

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG THÁNG 3/2025

THUẬN BUỒM XUÔI GIÓ



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

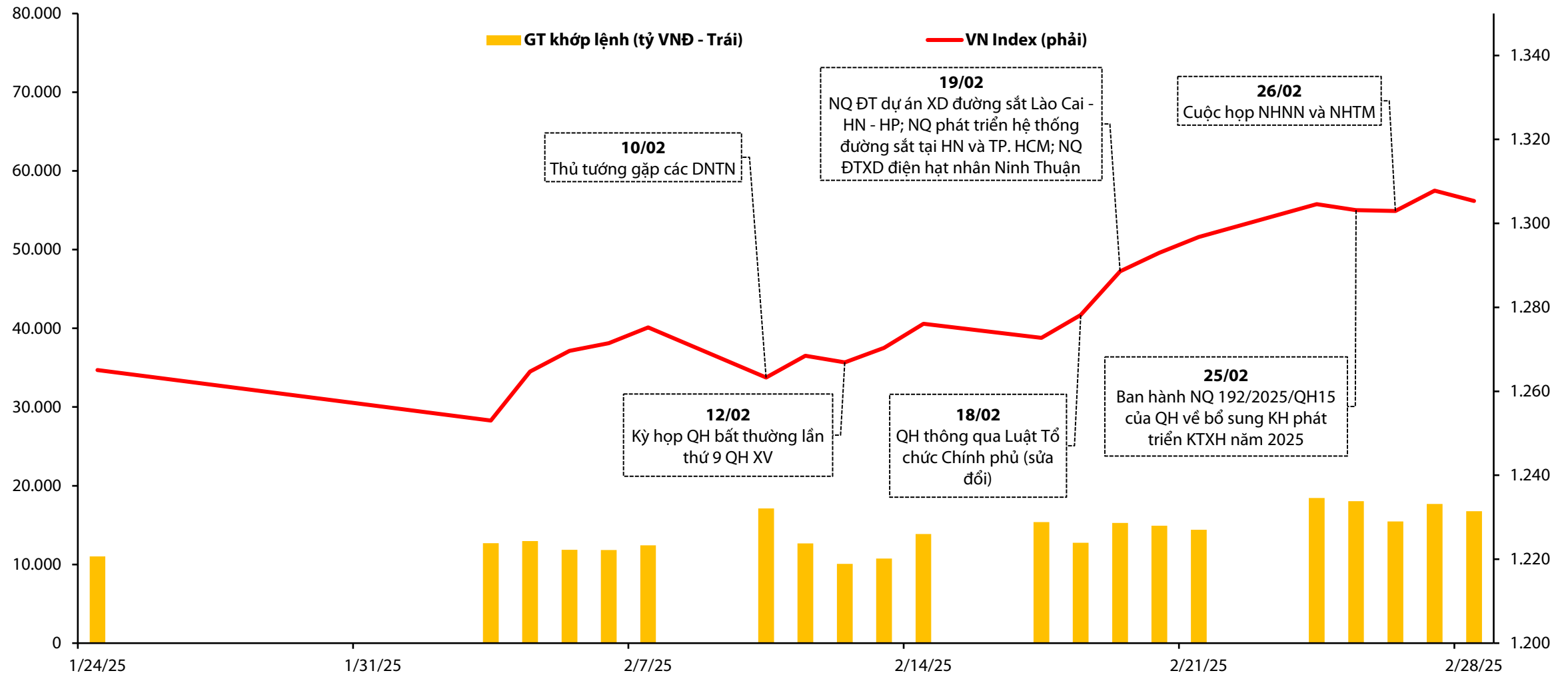


Kết thúc phiên giao dịch ngày 28/02/2025, VN-Index đóng cửa tại 1.305,36 điểm, tăng 3,19% MoM. Giá trị khớp lệnh (GTKL) bình quân trên HOSE đạt 14.270 tỷ đồng/phiên, tăng 51% MoM. HNX-Index đạt 239,19 điểm (+7,03% MoM) và UpCOM Index đạt 99,58 điểm (+5,6% MoM), với GTKL bình quân trên HNX đạt 963 tỷ đồng (+50% MoM) và trên UpCOM đạt 907 tỷ đồng (+60,2% MoM).

Trong tháng 2/2025, nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục xu hướng bán ròng với tổng giá trị 9.592 tỷ đồng thông qua khớp lệnh và thỏa thuận, tập trung chủ yếu ở công nghệ (FPT: -1.334 tỷ đồng) và tiêu dùng (VNM: -1.119 tỷ đồng và MSN: -979 tỷ đồng). Trái ngược với động thái của khối ngoại, dòng tiền từ nhà đầu tư trong nước, đặc biệt là cá nhân, đã gia tăng đáng kể. Một vài điểm nhấn thị trường tháng 2 gồm:

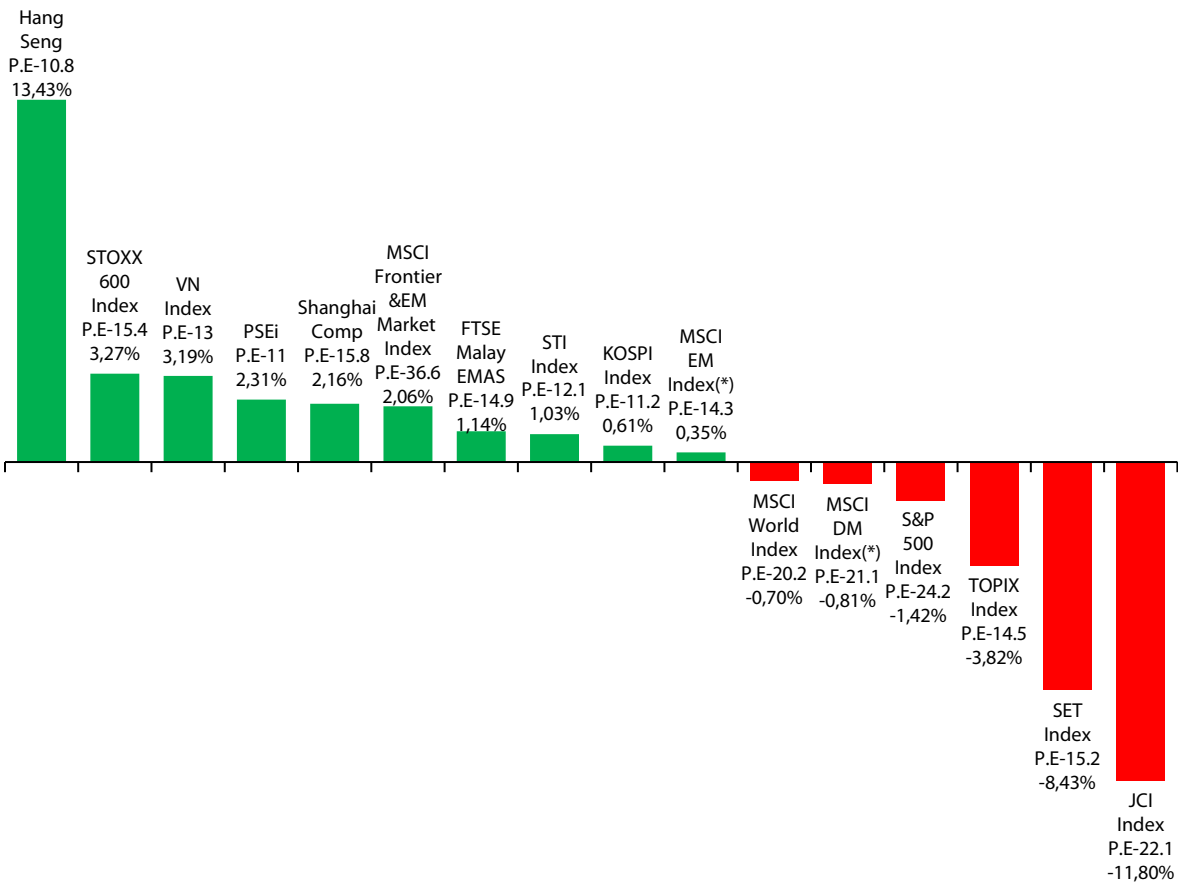
- Ngày 10/2, Tổng thống Trump đã công bố mức thuế 25% đối với tất cả các mặt hàng thép và nhôm nhập khẩu, không có ngoại lệ cho các đối tác thương mại. Đến ngày 13/2, Tổng thống Trump ký kế hoạch áp dụng thuế quan "có đi có lại", dự kiến có hiệu lực từ ngày 2/4, nhằm đối phó với các quốc gia áp đặt thuế quan cao lên hàng hóa Mỹ. Ngày 26/2, ông tiếp tục tuyên bố sẽ sớm áp thuế 25% lên hàng nhập khẩu từ Liên minh châu Âu (EU), đặc biệt nhắm vào ngành ô tô.
- Thủ tướng Chính phủ đã chủ trì buổi làm việc với các tập đoàn kinh tế lớn trong nước vào ngày 10/02/2025, tập trung vào giải pháp tháo gỡ khó khăn tài chính và hỗ trợ doanh nghiệp phục hồi sau giai đoạn suy giảm.
- Kỳ họp bất thường lần thứ 9, Quốc hội khóa XV, khai mạc vào ngày 12/2/2025, Quốc hội xem xét và thông qua nhiều nội dung quan trọng liên quan đến định hướng phát triển kinh tế - xã hội, bao gồm việc sửa đổi, bổ sung một số luật và nghị quyết quan trọng, quyết định công tác nhân sự và bổ sung kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2025 với mục tiêu tăng trưởng đạt 8% trở lên.
- Ngày 24/2/2025 đánh dấu tròn ba năm kể từ khi Nga phát động chiến dịch quân sự đặc biệt tại Ukraine. Trong bối cảnh xung đột kéo dài và gây tổn thất nặng nề, các cuộc đàm phán giữa Nga và Mỹ đã được khởi động trong tháng 2, mở ra hy vọng về một giải pháp hòa bình cho khu vực. Tuy nhiên, các bên vẫn còn nhiều khác biệt về quan điểm và điều kiện chấm dứt xung đột.
- Ngày 26/2/2025, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã yêu cầu các ngân hàng thương mại giữ ổn định lãi suất tiền gửi và giảm lãi suất cho vay nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế, với mục tiêu đạt ít nhất 8% trong năm 2025. NHNN cũng nhấn mạnh việc các ngân hàng cần cắt giảm chi phí, đơn giản hóa thủ tục và sẵn sàng chia sẻ lợi nhuận để hỗ trợ hoạt động kinh doanh, tập trung tín dụng vào các lĩnh vực như tiêu dùng, xuất khẩu, chuyển đổi số và công nghệ.

Hình 1: VN Index, tháng 2/2025



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/02/2025.

Hình 2: Thị trường chứng khoán Trung Quốc tăng mạnh nhờ vào lợi nhuận tốt của các công ty công nghệ và cởi mở hơn của chính phủ với DNTN, Việt Nam chuyển biến tích cực hơn so với các thị trường khác trong tháng 2/2025



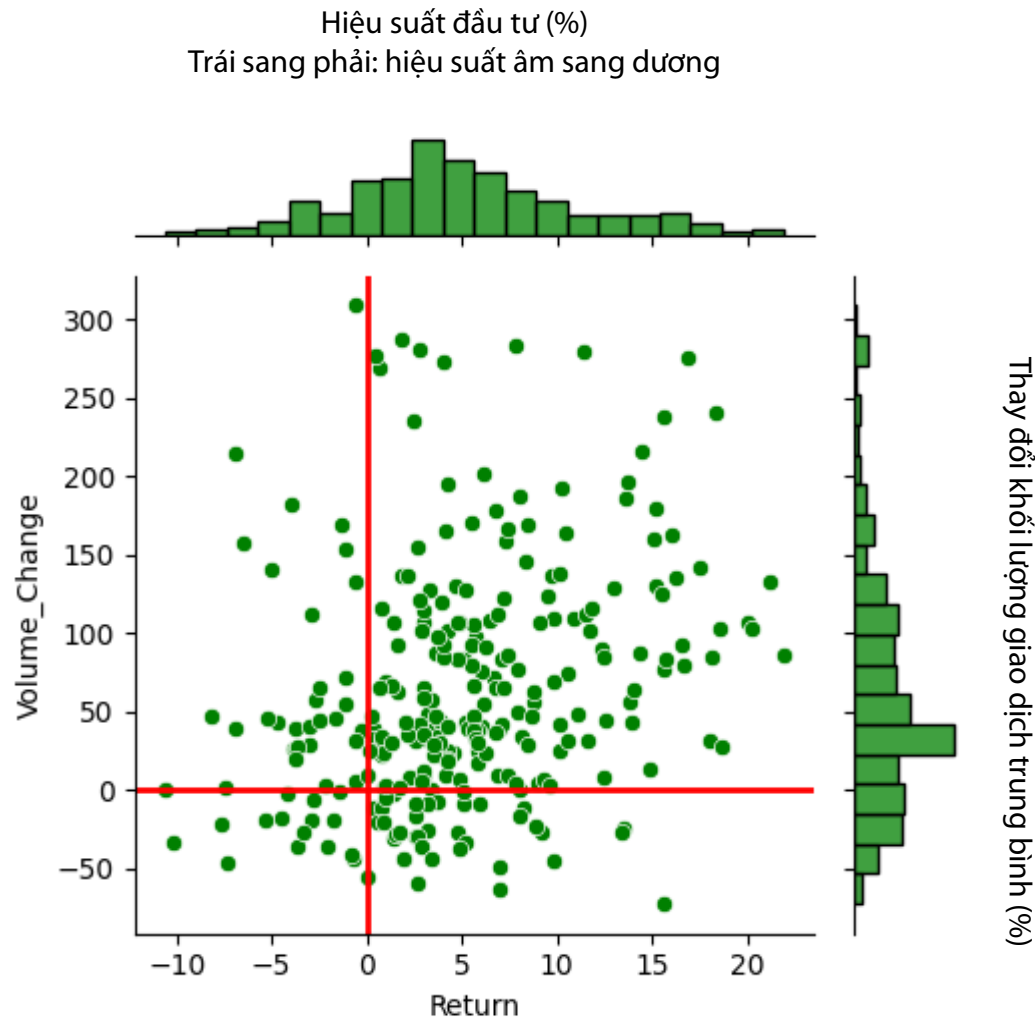
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/02/2025.
(*)DM: Thị trường phát triển
EM: Thị trường đang phát triển

Bảng 1: Thanh khoản thị trường được cải thiện đáng kể trong tháng 2 ở cả 3 chỉ số VN Index, HNX Index và UpCOM (Tỷ đồng/phần)

	VN Index	Upcom	HNX Index
Thg2-25	14.270	907	963
Thg1-25	9.442	566	643
Thg12-24	11.716	676	844
Thg11-24	12.158	554	730
Thg10-24	14.015	505	842
Thg9-24	13.587	544	923
Thg8-24	14.650	734	1.061
Thg7-24	15.088	1.003	1.121
Thg6-24	19.638	1.451	1.461
Thg5-24	18.765	1.127	1.854
Thg4-24	19.313	629	1.952
Thg3-24	24.262	622	2.244

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/02/2025.

