

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ CUỐI NĂM 2025

“Nội lực bứt phá giữa dòng xoáy địa chính trị và thương mại toàn cầu”

Mở Tài khoản

Trung tâm Phân tích



Vui lòng quét hoặc nhấp vào mã QR để tiếp tục

TRIỂN VỌNG VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG CUỐI NĂM 2025

Thế giới	1 Phần lớn các NHTW định hướng thực hiện chính sách nới lỏng	2 Fed giữ nguyên lãi suất, tín hiệu cắt giảm thận trọng cuối năm	3 Thuế quan định hình chuỗi cung ứng, tăng bất ổn thương mại	4 Kinh tế Trung Quốc phục hồi chậm, cầu nội địa còn yếu	5 Căng thẳng Trung Đông, địa chính trị ở các nước khu vực	
Việt Nam	6 Nội lực mạnh mẽ – GDP 1H2025 +7.52%, lạm phát kiểm soát	7 Tiêu dùng nội địa phục hồi 9.3%, nhưng chưa bứt phá	8-9 Tăng tốc giải ngân đầu tư công, sản xuất phục hồi	10 Xuất khẩu duy trì tích cực, thuế quan vẫn là thách thức	11 FDI vẫn tốt, dự án mới vẫn lo ngại về rủi ro thương mại	12 Tín dụng mở rộng, song lạm phát và tỷ giá vẫn còn sức ép
Thị trường	13 VN-Index thiết lập đỉnh lịch sử mới sau cú sốc thuế Mỹ	14 Cá nhân là lực mua chính, khối ngoại mua ròng trở lại	15 Tài khoản mở mới tiếp tục tăng với Margin cao kỷ lục	16 FTSE Russell: Cơ hội nâng hạng kỳ tháng 9/2025	17 Lợi nhuận sau thuế toàn sàn 1H2025 tăng +24.9%YoY	

Cơ hội đầu tư	STT	Mã CK	Ngành	Nâng hạng thị trường	Đầu tư công hạ tầng và năng lượng	Tín dụng khơi thông dòng vốn, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế	Chu kỳ phục hồi hàng hóa / năng lượng	AI & Chuyển đổi số
	1	ACB	Ngân hàng					
	2	HPG	Thép					
	3	PVS	Dầu khí					
	4	MWG	Bán lẻ					
	5	CTD	Xây dựng					
	6	FPT	Công nghệ					



VĨ MÔ TOÀN CẦU
THUẾ QUAN VÀ ĐỊA CHÍNH TRỊ VẪN CÒN LÀ THÁCH THỨC

1. Kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm lại do rủi ro thương mại và địa chính trị

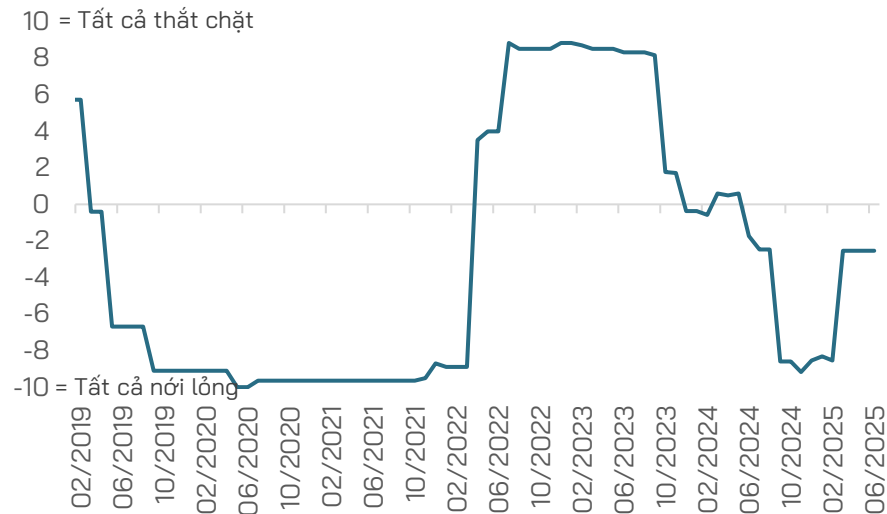
- Tăng trưởng toàn cầu theo World Bank trong báo cáo tháng 6/2025 được điều chỉnh giảm còn 2.3% cho năm 2025, thấp hơn 0.4 điểm so với dự báo tháng 1/2025. Đây là mức tăng trưởng yếu nhất trong chu kỳ hậu đại dịch, phản ánh rõ tình trạng trì trệ kéo dài, tiêu dùng yếu và đầu tư toàn cầu suy giảm. Các nền kinh tế phát triển như Mỹ, châu Âu và Nhật Bản đều bị hạ dự báo tăng trưởng; trong đó Mỹ đối mặt rủi ro “đình lạm”, còn châu Âu có thể rơi vào suy thoái kỹ thuật vào cuối năm 2025.

Real GDP							So với dự báo 01/2025						
	2022	2023	2024e	2025f	2026f	2027f	2025f	2026f	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1e
Toàn cầu	3.3	2.8	2.8	2.3	2.4	2.6	-0.4	-0.3	2.7	2.7	2.7	..	..
Các nước phát triển	2.9	1.7	1.7	1.2	1.4	1.5	-0.5	-0.4	1.6	1.8	1.8	2.0	..
Hoa Kỳ	2.5	2.9	2.8	1.4	1.6	1.9	-0.9	-0.4	2.9	3.0	2.7	2.5	2.1
Châu Âu	3.5	0.4	0.9	0.7	0.8	1.0	-0.3	-0.4	0.5	0.5	1.0	1.2	1.2
Nhật Bản	0.9	1.4	0.2	0.7	0.8	0.8	-0.5	-0.1	-0.9	-0.5	0.7	1.4	1.6
Mới nổi và nền kinh tế đang phát triển	3.8	4.4	4.2	3.8	3.8	3.9	-0.3	-0.2	4.4	4.0	3.9	..	..
Đông Á và Thái Bình Dương	3.6	5.2	5.0	4.5	4.0	4.0	-0.1	-0.1	5.2	4.8	4.7	5.4	5.3
Trung Quốc	3.1	5.4	5.0	4.5	4.0	3.9	0.0	0.0	5.3	4.7	4.6	5.4	5.4
Indonesia	5.3	5.0	5.0	4.7	4.8	5.0	-0.4	-0.3	5.1	5.0	4.9	5.0	4.9
Thailand	2.6	2.0	2.5	1.8	1.7	2.3	-1.1	-1.0	1.7	2.3	3.0	3.3	3.1
Malaysia	8.9	3.6	5.1	3.9	4.3	4.3	-0.6	0.0	4.2	5.9	5.4	4.9	4.4
Philippines	7.6	5.5	5.7	5.3	5.4	5.5	-0.8	-0.6	5.9	6.5	5.2	5.3	5.4
Viet Nam	8.5	5.1	7.1	5.8	6.1	6.4	-0.8	-0.2	6.0	7.2	7.4	7.6	6.9
Châu Âu và Trung Á	1.5	3.6	3.6	2.4	2.5	2.7	-0.1	-0.2	4.5	3.3	2.8	3.6	..
Nga	-1.4	4.1	4.3	1.4	1.2	1.2	-0.2	0.1	5.4	4.3	3.3	4.5	1.4
Ukraine	-28.8	5.5	2.9	2.0	5.2	4.5	0.0	-1.8	6.8	4.0	2.2	-0.1	..
Thổ Nhĩ Kỳ	5.5	5.1	3.2	3.1	3.6	4.2	0.5	-0.2	5.4	2.4	2.2	3.0	2.0
Ba Lan	5.3	0.2	2.9	3.2	3.0	2.9	-0.2	-0.2	2.2	3.2	2.8	3.4	3.2
Châu Mỹ Latinh và Caribe	4.0	2.4	2.3	2.3	2.4	2.6	-0.2	-0.2	1.6	2.5	2.6	..	..
Brazil	3.0	3.2	3.4	2.4	2.2	2.3	0.2	-0.1	2.6	3.3	4.0	3.6	2.9
Mexico	3.7	3.3	1.5	0.2	1.1	1.8	-1.3	-0.5	1.5	2.2	1.6	0.4	0.8
Argentina	5.3	-1.6	-1.8	5.5	4.5	4.0	0.5	-0.2	-5.2	-1.7	-2.0	2.1	..
Trung Đông và Bắc Phi	5.4	1.6	1.9	2.7	3.7	4.1	-0.7	-0.4	1.3	1.7	2.2	..	..
Ả Rập Saudi	7.5	-0.8	1.3	2.8	4.5	4.6	-0.6	-0.9	-0.6	0.5	2.9	4.4	2.7
Iran	3.8	5.0	3.0	-0.5	0.3	1.8	-3.2	-1.9	6.3	3.9	3.5	3.9	..
Ai Cập	6.6	3.8	2.4	3.8	4.2	4.6	0.3	0.0	2.2	2.4	3.5	4.3	..
Nam Á	6.0	7.4	6.0	5.8	6.1	6.2	-0.4	-0.1	7.4	5.7	4.8	5.7	..
Ấn Độ	7.6	9.2	6.5	6.3	6.5	6.7	-0.4	-0.2	8.4	6.5	5.6	6.4	7.4
Bangladesh	7.1	5.8	4.2	3.3	4.9	5.7	-0.8	-0.5	4.6	2.1	2.0	4.5	..
Pakistan	6.2	-0.2	2.5	2.7	3.1	3.4	-0.1	-0.1	2.5	3.3	1.4	1.5	2.4
Châu Phi cận Sahara	3.9	2.9	3.5	3.7	4.1	4.3	-0.4	-0.2	2.7	3.1	2.9	3.3	..
Nigeria	3.3	2.9	3.4	3.6	3.7	3.8	0.1	0.0	2.8	3.0	3.1	4.6	..
Nam Phi	2.1	0.8	0.5	0.7	1.1	1.3	-1.1	-0.8	0.5	0.4	0.4	0.8	0.8
Angola	3.0	1.0	4.4	2.7	2.6	3.2	-0.2	-0.3	3.8	6.9	4.4	2.6	3.5

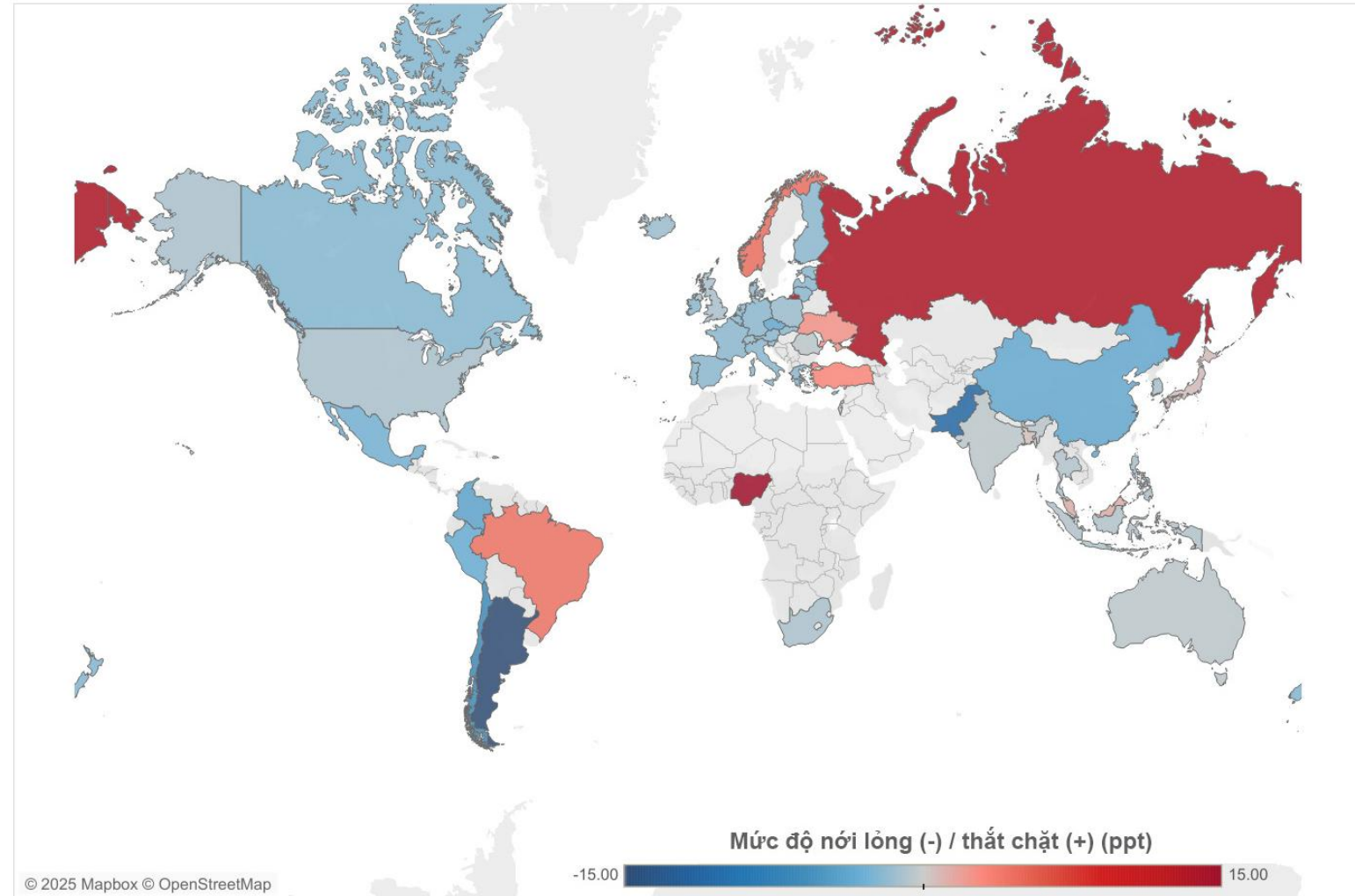
1. Phần lớn các NHTW toàn cầu vẫn nghiên về chính sách nới lỏng

- Theo dữ liệu của Hội đồng Quan hệ Đối ngoại (CFR), số quốc gia thực hiện chính sách tiền tệ nới lỏng vẫn đang chiếm ưu thế. Báo cáo tổng hợp từ 54 Ngân hàng Trung ương trên toàn cầu.
- Mặc dù đầu năm 2025 ghi nhận sự gia tăng của các quốc gia chuyển sang lập trường thắt chặt do áp lực lạm phát, nhưng phần lớn vẫn ưu tiên chính sách nới lỏng. Điều này phản ánh kỳ vọng giảm lạm phát tại nhiều nền kinh tế, cùng với nhu cầu hỗ trợ tăng trưởng trong bối cảnh bất ổn thương mại và địa chính trị.

Theo dõi chính sách tiền tệ toàn cầu



Global Monetary Policy Tracker



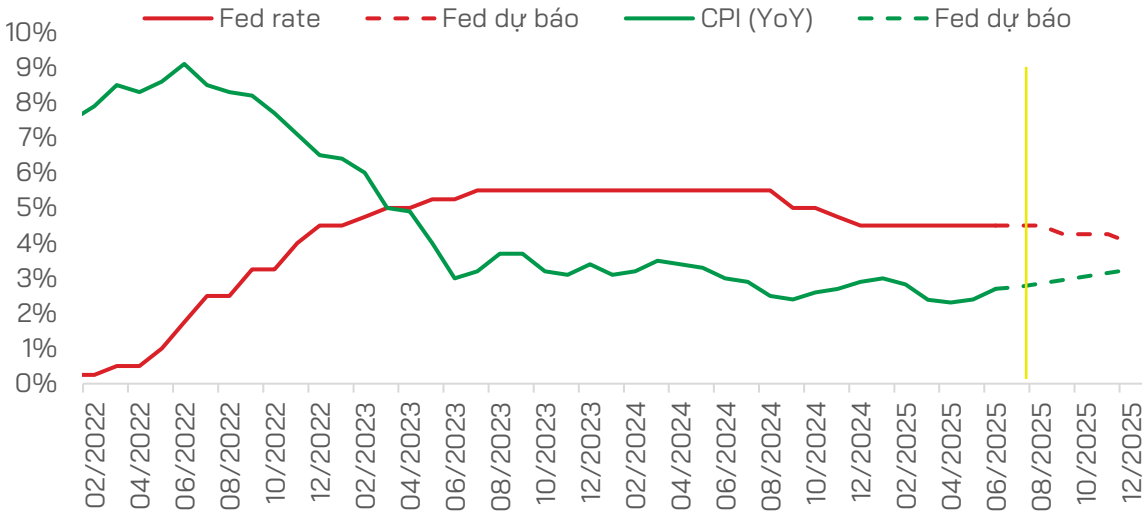
2. Mỹ: Fed vẫn giữ nguyên lãi suất, phát tín hiệu cắt giảm thận trọng cuối năm

- Fed duy trì lãi suất mục tiêu 4.25-4.50% tại kỳ họp tháng 7/2025**, giữ lập trường thận trọng khi lạm phát PCE tháng 6 vẫn ở mức 2.7% – vẫn cao hơn mục tiêu 2% và tỷ lệ thất nghiệp duy trì quanh 4.2%. Với nền kinh tế tăng trưởng chậm nhưng ổn định (~1.4%), Fed cho biết có thể bắt đầu cắt giảm lãi suất trong nửa cuối năm nếu xu hướng hạ nhiệt lạm phát tiếp diễn.
- Fed tiếp tục thu hẹp bảng cân đối kế toán nhưng đã giảm tốc độ thu hồi trái phiếu từ tháng 4**, đưa tổng tài sản xuống khoảng 6.7 nghìn tỷ USD vào giữa tháng 6. Các rủi ro chính sách bao gồm tác động chưa chắc chắn từ thuế quan mới có hiệu lực vào quý 3 và biến động tài khóa hậu bầu cử Tổng thống. Fed lưu ý rằng các yếu tố này có thể ảnh hưởng đến thời điểm và quy mô điều chỉnh lãi suất.
- Triển vọng của Fed cho nửa cuối năm 2025 là cắt giảm lãi suất 2 lần (mỗi lần 25bps), bắt đầu từ tháng 9 nếu dữ liệu phù hợp.** Tuy nhiên, trong trường hợp giá cả bị đẩy lên do chính sách thương mại hoặc cầu nội địa phục hồi mạnh, Fed sẵn sàng duy trì hoặc điều chỉnh chính sách để đảm bảo ổn định giá. Các mô hình nội bộ cho thấy kinh tế Mỹ đang đi đúng hướng giảm lạm phát có kiểm soát mà không gây suy thoái.

Fed dự báo chỉ số kinh tế Mỹ

Chỉ số	2024	2025	2026	2027	Dài hạn
Tăng trưởng GDP	2.5	1.4	1.6	1.8	1.8
Dự báo vào Tháng 3	2.0	1.7	1.8	1.8	1.8
Tỷ lệ thất nghiệp	4.2	4.5	4.5	4.4	4.2
Dự báo vào Tháng 3	4.4	4.4	4.3	4.3	4.2
Lạm phát PCE	2.4	3.0	2.4	2.1	2.0
Dự báo vào Tháng 3	2.3	2.7	2.2	2.0	2.0
Lạm phát PCE lõi	2.8	3.1	2.4	2.1	
Dự báo vào Tháng 3	2.6	2.8	2.2	2.0	
Lãi suất Fed	4.4	3.9	3.6	3.4	3.0
Dự báo vào Tháng 3	4.4	3.9	3.4	3.1	3.0

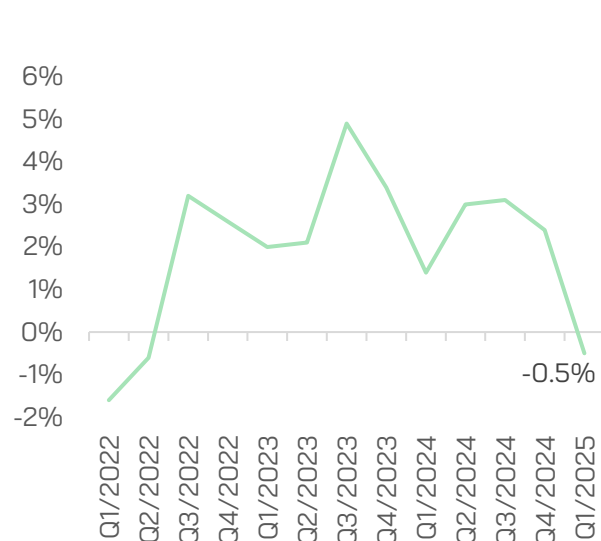
CPI của Mỹ và Lãi suất của Fed



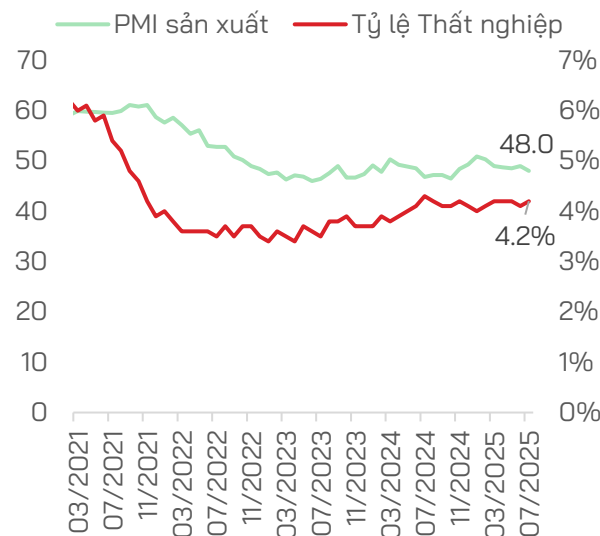
2. Mỹ: Nguy cơ stagflation nhẹ và nhà đầu tư chuyển hướng phòng thủ

- **Kinh tế Mỹ vẫn đang trong trạng thái ‘Goldilocks’ – tăng trưởng không quá nóng, lạm phát đang hạ nhiệt – tuy nhiên sự cân bằng này ngày càng mong manh.** GDP quý I/2025 suy giảm -0.5%, ghi nhận quý tăng trưởng âm đầu tiên kể từ 2022, cho thấy nền kinh tế đã bắt đầu chậm lại rõ rệt. Chỉ số PMI sản xuất tháng 7/2025 chỉ đạt 48.0, đánh dấu chuỗi 5 tháng dưới ngưỡng 50 – tín hiệu co hẹp trong sản xuất. Tỷ lệ thất nghiệp tăng nhẹ lên 4.2%, từ mức 3.7% hồi đầu 2024, cho thấy thị trường lao động cũng đang mất dần độ “nóng”. Trong bối cảnh đó, thuế quan leo thang, áp lực tài khóa từ thâm hụt ngân sách lớn và bất ổn địa chính trị đã khiến nhà đầu tư giảm tỷ trọng tài sản Mỹ. USD không còn là nơi trú ẩn an toàn như trước, khi biến động tỷ giá ngày càng ảnh hưởng đến danh mục toàn cầu – đặc biệt với nhà đầu tư châu Âu, nơi rủi ro FX chiếm tới 20–25% tổng rủi ro danh mục.
- **Theo Goldman Sachs, không kỳ vọng suy thoái trong năm 2025, nhưng cảnh báo một kịch bản “stagflation nhẹ” với tăng trưởng chậm và lạm phát nhích lại.** Nhà đầu tư Mỹ có xu hướng bắt đầu cơ cấu danh mục theo hướng đa dạng hóa toàn cầu, giảm phụ thuộc vào tài sản Mỹ. Trong bối cảnh định giá cao và biến động thấp, đây là thời điểm hợp lý để hedge rủi ro mùa hè – nhất là trước các sự kiện chính trị và thương mại lớn.

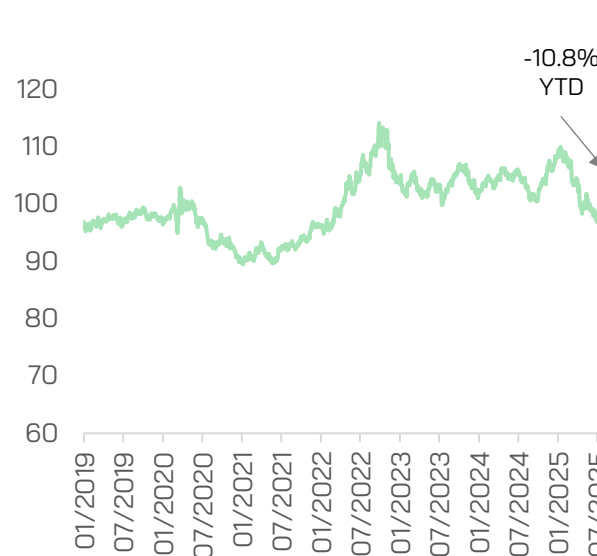
GDP (QoQ) của Mỹ



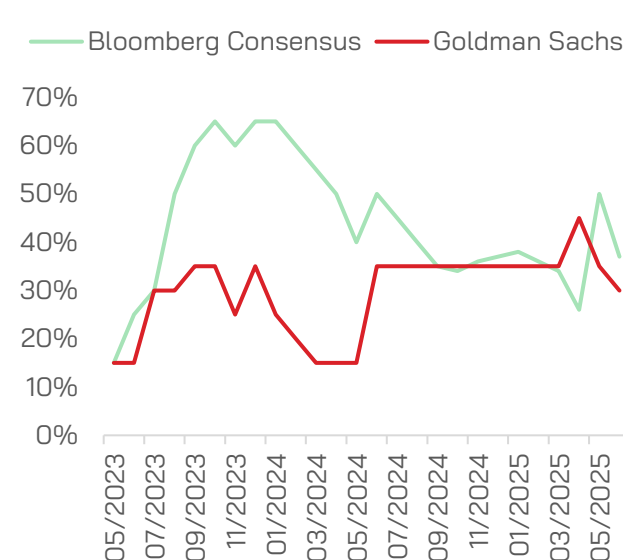
PMI và Thất nghiệp của Mỹ



Chỉ số Đô la Mỹ (DXY)



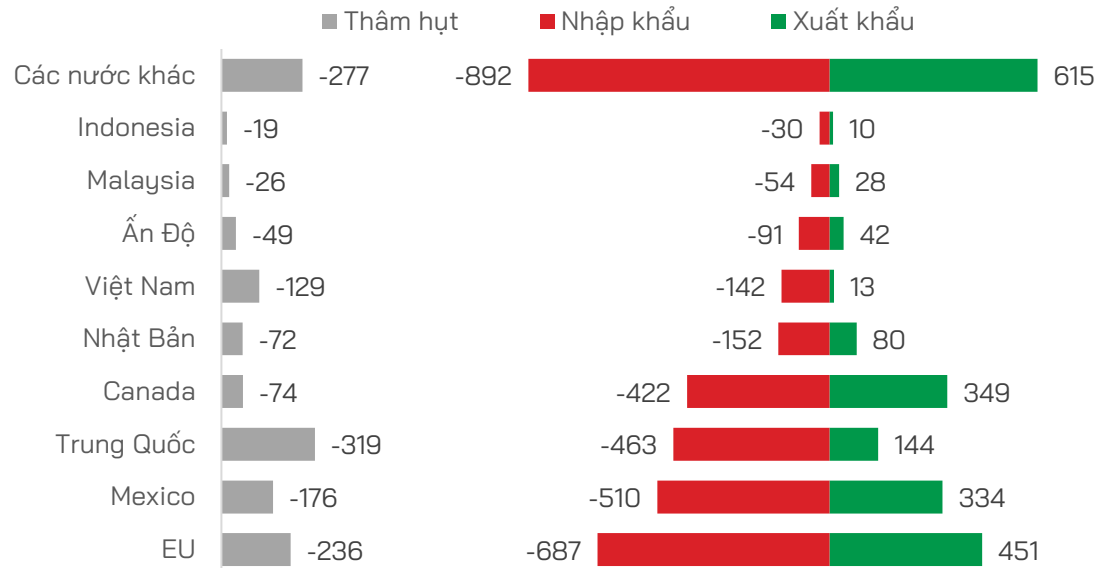
Khả năng suy thoái kinh tế Mỹ



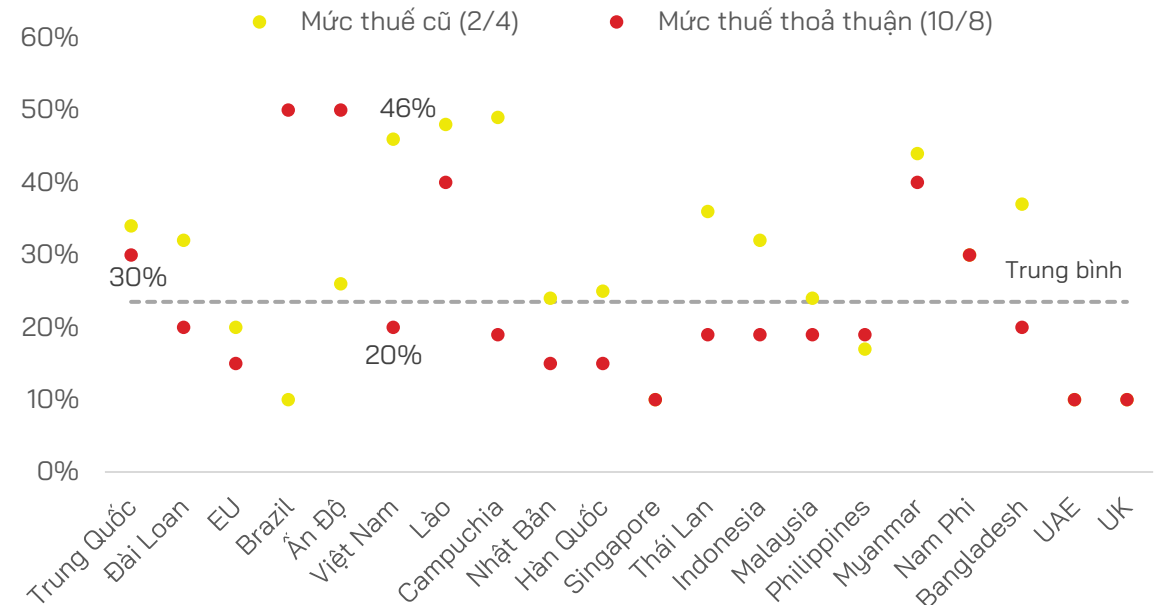
3. Thuế quan Mỹ: Tái định hình chuỗi cung ứng, gia tăng bất ổn thương mại

- **Mỹ áp thuế đối ứng, gia tăng áp lực thương mại toàn cầu** – Từ ngày 7/8, Mỹ chính thức áp thuế đối ứng với hơn 60 quốc gia, mức cơ bản 10% và cao nhất tới 50%. Việt Nam sau đàm phán chịu mức 20% cho hàng xuất khẩu trực tiếp và 40% với hàng trung chuyển, tránh được mức kịch trần 46% nhưng vẫn đối mặt rủi ro điều tra xuất xứ. Động thái này sẽ tạo sức ép lớn lên các quốc gia thặng dư thương mại cao với Mỹ như Trung Quốc, EU, Mexico, Việt Nam, Canada và Ấn Độ.
- **Trong ngắn hạn, nhiều doanh nghiệp buộc chuyển hướng xuất khẩu sang thị trường khác hoặc tái cấu trúc chuỗi giá trị để giảm tác động, gây xáo trộn dòng thương mại và chi phí logistics.** WTO cảnh báo thương mại toàn cầu chậm lại đáng kể trong năm 2025, dự báo chỉ tăng khoảng 0.9%, giảm 0.2% so dự báo vào tháng 4 và thấp hơn nhiều so với con số 2.7% trước khi Mỹ áp thuế đối ứng. Chính sách thuế đối ứng này sẽ tiếp tục là yếu tố phân hóa mạnh trong thương mại toàn cầu, Trung Quốc và Ấn Độ là hai điểm nóng khi vẫn chưa đạt thỏa thuận. Với EU, Mỹ đã đạt thỏa thuận khung, áp trần thuế 15% cho nhiều mặt hàng và tạm hoãn trả đũa thuế trong 6 tháng để tiếp tục đàm phán.

