17,159</i>	<i>19,644</i>
<i>Vay ngắn hạn</i>	<i>4,769</i>	<i>5,635</i>	<i>5,507</i>	<i>13,508</i>	<i>12,156</i>
<i>Phải trả ngắn hạn khác</i>	<i>3,780</i>	<i>3,409</i>	<i>3,969</i>	<i>3,100</i>	<i>6,187</i>
Nợ dài hạn	5,040	5,236	9,458	11,540	13,448
<i>Vay dài hạn</i>	<i>3,689</i>	<i>3,382</i>	<i>7,172</i>	<i>9,151</i>	<i>10,446</i>
<i>Phải trả dài hạn khác</i>	<i>1,349</i>	<i>1,852</i>	<i>2,282</i>	<i>2,382</i>	<i>3,002</i>
Vốn chủ sở hữu	31,125	33,281	34,119	34,607	36,326
Vốn góp	23,419	23,419	23,419	23,419	23,419
TỔNG NGUỒN VỐN	52,977	56,843	70,362	81,281	87,762

TCT NƯỚC - MÔI TRƯỜNG BÌNH DƯƠNG

BWE: 55,900 VND/CP (+24.4%)

“Sản lượng phục hồi và Giá cấp nước tăng”



BWE - Sản lượng phục hồi và Giá cấp nước tăng

Doanh nghiệp cấp nước hàng đầu tỉnh Bình Dương

- **BWE cung cấp nước sạch toàn khu vực đô thị và 75% vùng ven tỉnh Bình Dương**, với tổng công suất cấp nước đạt khoảng 1.0 triệu m³/ngày đêm, đứng thứ 3 cả nước về công suất cấp nước.
- **Sản lượng nước kỳ vọng phục hồi mạnh trong năm 2025**, cùng với tiềm năng tăng giá bán nước sạch, xử lý nước thải và rác thải vào năm 2025, tạo động lực tăng trưởng doanh thu.
- **Áp lực tỷ giá và lãi suất đang có xu hướng giảm**, giúp giảm bớt gánh nặng tài chính và cải thiện biên lợi nhuận cho doanh nghiệp.
- Chúng tôi kết hợp phương pháp FCFF và P/E, xác định **giá mục tiêu của BWE là 55,900 VND/CP**, phản ánh tiềm năng tăng trưởng ổn định của doanh nghiệp.

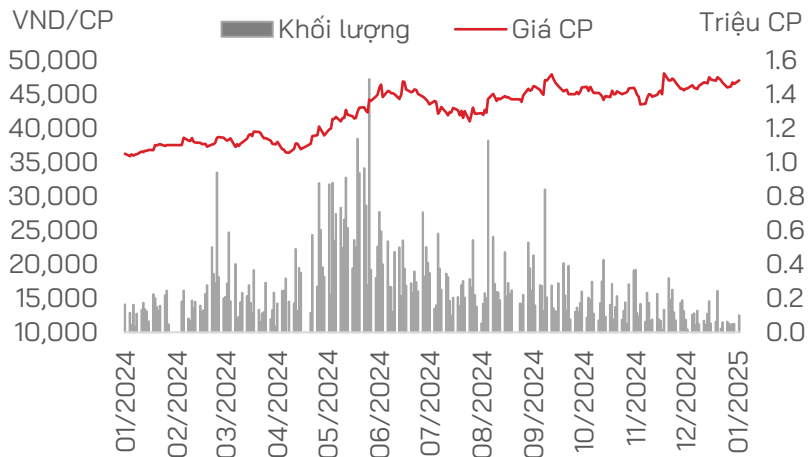
Rủi ro

- **Giá nước sạch, xử lý nước thải và rác thải không được điều chỉnh tăng như kỳ vọng**, ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận.
- **Biến động tỷ giá** trong tương lai có thể làm tăng chi phí tài chính và ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh, đặc biệt với các khoản vay ngoại tệ.

