

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG THÁNG 10/2025

“ĐIỀU MONG NGÓNG ĐÃ LÂU”



Nguyễn Thị Phương Lam

Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn

Lê Tự Quốc Hưng

Deputy Head of Market Strategy

hung.ltq@vdsc.com.vn

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Macro Analyst

toan.vnv@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà

Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn

Phan Thị Phương Thảo

Assistant

thao.ptp@vdsc.com.vn

MỤC LỤC

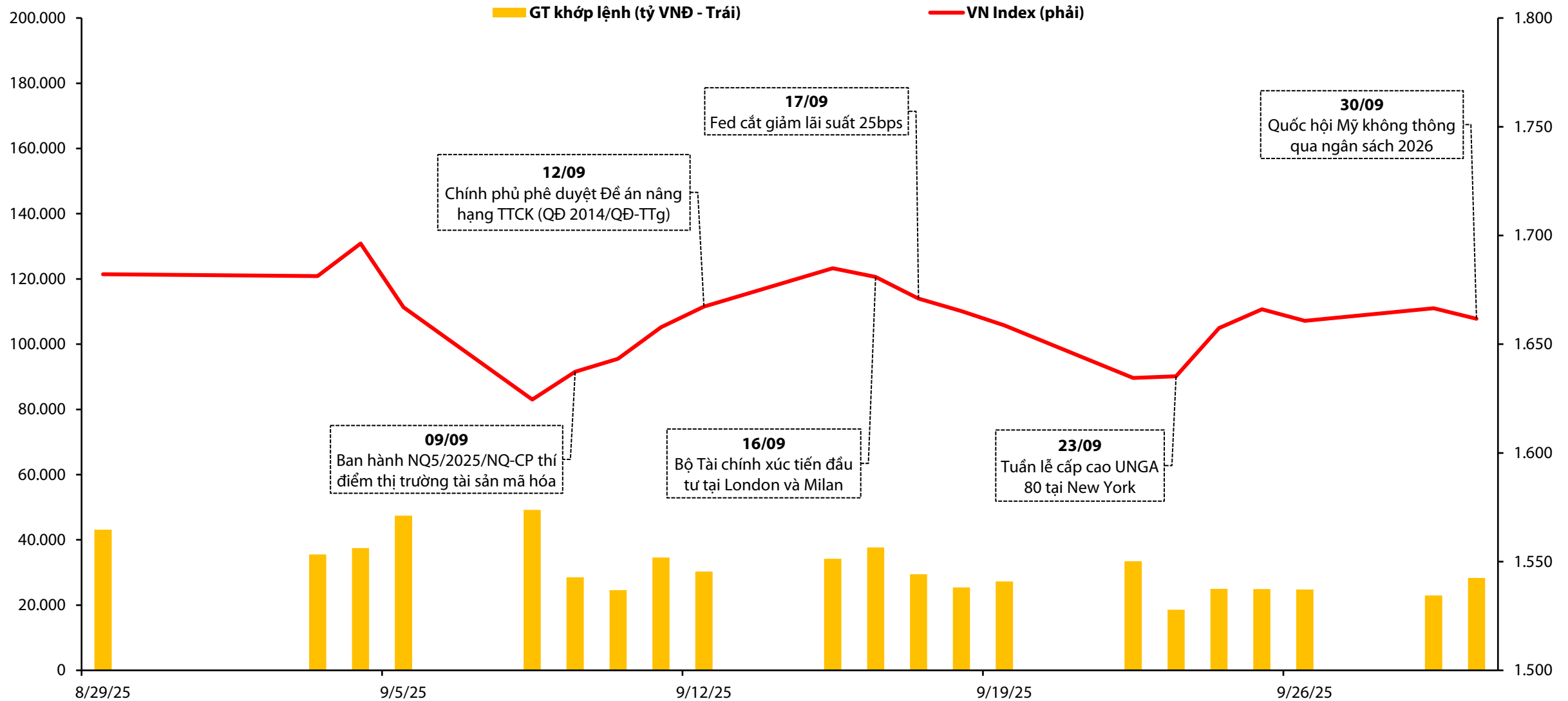


Kết thúc phiên giao dịch ngày 30/09/2025, VN-Index đóng cửa tại 1.661,7 điểm, giảm 1,22% MoM. Giá trị khớp lệnh (GTKL) bình quân trên HOSE đạt 30.981 tỷ đồng/phiên, giảm 33,3% MoM. HNX-Index đạt 273,16 điểm (-2,4% MoM) và UpCOM Index đạt 109,95 điểm (-1,0% MoM), với GTKL bình quân trên HNX đạt 2.289 tỷ đồng (-38% MoM) và trên UpCOM đạt 650 tỷ đồng (-46% MoM).

Trong tháng 9/2025, nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục bán ròng nhưng quy mô thấp hơn trong tháng 9 đạt 25.244 tỷ đồng thông qua khớp lệnh và thỏa thuận chủ yếu do áp lực tỷ giá neo cao. Các nhóm ngành và cổ phiếu bị bán ròng tập trung chủ yếu ở bất động sản (VHM: 4.783 tỷ đồng) và ngân hàng (VCB: 2.447 tỷ đồng; STB: 791 tỷ đồng). Tuy nhiên, dòng tiền từ nhà đầu tư cá nhân và tổ chức là động lực chính cho thị trường. Một vài điểm nhấn thị trường tháng 9 gồm:

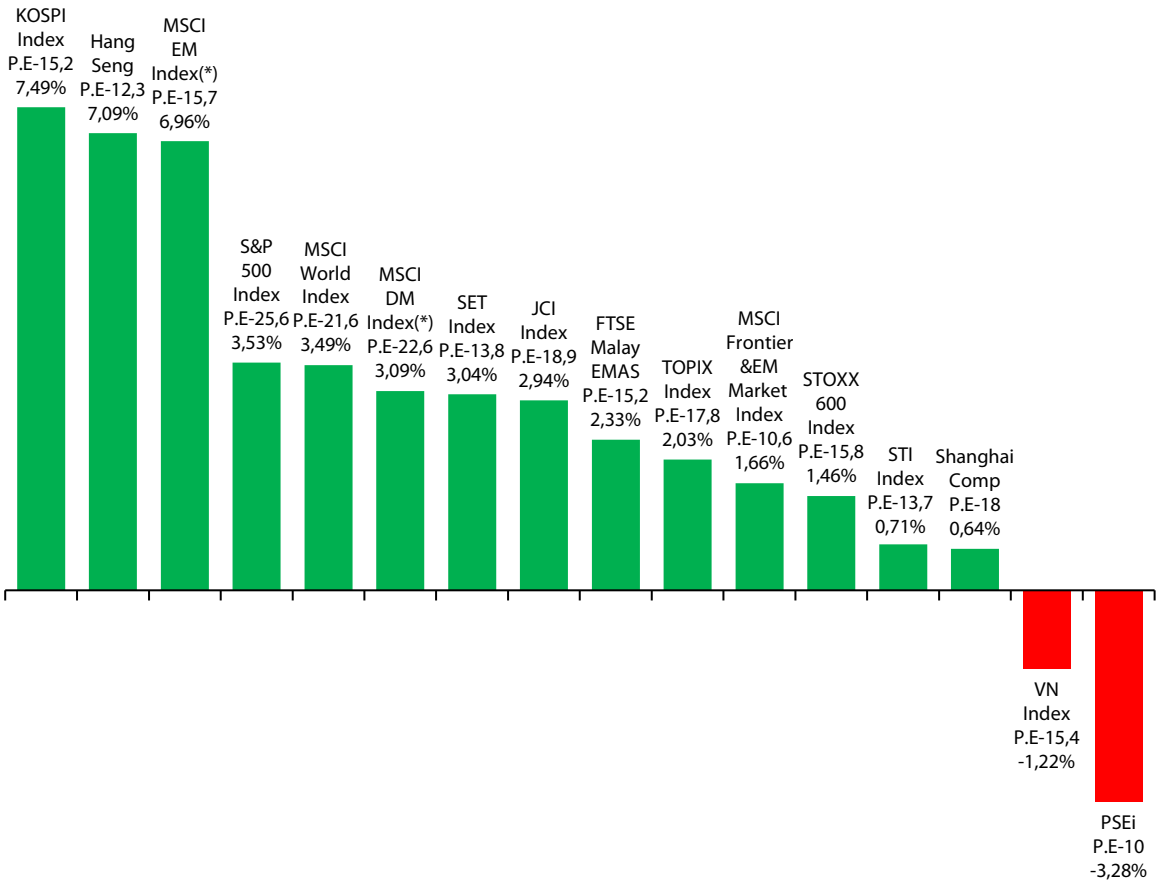
- Cuộc họp FOMC ngày 17/9 Fed hạ lãi suất 25 điểm cơ bản đưa biên độ về mức 4,00–4,25%. Chủ tịch Powell nhấn mạnh rủi ro việc làm đã tăng, lạm phát vẫn khá cao và coi động thái lần này mang tính quản trị rủi ro khi thị trường lao động nguội nhanh hơn dự báo. Sau tín hiệu nới lỏng của Fed và đóng cửa chính phủ cho thấy triển vọng USD còn yếu. Diễn biến này giúp Việt Nam giữ tương đối ổn định tỷ giá trong tháng 9. Ngày 01/10, NHNN chào bán USD kỳ hạn 180 ngày (có huỷ ngang), đợt can thiệp thứ hai chỉ trong hơn một tháng cho thấy áp lực tỷ giá tăng vẫn còn lớn. Hoạt động bán ngoại tệ kỳ hạn trước đó cũng chỉ giúp tỷ giá USD/VND hạ nhiệt trong thời gian ngắn.
- Mỹ tiếp tục mở rộng công cụ thuế quan theo ngành gồm dược phẩm, gỗ và nội thất. Về dược, Mỹ thông báo mức thuế 100% với thuốc bản quyền, thương hiệu nhập khẩu từ 01/10, ngoại trừ doanh nghiệp đang xây dựng nhà máy tại Mỹ. Với ngành gỗ, Mỹ áp thuế mới 10% với gỗ xẻ và 25% với tủ bếp, đồ nội thất bọc (có lộ trình tăng thuế 2026), hiệu lực giữa tháng 10 đã tác động trực diện tới xuất khẩu gỗ, nội thất Việt Nam. Song song, các điều tra theo Mục 232 tiếp tục mở rộng sang robotics, máy móc công nghiệp, thiết bị y tế nhằm tạo không gian chính sách cho các gói thuế ngành mới.
- Ngày 09/09/2025, Chính phủ ban hành NQ05 cho phép thí điểm thị trường tài sản mã hoá, hiệu lực tức thời và thời hạn thí điểm 5 năm. Văn bản đặt yêu cầu cấp phép, công bố thông tin, giám sát rủi ro; thanh toán, giao dịch bằng VND và tạm áp dụng chính sách thuế tương tự chứng khoán trong thời gian thí điểm. Đây là khung pháp lý đầu tiên để hình thành sàn giao dịch, lưu ký, môi giới tài sản mã hoá tại Việt Nam. Bên cạnh đó, NHNN đã giao Viettel và MobiFone nghiên cứu tiền kỹ thuật số ngân hàng trung ương (CBDC), bước chuẩn bị hạ tầng thanh toán thể hệ mới.

VN Index, tháng 9/2025



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2025.

Thị trường chứng khoán Việt Nam gần như đi ngang trong tháng 9, hầu hết các thị trường có sự tăng nhẹ, nổi bật là thị trường Hàn Quốc và Hồng Kông



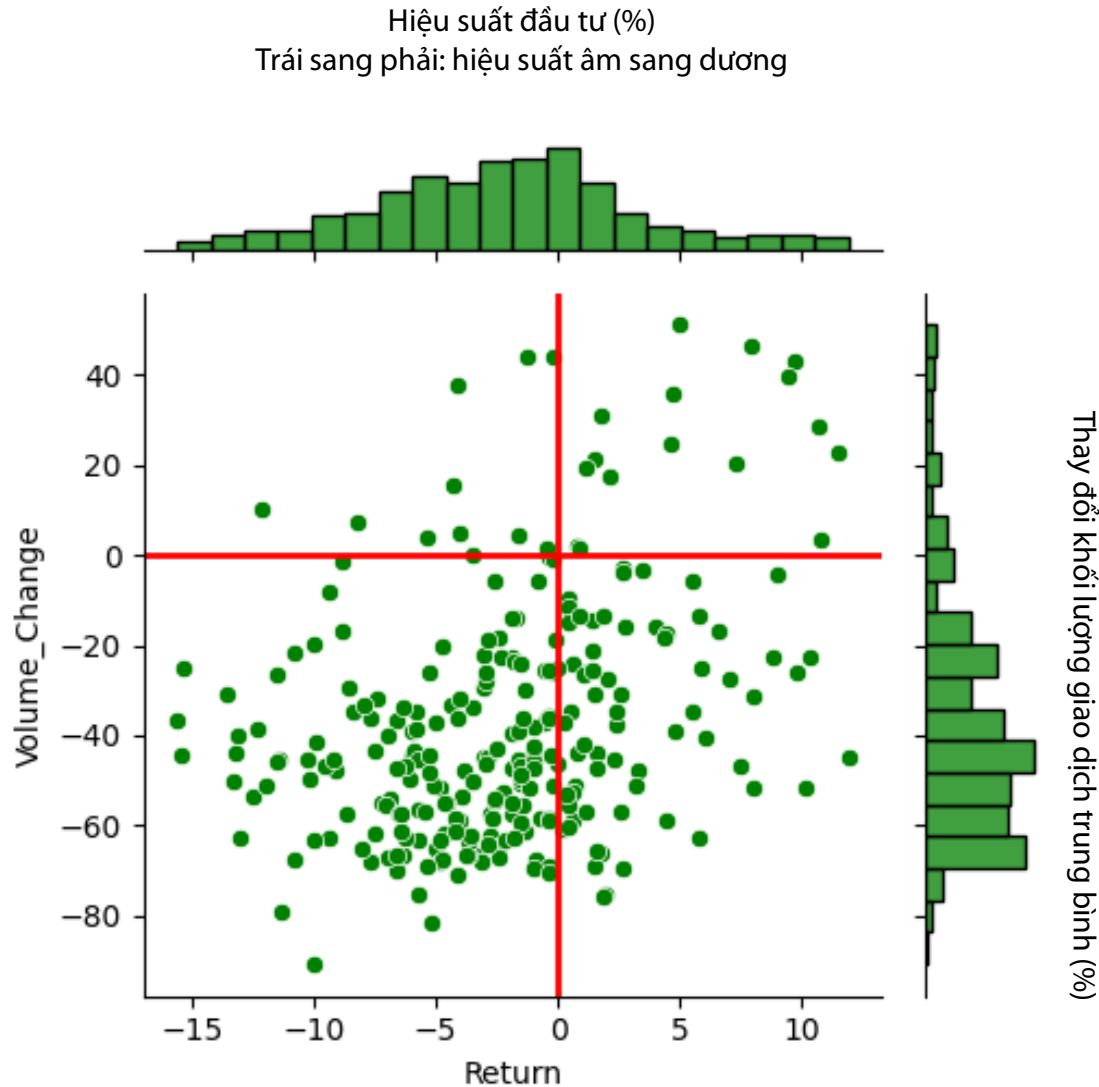
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2025.
 (*)DM: Thị trường phát triển
 EM: Thị trường đang phát triển

Thanh khoản thị trường sụt giảm mạnh trong tháng 9 ở cả 3 sàn (Tỷ đồng/phần)

	VN Index	Upcom	HNX Index
Thg9-25	30.981	650	2.289
Thg8-25	46.461	1.203	3.695
Thg7-25	32.715	864	2.811
Thg6-25	18.610	492	1.594
Thg5-25	19.810	520	1.162
Thg4-25	21.285	722	1.203
Thg3-25	18.084	663	1.012
Thg2-25	14.270	907	959
Thg1-25	9.442	566	643
Thg12-24	11.716	676	844
Thg11-24	12.158	554	730
Thg10-24	14.015	505	842

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2025.

Biểu đồ phân tán giữa lợi suất đầu tư và sự thay đổi về khối lượng

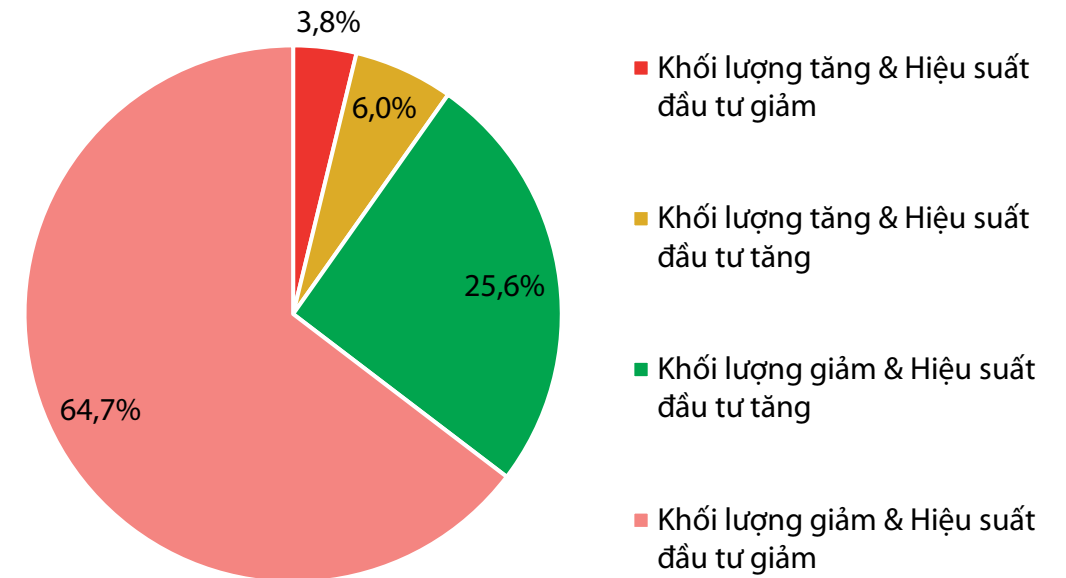


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2025.

Giá trị khớp lệnh tháng 9 giảm mạnh trên diện rộng với 90,3% số lượng cổ phiếu có sự sụt giảm về thanh khoản trung bình.

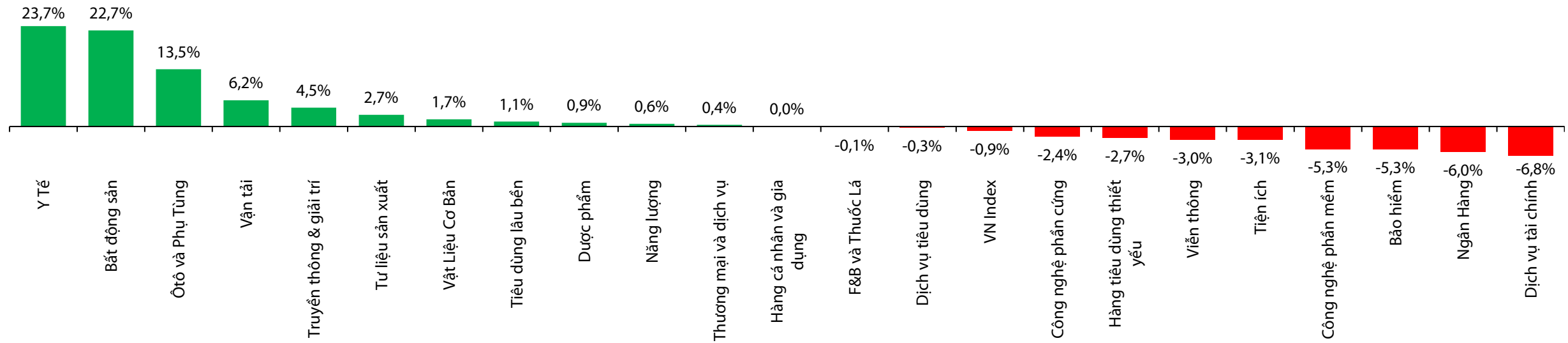
Mặc dù thanh khoản sụt giảm, tuy nhiên thị trường đang dao động đi ngang. Gần 70% số cổ phiếu lưu hành có hiệu suất đầu tư suy giảm trong tháng 9.

Biểu đồ tỷ lệ phân tán giữa khối lượng thay đổi và hiệu suất đầu tư trong tháng 3

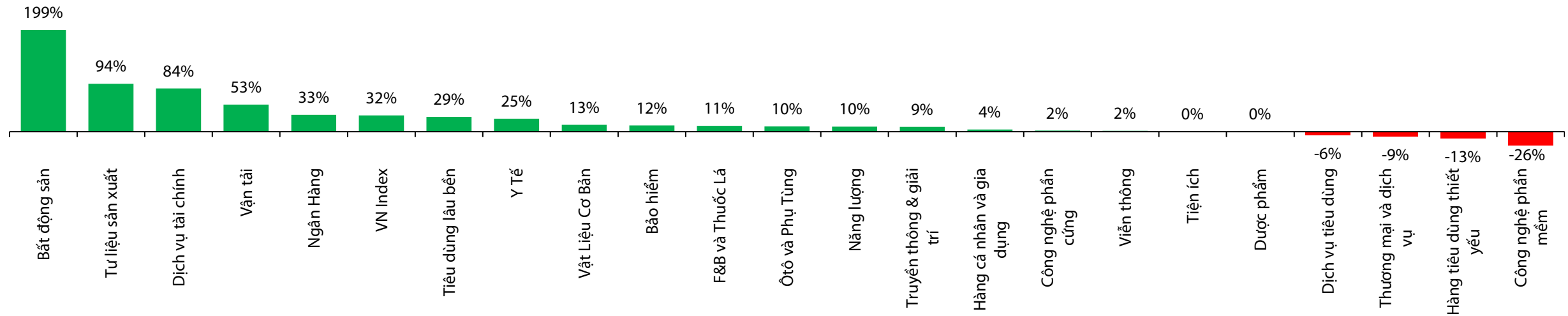


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2025.