Cán cân thương mại của Mỹ và các nước (tỷ USD)



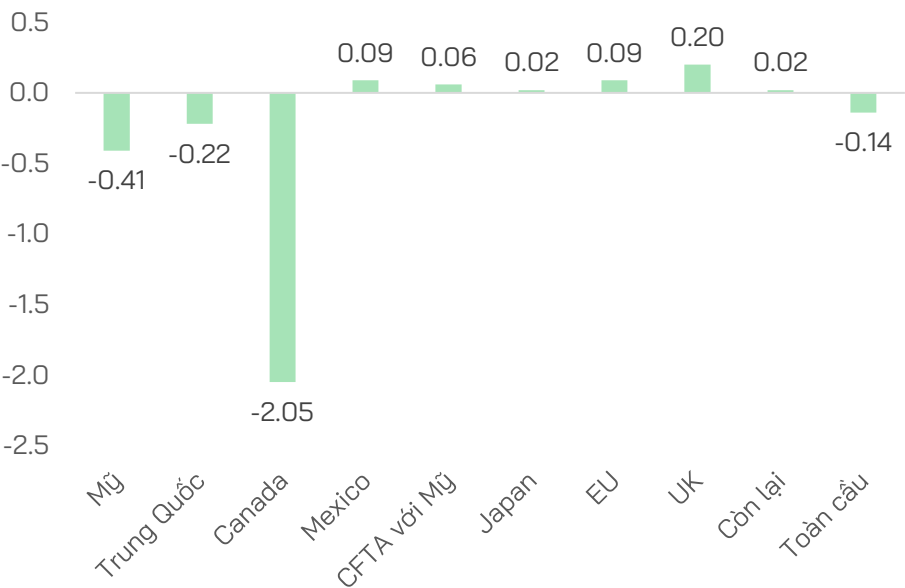
Thuế đối ứng của Mỹ



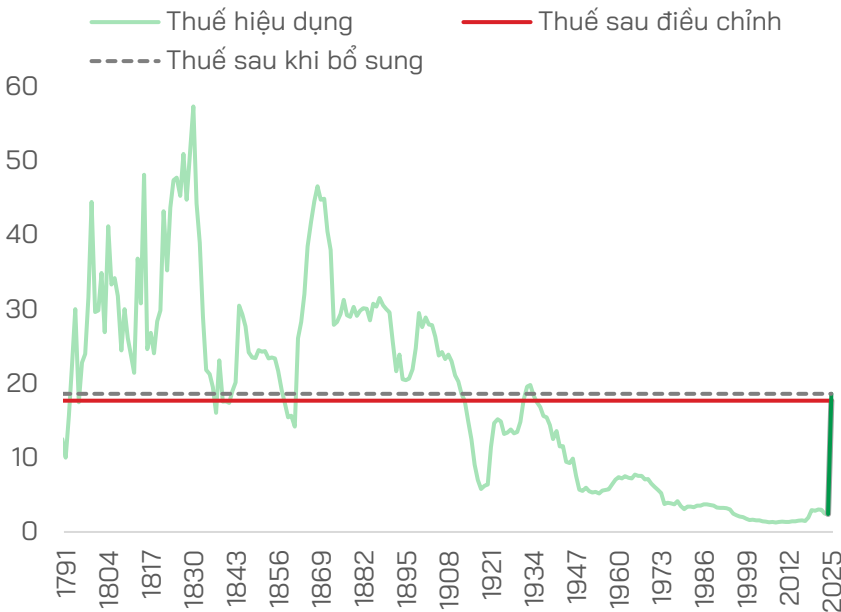
3. Thuế quan Mỹ: Làm chậm đà hồi phục, tăng trưởng toàn cầu phân tầng

- Theo nghiên cứu của The Budget Lab – Yale University, chính sách thuế quan năm 2025 (dựa trên kết quả đàm phán đến 7/8/2025) đã đẩy thuế suất trung bình lên 18.6% – cao nhất từ năm 1933. Điều này kéo theo lạm phát ngắn hạn tăng 1.83%, GDP Mỹ giảm 0.53 điểm % trong năm 2025, thất nghiệp tăng 0.3 điểm %. Về dài hạn, nền kinh tế Mỹ bị co lại 0.41% mỗi năm.
- Thuế quan năm 2025 khiến giá hàng hóa tiêu dùng tại Mỹ tăng rõ rệt, đặc biệt ở nhóm da giày, quần áo và dệt may. Cụ thể, sản phẩm da tăng 39%, áo quần tăng 37%, và 21% với hàng dệt may trong ngắn hạn, sau điều chỉnh chuỗi cung ứng toàn cầu, giá vẫn duy trì mức tăng dài hạn lần lượt là 19%, 18% và 11%. Ngoài ra, thực phẩm tăng 3.2%, và nông sản tươi ban đầu đắt hơn 7.0%, nhưng sau đó ổn định ở mức cao hơn 3.6%. Mức tăng này đẩy chi phí sống bình quân hộ gia đình Mỹ tăng thêm hàng nghìn USD mỗi năm, và đặc biệt nặng với nhóm thu nhập thấp, vốn phải chi phần lớn thu nhập cho tiêu dùng cơ bản.
- Thuế quan Mỹ cùng các đòn trả đũa đã làm biến dạng dòng thương mại toàn cầu. Canada bị ảnh hưởng nặng nề nhất, với GDP dài hạn giảm 2.05%. Trung Quốc giảm 0.22%. Ngược lại, EU và đặc biệt là Anh hưởng lợi nhẹ từ các thỏa thuận thương mại, giúp GDP tăng 0.09% và 0.2%. Về tổng thể, xuất khẩu toàn cầu giảm, nhưng lợi ích tái định vị chuỗi cung ứng chỉ đến với vài quốc gia ký kết được ưu đãi song phương với Mỹ.

Tác động của thuế đối ứng đến GDP thực



Mức thuế hiệu dụng trung bình của Mỹ



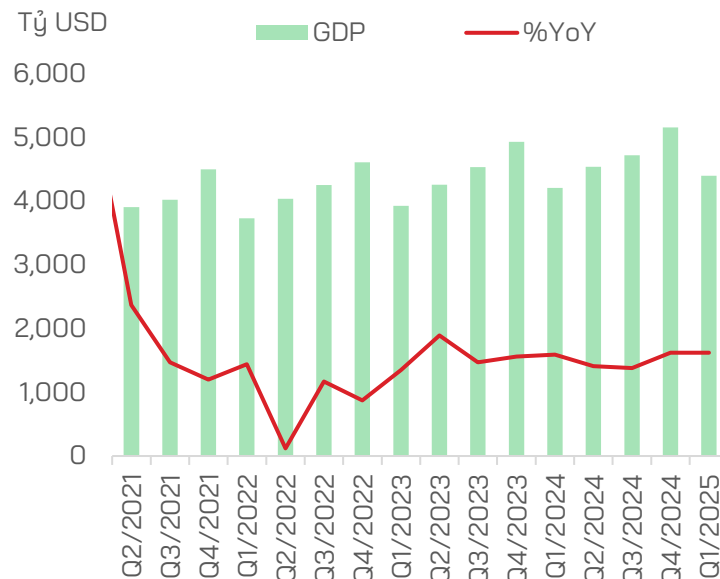
Tác động thuế quan đến giá hàng hoá

Hàng hoá	Ngắn hạn	Dài hạn
Kim loại	41.0	17.3
Sản phẩm da	39.0	19.3
Quần áo	36.6	18.0
Thiết bị điện	26.4	12.5
Dệt may	21.3	10.5
Máy tính, điện tử và quang học	17.0	7.7
Sản phẩm khoáng sản	14.7	7.3
Máy móc và thiết bị	14.2	8.5
Ô tô và phụ tùng	12.4	9.4
Sản phẩm cao su và nhựa	11.9	6.2
Thủy sản	10.2	6.3
Sản phẩm gỗ	7.4	4.3
Rau, quả, hạt	6.0	3.5
Sản phẩm hóa chất	5.6	3.9
Sản phẩm giấy, xuất bản	5.4	3.9
Dầu và mỡ thực vật	4.6	2.4
Lúa gạo	2.4	1.7
Sản phẩm dược phẩm cơ bản	1.3	1.2

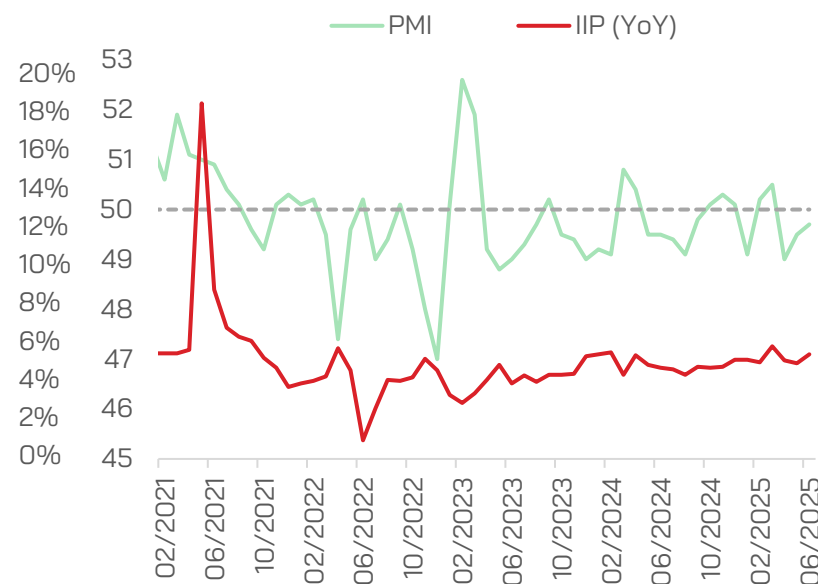
4. Trung Quốc: Kinh tế phục hồi chậm, nội lực vẫn yếu và phụ thuộc xuất khẩu

- **Kinh tế Trung Quốc 6 tháng đầu năm 2025 cho thấy dấu hiệu hồi phục yếu và không đồng đều.** Khu vực sản xuất duy trì ổn định với chỉ số IIP tăng 6.8% trong tháng 6/2025, nhưng PMI vẫn dao động dưới ngưỡng 50, phản ánh tâm lý doanh nghiệp còn thận trọng. Xuất khẩu trong 6 tháng đầu năm 2025 có cải thiện (+5.6% YoY), nhưng nhập khẩu giảm (-3.9% YoY), cho thấy nhu cầu nội địa suy yếu. Trong khi đó, bán lẻ tăng chậm (+4.0% YoY) và đầu tư bất động sản tiếp tục giảm sâu (-10.9% YoY), khiến tăng trưởng thiếu động lực từ khu vực hộ gia đình và tư nhân.
- **Trong bối cảnh nhu cầu toàn cầu phục hồi chậm và bất động sản vẫn là điểm nghẽn lớn, tăng trưởng kinh tế Trung Quốc dự kiến sẽ duy trì ở mức 4.5–5% trong nửa cuối 2025,** phụ thuộc nhiều vào chính sách hỗ trợ tài khóa - tiền tệ và niềm tin tiêu dùng. Rủi ro tài chính từ khu vực bất động sản, áp lực việc làm và khó khăn trong cải cách cơ cấu tiếp tục là các yếu tố gây cản trở phục hồi bền vững.

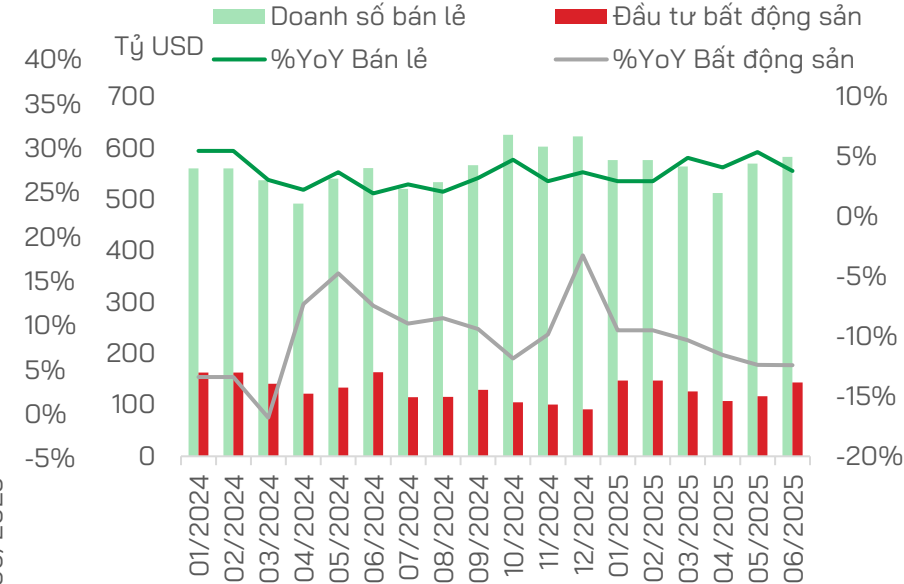
GDP của Trung Quốc



Chỉ số PMI



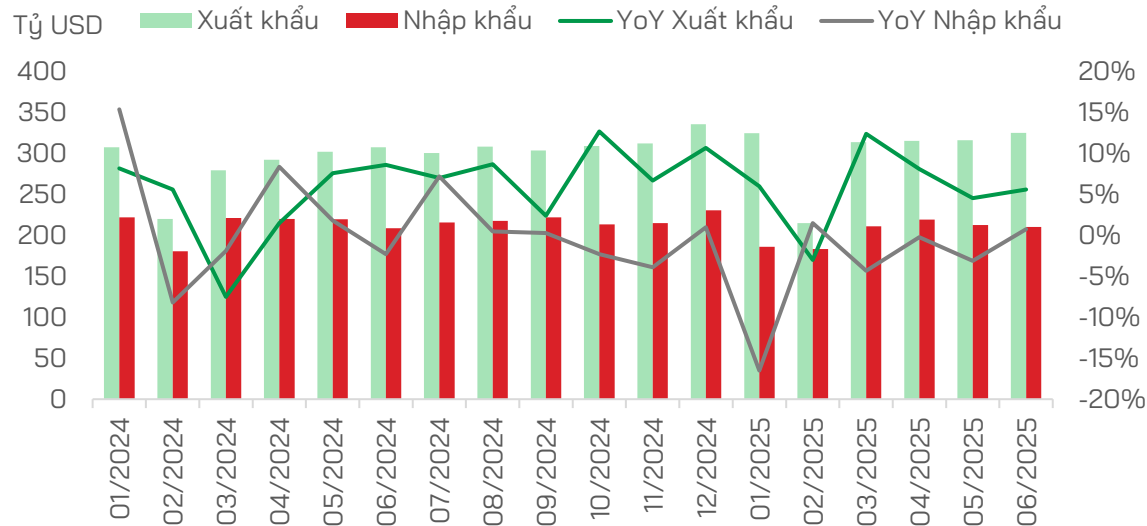
Doanh số bán lẻ và Đầu tư Bất động sản



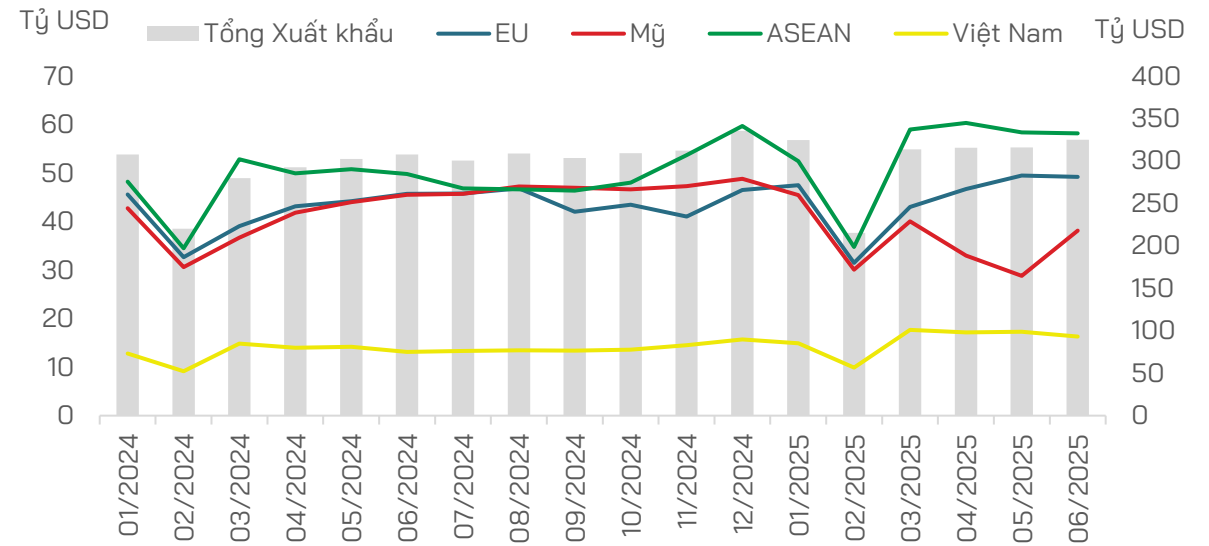
4. Trung Quốc: Xu hướng chuyển trục thương mại sau đòn thuế từ Mỹ

- Trong những tháng đầu năm 2025, đặc biệt sau khi Mỹ công bố thuế đối ứng mới vào đầu tháng 4, thương mại giữa Trung Quốc và Mỹ tiếp tục suy yếu rõ rệt. Xuất khẩu từ Trung Quốc sang Mỹ giảm 10.7% YoY xuống còn 215.6 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm 2025, cho thấy tác động tức thì từ chính sách thuế mới. Trái lại, xuất khẩu sang ASEAN và Châu Phi tăng vọt lên 323.1 tỷ USD (+12.9% YoY) và 103.0 tỷ USD (+21.2% YoY), phản ánh xu hướng Trung Quốc tăng cường bù đắp cầu bên ngoài bằng cách mở rộng thị trường sang các nước khu vực Châu Á và Châu Phi.
- Ở chiều ngược lại, nhập khẩu từ Mỹ cũng giảm còn 73.9 tỷ USD, trong khi nhập từ ASEAN vẫn duy trì trên 188.6 tỷ USD, cho thấy chuỗi cung ứng nguyên liệu và linh kiện đang tái cấu trúc theo hướng gần Trung Quốc hơn. Như vậy, sau chính sách thuế mới từ Mỹ, Trung Quốc đã đẩy mạnh chuyển dịch thương mại sang ASEAN, giảm phụ thuộc vào thị trường Mỹ cả ở chiều xuất và nhập, đồng thời củng cố vai trò của các đối tác “thân thiện” trong khu vực để ứng phó với căng thẳng địa chính trị kéo dài.

Xuất và Nhập khẩu của Trung Quốc



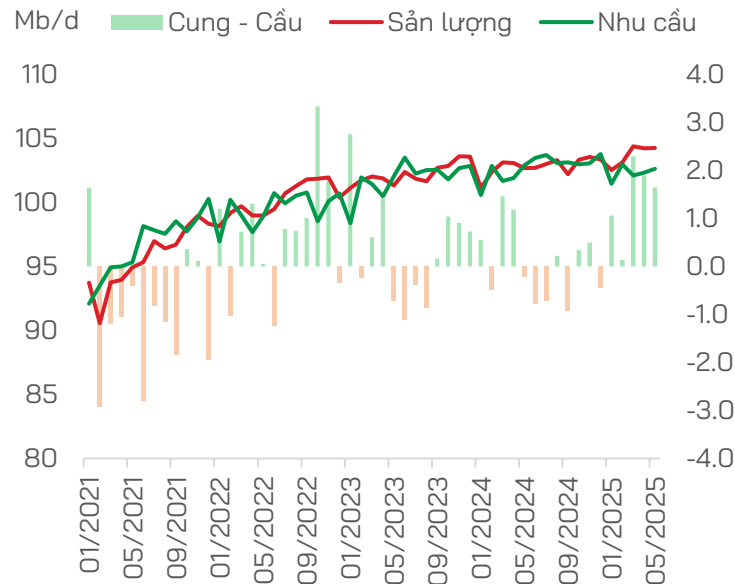
Xuất khẩu của Trung Quốc theo thị trường



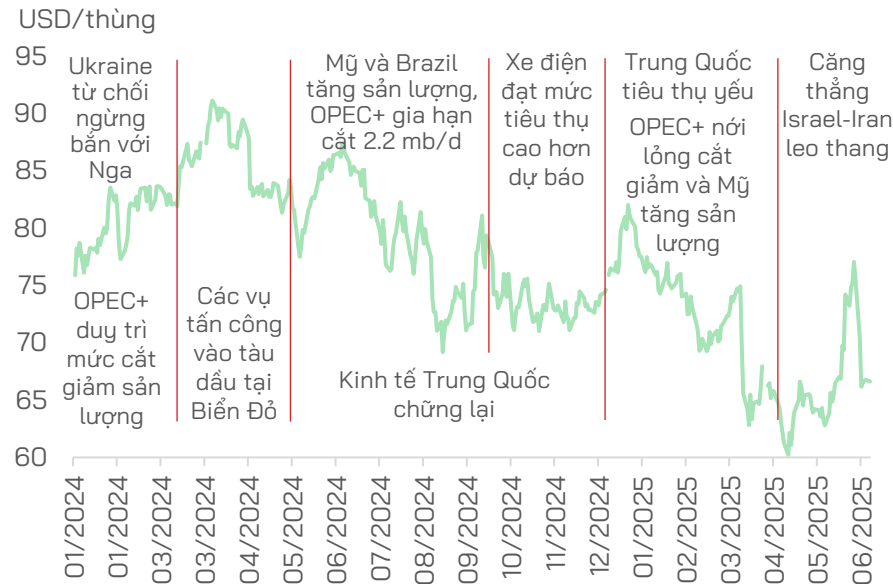
5. Giá dầu hạ nhiệt sau căng thẳng Israel–Iran, cung dư vẫn chi phối thị trường **HD Securities** ĐẦU TƯ THÔNG MINH

- **Thị trường dầu mỏ toàn cầu từng rơi vào trạng thái căng thẳng nghiêm trọng giữa tháng 6/2025 khi Israel không kích các cơ sở hạt nhân và năng lượng của Iran, kéo theo đòn đáp trả quân sự từ Tehran.** Đây là lần đầu tiên hạ tầng dầu khí bị tấn công trực tiếp trong mối quan hệ đối đầu kéo dài nhiều thập kỷ giữa hai nước. Lo ngại về rủi ro tại Eo biển Hormuz – tuyến vận chuyển 25% dầu toàn cầu – đã khiến giá Brent có thời điểm vọt lên trên 105 USD/thùng, trong khi các nước vùng Vịnh tạm thời đóng không phận. Tuy nhiên, sau gần ba tuần không có gián đoạn thực tế nào về dòng chảy dầu, cùng với nỗ lực kiềm chế xung đột của Mỹ và các bên thứ ba, căng thẳng địa chính trị hạ nhiệt nhanh chóng vào đầu tháng 7, kéo giá Brent lao dốc về quanh 66 USD/thùng, gần mức trước khủng hoảng.
- **Nhìn chung, thị trường dầu mỏ vẫn trong trạng thái dư cung.** Sản lượng toàn cầu tháng 5 tăng 1.9 triệu thùng/ngày so với cùng kỳ năm trước, nhờ OPEC+ nới lỏng cắt giảm và sản lượng ngoài khối phục hồi mạnh. Trong khi đó, nhu cầu toàn cầu chỉ tăng khiêm tốn (~720 nghìn thùng/ngày), khiến tồn kho dầu thô tăng trung bình 1 triệu thùng/ngày từ tháng 2, riêng tháng 5 tăng mạnh thêm 93 triệu thùng. Iran vẫn xuất khẩu ổn định ~1.7 triệu thùng/ngày dầu thô, chủ yếu sang Trung Quốc, bất chấp các lệnh trừng phạt gia tăng. Tình trạng dư cung kéo dài, kết hợp với kỳ vọng OPEC+ tiếp tục tăng sản lượng trong 2H25, đang tạo áp lực kéo giá dầu quay trở lại vùng cân bằng 60–70 USD/thùng, trừ khi có sự kiện địa chính trị mới vượt tầm kiểm soát như đóng eo Hormuz.

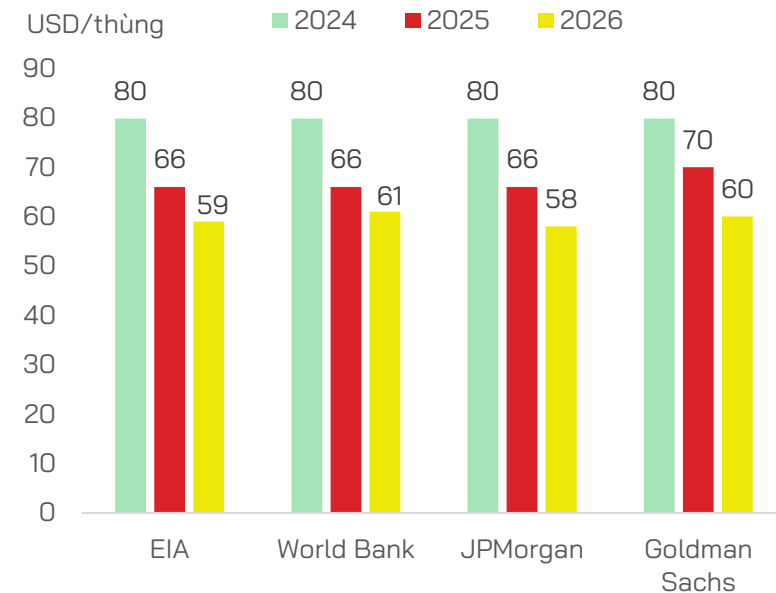
Cung cầu dầu mỏ toàn cầu



Biến động giá dầu Brent



Dự báo giá dầu của các tổ chức





VĨ MÔ VIỆT NAM

PHÁT TRIỂN NỘI LỰC TRƯỚC THÁCH THỨC TOÀN CẦU

6. Nội lực cải thiện mạnh mẽ – Nền kinh tế sẵn sàng tăng tốc

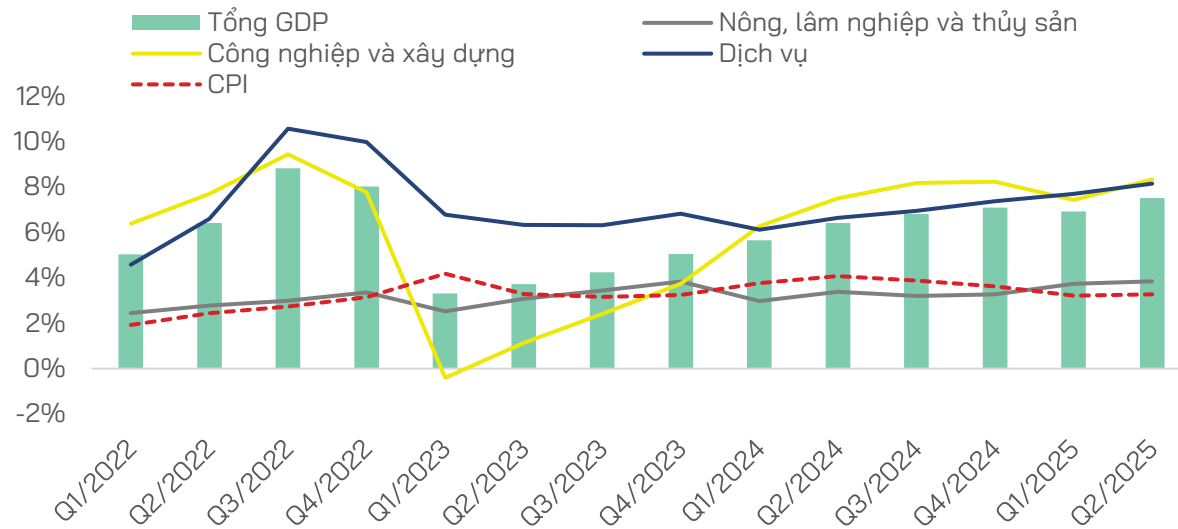
- **6 tháng đầu năm 2025, kinh tế Việt Nam phục hồi mạnh mẽ với GDP tăng 7.52% – mức cao nhất kể từ 2008**, nhờ sự bứt phá của xuất khẩu, đầu tư công và tiêu dùng nội địa. Sản xuất công nghiệp tăng mạnh (IIP +9.23%), tín dụng bứt tốc (+9.9%), lạm phát kiểm soát tốt (CPI +3.27%) và FDI tăng trưởng ấn tượng (+41.7%). Tuy nhiên, vẫn ghi nhận những điểm cần lưu ý như PMI dưới ngưỡng 50 phần lớn thời gian, thặng dư thương mại thu hẹp, tỷ giá chịu áp lực, và vốn đầu tư công giải ngân còn thấp (29.6%).
- **Triển vọng 6 tháng cuối năm nhìn chung tích cực, nhờ đà tăng xuất khẩu, chính sách tiền tệ linh hoạt, dòng vốn FDI tiếp tục chảy mạnh và đầu tư công được kỳ vọng tăng tốc.** Tuy nhiên, nền kinh tế vẫn đối mặt với một số rủi ro lớn: rào cản thương mại và thuế quan từ Mỹ, biến động tỷ giá – nguyên liệu đầu vào, và cạnh tranh thu hút FDI trong khu vực. Điều hành kinh tế cần bám sát các yếu tố địa chính trị, chi phí sản xuất và dòng vốn toàn cầu để duy trì đà phục hồi bền vững trong nửa cuối năm.

Chỉ tiêu	Mục tiêu	1H2025	2H2025	Đánh giá
Tăng trưởng GDP	8.3-8.5%	7.52%	++	Tăng trưởng kinh tế phục hồi tích cực. Động lực tăng trưởng duy trì từ FDI, đầu tư công và tiêu dùng nội địa, nhưng thách thức mục tiêu 8.3-8.5% cả năm.
Lạm phát	< 4.5%	3.27%	-	Lạm phát 3.27%, dưới ngưỡng kiểm soát. Giá xăng, lương thực ổn định, điều hành linh hoạt. Cả năm dự báo dưới 4.5%.
SX Công nghiệp	9-10%	9.2%	+	Sản xuất phục hồi. Nhưng chỉ số PMI thấp dưới ngưỡng 50, đơn hàng chưa bền vững – nhưng cần theo dõi đơn hàng mới và chuỗi cung ứng.
Tiêu dùng	10%	9.3%	+	Tiêu dùng được hỗ trợ bởi tăng lương, giảm thuế, tín dụng tăng và du lịch phục hồi.
Xuất khẩu	12%	14.5%	+	Xuất nhập khẩu tăng mạnh nhưng thặng dư co lại. Thâm hụt với Trung Quốc tăng, rủi ro trung chuyển và thương mại với Mỹ cần theo dõi.
Đầu tư công	790,727 tỷ VND (+18% KH2024)	268,134 tỷ VND	+	Giải ngân đạt 29.6% kế hoạch, còn chậm. Tuy nhiên, kỳ vọng tăng tốc cuối năm nhờ chỉ đạo quyết liệt và mục tiêu giải ngân 100%.
Tín dụng	16%	9.9%	++	Tín dụng tăng 9.9% – cao nhất từ 2016. Lãi suất thấp hỗ trợ tăng trưởng, còn dư địa lớn với nhu cầu vay cuối năm.
Tỷ giá	Ổn định	3.7%	--	Tỷ giá tăng 3.7% do USD mạnh và tâm lý thị trường. DXY giảm cho thấy áp lực nội tại. Dự báo ổn định hơn nếu Fed nói lỏng từ Q4/2025.