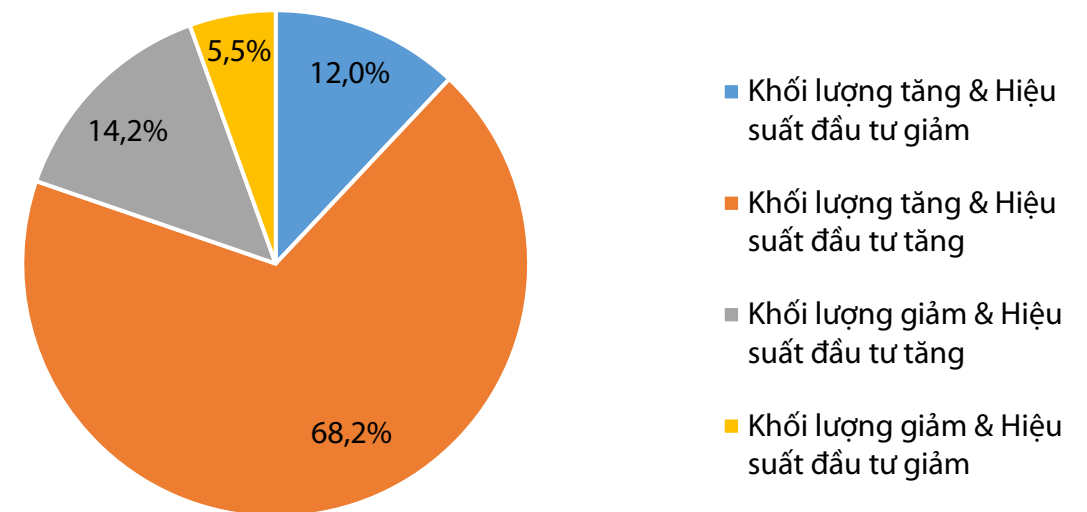
Hình 3: Biểu đồ phân tán giữa lợi suất đầu tư và sự thay đổi về khối lượng



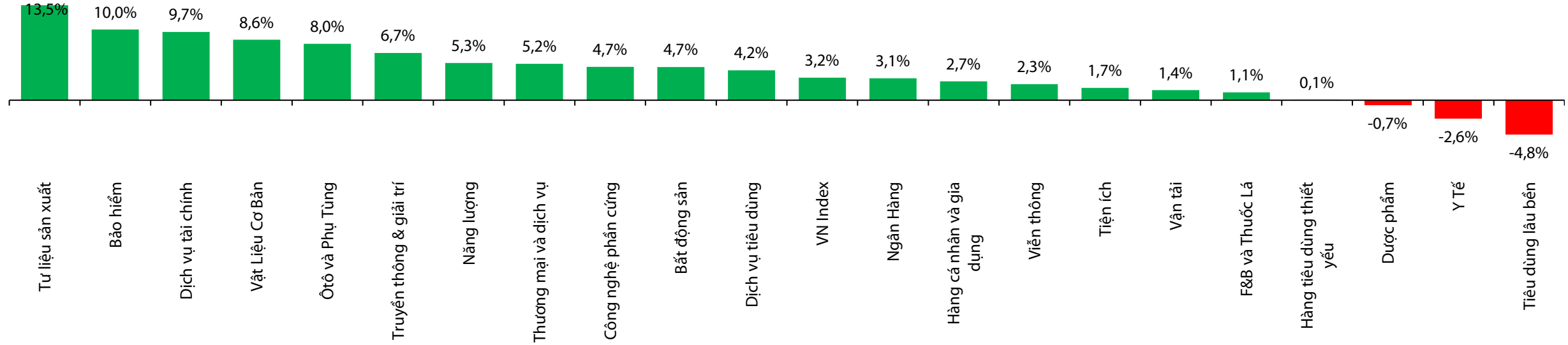
Giá trị khớp lệnh tháng 2 tăng trên diện rộng với 80,2% số lượng cổ phiếu có sự gia tăng về thanh khoản trung bình.

Điểm sáng là thị trường ghi nhận sự phục hồi về thanh khoản trong nửa sau giao dịch của tháng và bùng nổ trong tuần cuối tháng 2. Hiệu suất đầu tư cũng có sự gia tăng đáng kể, các cổ phiếu có mức tăng chiếm 82,4%.

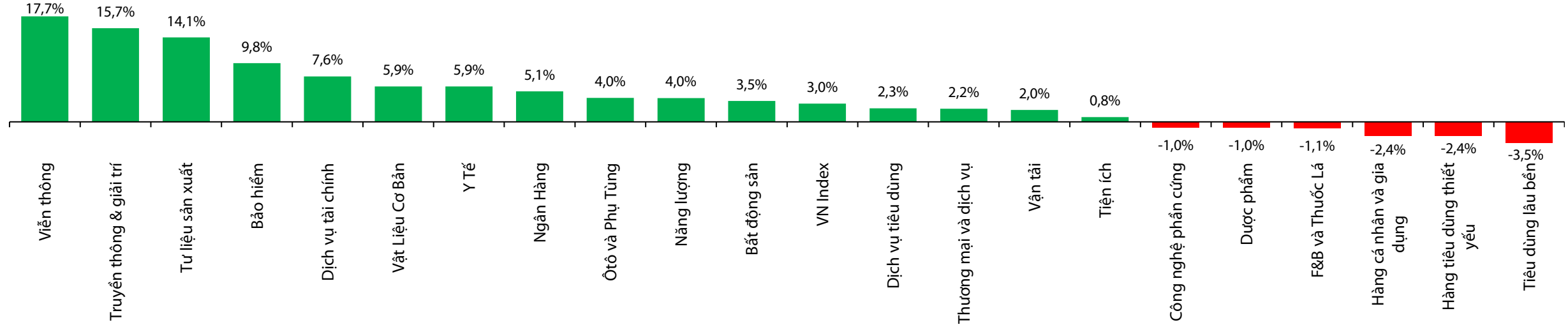
Hình 4: Biểu đồ tỷ lệ phân tán giữa khối lượng thay đổi và hiệu suất đầu tư trong tháng 2



Hình 5: Hiệu suất đầu tư trong tháng 2 của các nhóm ngành

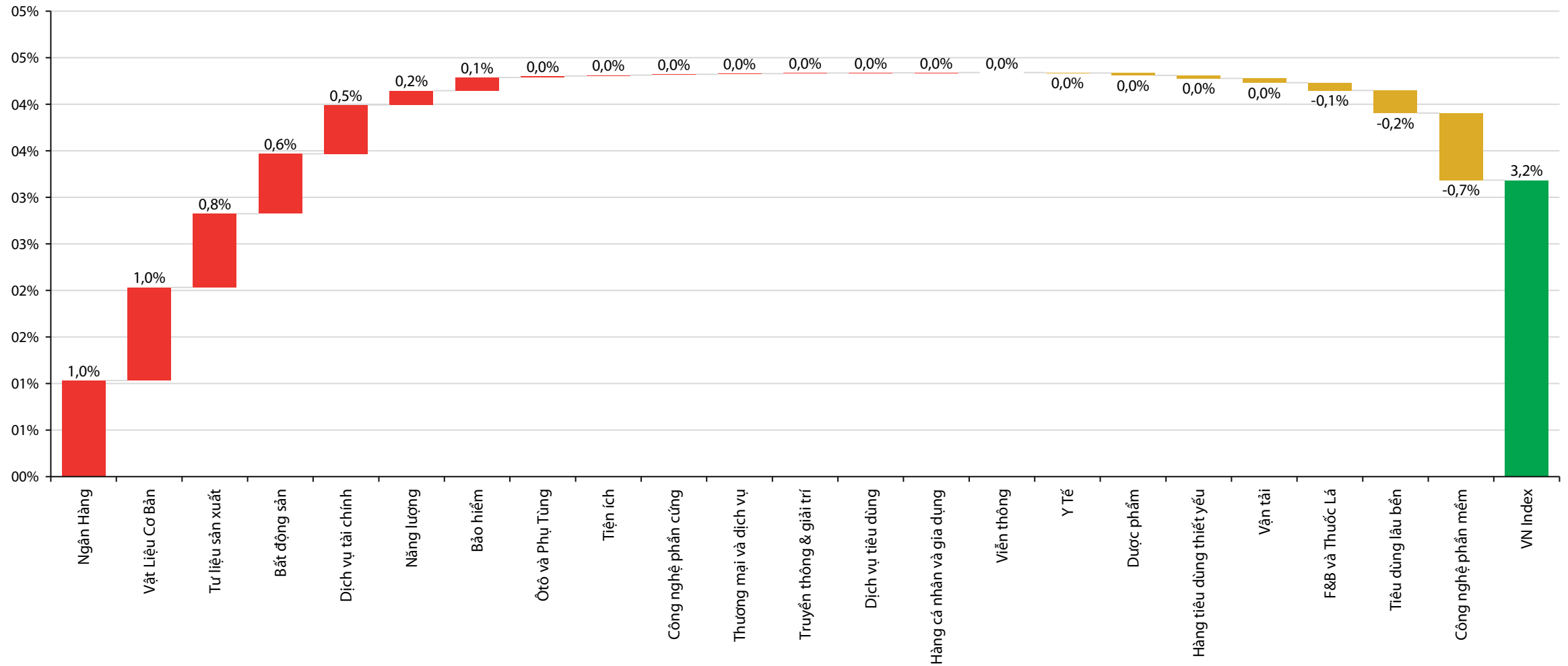


Hình 6: Hiệu suất đầu tư của các nhóm ngành kể từ đầu năm



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

Hình 7: Đóng góp của các nhóm ngành và hiệu suất đầu tư của VN Index – Nhóm ngân hàng và vật liệu cơ bản đóng góp chính vào mức tăng của thị trường chung



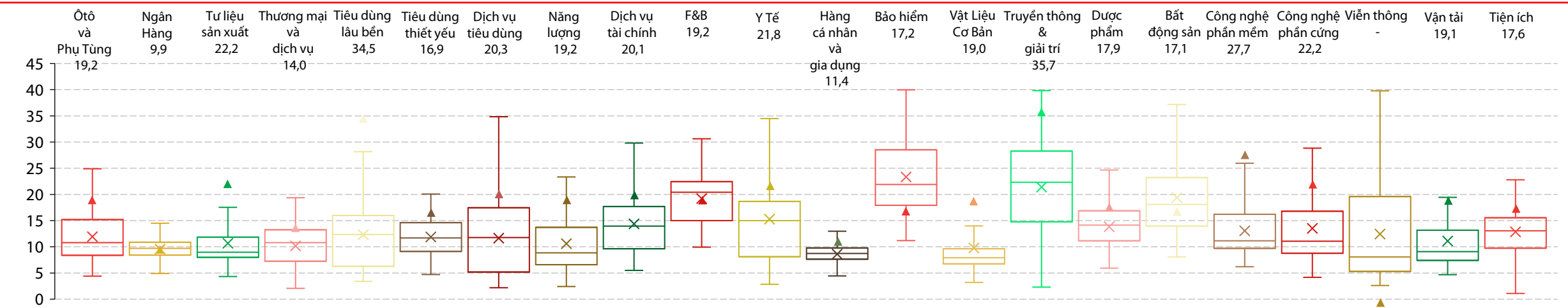
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/02/2025.

Bảng 2: Giá trị giao dịch trong tháng Hai tăng trở lại đáng kể ở đa số các ngành trong năm 2025

Tỷ đồng	Thanh khoản trung bình phiên theo tháng kể từ đầu năm											
	Thg3 2024	Thg4 2024	Thg5 2024	Thg6 2024	Thg7 2024	Thg8 2024	Thg9 2024	Thg10 2024	Thg11 2024	Thg12 2024	Thg1 2025	Thg2 2025
Ngân Hàng	3.059	4.110	3.389	3.861	3.201	2.934	3.497	4.258	2.561	2.512	2.410	3.278
Dịch vụ tài chính	2.831	2.825	2.301	2.060	1.293	1.785	1.802	1.670	1.241	1.360	1.052	2.014
Hàng hóa tư liệu sản xuất	2.008	1.877	2.402	2.782	2.049	1.778	1.656	1.414	1.329	1.439	922	1.788
Vật Liệu Cơ Bản	2.214	2.530	2.413	2.394	1.693	1.582	1.118	1.059	1.220	1.165	996	1.659
Bất động sản	2.736	3.304	2.249	1.975	1.696	2.008	2.077	2.047	2.022	1.565	1.110	1.457
F&B và Thuốc Lá	1.279	1.468	1.800	1.661	1.266	1.426	1.044	1.196	993	888	726	1.072
Vận tải	838	869	1.073	1.382	921	645	494	566	722	680	598	848
Công nghệ phần mềm	263	428	694	1.260	864	622	532	452	784	730	567	740
Phân phối & bán lẻ tiêu dùng lâu bền	511	743	847	601	690	695	541	650	555	422	351	478
Năng lượng	331	381	515	403	328	297	218	223	167	166	250	280
Hàng tiêu dùng thiết yếu	195	275	389	385	324	325	208	168	207	240	125	172
Tiện ích	179	206	337	475	358	313	203	140	155	166	111	172
Ôtô và Phụ Tùng	26	58	51	71	49	20	16	25	28	67	42	72
Bảo hiểm	27	22	63	78	62	39	29	22	25	61	41	63
Dược phẩm	12	15	21	27	36	22	39	36	28	68	41	47
Truyền thông & giải trí	112	124	137	103	138	86	64	46	50	55	36	44
Công nghệ phần cứng	13	9	13	15	19	8	7	16	25	89	76	40
Y Tế	9	9	14	31	40	20	15	11	12	10	17	22
Thương mại và dịch vụ chuyên nghiệp	23	11	12	25	16	16	18	14	31	26	23	20
Dịch vụ tiêu dùng	4	3	5	5	2	2	2	1	1	3	1	3
Viễn thông	0	1	1	3	1	0	1	1	1	2	2	2
Hàng cá nhân và gia dụng	1	1	2	4	3	1	1	1	1	3	1	2
VN Index	24.262	19.313	18.765	19.638	15.088	14.650	13.587	14.015	12.158	11.716	9.442	14.270

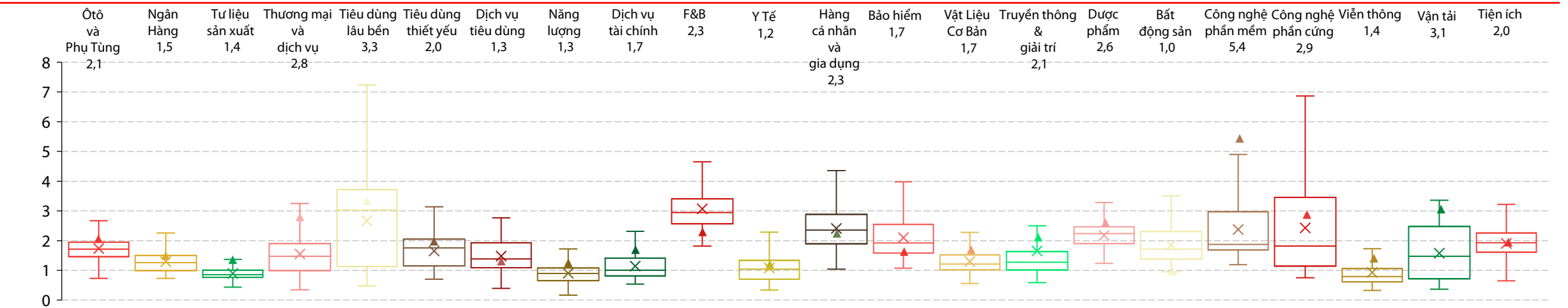
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt. Dữ liệu ngày 28/02/2025.

Hình 8: P/E theo ngành



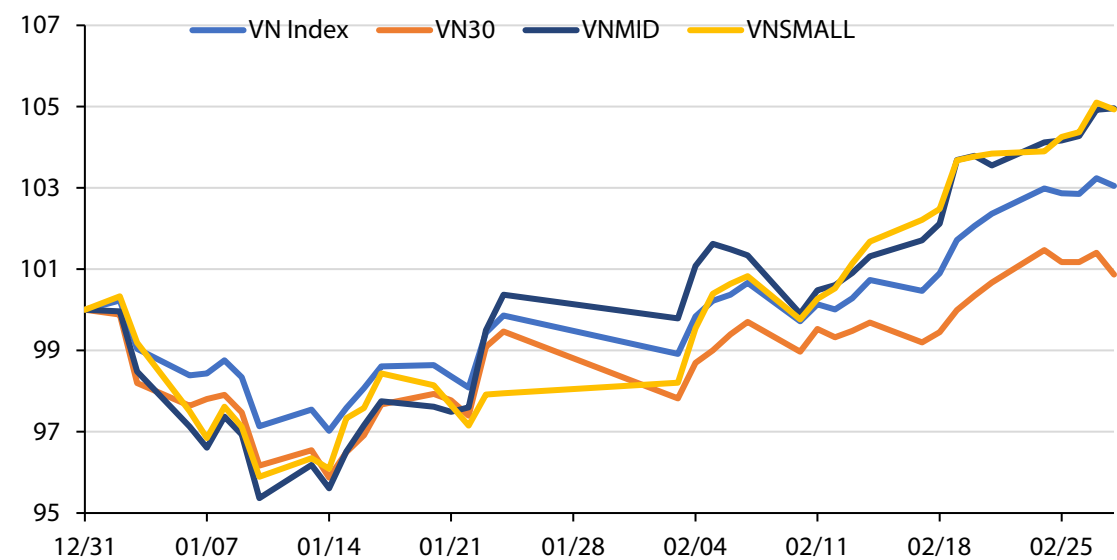
X: P/E trung bình 5 năm , ▲: P/E hiện tại
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/02/2025.