Hiệu suất đầu tư trong tháng 9 của các nhóm ngành

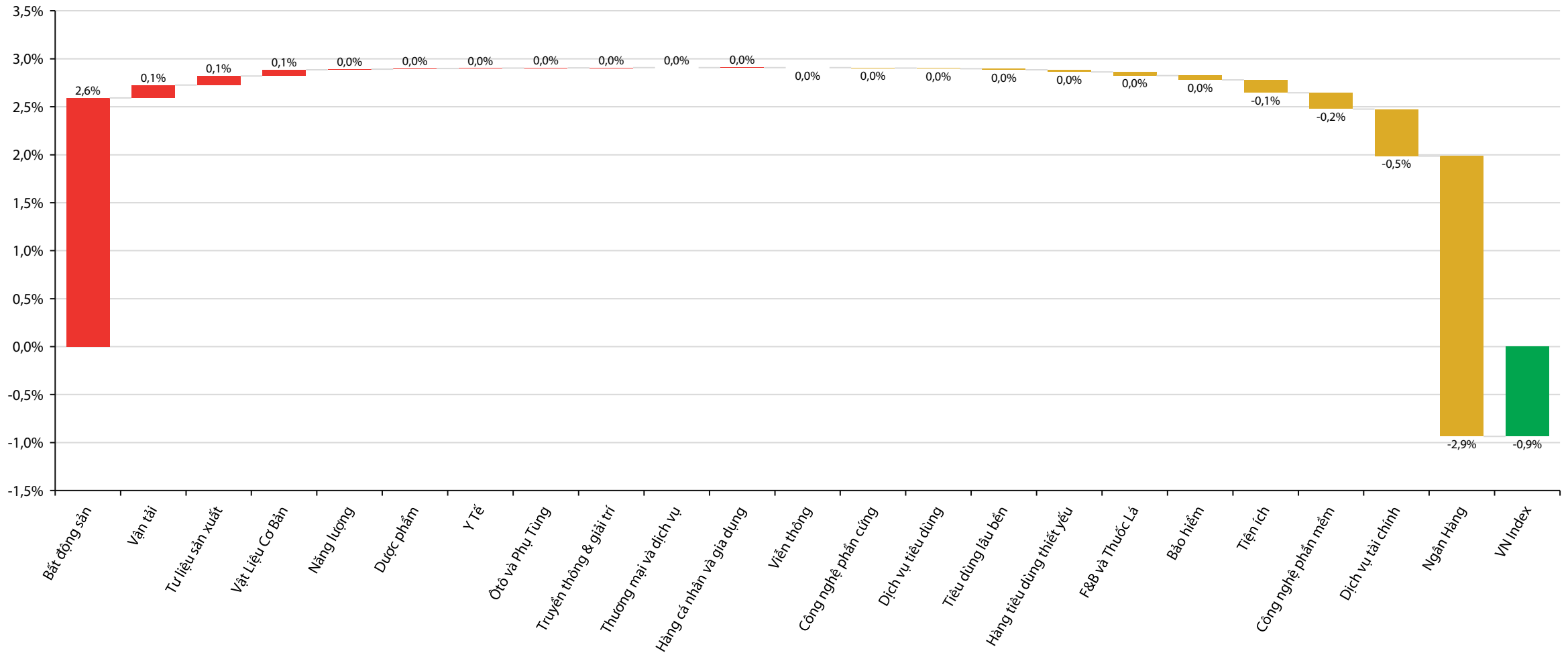


Hiệu suất đầu tư của các nhóm ngành kể từ đầu năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Nhóm cổ phiếu được phân loại theo ngành cấp 2 chuẩn GICS.

Đóng góp của các nhóm ngành và hiệu suất đầu tư của VN Index – Nhóm bất động sản là động lực chính giúp giữ nhịp thị trường



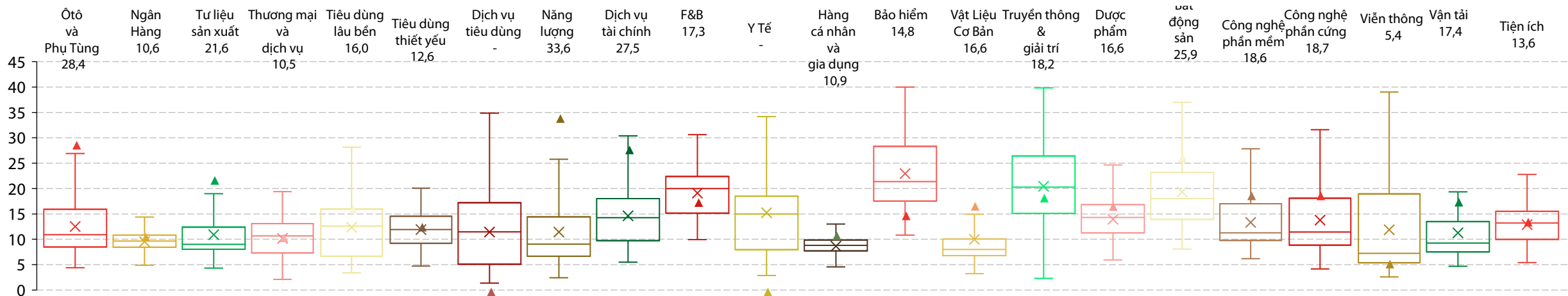
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2025.

Giá trị giao dịch trong tháng 9 giảm mạnh ở hầu hết các ngành trong năm 2025

Tỷ đồng	Thanh khoản trung bình phiên theo tháng kể từ đầu năm											
	Thg10 2024	Thg11 2024	Thg12 2024	Thg1 2025	Thg2 2025	Thg3 2025	Thg4 2025	Thg5 2025	Thg6 2025	Thg7 2025	Thg8 2025	Thg9 2025
Ngân Hàng	3.351	2.561	2.512	2.410	3.278	4.475	6.022	5.358	4.437	8.277	14.178	8.195
Dịch vụ tài chính	2.351	1.241	1.360	1.052	2.014	2.954	2.922	2.498	2.374	5.877	7.757	4.910
Bất động sản	2.390	2.020	1.557	1.106	1.447	2.708	3.268	3.158	2.754	4.127	5.326	4.004
Nguyên vật liệu	1.990	1.328	1.439	922	1.787	1.790	1.846	1.617	1.934	3.182	4.437	3.584
Tư liệu sản xuất	1.985	1.213	1.164	996	1.652	1.793	1.945	2.044	1.896	3.409	4.306	2.829
Vận tải	827	722	680	598	848	712	930	1.228	1.098	2.106	2.934	2.105
F&B và Thuốc Lá	1.346	993	887	726	1.072	1.262	1.530	1.227	1.552	2.371	2.840	2.004
Công nghệ phần mềm	497	784	730	567	740	900	1.085	866	625	1.013	1.320	1.220
Tiêu dùng lâu bền	629	563	431	356	496	529	763	732	680	899	1.119	814
Năng lượng	327	164	165	249	279	265	257	263	456	450	986	582
Tiện ích	240	155	167	111	172	242	264	311	288	397	519	334
Tiêu dùng thiết yếu	250	207	240	125	172	192	227	224	169	218	224	138
Công nghệ phần cứng	105	50	55	36	44	57	44	45	146	148	160	94
Bảo hiểm	37	25	61	41	63	41	45	37	30	45	119	50
Ô tô và phụ tùng	34	28	67	42	72	40	29	32	36	66	61	45
Truyền thông & giải trí	13	25	89	76	40	45	36	49	52	66	93	42
Dịch vụ tiêu dùng	2	1	2	1	2	2	2	59	9	27	28	39
Dược phẩm	21	28	68	41	47	49	33	48	51	29	27	28
Thương mại và dịch vụ chuyên nghiệp	19	31	26	23	20	13	27	24	16	31	16	14
Y Tế	15	12	10	17	22	15	12	8	6	12	11	12
Hàng gia dụng	2	1	3	1	2	1	1	0	2	3	4	1
Viễn thông	1	1	2	2	2	1	2	2	1	2	2	1
VN Index	14.015	12.158	11.716	9.442	14.270	18.084	21.285	19.810	18.610	32.715	46.461	30.981

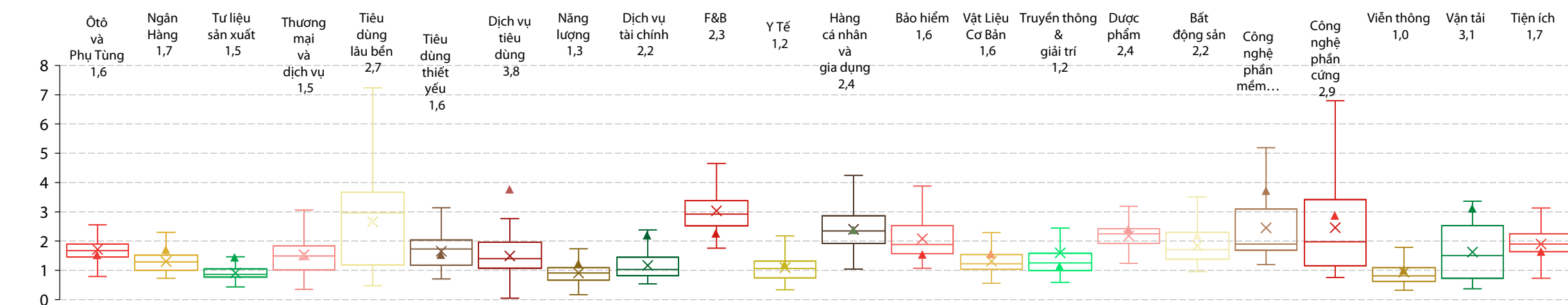
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2025.

P/E theo ngành



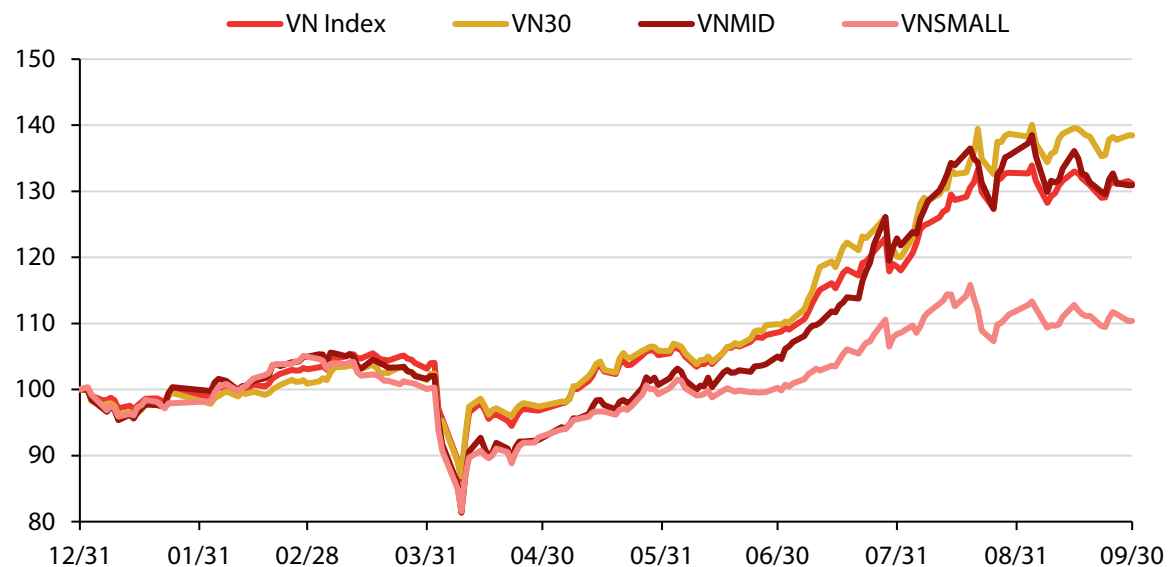
X: P/E trung bình 5 năm , ▲: P/E hiện tại
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2025.

P/B theo ngành



X: P/B trung bình 5 năm , ▲: P/B hiện tại
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2025.

Chỉ số VN30 vươn lên dẫn đầu hiệu suất trong tháng 9



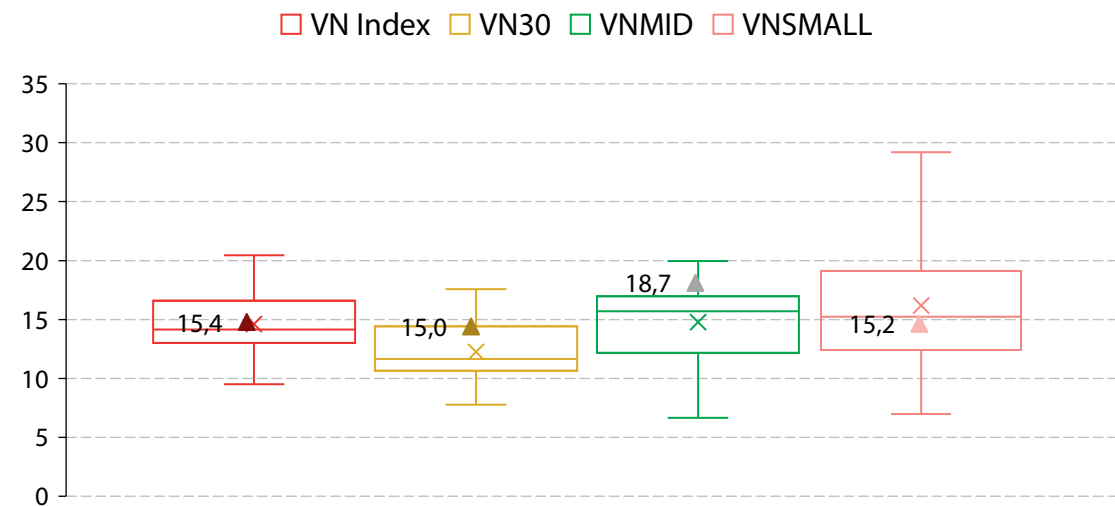
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2025.

Thanh khoản thị trường trong 12 tháng gần nhất

Thanh khoản trung bình phiên trong 12 tháng gần nhất												
Tỷ đồng	Thg10-24	Thg11-24	Thg12-24	Thg1-25	Thg2-25	Thg3-25	Thg4-25	Thg5-25	Thg6-25	Thg7-25	Thg8-25	Thg9-25
VN30	7.437	5.881	5.021	4.335	6.343	8.937	11.789	9.735	8.336	14.510	23.356	16.131
VNMID	5.177	4.734	4.717	3.588	5.851	7.077	7.504	7.598	7.702	14.213	18.082	12.074
VNSMALL	1.210	1.246	1.639	1.180	1.782	1.704	1.482	1.630	1.813	2.879	3.598	2.001
VN Index	14.015	12.158	11.716	9.442	14.270	18.084	21.285	19.810	18.610	32.715	46.461	30.981

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2025.

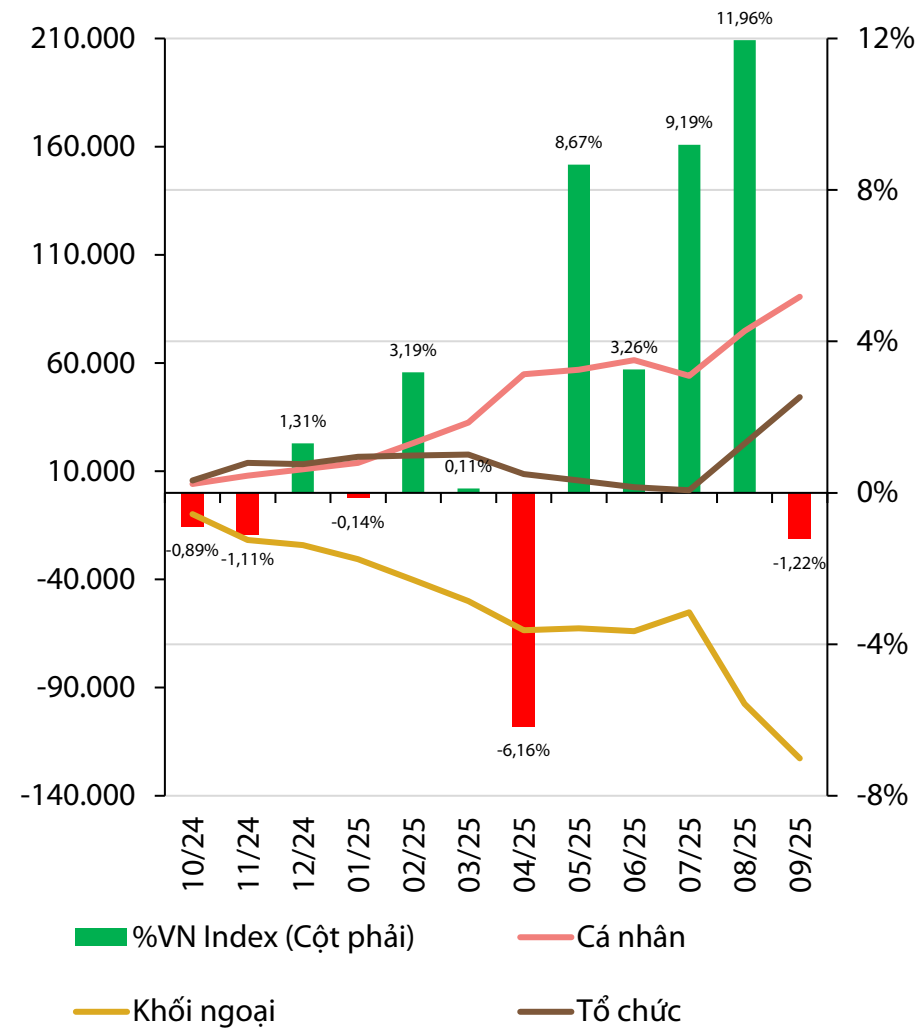
P/E các nhóm so với dữ liệu lịch sử



X: P/E trung bình 5 năm , ▲: P/E hiện tại

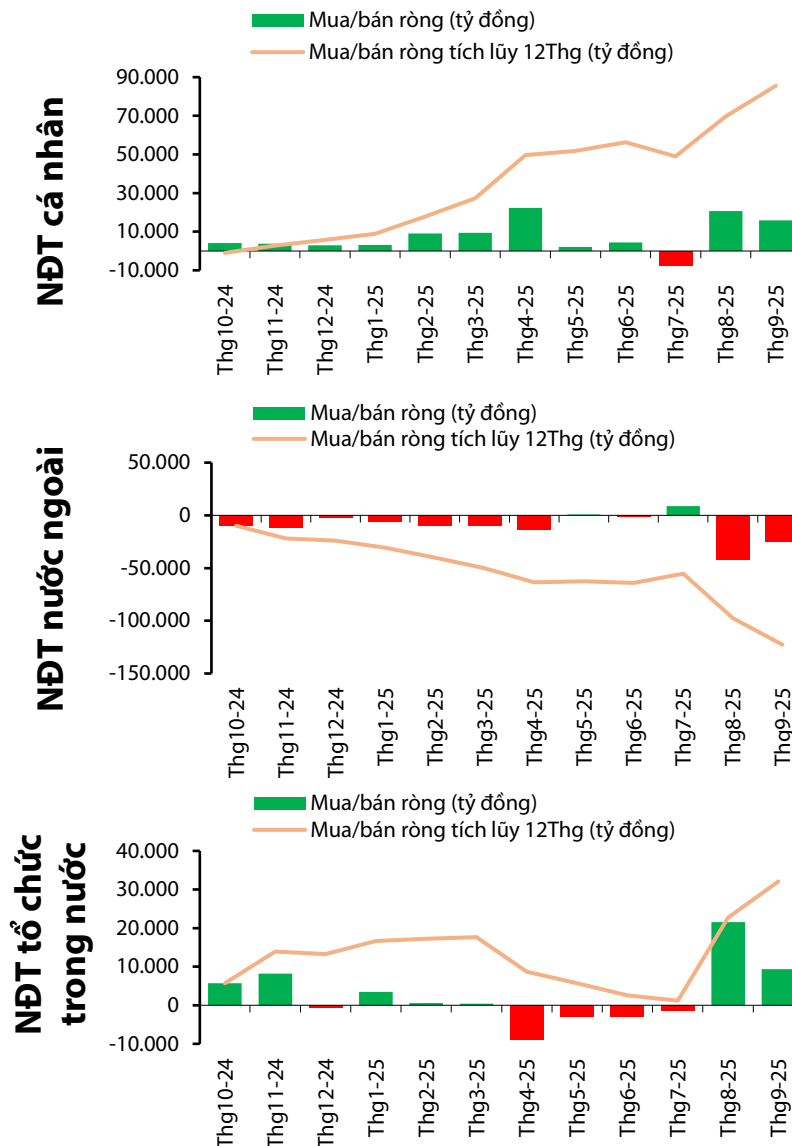
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2025.