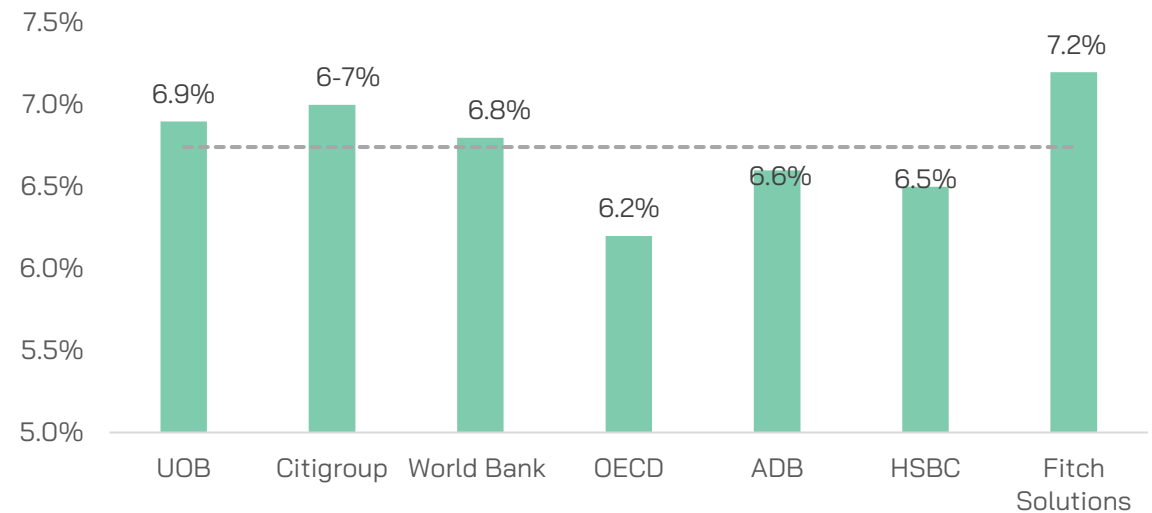
6. Tăng trưởng vượt kỳ vọng, nhưng thách thức vẫn còn phía trước

- **Trong 6 tháng đầu năm 2025, kinh tế Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng GDP ấn tượng đạt 7.52% – mức cao nhất kể từ năm 2008, nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của xuất khẩu, tiêu dùng nội địa và đầu tư công.** Riêng Quý II/2025, đặc biệt bứt phá với mức tăng 7.96% nhờ thương mại khởi sắc và dòng vốn FDI tăng mạnh, đạt hơn 21.5 tỷ USD (tăng 32% so với cùng kỳ). Nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 3.84%, đóng góp 5.6% vào tổng tăng trưởng. Mặc dù tốc độ tăng trưởng khiêm tốn, khu vực này vẫn giữ vai trò ổn định, hỗ trợ từ xuất khẩu thủy sản và nông sản. Công nghiệp và xây dựng tăng 8.33%, đóng góp 42.2%. Trong đó, khu vực công nghiệp chế biến – chế tạo tăng 8.07%, và xây dựng tăng 9.62%, cho thấy rõ sự đóng góp của đầu tư công và hồi phục chuỗi cung ứng. Dịch vụ tăng 8.14%, đóng góp mạnh nhất với 52.2% vào tăng trưởng, nhờ sự phục hồi rõ nét của thương mại, vận tải, du lịch và tài chính.
- **Sáu tháng cuối năm 2025, kinh tế Việt Nam được kỳ vọng giữ vững đà tăng nhờ hiệu ứng lan tỏa từ đầu tư công, dòng vốn FDI tích cực và kỳ vọng nâng hạng thị trường tài chính vào tháng 9/2025.** Tuy nhiên, để hoàn thành mục tiêu tăng trưởng cả năm 8% như Quốc hội đề ra, GDP trong nửa cuối năm cần đạt bình quân trên 8.4%, là thách thức lớn trong bối cảnh xuất khẩu và thương mại toàn cầu tiềm ẩn rủi ro. Dù vậy, với nền tảng vĩ mô ổn định và môi trường đầu tư cải thiện, Việt Nam vẫn nằm trong nhóm tăng trưởng hàng đầu khu vực, với dự báo từ các tổ chức quốc tế dao động trong khoảng 6.2–7.2%.

Tăng trưởng GDP lũy kế



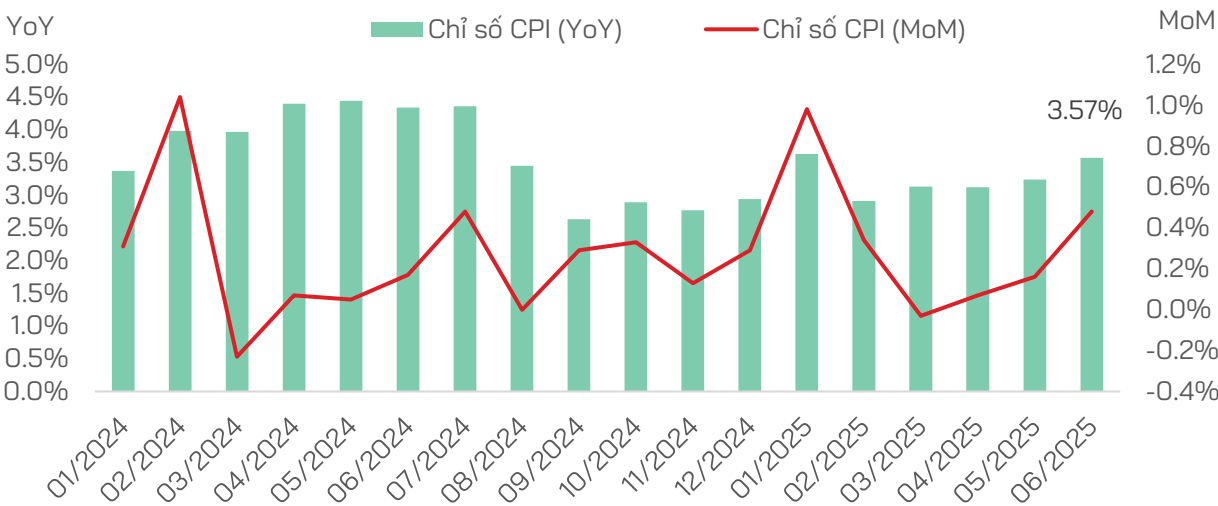
Dự báo tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2025



6. Lạm phát trong vùng kiểm soát, nhưng rủi ro ngắn hạn vẫn hiện hữu

- Trong 6 tháng đầu năm 2025, lạm phát tại Việt Nam vẫn được kiểm soát tương đối tốt, với chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bình quân tăng 3.27% so với cùng kỳ năm trước – nằm trong vùng mục tiêu kiểm soát dưới 4.5% mà Quốc hội đề ra. Riêng tháng 6/2025, CPI tăng 0.48% so với tháng trước và 3.57% so với cùng kỳ, chủ yếu do áp lực từ giá nhiên liệu, vật liệu xây dựng và điều chỉnh giá dịch vụ công (điện sinh hoạt, y tế). Các nhóm ngành như giao thông, nhà ở và vật liệu xây dựng có mức tăng giá mạnh nhất, phản ánh tác động lan tỏa từ chi phí đầu vào và điều chỉnh giá hành chính.
- Bước sang nửa cuối năm 2025, triển vọng lạm phát vẫn ở mức ổn định nhưng tiềm ẩn rủi ro ngắn hạn. Một mặt, áp lực chi phí đầu vào từ giá dầu thô thế giới đang có xu hướng tăng trở lại, cùng với rủi ro điều chỉnh giá dịch vụ công (giá điện, y tế, giáo dục) có thể tạo ra các đợt biến động CPI cục bộ trong quý III và quý IV. Bên cạnh đó, rủi ro thiên tai, thời tiết bất lợi trong mùa cao điểm nông nghiệp cuối năm có thể làm tăng giá nhóm thực phẩm – một thành phần lớn trong rổ CPI. Tuy nhiên, lạm phát vẫn có dư địa kiểm soát trong mục tiêu nếu chính sách tiền tệ – tài khóa được phối hợp nhịp nhàng. Việc Fed được kỳ vọng giảm lãi suất từ tháng 9/2025 sẽ giúp Ngân hàng Nhà nước linh hoạt hơn trong điều hành, tạo dư địa kiểm soát tỷ giá và giảm áp lực nhập khẩu. Ngoài ra, cung hàng hóa trong nước ổn định, hoạt động sản xuất và tiêu dùng phục hồi tích cực cũng góp phần “trung hòa” các yếu tố gây áp lực giá. Dự báo cả năm 2025, lạm phát trung bình có khả năng nằm trong khoảng 3.8–4.2%, thấp hơn mục tiêu 5%, và phù hợp với bối cảnh Chính phủ ưu tiên hỗ trợ tăng trưởng trong nửa cuối năm.

Chỉ số giá tiêu dùng

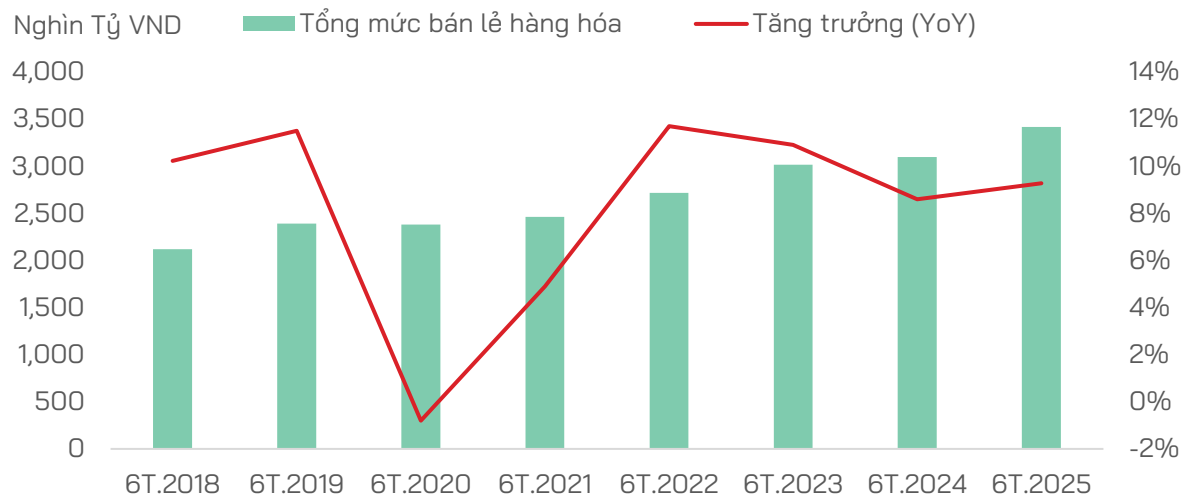


Chỉ số giá tiêu dùng	06/2024	06/2025	6 tháng 2025
Chỉ số giá tiêu dùng toàn phần	4.34%	3.57%	3.27%
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	4.66%	3.01%	3.69%
Đồ uống và thuốc lá	2.63%	2.10%	2.17%
May mặc và giày dép	1.48%	1.35%	1.18%
Nhà ở và VLXD	5.60%	7.23%	5.73%
Thiết bị và đồ dùng gia đình	1.23%	1.68%	1.60%
Thuốc và dịch vụ y tế	8.04%	12.92%	13.87%
Giao thông	3.03%	-1.87%	-3.63%
Bưu chính viễn thông	-1.18%	-0.24%	-0.45%
Giáo dục	8.01%	3.06%	1.16%
Văn hóa, giải trí và du lịch	2.35%	1.70%	2.07%
Đồ dùng và dịch vụ khác	5.97%	6.68%	6.60%
Lạm phát cơ bản	2.61%	3.46%	3.16%

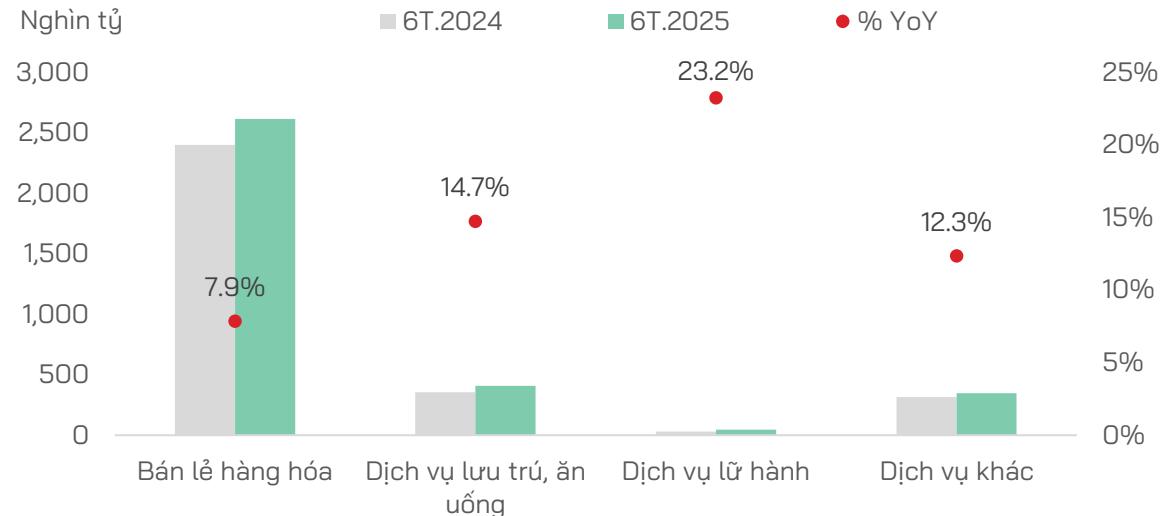
7. Tiêu dùng nội địa phục hồi nhưng chưa bứt phá

- Trong 6 tháng đầu năm 2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước đạt 3,417 nghìn tỷ đồng, tăng 9.3% so với cùng kỳ – cải thiện nhẹ so với mức 8.9% của nửa đầu 2024 nhưng vẫn thấp hơn mức hai chữ số của các năm 2022–2023. Diễn biến này phản ánh sức cầu nội địa tiếp tục phục hồi, dù còn chịu ảnh hưởng bởi bối cảnh cầu toàn cầu suy yếu và rủi ro lạm phát tiềm ẩn. Về cơ cấu, doanh thu bán lẻ hàng hóa đạt 2,613 nghìn tỷ đồng (chiếm 76.5% tổng mức bán lẻ hàng hóa, +7.9% YoY); Dịch vụ lưu trú và ăn uống đạt 409 nghìn tỷ đồng (chiếm 12%, +14.7% YoY); Dịch vụ lữ hành đạt 46 nghìn tỷ đồng (chiếm 1.3%, +23.2% YoY) nhờ du lịch bùng nổ; Dịch vụ khác (y tế, giáo dục giải trí...) đạt 348 nghìn tỷ (chiếm 10.2%, +12.3% YoY) cho thấy tỷ trọng càng ngày càng lớn vào tăng trưởng chung.
- Triển vọng tiêu dùng 6 tháng cuối năm được đánh giá tích cực nhờ lạm phát ổn định, chính sách hỗ trợ tổng cầu (giảm VAT, tăng lương cơ sở), tăng trưởng tín dụng mạnh và du lịch phục hồi rõ nét. Bên cạnh đó, đầu tư công tăng tốc có thể tạo hiệu ứng lan tỏa đến tiêu dùng cá nhân và dịch vụ. Tuy nhiên, một số rủi ro vẫn hiện hữu: biến động giá nhiên liệu, áp lực lạm phát từ chính sách tiền tệ nới lỏng, nợ tiêu dùng ở mức cao (~50% GDP) và nguy cơ suy giảm thu nhập nếu thị trường lao động chịu tác động từ xuất khẩu suy yếu. Dù vậy, các biện pháp điều hành giá và kích cầu cuối năm được kỳ vọng sẽ giúp duy trì ổn định tâm lý tiêu dùng và hỗ trợ đà phục hồi bền vững trong giai đoạn cuối năm.

Tổng mức bán lẻ lũy kế 6 tháng đầu năm hàng năm



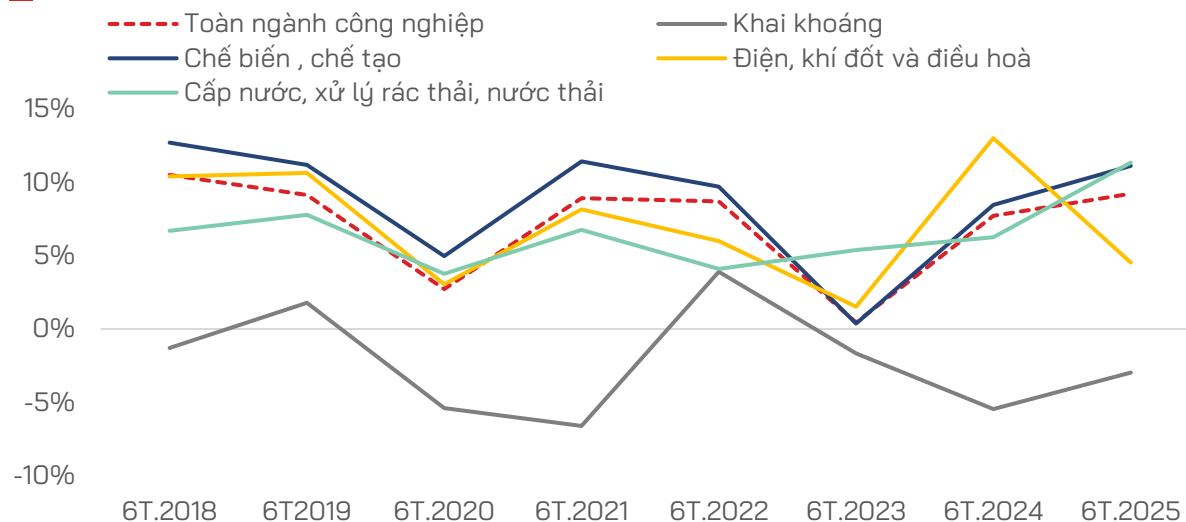
Cơ cấu nhóm bán lẻ hàng hóa và dịch vụ



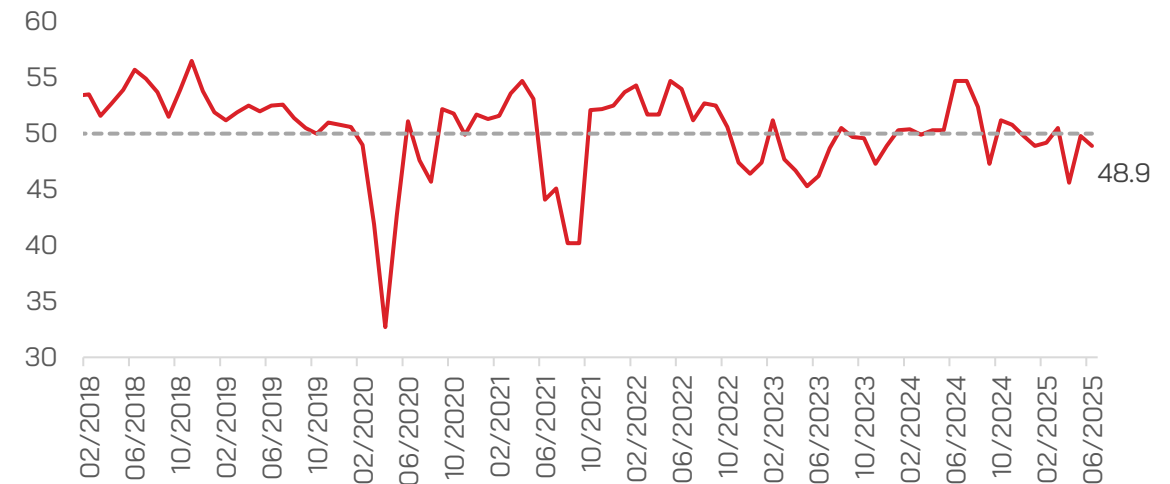
8. Chỉ số IIP tăng trưởng tốt, nhưng PMI báo hiệu thách thức phía trước

- **Trong 6 tháng đầu năm 2025, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tăng 9.2% so với cùng kỳ – mức cao nhất kể từ năm 2011.** Ngành chế biến, chế tạo tiếp tục giữ vai trò dẫn dắt với mức tăng 11.1%, nhờ xuất khẩu phục hồi, tiêu dùng nội địa ổn định và FDI giải ngân tích cực, đóng góp gần như toàn bộ vào tăng trưởng chung. Các ngành như cung cấp nước (+11.3%) và sản xuất điện (+4.5%) duy trì mức tăng khá, trong khi khai khoáng tiếp tục giảm. Đáng chú ý, tăng trưởng công nghiệp cải thiện rõ theo quý, đặc biệt trong quý II với mức tăng trên 10%, phản ánh xu hướng phục hồi lan tỏa. Nhiều doanh nghiệp ghi nhận tăng đơn hàng, công suất sử dụng và nhu cầu lao động, nổi bật ở các ngành điện tử, cơ khí, hóa chất và dệt may.
- **Mặc dù chỉ số IIP tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm 2025, nhưng chỉ số PMI lại ghi nhận dưới ngưỡng 50 trong 4/6 tháng, đặc biệt tháng 4 chỉ đạt 45.6, phản ánh tâm lý thận trọng và đơn hàng mới sụt giảm.** Sự lệch pha này cho thấy đà tăng sản xuất hiện tại chủ yếu dựa vào đơn đặt hàng cũ, giải ngân FDI và đầu tư công, trong khi triển vọng đơn hàng các tháng tới chưa thực sự chắc chắn. Vì PMI mang tính dẫn dắt và phản ánh kỳ vọng trong ngắn hạn, mức thấp kéo dài có thể báo hiệu rủi ro điều chỉnh sản lượng trong nửa cuối năm, nhất là khi rủi ro cầu thế giới suy yếu, nguyên liệu biến động và tiêu chuẩn xanh từ các thị trường lớn gia tăng. Triển vọng công nghiệp 6 tháng cuối năm nhìn chung vẫn tích cực nhờ đầu tư công tăng tốc, thị trường nội địa ổn định và dòng vốn FDI tiếp tục hướng vào chế biến chế tạo, nhưng không thể xem nhẹ các rủi ro bên ngoài, đặc biệt là căng thẳng thương mại và nguy cơ gia tăng rào cản thuế quan từ Mỹ – yếu tố có thể tạo sức ép đáng kể lên ngành sản xuất – xuất khẩu trong những tháng cuối năm.

IIP lũy kế 6 tháng đầu năm



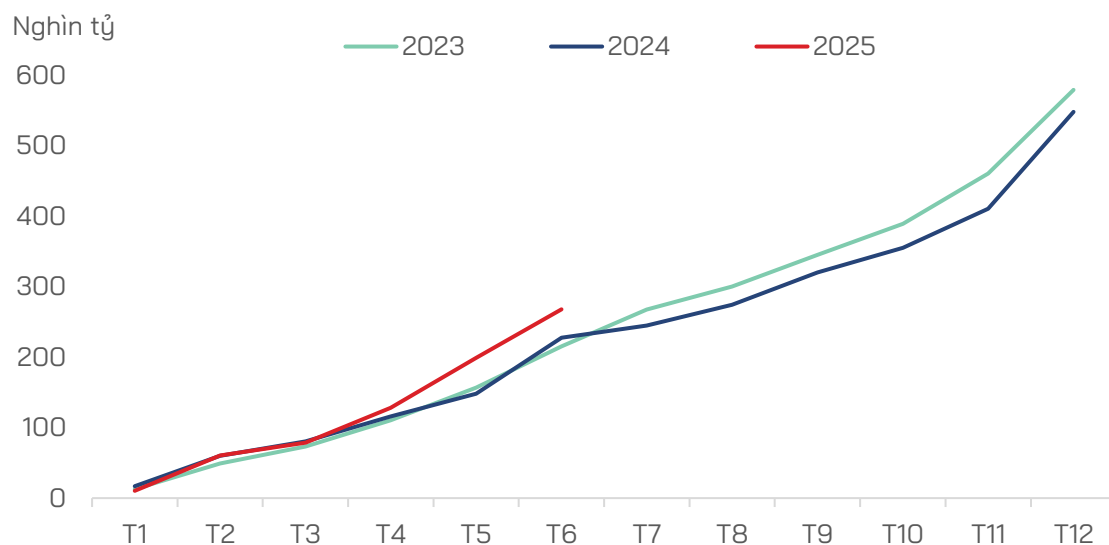
Chỉ số nhà quản trị mua hàng PMI



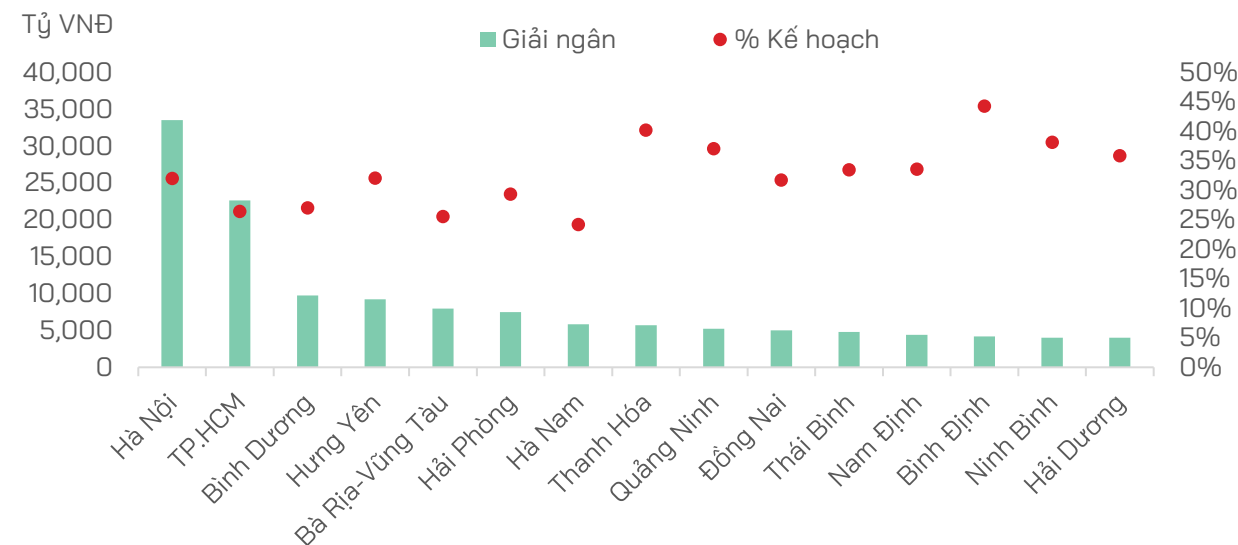
9. Tăng tốc giải ngân – Kích hoạt đầu tư, lan tỏa tăng trưởng

- **Giải ngân đầu tư công 6 tháng đầu năm 2025 đạt khoảng 268.1 nghìn tỷ đồng, đạt 29.6% kế hoạch, đạt 32.5% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao.** Kết quả này cao hơn so với cùng kỳ năm 2024, tỷ lệ giải ngân tăng 4.3% (năm 2024 là 28.2%), và về số tuyệt đối, tăng khoảng 80 nghìn tỷ đồng. Dù có cải thiện so với năm trước, tiến độ giải ngân vẫn còn chậm do vướng mắc về thủ tục đầu tư, giải phóng mặt bằng, thiếu vật liệu xây dựng và năng lực tổ chức tại một số địa phương. Chính phủ đã thành lập các tổ công tác đặc biệt, thúc đẩy thi công 3 ca 4 kíp, áp dụng chuyển đổi số và phân cấp mạnh để tháo gỡ điểm nghẽn. Triển vọng giải ngân trong nửa cuối năm được đánh giá khả quan, với mục tiêu đạt 100% kế hoạch cả năm theo chỉ đạo của Thủ tướng. Nhiều địa phương đã cam kết đẩy nhanh tiến độ các dự án trọng điểm như cao tốc Bắc – Nam, metro, sân bay, cảng biển... Tuy nhiên, vẫn cần theo sát các rủi ro về pháp lý, mặt bằng và thủ tục đầu tư công trung hạn. Nếu các biện pháp được triển khai hiệu quả, đầu tư công sẽ tiếp tục là động lực quan trọng cho tăng trưởng GDP và kích hoạt dòng vốn tư nhân trong nửa cuối 2025.
- **Chúng tôi kỳ vọng giải ngân sẽ tăng tốc mạnh mẽ trong các tháng cuối năm.** Thủ tướng đã đặt mục tiêu giải ngân 100% vốn đầu tư công năm 2025, và chỉ đạo các bộ, ngành, địa phương giao vốn sớm, tháo gỡ nút thắt pháp lý – giải phóng mặt bằng, đồng thời phân rõ trách nhiệm cá nhân, thành lập tổ giám sát và xử lý nghiêm đơn vị chậm trễ. Những biện pháp quyết liệt và liên tục này tạo nên cơ sở vững chắc để kỳ vọng một “bước chuyển” đáng kể về tốc độ giải ngân trong nửa cuối năm, góp phần giữ vững động lực tăng trưởng của nền kinh tế.

Vốn đầu tư ngân sách



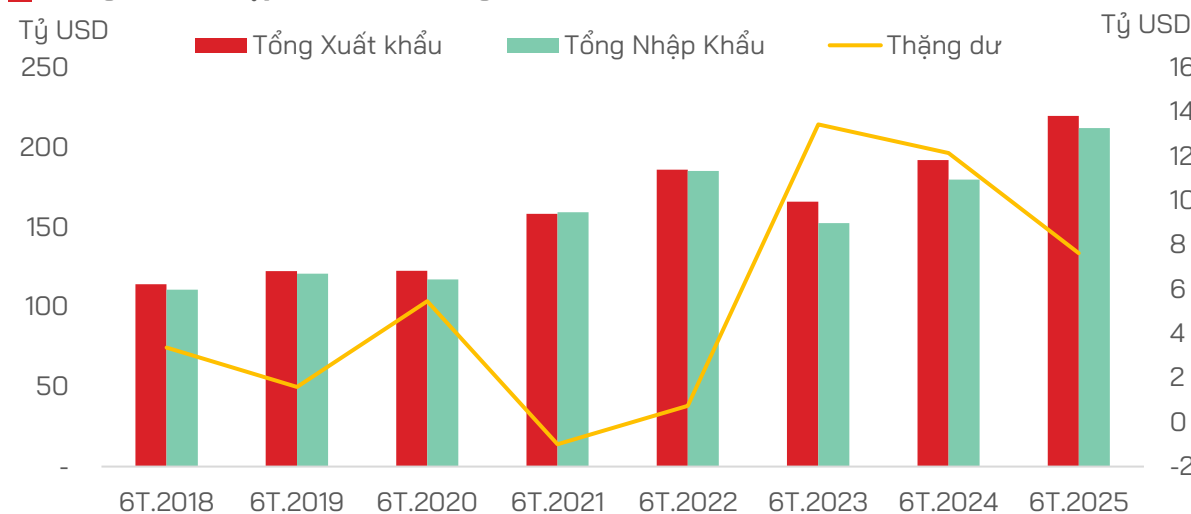
Giải ngân vốn đầu tư 6 tháng 2025 theo địa phương



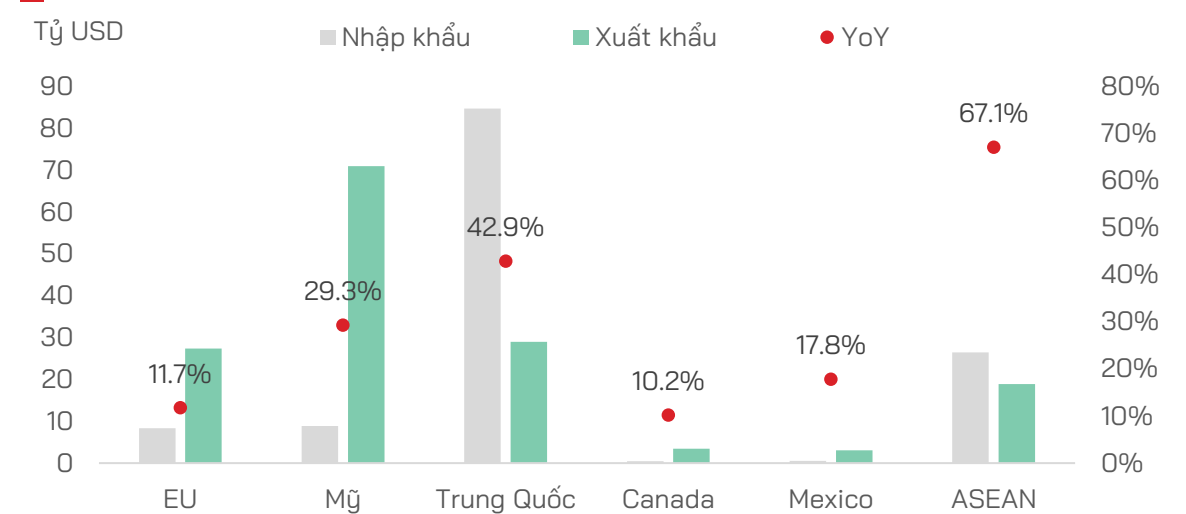
10. Xuất khẩu tăng nhưng thặng dư giảm, rủi ro thuế quan và hàng trung chuyển

- Trong 6 tháng đầu năm 2025, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam đạt hơn 432 tỷ USD, tăng 16.3% so với cùng kỳ. Xuất khẩu đạt 219.9 tỷ USD (+14.5%) và nhập khẩu đạt 212.2 tỷ USD (+17.9%), tạo ra thặng dư thương mại 7.66 tỷ USD. Tuy nhiên, mức thặng dư này đã giảm mạnh so với 12.2 tỷ USD cùng kỳ 2024 và 13.4 tỷ USD năm 2023, chủ yếu do nhập khẩu tăng nhanh hơn xuất khẩu. Đặc biệt, Việt Nam thâm hụt với Trung Quốc khoảng 55.8 tỷ USD tăng tới 42.9%, trong khi thặng dư xuất sang Mỹ đạt 62.1 tỷ USD tăng 29.3% – hai thị trường có ảnh hưởng lớn đến cán cân thương mại. Diễn biến này phản ánh một phần nhu cầu gia tăng nhập khẩu nguyên vật liệu đầu vào phục vụ sản xuất, nhưng cũng làm dấy lên lo ngại về rủi ro trung chuyển hàng hóa, khi Việt Nam ghi nhận thâm hụt thương mại lớn và gia tăng với Trung Quốc. Trong bối cảnh đó, kết quả đàm phán Mỹ sẽ áp thuế 20% với hàng hóa Việt Nam và 40% với hàng trung chuyển – vẫn là tín hiệu cần theo dõi sát, đặc biệt nếu Mỹ tăng cường giám sát thương mại trong thời gian tới.
- Dù đối mặt với nhiều thách thức từ môi trường thương mại toàn cầu, thương mại hàng hóa Việt Nam trong nửa cuối năm 2025 vẫn được kỳ vọng duy trì đà tăng trưởng tích cực, nhờ đơn hàng xuất khẩu trung – dài hạn ổn định, dòng vốn FDI tiếp tục chảy mạnh vào khu vực chế biến chế tạo, và hiệu ứng lan tỏa từ các FTA thế hệ mới. Các nhóm hàng xuất khẩu chủ lực như điện tử, dệt may, nông sản và máy móc tiếp tục được hưởng lợi từ quá trình tái cơ cấu chuỗi cung ứng toàn cầu. Tuy nhiên, triển vọng xuất khẩu vẫn tiềm ẩn rủi ro từ biến động giá nguyên liệu, tỷ giá, chi phí logistics, cũng như các rào cản kỹ thuật và tiêu chuẩn xanh ngày càng khắt khe tại các thị trường lớn. Trong bối cảnh đó, việc theo dõi sát các diễn biến địa chính trị và chính sách thương mại của các đối tác chủ chốt sẽ đóng vai trò then chốt trong việc giữ vững đà tăng trưởng và ổn định cán cân thương mại cuối năm.