Hình 9: P/B theo ngành



X: P/B trung bình 5 năm , ▲: P/B hiện tại
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/02/2025.

Hình 10: Chỉ số VNSMALL vươn lên dẫn đầu hiệu suất trong tháng 2



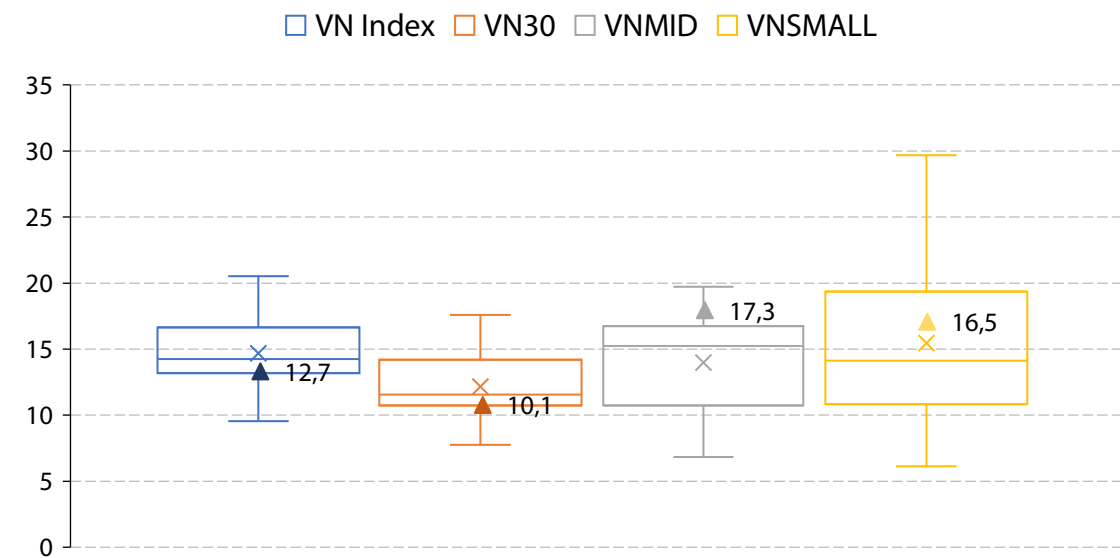
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/02/2025.

Bảng 3: Thanh khoản thị trường trong 12 tháng gần nhất

Tỷ đồng	Thanh khoản trung bình phiên trong 12 tháng gần nhất											
	Thg3-24	Thg4-24	Thg5-24	Thg6-24	Thg7-24	Thg8-24	Thg9-24	Thg10-24	Thg11-24	Thg12-24	Thg1-25	Thg2-25
VN30	9.015	7.927	7.514	8.300	6.813	7.042	6.925	7.437	5.881	5.021	4.335	6.343
VNMID	12.030	8.657	8.331	7.950	5.765	5.822	5.232	5.177	4.734	4.717	3.588	5.851
VNSMALL	2.317	1.672	2.175	2.606	1.860	1.492	1.199	1.210	1.246	1.639	1.180	1.782
VN Index	24.262	19.313	18.765	19.638	15.088	14.650	13.587	14.015	12.158	11.716	9.442	14.270

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/02/2025.

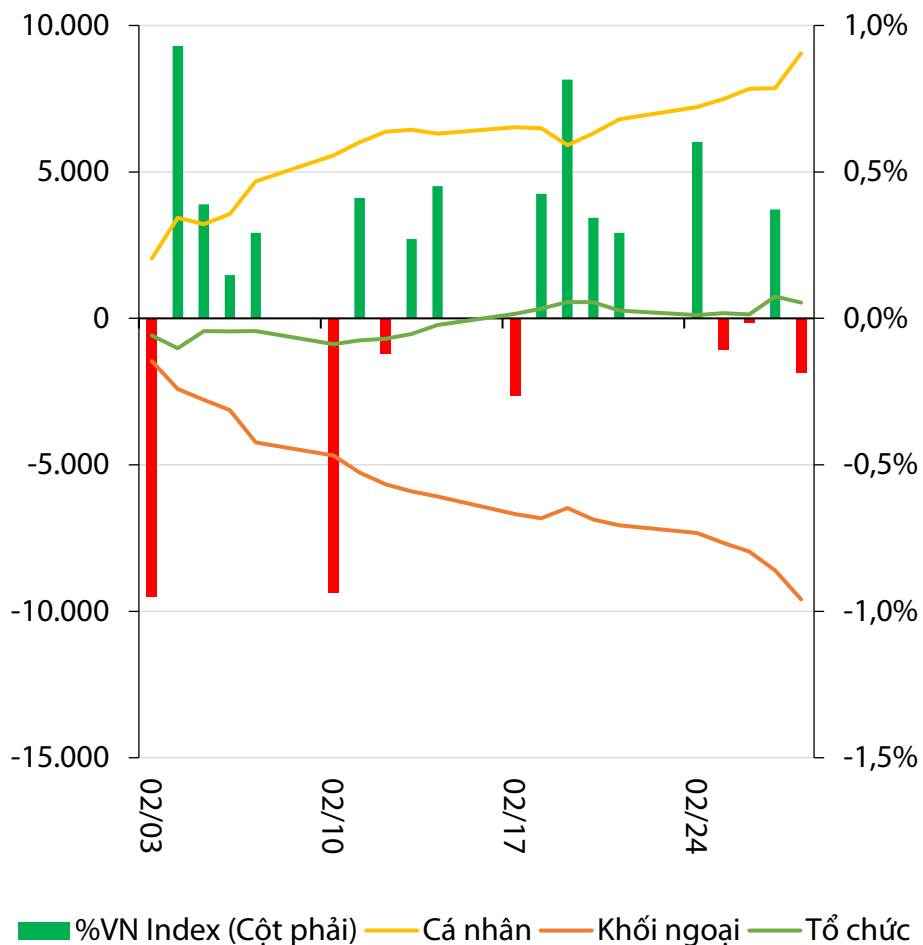
Hình 11: P/E các nhóm so với dữ liệu lịch sử



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

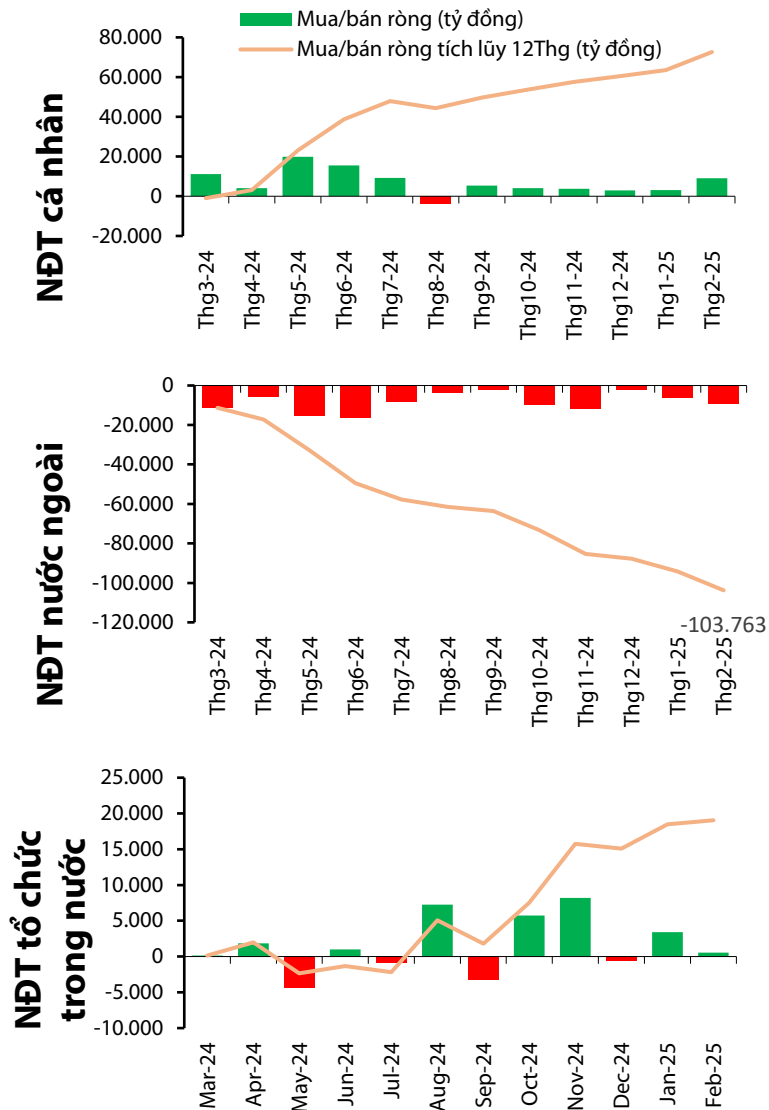
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/02/2025.

Hình 12: Nhà đầu tư cá nhân tiếp tục mua ròng trong tháng 2

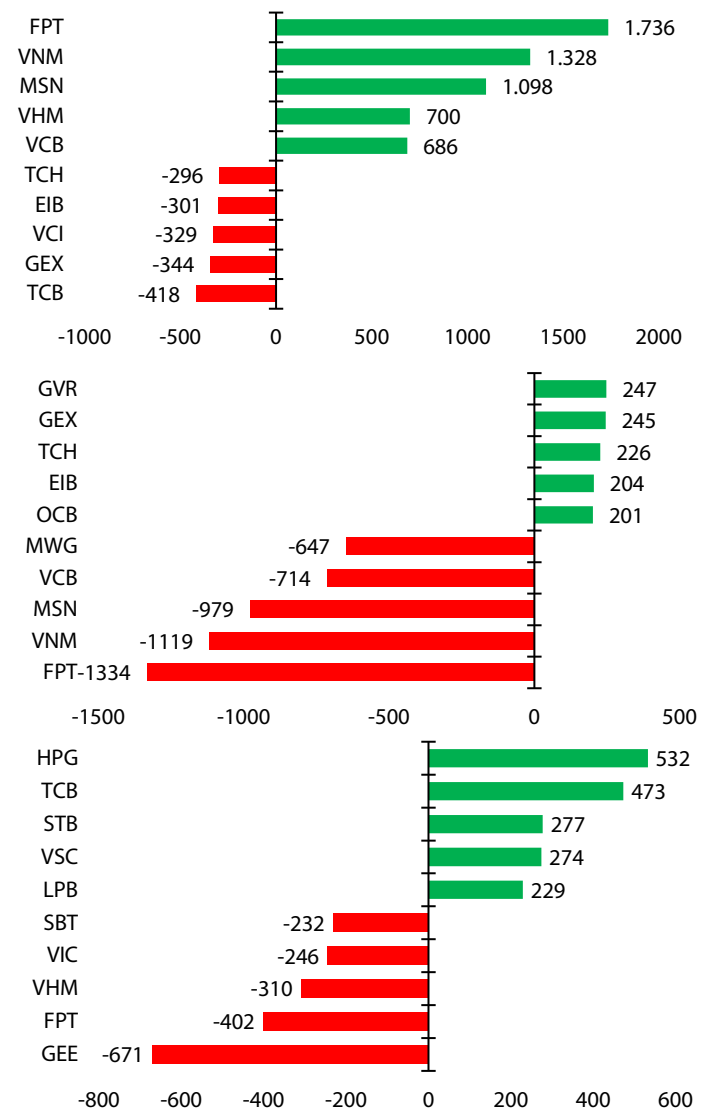


Nguồn: Fiin, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/02/2025.