Nhà đầu tư cá nhân tiếp tục mua ròng trong tháng 9

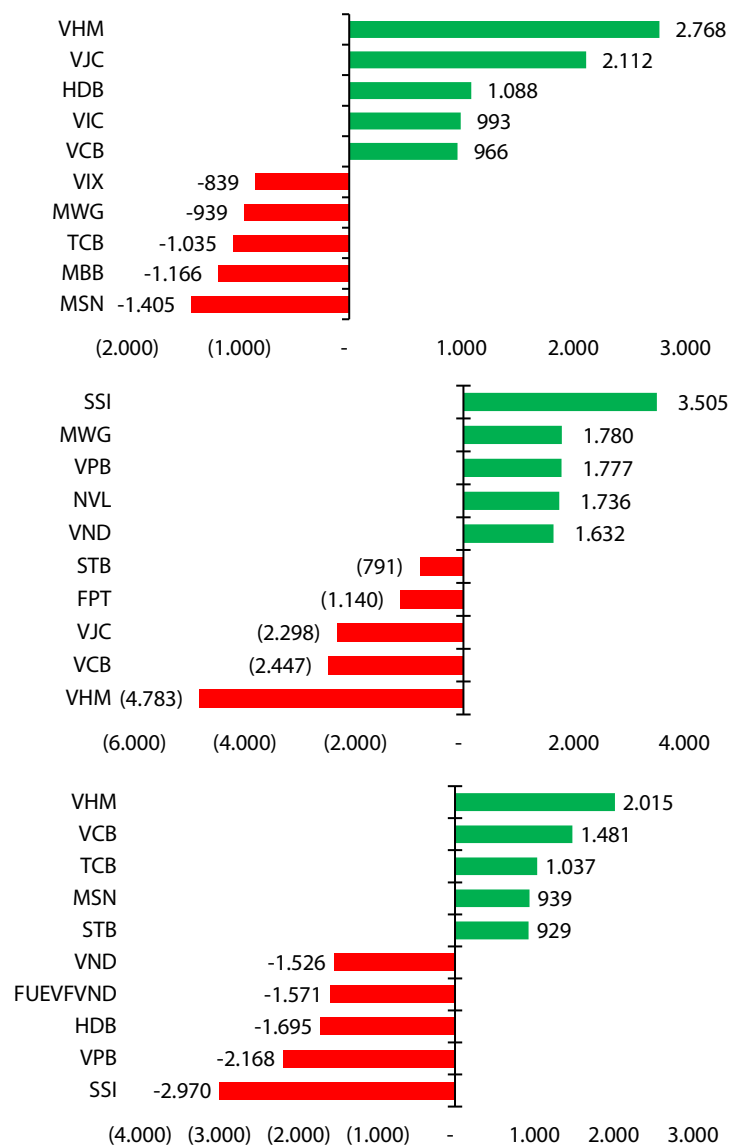


Nguồn: Fiin, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2025.

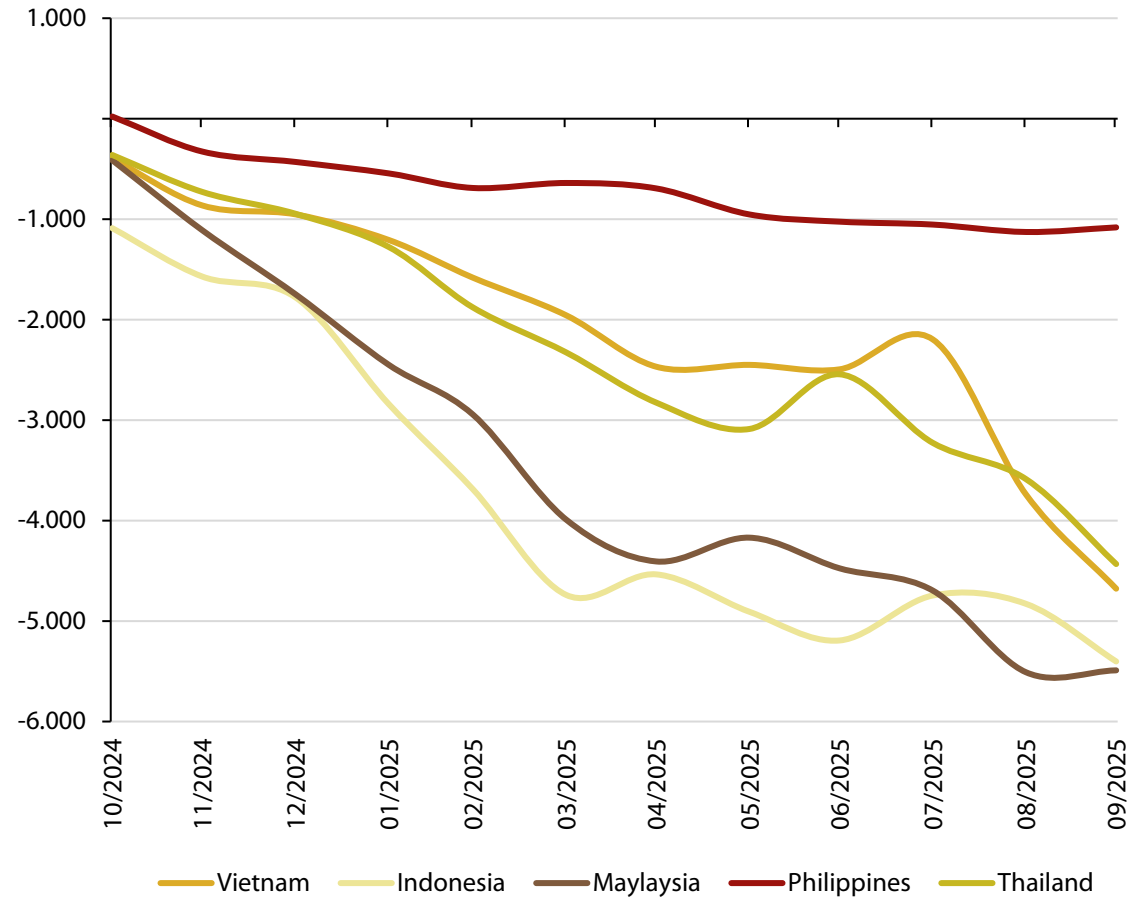
Lũy kế giá trị mua/bán ròng



Top cổ phiếu GD (Tỷ VNĐ)

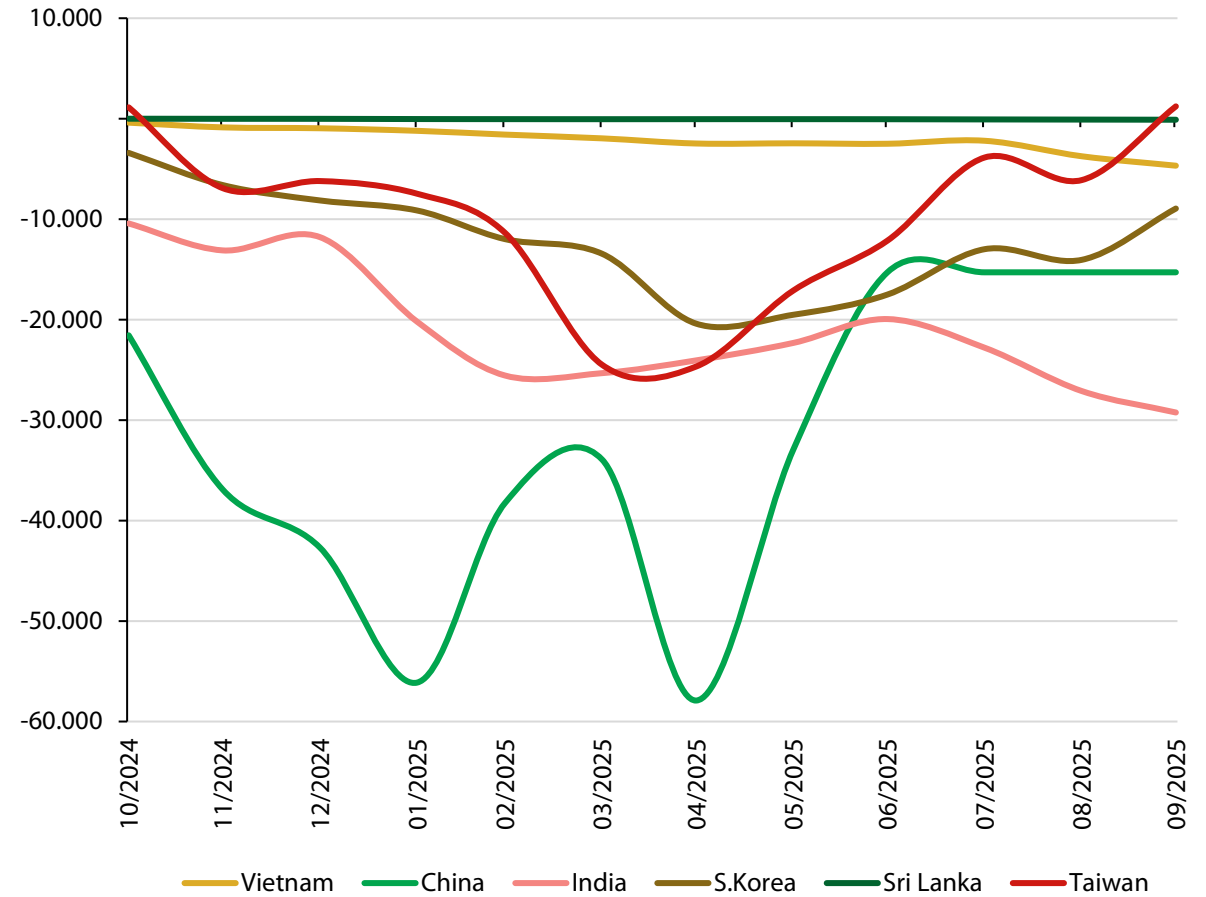


Khu vực Asean tiếp tục chịu áp lực bán ròng của khối ngoại trong tháng 9, Việt Nam, Thái Lan và Indonesia là 3 thị trường bán ròng mạnh nhất (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2025.

Tại thị trường Châu Á, khối ngoại đang quay trở lại mạnh mẽ ở Hàn Quốc và Đài Loan trong tháng 9 (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2025

Bước sang tháng 10, tâm điểm chú ý của thị trường xoay quanh việc Việt Nam có thể chính thức được FTSE công nhận đủ điều kiện nâng hạng lên nhóm “thị trường mới nổi thứ cấp” sau nhiều năm chờ đợi. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mùa công bố kết quả kinh doanh quý III/2025 mới là yếu tố chủ đạo quyết định xu hướng định giá của thị trường. Song song đó, sự kiện nâng hạng cùng với kịch bản FED cắt giảm lãi suất trong cuộc họp FOMC tháng 10 có thể đóng vai trò là chất xúc tác tạo ra những nhịp dao động đáng chú ý trong ngắn hạn.

- Kết quả khảo sát từ danh mục phân tích của chúng tôi cho thấy xu hướng tăng trưởng vẫn tích cực: lợi nhuận quý III/2025 dự kiến tăng 22% so với cùng kỳ, cao hơn mức dự phóng top-down 15%. Thị trường cũng đã điều chỉnh kỳ vọng 2025 lên mức tích cực hơn từ cuối tháng 7.
- Đối với sự kiện nâng hạng, đây nhiều khả năng chỉ đóng vai trò xúc tác tâm lý thay vì chi phối giá trị hợp lý của thị trường.
- Với FED, thị trường đang định giá cao khả năng cắt giảm 25 bps (98%), nhưng rủi ro dữ liệu chậm công bố do Chính phủ Mỹ đóng cửa có thể khiến Fed thận trọng và cắt giảm mạnh hơn (50 bps) trong tháng 12.

Ngoài ra, nhà đầu tư cần lưu ý một số yếu tố bất định có thể tạo rủi ro cho thị trường cần theo dõi gồm: (1) thời gian kéo dài của việc Chính phủ Mỹ đóng cửa, (2) phán quyết của Tòa án Tối cao về thuế quan đối ứng của ông Trump, và (3) các điểm nóng địa chính trị có thể ảnh hưởng đến thương mại – chuỗi cung ứng.

Chúng tôi duy trì dự báo VN-Index dao động **1.489–1.758 điểm**, phản ánh các kịch bản rủi ro ngắn hạn và EPS kỳ vọng năm 2025. Sau giai đoạn tăng mạnh, chỉ số đã chững lại trong tháng 8 khi tiệm cận ngưỡng P/E trung bình 10 năm. KQKD quý III/2025 sẽ là động lực cải thiện, nhưng trong ngắn hạn, khả năng vượt định giá trung bình 10 năm vẫn bị thách thức bởi các yếu tố bên ngoài.

Trong ngắn hạn, chúng tôi duy trì quan điểm **nắm giữ** cổ phiếu, giữ tỷ lệ sức mua hợp lý, đa dạng hóa danh mục và tập trung vào cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt. Trong bối cảnh thị trường nhiều khả năng đi ngang với xu hướng tăng nhẹ, dòng tiền sẽ tiếp tục luân chuyển sang nhóm có định giá hấp dẫn và triển vọng kinh doanh rõ ràng.

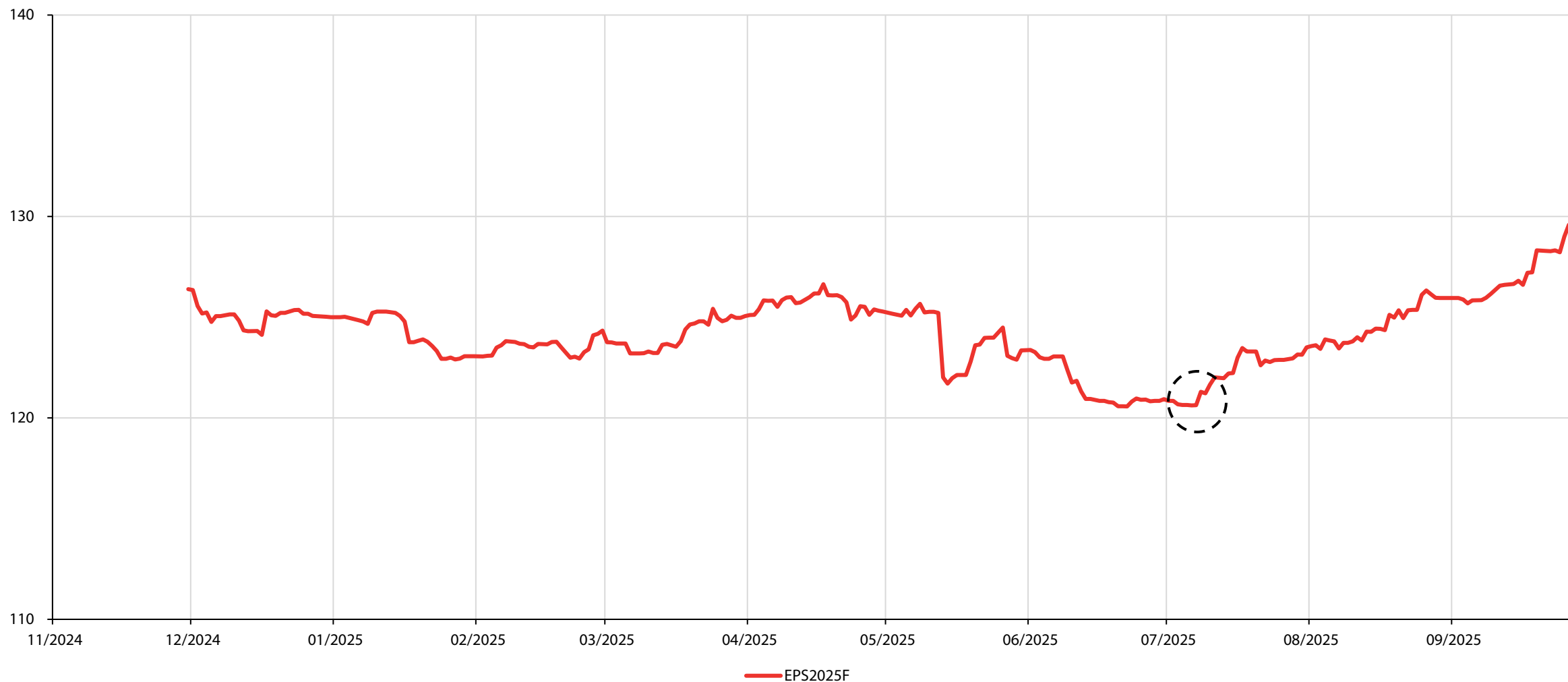
Trong kỳ này, chúng tôi thêm mới **DCM, PVD** và tạm thay **FMC** cho danh mục. Đồng thời, cơ cấu lại tỷ trọng để ưu tiên nhóm cổ phiếu đang chiết khấu dưới giá trị hợp lý của chúng tôi và có chất xúc tác ngắn hạn.

Mẫu thị trường gồm các cổ phiếu thuộc danh mục phân tích của VDSC (chiếm 54 % vốn hóa thị trường, ~64% tổng lợi nhuận thị trường) ghi nhận mức tăng trưởng cao 26% svck, trong đó 18/22 nhóm ngành ghi nhận mức tăng trên 2 chữ số

STT	Ngành	Các cổ phiếu trong ngành	Doanh thu 3Q25 (Tỷ VND)	LNST-CĐCTM 3Q25 (Tỷ VND)	Doanh thu 2025F (Tỷ VND)	LNST-CĐCTM 2025F (Tỷ VND)	% Doanh thu quý III/2025 svck	% LNST-CĐCTM quý III/2025 svck	%Thực hiện doanh thu 2025	%Thực hiện LNST 2025	% Doanh thu 2025 svck	% LNST-CĐCTM 2025 svck
0	Danh mục phân tích của VDSC		418.504	84.880	1.703.163	347.033	12%	26%	72%	71%	10,5%	21,1%
1	BDS dân dụng	KDH, NLG, HDG	2.179	815	15.281	3.433	83%	424%	47%	43%	15,8%	104,7%
2	Phân bón	BFC, DPM, DDV, DCM	12.176	1.052	53.748	4.511	43%	310%	74%	74%	35,5%	81,6%
3	Cảng biển	GMD, VSC	2.256	894	8.202	2.291	14%	130%	79%	85%	7,6%	27,9%
4	Thủy sản	FMC, VHC, ANV	9.289	831	29.251	2.865	24%	94%	75%	74%	20,2%	81,4%
5	Vận tải biển	HAH	1.350	381	4.737	1.166	20%	91%	80%	84%	18,7%	79,2%
6	Bán lẻ	PNJ, MWG, FRT	59.498	2.180	236.228	8.951	15%	88%	73%	76%	11,3%	45,5%
7	Thép	HPG, HSG, GDA, NKG	57.553	4.556	253.107	20.318	6%	54%	65%	64%	15,6%	51,7%
8	Vật liệu xây dựng	VLB, CTI	762	124	2.574	385	29%	48%	83%	84%	6,6%	21,3%
9	BDS Công Nghiệp & cao su	DPR, PHR	844	209	2.948	1.290	11%	47%	65%	40%	3,2%	78,7%
10	Vận tải hàng không	ACV, SCS	6.983	3.589	22.933	10.880	18%	42%	88%	82%	-2,8%	-1,2%
11	Điện	REE, POW, NT2, GEG, PC1	15.372	1.377	65.034	6.484	22%	31%	73%	73%	14,0%	72,5%
12	Nhựa	BMP, NTP	2.835	589	11.621	2.243	9%	28%	76%	78%	13,1%	29,9%
13	Xây dựng	VCG, CTD, CTR	12.758	401	59.468	5.378	17%	26%	66%	25%	18,0%	180,3%
14	Hóa chất	DGC	2.907	875	11.199	3.359	14%	24%	77%	75%	13,5%	12,5%
15	Ngân Hàng	BID, CTG, VCB, MBB, TCB, VPB, ACB, HDB, VIB, OCB, SHB, TPB, LPB	148.109	58.904	609.724	243.521	12%	20%	72%	72%	9,7%	16,3%
16	BDS Công Nghiệp	LHG, SIP, KBC, IDC, NTC	5.517	1.314	23.941	5.836	3%	18%	73%	71%	18,4%	44,0%
17	Dầu Khí	PVS, PVT, PVD	13.882	797	54.966	3.007	36%	17%	70%	79%	22,7%	5,1%
18	Hàng tiêu dùng	QNS, VNM, SAB, MSN	47.758	5.356	178.220	18.472	1%	13%	74%	75%	-4,7%	2,1%
19	Công nghệ	ITN	94	16	407	64	5%	8%	65%	82%	12,8%	5,5%
20	Chăn Nuôi	BAF	1.210	61	5.601	626	-8%	0%	66%	62%	-0,7%	97,5%
21	Dệt may	STK, TNG, MSH, TCM	5.774	371	19.040	1.253	5%	-8%	78%	77%	6,0%	23,4%
22	Hàng tiêu dùng lâu bền	HAX, DRC, DGW	9.398	187	34.934	701	5%	-18%	72%	64%	8,3%	-12,4%

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Dữ liệu tổng hợp từ Bloomberg, dựa trên đánh giá của các chuyên viên phân tích trên thị trường, cho thấy kỳ vọng lợi nhuận năm 2025 đã có sự điều chỉnh tăng đáng kể sau khi các doanh nghiệp công bố kết quả kinh doanh quý II/2025. Theo đó, EPS kỳ vọng cho năm 2025 đã nâng mức tăng trưởng từ 20% YoY (ước tính giữa năm) lên 29% YoY, phản ánh sự cải thiện mạnh mẽ về triển vọng lợi nhuận trong bối cảnh hoạt động kinh doanh thực tế tích cực hơn dự báo.



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

Chúng tôi kỳ vọng kịch bản tích cực sẽ đến với thị trường chứng khoán Việt Nam trong kỳ đánh giá tháng 9/2025 của FTSE về vấn đề nâng hạng thị trường. Nếu thành công, đây sẽ là yếu tố xúc tác mạnh mẽ trong bối cảnh Việt Nam đang thực thi nhiều chính sách kích thích kinh tế.

Điểm khác biệt lần này so với các kỳ đánh giá trước là phái đoàn Bộ Tài chính và UBCK đã trực tiếp sang Anh làm việc với FTSE, thể hiện sự nghiêm túc của tổ chức đánh giá về sự thay đổi của thị trường Việt Nam so với các giai đoạn trước. Đồng thời, giai đoạn 2024–2025 đã chứng kiến nhiều cải cách quan trọng: vận hành hệ thống giao dịch KRX, ban hành loạt thông tư pháp lý mới (TT 68/2024, TT 18/2025, TT 20/2025, TT 03/2025, TT 25/2025) nhằm tháo gỡ các rào cản trước đây đối với dòng vốn ngoại.