Tổng xuất nhập khẩu 6 tháng đầu năm



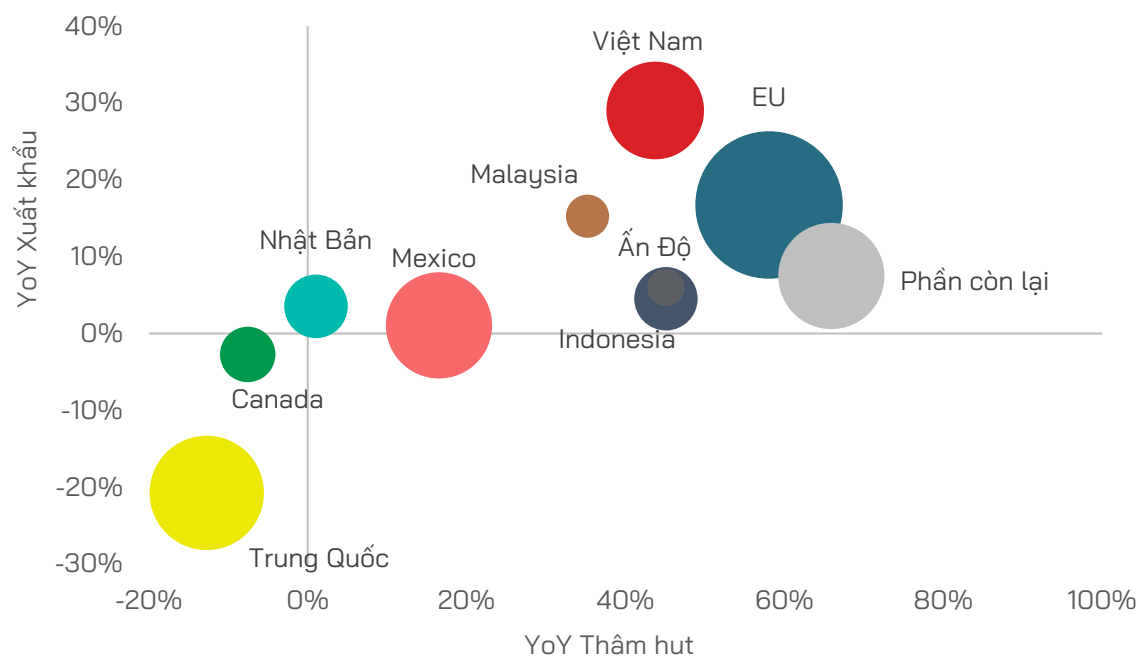
Xuất Nhập khẩu 6T.2025 của Việt Nam



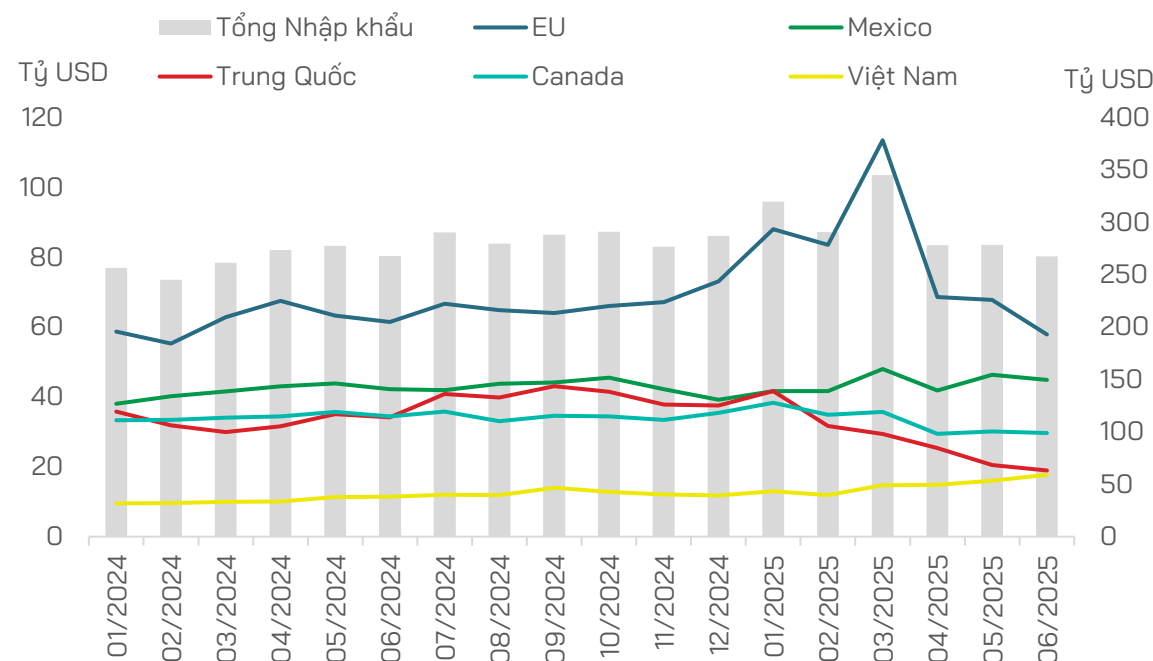
10. Việt Nam trở thành đối tác nổi bật trong cấu trúc thương mại mới của Mỹ

- Trong 6 tháng đầu năm 2025, tổng kim ngạch xuất khẩu của Mỹ đạt 1,086 tỷ USD, tăng nhẹ 5.0% so với cùng kỳ, trong khi nhập khẩu tăng mạnh hơn 12.4% lên 1,779 tỷ USD. Kết quả là thâm hụt thương mại tăng vọt 26.5% lên 693 tỷ USD. Điểm đáng chú ý là sự gia tăng mạnh nhập khẩu từ EU (+29.9%YoY) và Việt Nam (+42.5%YoY), cho thấy sự dịch chuyển chuỗi cung ứng sang các nước ngoài Trung Quốc, trong bối cảnh Mỹ giảm mạnh nhập khẩu từ Trung Quốc (-15.6%YoY) – dẫn đến mức giảm thâm hụt với Trung Quốc lần đầu trong nhiều năm (-12.7%YoY), trong khi thâm hụt với EU tăng 58.1%YoY, với phần lớn đến từ nhóm hàng tiêu dùng và máy móc.
- Việt Nam đang nổi lên là đối tác thương mại quan trọng hơn với Mỹ, với xuất khẩu sang Mỹ tăng tăng tới 42.5%. Tuy vẫn chiếm tỷ trọng 5.0% trong tổng nhập khẩu của Mỹ với 70.5 tỷ USD, Việt Nam hiện là nước có mức tăng thâm hụt cao nhất (+40,7%) trong số các đối tác chính của Mỹ. Mức thâm hụt 88.2 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm, đứng thứ tư sau Trung Quốc, EU và Mexico, cho thấy vai trò ngày càng lớn của Việt Nam như một trung tâm gia công, lắp ráp thay thế Trung Quốc. Đáng chú ý, tỷ trọng thâm hụt thương mại của Việt Nam trong tổng thâm hụt của Mỹ các năm trước trung bình khoảng 9–11%, nhưng đã tăng lên mức 15% vào tháng 4-5/2025 và lên 19% vào 6/2025, chỉ sau Mexico – phản ánh sự thay đổi cấu trúc thương mại rõ rệt của Mỹ.

Cán cân thương mại của Mỹ trong 6 tháng 2025



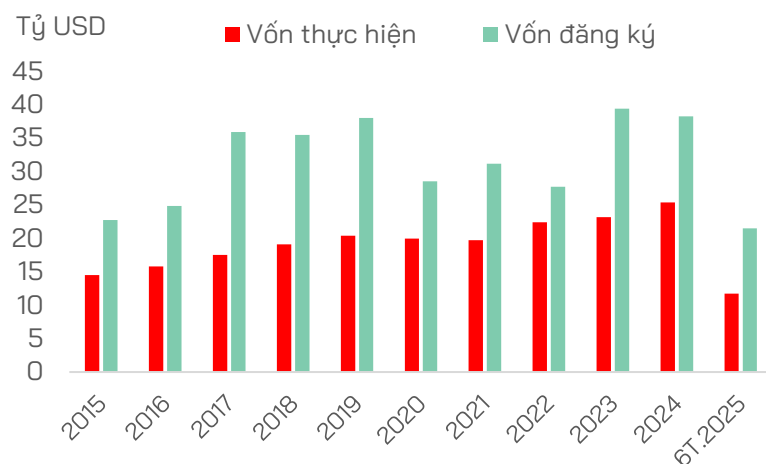
Nhập khẩu của Mỹ theo thị trường



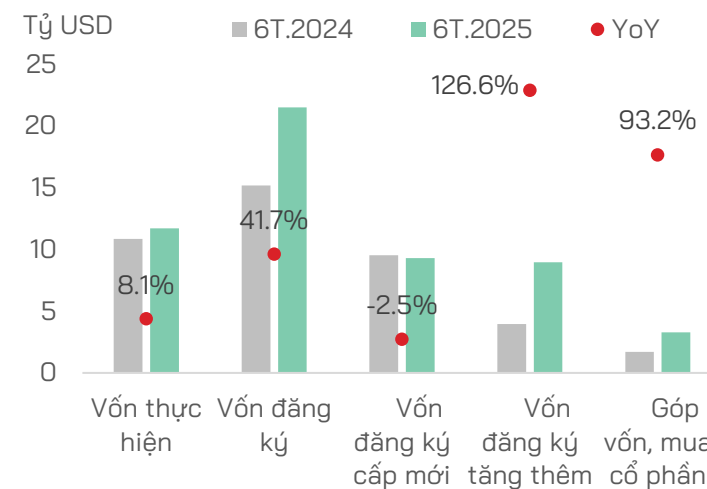
11. FDI tăng các dự án hiện hữu, dự án mới lo ngại trước rủi ro thương mại

- **Tổng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào Việt Nam trong 6 tháng đầu năm 2025 đạt 21.5 tỷ USD, tăng 41.7% so với cùng kỳ 2024 - mức cao nhất kể từ năm 2011.** Trong đó, vốn tăng thêm đạt 8.95 tỷ USD (+126.6%) và góp vốn mua cổ phần đạt 3.28 tỷ USD (+93.2%), cho thấy nhà đầu tư hiện hữu tiếp tục mở rộng quy mô. Ngược lại, vốn đăng ký mới chỉ đạt 9.3 tỷ USD, giảm nhẹ 2.5% – phản ánh sự thận trọng trước môi trường thương mại toàn cầu còn nhiều bất định, đặc biệt là căng thẳng thuế quan gia tăng từ Hoa Kỳ.
- **FDI tiếp tục giữ vai trò trụ cột trong tăng trưởng kinh tế, đóng góp đáng kể vào xuất khẩu, việc làm và lan tỏa công nghệ.** Dù vốn đăng ký mới có dấu hiệu chững lại, triển vọng FDI nửa cuối năm 2025 và trung hạn vẫn tích cực nhờ các yếu tố hỗ trợ: (1) vị thế ngày càng cao của Việt Nam trong chuỗi cung ứng toàn cầu, đặc biệt trong chiến lược “Trung Quốc +1”; (2) môi trường vĩ mô ổn định và chính sách thu hút đầu tư tiếp tục được cải thiện; (3) mạng lưới FTA thế hệ mới tạo lợi thế thuế quan và mở rộng thị trường; (4) hạ tầng logistics, công nghiệp và năng lượng được đẩy nhanh đầu tư và hoàn thiện trong năm 2025.
- **FDI vẫn đối mặt với nhiều rủi ro tiềm ẩn.** Thứ nhất, cạnh tranh thu hút vốn ngày càng gay gắt từ các nước trong khu vực như Indonesia, Ấn Độ hay Malaysia. Thứ hai, thuế tối thiểu toàn cầu (Global Minimum Tax) dự kiến áp dụng từ năm 2026 có thể ảnh hưởng đến các tập đoàn lớn, đặc biệt trong lĩnh vực công nghệ và chế tạo. Thứ ba, bất ổn địa chính trị và căng thẳng thương mại có thể khiến nhà đầu tư trì hoãn hoặc điều chỉnh chiến lược rót vốn. Cuối cùng, chất lượng dòng vốn còn chưa đồng đều, khi phần lớn vẫn tập trung vào các dự án gia công – lắp ráp, trong khi thiếu vắng các dự án công nghệ lõi, R&D và chuyển giao giá trị gia tăng – đặt ra thách thức cho phát triển bền vững dài hạn.

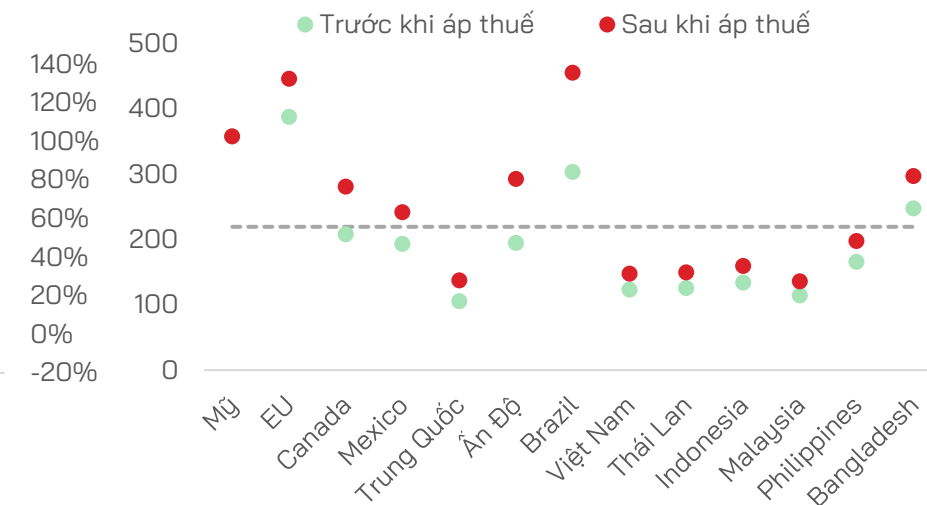
FDI Giải ngân và Đăng ký



Vốn FDI vào Việt Nam



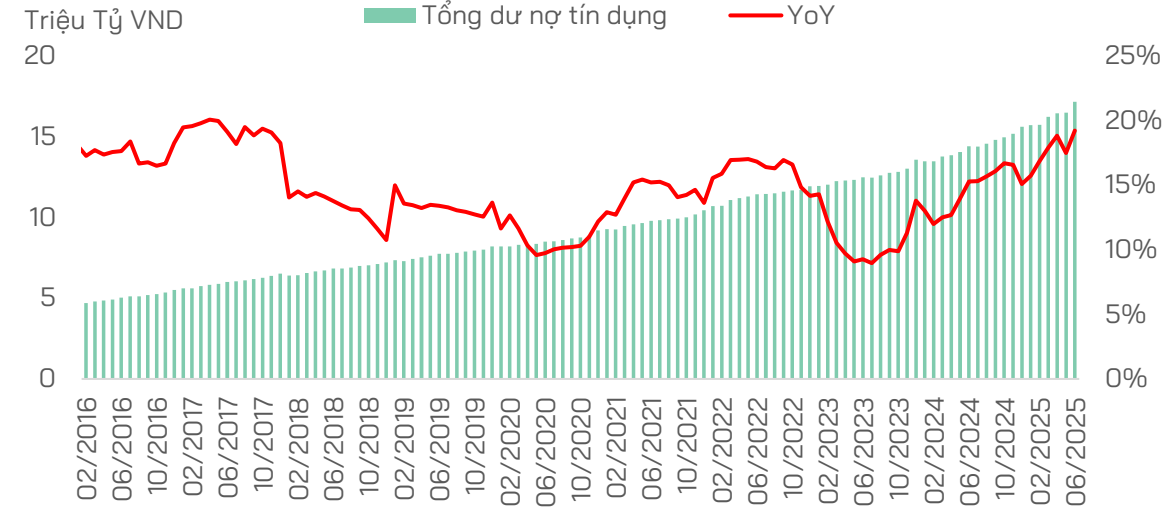
Chỉ số sản xuất giữa các quốc gia



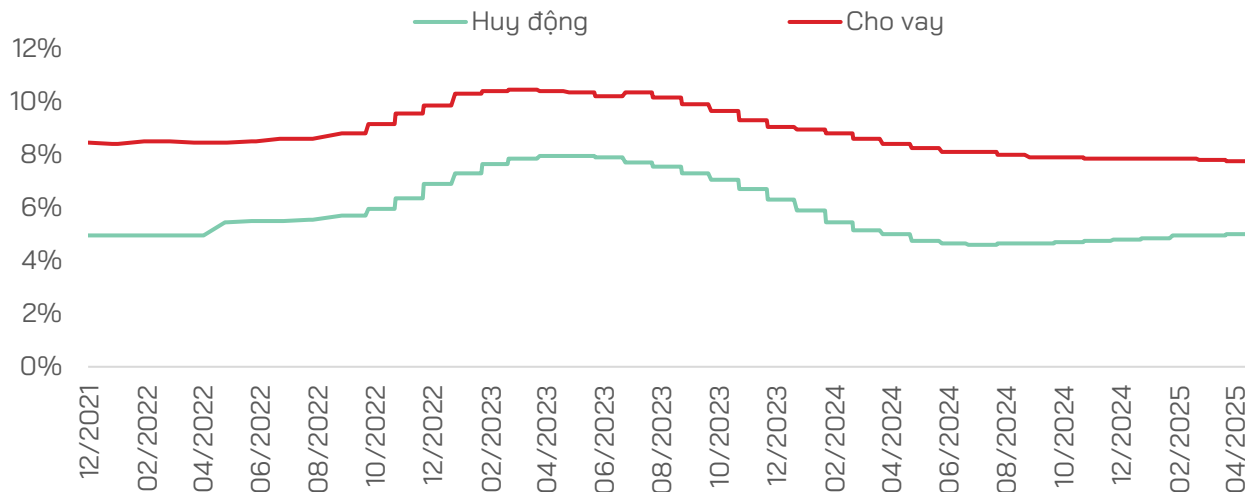
12. Tín dụng tăng trưởng tích cực, mặt bằng lãi suất thấp hỗ trợ kinh tế

- **Tính đến 30/6/2025, tổng dư nợ tín dụng toàn hệ thống đạt trên 17.2 triệu tỷ đồng, tăng 9.9% so với cuối năm 2024 và tăng 19.2% so với cùng kỳ – mức cao nhất kể từ tháng 10/2016.** Đà tăng trưởng mạnh này cho thấy dòng vốn đang được khơi thông mạnh mẽ, phản ánh sự phục hồi rõ nét của nền kinh tế sau giai đoạn trầm lắng. Với tốc độ hiện tại, mục tiêu tăng trưởng tín dụng ~16% cho cả năm 2025 do Ngân hàng Nhà nước đề ra là hoàn toàn khả thi, và có thể được điều chỉnh linh hoạt tùy theo nhu cầu thực tế.
- **Triển vọng tín dụng 6 tháng cuối năm tiếp tục tích cực, khi bước vào mùa cao điểm sản xuất – tiêu dùng cuối năm, nhu cầu vay vốn của doanh nghiệp dự báo sẽ tăng.** Mặt khác, mặt bằng lãi suất cho vay vẫn duy trì ở mức thấp nhờ các ngân hàng chủ động tiết giảm chi phí đầu vào, từ đó tạo dư địa hỗ trợ nền kinh tế mà không gây áp lực lớn lên lạm phát. Dù vậy, cần theo dõi sát chất lượng tín dụng và khả năng hấp thụ vốn thực của doanh nghiệp trong bối cảnh rủi ro toàn cầu vẫn tiềm ẩn.

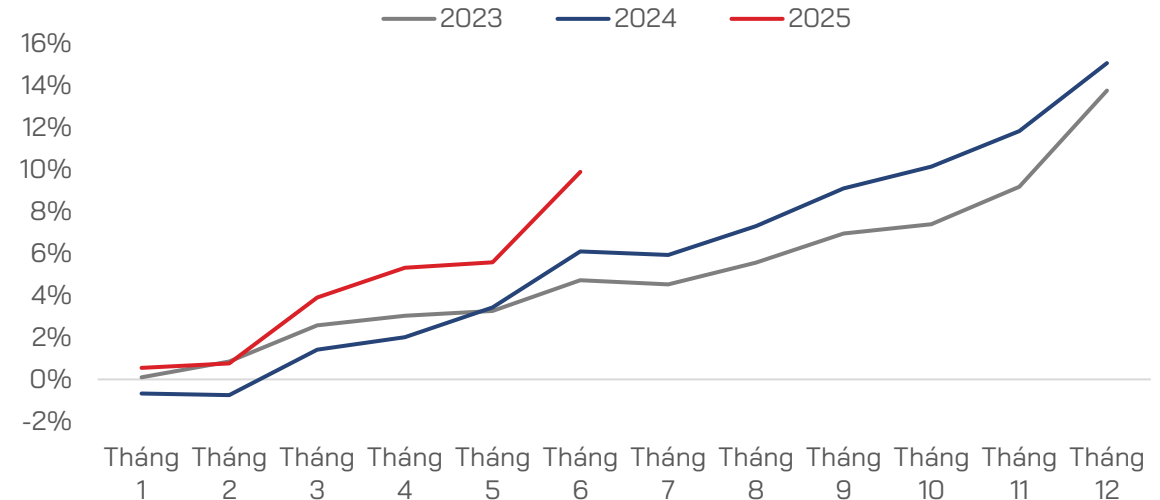
Tổng dư nợ tín dụng



Lãi suất huy động và cho vay



Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đầu năm



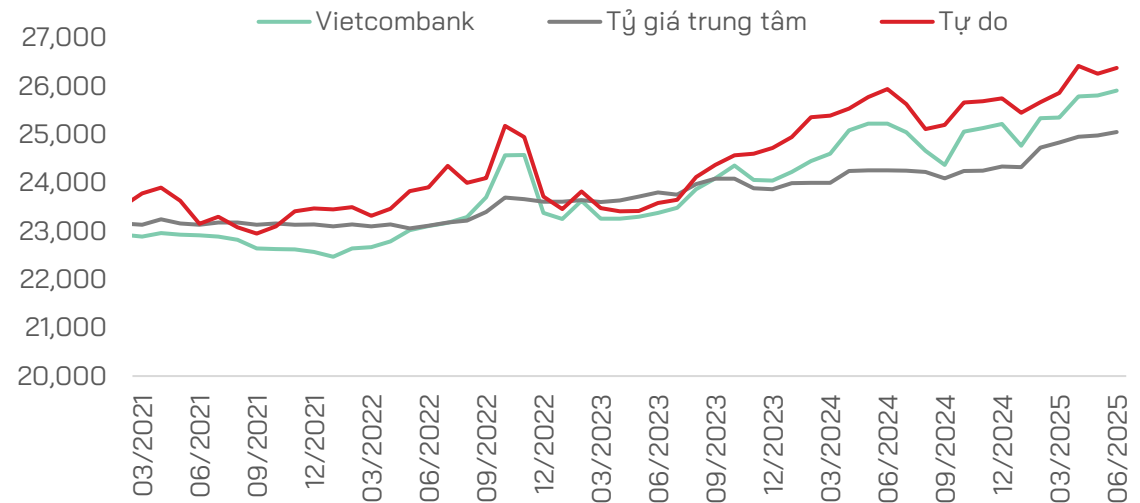
12. Tỷ giá áp lực dù DXY giảm: Phản ánh yếu tố nội tại và nhập siêu tăng tốc

- Tính đến cuối tháng 6, tỷ giá trung tâm, tỷ giá thị trường tự do và tỷ giá VCB lần lượt tăng 3.0%, 3.7% và 4.6% so với đầu năm – mức tăng mạnh nhất kể từ 2022. Áp lực lên tỷ giá chủ yếu đến từ việc Fed duy trì mặt bằng lãi suất cao kéo dài, khiến dòng vốn toàn cầu quay lại Hoa Kỳ. Đáng chú ý, mặc dù chỉ số DXY giảm khoảng 10.7% trong cùng kỳ, tỷ giá USD/VND vẫn tăng – cho thấy VND suy yếu tương đối so với USD là do các yếu tố nội tại. Trong đó, nhu cầu ngoại tệ gia tăng để nhập khẩu, thặng dư thương mại thu hẹp, và mặt bằng lãi suất VND thấp so với USD đã làm giảm sức hấp dẫn của đồng nội tệ. Điều này phản ánh rõ nét chênh lệch lãi suất thực âm và sự mất cân đối cung – cầu ngoại tệ trong nước.
- Tỷ giá USD/VND vẫn tiềm ẩn áp lực tăng, nhưng biên độ biến động có thể thu hẹp nếu các điều kiện quốc tế và nội tại được cải thiện. Nếu Fed bắt đầu nới lỏng chính sách từ quý IV như kỳ vọng thị trường, đồng USD có thể hạ nhiệt và giúp giảm áp lực tỷ giá lên VND. Ngược lại, nếu lạm phát dịch vụ tại Mỹ dai dẳng khiến Fed trì hoãn cắt giảm lãi suất, thì đồng USD sẽ tiếp tục duy trì sức mạnh. Trong nước, nếu nhập khẩu tiếp tục tăng nhanh và thặng dư thương mại tiếp tục co hẹp, nhu cầu ngoại tệ cao sẽ là lực kéo chính lên tỷ giá. Do đó, điều hành tỷ giá trong thời gian tới cần linh hoạt, đồng thời phối hợp chặt chẽ với chính sách lãi suất và kiểm soát dòng vốn ngắn hạn nhằm giảm thiểu biến động bất lợi cho nền kinh tế.

Chỉ số Đô la Mỹ (DXY)



Tỷ giá VND/USD



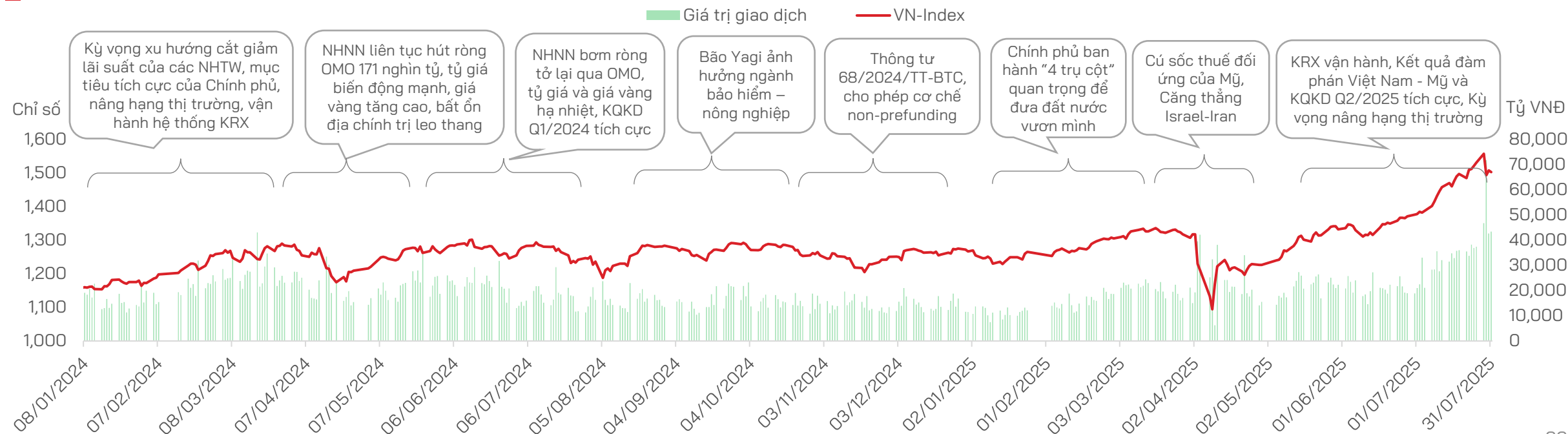


THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN
GIỮ SÓNG VƯỢT ĐỈNH LỊCH SỬ TRƯỚC BIẾN ĐỘNG TOÀN CẦU

13. Hành trình từ cú sốc thuế Mỹ đến màn ngược dòng ngoạn mục

- **Thị trường đầu năm khởi sắc – Kỳ vọng phục hồi được nhen nhóm.** Trong 3 tháng đầu năm, chứng kiến khởi đầu tích cực của thị trường chứng khoán Việt Nam. VN-Index liên tục bứt phá và vượt mốc 1,300 điểm nhờ loạt yếu tố hỗ trợ như lãi suất duy trì ở mức thấp, kinh tế vĩ mô ổn định, dòng tiền trong nước cải thiện và tâm lý nhà đầu tư dần tích cực hơn. Dù khối ngoại vẫn duy trì bán ròng, niềm tin từ nhà đầu tư cá nhân - đặc biệt là nhóm FO quay lại thị trường đã trở thành lực đỡ chính, tạo đà cho một quý mở màn nhiều hy vọng.
- **Cú sốc bất ngờ – Hồi phục mạnh mẽ – Tâm lý được củng cố.** Tuy nhiên, bước sang tháng 4, thị trường bất ngờ rơi vào "bão tuyết" khi Mỹ công bố áp thuế đến 46% lên hàng hóa Việt Nam – thông tin gây sốc khiến VN-Index rơi thẳng về 1,094 điểm chỉ trong vài phiên, mức thấp nhất hơn một năm. Không khí hoảng loạn lan rộng, nhiều cổ phiếu giảm sàn liên tiếp, nhà đầu tư chao đảo. Nhưng sau đó, quyết định hoãn áp thuế 90 ngày từ phía Mỹ như "liều thuốc trấn an", giúp thị trường nhanh chóng hồi phục. Theo sau đó, hàng loạt thông tin tích cực đồng loạt xuất hiện như IPO Vinpearl thành công, đề xuất dự án đường sắt VinSpeed, hệ thống KRX đi vào vận hành và dòng vốn ngoại quay lại mua ròng. Những cú huých liên tiếp đã giúp VN-Index bật tăng lên 1,376 điểm cuối Quý II/2025 (trong mức kỳ vọng của chúng tôi trong [Báo cáo chiến lược đầu năm 2025](#)) – mức cao nhất kể từ năm 2022 – khép lại nửa đầu năm bằng một chuỗi tăng ấn tượng và tâm lý thị trường được cải thiện rõ rệt.