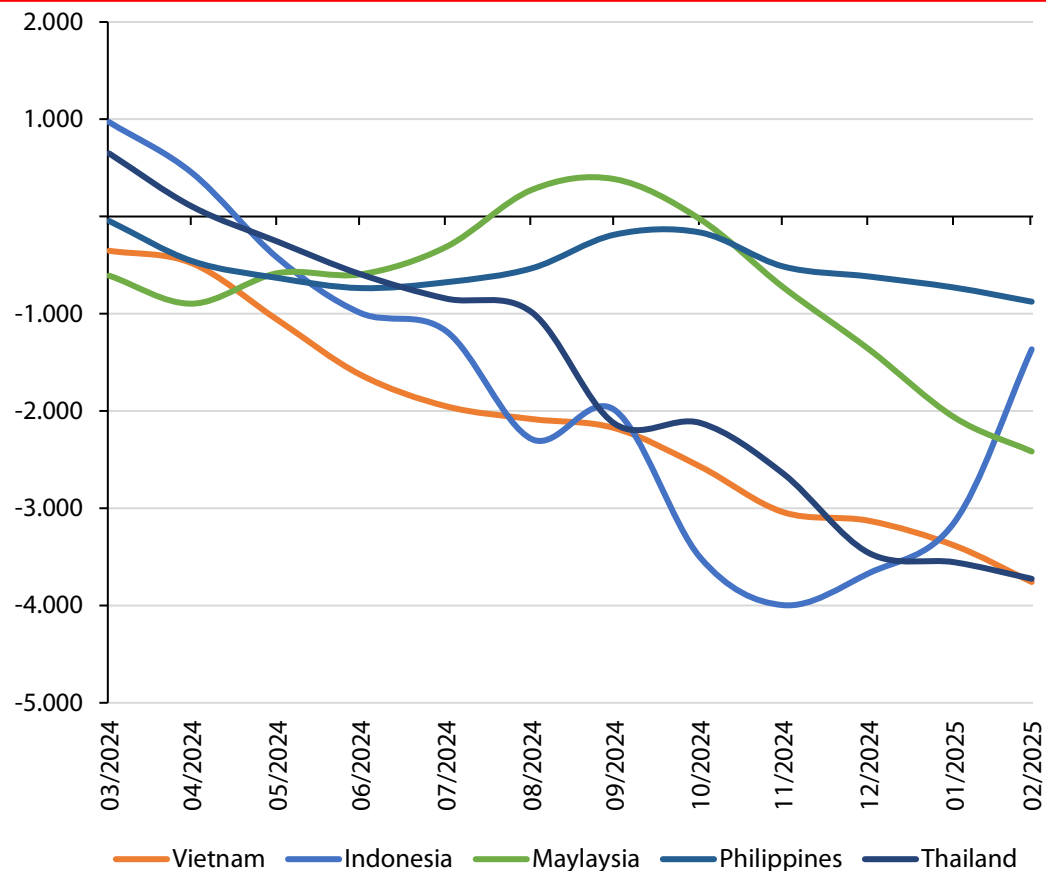
Hình 13: Lũy kế giá trị mua/bán ròng



Hình 14: Top cổ phiếu GD trong tháng

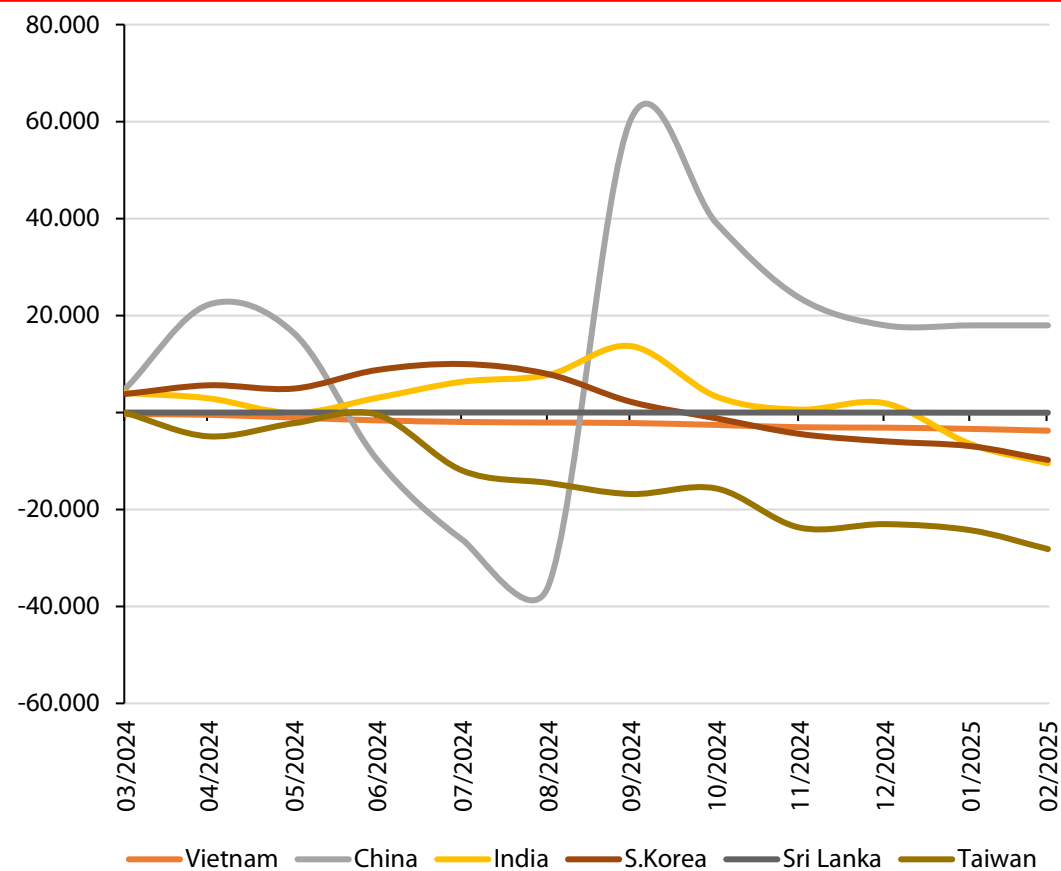


Hình 15: Khối ngoại tiếp tục bán ròng trong tháng 2, riêng Indonesia chứng kiến đà mua ròng mạnh trong khu vực ASEAN (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/02/2025.

Hình 16: Tương tự khu vực ASEAN, tại thị trường Châu Á khối ngoại bán ròng trong tháng 2 (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/02/2025.

Tính đến hiện tại, thị trường đã phần nào phản ánh KQKD quý 4/2024. Chúng tôi dự báo thị trường sẽ duy trì động lực tích cực và xu hướng tái định giá trong tháng 3, với mục tiêu P/E 13,3x, mức hợp lý đã được chúng tôi phân tích trong báo cáo chiến lược năm 2025.

Các yếu tố sẽ hỗ trợ xu hướng tích cực này bao gồm: 1) Chờ đợi thông tin tích cực về nâng hạng thị trường Việt Nam của FTSE trong tháng Ba, khi Việt Nam đã đáp ứng đầy đủ các tiêu chí, 2) Các thông tin về việc đưa vào vận hành hệ thống giao dịch KRX có những tín hiệu tích cực khi Sở Giao dịch Chứng khoán Tp.HCM (HoSE) vừa ra công văn gửi các công ty chứng khoán liên quan vào ngày 26/2/2025 về việc chuẩn bị dữ liệu cho việc kiểm thử hệ thống. Chúng tôi cho rằng, khoảng thời gian nghỉ lễ dài 30/4 và 1/5 là khoảng trống thời gian đủ dài (5 ngày) và sớm nhất để việc kiểm thử trước khi Go-live có thể diễn ra, và 3) Chính phủ đang rất quyết liệt đạt mục tiêu tăng trưởng kinh tế 8% trong năm 2025. Điều này đồng nghĩa với việc môi trường về tín dụng và thủ tục hành chính sẽ được điều hành theo hướng hỗ trợ nhằm tạo điều kiện cho đầu tư tư nhân được mở rộng. Thêm vào đó, mùa ĐHCĐ của các công ty niêm yết sẽ đem lại thông tin mới về các kế hoạch mở rộng, kinh doanh và ngân sách cổ tức, có thể thúc đẩy giá cổ phiếu.

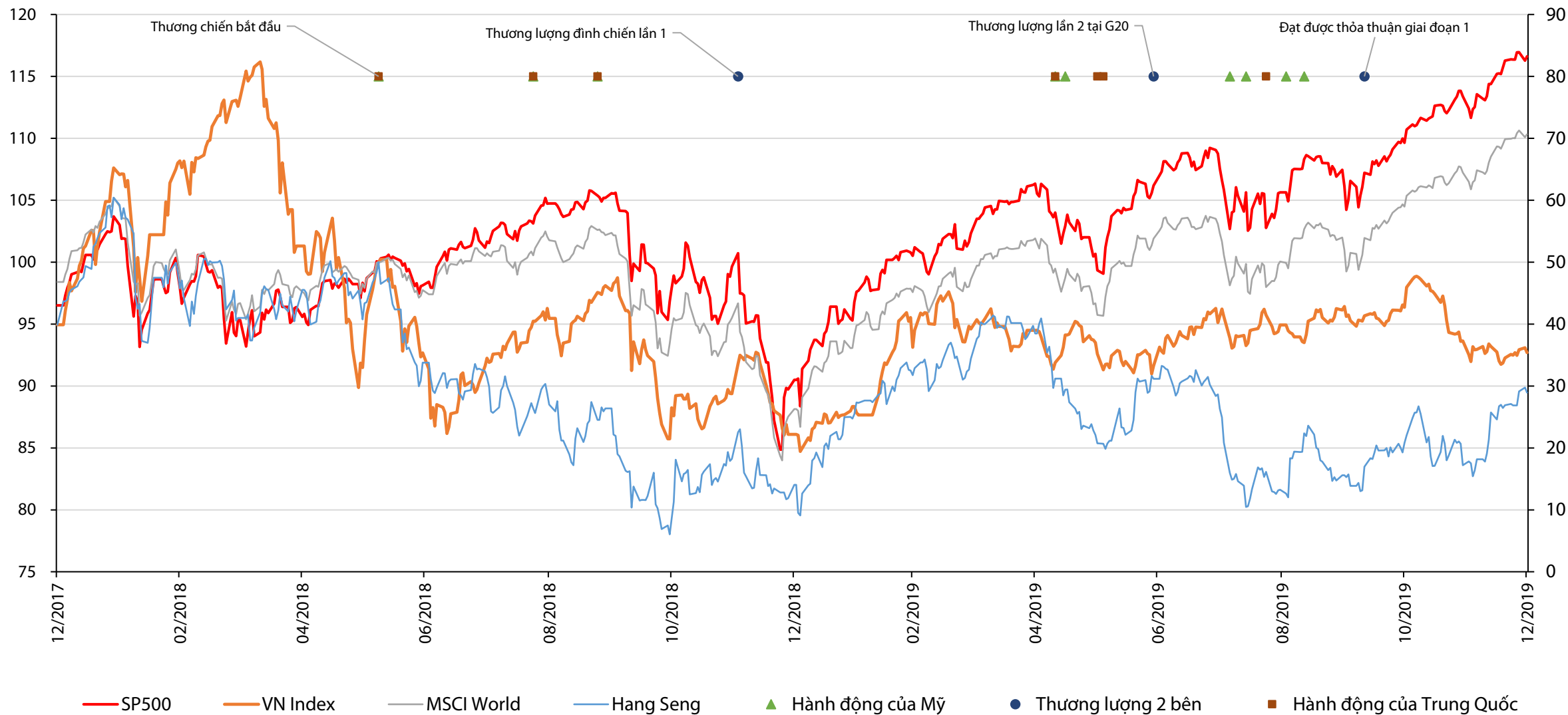
Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm về rủi ro gia tăng từ căng thẳng thương chiến giữa Mỹ - Trung và các đồng minh lâu năm. Điều này có thể ảnh hưởng đến thị trường toàn cầu, đặc biệt là các kỳ vọng về lạm phát, tăng trưởng và chính sách tiền tệ. So với tháng trước, diễn biến có phần leo thang hơn khi các thỏa thuận với các bên chưa đạt được, dẫn đến các vòng áp trả thuế quan giữa Mỹ, Canada, Mexico và Trung Quốc bắt đầu có hiệu lực. Thị trường toàn cầu có thể chứng kiến một đợt biến động mạnh như những gì đã diễn ra vào năm 2018 khi các bên chưa đạt được tiếng nói chung. Tuy nhiên, rủi ro giảm giá của thị trường chứng khoán Việt Nam được cho là thấp hơn so với các thị trường toàn cầu nhờ vào (1) định giá thị trường và triển vọng tăng trưởng hấp dẫn so với khu vực và toàn cầu, (2) khả năng áp thuế đối với Việt Nam trong năm nay rất thấp và có thể hưởng lợi từ cạnh tranh giữa các siêu cường.

Chúng tôi kỳ vọng VN Index sẽ dao động trong khoảng **1.280 - 1.350 điểm**. Các yếu tố tích cực kể trên sẽ giúp VN Index đạt mục tiêu P/E 13,3x, nhưng rủi ro từ thương chiến hoặc FTSE chưa nâng hạng Việt Nam có thể khiến thị trường điều chỉnh.

Với mức P/E hiện tại 12,7x, chúng tôi đánh giá cơ hội đầu tư tích lũy vẫn vượt trội so với rủi ro giảm giá. Tuy nhiên, nhà đầu tư cần chú trọng đa dạng hóa danh mục, tập trung vào các ngành có triển vọng tích cực và chọn cổ phiếu có định giá hợp lý để giảm thiểu rủi ro, đặc biệt trong các giai đoạn biến động mạnh.

Về ý tưởng đầu tư, chúng tôi tăng tỷ trọng nhóm Ngân Hàng, thêm cổ phiếu **VCB (GMT: 114.100VND, +22%)** vào danh mục đầu tư chiến lược. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng lựa chọn **PHR (GMT: 80.000VND, +21%)** là cổ phiếu tiêu biểu của tháng với câu chuyện chuyển đổi đất hấp dẫn cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn để giới thiệu đến quý nhà đầu tư.

Hình 17: Diễn biến thị trường chứng khoán toàn cầu giai đoạn (2018-2019)



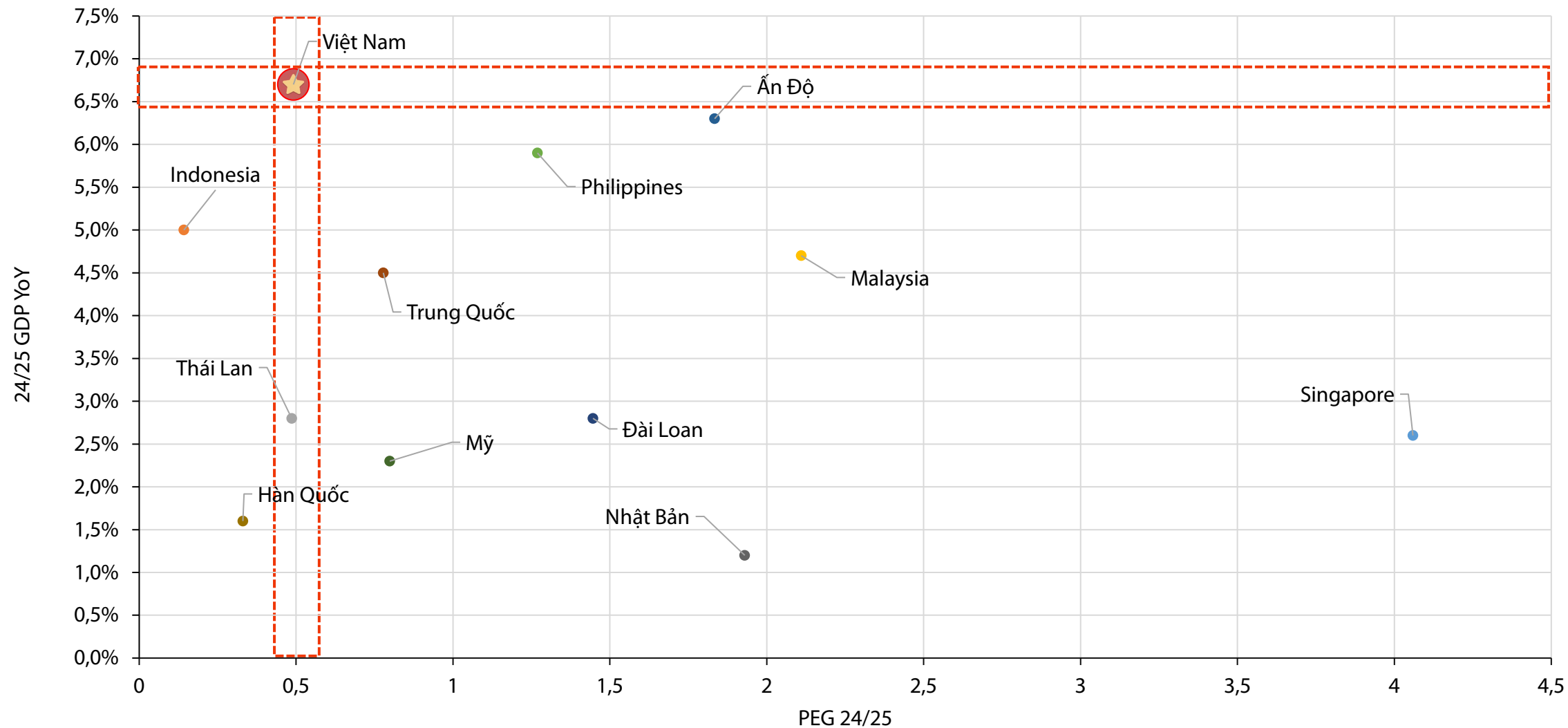
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Bảng 4: Tương quan triển vọng tăng trưởng lợi nhuận, định giá, và tăng trưởng kinh tế giữa các thị trường theo dữ liệu đồng thuận từ Bloomberg - Định giá thị trường hiện tại và triển vọng tăng trưởng đang hấp dẫn so với khu vực và toàn cầu. Điều này hàm ý mức độ ảnh hưởng khi thị trường toàn cầu điều chỉnh chung sẽ không quá mạnh