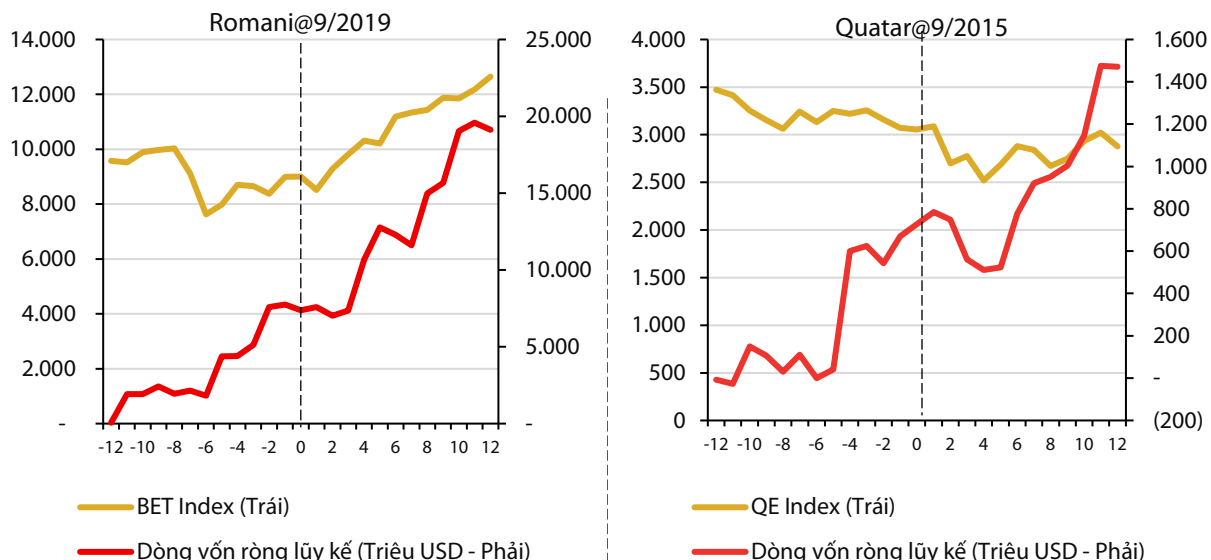
Tuy nhiên, kịch bản chưa được nâng hạng vẫn có thể xảy ra, do phụ thuộc vào đánh giá chủ quan đến từ các khách hàng của tổ chức FTSE.

Dù ở trong kịch bản nào, chúng tôi cho rằng tác động đến giá trị hợp lý của thị trường sẽ không quá lớn dựa trên các cơ sở sau:

- Dù được ghi nhận đủ điều kiện nâng hạng và có dòng tiền ngoại vào đáng kể, tuy nhiên điểm số của thị trường giữa Romani (2019) và Qatar (2015) diễn biến khá khác nhau do bối cảnh vĩ mô toàn cầu ở hai thời điểm là khác nhau.
- Việc nâng hạng không ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh và triển vọng lợi nhuận của phần lớn doanh nghiệp niêm yết
- Định giá thị trường hiện tại chủ yếu vẫn được dẫn dắt bởi chính sách kích thích kinh tế trong nước, bao gồm tài khóa mở rộng và tiền tệ hỗ trợ.

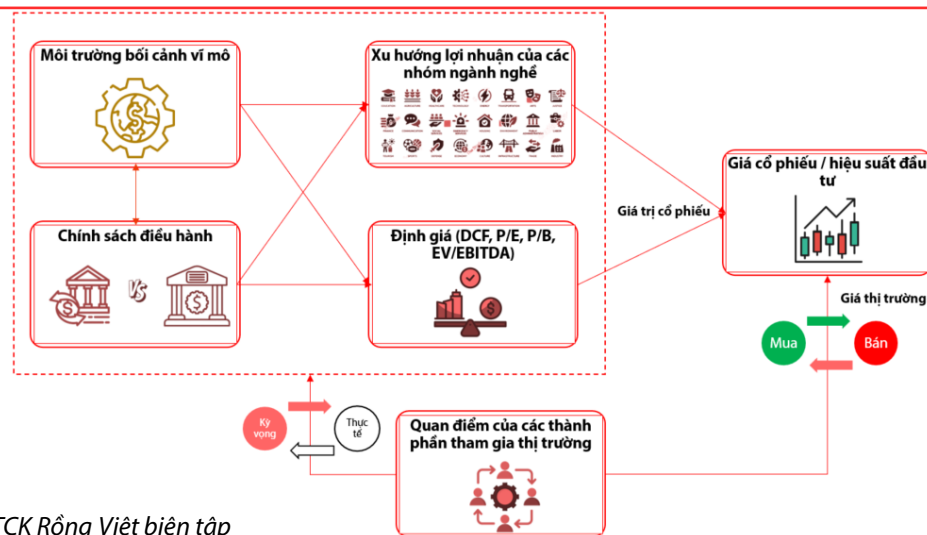
Trong ngắn hạn, giá cổ phiếu có thể chịu ảnh hưởng bởi dòng tiền đầu cơ vào kỳ vọng nâng hạng, dẫn đến biến động cung cầu. Tuy nhiên, nếu có điều chỉnh, chúng tôi cho rằng sẽ không kéo dài bởi xu hướng kích thích kinh tế vẫn là động lực chủ đạo cho xu hướng tăng trưởng lợi nhuận và định giá doanh nghiệp.

Lũy kế dòng vốn ngoại và điểm số các thị trường trước và sau 12 tháng khi được FTSE công bố đủ điều kiện nâng hạng lên thị trường “ mới nổi thứ cấp



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

Mô hình các động lực chi phối giá trị hợp lý và giá thị trường của thị trường cổ phiếu

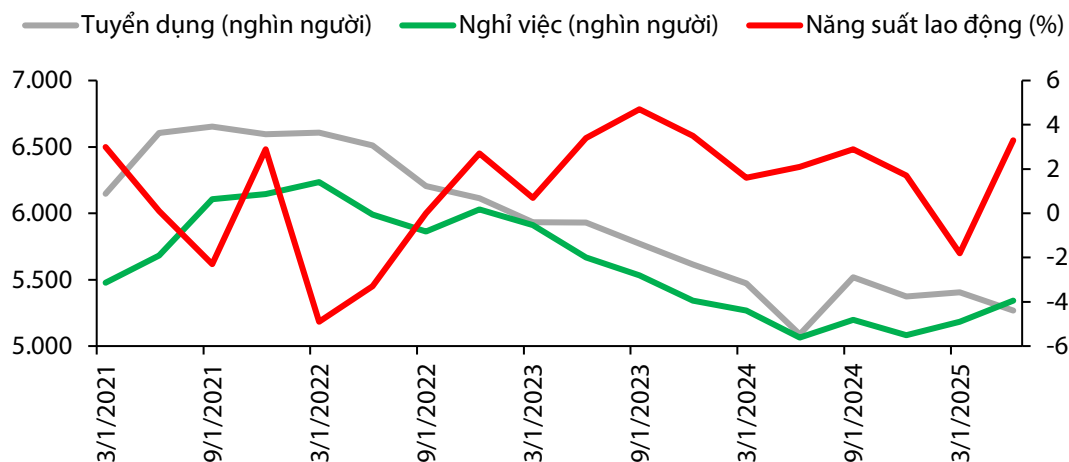


Nguồn: CTCK Rồng Việt biên tập

STT	Ký hiệu văn bản luật	Ngày ban hành	Mục tiêu chung và các quy định trọng yếu
1	TT 68/2024/TT-BTC	2/11/2024	Mục tiêu chung: Gỡ bỏ rào cản “prefunding” cho NĐTNN tổ chức, tăng minh bạch công bố thông tin (song ngữ), hoàn thiện quy trình giao dịch–bù trừ–thanh toán nhằm đáp ứng tiêu chí nâng hạng thị trường. Quy định trọng yếu: (i) Bổ sung Điều 9a vào TT 120/2020/TT-BTC cho phép NĐT nước ngoài là tổ chức đặt lệnh mua cổ phiếu <i>không cần đủ tiền</i> tại thời điểm đặt lệnh, kèm cơ chế đánh giá rủi ro, trách nhiệm của CTCK, ngân hàng lưu ký và VSDC; (ii) Bổ sung Điều 35a vào TT 119/2020/TT-BTC quy định thanh toán giao dịch thiếu tiền; (iii) Sửa TT 121/2020/TT-BTC: giới hạn hạn mức nhận lệnh khi khách hàng không đủ tiền, không nhận lệnh với cổ phiếu của chính mình/đơn vị liên quan; (iv) Sửa TT 96/2020/TT-BTC: công bố thông tin song ngữ Việt–Anh với lộ trình 2025–2028.
2	TT 18/2025/TT-BTC	26/04/2025	Mục tiêu chung: Đồng bộ hóa nghiệp vụ sau giao dịch với cơ chế không cần đủ tiền; tăng an toàn thanh toán, làm “đệm” trước khi triển khai đối tác bù trừ trung tâm (CCP). Quy định trọng yếu: (i) Sửa TT 119/2020: bổ sung khái niệm “khu vực thị trường”, nguyên tắc thực hiện bằng chứng từ điện tử; (ii) Chương IVa quy định bù trừ & thanh toán trước khi triển khai cơ chế CCP; quy trình đối chiếu – xác nhận kết quả – xác nhận khả năng thanh toán – phong tỏa – sửa lỗi sau giao dịch; (iii) làm rõ xử lý giao dịch thiếu tiền cho trường hợp “không cần đủ tiền” của NĐTNN tổ chức.
3	TT 03/2025/TT-NHNN	29/04/2025	Mục tiêu chung: Chuẩn hóa tài khoản đầu tư gián tiếp bằng VND cho NĐTNN, thay thế TT 05/2014, minh bạch hóa luồng tiền phục vụ nâng hạng TTCK. Quy định trọng yếu: (i) Quy định phạm vi & các giao dịch bắt buộc thực hiện qua tài khoản đầu tư gián tiếp: mua bán CK, mua bán GTCG khác, góp vốn/mua cổ phần DN chưa niêm yết (không thuộc diện tài khoản đầu tư trực tiếp)...; (ii) Yêu cầu ghi rõ mục đích chuyển tiền cho mọi lệnh; (iii) Điều khoản chuyển tiếp & thay thế TT 05/2014; làm rõ tiêu chí phân loại “đầu tư trực tiếp/gián tiếp” quanh ngưỡng trên 50%.
4	TT 20/2025/TT-BTC	5/5/2025	Mục tiêu chung: Đồng bộ nghĩa vụ của tổ chức/cá nhân đầu tư nước ngoài với quy định mới về tài khoản đầu tư gián tiếp; đơn giản hóa báo cáo & tăng trách nhiệm công bố thông tin. Quy định trọng yếu: (i) Yêu cầu dòng tiền đầu tư chứng khoán của NĐTNN thực hiện qua tài khoản vốn đầu tư gián tiếp tại ngân hàng được phép (phù hợp quản lý ngoại hối); (ii) Nhóm NĐT nước ngoài có liên quan được chỉ định 01 tổ chức đại diện (thành viên lưu ký/CTCK/CTQLQ...) để thực hiện nghĩa vụ & công bố thông tin, và phải thông báo UBCKNN trong 24h; (iii) Nộp báo cáo điện tử qua hệ thống quản lý hoạt động NĐTNN của UBCKNN, lưu trữ ≥ 5 năm.
5	TT 25/2025/TT-NHNN	31/08/2025	Mục tiêu chung: Tháo gỡ thủ tục mở tài khoản thanh toán phục vụ đầu tư gián tiếp của NĐTNN, tạo thuận lợi kết nối ngân hàng – tổ chức lưu ký – NĐTNN. Quy định trọng yếu: Bổ sung Điều 15a (vào TT 17/2024/TT-NHNN): NĐTNN (không cư trú) được ủy quyền cho tổ chức có hợp đồng lưu ký mở/đóng & sử dụng tài khoản thanh toán tại ngân hàng/chi nhánh NH nước ngoài; ngân hàng KYC cả NĐTNN và tổ chức được ủy quyền; cho phép mở qua hệ thống SWIFT; nới một số yêu cầu hợp pháp hóa lãnh sự trong bộ hồ sơ
6	NĐ 245/2025/NĐ-CP	11/9/2025	Mục tiêu chung: Sửa đổi, cập nhật Nghị định 155/2020/NĐ-CP để hoàn thiện khung pháp lý thi hành Luật Chứng khoán, hỗ trợ nâng hạng thị trường. Quy định trọng yếu (tiêu biểu): (i) Bổ sung/điều chỉnh điều kiện, thủ tục chào bán & niêm yết; (ii) Sửa điều kiện chào bán trái phiếu ra công chúng của tổ chức tài chính quốc tế: kỳ hạn tối thiểu 05 năm, cùng một số chuẩn bổ sung khác; (iii) cập nhật, tinh chỉnh nhiều điều về công bố thông tin, hồ sơ, tiêu chí trong chào bán/niêm yết theo NĐ 155.

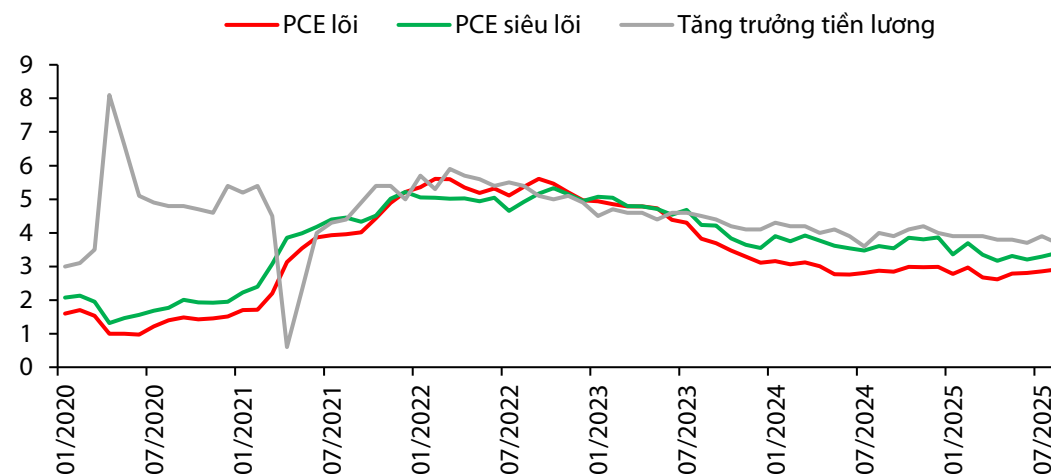
Nguồn: CTCK Rong Việt tổng hợp.

Số lao động tuyển/ngỉ và năng suất lao động Mỹ



Nguồn: BLS, CTCK Rồng Việt

Chỉ số giá tiêu dùng và tăng trưởng tiền lương Mỹ (%)



Nguồn: BEA, CTCK Rồng Việt

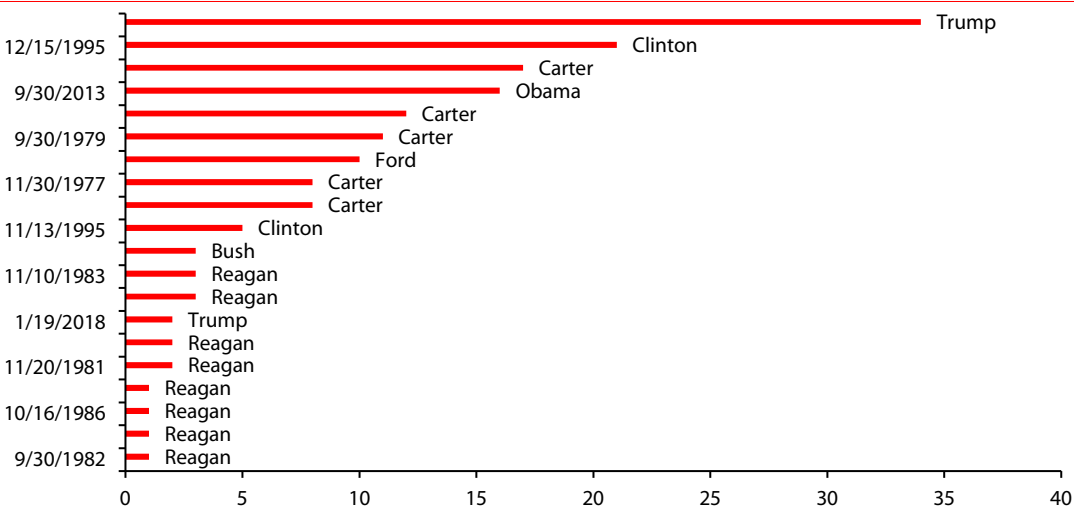
Sau quyết định cắt giảm 25 điểm cơ bản cuộc họp tháng 9 (đưa biên độ về 4.00–4.25%), tín hiệu từ Chủ tịch Powell nhấn mạnh đây là động tác quản trị rủi ro, không phải phản ứng với suy yếu lao động đột ngột. Hơn nữa, các quan chức Fed vẫn tỏ ra thận trọng với lạm phát và theo dõi số liệu trong từng cuộc họp tiếp theo.

Thị trường lao động ở trạng thái tuyển ít – sa thải ít, báo cáo việc làm tháng 8 cho thấy việc làm tuyển dụng chỉ đạt 5.13 triệu, mức thấp nhất từ 6/2024; nghỉ việc tiếp tục thấp đạt 5.11 triệu. Doanh nghiệp dè dặt mở rộng trong bất định chính sách và thuế quan, song song năng suất lao động tăng 3.3% svck (Q2/2025) cũng khiến doanh nghiệp ít thêm lao động và cũng không muốn sa thải mạnh.

Yếu tố khiến Fed chưa cắt giảm mạnh là lạm phát giảm chậm vì dịch vụ siêu lõi vẫn neo cao. PCE tháng 8 2.7% svck và PCE lõi 2.9% svck tiếp tục leo thang kể từ thuế quan tháng 4. Lạm phát siêu lõi (dịch vụ loại trừ nhà ở và năng lượng) vẫn duy trì ở mức cao trong tháng 8 3,4% svck. Nguyên nhân chủ yếu từ tiền lương trung bình tháng 8 vẫn tiếp tục tăng 3,7% và các chính sách thuế quan của Trump khiến cho các dịch vụ bảo hiểm như y tế, ô tô duy trì cao.

Cuộc họp FOMC kế tiếp (29/10) đang được thị trường kỳ vọng cao khả năng giảm thêm 25 điểm nữa (CME Fedwatch dự báo 98,88%). Tuy nhiên, rủi ro số liệu không được công bố do chính phủ đóng cửa có thể làm Fed thận trọng theo dõi và sẽ cắt giảm sâu hơn vào tháng 12 (50 điểm).

Các đợt đóng cửa Chính phủ trong quá khứ



Nguồn: BLS, CTCK Rông Việt

Công bố dữ liệu kinh tế Mỹ sắp tới trong tháng 10

Cơ quan		Dữ liệu	Ngày công bố
BLS	Bảng lương phi nông nghiệp		03
BEA	Cán cân thương mại tháng 8		07
BLS	Chỉ số CPI tháng 9		15
BLS	Doanh số bán lẻ tháng 9		16
Census	Lạm phát giá sản xuất tháng 9		16
Census	Giấy phép xây dựng và khởi công tháng 9		17
Census	Đơn đặt hàng hàng hóa lâu bền		27
BEA	GDP quý 3		30

Nguồn: BEA, CTCK Rông Việt

Ngày 01/10/2025, chính phủ Liên bang đóng cửa do Quốc hội không thông qua dự luật chi tiêu cho năm tài khóa 2026. Các dịch vụ thiết yếu (quốc phòng, an ninh, kiểm soát không lưu, biên phòng...) vẫn duy trì; phần lớn hoạt động bị tạm dừng và hàng trăm nghìn công chức bị nghỉ không lương. Đóng cửa kéo dài sẽ kéo theo việc tạm hoãn các dữ liệu thống kê (dữ liệu lao động, lạm phát, GDP,...) khiến quá trình định hướng chính sách đi trong sương mù. Hiện nợ công đã vượt 37 nghìn tỷ USD, lãi suất Fed tuy đã hạ nhưng lạm phát vẫn neo cao khiến dư địa chính sách hạn chế.

Điểm nghẽn chính trị là động lực trực tiếp của việc đóng cửa hiện tại, Đảng Dân chủ tập trung yêu cầu kéo dài tín dụng thuế ACA và đảo ngược một số cắt giảm y tế – phúc lợi (ước tính gần 1,000 tỷ USD). Ngược lại, Đảng Cộng hòa phản đối gộp tất cả vào một gói chi tiêu và muốn tiếp tục thương lượng. Điểm nghẽn chính trị này là động lực trực tiếp của shutdown hiện tại.

Các hoạt động an ninh – quốc phòng trọng yếu vẫn được phép duy trì, song ngoại giao – viện trợ và một số hợp đồng mới có thể chậm nếu không có quyền chi. Điều này không khiến hiện diện của Mỹ biến mất, nhưng giảm độ linh hoạt trong các khu vực nóng.

Chúng tôi cho rằng sẽ có đợt (1) đóng cửa kéo dài như đợt 2018–19 của Trump ép buộc Quốc hội phải cắt giảm mạnh các chương trình chi tiêu xã hội và thiệt hại với nền kinh tế Mỹ sẽ lớn hơn. Khi đó, các hãng xếp hạng tín nhiệm như Fitch hay Moody’s sẽ bắt đầu cảnh báo hạ điểm uy tín của Mỹ. Thị trường tài chính trong tình huống này sẽ cực kỳ hỗn loạn. Kịch bản mà chúng tôi mong đợi hơn là (2) đóng cửa ngắn (1–2 tuần) khiến niềm tin suy giảm ngắn hạn. Dữ liệu kinh tế công bố trễ và Fed sẽ thận trọng trong cuộc họp tháng 10.