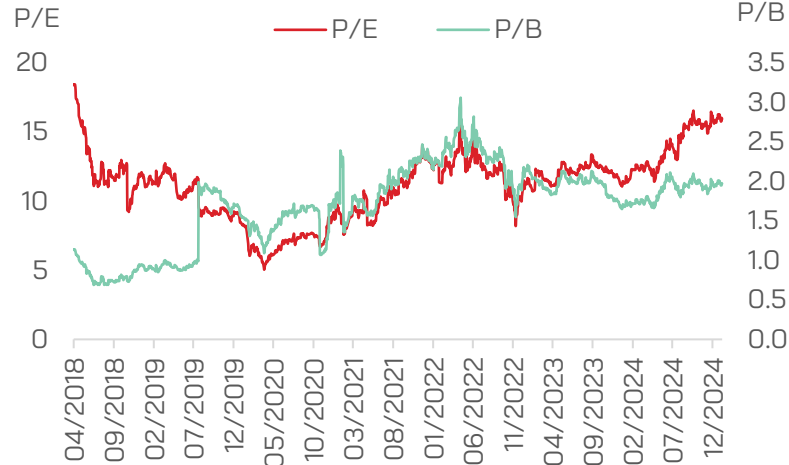
Thông tin cổ phiếu

Giá mục tiêu	VND/CP	55,900
Giá đóng cửa	17/01/2025	44,920
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng	%	24.4%
Giá cao nhất 52 tuần	VND/CP	48,050
Giá thấp nhất 52 tuần	VND/CP	35,965
Giá trị sổ sách	VND/CP	23,618
Vốn hóa	Tỷ đồng	10,337
Cổ phiếu lưu hành	Triệu CP	219.9
KL khớp bq 3 tháng	Triệu CP	0.1
GT khớp bq 3 tháng	Tỷ đồng	6.2
Tỷ lệ free-float	%	35.0%
Sở hữu nước ngoài	%	11.6%

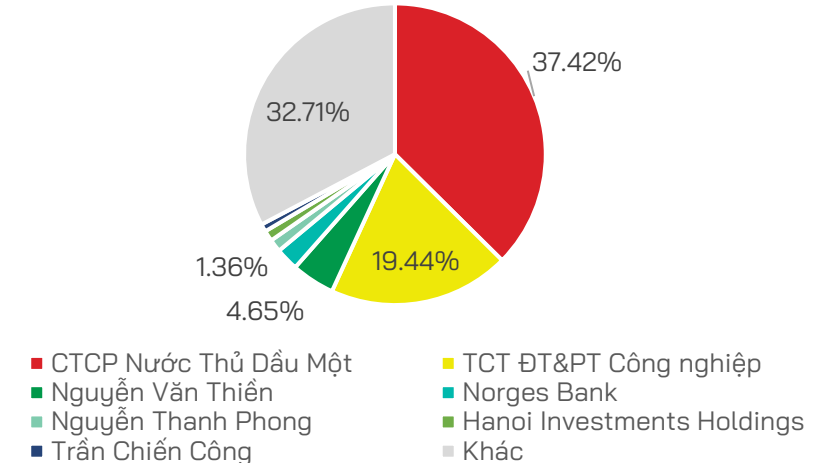
Biến động giá



Chỉ số P/E và P/B



Cơ cấu cổ đông



Kết quả kinh doanh	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	3,119	3,484	3,526	3,959	4,490
Lợi nhuận gộp	1,315	1,421	1,564	1,693	1,959
Thu nhập tài chính	110	104	126	132	157
Chi phí tài chính	79	226	395	494	438
<i>Chi phí lãi vay</i>	<i>155</i>	<i>170</i>	<i>344</i>	<i>329</i>	<i>351</i>
Chi phí bán hàng	325	320	370	382	438
Chi phí QLDN	145	182	214	261	296
Lợi nhuận khác	-20	23	7	10	5
Lợi nhuận sau thuế	755	747	682	664	889
LNST của cổ đông Công ty mẹ	749	743	674	642	860