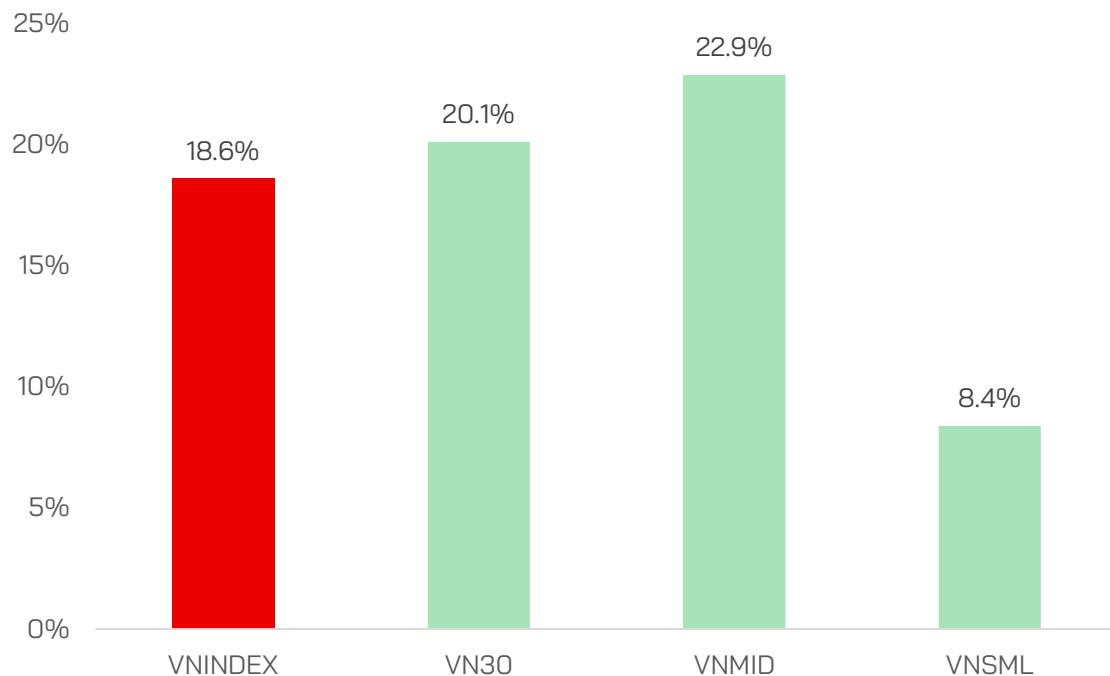
Lịch sử biến động của thị trường từ tháng 01/2024 đến tháng 07/2025



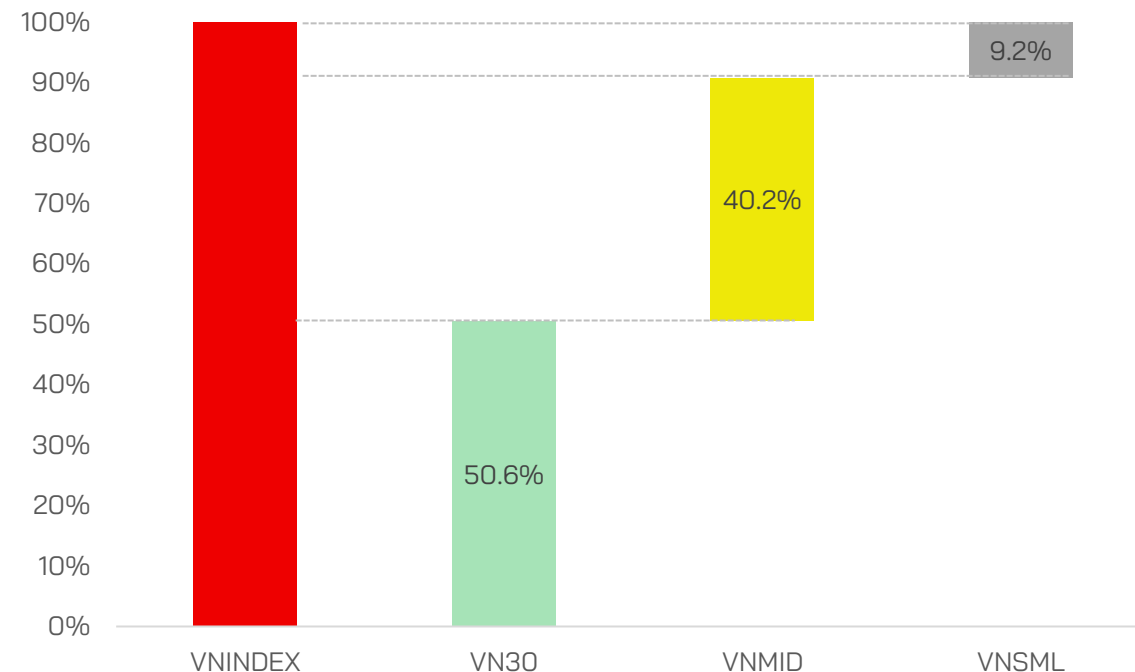
13. Nhóm vốn hóa lớn và vừa dẫn đầu hiệu suất với nhóm VIN và Ngân hàng

- Xét về hiệu quả đầu tư trong 7 tháng đầu năm 2025, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn (VN30) và vừa (VNMID) ghi nhận hiệu suất sinh lời cao nhất lần lượt tăng 270.5 điểm và 434.8 điểm, tương đương 20.1% và 22.9% với cuối năm 2024. Trong đó, cổ phiếu nhóm VIN tăng rất ấn tượng, lần lượt VIC (+160.2%), VHM (+125.0%) và các cổ phiếu nhóm Ngân hàng như SHB (+67.8%), TCB (+37.9%), STB (+35.4%), VPB (+34.4%).
- Xét về dòng tiền, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn tiếp tục chiếm ưu thế với 50.6% tổng giá trị giao dịch trong 7 tháng đầu năm 2025; nhóm vốn hóa vừa chiếm 40.2% và nhóm vốn hóa nhỏ chiếm 9.2% tổng giá trị giao dịch.

Hiệu suất theo nhóm vốn hóa 7 tháng đầu năm 2025



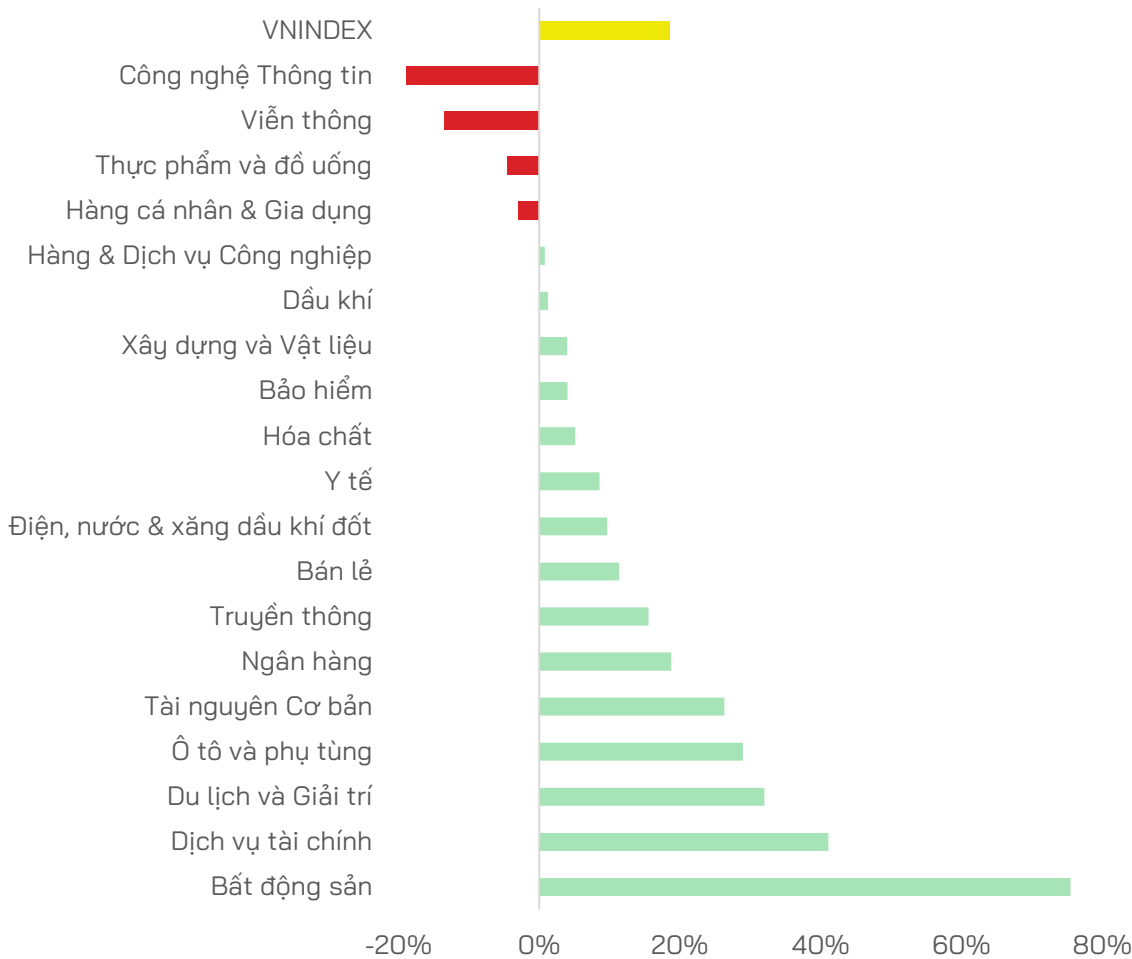
Tỷ trọng giá trị giao dịch trong 7 tháng đầu năm 2025



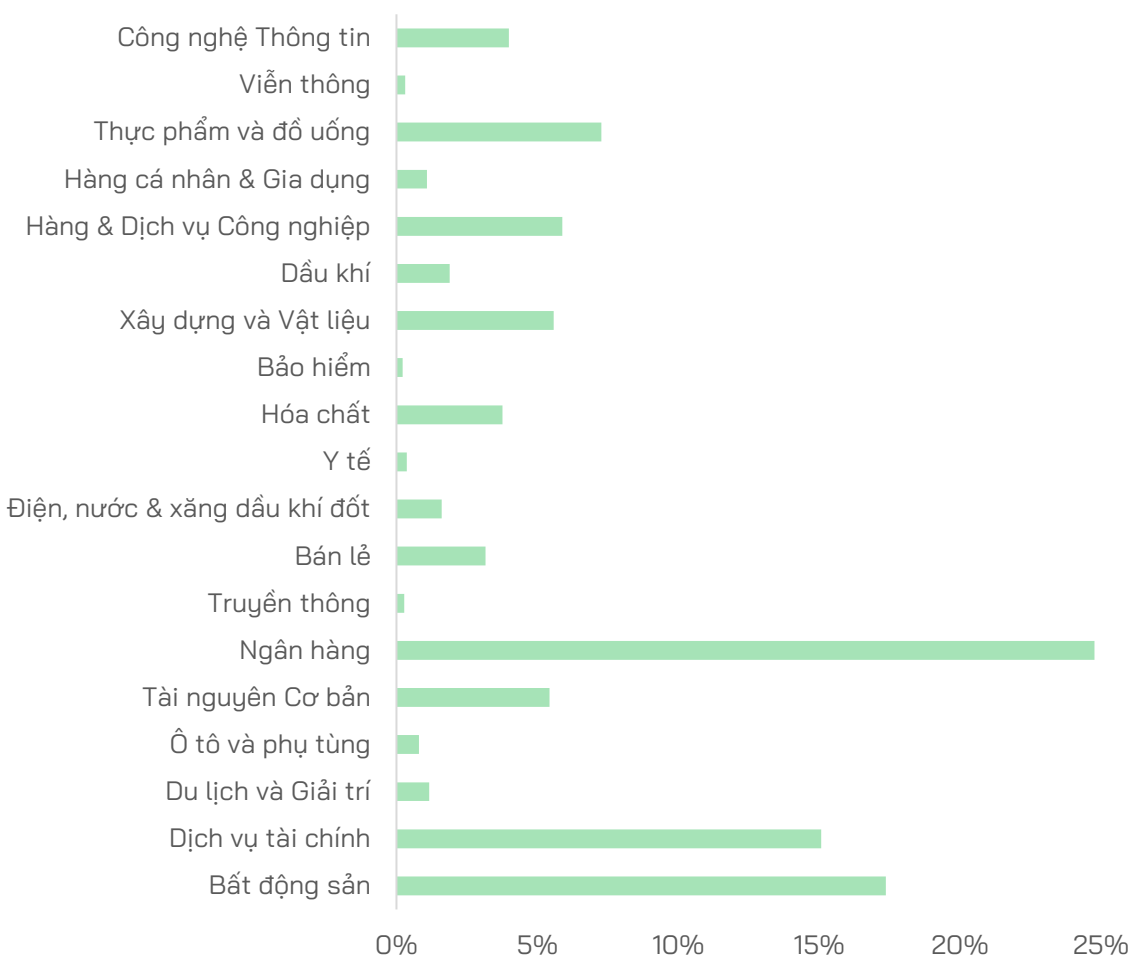
13. Nhóm Bất động sản và Du vụ tài chính có mức sinh lời cao nhất

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

Hiệu suất theo ngành 7 tháng đầu năm 2025



Tỷ trọng giá trị giao dịch sàn HOSE 7 tháng đầu năm 2025



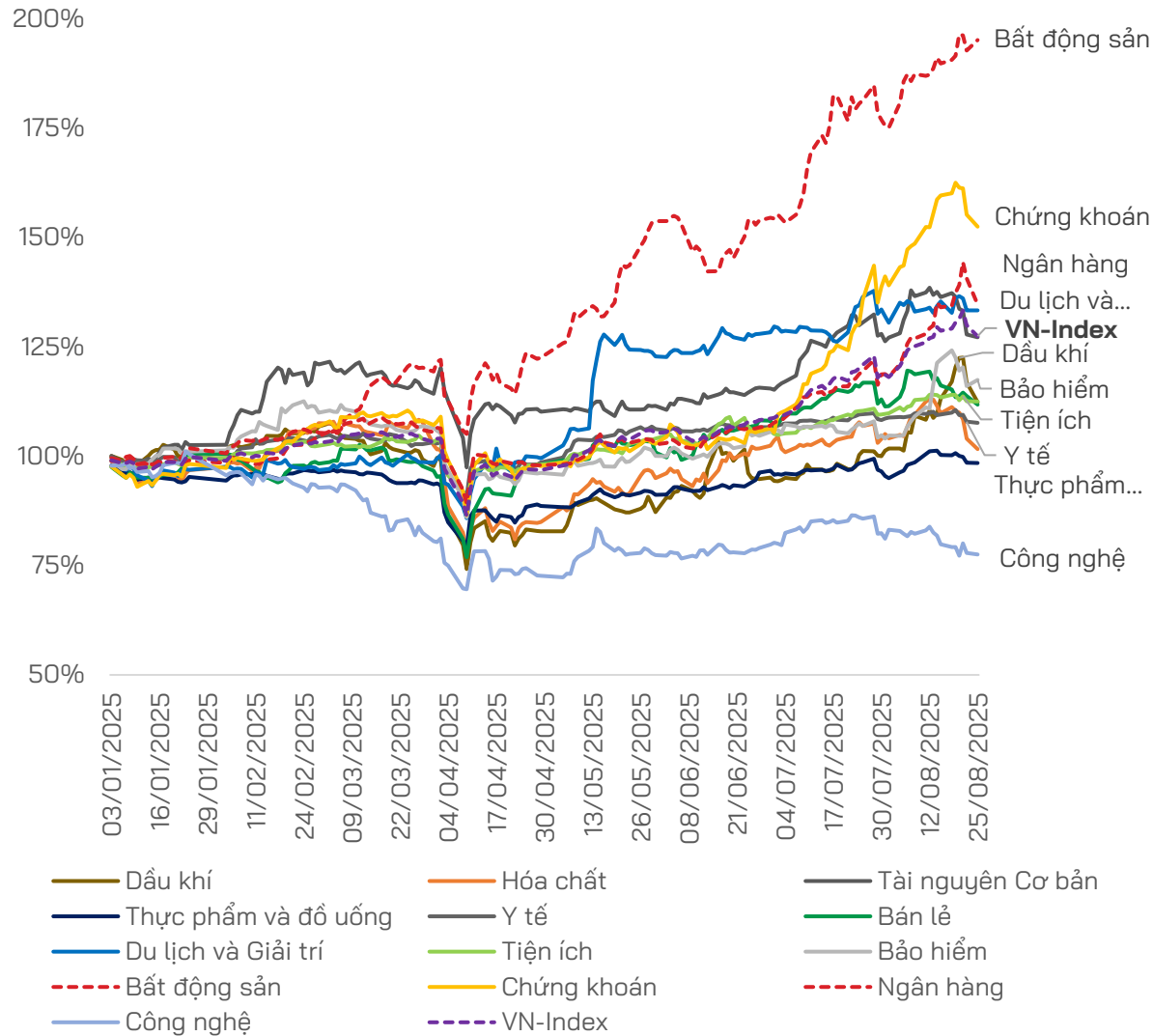
13. Nhóm Bất động sản và Chứng khoán bùng nổ về hiệu suất và thanh khoản

Tăng giảm Dòng tiền và Chỉ số theo nhóm ngành

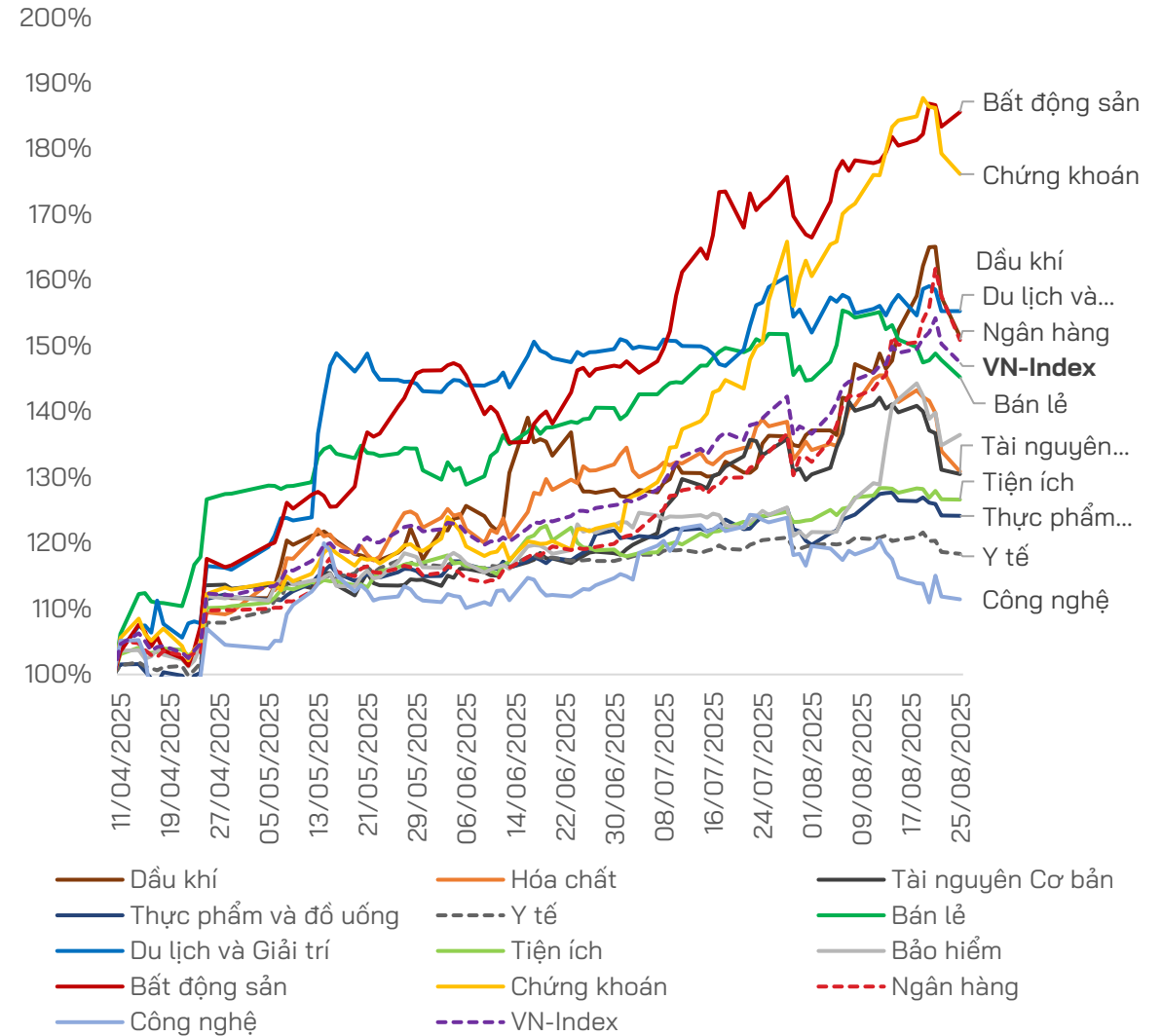
NGÀNH	TỶ TRỌNG DÒNG TIỀN							TĂNG/GIẢM CHỈ SỐ					
	01/2025	02/2025	03/2025	04/2025	05/2025	06/2025	07/2025	% 1 THÁNG	% 3 THÁNG	% 6 THÁNG	% 9 THÁNG	% 1 NĂM	% YTD
Ngân hàng	22.7%	20.9%	23.2%	26.3%	25.2%	21.8%	23.1%	11.0%	21.3%	16.6%	19.2%	25.6%	18.7%
Dịch vụ tài chính	12.1%	15.1%	17.6%	14.8%	13.8%	13.6%	19.7%	32.7%	44.4%	43.6%	37.3%	41.7%	41.1%
Bất động sản	14.2%	13.5%	18.1%	17.8%	18.9%	18.6%	16.9%	13.6%	43.2%	77.3%	75.1%	78.2%	75.5%
Tài nguyên Cơ bản	5.1%	7.7%	5.9%	5.6%	4.7%	5.3%	5.8%	9.4%	14.7%	23.1%	33.4%	32.0%	26.3%
Thực phẩm và đồ uống	8.0%	7.3%	6.8%	7.2%	6.0%	7.9%	6.9%	-1.3%	7.7%	0.2%	1.2%	5.0%	-4.6%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	6.1%	6.2%	4.4%	5.5%	6.6%	6.2%	6.2%	-0.3%	5.7%	-4.6%	13.4%	15.3%	0.8%
Xây dựng và Vật liệu	7.7%	7.3%	5.5%	4.9%	6.1%	5.9%	5.8%	1.4%	7.2%	3.5%	9.6%	11.9%	4.0%
Hóa chất	4.5%	5.3%	4.2%	3.4%	3.8%	4.8%	3.6%	2.6%	23.7%	8.6%	3.6%	4.1%	5.1%
Công nghệ Thông tin	5.4%	4.7%	4.6%	4.7%	4.0%	3.0%	2.8%	1.7%	11.7%	-19.3%	-8.6%	-4.1%	-18.9%
Dầu khí	2.4%	2.2%	1.6%	1.6%	1.6%	3.6%	1.9%	6.4%	22.2%	0.7%	1.3%	-5.9%	1.3%
Bán lẻ	3.7%	3.3%	2.8%	3.2%	3.1%	3.5%	2.4%	3.0%	13.5%	10.5%	9.2%	12.1%	11.3%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	1.6%	1.7%	1.7%	1.5%	1.8%	1.8%	1.4%	3.7%	11.8%	10.1%	10.2%	7.8%	9.7%
Du lịch và Giải trí	1.1%	0.9%	0.7%	0.9%	1.1%	1.0%	0.9%	2.9%	32.7%	36.3%	45.8%	52.5%	32.0%
Ô tô và phụ tùng	0.5%	0.7%	0.5%	0.6%	0.9%	0.9%	0.8%	25.8%	42.3%	29.9%	28.8%	19.6%	28.9%
Hàng cá nhân & Gia dụng	1.7%	1.4%	1.1%	1.1%	1.3%	1.1%	0.9%	3.2%	19.2%	-1.5%	2.4%	1.5%	-2.9%
Viễn thông	1.2%	0.6%	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.2%	0.6%	10.0%	-14.8%	6.4%	9.2%	-13.6%
Truyền thông	0.8%	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	17.9%	22.8%	16.4%	15.9%	-1.9%	15.5%
Bảo hiểm	0.5%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	-1.5%	8.1%	2.9%	21.6%	18.2%	4.0%
Y tế	0.6%	0.6%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	1.8%	10.2%	8.5%	13.9%	14.3%	8.6%

13. Nhóm Bất động sản và Chứng khoán dẫn dắt từ đầu năm đến nay

Diễn biến chỉ số ngành từ đầu năm 2025



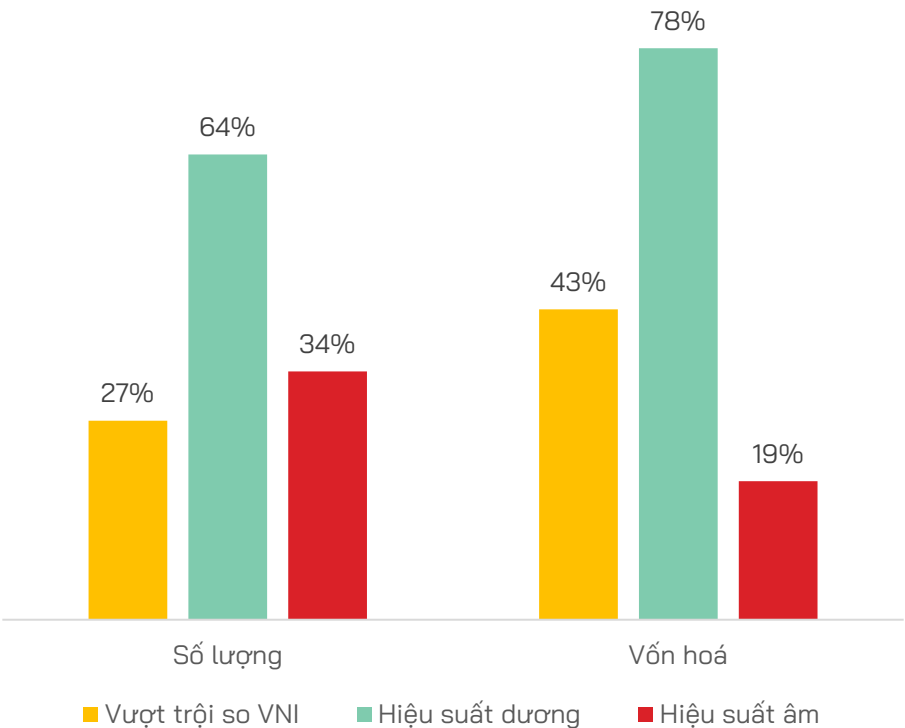
Diễn biến chỉ số ngành từ 9/4/2025



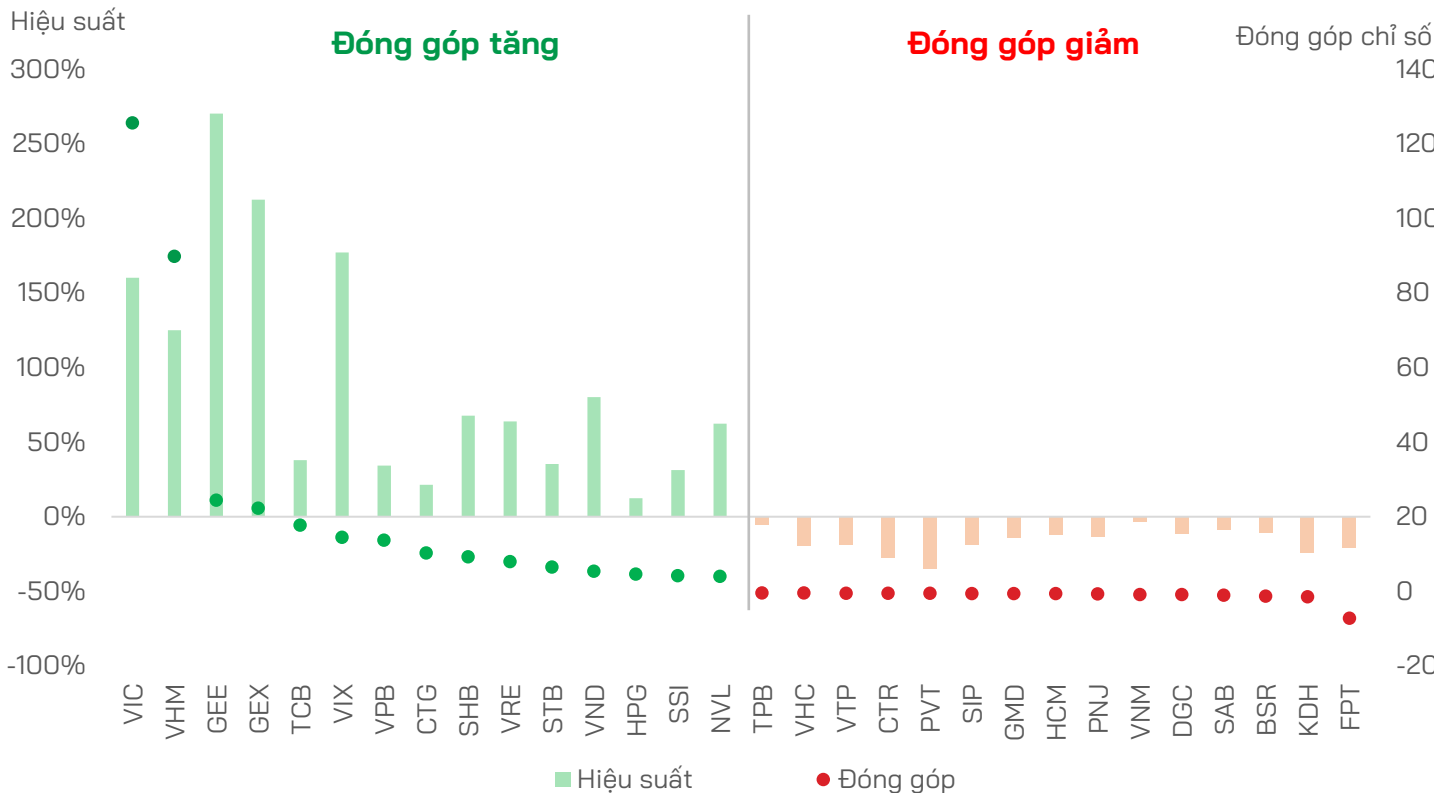
13. Nhóm VIN đóng góp mạnh lực tăng của VN-Index trong 7 tháng đầu năm

- **Thị trường tăng chủ yếu nhờ trụ, không lan tỏa đều:** Chỉ 27% số lượng cổ phiếu chiếm 43% tổng vốn hóa có hiệu suất vượt VN-Index, phần lớn cổ phiếu (73%) vẫn đi ngang hoặc giảm so với chỉ số chung. Rủi ro tiềm ẩn khi đà tăng phụ thuộc quá lớn vào một vài nhóm cổ phiếu, thị trường dễ bị tổn thương nếu các trụ này điều chỉnh mạnh. Cơ hội cho giai đoạn sau, nếu dòng tiền bắt đầu dịch chuyển từ nhóm trụ sang các nhóm ngành, cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ, mức phân hóa có thể thu hẹp và tạo cơ hội “bắt kịp” chỉ số.
- **Nhóm cổ phiếu Bất động sản và Ngân hàng đóng góp mạnh lực tăng VN-Index:** VIC, VHM và VRE (góp 223.4 điểm), GEE và GEX (góp 46.7 điểm).
- **Nhóm cổ phiếu Công nghệ và Hàng cá nhân & Gia dụng làm giảm chỉ số:** FPT (làm giảm 7.2 điểm), KDH (làm giảm 1.4 điểm), BSR (làm giảm 1.3 điểm).