Mặc cho kết quả phát quyết của Tối cao Pháp viện, Mỹ sẵn sàng chuyển trực công cụ thuế

Ngày 29/08/2025, CAFC (Tòa phúc thẩm Liên bang chuyên trách thương mại) ra phán quyết 7–4 tuyên không cho phép sử dụng IEEPA để áp thuế đối ứng diện rộng. Tuy nhiên, tòa đã treo hiệu lực phán quyết đến 14/10/2025, nên vẫn thu thuế trong giai đoạn này để Chính phủ kháng cáo. Tối cao Pháp viện (SCOTUS) đã nhận xử và xếp lịch tranh tụng ngày 05/11/2025 theo thủ tục khẩn, sau đó phán quyết có thể ra bất kỳ lúc nào trong nhiệm kỳ 2025–26. Nếu SCOTUS chấp thuận sẽ trở thành tiền lệ ràng buộc cho tòa cấp dưới và mở rộng quyền Tổng thống trong các biện pháp kinh tế (áp thuế diện rộng và không qua điều tra).

Dù hồ sơ IEEPA đang chờ SCOTUS, phía Mỹ đã phát tín hiệu duy trì thuế bằng căn cứ khác (đặc biệt Mục 232 an ninh quốc gia và Mục 301 hành vi thương mại không công bằng) nếu IEEPA bị bác. Mỹ đã công bố một loạt thuế mới gồm xe tải hạng nặng 25%, tủ bếp 25%, đồ nội thất 30% và sẽ gia tăng thêm vào đầu năm 2026, một số được phẩm tới 100% với hiệu lực từ tháng 10.

Căng thẳng các điểm nóng trải dài đe dọa thương mại và chuỗi cung ứng

Bất ổn địa chính trị vẫn tiếp tục căng thẳng ở các điểm nóng và có nguy cơ bùng phát trong tương lai gần. (1) Trong tháng 9, Ba Lan cáo buộc vật thể bay không người lái của Nga xâm nhập không phận giữa lúc Nga tấn công lớn vào Ukraine và kích hoạt Điều 4 (tham vấn tập thể). EU đẩy nhanh “bức tường drone” dọc biên giới phía Đông. Giữa tháng 9, Mỹ phê duyệt lô vũ khí đầu tiên theo cơ chế đồng tài trợ của đồng minh, khởi động trở lại việc cấp vũ khí từ kho Mỹ với tiền của các nước NATO. Đức và Thụy Điển cũng công bố gói viện trợ. (2) Tại khu vực Nam Mỹ, từ nửa cuối tháng 8, Mỹ điều tàu chiến, tấn công các thuyền bị cáo buộc buôn ma túy. Venezuela tuyên bố sẵn sàng tình trạng khẩn cấp nếu Mỹ tấn công; ngày 30/9, Tổng thống Trump nói đang xem xét đánh các tuyến trên bộ. (3) Ngày 01/10, Đài Loan cáo buộc Trung Quốc diễn giải sai Nghị quyết 2758 của LHQ để dựng cơ sở pháp lý cho hành động quân sự; Bắc Kinh bác bỏ và lập lại lập trường trước đó. (4) Hiệp ước phòng thủ chung giữa Saudi Arabia và Pakistan làm tình hình Trung Đông xoay chuyển mới khi các cuộc xung đột vẫn tiếp diễn ở Gaza.

Các bất ổn về kinh tế và địa chính trị thế giới là nguyên nhân chính khiến các nhà đầu tư và các NHTW tìm tới các tài sản trú ẩn khác ngoài USD (bất ổn nội tại khiến USD mất niềm tin và suy yếu) như vàng trong thời gian qua.



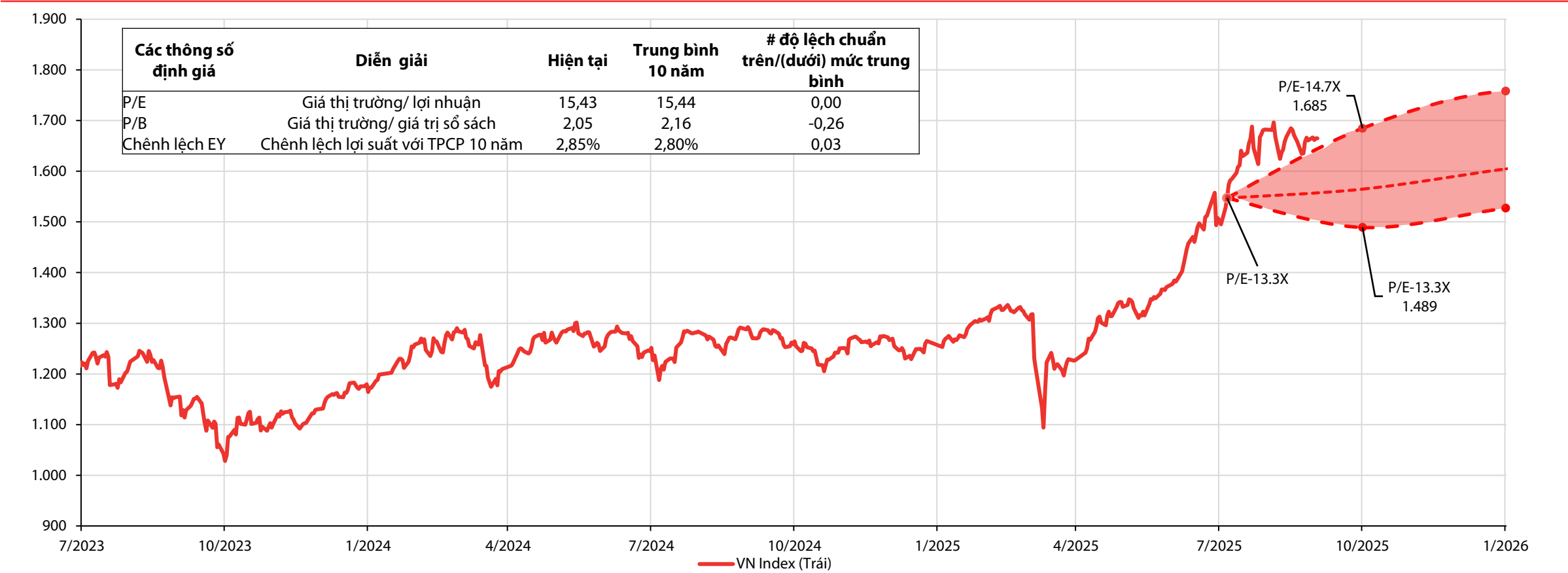
Ngày	Sự kiện	Mô tả
01/10	Cuộc họp không chính thức của các nguyên thủ quốc gia và chính phủ Liên minh Châu Âu (EU Summit)	Diễn ra tại Đan Mạch tập trung vào các vấn đề của EU dưới quyền chủ tịch luân phiên của Đan Mạch.
13-18/10	Hội nghị thường niên Ngân hàng Thế giới và Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF)	Diễn ra tại Washington DC, Mỹ thảo luận các vấn đề kinh tế toàn cầu.
23-24/10	Hội nghị thượng đỉnh Hội đồng Châu Âu (EUCO)	Diễn ra tại Brussels, Bỉ thảo luận về tiến bộ cạnh tranh kinh tế EU.
26-28/10	Hội nghị thượng đỉnh ASEAN lần thứ 47	Diễn ra tại Kuala Lumpur, Malaysia tập trung vào hợp tác kinh tế, an ninh và bền vững.
28-31/10	Hội nghị thượng đỉnh APEC 2025	Diễn ra tại Hàn Quốc thảo luận về thương mại đa phương, đổi mới và thách thức toàn cầu.
31/10-02/11	Diễn đàn An ninh Manama IISS 2025	Thảo luận về thách thức an ninh Trung Đông.
Cuối tháng 10 (dự kiến)	Hội nghị thượng đỉnh Trump-Xi	Có thể diễn ra tại Malaysia, Hàn Quốc hoặc Trung Quốc, tập trung vào thương mại và thuế quan.
30/10	Cuộc họp FOMC	Quyết định lãi suất của Fed
04-06/11	Hội nghị Thượng đỉnh Thế giới về Phát triển Xã hội lần thứ hai	Diễn ra tại Doha, Qatar tập trung vào bất bình đẳng toàn cầu.
07/11	Cuộc họp Bộ trưởng Tài chính và Y tế G20	Tập trung vào tài trợ y tế cho các nước đang phát triển.
10-21/11	Hội nghị Biến đổi Khí hậu Liên Hợp Quốc (COP30)	Diễn ra tại Belém, Brazil tập trung vào mục tiêu khí hậu 2035 và tài chính khí hậu.
19-21/11	Diễn đàn Kinh tế Mới Bloomberg	Diễn ra tại Singapore tập trung vào lãnh đạo toàn cầu và kinh tế mới.
22-23/11	Hội nghị thượng đỉnh G20	Diễn ra tại Johannesburg, Nam Phi. Chủ đề "Đoàn kết, Bình đẳng và Bền vững", tập trung vào phục hồi kinh tế và chuyển đổi năng lượng.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Chúng tôi duy trì kịch bản lợi nhuận thị trường năm 2025 tăng trưởng 16–21%, với mức định giá P/E mục tiêu 13,3–14,7 lần. Theo đó, VN-Index dự báo dao động trong vùng 1.489–1.758 điểm, phản ánh các kịch bản rủi ro ngắn hạn và triển vọng EPS năm 2025.

Sau giai đoạn tăng trưởng mạnh, VN-Index đã chứng lại trong tháng 8 khi tiệm cận ngưỡng định giá trung bình 10 năm. Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh quý III/2025 sẽ là động lực giúp chỉ số có cơ hội cải thiện thêm. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, việc VN-Index vượt ngưỡng định giá trung bình 10 năm sẽ còn gặp thách thức do lo ngại về áp lực bên ngoài ảnh hưởng đến định hướng điều hành chính sách tiền tệ.

Tương quan diễn biến VN Index và dự báo kịch bản vùng biến động của VN Index đến hết thời điểm ghi nhận KQKD cả năm 2025

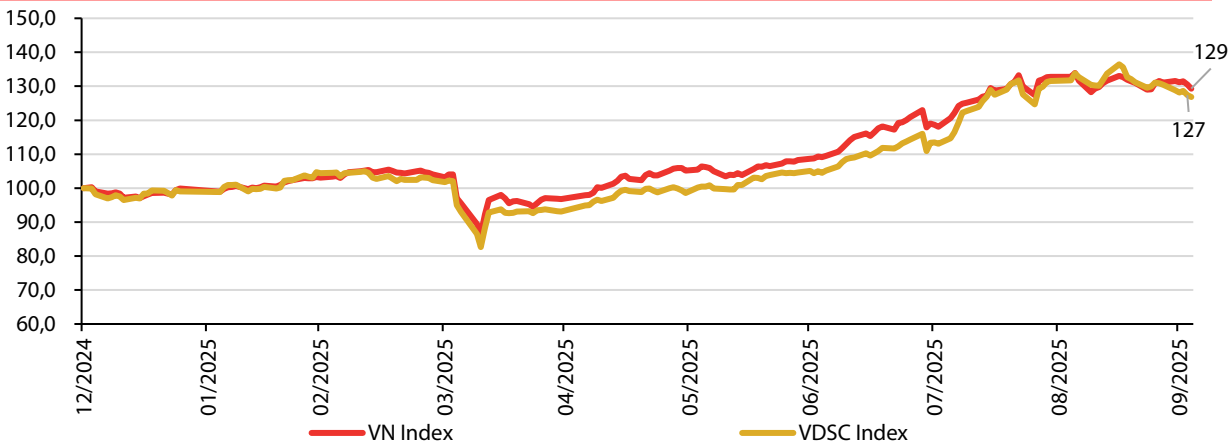


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp. Dữ liệu ngày 3/10/2025

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **nắm giữ**, với tỷ lệ sức mua ở mức vừa phải nhằm cân bằng giữa rủi ro và cơ hội. Nhà đầu tư nên kết hợp chiến lược đa dạng hóa danh mục, đồng thời ưu tiên những cổ phiếu có định giá còn hấp dẫn và nền tảng cơ bản vững chắc. Trong bối cảnh thị trường nhiều khả năng biến động theo xu hướng đi ngang nhưng có độ nghiêng tăng nhẹ trong phần còn lại của năm, chúng tôi kỳ vọng dòng tiền sẽ tiếp tục dịch chuyển sang các nhóm cổ phiếu hội tụ được hai yếu tố: mức định giá chiết khấu so với giá trị hợp lý và triển vọng kinh doanh rõ ràng. Đây sẽ là cơ hội tích lũy quan trọng cho nhà đầu tư trung – dài hạn, đồng thời cũng tạo dư địa sinh lời ngắn hạn khi thị trường xuất hiện các nhịp hồi kỹ thuật.

Trong kỳ báo cáo mới, chúng tôi chủ động tăng cường sự đa dạng hóa để hạn chế rủi ro tập trung danh mục, đồng thời nắm bắt những cơ hội đầu tư mới. Cụ thể, danh mục sẽ bổ sung các mã **DCM, PVD** và tạm thời thay **FMC** khỏi danh mục. Đồng thời, tỷ trọng được điều chỉnh theo hướng ưu tiên các cổ phiếu đang chiết khấu sâu so với giá trị hợp lý của chúng tôi và có chất xúc tác rõ rệt trong ngắn hạn. Việc điều chỉnh này được kỳ vọng không chỉ giúp danh mục cân bằng hơn về ngành nghề, mà còn tạo thêm động lực tăng trưởng trong giai đoạn thị trường còn nhiều biến động

Tương quan hiệu suất đầu tư giữa VN Index và danh mục của VDSC kể từ đầu năm (12/31/2024=100)

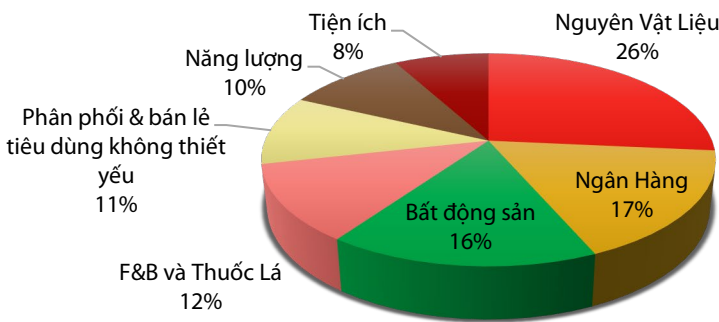


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp.

Danh sách các cổ phiếu lựa chọn cho danh mục đầu tư chiến lược

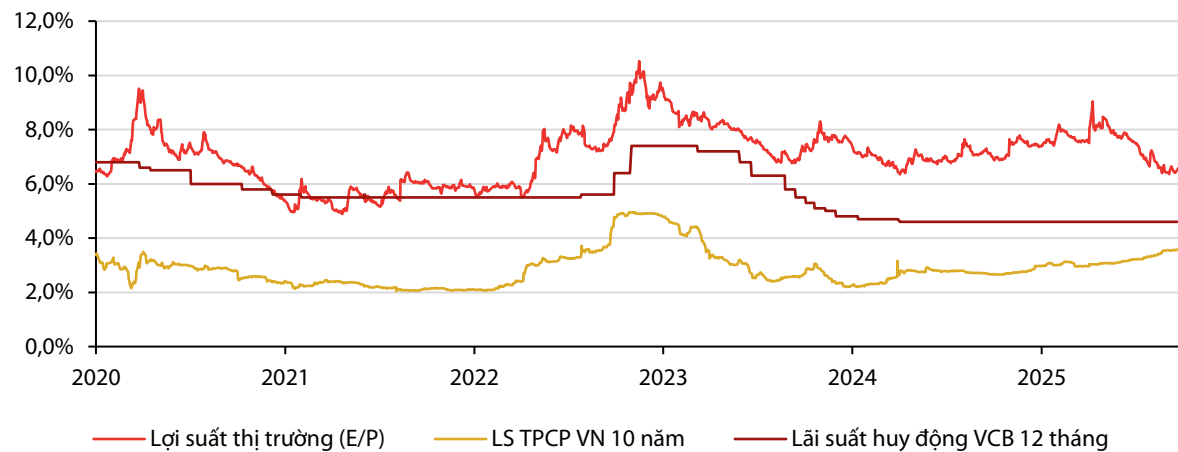
Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @03/10	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Tỷ trọng
REE	84.300	1.000	64.800	32%	12,12	28%	1,45	12,00	8,0%
PHR	71.600	1.000	55.200	32%	7,41	115%	1,73	25,00	7,7%
KBC	44.300	0	35.450	25%	17,58	346%	1,36	8,80	7,2%
PVS	41.000	700	31.900	31%	13,19	20%	1,07	9,00	7,0%
VCB	77.900	0	61.800	26%	16,98	9%	2,27	17,04	6,8%
HPG	32.900	0	27.950	18%	12,20	56%	1,63	14,20	6,3%
MWG	86.100	1.000	76.900	13%	15,81	67%	3,38	18,70	6,0%
CTG	60.500	0	50.900	19%	9,86	25%	1,57	19,66	5,1%
BID	52.100	0	39.950	30%	11,16	15%	1,74	19,01	5,1%
CTI	43.500	1.000	25.450	75%	0,00	53%	0,00	10,00	5,0%
KDH	39.216	0	32.100	22%	31,73	38%	1,61	6,41	4,8%
DCM	40.400	1.600	35.150	19%	7,62	83%	1,48	19,40	4,8%
VHC	68.000	0	55.300	23%	7,73	30%	1,31	14,50	4,8%
FRT	150.600	0	125.200	20%	33,33	101%	8,36	25,10	4,5%
MSN	93.400	0	80.700	16%	33,18	84%	2,75	8,30	4,5%
SIP	79.300	2.000	54.100	50%	10,88	12%	2,67	29,00	4,3%
PVD	27.000	500	21.100	30%	14,59	16%	0,72	5,00	3,0%
HSG	23.600	500	18.300	32%	13,26	65%	0,99	7,62	2,7%
ANV	30.000	1.000	30.850	0%	9,03	1780%	2,78	5,00	2,4%

Tỷ trọng các nhóm ngành được phân bổ trong danh mục chiến lược

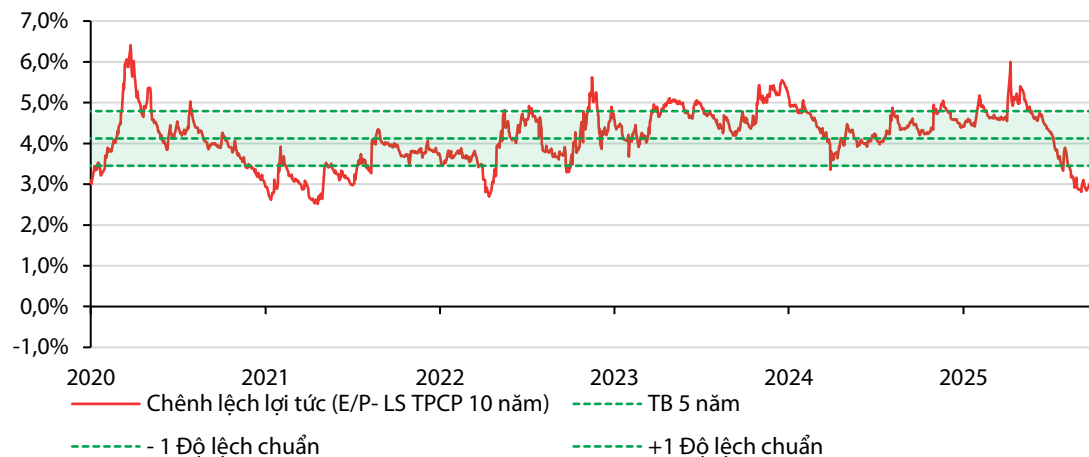


PHỤ LỤC BÁO CÁO

Tương quan suất sinh lời thị trường chứng khoán, lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm, và lãi suất huy động 12 tháng của NHTM VCB

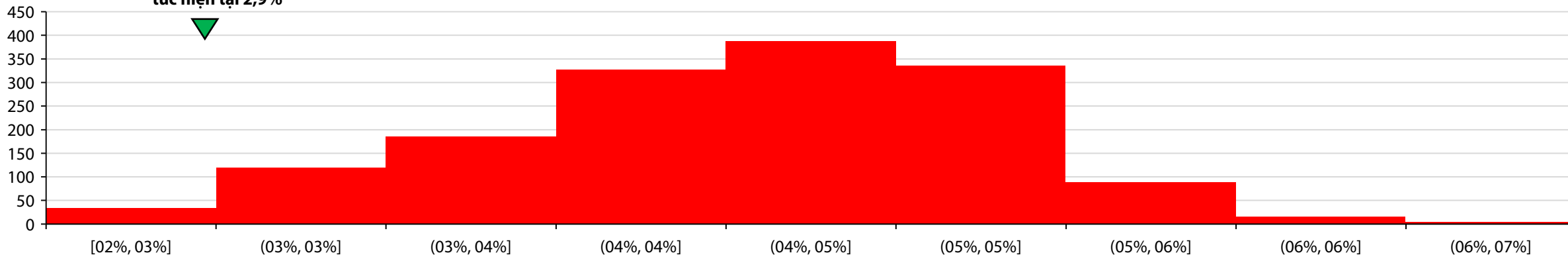


Chênh lệch lợi tức giữa thị trường chứng khoán và lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm



Phân phối chênh lệch lợi tức* (2019 - Hiện tại)