Chỉ số	2021	2022	2023	2024F	2025F
Tăng trưởng					
Doanh thu	3.1%	11.7%	1.2%	12.3%	13.4%
Lợi nhuận sau thuế	41.0%	-1.1%	-8.7%	-2.6%	33.9%
Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	42.2%	40.8%	44.3%	42.8%	43.6%
ROE	20.3%	17.6%	14.4%	12.7%	15.0%
ROA	8.6%	7.8%	6.2%	5.0%	6.2%
Khả năng thanh toán					
Thanh toán nhanh	0.99	1.04	0.71	0.92	0.87
Tổng nợ vay/VCSH	0.9	0.9	1.1	1.3	1.0
EBITDA/ Lãi vay	8.6	8.2	4.4	5.1	5.6

Bảng cân đối kế toán	2021	2022	2023	2024	2025F
Tài sản ngắn hạn	2,719	2,786	2,706	4,473	4,488
Tiền và tương đương tiền	476	275	655	1,007	870
Đầu tư tài chính ngắn hạn	600	872	265	405	514
Các khoản phải thu ngắn hạn	911	912	781	1,730	1,975
Hàng tồn kho	698	714	923	1,215	1,040
Tài sản ngắn hạn khác	35	13	82	117	90
Tài sản dài hạn	6,355	7,201	9,416	9,728	10,162
Phải thu dài hạn	956	952	952	1,078	1,223
Tài sản cố định	3,253	3,617	4,538	4,965	4,903
Tài sản dở dang dài hạn	1,104	1,000	1,395	983	983
Tài sản dài hạn khác	61	186	442	425	3,053
TỔNG TÀI SẢN	9,074	9,987	12,122	14,201	14,650
Nợ phải trả	5,149	5,449	7,158	8,685	8,344
Nợ ngắn hạn	2,008	1,989	2,385	3,397	3,847
<i>Phải trả người bán</i>	<i>198</i>	<i>184</i>	<i>453</i>	<i>363</i>	<i>376</i>
<i>Vay ngắn hạn</i>	<i>1,210</i>	<i>1,326</i>	<i>1,433</i>	<i>2,463</i>	<i>2,885</i>
<i>Phải trả ngắn hạn khác</i>	<i>451</i>	<i>281</i>	<i>289</i>	<i>269</i>	<i>586</i>
Nợ dài hạn	3,141	3,460	4,773	5,288	4,497
<i>Vay dài hạn</i>	<i>2,371</i>	<i>2,692</i>	<i>3,997</i>	<i>4,480</i>	<i>3,581</i>
<i>Phải trả dài hạn khác</i>	<i>763</i>	<i>763</i>	<i>764</i>	<i>791</i>	<i>916</i>
Vốn chủ sở hữu	3,925	4,538	4,964	5,516	6,306
Vốn góp	1,929	1,929	1,929	2,199	2,199
TỔNG NGUỒN VỐN	9,074	9,987	12,122	14,201	14,650

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HD (HDS)

 www.hdbs.vn


TRỤ SỞ CHÍNH

 23A-B Nguyễn Đình Chiểu, Phường Đakao, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

 +84 287 3076966

 +84 286 2838666


CHI NHÁNH HÀ NỘI


 Tầng 5, 32 Trần Hưng Đạo, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội

 +84 243 359 8866

 +84 243 351 8866

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

 hdbs.vn/trung-tam-phan-tich

 research@hdbs.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được xây dựng dựa trên dữ liệu thu thập từ các nguồn được đánh giá là đáng tin cậy, tuy nhiên HDS không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ tuyệt đối của các thông tin này. Các nhận định trong báo cáo phản ánh quan điểm tại thời điểm phát hành, có thể thay đổi theo diễn biến thị trường mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ mang tính tham khảo và không phải là khuyến nghị đầu tư. HDS không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ rủi ro hoặc tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng thông tin trong báo cáo.

Báo cáo này là sản phẩm và tài sản của HDS. Mọi hành vi sao chép sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của HDS đều là trái luật.