Hiệu suất đầu tư từ đầu năm



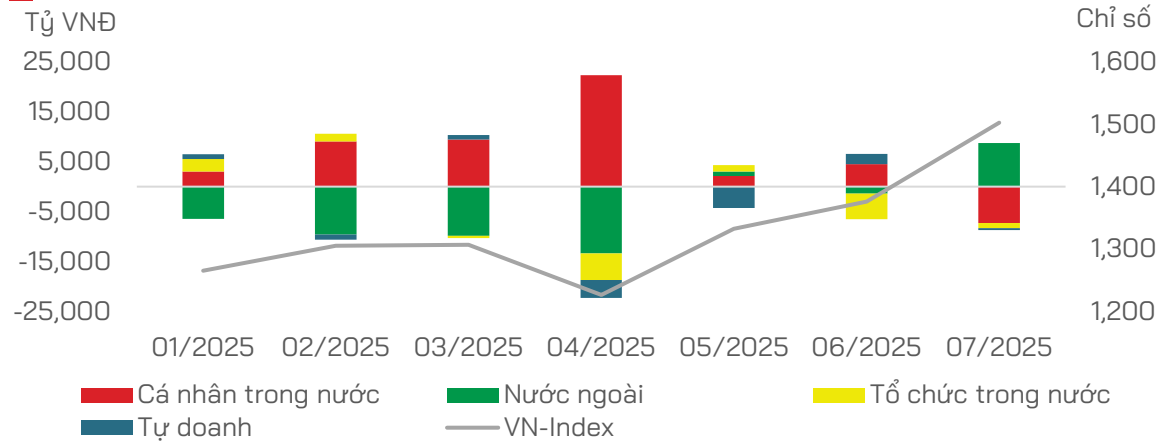
Top Cổ phiếu ảnh hưởng đến chỉ số VN-Index trong 7 tháng năm 2025



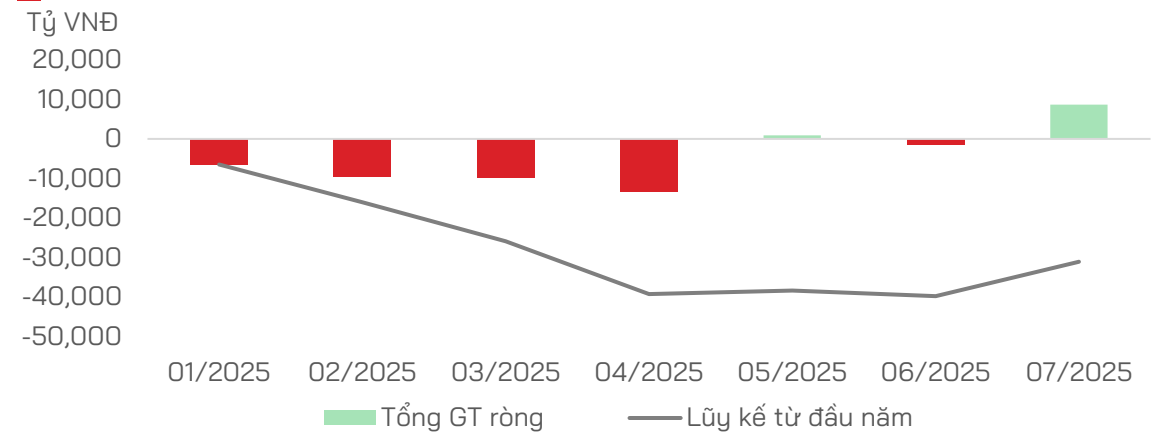
14. Nhà đầu tư Cá nhân vẫn là lực mua chính và khối ngoại chuyển mua ròng

- Nhà đầu tư cá nhân mua ròng 43,196 tỷ đồng trong 7 tháng đầu năm 2025, trong khi đó khối ngoại và các quỹ ETF vẫn liên tục rút ròng, nhưng dần chuyển mua ròng vào tháng 7. Trong đó, tổng giá trị bán ròng của khối ngoại khoảng 31,119 tỷ đồng. Các quỹ ETF rút ròng gần 8,246 đồng, trong đó các quỹ ngoại ETF rút ròng gần 6,400 tỷ đồng (78% tổng giá trị, tập trung ở Fubon FTSE Vietnam ETF, VanEck Vietnam ETF, Xtrackers FTSE Vietnam ETF) và các quỹ nội rút ròng gần 1,846 tỷ đồng (22% tổng giá trị, tập chung ở các quỹ DCVFMVN30 ETF Fund, SSIAM VNFIN LEAD ETF, KIM GROWTH VNFINSELECT ETF).

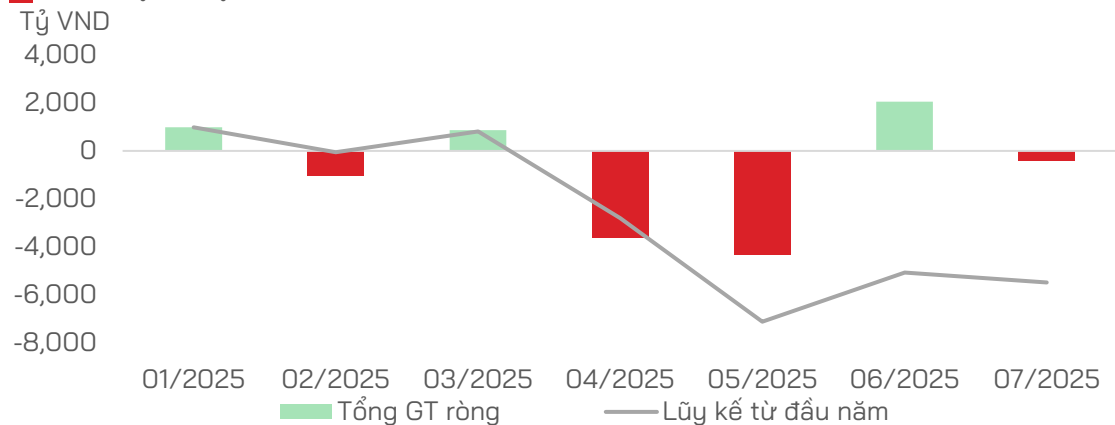
Phân loại Nhà đầu tư



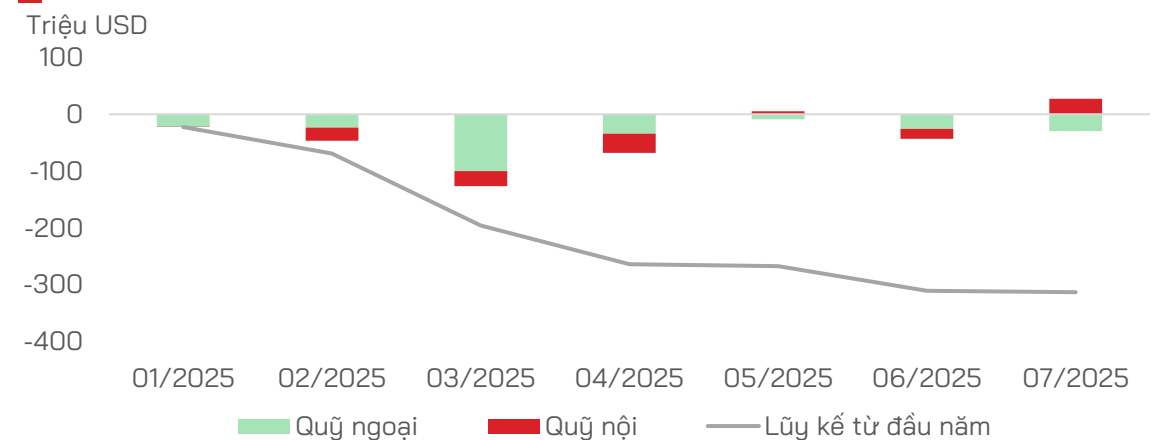
Giao dịch NĐT nước ngoài



Giao dịch Tự doanh



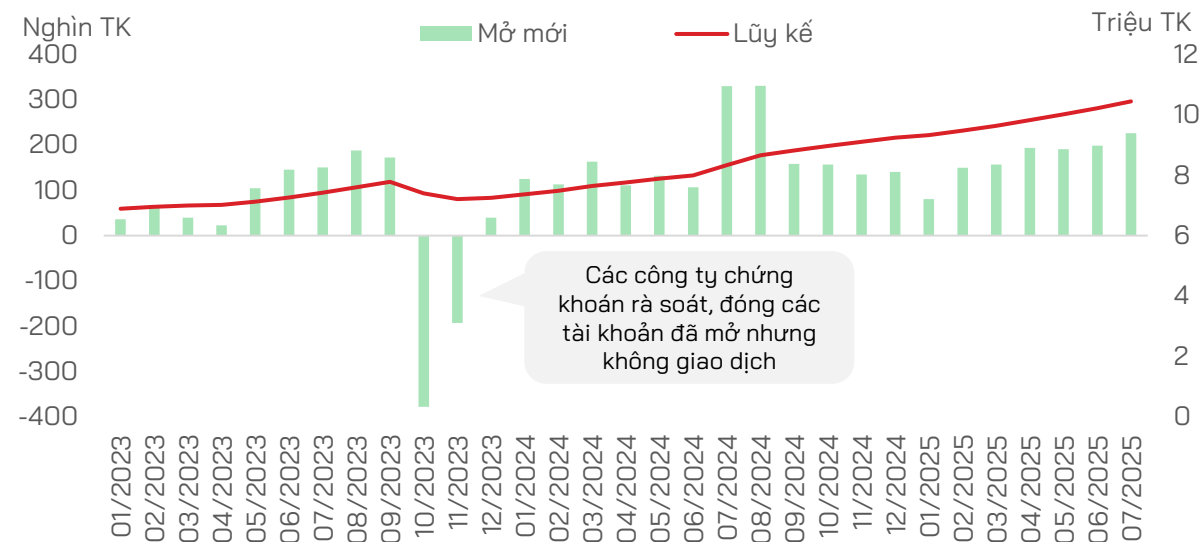
Dòng tiền quỹ ETF



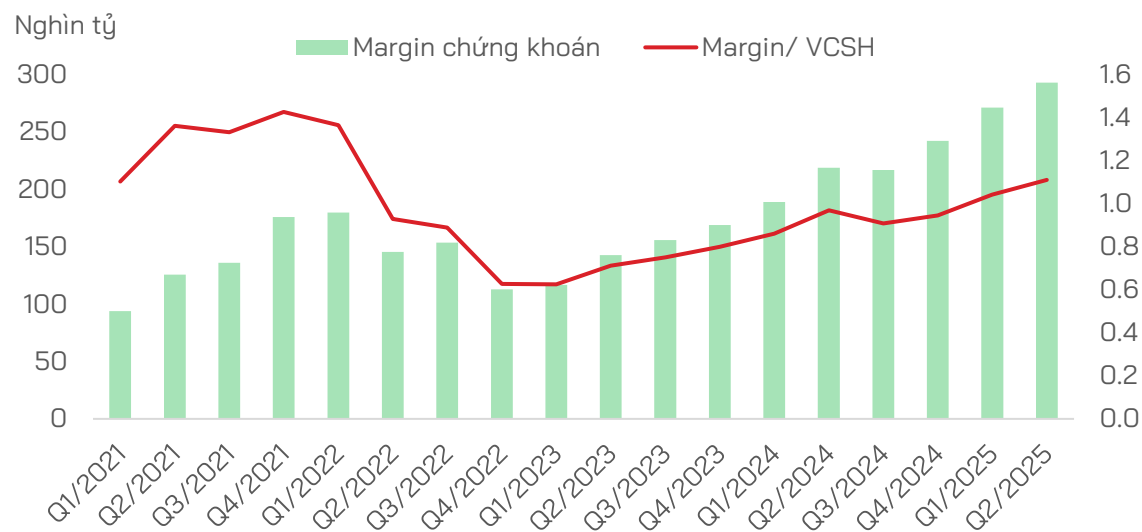
15. Tài khoản mở mới tiếp tục tăng với Margin cao kỷ lục

- Số tài khoản toàn thị trường tính đến 31/7/2025 khoảng 10.4 triệu tài khoản, tăng 12.9% so với đầu năm.** Phản ánh sự quay trở lại rõ nét của nhà đầu tư cá nhân. Trái ngược với xu hướng giảm đều năm trước, năm nay chứng kiến dòng tiền F0 vào mạnh sau Tết. Điều này củng cố cho đà phục hồi của thị trường và cho thấy kỳ vọng của nhà đầu tư vào triển vọng 2025 tích cực hơn.
- Margin tăng mạnh – Nhà đầu tư tận dụng đòn bẩy để tối ưu lợi nhuận.** Báo cáo tài chính Quý 2/2025 của 67 công ty chứng khoán cho thấy dư nợ cho vay giao dịch ký quỹ đạt gần 292.7 nghìn tỷ đồng vào 30/06/2025, tăng 20.9% so với cuối năm 2024 và 33.8% so với cùng kỳ năm ngoái.

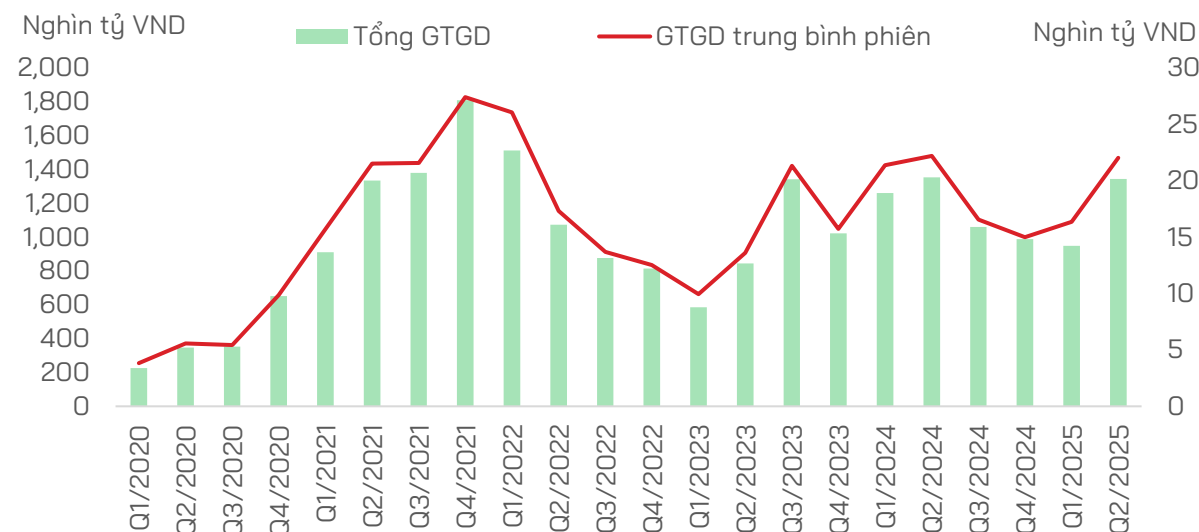
Số lượng tài khoản chứng khoán mở mới



Cho vay Margin của các Công ty chứng khoán



Giá trị giao dịch sàn HOSE



16. Kỳ vọng đạt các tiêu chí nâng hạng của FTSE Russell kỳ tháng 9/2025

- Việt Nam đã đạt tiến bộ rõ rệt trong lộ trình nâng hạng, với việc triển khai hệ thống KRX, cải thiện cơ chế pre-funding và đáp ứng phần lớn tiêu chí về minh bạch, thanh khoản và hạ tầng giao dịch. Các cơ quan quản lý cũng thể hiện quyết tâm cải cách nhằm đáp ứng yêu cầu của FTSE Russell. Một số tiêu chí như bán khống, cho vay chứng khoán, CCP và giới hạn sở hữu nước ngoài vẫn đang trong quá trình hoàn thiện. Nếu các cải cách này được thúc đẩy đúng tiến độ trong nửa cuối năm, Việt Nam có cơ sở để được xem xét đưa vào danh sách theo dõi nâng hạng trong kỳ đánh giá tháng 9/2025.

Nhóm tiêu chí (Kỳ đáng giá tháng 3/2025)	Tiêu chí cụ thể	Trạng thái	Ghi chú
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)	Đạt (Pass)	
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	Đạt (Pass)	
	Hạn chế về sở hữu nước ngoài tại nhiều ngành	Hạn chế (Restricted)	Một số ngành vẫn giới hạn
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)	Dự kiến triển khai năm 2026
	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)	Cao hơn mức trung bình các thị trường mới nổi khác
	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)	Vẫn còn phức tạp, yêu cầu cải thiện quy định
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)	

16. Kỳ vọng đạt các tiêu chí nâng hạng của FTSE Russell kỳ tháng 9/2025

Hai yếu tố được coi là quan trọng nhất để Việt Nam được nâng hạng lên FTSE – Emerging là Cơ chế bù trừ và Tỷ lệ sở hữu nước ngoài:

- **Cơ chế bù trừ:** Vấn đề này về cơ bản đã được giải quyết.
- **Tỷ lệ sở hữu nước ngoài:** Vẫn là rào cản lớn, đặc biệt khi ngành ngân hàng – chiếm tỷ trọng cao nhất trong rổ VN30 – đang bị giới hạn room ngoại. Hoạt động mua vào của nhà đầu tư nước ngoài không mạnh như kỳ vọng khi chưa thấy sự thay đổi tích cực về tỷ lệ sở hữu nước ngoài trong 3 tháng gần đây.

STT	Mã	Tên công ty	Vốn hóa (tỷ VND)	Sở hữu nước ngoài (15/04/2025)	Sở hữu nước ngoài (31/07/2025)	Thay đổi
1	ACB	ACB	124,307	29.9%	30.0%	0.11%
2	BCM	Becamex IDC	72,140	2.0%	2.1%	0.15%
3	BID	BIDV	277,344	17.6%	17.4%	-0.17%
4	CTG	VietinBank	255,075	26.8%	27.2%	0.41%
5	DGC	Hóa chất Đức Giang	40,370	15.4%	14.9%	-0.51%
6	FPT	FPT Corp	178,698	41.9%	40.2%	-1.68%
7	GAS	PV Gas	162,347	1.7%	1.8%	0.11%
8	GVR	Tập đoàn CN Cao su VN	121,000	0.7%	0.7%	-0.02%
9	HDB	HDBank	98,735	16.9%	17.4%	0.49%
10	HPG	Hòa Phát	208,005	21.7%	21.9%	0.28%
11	LPB	LPBank	107,841	0.8%	0.9%	0.14%
12	MBB	MBBank	186,730	22.3%	23.2%	0.98%
13	MSN	Tập đoàn Masan	109,890	24.9%	25.4%	0.51%
14	MWG	Thế giới di động	107,040	46.8%	48.7%	1.87%
15	PLX	Petrolimex	47,584	17.5%	16.7%	-0.76%
16	SAB	SABECO	61,306	59.5%	58.9%	-0.54%
17	SHB	SHB	76,223	3.0%	5.3%	2.33%
18	SSB	SeABank	56,900	0.1%	0.3%	0.18%
19	SSI	Chứng khoán SSI	69,607	35.9%	41.9%	5.97%
20	STB	Sacombank	101,990	21.0%	20.0%	-0.98%
21	TCB	Techcombank	269,877	22.5%	22.5%	0.02%
22	TPB	TPBank	48,084	23.7%	24.5%	0.78%
23	VCB	Vietcombank	520,559	22.4%	22.0%	-0.44%
24	VHM	Vinhomes	400,473	12.4%	10.5%	-1.94%
25	VIB	VIBBank	66,378	5.0%	5.0%	0.01%
26	VIC	VinGroup	453,104	9.4%	6.9%	-2.52%
27	VJC	Vietjet Air	76,318	12.6%	7.9%	-4.76%
28	VNM	VINAMILK	128,114	49.3%	49.1%	-0.20%
29	VPB	VPBank	215,009	24.6%	25.6%	1.05%
30	VRE	Vincom Retail	68,397	19.2%	18.4%	-0.85%

17. Tăng trưởng Quý 2/2025 tích cực dẫn dắt bởi nhóm Bất động sản

- **Thống kê 386 doanh nghiệp (đại diện hơn 99% vốn hóa sàn HOSE) công bố Kết quả kinh doanh Quý 2/2025**, Tổng Lợi nhuận sau thuế tăng +32.6% so với cùng kỳ năm 2024, trong đó nhóm Tài chính tăng +16.9%YoY và nhóm Phi tài chính tăng +55.1%YoY (đóng góp 24% từ nhóm Bất động sản).
- **Lũy kế 6 tháng đầu năm 2025, Tổng Lợi nhuận sau thuế toàn sàn tăng +24.9%YoY**, trong đó nhóm Tài chính tăng +15.2%YoY và nhóm Phi tài chính tăng +39.8%YoY (đóng góp 22% từ nhóm Bất động sản).

STT	Phân ngành	Số Mã	Vốn hóa (Tỷ VND)	Quý 1 2024	Quý 2 2024	Quý 3 2024	Quý 4 2024	Quý 1 2025	Quý 2 2025	Quý 1 2025	Quý 2 2025	%YoY 1H2024	%YoY 1H2025	P/E đầu năm	P/E Q2/2025	P/B đầu năm	P/B Q2/2025
1	Ngân hàng	19	2,585,387	56,626	59,576	55,568	67,622	64,764	69,000	14.4%	15.8%	15.7%	15.1%	9.5	10.5	1.53	1.68
2	Dịch vụ tài chính	19	294,236	3,058	2,715	2,856	2,034	2,928	3,634	-4.2%	33.8%	36.5%	13.7%	16.4	24.1	1.48	2.01
3	Bảo hiểm	5	53,056	941	827	747	888	1,097	1,132	16.6%	36.8%	10.3%	26.1%	15.0	14.1	1.49	1.47
4	Bất động sản	57	1,332,268	4,387	8,614	17,372	21,378	8,937	16,197	103.7%	88.0%	-55.7%	93.3%	18.1	18.9	1.24	2.01
5	Bán lẻ	11	150,630	1,165	1,424	1,227	1,279	1,995	2,084	71.3%	46.4%	1767.8%	57.6%	32.3	22.8	3.39	3.49
6	Công nghệ Thông tin	8	197,475	2,279	2,477	2,596	2,872	3,118	2,929	36.8%	18.2%	23.2%	27.1%	30.2	20.2	5.63	4.12
7	Dầu khí	3	131,083	2,397	2,189	-899	764	753	2,465	-68.6%	12.6%	-2.8%	-29.8%	20.0	32.9	1.33	1.35
8	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	36	345,179	3,367	5,005	5,718	4,255	5,907	9,081	75.4%	81.4%	-40.6%	79.0%	30.9	14.6	1.78	1.77
9	Du lịch và Giải trí	9	183,258	5,149	1,578	1,624	1,933	4,301	3,792	-16.5%	140.4%	890.0%	20.3%	22.2	20.0	7.48	5.30
10	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	41	219,674	2,435	4,089	3,077	3,870	3,023	4,633	24.1%	13.3%	16.1%	17.3%	18.4	17.8	2.74	2.77
11	Hàng cá nhân & Gia dụng	19	55,028	1,282	1,092	860	1,314	1,253	1,298	-2.2%	18.9%	11.6%	7.5%	14.4	10.8	1.61	1.40
12	Hóa chất	25	237,838	2,592	3,417	2,648	4,201	3,477	4,278	34.1%	25.2%	20.3%	29.0%	18.5	17.9	1.95	1.91
13	Ô tô và phụ tùng	9	18,406	272	343	148	217	188	3,722	-31.0%	985.2%	108.9%	535.6%	28.0	8.2	1.36	1.52
14	Tài nguyên Cơ bản	26	260,218	3,788	3,977	3,091	3,151	3,992	5,069	5.4%	27.5%	233.6%	16.7%	20.1	20.6	1.38	1.61
15	Thực phẩm và đồ uống	31	441,639	5,184	7,018	7,285	7,243	5,593	8,949	7.9%	27.5%	13.4%	19.2%	21.5	17.8	2.95	2.66
16	Truyền thông	3	3,381	12	20	35	86	21	37	72.0%	82.5%	33.0%	78.5%	-229.7	65.1	2.06	2.28
17	Xây dựng và Vật liệu	52	153,170	2,208	2,024	1,983	2,502	2,064	2,932	-6.5%	44.8%	38.9%	18.0%	22.0	11.5	1.39	1.55
18	Y tế	13	40,986	626	600	467	653	612	582	-2.3%	-3.0%	-14.8%	-2.6%	15.7	16.2	1.60	1.60
	VN-Index	386	6,702,914	97,769	106,986	106,403	126,262	114,025	141,814	16.6%	32.6%	8.8%	24.9%	13.3	14.4	1.68	1.96
	Nhóm Tài chính	43	2,932,679	60,625	63,118	59,171	70,544	68,789	73,766	13.5%	16.9%	16.5%	15.2%	9.3	10.8		
	Nhóm Phi tài chính	343	3,770,235	37,144	43,867	47,232	55,719	45,236	68,048	21.8%	55.1%	-1.2%	39.8%	15.9	17.4		

17. VN-Index thiết lập đỉnh lịch sử mới

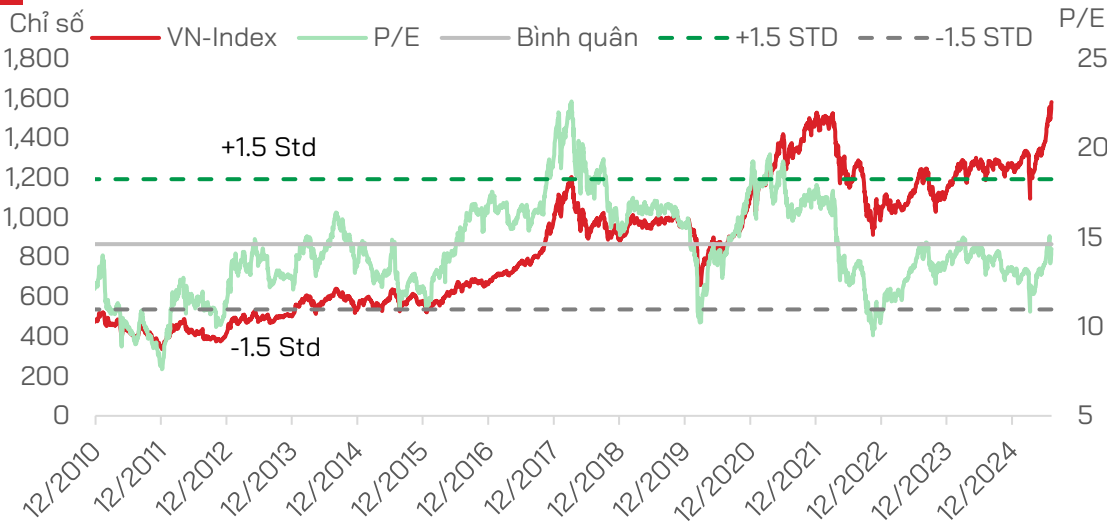
- Thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2025 tiếp tục triển vọng tích cực nhờ:** (1) Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết tiếp tục phục hồi tích cực, (2) Fed duy trì lộ trình giảm lãi suất từ cuối năm 2025 khi lạm phát Mỹ hạ nhiệt; (3) NHNN ổn định chính sách tiền tệ nới lỏng, thúc đẩy tín dụng hỗ trợ tăng trưởng; (4) Việt Nam tiếp tục thu hút dòng vốn FDI và hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng; (5) Triển vọng nâng hạng thị trường, hỗ trợ thu hút dòng vốn ngoại mới từ các quỹ ETF và quỹ chủ động.
- 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 quan từ chính quyền Trump có thể khiến đồng USD tăng giá, tạo áp lực tỷ giá và chi phí vốn.

Mục tiêu tăng trưởng và VN-Index

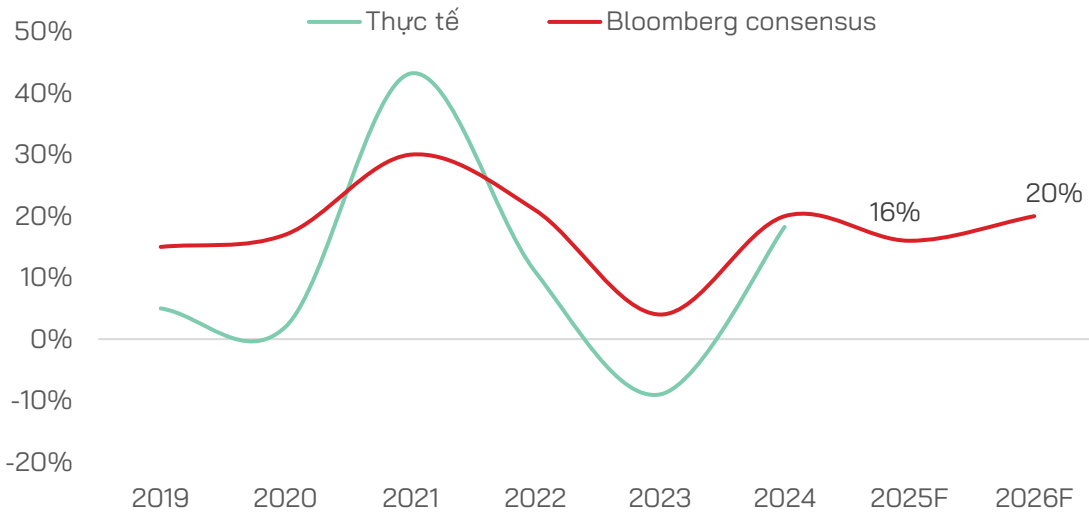
Năm	2020	2021	2022	2023	2024	2025F (*)	2026F (*)
VN-Index	1,104	1,498	1,007	1,130	1,267	1,427-1,520	1,654-1,680
% YoY	14.9%	35.7%	-32.8%	12.2%	12.1%	20.0%	14.5%
YoY LNST	-0.4%	38.0%	5.2%	-4.2%	17.3%	15-16%	18-20%
P/E	19.6	10.8	11.8	13.4	14.7	14.1 - 14.9	13.8 - 14.0
P/B	2.67	1.67	1.34	1.59	1.94	1.54 - 1.64	1.51 - 1.53

(*) Mức hợp lý theo kỳ vọng tăng trưởng hiện tại. Tuy nhiên, trong giai đoạn hưng phấn, thị trường có thể chấp nhận mức định giá cao hơn nhằm phản ánh kỳ vọng dài hạn hơn, nhưng cũng tiềm ẩn rủi ro điều chỉnh nhanh khi tâm lý hạ nhiệt hoặc dòng tiền suy yếu.