	HSX	SET	JAKARTA COMP	FTSE MALAY EMAS	PSE	FTSE STRAITS TIME	TWII	SHANGHAI COMP	NIKKEI 225	KOSPI	NIFTY 50	SP500
	Việt Nam	Thái Lan	Indonesia	Malaysia	Philippines	Singapore	Đài Loan	Trung Quốc	Nhật Bản	Hàn Quốc	Ấn Độ	Mỹ
Phân loại theo MSCI	Frontier	Emerging	Emerging	Emerging	Emerging	Developed	Emerging	Emerging	Developed	Emerging	Emerging	Developed
EPS Y-2 (2023)	85	80	391	101	485	311	849	214	1431	140	931	198
12M EPS -1 (2023Q4)	85	79	391	102	485	311	849	214	1431	140	931	198
EPS Y-1 (2024)	103	76	304	106	540	318	1083	208	1812	218	1084	213
12M EPS (2024Q3)	94	74	310	110	540	293	1102	208	1882	202	1064	202
12M EPS (2024Q4)	103	76	304	106	540	318	1083	208	1812	218	1084	213
EPS F2025	125	95	555	113	584	327	1222	244	1991	278	1194	271
EPS F2026	154	103	595	121	641	343	1420	270	2169	329	1367	304
2024/23 tăng trưởng SVCK	22%	-5%	-22%	5%	11%	2%	27%	-3%	27%	56%	16%	8%
2025/24 tăng trưởng SVCK	21%	26%	83%	7%	8%	3%	13%	17%	10%	28%	10%	27%
+ EPS Quý 4/2024 %YoY	22%	-5%	-22%	4%	11%	2%	27%	-3%	27%	56%	16%	8%
+ EPS Quý 4/2024 %QoQ	9%	2%	-2%	-3%	0%	9%	-2%	0%	-4%	8%	2%	6%
2026/25 tăng trưởng SVCK	24%	9%	7%	7%	10%	5%	16%	11%	9%	18%	15%	12%
PE trailing	12,7	15,9	20,6	14,8	11,1	12,3	21,3	16	20,5	11,6	20,4	27,9
PE Forward 12M	10,5	12,5	11,7	13,9	10,3	11,9	18,6	13,6	19	9,1	18,5	21,6
PE forward, Y+1,2026	8,5	11,5	10,9	13	9,4	11,4	16	12,3	17,4	7,7	16,2	19,3
PEG 24/25	0,49	0,49	0,14	2,11	1,27	4,06	1,45	0,78	1,93	0,33	1,83	0,8
Lợi suất Index năm trước	12%	-1%	-3%	13%	1%	17%	28%	13%	19%	-10%	9%	23%
Lợi suất Index kể từ đầu năm 2025	3%	-14%	-11%	-4%	-8%	3%	0%	-1%	-7%	6%	-6%	1%
%2024/23 GDP SVCK (thực tế)	7,1%	2,5%	5,0%	5,1%	5,6%	4,3%	4,6%	5,0%	0,1%	2,1%	9,2%	2,8%
%2025/24 GDP SVCK (dự báo)	6,7%	2,8%	5,0%	4,7%	5,9%	2,6%	2,8%	4,5%	1,2%	1,6%	6,3%	2,3%
%2026/25 GDP SVCK (dự báo)	6,4%	2,7%	5,1%	4,6%	6,0%	2,4%	2,5%	4,2%	0,9%	2,0%	6,5%	2,0%

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 18 : Tương quan triển vọng tăng trưởng lợi nhuận, định giá, và tăng trưởng kinh tế giữa các thị trường theo dữ liệu đồng thuận từ Bloomberg – Việt Nam thuộc nhóm tăng trưởng cao định giá thấp so với các thị trường khác



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Yếu tố tác động	Mức độ tác động	Nhận định
Chỉ báo kinh tế		Nền kinh tế khởi đầu năm tương đối thuận lợi dù chưa thực sự bút phá. Cụ thể, hoạt động sản xuất chịu ảnh hưởng bởi yếu tố mùa vụ nhưng vẫn duy trì được động lực tăng trưởng cùng với xuất khẩu vẫn khả quan. Trong khi đó, tiêu dùng tiếp tục cải thiện. Chính phủ đã lên kế hoạch điều chỉnh mục tiêu tăng trưởng năm 2025 lên 8% với động lực cần thúc đẩy thêm là đầu tư công và tín dụng.
Chính sách tiền tệ & tăng trưởng tín dụng		Đầu năm 2025, nhờ thanh khoản dồi dào, lãi suất liên ngân hàng ổn định nhưng cho vay mới diễn ra cầm chừng với tổng dư nợ tín dụng gần như không đổi so với cuối năm 2024 dù quy mô vẫn cao hơn cùng kỳ năm trước. NHNN ưu tiên định hướng tín dụng cho các lĩnh vực trọng điểm và kiểm soát chặt chẽ tín dụng vào các ngành rủi ro, trong khi duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng giúp kiểm soát lạm phát. Các biện pháp linh hoạt dự kiến sẽ kích thích tăng trưởng tín dụng vào các lĩnh vực sản xuất, góp phần thúc đẩy tăng trưởng kinh tế đồng thời đảm bảo ổn định vĩ mô.
Chính sách tài khóa		Ước tính hết T2.2025, giải ngân vốn đầu tư công đạt 6,9% kế hoạch, trong đó vốn ngân sách trung ương đạt 5,6% so với 7,52% cùng kỳ năm trước bởi ngắn hạn các dự án trọng điểm chưa bắt vướng mắc thủ tục và giải phóng mặt bằng. Mặc dù NSNN năm 2025 với bội chi 3,8% GDP tạo dư địa tài khóa để hỗ trợ kinh tế, nhưng việc chậm giải ngân có thể kìm hãm tăng trưởng các ngành xây dựng, vật liệu và tổng cầu. Chính phủ đang quyết liệt đẩy nhanh tiến độ giải ngân, hứa hẹn cải thiện dòng vốn đầu tư công trong những quý tới.
Tăng trưởng lợi nhuận		Trong quý IV năm 2024, lợi nhuận sau thuế của toàn thị trường tăng 34,7% so với cùng kỳ năm trước, mức cao nhất trong 5 năm trở lại đây. Mức tăng trưởng trong quý I/2025 dự báo có sự giảm tốc về còn 7% khi mất đi hiệu ứng nền thấp của cùng kỳ năm trước.
Nhân tố bên ngoài		Fed duy trì thái độ thận trọng với dự kiến giảm lãi suất chậm có thể chỉ thêm 2 lần trong năm 2025, xuống khoảng 3,75%-4,0% góp phần duy trì sức mạnh của USD. Trong khi đó, ECB tiếp tục nới lỏng tiền tệ với mức lãi suất giảm xuống 2,75% trong tháng 1/2025, còn BOJ tăng lãi suất lên 0,5% mức cao nhất 17 năm qua. Cuộc chiến Nga – Ukraine chuyển biến tích cực có tín hiệu hòa bình tiềm năng giúp hạ giá dầu tạm thời. Song, chiến tranh thương mại Mỹ với Trung có thể làm gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu, tác động gián tiếp tới Việt Nam nếu căng thẳng leo thang, có thể gây suy giảm tiêu dùng và ảnh hưởng tiêu cực đến xuất khẩu, tăng trưởng kinh tế thúc đẩy nhu cầu trú ẩn vào vàng, USD.

Tiêu cực

Trung Lập

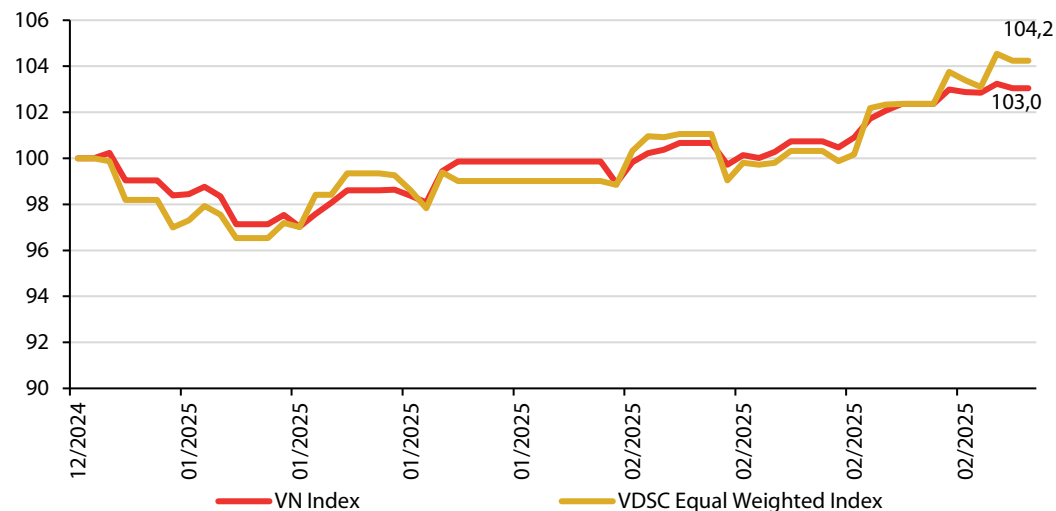
Tích cực

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Với mức P/E tại 12,7x của thị trường chung, chúng tôi đánh giá cơ hội đầu tư tích lũy vẫn vượt trội so với rủi ro giảm giá. Tuy nhiên, nhà đầu tư cần chú trọng đa dạng hóa danh mục, tập trung vào các ngành có triển vọng tích cực và chọn cổ phiếu có định giá hợp lý để giảm thiểu rủi ro, đặc biệt trong các giai đoạn thị trường biến động mạnh bởi những cơn gió ngược.

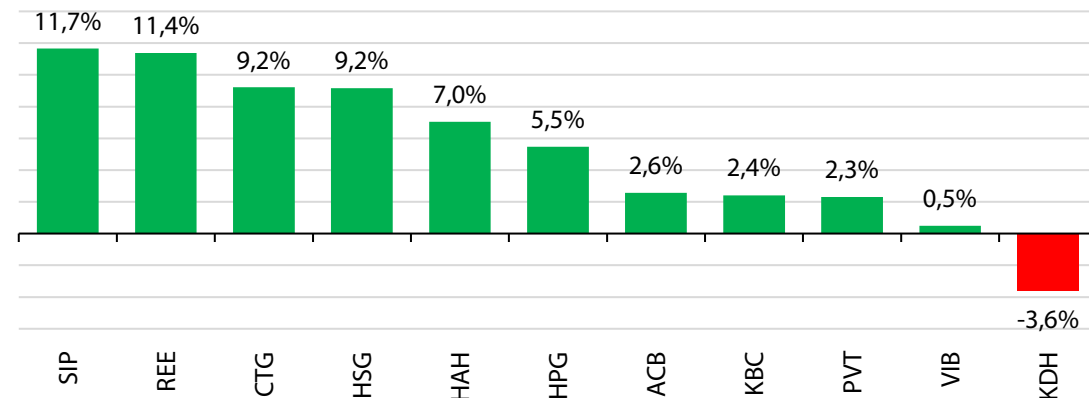
Về ý tưởng đầu tư, chúng tôi thực hiện tái cân bằng danh mục định kỳ hằng tháng với tỷ trọng cân bằng cho mỗi cổ phiếu. Đồng thời, chúng tôi quyết định tăng tỷ trọng vào nhóm ngân hàng, với cổ phiếu **VCB (GMT: 114.100VND, +22%)** vào danh mục đầu tư chiến lược. Lý do tăng tỷ trọng ngành đến từ việc ngành ngân hàng tiếp tục đóng vai trò lớn trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, đặc biệt trong bối cảnh Chính Phủ tham vọng đặt mức tăng trưởng kinh tế rất cao, và nhóm Ngân Hàng tiếp tục là đầu tàu dẫn dắt mức tăng trưởng lợi nhuận của thị trường. VCB là cổ phiếu được lựa chọn do kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận sẽ tăng tốc trở lại trong năm 2025.

Hình 19: Tương quan hiệu suất đầu tư giữa VN Index và danh mục cân bằng tỷ trọng của VDSC kể từ đầu năm (31/12/2024=100)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 20: Hiệu suất đầu tư của từng cổ phiếu trong danh mục trong tháng Hai



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Kiến tạo tương lai thịnh vượng

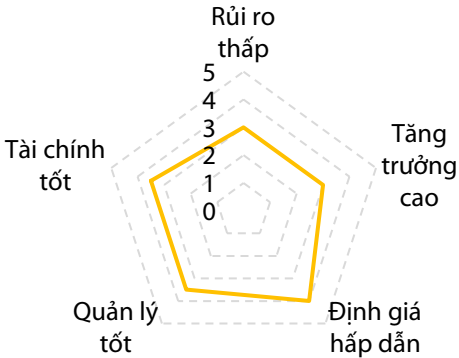
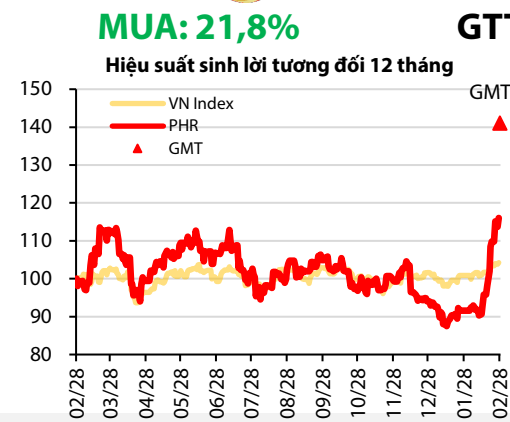
Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Giá đóng cửa	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE % 2025F	Luận điểm đầu tư
CTG	49.000	41.500	18%	6,77	30%	1,24	20,12	- Giảm chi phí tín dụng giúp tăng cường tốc độ tăng trưởng lợi nhuận và hiệu quả hoạt động: Sau giai đoạn 4 năm tăng cường trích lập dự phòng, dự phóng chi phí tín dụng giảm về 1,4% từ 2025F-28F nhờ nợ xấu giảm và nâng cao chất lượng tài sản (Tỷ lệ nợ xấu dự kiến giảm về 1,1% và bộ đệm dự phòng đạt trên 200%). Đây là yếu tố chính hỗ trợ dự phóng tăng trưởng LNTT (CAGR 2025F-28F) đạt 21% và ROE dự phóng đạt 20% vào 2025F. - Định giá cao hơn: CTG xứng đáng có định giá cao hơn mức bình quân 5 năm (1,4x) nhờ cải thiện chất lượng tài sản và lợi thế về chi phí vốn, thị phần của một ngân hàng quốc doanh.
ACB	32.500	26.000	25%	5,93	17%	1,18	21,50	- Duy trì hiệu quả sử dụng vốn cao: ACB thuộc nhóm dẫn đầu trong hệ thống ngân hàng nhờ tốc độ tăng trưởng và khả năng sinh lời hấp dẫn (dự phóng tăng trưởng kép của LNTT (2025F-28F) đạt 22%), quản trị rủi ro tốt (là ngân hàng ghi nhận nợ xấu tạo đỉnh sớm nhất trong 2Q24) và chính sách chi trả cổ tức tiền mặt ổn định (10%). Dự phóng ROE duy trì trên 22% trong dài hạn, nằm trong nhóm dẫn đầu của ngành ngân hàng. - Kỳ vọng tỷ lệ NPL có thể giảm xuống mức dưới 1% vào năm 2026F. - Định giá cao hơn: ACB có thể được tái định giá ở mức cao hơn TB 5 năm hiện nay (1,5x) khi tăng trưởng lợi nhuận cải thiện đáng kể hơn từ 2025 khi không còn bị ảnh hưởng bởi phần thu nhập lớn từ kinh doanh chứng khoán như trong năm 2024.
VIB	22.700	20.750	9%	7,10	21%	1,32	19,67	- Kỳ vọng lợi nhuận đã chạm đáy trong 2024 và quay lại đà tăng trưởng nhờ tín dụng bán lẻ tăng tốc cùng NIM mở rộng. Trong Q4/2024, các sản phẩm bán lẻ đã có tín hiệu tăng trưởng tích cực hơn, trong đó sản phẩm chính (chiếm 50% dư nợ bán lẻ) là cho vay mua BĐS đạt 5,7% YTD (Q3/2024: 0,5% YTD). Nợ xấu hình thành ròng giảm mạnh so với quý trước. Cho 2025, chúng tôi kỳ vọng môi trường kinh tế khả quan sẽ kéo theo nhu cầu tín dụng bán lẻ phục hồi, từ đó mở rộng NIM và cải thiện chất lượng tài sản. - ROE cải thiện lên hơn 20% từ 2025F nhờ tăng trưởng lợi nhuận phục hồi kết hợp với chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt ổn định (dự kiến tỷ lệ cổ tức tiền mặt 2025 là 7%). - Việc tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược nước ngoài mới được kỳ vọng mang lại định giá cao hơn cho cổ phiếu VIB. Dựa trên mức P/B của các thương vụ gần đây, OCB (2020) và VPB (2023) với P/B 2,3x-2,5x cho ROE trong khoảng 21%-25%, chúng tôi tin rằng VIB có thể được tái định giá ở mặt bằng cao hơn do phản ánh tiềm năng của thương vụ bán vốn trong tương lai sau khi ngân hàng CBA không còn là NĐT chiến lược tại VIB.
HPG	35.800	28.000	28%	8,76	70%	1,40	16,00	Khai thác DQ02 và phòng vệ thương mại: DQ02 (giai đoạn 1, công suất 2,8 triệu tấn HRC/năm) dự kiến vận hành trong quý 1/2025, kết hợp với thuế bán phá giá tạm thời áp cho thép HRC nhập khẩu từ Trung Quốc (có hiệu lực từ 1/3) giúp HPG cạnh tranh với thép nhập khẩu. Nhu cầu HRC trong nước: Nhu cầu HRC tại Việt Nam dự báo đạt 12,5 triệu tấn trong 2024, với 70% nguồn cung là thép nhập khẩu. Việc áp thuế bán phá giá sẽ giúp các nhà sản xuất trong nước cạnh tranh hơn. Dự báo sản lượng HRC 2025: DQ02 (giai đoạn 1) dự kiến hoạt động 70% công suất, sản lượng HRC của HPG có thể đạt 4,9 triệu tấn (+69% YoY), trong đó 3,4 triệu tấn phục vụ nhu cầu nội địa.