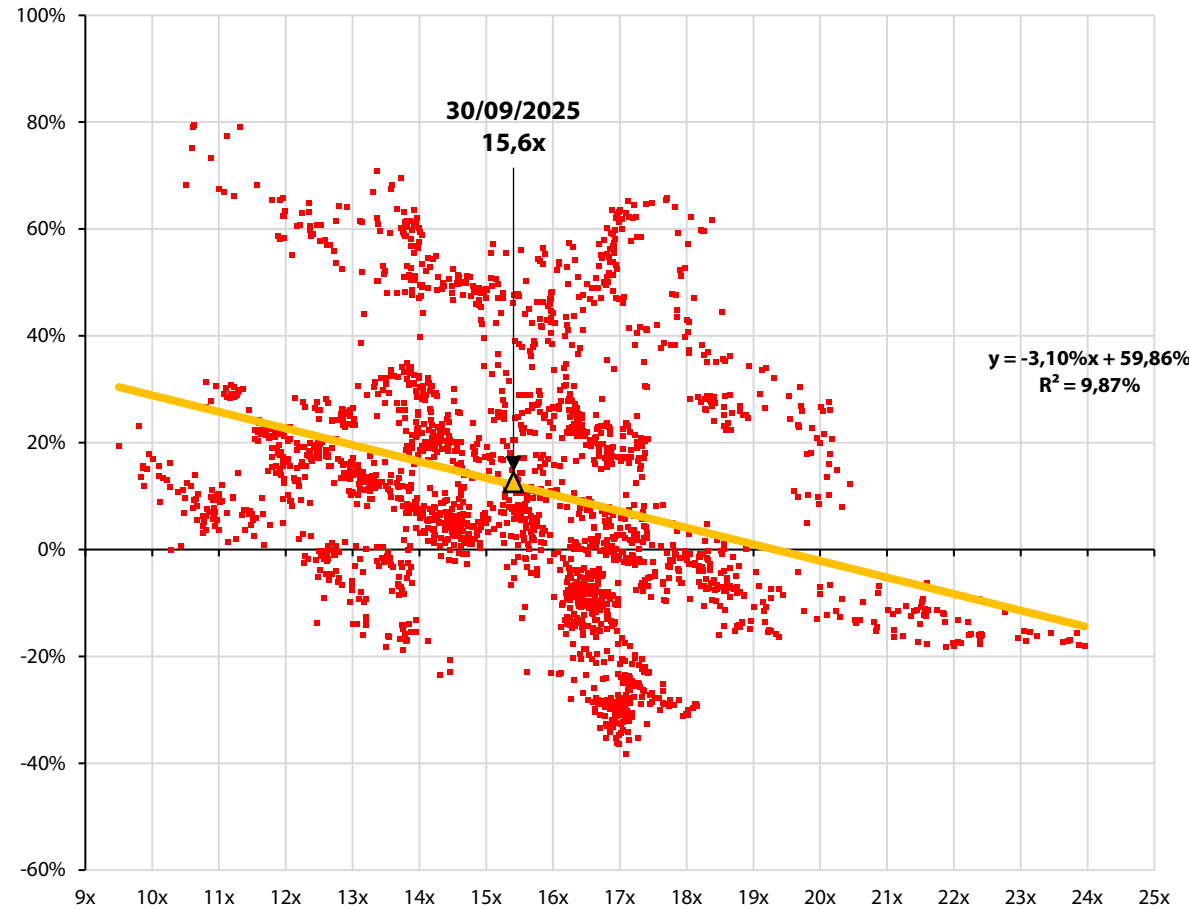
Mức chênh lệch lợi tức hiện tại 2,9%



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

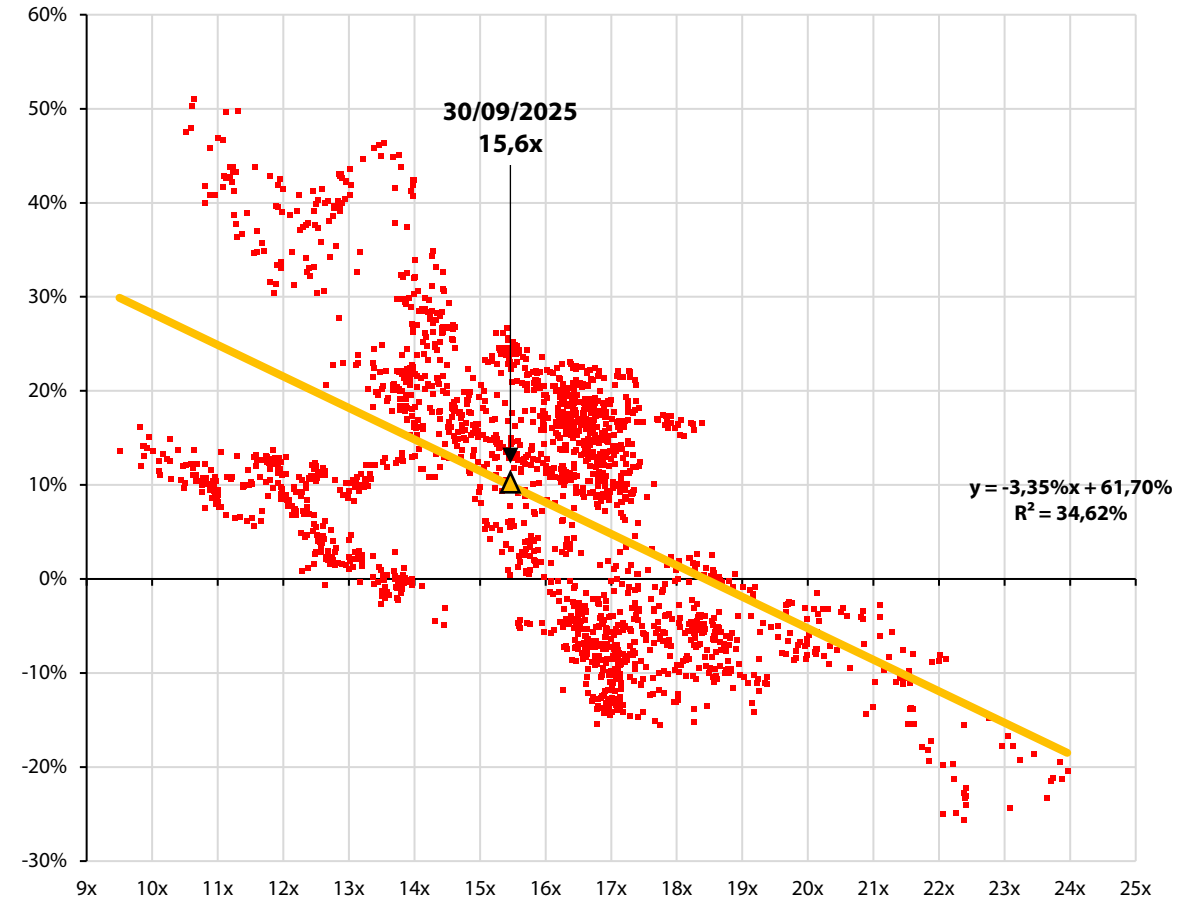
Chênh lệch lợi tức *: Chỉ số mang tính chất biểu thị cách thị trường trả giá cho phần bù rủi ro (ERP) khi đầu tư vào thị trường vốn niêm yết so với lãi suất phi rủi ro có kỳ hạn đầu tư tương đương. Lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm hội đủ yếu tố đó. Đồ thị biểu diễn phân phối xác suất xảy ra của chênh lệch lợi tức trong 5 năm gần nhất. Theo thống kê, có 70% chênh lệch lợi tức biến động quanh 1 độ lệch chuẩn.

P/E của VN Index và lợi nhuận cho thời gian nắm giữ 1 năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2025.

P/E của VN Index và lợi nhuận cho thời gian nắm giữ 2 năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/09/2025.

Phân tích độ nhạy chỉ số VN Index dựa trên biến động P/E và kịch bản tăng trưởng EPS so với Quý II/2025

		Kịch bản tăng trưởng LNST lũy kế 4 quý						
EPS		109	112	114	117	122	124	126
EPS QoQ%		0%	3%	5%	8%	12%	14%	16%
P/E	10,0	1.083	1.120	1.138	1.170	1.213	1.235	1.257
	10,5	1.138	1.176	1.194	1.229	1.274	1.297	1.320
	11,0	1.192	1.232	1.251	1.287	1.335	1.359	1.382
	13,3	1.441	1.489	1.513	1.556	1.614	1.643	1.671
	14,0	1.517	1.567	1.593	1.638	1.699	1.729	1.759
	14,7	1.593	1.646	1.672	1.720	1.784	1.816	1.847
	15,2	1.647	1.702	1.729	1.778	1.844	1.877	1.910
	15,7	1.701	1.758	1.786	1.837	1.905	1.939	1.973
	16,2	1.755	1.814	1.843	1.895	1.966	2.001	2.036
	16,7	1.809	1.870	1.900	1.954	2.026	2.063	2.099
	17,2	1.863	1.926	1.957	2.012	2.087	2.124	2.162

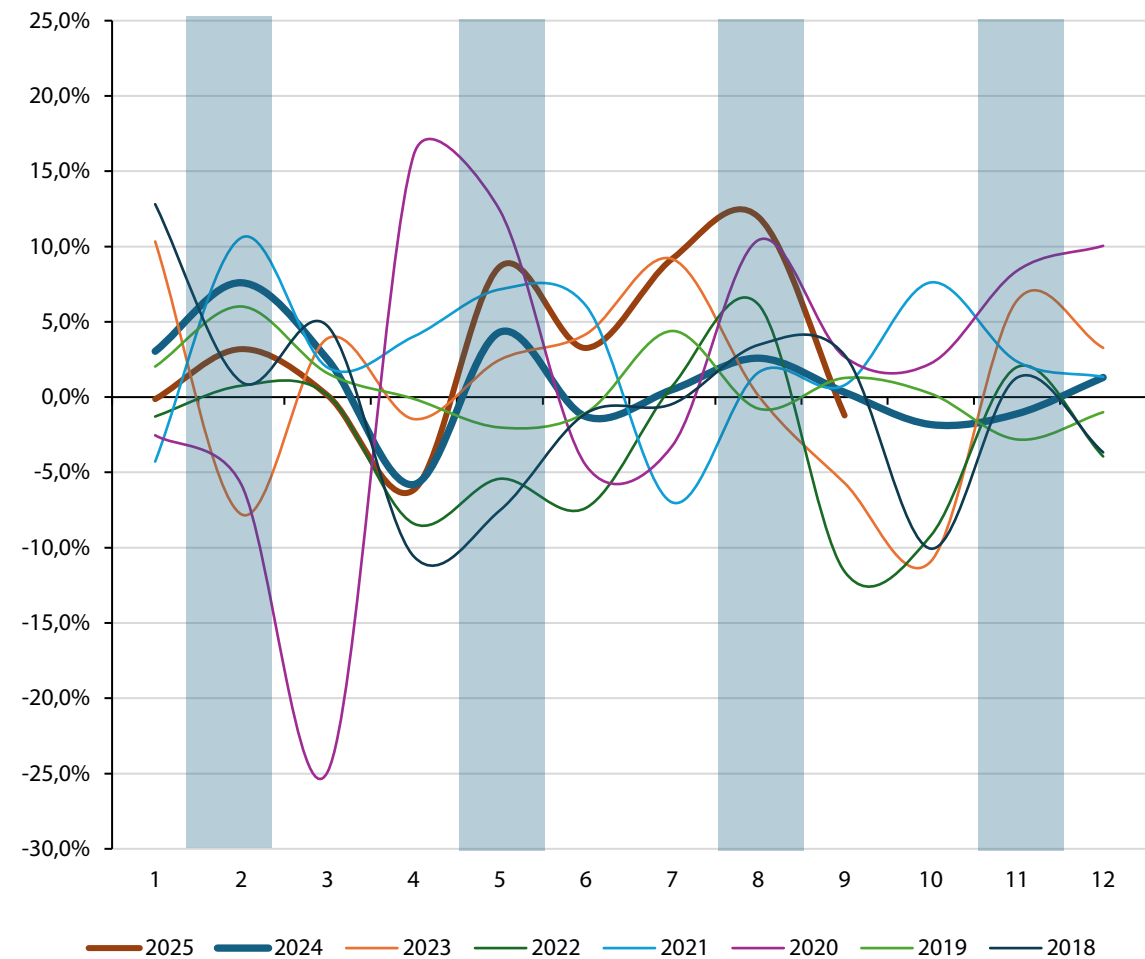
Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Lịch sử hiệu suất sinh lời theo tháng của VN Index (2009-2025)

Tháng	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2025	-0,1%	3,2%	0,1%	-6,2%	8,7%	3,3%	9,2%	12,0%	-1,2%			
2024	3,0%	7,6%	2,5%	-5,8%	4,3%	-1,3%	0,5%	2,6%	0,3%	-1,8%	-1,1%	1,3%
2023	10,3%	-7,8%	3,9%	-1,5%	2,5%	4,2%	9,2%	0,1%	-5,7%	-10,9%	6,4%	3,3%
2022	-1,3%	0,8%	0,1%	-8,4%	-5,4%	-7,4%	0,7%	6,1%	-11,6%	-9,2%	2,0%	-3,9%
2021	-4,3%	10,6%	2,0%	4,0%	7,2%	6,1%	-7,0%	1,6%	0,8%	7,6%	2,4%	1,3%
2020	-2,5%	-5,8%	-24,9%	16,1%	12,4%	-4,6%	-3,2%	10,4%	2,7%	2,2%	8,4%	10,0%
2019	2,0%	6,0%	1,6%	-0,1%	-2,0%	-1,0%	4,4%	-0,8%	1,3%	0,2%	-2,8%	-1,0%
2018	12,8%	1,0%	4,7%	-10,6%	-7,5%	-1,1%	-0,5%	3,5%	2,8%	-10,1%	1,3%	-3,7%
2017	4,9%	1,9%	1,6%	-0,6%	2,8%	5,2%	0,9%	-0,1%	2,8%	4,1%	13,5%	3,6%
2016	-5,8%	2,6%	0,3%	6,6%	3,4%	2,2%	3,2%	3,4%	1,6%	-1,4%	-1,6%	0,0%
2015	5,6%	2,9%	-7,0%	2,0%	1,3%	4,1%	4,7%	-9,1%	-0,4%	8,0%	-5,6%	1,0%
2014	10,3%	5,4%	0,9%	-2,3%	-2,8%	2,9%	3,1%	6,8%	-5,9%	0,3%	-5,7%	-3,7%
2013	16,0%	-1,1%	3,5%	-3,4%	9,2%	-7,2%	2,2%	-3,9%	4,2%	1,0%	2,1%	-0,6%
2012	10,4%	9,2%	4,1%	7,4%	-9,4%	-1,6%	-1,9%	-4,5%	-0,9%	-1,1%	-2,7%	9,5%
2011	5,4%	-9,6%	-0,1%	4,1%	-12,2%	2,7%	-6,2%	4,7%	0,7%	-1,6%	-9,5%	-7,7%
2010	-2,6%	3,1%	0,5%	8,6%	-6,4%	-0,1%	-2,6%	-7,9%	-0,1%	-0,4%	-0,2%	7,3%
2009	-3,9%	-19,0%	14,2%	14,6%	28,0%	8,9%	4,1%	17,1%	6,2%	1,1%	-14,1%	-1,9%