Chỉ số P/E của VN-Index



Tăng trưởng LNST các doanh nghiệp sàn HOSE



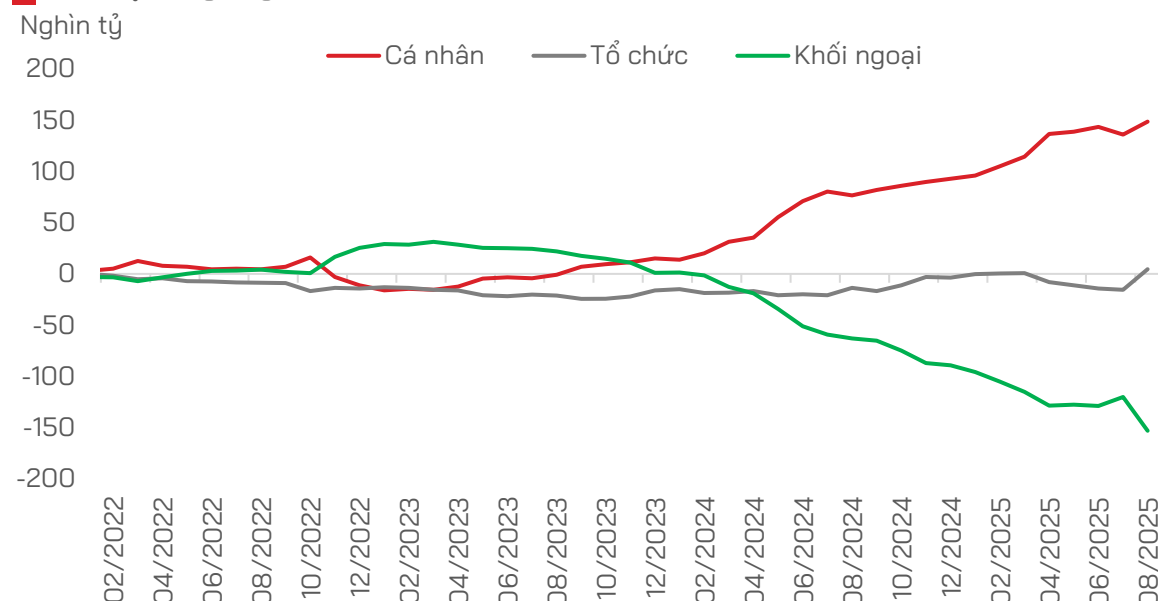
17. VN-Index thiết lập đỉnh lịch sử mới

- **VN-Index hiện đang ở mức P/B ~2.0x và P/E ~14.7x. Lịch sử ghi nhận 11 lần VN-Index bước vào vùng P/B ≥ 2 .** Trong đó, có 9 lần chỉ số điều chỉnh mạnh ngay sau đó (giảm $>5\%$), phản ánh rủi ro khi thị trường tăng vượt nền tảng cơ bản. Chỉ có 2 lần thị trường bùng nổ: giai đoạn 2017-2018 và 2021-2022.
- **Giai đoạn hiện tại có một số điểm tương đồng giai đoạn 2017-2018:** NHNN duy trì lãi suất thấp hỗ trợ kinh tế, tăng trưởng tích cực, doanh nghiệp lớn niêm yết và tăng vốn, dòng tiền hưng phấn từ nhà đầu tư trong nước và khối ngoại quay lại với kỳ vọng nâng hạng thị trường. Khác biệt là môi trường toàn cầu hiện tại phức tạp hơn từ chính sách thuế đối ứng của Mỹ, căng thẳng địa chính trị. Ngoài ra, trong nước, Chính phủ thể hiện quyết tâm cao trong cải cách thể chế, thúc đẩy đầu tư công, cải thiện môi trường kinh doanh và mục tiêu tăng trưởng quyết liệt hơn – đây là yếu tố nền tảng hỗ trợ tâm lý thị trường.
- **Kịch bản tích cực, VN-Index chinh phục ngưỡng P/B ~2.00-2.05 (1,614-1,654 điểm).** Điều kiện: (1) Không xuất hiện cú sốc bất lợi, (2) Lãi suất duy trì ở mức thấp hỗ trợ nền kinh tế, (3) Tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp sàn HOSE vượt 20% cho cả năm, trong đó nhóm Bất động sản bước vào chu kỳ mới, (4) Chính sách cải cách, thúc đẩy tăng trưởng và nâng hạng thị trường được triển khai mạnh mẽ. Nếu diễn biến diễn ra tương tự giai đoạn 2017-2018, lịch sử cho thấy sau khi bứt phá VN-Index ghi nhận mức tăng tiếp theo 10-15% trong 2-4 tháng với các nhịp điều chỉnh kỹ thuật xen kẽ, dòng tiền xoay vòng nhanh giữa các nhóm ngành, và cuối chu kỳ thường là hưng phấn ở nhóm midcap/penny trước khi bước vào pha phân phối.
- **Nếu chỉnh phục thất bại với rủi ro:** (1) Áp lực bán mạnh nhóm 27% cổ phiếu vượt VN-Index, trong khi phần còn lại vẫn yếu, (2) Tỷ giá tăng nóng gây áp lực đến lãi suất, (3) Khối ngoại chưa thực sự quay lại và nâng hạng vẫn chỉ là kỳ vọng. Trong khi các lần thất bại thị trường thường giảm 7-12% trong 1-3 tháng.

Chỉ số P/B của VN-Index



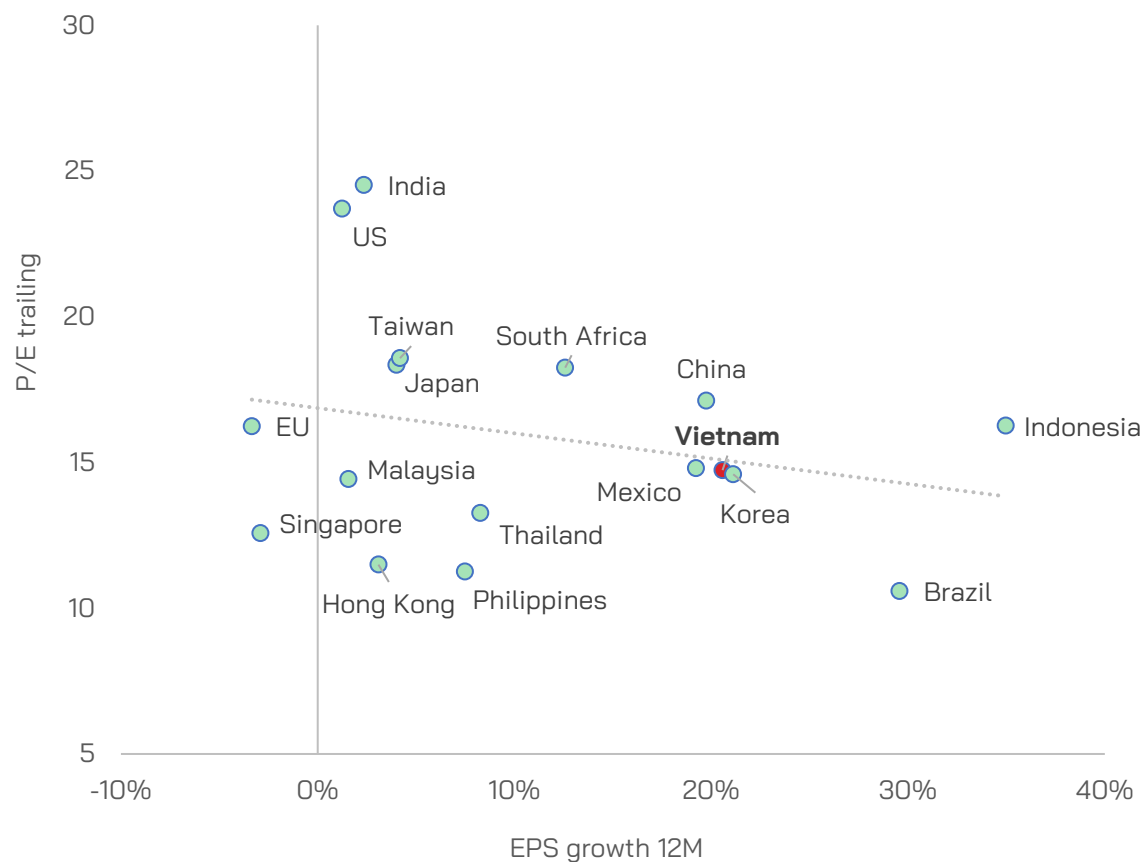
Giá trị ròng lũy kế theo nhà đầu tư trên HOSE



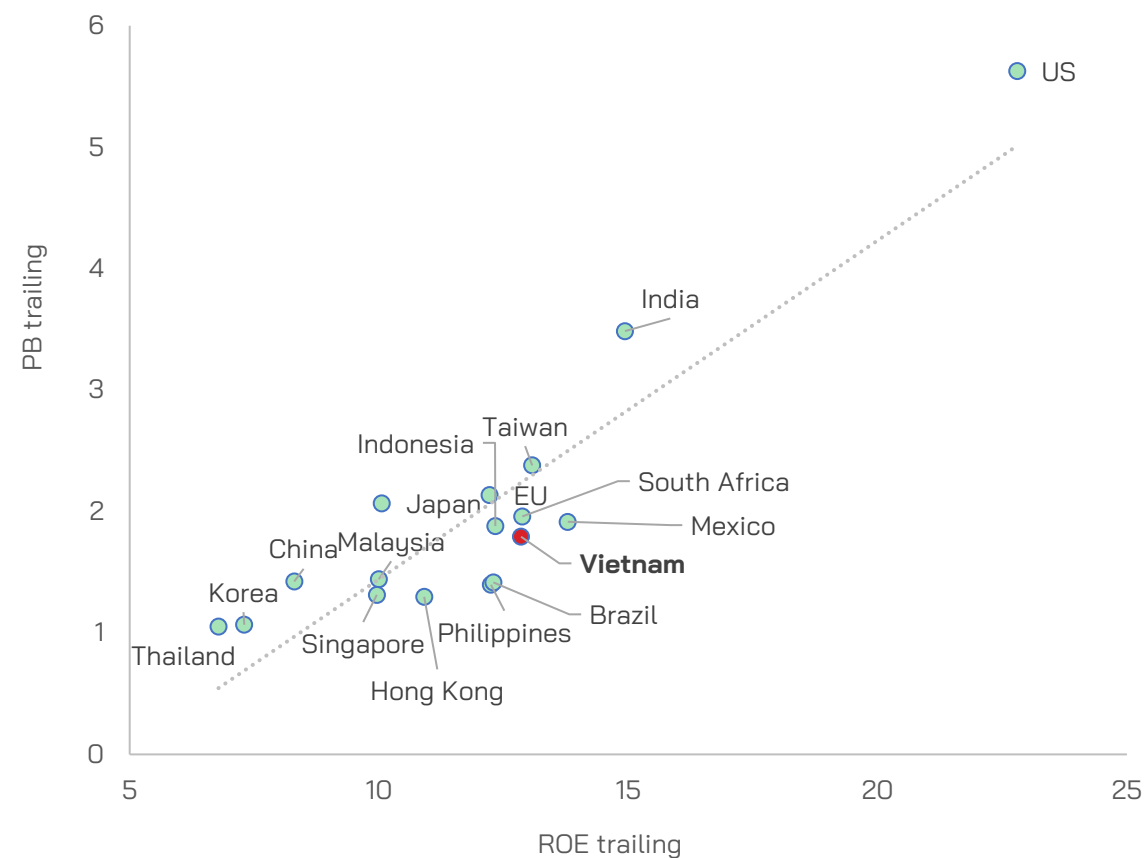
17. VN-Index thiết lập đỉnh lịch sử mới

VN-Index có ROE ~12.8% và tăng trưởng EPS 12 tháng hơn 20% (từ Bloomberg consensus) với P/B 2.0 lần và P/E 14.7 lần, đang tiến dần đến tiệm cận với một số thị trường có mức sinh lời và tăng trưởng tương đương, nhờ động lực tăng trưởng lợi nhuận tích cực và tiến trình nâng hạng thị trường tạo thêm lực hút dòng vốn ngoại.

P/E trailing và EPS growth theo thị trường

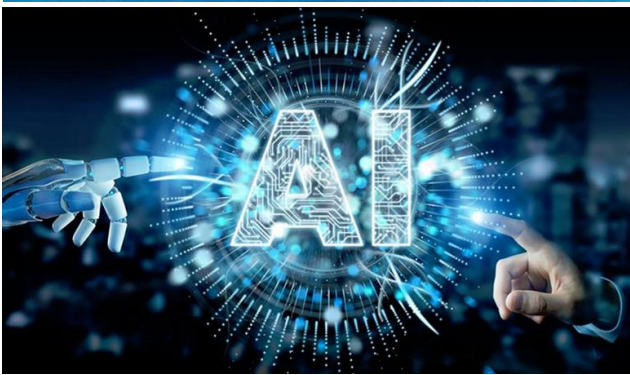
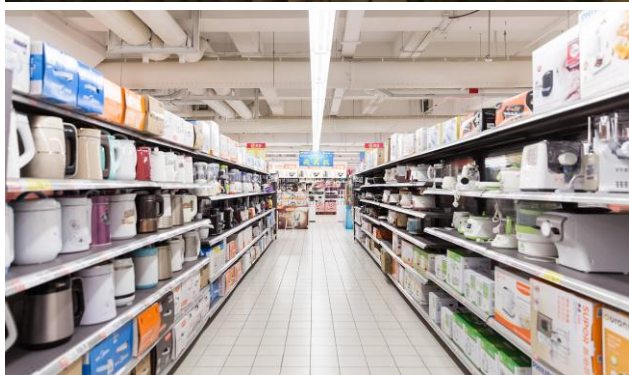
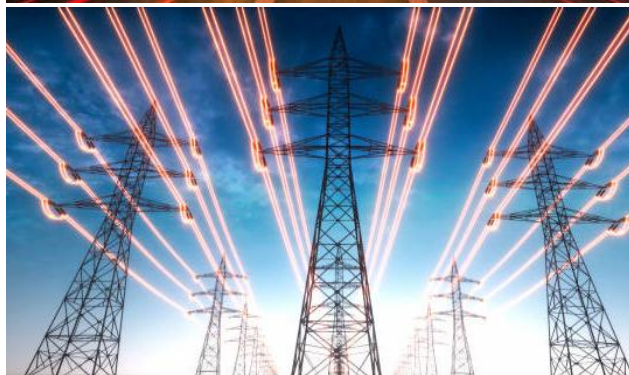


P/B và ROE theo thị trường



(*) Dữ liệu cập nhật ngày 31/07/2025

Nguồn: Bloomberg, HDS Research 39



TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ

CƠ HỘI TIỀM NĂNG CUỐI 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
-  Tiêu cực

STT	Mã CK	Ngành	Nâng hạng thị trường	Đầu tư công hạ tầng và năng lượng	Tín dụng khơi thông dòng vốn, thúc đẩy động lực tăng trưởng kinh tế	Chu kỳ phục hồi hàng hóa / năng lượng	AI & Chuyển đổi số
1	ACB	Ngân hàng					
2	HPG	Thép					
3	PVS	Dầu khí					
4	MWG	Bán lẻ					
5	CTD	Xây dựng					
6	FPT	Công nghệ					

Cổ phiếu tiềm năng

Mã	Vốn hóa (TỶ VND)	P/E	P/B	Giá mục tiêu (VND/cp)	Upside	Lợi nhuận ròng 2025F	%YoY	Luận điểm đầu tư
ACB	134,580	7.9	1.54	29,500	12.6%	18,751	11.7%	- Lợi nhuận trước thuế quý 2/2025 đạt 6,093 tỷ đồng, tăng 33% so với quý trước và tăng 8.8% so với cùng kỳ. Tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ tăng thu nhập lãi thuần và kiểm soát tốt chi phí hoạt động (CIR duy trì ở mức 32%). - Chất lượng tài sản tốt với tỷ lệ nợ xấu ở mức thấp, hoàn tất chuẩn Basel III. - Chiến lược mở rộng sang nhóm doanh nghiệp vừa và lớn giúp duy trì đà tăng trưởng.
HPG	199,178	14.8	1.64	30,600	17.9%	16,813	39.9%	- Sản lượng tiêu thụ phục hồi tích cực với 6 tháng đầu năm, HPG tiêu thụ gần 5 triệu tấn thép, tăng 23% YoY, riêng thép HRC tăng 42% YoY. - Lợi nhuận quý cao nhất 3 năm với lợi nhuận ròng 4,265 tỷ đồng (+28.5% YoY). - Giai đoạn 1 dự án Dung Quất 2 đã đi vào hoạt động, bổ sung công suất HRC – sản phẩm có biên lợi nhuận cao. HPG khởi công nhà máy sản xuất ray thép phục vụ các dự án đường sắt trọng điểm.
PVS	15,773	12.5	1.13	40,200	21.8%	1,826	29.3%	- Triển khai nhiều dự án trọng điểm như Lô B – Ô Môn, Sư Tử Trắng 2B với quy mô hàng tỷ USD, cùng loạt dự án điện gió ngoài khơi tại Đà Loan, Việt Nam. - Tài chính lành mạnh và đà tăng trưởng tích cực với lợi nhuận ròng Quý 2/2025 tăng 52.6% YoY. PVS duy trì tỷ lệ tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn lớn, nợ vay thấp, nền tảng vững chắc để mở rộng quy mô hợp đồng.
MWG	101,718	20.8	3.43	78,900	14.7%	4,822	29.2%	- Lợi nhuận quý 2/2025 lập kỷ lục mới, biên lợi nhuận cải thiện giúp lãi sau thuế đạt hơn 1,658 tỷ đồng, tăng 41.4% YoY. - Tiềm năng phục hồi nhờ môi trường lãi suất thấp hỗ trợ sức mua và tâm lý tiêu dùng. Mảng Bách Hóa Xanh tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận - Tích cực tái cấu trúc chuỗi bán lẻ, tinh gọn vận hành, và tối ưu chi phí.
CTD	7,516	16.4	0.84	90,600	22.3%	497	33.2%	- 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. - KQKD năm tài chính kết thúc 30/6/2025 khởi sắc: LNST đạt 454 tỷ đồng (+46.6% YoY), riêng Q4/2025 (1/4-30/6) đạt 196 tỷ đồng (gấp ~3 lần cùng kỳ). - Backlog dồi dào >35,000 tỷ đồng, trúng thầu mới tăng 32%, tỷ lệ khách hàng quay lại >70% đảm bảo nguồn việc và duy trì tăng trưởng ổn định.
FPT	168,307	19.4	5.05	120,400	21.9%	11,163	18.4%	- Doanh thu 7 tháng 2025 đạt 38,091 tỷ đồng (+11.2 %) và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ là 5,147 tỷ đồng (+20.1 %) so với cùng kỳ năm trước. - FPT đang đầu tư mạnh vào nhà máy AI và trung tâm AI tại Quy Nhơn (180-200 triệu USD), xây dựng nền tảng để khai thác làn sóng AI toàn cầu vào 2026. - Chính phủ đặt mục tiêu kinh tế số chiếm 30% GDP vào 2030, khung pháp lý mới cho tài sản số (từ 2026) mở ra không gian tăng trưởng mạnh cho AI, blockchain, fintech.

NGÂN HÀNG TMCP Á CHÂU

ACB: 29,500 VND/CP (+12.6%)

“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.
- **Tăng trưởng tín dụng 6 tháng đạt 9.1% - gần mức bình quân toàn ngành**. Tăng trưởng tín dụng được dẫn dắt bởi mảng bán lẻ và doanh nghiệp vừa & nhỏ. Tỷ lệ nợ xấu giảm còn 1.27% so với mức 1.51% cuối năm 2024 - nằm trong nhóm thấp nhất ngành, phản ánh năng lực kiểm soát rủi ro hiệu quả.
- **Lợi nhuận trước thuế quý 2/2025 đạt 6,093 tỷ đồng, tăng 33% so với quý trước và tăng 8.8% so với cùng kỳ**. Tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ tăng thu nhập lãi thuần và kiểm soát tốt chi phí hoạt động (CIR duy trì ở mức 32%).
- Chúng tôi xác định **giá mục tiêu của ACB là 29,500 VND/CP** bằng kết hợp phương pháp định giá lợi nhuận thặng dư (RI) và P/B (1.5x).

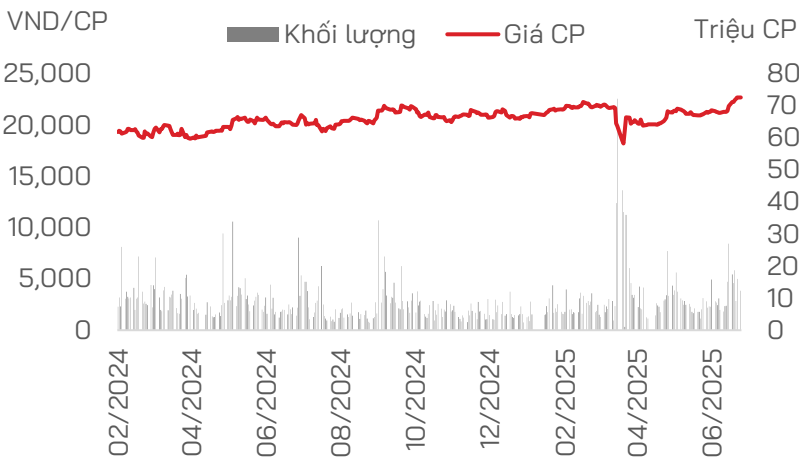
Rủi ro

- NIM có thể chịu áp lực do cạnh tranh huy động và hỗ trợ lãi suất cho vay.
- Biến động vĩ mô, rủi ro từ bất động sản và cạnh tranh có thể ảnh hưởng đến lợi nhuận ngắn hạn.

Thông tin cổ phiếu

Giá mục tiêu	VND/CP	29,500
Giá đóng cửa	25/08/2025	26,200
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng	%	12.6%
Giá cao nhất 52 tuần	VND/CP	29,450
Giá thấp nhất 52 tuần	VND/CP	18,214
Giá trị sổ sách	VND/CP	16,978
Vốn hóa	Tỷ đồng	134,580
Cổ phiếu lưu hành	Triệu CP	5,137
KL khớp bq 3 tháng	Triệu CP	15.4
GT khớp bq 3 tháng	Tỷ đồng	369
Tỷ lệ free-float	%	85.0%
Sở hữu nước ngoài	%	30.0%

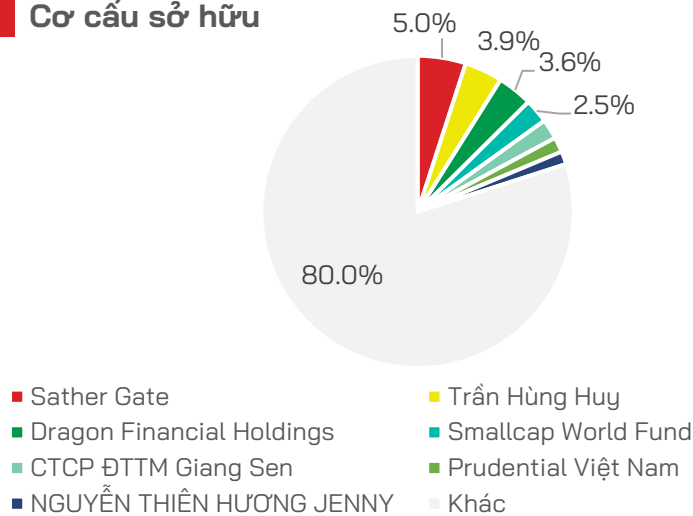
Biến động giá



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	30,669
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	37,279
Chi phí hoạt động	8,230	11,605	10,874	10,903	11,996
Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng	3,336	71	1,804	1,606	1,824
Lợi nhuận sau thuế	9,603	13,688	16,045	16,790	18,751
LNST của cổ đông Công ty mẹ	9,603	13,688	16,045	16,790	18,751

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024	2025F
Tăng trưởng					
Tiền gửi	7.6%	9.0%	16.6%	11.3%	11.9%
Cho vay	15.4%	14.8%	17.9%	19.0%	18.2%
Hiệu quả					
NIM	4.02%	4.26%	3.87%	3.60%	3.41%
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%	32.2%
ROE	23.9%	26.5%	24.8%	21.7%	20.0%
ROA	2.0%	2.4%	2.4%	2.1%	2.0%

Bảng cân đối kế toán	2021	2022	2023	2024	2025F
Tài sản sinh lãi	508,954	585,151	696,254	842,020	961,678
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	4,172
Cho vay khách hàng	356,051	408,857	482,235	573,947	678,222
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	11,251
Tổng nợ	482,869	549,437	647,839	780,544	884,057
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	601,122
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	37,210
Vốn chủ sở hữu	44,901	58,439	70,956	83,462	104,057
Vốn điều lệ	27,019	33,774	38,841	44,667	51,367
Lợi nhuận chưa phân phối	10,445	15,172	20,286	23,734	35,026
Tổng nguồn vốn	527,770	607,875	718,795	864,006	988,114

TẬP ĐOÀN HOÀ PHÁT

HPG: 30,600 VND/CP (+17.9%)

“Động lực từ đầu tư công và bất động sản hồi phục”



HPG - Động lực từ đầu tư công và bất động sản hồi phục

Phục hồi tích cực và mở rộng công suất, sẵn sàng cho chu kỳ tăng trưởng mới

- **Lợi nhuận quý cao nhất trong 3 năm:** lợi nhuận sau thuế đạt 4,265 tỷ đồng, tăng gần 28.5% so với cùng kỳ và là mức cao nhất kể từ quý 2/2022. Nhờ tiêu thụ thép phục hồi và đóng góp từ mảng sản phẩm công nghiệp, đặc biệt là ống thép và thép mạ.
- **Tăng trưởng sản lượng mạnh mẽ từ Dung Quất 2:** 4.69 triệu tấn thép tiêu thụ trong 6 tháng, tăng 19%YoY – nổi bật ở thép xây dựng (+21%), HRC (+12%) và ống thép (+35%).
- **Động lực từ chính sách và sản phẩm mới:** Hòa Phát sẽ khởi công nhà máy sản xuất ray thép và thép hình đặc biệt trong tháng 8/2025, đón đầu nhu cầu từ các dự án giao thông trọng điểm như đường sắt cao tốc Bắc – Nam và metro Hà Nội, TP.HCM.
- Chúng tôi dùng phương pháp P/B forward (1.5x) và P/E forward (14x), xác định giá **mục tiêu của HPG là 30,600 VND/CP**.

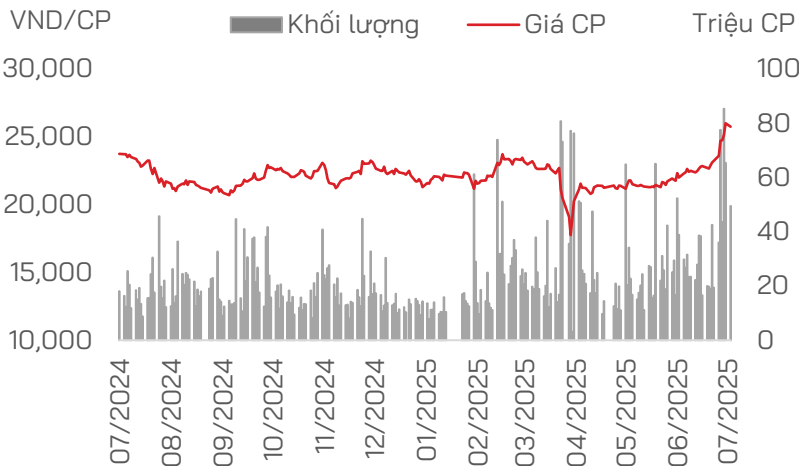
Rủi ro:

- Tính chu kỳ, dễ chịu tác động từ phục hồi bất động sản và đầu tư công. Biến động giá nguyên liệu và cạnh tranh từ thép nhập khẩu là rủi ro lưu ý nếu chính sách phòng vệ thương mại chậm triển khai.

Thông tin cổ phiếu

Giá mục tiêu	VND/CP	30,600
Giá đóng cửa	25/08/2025	25,950
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng	%	17.9%
Giá cao nhất 52 tuần	VND/CP	28,500
Giá thấp nhất 52 tuần	VND/CP	17,749
Giá trị sổ sách	VND/CP	15,834
Vốn hóa	Tỷ đồng	199,178
Cổ phiếu lưu hành	Triệu CP	7,675.5
KL khớp bq 3 tháng	Triệu CP	53.5
GT khớp bq 3 tháng	Tỷ đồng	1,414.8
Tỷ lệ free-float	%	55.0%
Sở hữu nước ngoài	%	21.3%

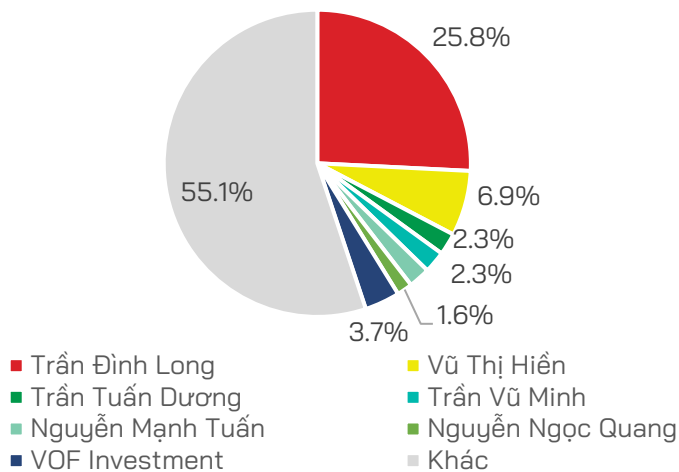
Biến động giá



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	168,240
Lợi nhuận gộp	41,108	16,763	12,938	18,498	24,388
Thu nhập tài chính	3,071	3,744	3,173	2,619	3,005
Chi phí tài chính	3,732	7,027	5,192	3,967	3,650
Chi phí lãi vay	2,526	3,084	3,585	2,287	2,808
Chi phí bán hàng	2,120	2,666	1,961	2,337	2,832
Chi phí QLDN	1,324	1,019	1,307	1,546	1,873
Lợi nhuận khác	48	129	142	426	115
Lợi nhuận sau thuế	34,521	8,444	6,800	12,020	16,813
LNST của cổ đông Công ty mẹ	34,478	8,484	6,835	12,020	16,813

Chỉ số	2021	2022	2023	2024	2025F
Tăng trưởng					
Doanh thu	66.1%	-5.5%	-15.9%	16.7%	21.2%
Lợi nhuận sau thuế	155.6%	-75.5%	-19.5%	76.8%	39.9%
Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	27.5%	11.9%	10.9%	13.3%	14.5%
ROE	45.9%	9.0%	6.8%	11.1%	13.5%
ROA	22.2%	4.8%	3.8%	5.8%	7.2%
Khả năng thanh toán					
Thanh toán nhanh	0.66	0.71	0.63	0.44	0.55
Tổng nợ vay/VCSH	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6
EBITDA/ Lãi vay	17.3	6.4	4.6	9.4	9.9

Bảng cân đối kế toán	2021	2022	2023	2024	2025F
Tài sản ngắn hạn	94,155	80,515	82,716	87,079	95,196
Tiền và tương đương tiền	22,471	8,325	12,252	6,888	9,613
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	10,768
Hàng tồn kho	42,134	34,491	34,504	46,521	47,294
Tài sản ngắn hạn khác	3,650	1,538	3,081	7,073	5,047
Tài sản dài hạn	84,082	89,821	105,066	137,411	146,670
Phải thu dài hạn	809	894	1,881	950	1,151
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	6,402
TỔNG TÀI SẢN	178,236	170,336	187,783	224,490	241,866
Nợ phải trả	87,456	74,223	84,946	109,842	106,713
Nợ ngắn hạn	73,459	62,385	71,513	75,503	78,567
Phải trả người bán	23,729	11,107	12,387	14,110	15,849
Vay ngắn hạn	43,748	46,749	54,982	55,883	54,997
Phải trả ngắn hạn khác	4,422	3,208	2,925	4,090	7,721
Nợ dài hạn	13,996	11,837	13,433	34,339	28,147
Vay dài hạn	13,465	11,152	10,399	27,080	21,581
Phải trả dài hạn khác	532	654	3,004	7,229	6,565
Vốn chủ sở hữu	90,781	96,113	102,836	114,647	135,153
Vốn góp	44,729	58,148	58,148	63,963	76,755
TỔNG NGUỒN VỐN	178,236	170,336	187,783	224,490	241,866

CTCP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM

PVS: 40,200 VND/CP (+21.8%)

“Động lực từ điện gió ngoài khơi và các dự án dầu khí trọng điểm”



Dẫn đầu ngành xây lắp dầu khí và điện gió ngoài khơi

- **Tài chính lành mạnh và đà tăng trưởng tích cực:** LNST Quý 2/2025, lợi nhuận ròng tăng 84% nhờ cải thiện biên lợi nhuận, doanh thu tài chính tăng mạnh và chi phí tài chính giảm. PVS duy trì tỷ lệ tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn lớn, nợ vay thấp, nền tảng vững chắc để mở rộng quy mô hợp đồng.
- **Sở hữu khối backlog hợp đồng xây lắp dầu khí (M&C) ước khoảng ~2 tỷ USD**, trong đó nổi bật là 3 gói EPCI của siêu dự án Lô B-Ô Môn (~1.2 tỷ USD) và các dự án lớn khác như Lạc Đà Vàng (~400 triệu USD), Cá Tầm, Sư Tử Trắng 2B.
- **Điện gió ngoài khơi - dự địa tăng trưởng dài hạn:** PVS sở hữu vị thế hàng đầu khu vực Đông Nam Á về chế tạo cơ khí ngoài khơi, với bãi chế tạo và cầu cảng quy mô lớn.
- Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF và P/E forward (15x) xác định **giá mục tiêu của PVS là 40,200 VND/CP**, phản ánh tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn 2025–2026 từ các dự án lớn đang triển khai.