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Giá đóng cửa	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE % 2025F	Luận điểm đầu tư
HSG	23.000	19.050	21%	14,11	45%	1,04	7,60	Hồi phục từ thị trường nội địa: Dự kiến sản lượng tôn mạ năm 2025 đạt 1,5 triệu tấn (+3% YoY), trong đó tiêu thụ nội địa tăng 15% YoY nhờ thị trường BĐS hồi phục và các dự án BĐS tiếp tục đẩy mạnh mở bán, cùng với hệ thống cửa hàng phủ rộng cả nước. Biên lợi nhuận cải thiện: Biên lợi nhuận gộp dự phóng đạt 11,6% trong NĐTC 2025, cải thiện so với 10,8% trong NĐTC 2024 nhờ giá HRC phục hồi và duy trì chi phí sản xuất hợp lý. Chi phí SG&A và hệ thống Hoasen Home: Chi phí SG&A dự kiến đạt 4,1 nghìn tỷ đồng (+8% YoY), chiếm tỷ lệ 9,5% doanh thu, chủ yếu để mở rộng hệ thống cửa hàng Hoasen Home. Lợi nhuận ròng năm 2025: Dự báo lợi nhuận ròng đạt 838 tỷ đồng (+64% YoY) do kết quả từ các hoạt động kinh doanh hồi phục. Định giá cổ phiếu: Cổ phiếu HSG giao dịch với P/E và P/B dự phóng 2025 lần lượt là 14x và 1,0x, mức hấp dẫn so với triển vọng và vị thế trong ngành.
KDH	41.303	33.500	23%	38,29	9%	1,58	8,34	Hai dự án đóng góp chính cho doanh thu của KDH trong 2025 gồm: 1/ bàn giao 40-45% số sản phẩm còn lại của dự án The Privia. 2/ Cụm dự án Bình Trưng Đông: Dự án đang hoàn thiện thêm phần thiết kế cảnh quan, bổ sung thêm diện tích xanh và tìm cách đạt được chứng nhận 'BCA Green Mark' do Cơ quan Xây dựng và Xây dựng (BCA) của Singapore quản lý, dự kiến mở bán vào Q2/2025. Tổng doanh thu bàn giao dự án năm 2025 ước đạt 6.586 tỷ đồng. Ở giai đoạn đầu tiên của cụm dự án tại Võ Chí Công, công ty dự kiến mở bán phân khu thấp tầng với tổng khoảng 200 sản phẩm vào Q2/2025. Những căn hộ này dự kiến sẽ vượt qua mốc ~8.000 USD/m/m đạt được tại Classia, một dự án thấp tầng mà KDH ra mắt vào năm 2023 và vừa hoàn thành giao hàng vào quý trước; hiện tại chúng tôi đang ước tính giá mở bán khoảng 11.000 ~ 11.500 USD/mét vuông (260 – 280 triệu đồng/m2). Giai đoạn sau, là sản phẩm cao tầng với tổng 600 sản phẩm, hiện KDH đang tiếp tục hoàn thiện pháp lý, dự kiến triển khai vào cuối năm 2025 và mở bán vào 2026, chúng tôi hiện đang mô hình hóa ~ 3.500 – 4000 USD/m2.
KBC	40.600	29.700	37%	8,02	567%	1,05	14,00	KBC có quy mô lớn và các dự án tại thị trường cấp I: KBC sở hữu các khu công nghiệp (KCN) lớn tại miền Bắc và miền Nam, với tổng diện tích khoảng 2.500 ha, bao gồm các dự án như Nam Sơn Hạp Lĩnh (300 ha), Trảng Duệ 03 (621 ha), Tân Phú Trung (543 ha), Tân Tập (654 ha), và Lộc Giang (466 ha). Dự báo hồi phục trong năm 2025: KBC kỳ vọng tháo gỡ các vướng mắc trong năm 2025, đẩy mạnh phát triển và cho thuê tại các KCN, với diện tích cho thuê có thể đạt 180 ha, tăng mạnh so với 30 ha trong năm 2024. Dòng tiền từ phát hành cổ phần và chuyển nhượng dự án: KBC dự kiến phát hành 250 triệu cổ phiếu (tương đương 32,6% cổ phiếu lưu hành) trong quý 2/2025 để huy động khoảng 6.000 tỷ đồng, phục vụ cho việc triển khai các dự án tiềm năng. Kỳ vọng từ dự án Trảng Cát: Dự án Khu đô thị Trảng Cát dự kiến hoàn thành điều chỉnh chủ trương đầu tư trong năm 2025 và có thể chuyển nhượng một phần dự án, (~10ha) vào năm 2026.
SIP	97.000	91.000	7%	16,22	1%	2,57	20,00	Tổng diện tích cho thuê KCN ký mới ước tăng 30% lên 100 ha trong năm 2025, chủ yếu nhờ vào KCN Phước Đông với diện tích cho thuê kỳ vọng đạt 70 ha (+17% YoY). Lợi thế của KCN Phước Đông đến từ giá thuê cạnh tranh (~80 USD/m²/chu kỳ, thấp hơn 50% so với thị trường cấp I), vị trí thuận lợi gần cao tốc Mộc Bài – TP.HCM giúp kết nối Campuchia và Việt Nam, cùng với dịch vụ điện và xử lý nước sạch đáp ứng nhu cầu sản xuất. Ngoài ra, doanh nghiệp có thể hoàn thành GPMB trong năm 2025, đảm bảo diện tích bàn giao. Ở các thị trường cấp I, doanh nghiệp dự kiến mở rộng kinh doanh tại KCN Lê Minh Xuân 03 nhờ trung tâm hóa chất mới TP.HCM và KCN Lộc An Bình Sơn hưởng lợi từ việc di dời các nhà máy từ KCN Biên Hòa 1.

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Giá đóng cửa	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Luận điểm đầu tư
REE	84.300	72.400	16%	14,04	22%	1,64	11,71	Mảng điện: Doanh thu 4.878 tỷ VNĐ (+17% YoY), lợi nhuận gộp 2.603 tỷ VNĐ (+33% YoY). Sản lượng thủy điện 2,9 tỷ kWh (+13% YoY), công suất tăng thêm từ các dự án thủy điện và điện gió. Mảng BĐS & cho thuê văn phòng: Doanh thu 1.750 tỷ VNĐ (+39% YoY), lợi nhuận gộp 1.055 tỷ VNĐ (+15% YoY). Văn phòng Etown 6 lấp đầy 38% diện tích. BĐS The Light Square đóng góp doanh thu 465 tỷ VNĐ (+200% YoY).
PVT	31.500	26.700	18%	7,04	23%	1,06	15,00	- Trong hai tháng đầu năm 2025, chúng tôi nhận thấy giá cước vận tải dầu khí có xu hướng hạ nhiệt. Giá cước vận tải của các tàu có trọng tải lớn ở các phân khúc hạ nhiệt đáng kể trong khi các tàu có kích thước vừa và nhỏ có mức giảm thấp hơn và duy trì ổn định. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh của PVT trong Q1 vẫn duy trì tích cực khi mà phần đa đội tàu của doanh nghiệp đều ở phân khúc vừa và nhỏ. - Nhìn chung cho cả năm 2025, chúng tôi kỳ vọng giá cước vận tải dầu khí bình quân năm 2025 sẽ điều chỉnh nhẹ từ 5-8% tùy phân khúc, nhưng vẫn ở mức cao so với giai đoạn 2019-2022. Chúng tôi kỳ vọng PVT sẽ tăng trưởng doanh thu từ mảng vận tải dầu khí nhờ: (1) Sản lượng vận chuyển dầu thô và xăng dầu thành phẩm (XDTP) của Nhà máy lọc hóa dầu Bình Sơn (BSR) tăng sau bảo dưỡng. (2) Đóng góp doanh thu từ các tàu mới bù đắp sự giảm nhẹ giá cước vận tải dầu sản phẩm. (3) Dự báo tăng trưởng doanh thu ở các mảng vận tải: dầu sản phẩm/hóa chất (+23%), khí LPG (+13,2%), hàng rời (+62,2%) và dầu thô (+22,4%).
HAH	58.000	53.200	9%	7,08	40%	1,60	21,20	- Hoạt động đội tàu khởi sắc, tạo đột phá doanh thu. Hoạt động vận chuyển và phụ trợ vận tải container gặp khó khăn khi nguồn cung tàu mới tiếp tục gia nhập thị trường. Sản lượng vận tải đi ngang so với nền cao năm 2024 do Trung Quốc đẩy mạnh xuất khẩu sang Mỹ trong giai đoạn 06-08/2024. Giá cước vận tải dự báo giảm 7% YoY do áp lực từ lượng cung tàu toàn cầu tăng 5% YoY, đặc biệt trên tuyến Nội Á và Nội địa, với ba tàu mới của GMD gia nhập thị trường. - Hoạt động cho thuê định hạn là động lực tăng trưởng chính. Hai tàu HAIAN OPUS, HAIAN GAMA được cho thuê với giá cước cao, tạo nguồn doanh thu mới từ nửa cuối năm 2024. Ba tàu HAIAN VIEW, WEST, EAST được tái ký hợp đồng với giá cước tăng 30%. Trong tháng 02/2025, HAH nhận thêm tàu mới là HAIAN ZETA có sức trở 1.700 TEU, quy mô đội tàu được nâng lên 17 với công suất 28.200 TEU. Dự kiến tàu HAIAN ZETA sẽ được cho thuê định hạn, thay thế cho tàu HAIAN EAST được mang về tự vận hành. Giá cước tái ký của tàu HAIAN WEST và HAIAN ZETA là 27.000 USD/ngày, cao hơn 50% so với hợp đồng cũ, thời hạn cho thuê 1 năm. - Biên lợi nhuận mở rộng nhờ tăng tỷ trọng doanh thu cho thuê. Mảng cho thuê có biên lợi nhuận gộp trung bình 60-70%, cao hơn đáng kể so với vận tải (15-20%), góp phần thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của HAH trong năm 2025.
VCB(*)	114.100	93.300	22%	12,56	23%	2,19	18,99	- Tăng trưởng lợi nhuận dự kiến tăng tốc từ 2025F: Chúng tôi tin rằng bối cảnh thuận lợi hơn của nền kinh tế trong 2025 sẽ giúp ban lãnh đạo có quan điểm cởi mở trong việc thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận, vốn bị hạn chế bởi quan điểm điều hành thận trọng trong 2 năm vừa qua khi nền kinh tế giảm tốc tăng trưởng. Trên thực tế, sự quyết liệt hơn trong tăng trưởng bắt đầu với mục tiêu tăng trưởng tín dụng ở mức 16% trong 2025, mức cao nhất kể từ năm 2019, bên cạnh tiềm năng cải thiện nhẹ về NIM và giảm tỷ lệ chi phí tín dụng. - Tăng cường bộ đệm vốn với kế hoạch phát hành riêng lẻ khoảng 5% cho NĐT nước ngoài (xúc tiến trong năm nay) và khả năng được giữ lại lợi nhuận để chia cổ tức bằng cổ phiếu trong các năm tới.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp
(*) Cổ phiếu mới thêm vào danh mục



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	BDS KCN
Vốn hóa (tỷ đồng)	8.956
SLCPĐLH (triệu CP)	135
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	293
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	17
SH NĐTNN còn lại (%)	31,0
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	49,4 - 66,6

TÀI CHÍNH

	2024A	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	1.633	1.819	1.981
LNST (tỷ đồng)	469	608	1.337
ROA (%)	7,8	9,7	19,3
ROE (%)	12,7	15,7	31,3
EPS (đồng)	3.465	4.487	9.866
GTSS (đồng)	27.682	29.571	33.463
Cổ tức tiền mặt (đồng)	4.000	3.000	3.000
P/E (x)	15,3	11,3	5,2
P/B (x)	1,9	1,7	1,5

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Lợi nhuận đột biến từ khoản đền bù KCN cơ khí hỗ trợ của THACO giai đoạn 2026 - 2028

- Theo ước tính của chúng tôi, tổng diện tích đất cao su có thể chuyển đổi là 900 ha, dự kiến sẽ mất khoảng 2 – 3 năm để giải phóng mặt bằng (GPMB). Do đó, chúng tôi cho rằng doanh thu từ khoản bồi thường này sẽ rơi vào 2026 – 2028, được chia thành nhiều đợt dựa trên tiến độ GPMB.
- Với mức bồi thường ước tính ~2,5 tỷ/ha (250 nghìn đồng/m²) từ những giao dịch trước, tổng giá trị khoản đền bù ước tính ~2.250 tỷ đồng.

NTU3 sẵn sàng để đóng góp thêm vào KQKD

- Trong năm 2024, PHR đã ghi nhận 47 tỷ đồng lợi nhuận được chia từ NTC khi công ty bắt đầu bàn giao KCN NTC3. Trong năm 2025, chúng tôi cho rằng NTC sẽ tiếp tục bàn giao phần diện tích còn lại trên tổng 90ha đã ký Mous, sẽ đóng góp đáng kể vào lợi nhuận liên doanh liên kết của PHR.
- Ngoài ra, NTC cũng đang tích cực đẩy mạnh tìm kiếm khách hàng mới để cho thuê đối với phần diện tích còn lại của dự án. Trong 2T2025, ghi nhận đã bán được 19ha, giá bán ước tính khoảng VND160/m², giúp củng cố phần lợi nhuận từ liên doanh liên kết của PHR trong những năm tới.

Mảng cao su kỳ vọng tích cực khi giá cao su duy trì ở mức cao

- Chúng tôi ước tính sản lượng khai thác của PHR trong năm 2025 đạt 32.437 tấn (+7% YoY) với, doanh thu từ mảng cao su năm 2025 ước đạt 1.635 tỷ đồng (+8%YoY) với giả định giá bán bình quân 50 triệu đồng/tấn.