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Biến động VN Index theo tháng (2020-2025)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @03/10	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Luận điểm đầu tư
REE	84.300	1.000	64.500	32%	12,06	28%	1,44	12,00	REE – Tăng trưởng mạnh trong năm 2025 nhờ điện và bất động sản REE được kỳ vọng tăng trưởng vượt trội trong năm 2025 nhờ hai động lực chính: (1) sản lượng thủy điện tăng cao trong bối cảnh thủy văn thuận lợi và (2) đóng góp lớn từ mảng bất động sản và cho thuê văn phòng. Ở mảng điện, doanh thu dự kiến đạt 4.905 tỷ đồng (+28% YoY) và lợi nhuận gộp 2.630 tỷ đồng (+63% YoY). Sản lượng hợp nhất ước khoảng 3,5 tỷ kWh, trong đó thủy điện chiếm 2,9 tỷ kWh (+33% YoY) nhờ chu kỳ La Nina – Trung tính mang lại lượng nước dồi dào. Ngoài ra, REE tiếp tục mở rộng công suất với các dự án Trà Khúc 2, Thác Bà 2 và Duyên Hải 2, dự kiến vận hành trong 2025–2026, giúp tổng công suất tăng thêm khoảng 8%. Ở mảng bất động sản và văn phòng cho thuê, doanh thu dự kiến đạt 1.770 tỷ đồng (+41% YoY), lợi nhuận gộp 1.011 tỷ đồng (+21% YoY). Điểm nhấn là Etown 6, dự án văn phòng lớn nhất hiện tại của REE, sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu trong 2025 với tỷ lệ lấp đầy khoảng 38%, và dự kiến đạt công suất tối đa từ 2027. Bên cạnh đó, phân khúc bất động sản nhà ở sẽ ghi nhận 495 tỷ đồng doanh thu (+200% YoY) và 193 tỷ đồng lợi nhuận gộp, chủ yếu từ bàn giao 30 căn biệt thự The Light Square – Thái Bình. Những động lực trên giúp REE củng cố tăng trưởng kép từ cả mảng năng lượng và bất động sản, đồng thời tạo nền tảng vững chắc cho giai đoạn 2025–2026.
PHR	71.600	1.000	54.900	32%	7,37	115%	1,72	25,00	PHR – Triển vọng tăng trưởng doanh thu trung và dài hạn tích cực Chúng tôi đánh giá triển vọng tăng trưởng của PHR trong trung – dài hạn vẫn tích cực, nhờ sự ổn định từ mảng cao su cốt lõi và tiềm năng lớn từ hoạt động chuyển đổi đất. Về hoạt động kinh doanh chính, sản lượng tiêu thụ cao su năm 2025 được kỳ vọng đạt hơn 33.700 tấn (+1,8% YoY), trong khi giá bán bình quân chỉ giảm nhẹ xuống khoảng 45 triệu đồng/tấn. Nhờ đó, công ty có thể duy trì biên lợi nhuận gộp ổn định, đảm bảo nền tảng lợi nhuận vững chắc từ mảng kinh doanh cốt lõi. Bên cạnh đó, PHR đang hiện thực hóa kế hoạch nhận đền bù từ dự án KCN Bắc Tân Uyên 1 (Thaco) – một trong những dự án cơ khí trọng điểm của tỉnh Bình Dương. Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ ghi nhận khoảng 500 tỷ đồng thu nhập tài chính từ đợt đền bù đầu tiên (200 ha) trong năm 2025. Phần còn lại, tương ứng 586 ha, dự kiến được chi trả trong năm 2026, nâng tổng giá trị đền bù lên tới 1.965 tỷ đồng. Với các động lực trên, chúng tôi ước tính trong năm 2025 PHR sẽ đạt doanh thu 1.702 tỷ đồng (+4,2% YoY) và lợi nhuận sau thuế - cổ đông công ty mẹ 1.010 tỷ đồng (+115% YoY), cho thấy triển vọng tăng trưởng nổi bật so với mặt bằng chung ngành cao su.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @03/10	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Luận điểm đầu tư
KBC	44.300	0	34.650	28%	17,18	346%	1,33	8,80	KBC – Hưởng lợi từ chu kỳ hồi phục KCN, tiềm năng lớn từ Trảng Cát KBC sở hữu quỹ đất lớn khoảng 2.700 ha tại các thị trường trọng điểm cả miền Bắc và miền Nam, với các dự án tiêu biểu như Nam Sơn Hạp Lĩnh, Trảng Duệ 03, Kim Thành (miền Bắc) và Tân Phú Trung, Tân Tập, Lộc Giang (miền Nam). Khi các rào cản về chính sách thuế quan dần rõ ràng từ nửa cuối 2025, KBC có thể đẩy mạnh cho thuê đất KCN. Diện tích cho thuê cả năm 2025 dự kiến đạt 140 ha (+180% YoY), trong đó riêng Nam Sơn Hạp Lĩnh đóng góp 30 ha. Sang năm 2026, lợi thế về quỹ đất đã GPMB và hạ tầng hoàn thiện sẽ giúp diện tích cho thuê tăng lên 160 ha (+14% YoY), chủ yếu từ Nam Sơn Hạp Lĩnh và Trảng Duệ 03. Ngoài KCN, bất động sản dân dụng cũng sẽ trở thành động lực tăng trưởng trung – dài hạn. Dự án Trảng Cát (Hải Phòng, 585 ha) đã hoàn tất nghĩa vụ tài chính trong 2025 và dự kiến mang về 5.300 tỷ đồng doanh thu trong 2026, tương đương 40% tổng doanh thu năm đó.
PVS	41.000	700	31.500	32%	13,03	20%	1,06	9,00	PVS – Động lực tăng trưởng bền vững từ các dự án ngoài khơi Chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh của PVS sẽ tiếp tục khởi sắc trong nửa cuối 2025 nhờ tiến độ thi công tích cực tại loạt dự án dầu khí và năng lượng ngoài khơi. Ở mảng dầu khí, dự án Lạc Đà Vàng (tổng vốn hơn 1,2 tỷ USD) đã hoàn tất 25–30% khối lượng chế tạo. Chuỗi dự án Lô B – Ô Môn cũng vượt tiến độ, với gói thầu EPCI #3 tại An Giang đạt 89% và dự kiến bàn giao, khởi công trong Q3/2025. Ngoài ra, PVS còn ghi nhận kết quả nổi bật ở điện gió ngoài khơi. Dự án Greater Changhua 2b & 4 (Đài Loan) đã chế tạo và bàn giao thành công 33 chân đế tuabin trong tháng 6/2025, khẳng định năng lực thi công quốc tế ngày càng lớn mạnh. Cho năm 2025, PVS dự kiến đạt doanh thu 32.620 tỷ đồng (+37% YoY) và lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ 1.230 tỷ đồng (+15% YoY). Mảng M&C là động lực chính, đóng góp khoảng 937 triệu USD, trong đó hơn 96% đến từ các dự án ngoài khơi như Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng và các dự án điện gió quốc tế. Trong trung – dài hạn (2025–2030), PVS được kỳ vọng bước vào chu kỳ tăng trưởng bền vững, với CAGR doanh thu 10,7%/năm và lợi nhuận sau thuế 8,5%/năm, nhờ backlog dồi dào và sự đồng pha từ các mảng phụ trợ.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @03/10	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Luận điểm đầu tư
VCB	77.900	0	61.700	26%	16,95	9%	2,27	17,04	VCB – Tăng trưởng ổn định, triển vọng tái định giá trong trung hạn VCB được kỳ vọng duy trì tăng trưởng ổn định trong năm 2025 và sẽ tăng tốc rõ rệt từ 2026 khi nền kinh tế bước vào chu kỳ phát triển mới. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận trước thuế giai đoạn 2025–2028 tăng trưởng kép 15%/năm, với hai động lực chính: (1) NIM phục hồi lên gần 3% nhờ nhu cầu tín dụng cải thiện, và (2) rủi ro từ thuế đối ứng giảm dần. Trong năm 2025, tín dụng dự kiến tăng 13% (sau khi bán nợ cho VCBNEO), NIM tăng nhẹ 10 bps lên 3,0%, giúp lợi nhuận trước thuế tăng 23% YoY. Vốn chủ sở hữu sẽ tiếp tục được củng cố thông qua chính sách chia cổ tức bằng cổ phiếu – giải pháp được NHNN và Bộ Tài chính ủng hộ để nâng CAR theo Basel 3. Đồng thời, VCB có thể tái khởi động phát hành riêng lẻ 6,5% cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài, sau khi hoàn tất chia cổ tức bằng lợi nhuận giữ lại. Trong lần phát hành trước (2019), định giá đạt P/B ~2,8x. Định giá hiện tại ở mức P/B trượt 2,5x, thấp hơn 2 độ lệch chuẩn so với trung bình 10 năm, cho thấy rủi ro giảm giá rất hạn chế. Ngoài ra, VCB có thể hưởng lợi từ tiến trình nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam, nhờ còn room ngoại cao và tỷ trọng lớn trong chỉ số FTSE. Đây là yếu tố hỗ trợ khả năng VCB được thêm vào rổ chỉ số thị trường mới nổi thứ cấp, mở ra cơ hội tái định giá trong trung hạn.
HPG	32.900	0	27.650	19%	12,07	56%	1,61	14,20	HPG – Động lực tăng trưởng mạnh từ Dung Quất 2 Chúng tôi kỳ vọng HPG sẽ ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực trong giai đoạn 2025–2026, nhờ sự phục hồi của sản lượng, biên lợi nhuận và đóng góp lớn từ dự án Dung Quất 2 (DQ02). Nhà máy DQ02 giai đoạn 1 với công suất 5,6 triệu tấn HRC/năm đã đi vào vận hành thương mại từ quý 1/2025 và có thể hoạt động ở mức 70% công suất trong năm nay. Với lợi thế chi phí sản xuất thấp cùng các biện pháp phòng vệ thương mại, HPG có khả năng lấy lại thị phần từ thép nhập khẩu. Sản lượng HRC năm 2025 dự kiến đạt 4,9 triệu tấn (+69% YoY), đáp ứng khoảng 30% nhu cầu nội địa. Doanh thu HPG được dự phóng đạt 180 nghìn tỷ đồng năm 2025 (+30% YoY) và 219 nghìn tỷ đồng năm 2026 (+21%), nhờ (1) nhu cầu nội địa hỗ trợ sản lượng thép xây dựng, (2) sản lượng HRC tăng mạnh từ DQ02. Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng đạt 16% giai đoạn 2025–2026 nhờ chi phí tối ưu từ DQ02 (tiết giảm 15% than cốc so với DQ10) và giá bán HRC phục hồi từ nửa cuối 2025 khi áp lực từ Trung Quốc hạ nhiệt. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 18,7 nghìn tỷ đồng (+56% YoY) trong 2025 và 24,6 nghìn tỷ đồng (+31% YoY) trong 2026. Với định giá P/E forward 2025–2026 chỉ khoảng 9,0x, chúng tôi cho rằng thị giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ tiềm năng tăng trưởng của HPG. Trong dài hạn, HPG đang chuẩn bị đầu tư nhà máy sản xuất thép ray cho đường sắt cao tốc giai đoạn 2026–2027. Đây là phân khúc hưởng lợi từ chiến lược phát triển hạ tầng liên kết vùng của Chính phủ. DQ02 sẽ là nền tảng công nghệ giúp HPG bước vào lĩnh vực thép cường độ cao, mở ra chu kỳ tăng trưởng mới.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @03/10	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Luận điểm đầu tư
MWG	86.100	1.000	77.000	13%	15,83	67%	3,39	18,70	MWG – Phục hồi thị phần nhờ tái cấu trúc và chiến lược bán hàng linh hoạt MWG đang dần lấy lại thị phần trong ngành bán lẻ điện tử nhờ chiến lược tái cấu trúc hệ thống cửa hàng theo hướng tinh gọn và hiệu quả hơn. Trong năm qua, công ty đã giảm 224 cửa hàng, chủ yếu là cửa hàng cũ gần hết khấu hao, giúp tiết kiệm khoảng 236 tỷ đồng mỗi quý. Đồng thời, số nhân sự trung bình/cửa hàng giảm từ 10 còn 3 người, góp phần nâng biên EBIT TGDĐ & ĐMX lên 5,8%. Chiến lược bán hàng cũng được cải thiện rõ rệt, tập trung vào hai yếu tố cốt lõi: (1) Tiết kiệm cho khách hàng với chính sách trả góp 0%, tăng chiết khấu, giảm giá (2) Dịch vụ hậu mãi vượt trội như lắp đặt, vệ sinh miễn phí và giao hàng nhanh. Nhờ đó, MWG tạo được lợi thế cạnh tranh trước các đối thủ mới hoặc các nền tảng thương mại điện tử vốn đã cắt giảm khuyến mãi từ năm 2024. Một điểm nhấn khác là MWG đang đẩy mạnh liên kết trực tiếp với các hãng lớn, điển hình là Apple, để phân phối sản phẩm số lượng lớn kèm cam kết đầu ra rõ ràng. Việc loại bỏ khâu trung gian B2B giúp công ty hưởng trọn biên lợi nhuận và tăng thị phần, minh chứng rõ ràng trong H1-2025. Ở mảng bách hóa, BHX đã cải thiện mạnh ngoài kỳ vọng với biên LN ròng từ 0,3% ở Q1 lên 1,6% ở Q2 nhờ giảm chi phí vận hành cửa hàng, chi phí trung tâm phân phối (DC), củng cố niềm tin mở rộng mạnh với lợi nhuận bền vững thời gian tới. BHX sẽ tiếp tục mở rộng 200 cửa hàng ở H2-2025 (sau khi đạt mục tiêu 400 để ra đầu năm nay), 1.000 cửa hàng ở năm 2026, tiến ra bắc. Ngoài ra, lợi nhuận từ hoạt động tài chính cũng là điểm hỗ trợ quan trọng. Khoản đầu tư tài chính ngắn hạn tăng +36% YoY, với lãi suất 8–9%, đóng vai trò “đệm lợi nhuận” trong quá trình tái cấu trúc.
CTG	60.500	0	50.800	19%	9,84	25%	1,57	19,66	CTG – Bước vào chu kỳ tăng trưởng lợi nhuận cao và ổn định CTG đang bước vào giai đoạn tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ sau nhiều năm theo đuổi chiến lược tài chính thận trọng và xử lý dứt điểm các khoản nợ tiềm ẩn rủi ro. Trong giai đoạn 2021–2024, ngân hàng duy trì chi phí tín dụng bình quân 1,9%, tập trung trích lập dự phòng lớn để làm sạch bảng cân đối. Từ 2025, chi phí tín dụng dự kiến giảm về 1,1% nhờ tỷ lệ nợ xấu thấp hơn và hoạt động thu hồi nợ ngoại bảng được đẩy mạnh. Tăng trưởng tín dụng giai đoạn 2025–2028 được dự báo đạt 14%/năm, trong bối cảnh chính sách tiền tệ ưu tiên hỗ trợ nền kinh tế. Nhờ đó, lợi nhuận trước thuế kỳ vọng tăng trưởng kép 18%/năm, đưa ROE lên mức 20% vào 2028. Chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện với tỷ lệ nợ xấu duy trì dưới 1,2% và bộ đệm dự phòng vững chắc ở mức 160%. CTG còn sở hữu lợi thế đặc thù của một ngân hàng quốc doanh: chi phí vốn thấp, thị phần lớn và thương hiệu uy tín. Hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch ở mức P/B 2025F chỉ 1,5x, thấp hơn đáng kể so với BID (1,8x) và VCB (2,5x), trong khi hiệu quả hoạt động ngày càng tiệm cận nhóm dẫn đầu. Điều này cho thấy dư địa tái định giá còn rộng mở, nhất là khi triển vọng tăng trưởng và khả năng sinh lời tiếp tục được củng cố trong trung hạn.

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @03/10	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Luận điểm đầu tư
BID	52.100	0	39.800	31%	11,12	15%	1,73	19,01	BID – Định giá hấp dẫn, chờ đợi tái định giá nhờ cải thiện NIM và chất lượng tài sản Định giá hiện tại ở mức hấp dẫn. BID – ngân hàng lớn nhất hệ thống về quy mô – đang giao dịch với P/B 2025F khoảng 1,9x, chiết khấu ~12% so với trung bình 5 năm (2,1x). Trong khi định giá toàn ngành đã vượt mức này, khoảng cách của BID phản ánh hiệu quả ROE chưa đạt kỳ vọng sau đợt phát hành riêng lẻ tháng 2/2025, do NIM sụt giảm và nợ xấu tăng mạnh trong quý 1, khiến bộ đệm dự phòng xuống mức thấp nhất 5 năm. Chúng tôi kỳ vọng hai nút thắt này sẽ dần được tháo gỡ từ nửa cuối 2025 sang 2026, tạo điều kiện cho BID được tái định giá về mức trung bình lịch sử. NIM có triển vọng phục hồi. Trong 1H2025, NIM giảm 40 bps YoY xuống còn 2,05% do (1) giảm lãi suất cho vay để hỗ trợ nền kinh tế và (2) nợ xấu hình thành ròn tăng nhanh. Tuy nhiên, động thái giảm lãi suất đầu ra đã giúp tín dụng bán lẻ tăng mạnh, nâng tỷ trọng cho vay cá nhân lên 49% tổng dư nợ vào 2Q2025 – mức cao nhất lịch sử. Đây là nền tảng để BID mở rộng NIM trong giai đoạn tới khi các khoản vay ưu đãi lãi suất đáo hạn. Với triển vọng kinh tế tích cực và rủi ro nợ xấu giảm dần, NIM 2025F dự phóng 2,2% (giảm 13 bps YoY) và phục hồi lên 2,33% trong 2026F. Tương ứng, LNTT 2025F/2026F ước đạt 36 nghìn tỷ (+12% YoY) và 40,7 nghìn tỷ (+13% YoY). Các đợt phát hành vốn là chất xúc tác quan trọng. BID có kế hoạch tăng vốn điều lệ thêm 30,8% trong giai đoạn 2025–2026, gồm: phát hành từ quỹ dự trữ (7,1%), chia cổ tức bằng cổ phiếu từ lợi nhuận giữ lại 2023 (19,9%), và phát hành riêng lẻ/cổ đông hiện hữu (tối đa 3,84%). Đây sẽ là chất xúc tác hỗ trợ quá trình tái định giá, đồng thời củng cố nền tảng vốn cho tăng trưởng dài hạn.
CTI	43.500	1.000	24.900	79%	0,00	53%	0,00	10,00	CTI – Các chất xúc tác tăng trưởng trong ngắn, trung và dài hạn Ngắn hạn: Yếu tố quan trọng nhất là Dự thảo Nghị định xử lý vướng mắc tại các dự án BOT giao thông. Chúng tôi kỳ vọng dự án BOT Quốc lộ 91 (Cần Thơ) sẽ đủ điều kiện được bồi thường khi chấm dứt hợp đồng trước hạn, với tổng giá trị ước tính 1.232 tỷ đồng (bao gồm dư nợ gốc và vốn chủ sở hữu). Khoản bồi thường này sẽ giúp CTI thanh toán toàn bộ nợ vay, cải thiện đáng kể cấu trúc tài chính và nâng cao định giá cổ phiếu. Trung hạn: Kết quả kinh doanh được hỗ trợ tích cực từ dự án mỏ đá Thiện Tân 10 (công suất 900.000 m³/năm), nhờ nhu cầu đá tăng cao trong bối cảnh đẩy mạnh đầu tư công. Ngoài ra, dự án bất động sản Phước Tân – CTI Diamond Center (10,4 ha) cũng dự kiến bắt đầu đóng góp lợi nhuận từ năm 2027, tạo động lực tăng trưởng mới. Dài hạn: CTI sẽ mở rộng sang mảng cho thuê hạ tầng công nghiệp với dự án Cụm công nghiệp Tân An (sau 2027). Với vị trí thuận lợi và tiềm năng lấp đầy nhanh, dự án này được kỳ vọng mang lại dòng tiền ổn định và bền vững cho công ty.

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @03/10	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Luận điểm đầu tư
KDH	39.216	0	31.750	24%	31,38	38%	1,60	6,41	KDH – Doanh thu bất phá nhờ Gladia và The Privia - KDH chuẩn bị bước vào giai đoạn ghi nhận doanh thu lớn trong nửa cuối 2025 khi dự án Gladia (gồm Clarita & Emeria) đã hoàn tất thủ tục pháp lý, được cấp phép bán hàng và dự kiến mở bán ngay trong quý 3. Dự án có hơn 200 sản phẩm thấp tầng với mức giá dự kiến trên 250 triệu đồng/m². - Trong năm nay, chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ bán được khoảng 60% Clarita và 40% Emeria, tương ứng tổng giá trị hợp đồng khoảng 6.025 tỷ đồng, trong đó 5.600 tỷ đồng có thể ghi nhận vào doanh thu 2025. - Cùng với phần bàn giao còn lại từ The Privia, KDH dự kiến đạt 7.431 tỷ đồng doanh thu (+127% YoY) và 1.115 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (+38% YoY) trong 2025. Trong đó, The Privia đóng góp khoảng 1.500 tỷ đồng, còn Gladia sẽ là động lực chính.
DCM	40.400	1.600	34.900	20%	7,57	83%	1,47	19,40	Chúng tôi kỳ vọng LNST công ty mẹ tăng 72% YoY trong năm 2025, nhờ sản lượng và giá bán đều tăng ở mảng Ure và NPK. Ure: Doanh thu tăng 30% YoY nhờ giá bán tăng 20% và sản lượng tăng 13% YoY. Sản lượng tăng chủ yếu nhờ sản lượng xuất khẩu sang các thị trường như Campuchia và Ấn Độ. Giá bán tăng do giá Ure nội địa hiện tại vẫn ở mức cao khoảng 13.000 đồng/kg(+30% YoY) và ít rủi ro giảm thêm nhờ mùa vụ Đông – Xuân. NPK: Doanh thu tăng 48% YoY nhờ sản lượng tăng mạnh 41% YoY và giá bán tăng 8% YoY. Triển vọng trung hạn tích cực Giá bán Ure nội địa dự kiến duy trì trên 10.000 đồng/kg trong giai đoạn 2025–2026, nhờ xu hướng nền giá cao kèm theo ảnh hưởng của tỷ giá và giá khí chưa có dấu hiệu giảm rõ ràng. Sản lượng NPK năm 2025 mới chỉ lấp đầy 40% công suất, tạo dư địa mở rộng đáng kể. Lợi thế thương hiệu và chính sách bán hàng linh hoạt giúp DCM duy trì đà tăng trưởng NPK trong trung hạn. Định giá hấp dẫn Với LNST công ty mẹ dự kiến tăng 72% YoY, DCM đang được định giá ở mức P/E 8,8x, thấp hơn trung bình 5 năm là 10x. Các chỉ số P/B và EV/EBITDA cũng ở mức hấp dẫn lần lượt 1,7x và 4x, cho thấy cổ phiếu đang chiết khấu so với tiềm năng tăng trưởng.

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @03/10	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Luận điểm đầu tư
VHC	68.000	0	55.100	23%	7,71	30%	1,31	14,50	VHC – Định giá hấp dẫn, rủi ro thấp, triển vọng tăng trưởng tích cực VHC đang duy trì vị thế doanh nghiệp đầu ngành cá tra tại Mỹ, với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận ổn định và rủi ro thuế quan giảm dần. Hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch ở mức P/E và P/B thấp hơn trung bình 5 năm, trong khi lợi nhuận sau thuế vẫn được kỳ vọng tăng trưởng kép khoảng 12% giai đoạn 2024–2029. Trong 2H2025, biên lợi nhuận góp dự kiến cải thiện nhờ giá cá nguyên liệu giảm theo tháng, trong khi giá bán duy trì ổn định. Điều này được hỗ trợ bởi (1) giá bán cá tra tại Mỹ vẫn thấp hơn trung bình 5 năm, và (2) cá tra đang có mức giá rẻ nhất trong nhóm cá fillet nhập khẩu tại Mỹ. Sản lượng tiêu thụ của VHC được kỳ vọng tăng nhờ chiếm thị phần các loại cá đắt tiền như cá hồi, cá tuyết, đồng thời giữ vững vị thế dẫn đầu ở thị trường cá tra tại Mỹ. Ngoài ra, doanh thu từ các mảng giá trị gia tăng, collagen & gelatin (C&G) và Sa Giang cũng sẽ đóng góp tích cực vào lợi nhuận dài hạn. Rủi ro thuế quan giảm bớt khi phần chi phí được chuyển sang người tiêu dùng Mỹ, trong khi xu hướng tiêu dùng dịch chuyển từ cá hồi – cá tuyết sang cá thịt trắng giá rẻ sẽ tạo thêm cơ hội cho cá tra. Đây là yếu tố giúp triển vọng của VHC trở nên hấp dẫn hơn trong giai đoạn tới.
FRT	150.600	0	123.000	22%	32,75	101%	8,21	25,10	FRT – Long Châu dẫn dắt tăng trưởng, FPT Shop cải thiện hiệu quả Long Châu tiếp tục là động lực tăng trưởng trung – dài hạn của FRT, với tiến độ mở rộng thần tốc và điều kiện thị trường thuận lợi. Biên lợi nhuận toàn chuỗi cải thiện 0,5–1 điểm % YoY, nhờ quản lý chi phí hiệu quả. Dù đang mở rộng nhanh, Long Châu vẫn duy trì doanh thu/cửa hàng tăng 3–5% svck, qua đó kỳ vọng nâng thị phần dược phẩm bán lẻ lên 21,7% (+5 điểm % YoY) trong 2025 và đạt 30% vào 2029, trong khi các chuỗi đối thủ hầu như không tăng trưởng. Động lực chính gồm: - Thâm nhập khu vực nông thôn có mật độ dân cư cao, hướng đến giai đoạn tối ưu chi phí và biên lợi nhuận ổn định sau 2028, khi hoàn tất mục tiêu 3.000 nhà thuốc. - Rủi ro bán thuốc không kê đơn (ETC) giảm đáng kể nhờ siết quy trình từ 2025; đồng thời, Thông tư 26/2025/TT-BYT kéo dài thời gian kê đơn từ 30 lên 90 ngày, tạo thêm dư địa tăng trưởng. - Quy định siết chặt nguồn gốc và hóa đơn điện tử cho thuốc – TPCN giúp Long Châu có lợi thế vượt trội so với kênh GT, giảm áp lực cạnh tranh. Ở mảng FPT Shop, công ty kỳ vọng thoát lỗ từ nửa cuối 2025 sau tái cấu trúc, nhờ: Đóng bớt cửa hàng kém hiệu quả, tiết kiệm chi phí duy trì. Mở rộng sang mảng CE (Consumer Electronics) có biên lợi nhuận cao hơn, đồng thời chuyển đổi một số cửa hàng ICT sang CE. Mùa ra mắt sản phẩm mới của Apple thúc đẩy nhu cầu điện tử tiêu dùng tăng mạnh trong nửa cuối năm. Nhờ sự cộng hưởng của cả Long Châu và FPT Shop, FRT có nền tảng để cải thiện biên lợi nhuận chung và duy trì tăng trưởng bền vững trong giai đoạn tới.