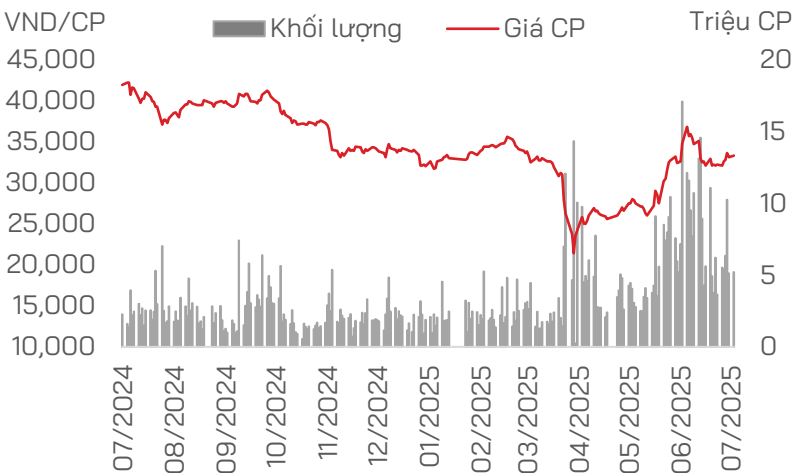
Rủi ro

- Chậm trễ tiến độ hoặc giải ngân tại các dự án dầu khí lớn, ảnh hưởng đến lợi nhuận từng giai đoạn. Ngoài ra, biến động giá dầu và tỷ giá có thể ảnh hưởng đến chi phí hợp đồng và giá trị tiền gửi.

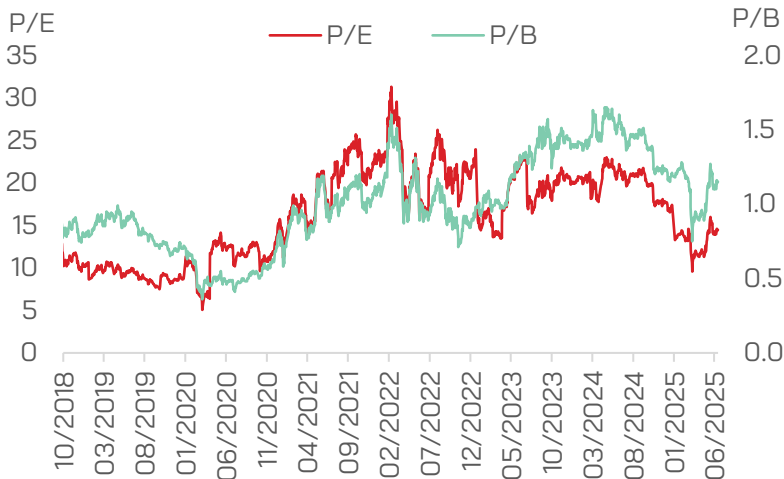
Thông tin cổ phiếu

Giá mục tiêu	VND/CP	40,200
Giá đóng cửa	25/08/2025	33,000
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng	%	21.8%
Giá cao nhất 52 tuần	VND/CP	41,219
Giá thấp nhất 52 tuần	VND/CP	21,400
Giá trị sổ sách	VND/CP	29,294
Vốn hóa	Tỷ đồng	15,773
Cổ phiếu lưu hành	Triệu CP	478.0
KL khớp bq 3 tháng	Triệu CP	8.4
GT khớp bq 3 tháng	Tỷ đồng	287.8
Tỷ lệ free-float	%	50.0%
Sở hữu nước ngoài	%	11.2%

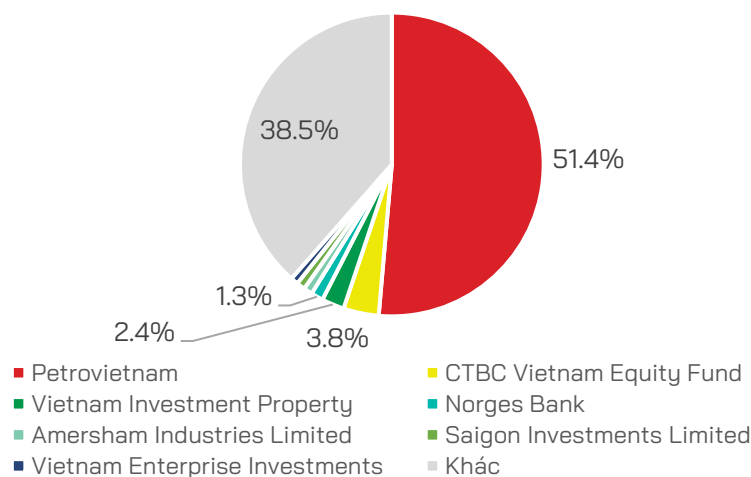
Biến động giá



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	30,758
Lợi nhuận gộp	867	1,014	1,039	1,133	1,519
Thu nhập tài chính	278	489	790	562	598
Chi phí tài chính	94	163	216	210	147
Chi phí lãi vay	46	51	73	64	74
Chi phí bán hàng	89	79	85	95	123
Chi phí QLDN	712	828	967	1,155	1,324
Lợi nhuận khác	214	185	66	603	672
Lợi nhuận sau thuế	751	1,051	1,060	1,412	1,826
LNST của cổ đông Công ty mẹ	675	989	1,026	1,182	1,529

Chỉ số	2021	2022	2023	2024	2025F
Tăng trưởng					
Doanh thu	-29.3%	14.8%	18.4%	23.3%	28.8%
Lợi nhuận sau thuế	5.7%	40.0%	0.9%	33.2%	29.4%
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%	11.5%
ROA	2.5%	4.1%	4.1%	4.7%	5.2%
Khả năng thanh toán					
Thanh toán nhanh	1.50	1.64	1.58	1.57	1.68
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	8.7

Bảng cân đối kế toán	2021	2022	2023	2024	2025F
Tài sản ngắn hạn	15,395	16,470	16,290	23,880	25,853
Tiền và tương đương tiền	5,747	5,219	5,757	11,422	12,327
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	6,891
Hàng tồn kho	2,103	1,090	1,470	1,924	2,182
Tài sản ngắn hạn khác	226	276	548	501	645
Tài sản dài hạn	9,476	9,454	10,126	10,193	10,415
Phải thu dài hạn	175	124	123	94	121
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	6,152
TỔNG TÀI SẢN	24,871	25,924	26,416	34,074	36,268
Nợ phải trả	12,263	12,869	12,872	19,184	19,522
Nợ ngắn hạn	8,692	9,192	9,060	13,666	13,670
<i>Phải trả người bán</i>	<i>4,282</i>	<i>5,301</i>	<i>3,513</i>	<i>4,655</i>	<i>5,193</i>
<i>Vay ngắn hạn</i>	<i>711</i>	<i>752</i>	<i>1,176</i>	<i>869</i>	<i>752</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>7,726</i>
Nợ dài hạn	3,571	3,678	3,812	5,517	5,852
<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>5,229</i>
Vốn chủ sở hữu	12,608	13,055	13,544	14,890	16,746
Vốn góp	4,780	4,780	4,780	4,780	4,780
TỔNG NGUỒN VỐN	24,871	25,924	26,416	34,074	36,268



CÔNG TY CỔ ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG

MWG: 78,900 VND/CP (+14.7%)

“Hưởng lợi từ dư địa tiêu dùng đang được kích hoạt”

MWG - Hưởng lợi từ dư địa tiêu dùng đang được kích hoạt

Dẫn đầu bán lẻ, bứt phá với BHX, tái cấu trúc và nền tảng tài chính vững vàng

- **Chuỗi Bách hóa Xanh (BHX) tiếp tục là đầu tàu tăng trưởng** khi doanh thu/cửa hàng tăng ổn định, biên lợi nhuận cải thiện và tốc độ mở mới vượt kỳ vọng. Đây là nền tảng để MWG đặt mục tiêu doanh thu 150,000 tỷ đồng và lợi nhuận tăng 30% trong năm 2025 – mức tăng cao nhất kể từ sau đại dịch.
- **Hai chuỗi Thế Giới Di Động và Điện Máy Xanh đã hoàn tất giai đoạn tái cơ cấu**, giúp tinh gọn mạng lưới và nâng cao hiệu quả vận hành. Từ quý II/2025, doanh thu điện máy khởi sắc trở lại khi nhu cầu tiêu dùng hồi phục, góp phần ổn định lợi nhuận của công ty.
- **Công ty duy trì dòng tiền mạnh và nguồn lực tài chính dồi dào**, giúp chủ động đầu tư, mở rộng chuỗi và ứng phó linh hoạt với biến động thị trường.
- Chúng tôi dùng phương pháp P/E forward (24x), xác định giá **mục tiêu của MWG là 78,900 VND/CP**.

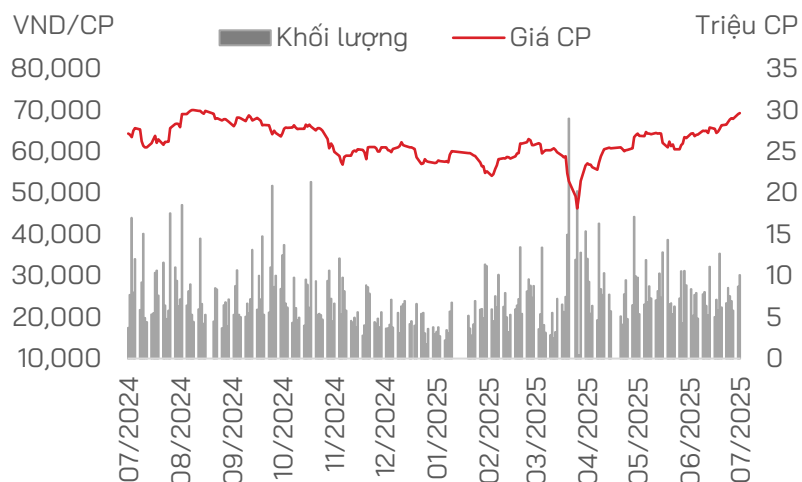
Rủi ro:

- Rủi ro sức mua yếu, cạnh tranh bán lẻ cao, chi phí tài chính tăng và mảng điện tử phục hồi chậm hơn kỳ vọng. Các yếu tố này có thể làm giảm biên lợi nhuận.

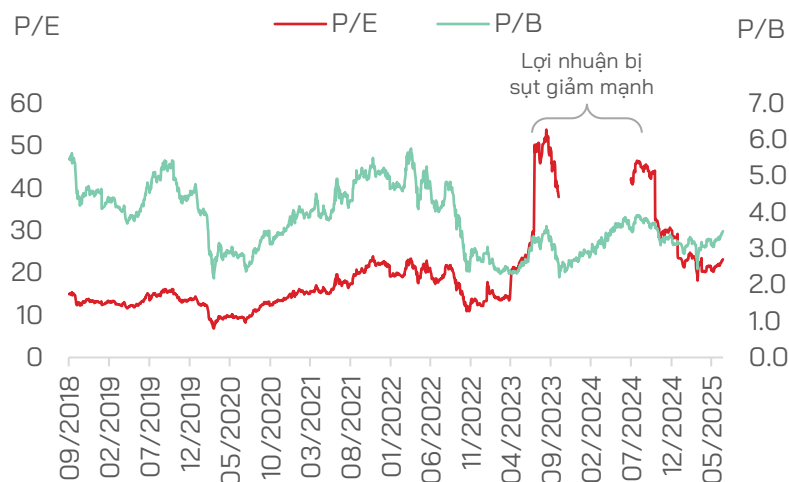
Thông tin cổ phiếu

Giá mục tiêu	VND/CP	78,900
Giá đóng cửa	25/08/2025	68,800
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng	%	14.7%
Giá cao nhất 52 tuần	VND/CP	72,400
Giá thấp nhất 52 tuần	VND/CP	45,593
Giá trị sổ sách	VND/CP	20,049
Vốn hóa	Tỷ đồng	101,718
Cổ phiếu lưu hành	Triệu CP	1,478
KL khớp bq 3 tháng	Triệu CP	8.9
GT khớp bq 3 tháng	Tỷ đồng	593.4
Tỷ lệ free-float	%	75.0%
Sở hữu nước ngoài	%	48.0%

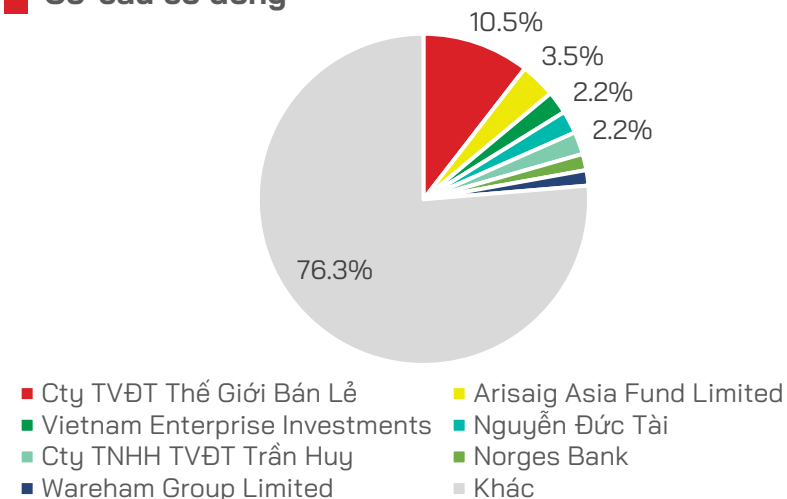
Biến động giá



Chỉ số P/E và P/B



Cơ cấu cổ đông



MWG - Hưởng lợi từ dư địa tiêu dùng đang được kích hoạt

Kết quả kinh doanh	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	122,958	133,405	118,280	134,341	149,809
Lợi nhuận gộp	27,632	30,862	22,521	27,499	30,573
Thu nhập tài chính	1,288	1,313	2,167	2,377	3,184
Chi phí tài chính	715	1,383	1,556	1,188	1,384
Chi phí lãi vay	674	1,362	1,448	1,137	1,356
Chi phí bán hàng	17,914	22,337	20,917	19,850	21,903
Chi phí QLDN	3,823	1,881	1,168	3,566	3,901
Lợi nhuận khác	6	-518	-357	-401	-292
Lợi nhuận sau thuế	4,901	4,102	168	3,733	4,822
LNST của cổ đông Công ty mẹ	4,899	4,100	168	3,722	4,807

Chỉ số	2021	2022	2023	2024	2025F
Tăng trưởng					
Doanh thu	13.3%	8.5%	-11.3%	13.6%	11.5%
Lợi nhuận sau thuế	25.0%	-16.3%	-95.9%	2124.5%	26.3%
Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	22.5%	23.1%	19.0%	20.5%	20.4%
ROE	27.3%	18.5%	0.7%	14.5%	15.5%
ROA	9.0%	6.9%	0.3%	5.7%	6.4%
Khả năng thanh toán					
Thanh toán nhanh	0.51	0.70	0.96	1.02	1.10
Tổng nợ vay/VCSH	1.2	0.7	1.1	1.0	0.9
EBITDA/ Lãi vay	13.1	7.5	2.6	6.2	5.3

Bảng cân đối kế toán	2021	2022	2023	2024	2025F
Tài sản ngắn hạn	51,955	44,578	51,950	65,836	74,437
Tiền và tương đương tiền	4,142	5,061	5,366	4,897	9,539
Đầu tư tài chính ngắn hạn	14,237	10,069	18,937	29,324	30,771
Các khoản phải thu ngắn hạn	3,162	3,001	5,159	8,826	9,416
Hàng tồn kho	29,167	25,696	21,824	22,245	24,496
Tài sản ngắn hạn khác	1,247	750	665	544	215
Tài sản dài hạn	11,016	11,256	8,161	4,601	3,567
Phải thu dài hạn	482	503	458	390	435
Tài sản cố định	9,647	9,728	6,500	3,587	2,438
Tài sản dở dang dài hạn	80	124	4	25	25
Tài sản dài hạn khác	807	671	452	358	670
TỔNG TÀI SẢN	62,971	55,834	60,111	70,438	78,005
Nợ phải trả	42,593	31,902	36,752	42,316	45,237
Nợ ngắn hạn	42,593	26,000	30,765	42,316	45,237
Phải trả người bán	12,180	8,746	7,927	9,180	9,983
Vay ngắn hạn	24,647	10,688	19,129	27,300	28,047
Phải trả ngắn hạn khác	1,782	4,288	2,248	2,388	7,207
Nợ dài hạn	0	5,901	5,986	0	0
Vay dài hạn	0	5,901	5,985	0	0
Phải trả dài hạn khác	0	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	20,378	23,933	23,360	28,122	32,768
Vốn góp	7,131	14,639	14,634	14,622	14,622
TỔNG NGUỒN VỐN	62,971	55,834	60,111	70,438	78,005

CTCP XÂY DỰNG CONTECCONS

CTD: 90,600 VND/CP (+22.3%)

“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.
- **KQKD năm tài chính kết thúc 30/6/2025 khởi sắc:** LNST đạt 454 tỷ đồng (+46.6% YoY) – cao nhất 5 năm, riêng quý IV/2025 (1/4-30/06/2025) đạt 196 tỷ đồng (gấp ~3 lần cùng kỳ). Backlog dồi dào >35,000 tỷ đồng, trúng thầu mới tăng 32%, tỷ lệ khách hàng quay lại >70% đảm bảo nguồn việc và duy trì tăng trưởng ổn định.
- Chúng tôi xác định **giá mục tiêu cổ phiếu CTD ở mức 90,600 VND/CP**, dựa trên mức P/E forward là 15x và P/B forward 2025 là 1.0x.

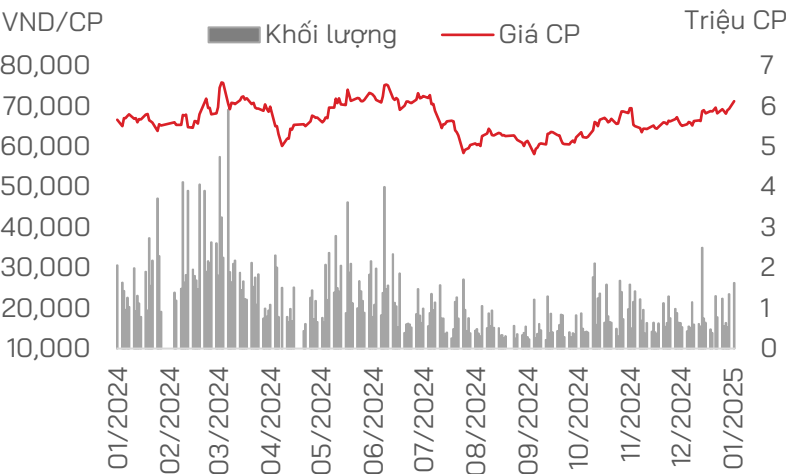
Rủi ro

- **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.

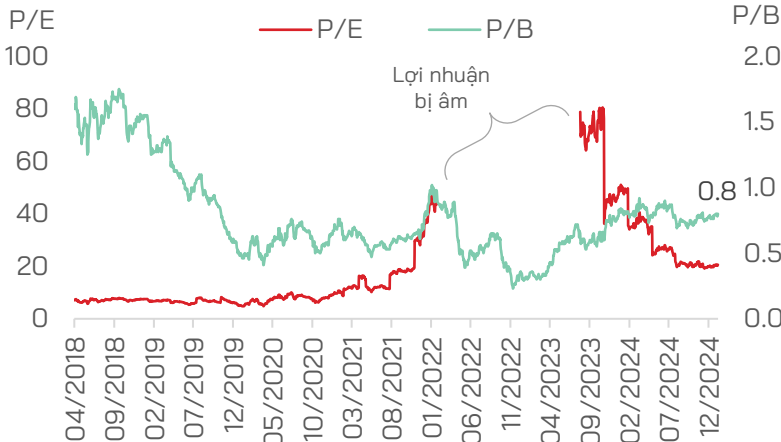
Thông tin cổ phiếu

Giá mục tiêu	VND/CP	90,600
Giá đóng cửa	25/08/2025	74,100
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng	%	22.3%
Giá cao nhất 52 tuần	VND/CP	96,000
Giá thấp nhất 52 tuần	VND/CP	58,127
Giá trị sổ sách	VND/CP	88,359
Vốn hóa	Tỷ đồng	7,516
Cổ phiếu lưu hành	Triệu CP	101.4
KL khớp bq 3 tháng	Triệu CP	1.3
GT khớp bq 3 tháng	Tỷ đồng	104.0
Tỷ lệ free-float	%	55.0%
Sở hữu nước ngoài	%	46.5%

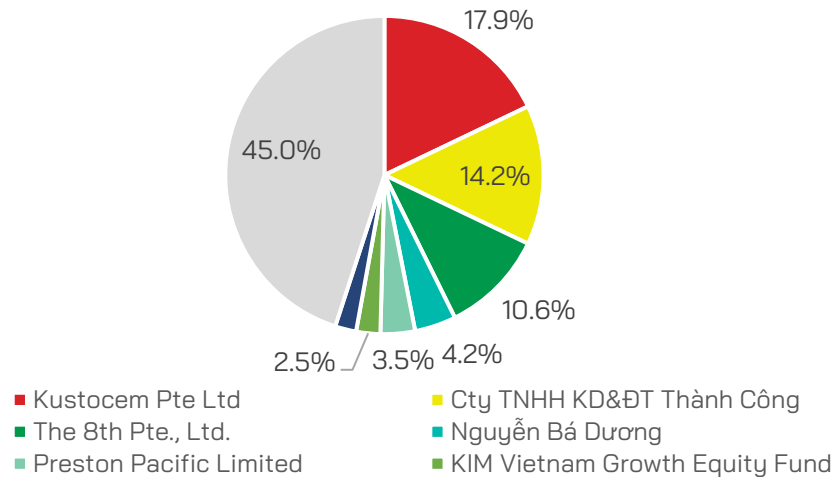
Biến động giá



Chỉ số P/E và P/B



Cơ cấu cổ đông



CTD - Backlog tích cực hưởng lợi Đầu tư công & BĐS phục hồi

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
Chi phí lãi vay	1	79	96	115	103
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
Phải trả người bán	3,133	5,189	5,770	7,142	6,475
Vay ngắn hạn	2	553	582	2,634	2,326
Phải trả ngắn hạn khác	5,673	9,674	12,164	15,701	17,057
Nợ dài hạn	3	527	499	60	72
Vay dài hạn	0	524	496	19	31
Phải trả dài hạn khác	3	2	2	41	41
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

CÔNG TY CỔ PHẦN FPT

FPT: 120,400 VND/CP (+21.9%)

“AI và tài sản số – hướng đi chiến lược cho tăng trưởng dài hạn”



Tập đoàn công nghệ hàng đầu Việt Nam, tiên phong trong chuyển đổi số, AI và tài sản số

- **Tăng trưởng ổn định:** Doanh thu 7 tháng năm 2025 đạt 38,091 tỷ đồng (+11.2 %) và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ là 5,147 tỷ đồng (+20.1 %) so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, Mảng dịch vụ CNTT nước ngoài đạt doanh thu 19,541 tỷ đồng (+13.6 %), trong đó Nhật Bản tăng mạnh 27.5 %.
- **FPT đang đầu tư mạnh vào nhà máy AI và trung tâm AI** tại Quy Nhơn (180–200 triệu USD) cùng chương trình GPUaaS, xây dựng nền tảng để khai thác làn sóng AI toàn cầu vào 2026.
- **Chính phủ đặt mục tiêu kinh tế số chiếm 30% GDP vào 2030**, khung pháp lý mới cho tài sản số (từ 2026) mở ra không gian tăng trưởng mạnh cho AI, blockchain, fintech. FPT có lợi thế nền tảng số và blockchain, sẵn sàng tham gia sàn giao dịch tài sản số – một động lực mới cho tăng trưởng trung hạn.
- Chúng tôi dùng phương pháp SoTP và P/E forward (20x) xác định **giá mục tiêu cổ phiếu FPT ở mức 120,400 VND/CP**.

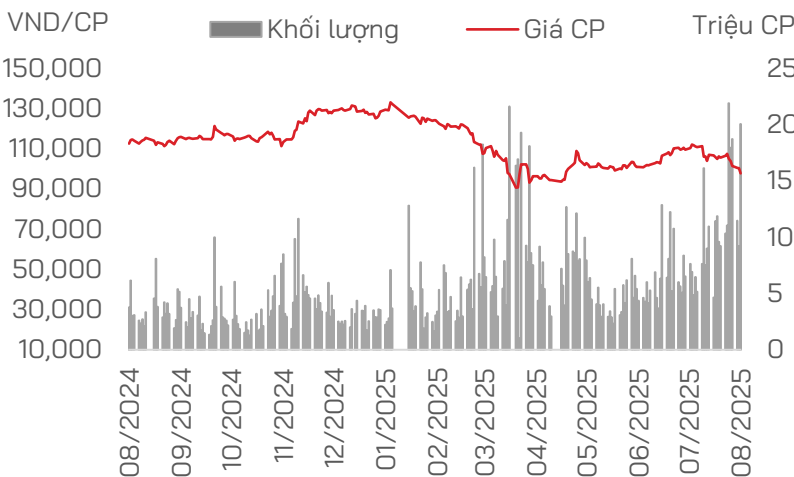
Rủi ro

- Tăng trưởng thị trường nước ngoài giảm tốc do thuế quan và Hiệu suất sử dụng nhà máy AI tại Việt Nam và Nhật dưới 10% khó đạt mục tiêu 30–40 triệu USD doanh thu. Ban lãnh đạo đưa ra kịch bản cơ sở mục tiêu doanh thu tăng 15 % và lợi nhuận tăng 18–19 %, thấp hơn kế hoạch 20-21 % tại ĐHCĐ.

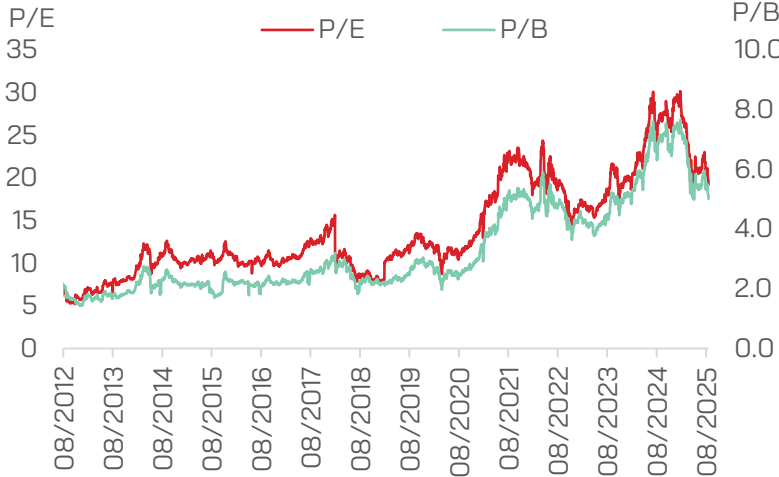
Thông tin cổ phiếu

Giá mục tiêu	VND/CP	120,400
Giá đóng cửa	25/08/2025	98,800
Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng	%	21.9%
Giá cao nhất 52 tuần	VND/CP	133,039
Giá thấp nhất 52 tuần	VND/CP	90,618
Giá trị sổ sách	VND/CP	19,548
Vốn hóa	Tỷ đồng	168,307
Cổ phiếu lưu hành	Triệu CP	1,703.5
KL khớp bq 3 tháng	Triệu CP	7.5
GT khớp bq 3 tháng	Tỷ đồng	843.5
Tỷ lệ free-float	%	85.0%
Sở hữu nước ngoài	%	37.5%

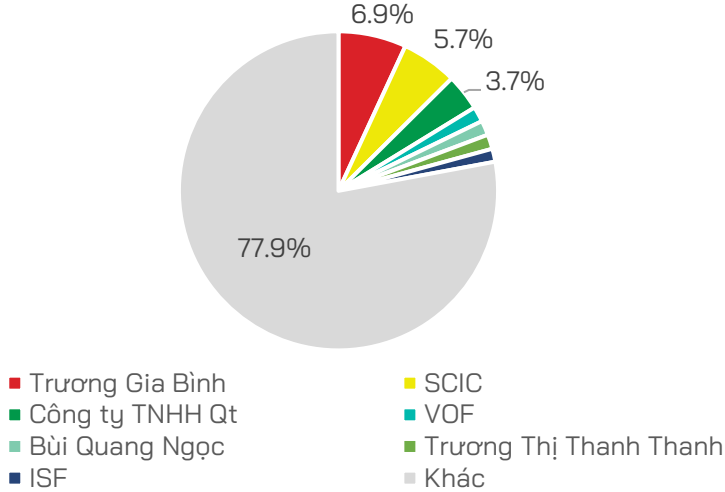
Biến động giá



Chỉ số P/E và P/B



Cơ cấu cổ đông



Kết quả kinh doanh	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	35,657	44,010	52,618	62,849	73,273
Lợi nhuận gộp	13,632	17,167	20,320	23,698	27,274
Biên lãi gộp	38.2%	39.0%	38.6%	37.7%	37.2%
Thu nhập tài chính	1,271	1,999	2,336	1,936	2,101
Chi phí tài chính	1,144	1,687	1,718	1,812	1,352
Chi phí lãi vay	484	646	833	552	647
Chi phí bán hàng	3,605	4,526	5,243	6,116	7,130
Chi phí QLDN	4,612	5,846	6,625	7,074	8,247
Lợi nhuận khác	109	73	91	45	70
Lợi nhuận sau thuế	5,349	6,491	7,788	9,427	11,163
LNST của cổ đông Công ty mẹ	4,337	5,310	6,465	7,857	9,303

Chỉ số	2021	2022	2023	2024	2025F
Tăng trưởng					
Doanh thu	19.5%	23.4%	19.6%	19.4%	16.6%
Lợi nhuận sau thuế	20.9%	21.3%	20.0%	21.0%	18.4%
Khả năng sinh lời					
Biên lợi nhuận gộp	38.2%	39.0%	38.6%	37.7%	37.2%
ROE	21.2%	27.8%	28.2%	28.7%	29.3%
ROA	8.9%	12.3%	13.9%	14.3%	14.8%
Khả năng thanh toán					
Thanh toán nhanh	1.11	1.14	1.15	1.22	1.30
Tổng nợ vay/VCSH	0.9	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDA/ Lãi vay	14.6	13.4	12.9	23.6	22.5

Bảng cân đối kế toán	2021	2022	2023	2024	2025F
Tài sản ngắn hạn	35,118	30,938	36,706	45,536	51,456
Tiền và tương đương tiền	5,418	6,440	8,279	9,315	14,083
Đầu tư tài chính ngắn hạn	20,731	13,047	16,104	21,785	21,785
Các khoản phải thu ngắn hạn	6,882	8,503	9,674	11,382	12,394
Hàng tồn kho	1,507	1,966	1,593	1,857	2,016
Tài sản ngắn hạn khác	580	982	1,055	1,197	1,177
Tài sản dài hạn	18,580	20,713	23,577	26,464	27,199
Phải thu dài hạn	167	225	247	332	387
Tài sản cố định	10,399	12,033	13,643	14,816	14,044
Tài sản dở dang dài hạn	1,291	1,062	1,315	2,560	2,560
Tài sản dài hạn khác	3,621	4,154	5,036	5,438	10,209
TỔNG TÀI SẢN	53,698	51,650	60,283	72,000	78,655
Nợ phải trả	32,280	26,294	30,350	36,272	38,168
Nợ ngắn hạn	29,761	24,521	29,652	34,836	37,046
Phải trả người bán	2,866	3,209	2,603	4,424	3,794
Vay ngắn hạn	17,799	10,904	13,838	14,446	14,818
Phải trả ngắn hạn khác	7,556	9,109	11,760	14,163	18,434
Nợ dài hạn	2,519	1,773	698	1,436	1,121
Vay dài hạn	2,296	1,478	208	501	389
Phải trả dài hạn khác	135	146	244	578	733
Vốn chủ sở hữu	21,418	25,356	29,933	35,728	40,488
Vốn góp	9,076	10,970	12,700	14,711	17,035
TỔNG NGUỒN VỐN	53,698	51,650	60,283	72,000	78,655

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HD (HDS)

 www.hdbs.vn

TRỤ SỞ CHÍNH

 23A-B Nguyễn Đình Chiểu, Phường Sài Gòn, TP. Hồ Chí Minh

 +84 287 3076966

 +84 286 2838666

CHI NHÁNH HÀ NỘI

 Tầng 5, 32 Trần Hưng Đạo, Phường Cửa Nam, 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.