Triển vọng KQKD năm 2025 – Mảng kinh doanh chính kì vọng phục hồi, NTU tiếp tục cho thuê KCN NTC3

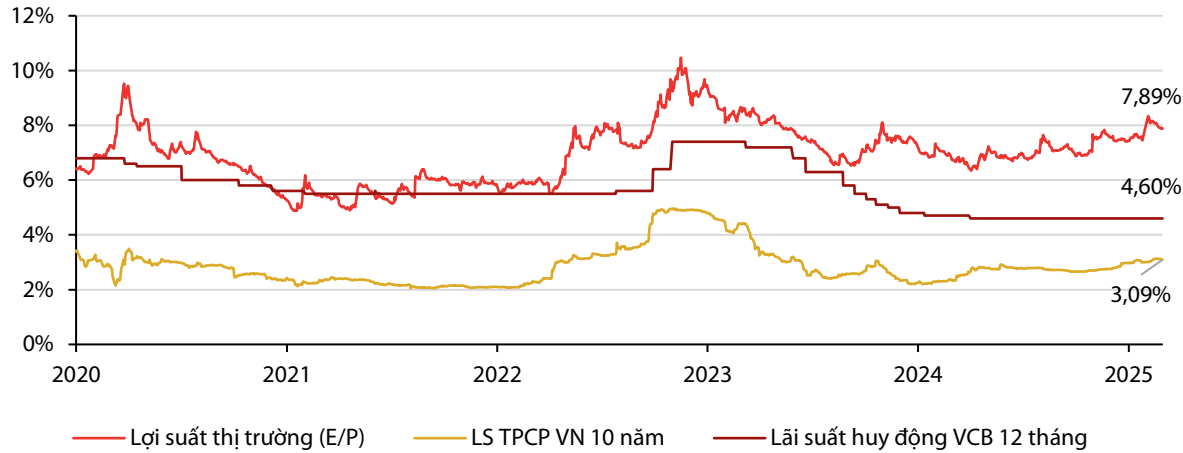
- Chúng tôi dự báo doanh thu PHR năm 2025 sẽ đạt 1.819 tỷ đồng (+11.4% YoY) và LNST đạt mức 559 tỷ đồng (+19%YoY). Dự báo trên dựa vào cơ sở 1/Doanh thu từ mảng cao su tăng trưởng 11% nhờ vào dự báo giá cao su phục hồi về đỉnh cũ trong khi khối lượng bán hàng duy trì ổn định nhờ vào các đối tác lâu năm và chất lượng sản phẩm cao. 2) Việc thu nhập khác từ NTC3 sẽ góp góp lớn vào phần lợi nhuận liên doanh liên kết

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

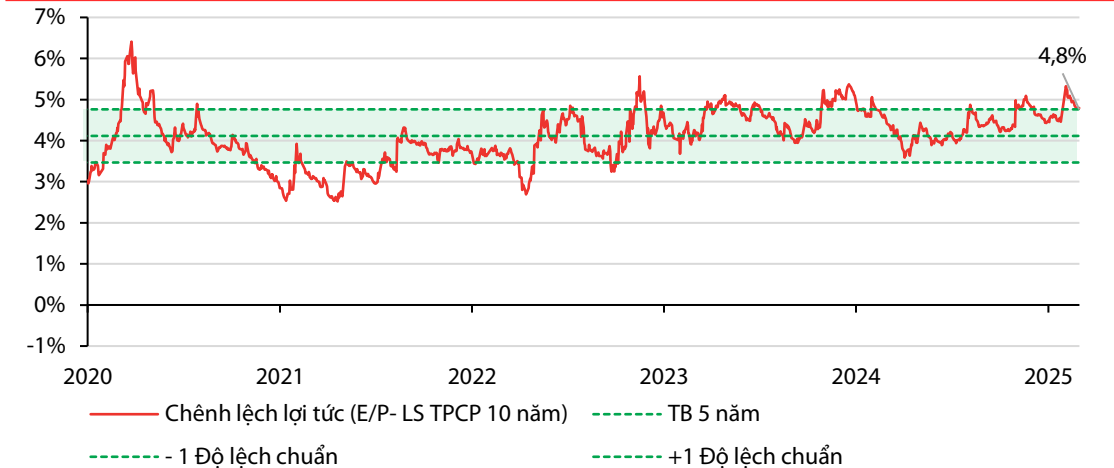
- Tiến độ tiến trãi KCN của Thaco chậm hơn dự kiến, NTC3 bàn giao đất chậm hơn kỳ vọng sẽ ảnh hưởng đến dự báo thu nhập của công ty.

PHỤ LỤC BÁO CÁO

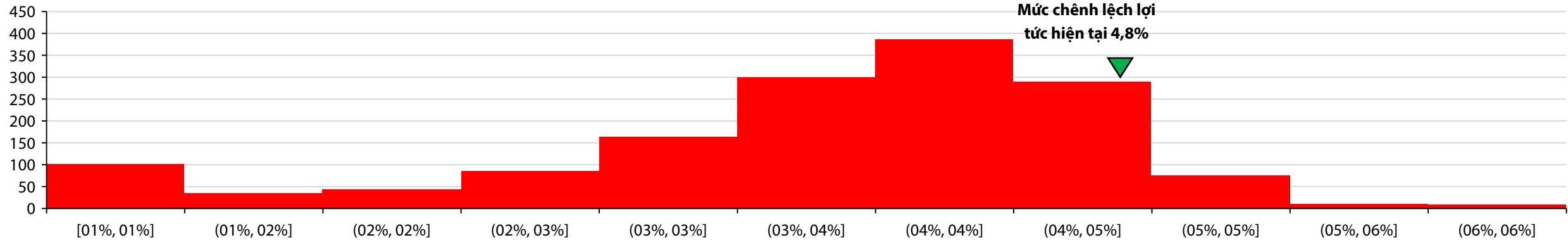
Hình 21: Tương quan suất sinh lời thị trường chứng khoán, lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm, và lãi suất huy động 12 tháng của NHTM VCB



Hình 22: Chênh lệch lợi tức giữa thị trường chứng khoán và lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm



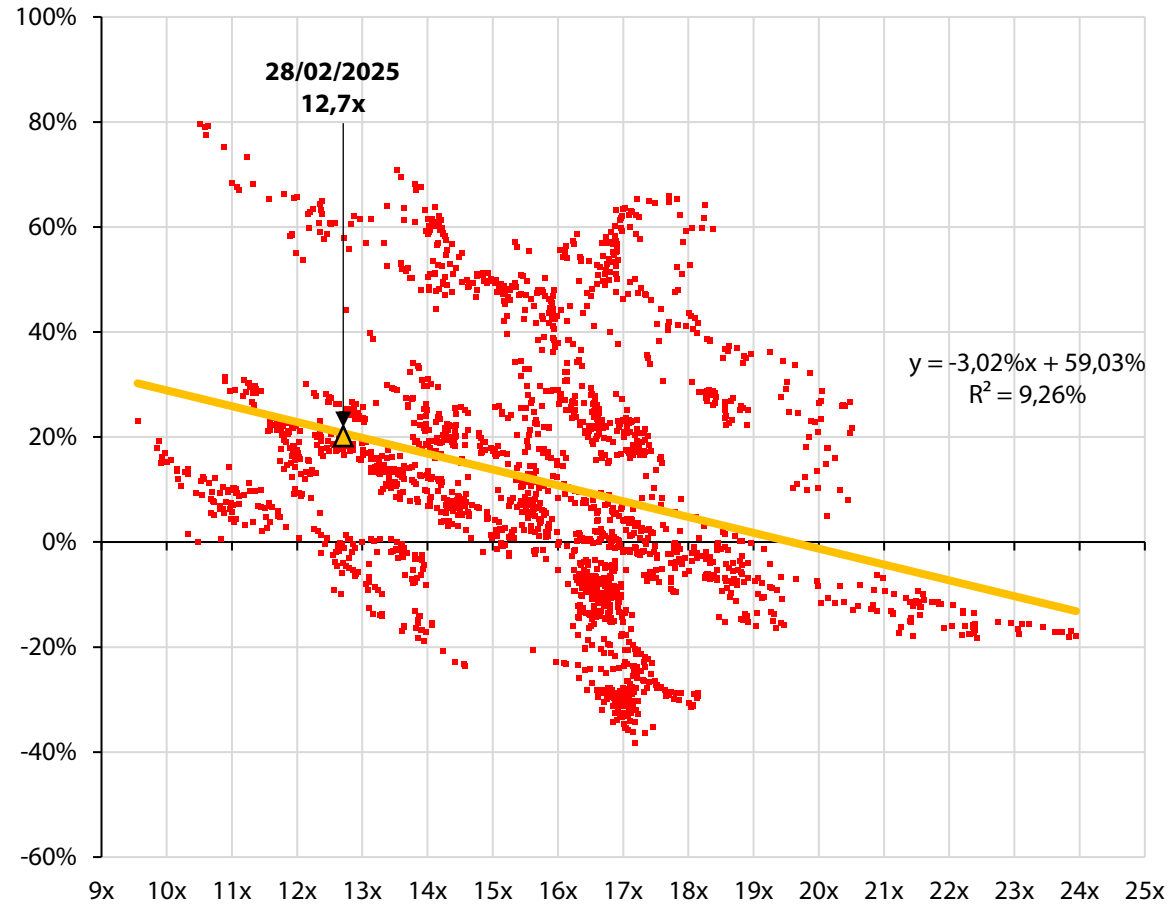
Hình 23: Phân phối chênh lệch lợi tức* (2019 - Hiện tại)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

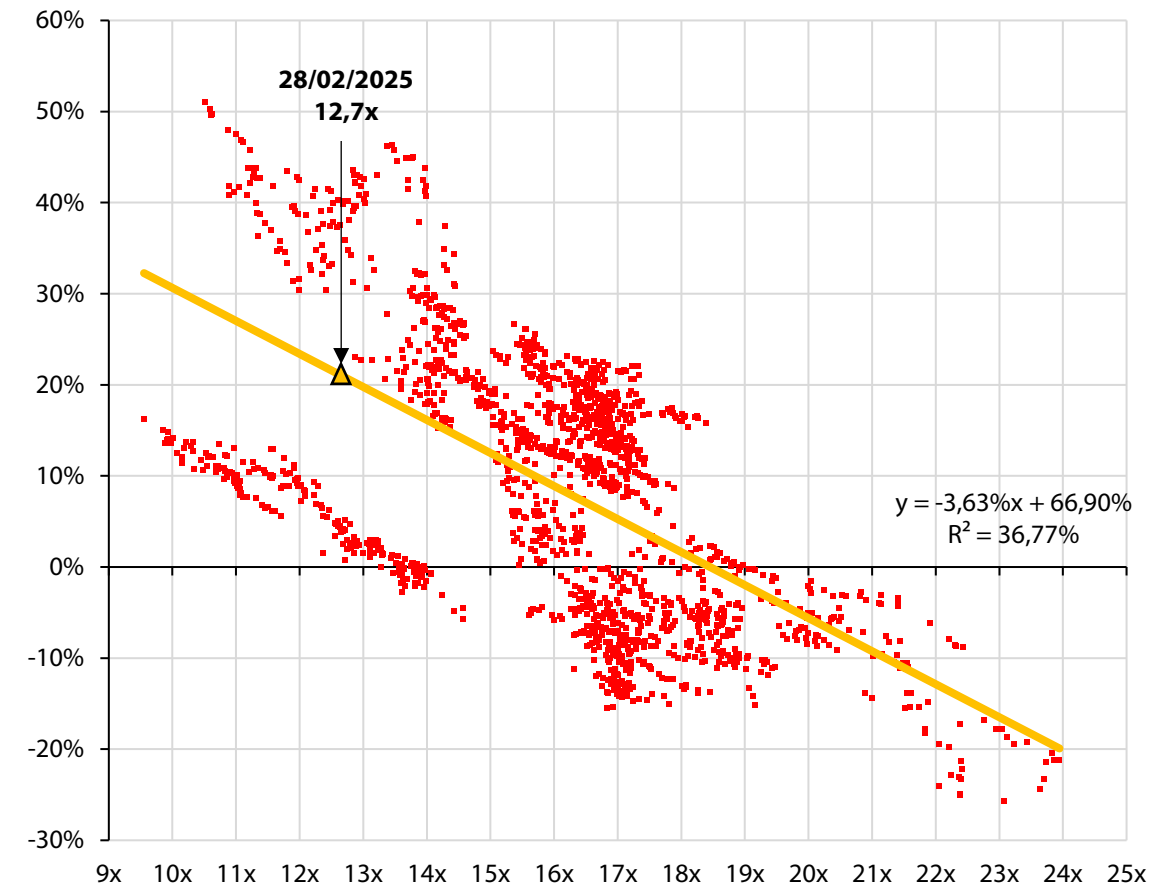
Chênh lệch lợi tức *: Chỉ số mang tính chất biểu thị cách thị trường trả giá cho phần bù rủi ro (ERP) khi đầu tư vào thị trường vốn niêm yết so với lãi suất phi rủi ro có kỳ hạn đầu tư tương đương. Lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm hội đủ yếu tố đó. Đồ thị biểu diễn phân phối xác suất xảy ra của chênh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

Hình 24: P/E của VN Index và lợi nhuận cho thời gian nắm giữ 1 năm



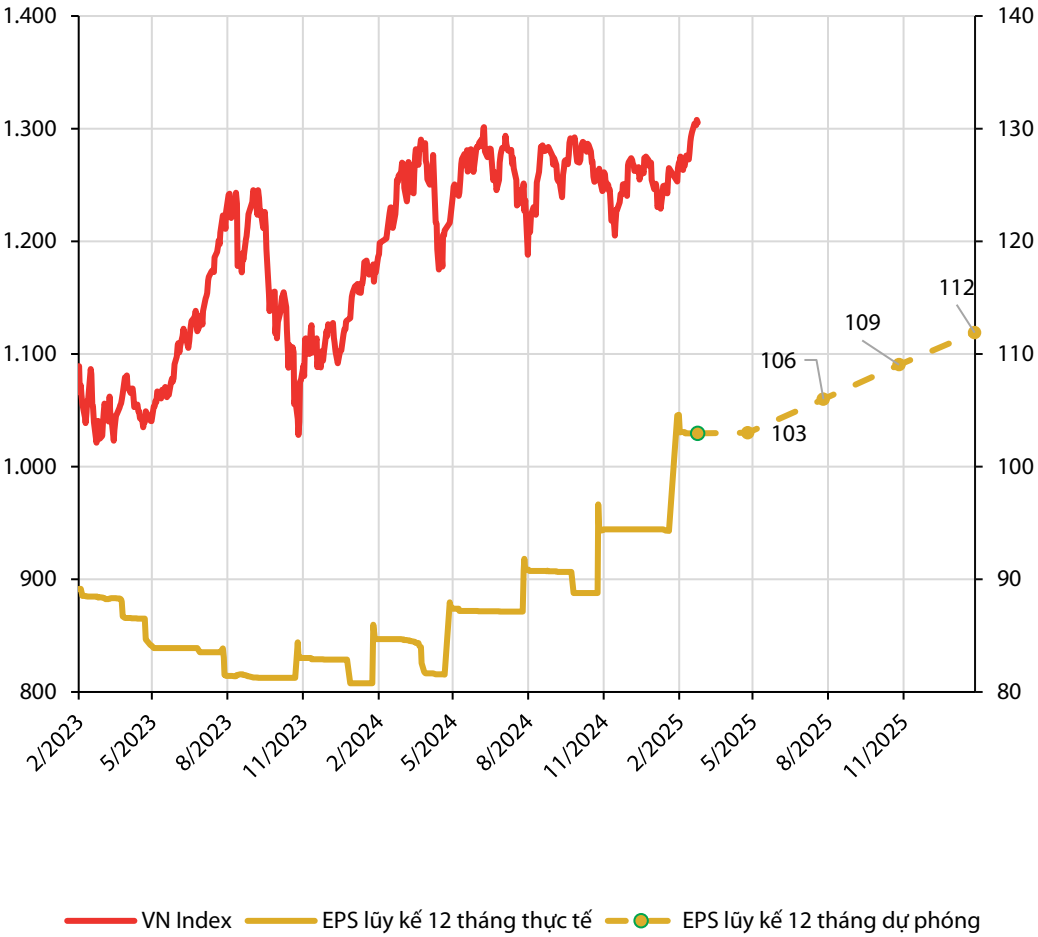
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/02/2025.

Hình 25: P/E của VN Index và lợi nhuận cho thời gian nắm giữ 2 năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 28/02/2025.