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @03/10	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Luận điểm đầu tư
MSN	93.400	0	80.000	17%	32,89	84%	2,72	8,30	MSN – Tăng trưởng ổn định từ trụ cột, bứt phá nhờ mảng mới MSN tiếp tục duy trì động lực tăng trưởng ổn định nhờ các trụ cột kinh doanh “hái tiền” là MCH (hàng tiêu dùng) và TCB (ngân hàng), đồng thời mở ra kỳ vọng mới khi MML, WCM đã bắt đầu có lãi và MSR thu hẹp thua lỗ. - Ở mảng MCH (chiếm 66% LNST), lợi nhuận duy trì ổn định (giảm nhẹ 2025) và tăng trưởng dương 2026, nhờ năng lực phát triển sản phẩm theo xu hướng (gia vị, thực phẩm tiện lợi) và hệ thống phân phối (MT với Winmart, GT sau tái cấu trúc mạnh mẽ từ T5-T10-2025). - Ở mảng TCB (chiếm 19,9% LNST), lợi nhuận dự kiến tăng +16% YoY trong 2025, nhờ hệ sinh thái khách hàng đa dạng và vị thế đặc thù trong lĩnh vực tài chính – bất động sản. Định giá TCB tăng cũng hỗ trợ cải thiện định giá hợp nhất MSN. Các mảng MML và WCM đã chuyển sang pha sinh lời từ Q3/2024. Trong đó, MML hưởng lợi từ giá thịt heo tăng +30% YoY và chiến lược đẩy mạnh thịt chế biến – phân khúc có biên lợi nhuận cao hơn. WCM cải thiện biên lợi nhuận nhờ doanh thu/cửa hàng tăng (LFL 6–12% YoY), mô hình siêu thị tối ưu theo từng vùng dân cư, và quản lý hàng tồn kho hiệu quả. - Ở mảng MSR, lỗ giảm nhờ thoái vốn khỏi H.C. Starck – đơn vị lỗ 300–400 tỷ đồng/năm. Cùng với giá kim loại (đồng, vonfram) ổn định và khai thác hiệu quả hơn từ Q2/2025, giúp MSR sinh lời từ Q2-2025, đóng góp tích cực cho kết quả hợp nhất. Chi phí tài chính – từng là điểm nghẽn tăng trưởng (~8.000 tỷ đồng/năm) – dự kiến giảm còn 6.000–7.000 tỷ đồng/năm từ 2025, nhờ tái cấu trúc các khoản đặt cọc và công nợ với bên thứ ba. Đây sẽ là đòn bẩy quan trọng, giúp MSN tháo gỡ áp lực tài chính và quay lại quỹ đạo tăng trưởng bền vững trong trung hạn.
SIP	79.300	2.000	53.900	51%	10,84	12%	2,66	29,00	KCN Phước Đông – Vị trí chiến lược, dòng tiền bứt phá sau 2028 Khu công nghiệp Phước Đông, dự án lớn nhất của doanh nghiệp, sở hữu vị trí chiến lược khi nằm gần tuyến cao tốc Mộc Bài – TP.HCM. Vị trí này không chỉ giúp kết nối trực tiếp với các trung tâm kinh tế trọng điểm phía Nam mà còn mở rộng ra thị trường Campuchia. Ngoài ra, các KCN khác như Lê Minh Xuân 3 và Lộc An – Bình Sơn cũng được hưởng lợi từ hệ thống hạ tầng trọng điểm đang được đẩy mạnh, đặc biệt là tuyến Vành đai 3 và sân bay Long Thành. Trong trung và dài hạn, khi tiến độ giải phóng mặt bằng và đầu tư hạ tầng tại các KCN dần hoàn tất, dòng tiền của doanh nghiệp dự kiến sẽ cải thiện mạnh mẽ. Từ năm 2028 trở đi, công ty có thể tạo ra dòng tiền tự do cho cổ đông (FCFE) ổn định khoảng 4.000 tỷ đồng mỗi năm, tương đương mức sinh lời khoảng 60% vốn chủ sở hữu hiện tại. Đây là nền tảng cho thấy tiềm năng tăng trưởng và khả năng sinh lời bền vững dành cho nhà đầu tư dài hạn.

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @03/10	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Luận điểm đầu tư
PVD	27.000	500	20.800	32%	14,38	16%	0,71	5,00	- Chúng tôi kỳ vọng PVD sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh từ cuối năm 2025 nhờ giàn PVD VIII chính thức đi vào hoạt động. Trong năm 2025, doanh thu dự phóng đạt 9.440 tỷ đồng (+1,6% YoY) và lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt 804 tỷ đồng (+15,2% YoY). Động lực chính đến từ tỷ lệ khai thác cao hơn của các giàn thuê ngoài, giúp bù đắp khoảng trống sau khi PVD 11 ngừng khai thác. - Sang năm 2026, triển vọng tăng trưởng rõ rệt hơn khi 5/6 giàn sở hữu đã có hợp đồng chắc chắn, trong đó PVD VIII đóng góp trọn năm và PVD IX dự kiến khởi động từ cuối Q1–đầu Q2/2026. Doanh thu dự báo đạt 10.201 tỷ đồng (+8,1% YoY) và lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt 996 tỷ đồng (+24% YoY), với dư địa tích cực hơn nếu công ty ký thêm các hợp đồng giàn thuê ngoài. - Trong trung hạn, giai đoạn 2025–2029, mảng dịch vụ khoan của PVD được kỳ vọng duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân khoảng 5,6%/năm, nhờ đóng góp từ các giàn mới và chiến lược mở rộng quốc tế. Điều này sẽ giúp PVD duy trì tỷ lệ lấp đầy cao, đa dạng hóa thị trường và củng cố năng lực cạnh tranh bền vững.
HSG	23.600	500	18.050	34%	13,08	65%	0,98	7,62	HSG – Duy trì vị thế dẫn đầu và mở rộng tăng trưởng nhờ Hoa Sen Home Vị thế số một trong ngành tôn mạ nội địa HSG tiếp tục giữ vững vị trí dẫn đầu thị trường tôn mạ nhờ lợi thế thương hiệu lâu đời, công suất sản xuất lớn và hệ thống phân phối phủ khắp cả nước. Với kỳ vọng chu kỳ giá thép phục hồi từ năm 2025 trở đi, chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2025–2029 sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR khoảng 11%. Hoa Sen Home – Chiến lược khác biệt tạo động lực mới HSG không mở rộng công suất nhà máy trong giai đoạn tới mà tập trung phát triển mô hình Hoa Sen Home, chuỗi cửa hàng và siêu thị VLXD. Đây sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu dài hạn, mang lại nhiều lợi thế so với mảng sản xuất truyền thống: biên lợi nhuận tốt hơn, mức định giá hấp dẫn hơn, đồng thời giải quyết được những bất cập hiện tại trong thị trường bán lẻ VLXD tại Việt Nam. Với mức định giá P/S 1,5x cho Hoa Sen Home trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng mô hình này có thể đóng góp thêm 10–15% doanh thu cho HSG thông qua việc mở rộng sang các sản phẩm thương mại mới.

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @03/10	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Luận điểm đầu tư
ANV – Tăng trưởng nhờ thay đổi thị trường và mở rộng sản phẩm									
ANV đang cho thấy sự cải thiện rõ rệt về doanh thu và lợi nhuận nhờ chiến lược tái cơ cấu thị trường xuất khẩu và đa dạng hóa sản phẩm. Trong quý vừa qua, doanh thu tăng trưởng tích cực khi giá bán cá tra tăng 12% YoY, đồng thời có thêm đóng góp từ các sản phẩm mới như cá rô phi và cá điêu hồng.									
ANV	30.000	1.000	30.850	0%	9,03	1780%	2,78	5,00	Biên lợi nhuận gộp mở rộng mạnh +13,4 điểm % YoY, phản ánh hiệu quả của việc dịch chuyển thị trường xuất khẩu từ Trung Quốc (biên thấp) sang các thị trường có biên lợi nhuận cao hơn như Brazil và Mỹ, nơi giá bán trung bình tăng thêm khoảng 5% YoY. Sản lượng tại các thị trường mới đủ lớn để bù đắp sự sụt giảm từ Trung Quốc.
Ngoài ra, chi phí nuôi cá tra giảm đáng kể nhờ giá thức ăn thủy sản hạ 5% YoY và việc tiêu thụ hết lượng cá tra tồn từ năm trước. Điều này giúp giá thành sản xuất hiện tại thấp hơn giá bán thị trường, qua đó tiếp tục củng cố biên lợi nhuận và tạo nền tảng vững chắc cho tăng trưởng trong những quý tiếp theo.									

Hiệu suất các cổ phiếu lựa chọn trong danh mục chiến lược đầu tư của VDSC kể từ đầu năm đến ngày 3/10/2025

Ngày điều chỉnh danh mục	CTG	ACB	VIB	HPG	HSG	KBC	SIP	KDH	REE	PVT	HAH	VCB	GEG	POW	VNM	NT2	MWG	MBB	SAB	VPB	PHR	PVS	MSN	QNS	FMC	ANV	VHC	BID	FRT	CTI
31/12/2024	0,5%	-1,7%	4,8%	-0,4%	-5,4%	6,6%	-1,9%	-3,7%	-4,3%	-5,8%	0,4%																			
24/1/2025	9,2%	2,6%	0,5%	5,5%	9,2%	2,4%	11,7%	-3,6%	12,9%	2,3%	7,0%																			
28/2/2025	-0,1%	0,0%	-4,3%	-4,5%	-9,7%	3,2%	-5,3%	-2,7%	-1,4%	-7,3%	-0,8%	2,6%																		
31/3/2025	-5,8%	-7,1%	-6,3%	-5,2%	-3,1%	-10,4%	-7,1%	-8,7%	-7,4%	-6,9%	-5,9%	-5,8%																		
3/4/2025	-7,8%	-8,3%	-6,5%	-9,7%	-12,3%	-13,3%	-13,5%	-12,4%	-7,4%	-13,2%	-2,6%	-7,5%																		
8/4/2025	3,8%	8,6%	4,9%			-0,6%		4,2%	15,2%			2,3%	20,2%	15,5%	4,4%	7,0%	24,1%													
5/5/2025	5,9%	6,5%				13,7%		8,5%	2,7%			-0,5%	7,9%	9,8%		0,8%	5,6%	4,5%	3,2%											
3/6/2025	13,8%	4,9%				3,2%		5,3%	7,2%							7,0%	5,1%	8,1%	2,4%	11,4%	24,5%	13,1%								
9/7/2025	1,4%			2,2%		13,7%		-1,0%	-1,0%			-0,7%					0,4%	4,5%	0,9%	31,7%		4,0%	-2,5%	0,8%						
4/8/2025	11,7%			18,0%		27,7%	-5,9%	31,7%	-2,1%			12,8%					15,7%	35,4%	-2,1%	32,2%		2,9%	14,7%	-0,6%	2,4%	12,4%				
4/9/2025	-0,4%			-7,4%	-13,8%	-14,0%	-11,3%	-13,6%	-1,4%			-9,8%					-0,6%				-2,8%	-10,3%	-5,7%		-5,7%	12,0%	-2,0%	-8,3%	-5,2%	-1,4%

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

Mã	Sàn	VHTT (TỷVND)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @ ngày 03/10/25	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2024E		2025F		PE TTM (x)	PE 2025F (x)	PB 2025F (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (Tỷ VND)	SHNN còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
LHG	HOSE	1.518	46.800	30.350	54%	Mua	7,2	10,6	49,2	50,2	5,2	6,1	0,8	0,1	-14,5	8	40,2
GDA	UPCOM	2.579	26.000	17.300	50%	Mua	9,8	20,4	-11,0	-2,1	8,1	7,9	0,6	0,1	-17,9	5	30,7
SIP	HOSE	13.050	79.300	53.900	47%	Mua	16,8	25,6	4,4	12,4	12,7	10,8	2,7	0,0	-25,4	32	45,4
SCS	HOSE	5.722	85.000	60.300	41%	Mua	47,1	39,0	2,8	-5,6	8,0	8,7	4,1	0,1	-24,6	22	16,9
NTC	UPCOM	3.876	220.000	161.500	36%	Mua	56,4	-6,5	71,8	9,2	13,3	12,7	2,5	0,0	-24,2	8	0,0
FMC	HOSE	2.393	48.000	36.600	31%	Mua	35,9	10,8	35,3	14,5	8,0	6,2	0,8	0,1	-22,1	4	19,0
BID	HOSE	279.450	52.100	39.800	31%	Mua	11,0	14,4	5,5	14,5	12,1	11,1	1,7	0,0	6,0	365	12,6
HSG	HOSE	11.209	23.600	18.050	31%	Mua	24,1	-3,1	-3,1	65,0	26,0	13,1	1,0	0,0	-2,2	222	40,1
REE	HOSE	34.937	84.300	64.500	31%	Mua	-2,2	-8,8	10,7	27,6	14,5	12,1	1,4	0,0	9,2	64	0,0
PHR	HOSE	7.439	71.600	54.900	30%	Mua	20,9	-24,2	4,2	115,2	14,8	7,4	1,7	0,0	3,2	32	35,1
PVS	HNX	15.056	41.000	31.500	30%	Mua	22,7	4,2	37,2	20,0	11,9	13,0	1,1	0,0	-7,1	221	39,0
PVD	HOSE	11.562	27.000	20.800	30%	Mua	60,0	18,9	1,6	15,5	14,3	14,4	0,7	0,0	-11,1	196	45,4
KBC	HOSE	32.632	44.300	34.650	28%	Mua	-50,6	-79,0	130,6	345,8	19,1	17,2	1,3	0,0	27,4	380	37,2
ACB	HOSE	131.755	32.600	25.650	27%	Mua	2,3	4,6	8,0	9,6	7,8	7,2	1,4	0,0	14,3	530	0,0
TCB	HOSE	271.757	48.500	38.350	26%	Mua	17,3	19,5	9,3	16,6	12,7	10,8	1,7	0,0	55,6	975	0,0
VCB	HOSE	515.545	77.900	61.700	26%	Mua	1,3	2,4	9,4	9,5	14,9	17,0	2,3	0,0	1,1	559	8,4
KDH	HOSE	35.630	39.216	31.750	24%	Mua	0,6	0,1	126,7	37,7	48,2	31,4	1,6	0,0	-3,3	232	19,6
VHC	HOSE	12.367	68.000	55.100	23%	Mua	24,9	37,6	7,9	30,1	8,5	7,7	1,3	0,0	-21,8	113	79,7
FRT	HOSE	20.947	150.600	123.000	22%	Mua	25,9	191,9	26,1	101,5	38,9	32,7	8,2	0,0	-17,2	80	18,6
ACV	UPCOM	197.028	67.150	55.000	22%	Mua	12,6	20,5	-3,0	-0,9	20,0	11,7	1,7	0,0	-28,1	55	46,2
VIB	HOSE	67.229	24.100	19.750	22%	Mua	-7,2	-15,9	7,1	19,5	8,9	7,9	1,4	0,0	14,3	385	0,0
PVT	HOSE	8.341	21.400	17.750	21%	Mua	23,6	12,6	9,3	-16,0	8,7	10,1	0,9	0,0	-15,4	86	40,4
DGC	HOSE	34.750	109.500	91.500	20%	Tích lũy	1,2	13,5	13,5	12,5	11,9	10,3	2,3	0,0	-21,5	235	36,7
CTG	HOSE	272.796	60.500	50.800	19%	Tích lũy	15,9	26,8	7,1	24,8	9,1	9,8	1,6	0,0	34,4	582	3,7
HPG	HOSE	212.227	32.900	27.650	19%	Tích lũy	16,7	75,9	30,1	55,6	15,9	12,1	1,6	0,0	24,5	2.217	30,1
TCM	HOSE	3.311	35.000	29.550	18%	Tích lũy	14,6	109,3	6,4	10,6	12,2	10,7	1,8	0,0	-32,1	60	0,5
DPR	HOSE	3.184	43.200	36.650	18%	Tích lũy	17,6	35,4	1,7	-0,1	12,7	11,4	1,3	0,1	-5,5	25	46,7
MSN	HOSE	115.673	93.400	80.000	17%	Tích lũy	6,3	377,4	-2,8	84,0	51,1	32,9	2,7	0,0	14,3	871	79,5
TNG	HNX	2.354	22.300	19.200	16%	Tích lũy	9,0	44,8	1,9	7,4	6,8	8,3	1,2	0,0	-23,8	31	31,6
HDB	HOSE	105.551	35.000	30.200	16%	Tích lũy	28,8	26,7	13,6	20,6	7,4	6,9	1,7	0,0	18,4	594	0,6
DCM	HOSE	18.476	40.400	34.900	16%	Tích lũy	6,8	20,4	43,7	83,1	12,1	7,6	1,5	0,0	-2,0	199	42,4

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ VND)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @ ngày 03/10/25	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2024E		2025F		PE TTM (x)	PE 2025F (x)	PB 2025F (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (Tỷ VND)	SHNN còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
HAX	HOSE	1.305	14.000	12.150	15%	Tích lũy	38,5	261,3	-16,4	-67,5	14,8	32,1	0,8	0,0	-28,3	36	41,6
OCB	HOSE	34.353	14.850	12.900	15%	Tích lũy	5,7	-24,0	10,8	13,8	10,0	9,6	1,0	0,0	22,2	124	2,5
NLG	HOSE	14.383	42.969	37.350	15%	Tích lũy	1,3	0,1	-34,0	137,9	22,9	11,7	1,5	0,0	2,2	166	5,6
VGI	UPCOM	204.848	77.200	67.300	15%	Tích lũy	25,4	803,8	12,4	16,0	35,3	31,4	5,1	0,0	-26,6	50	0,0
MBB	HOSE	213.860	30.100	26.550	13%	Tích lũy	17,1	9,5	18,2	17,6	8,7	8,4	1,6	0,0	60,6	1.069	0,9
IDC	HNX	14.345	42.600	37.800	13%	Tích lũy	22,2	43,3	-8,1	2,4	9,5	7,0	2,3	0,1	-22,0	113	33,5
MWG	HOSE	113.841	86.100	77.000	12%	Tích lũy	13,6	2.119,8	13,8	67,1	25,6	15,8	3,4	0,0	26,2	701	2,2
VPB	HOSE	234.051	32.500	29.500	10%	Tích lũy	25,2	57,0	7,5	18,1	13,5	12,6	1,5	0,0	53,6	1.383	5,7
DPM	HOSE	16.352	26.400	24.050	10%	Tích lũy	-0,5	11,5	27,0	107,1	27,2	13,3	1,4	0,1	19,4	144	43,3
PC1	HOSE	8.673	26.500	24.250	9%	Tích lũy	29,2	237,1	-9,3	12,5	23,0	16,9	1,3	0,0	5,9	164	35,7
GEG	HOSE	5.679	17.300	15.850	9%	Tích lũy	7,5	-16,3	29,0	522,6	15,7	9,6	1,2	0,0	32,1	26	4,2
PNJ	HOSE	28.046	89.600	83.000	8%	Tích lũy	14,1	7,3	-13,3	-1,1	14,0	13,7	1,6	0,0	-15,2	56	0,1
GMD	HOSE	27.691	71.000	65.900	8%	Tích lũy	25,6	-34,3	5,0	9,2	22,2	17,4	2,1	0,0	1,1	238	7,0
SAB	HOSE	58.421	49.000	45.550	8%	Tích lũy	4,6	5,2	-18,8	-4,8	14,6	14,2	2,6	0,1	-17,9	47	41,7
QNS	UPCOM	17.427	50.800	47.400	7%	Tích lũy	2,2	8,6	2,7	-14,4	7,1	8,6	1,6	0,1	-5,2	8	40,5
DRC	HOSE	2.486	17.200	16.100	7%	Tích lũy	4,0	-5,8	14,7	-39,7	16,9	17,8	1,3	0,0	-26,6	11	0,0
MSH	HOSE	3.848	36.400	34.200	6%	Tích lũy	16,3	67,6	7,1	33,4	7,5	7,0	1,5	0,1	-1,3	15	45,0
VNM	HOSE	128.114	65.100	61.300	6%	Tích lũy	2,3	5,8	-1,2	-8,0	16,6	14,8	3,9	0,1	-3,3	334	51,0
POW	HOSE	32.903	14.800	14.050	5%	Tích lũy	7,0	7,1	17,8	94,4	21,3	15,1	0,9	0,0	17,1	232	46,5
DGW	HOSE	8.767	41.800	40.000	4%	Trung lập	17,3	25,4	13,1	17,4	18,0	16,8	2,6	0,0	-0,5	120	26,9
BFC	HOSE	2.344	42.800	41.000	4%	Trung lập	9,0	141,5	23,9	-1,5	7,9	6,7	1,6	0,0	1,9	33	48,1
ANV	HOSE	8.214	30.000	30.850	-3%	Trung lập	10,6	15,7	29,8	1.779,9	16,5	9,0	2,8	0,0	55,8	132	44,9
VSC	HOSE	10.407	25.200	27.800	-9%	Giảm	27,8	267,1	12,1	50,4	40,1	0,0	0,0	0,0	118,6	437	46,9
NT2	HOSE	6.679	Under review	23.200	Under review	Under review	-6,8	-82,5	33,0	765,3	14,3	10,7	15,4	0,0	10,7	44	37,6
STK	HOSE	2.397	Under review	24.800	Under review	Under review	-15,1	-47,8	19,2	35,3	24,8	31,8	1,3	0,0	1,0	1	82,2
IMP	HOSE	8.085	Under review	52.500	Under review	Under review	10,6	7,1	19,7	22,9	25,3	22,6	3,4	0,0	11,7	7	26,5
HAH	HOSE	9.119	Under review	54.000	Under review	Under review	52,8	69,0	18,7	79,2	8,5	8,6	1,7	0,0	41,8	192	24,3
BMP	HOSE	11.542	Under review	141.000	Under review	Under review	15,0	33,5	15,0	33,5	10,1	8,7	3,3	0,1	7,6	19	14,9
DDV	UPCOM	4.515	Under review	30.900	Under review	Under review	4,9	141,3	68,7	187,4	26,9	8,5	n/a	0,0	56,9	39	43,8
FPT	HOSE	159.108	Under review	93.400	Under review	Under review	19,4	21,3	22,6	24,0	18,3	14,2	3,5	0,0	-29,6	1.156	12,3
HDG	HOSE	11.099	Under review	30.000	Under review	Under review	-5,6	-19,0	13,9	88,4	62,4	10,2	1,5	0,0	15,8	214	31,4
NKG	HOSE	7.474	Under review	16.700	Under review	Under review	10,8	285,8	-15,8	-4,0	40,0	17,7	0,9	0,0	15,6	347	43,9



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT



Tầng 1 đến Tầng 8, Toà nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, Phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh



www.vdsc.com.vn



**DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025**
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Kiến tạo tương lai thịnh vượng