Hình 26: VN Index và EPS lũy kế 12 tháng



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Bảng 5: Phân tích độ nhạy chỉ số VN Index dựa trên biến động P/E và kịch bản tăng trưởng lợi nhuận lũy kế 4 quý so với EPS 2025

		Kịch bản tăng trưởng LNST lũy kế 4 quý						
P/E	VN Index	0%	2%	5%	8%	12%	14%	16%
	11,3	1.139	1.162	1.196	1.230	1.275	1.298	1.321
	11,8	1.189	1.213	1.249	1.284	1.332	1.356	1.379
	12,3	1.239	1.264	1.301	1.339	1.388	1.413	1.438
	12,8	1.290	1.315	1.354	1.393	1.444	1.470	1.496
	13,3	1.340	1.367	1.407	1.447	1.501	1.528	1.554
	13,8	1.390	1.418	1.460	1.501	1.557	1.585	1.613
	14,3	1.441	1.469	1.513	1.556	1.613	1.642	1.671
	14,8	1.491	1.521	1.565	1.610	1.670	1.700	1.729
	15,3	1.541	1.572	1.618	1.664	1.726	1.757	1.788
	15,8	1.591	1.623	1.671	1.719	1.782	1.814	1.846
	16,3	1.642	1.675	1.724	1.773	1.839	1.872	1.904

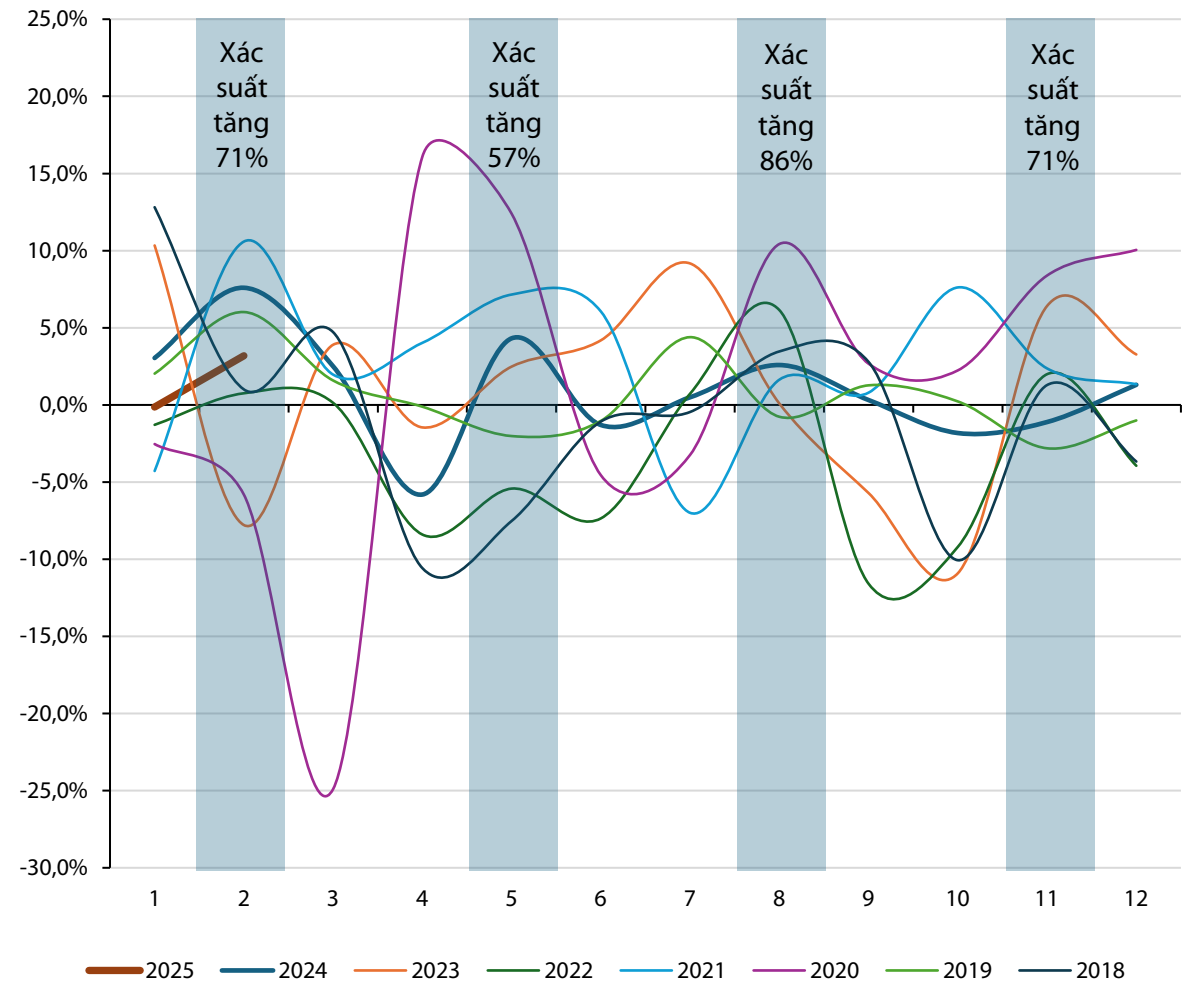
Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 27: Lịch sử hiệu suất sinh lời theo tháng của VN Index (2009-2025)

2025	-0.1%	3,2%										
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%
Tháng	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 28: Biến động VN Index theo tháng (2020-2025)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ VND)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @ 28/02/2025 (đồng)	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 (%)							
GDA	UPCOM	2.993	38.700	26.100	48%	Mua	9,8	20,4	3,1	22,9	10,6	7,1	0,7	3,8	5,7	5	30,1
LHG	HOSE	1.855	54.000	37.100	46%	Mua	7,2	10,6	37,5	30,4	10,1	7,7	0,9	5,1	5,7	4	31,4
KBC	HOSE	22.798	40.600	29.700	37%	Mua	-50,6	-79,0	155,9	566,9	52,9	8,0	1,1	0,0	-4,8	122	29,7
PVT	HOSE	9.506	34.600	26.700	30%	Mua	23,6	12,6	14,4	23,3	9,8	7,0	1,1	1,1	8,8	47	36,6
HPG	HOSE	179.095	35.800	28.000	28%	Mua	16,7	75,9	36,6	70,0	15,3	8,8	1,4	0,0	0,7	499	27,4
KDH	HOSE	33.873	42.745	33.500	28%	Mua	56,6	13,0	35,4	9,3	41,8	38,3	1,6	0,0	13,7	70	13,2
ACB	HOSE	116.133	32.500	26.000	25%	Mua	2,3	4,6	15,2	16,7	7,1	5,9	1,2	3,8	6,8	151	0,0
VCB	HOSE	521.462	114.100	93.300	22%	Mua	1,3	2,4	16,9	22,7	15,4	12,6	2,2	0,0	-4,2	137	7,2
PHR	HOSE	8.956	80.100	66.100	21%	Mua	20,9	-24,2	11,4	29,5	20,8	14,7	2,2	1,5	16,4	17	30,4
HSG	HOSE	11.830	23.000	19.050	21%	Mua	27,7	1.822,7	7,2	45,3	21,0	14,1	1,0	2,6	-16,8	90	39,9
GMD	HOSE	25.129	73.100	60.700	20%	Mua	25,6	-34,3	-4,4	-13,0	27,3	19,8	1,9	3,3	-5,0	55	4,9
NTC	UPCOM	5.652	279.000	235.500	19%	Mua	56,4	5,7	74,8	-14,0	18,9	20,8	3,8	1,7	14,2	7	0,0
CTG	HOSE	222.855	49.000	41.500	18%	Tích lũy	15,9	26,8	14,0	29,8	8,8	6,8	1,2	0,0	15,4	246	3,2
SCS	HOSE	7.145	88.700	75.300	18%	Tích lũy	47,1	39,0	2,8	-5,6	10,3	10,9	5,1	9,3	-0,3	29	11,4
POW	HOSE	28.688	14.400	12.250	18%	Tích lũy	6,5	20,6	39,1	-31,8	74,9	33,6	0,9	0,0	3,8	62	45,3
REE	HOSE	34.101	84.300	72.400	16%	Tích lũy	-2,2	-8,8	10,6	21,8	17,2	14,0	1,6	1,4	36,0	43	0,0
TNG	HNX	2.881	26.700	23.500	14%	Tích lũy	9,0	44,8	3,5	2,8	9,0	8,9	1,2	3,4	18,6	39	32,9
FPT	HOSE	206.391	159.000	140.300	13%	Tích lũy	19,4	21,3	22,6	24,0	28,4	21,2	5,3	1,4	48,7	586	4,6
NLG	HOSE	13.362	38.714	34.700	12%	Tích lũy	1,3	-0,1	-18,3	-32,1	41,2	47,2	1,5	0,0	-9,2	59	8,9
PC1	HOSE	8.583	26.500	24.000	10%	Tích lũy	29,2	237,1	-9,3	12,5	20,9	16,6	1,3	0,0	-0,4	39	34,3
HDG	HOSE	9.468	30.900	28.150	10%	Tích lũy	-5,6	-19,0	9,8	77,9	16,4	9,2	1,3	1,8	16,2	84	30,0
VIB	HOSE	61.817	22.700	20.750	9%	Tích lũy	-7,2	-15,9	19,3	20,8	8,7	7,1	1,3	4,8	9,9	154	0,0
MWG	HOSE	85.205	63.700	58.300	9%	Tích lũy	13,6	2.119,8	10,1	15,9	21,3	19,7	2,8	0,9	28,7	303	3,8
HAH	HOSE	6.455	58.000	53.200	9%	Tích lũy	52,8	69,0	18,7	40,2	10,6	7,1	1,6	0,0	43,3	107	16,8
VHC	HOSE	16.138	78.000	71.900	8%	Tích lũy	24,9	37,6	12,1	29,7	13,0	10,1	1,5	0,0	0,7	53	73,2
MSN	HOSE	97.376	73.000	67.700	8%	Tích lũy	6,3	377,4	-1,2	49,6	117,9	32,6	2,4	0,0	-0,9	225	24,7
VNM	HOSE	129.995	66.900	62.200	8%	Tích lũy	2,3	5,8	6,6	5,7	15,4	13,1	3,3	5,6	-13,9	162	49,5
ACV	UPCOM	231.192	113.400	106.200	7%	Tích lũy	12,6	20,5	-3,0	-0,9	32,0	22,6	3,3	0,0	27,0	49	45,5
NT2	HOSE	5.959	22.100	20.700	7%	Tích lũy	-6,8	-86,5	-1,5	86,2	86,5	44,2	1,6	7,2	-20,1	8	35,4
SIP	HOSE	19.159	97.000	91.000	7%	Tích lũy	16,8	25,6	6,8	1,5	20,3	16,2	2,6	1,1	26,1	59	44,1
HDB	HOSE	80.561	24.300	23.050	5%	Tích lũy	28,8	26,7	5,5	16,9	6,3	5,4	1,2	4,3	19,2	245	0,2

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ VND)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @ 28/02/2025 (đồng)	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 (%)							
IDC	HNX	18.876	60.100	57.200	5%	Tích lũy	22,2	43,3	0,8	19,8	9,5	7,9	2,7	7,0	-2,6	45	26,9
FMC	HOSE	3.113	50.000	47.600	5%	Tích lũy	35,9	10,8	14,7	22,0	10,2	8,3	1,0	4,2	0,6	2	19,0
NKG	HOSE	7.116	16.700	15.900	5%	Tích lũy	10,8	285,8	-0,2	24,1	11,9	12,7	0,9	0,0	-15,5	77	29,8
MBB	HOSE	140.352	24.150	23.000	5%	Trung lập	17,1	9,5	13,9	10,3	6,2	5,6	1,1	2,2	8,4	220	0,0
QNS	UPCOM	18.529	52.100	50.400	3%	Trung lập	2,2	8,6	3,7	-8,3	7,0	8,5	1,9	7,9	4,1	14	36,1
PNJ	HOSE	31.763	96.008	94.000	2%	Trung lập	14,1	7,3	-13,3	5,1	16,4	14,3	1,9	2,1	4,2	49	0,0
GEG	HOSE	4.712	13.400	13.150	2%	Trung lập	7,5	-16,3	3,3	150,5	79,2	16,4	1,1	0,0	4,6	7	5,3
BID	HOSE	282.453	41.600	40.950	2%	Trung lập	11,0	14,4	7,4	10,5	11,5	10,4	1,7	0,0	-8,1	128	13,2
TCB	HOSE	184.393	26.500	26.100	2%	Trung lập	17,3	19,5	13,8	11,9	8,6	7,7	1,1	3,8	23,7	276	0,0
DPR	HOSE	4.118	47.700	47.400	1%	Trung lập	17,6	35,1	-1,4	2,3	14,9	14,4	1,5	6,3	34,7	24	44,9
DPM	HOSE	14.362	36.800	36.700	0%	Trung lập	-0,5	11,5	1,1	88,7	24,2	12,8	1,2	5,4	5,2	103	40,0
TCM	HOSE	4.176	41.000	41.000	0%	Trung lập	14,6	109,3	5,8	5,4	16,9	14,4	1,7	1,2	4,0	87	0,0
BMP	HOSE	9.782	118.500	119.500	-1%	Trung lập	-10,5	-4,8	15,4	9,0	9,9	9,1	3,5	9,6	5,3	26	17,0
DRC	HOSE	3.350	27.900	28.200	-1%	Trung lập	4,0	-5,8	20,4	23,0	14,5	11,8	1,6	5,3	-13,0	17	40,2
PPC	HOSE	3.751	11.500	11.700	-2%	Trung lập	32,1	-2,1	-11,7	-18,0	8,8	10,8	1,0	18,4	-14,9	3	40,5
VSC	HOSE	5.263	17.800	18.350	-3%	Trung lập	27,8	267,1	4,6	-49,9	11,2	22,7	1,1	0,0	-13,7	55	0,0
DCM	HOSE	18.714	34.000	35.350	-4%	Trung lập	6,8	20,4	23,2	11,5	17,4	12,6	1,7	4,5	3,8	78	43,3
BFC	HOSE	2.432	39.400	42.550	-7%	Giảm	9,0	141,5	-6,9	-2,6	7,5	7,0	1,6	3,5	55,9	29	46,9
HAX	HOSE	1.869	16.100	17.400	-7%	Giảm	38,5	261,3	6,4	17,6	15,3	12,7	1,1	4,0	37,5	13	25,9
IMP	HOSE	7.377	43.700	47.900	-9%	Giảm	10,6	7,1	16,7	20,3	24,8	19,1	2,9	2,3	58,9	10	25,6
FRT	HOSE	24.932	163.727	183.000	-11%	Giảm	25,9	-191,9	25,9	127,1	78,5	34,6	9,2	0,0	34,3	101	14,9
MSH	HOSE	4.598	54.200	61.300	-12%	Giảm	16,3	67,6	3,5	-28,0	13,6	15,6	2,3	3,3	52,9	16	43,9
DBD	HOSE	5.445	51.000	58.200	-12%	Giảm	4,6	2,2	11,3	18,8	19,8	16,7	2,7	0,0	32,3	30	0,0
STK	HOSE	2.619	21.600	27.100	-20%	Bán	-15,1	-47,8	19,2	35,3	57,2	42,4	1,4	0,0	-2,9	1	83,3
DGW	HOSE	8.723	23.800	39.800	-40%	Bán	17,3	25,4	10,4	8,8	19,3	18,1	2,1	2,5	-6,6	46	30,0
ANV	HOSE	4.686	Under review	17.600	Under review	Under review	10,6	15,7	4,3	368,9	79,0	20,6	1,0	5,7	3,5	34	48,4
HND	UPCOM	6.350	Under review	12.700	Under review	Under review	-3,6	0,9	6,0	46,3	14,4	10,3	1,1	12,2	-8,6	0	49,0
OCB	HOSE	27.740	Under review	11.250	Under review	Under review	5,7	-24,0	4,6	-6,3	10,5	9,3	0,8	0,0	-12,3	29	2,1
PVD	HOSE	13.758	Under review	24.750	Under review	Under review	60,0	18,9	-16,2	-2,1	19,2	20,2	0,9	0,0	-19,6	77	39,4
PVS	HNX	17.016	Under review	35.600	Under review	Under review	23,2	15,2	60,1	27,7	14,4	11,3	1,2	2,0	-4,3	76	30,2
VPB	HOSE	153.125	Under review	19.300	Under review	Under review	25,2	57,0	5,9	9,1	9,7	8,9	0,9	5,2	-3,0	223	5,2



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

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



www.vdsc.com.vn

