



BÁO CÁO MID & SMALL CAP

Tháng 3/2025

SẴN SÀNG BỨT PHÁ

CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ MỚI

CƠ BẢN: HCM, CTD, LHG VÀ TCH



44.800

VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG CHUNG

- **Thế giới:** Căng thẳng thương mại thế giới leo thang sau khi Mỹ áp thuế từ 10-25% lên hàng nhập khẩu từ Trung Quốc, Canada, Mexico. Ngay sau đó các nước này đã có hành động đáp trả với hàng nhập từ Mỹ.
- **Việt Nam:** Tăng trưởng GDP Q1/2025 ước đạt 7,3-7,5%, thấp hơn mục tiêu 7,7%, do sản xuất phục hồi chậm và tiêu dùng chưa đạt kỳ vọng. FDI đăng ký đạt 6,9 tỷ USD (+35,5% YoY), nhưng giải ngân đầu tư công chỉ đạt 8,5% kế hoạch năm. Lãi suất, tỷ giá và thanh khoản hệ thống được NHNN kiểm soát tốt. ([Chi tiết tại đây](#))
- **Chiến lược cho nhóm Mid & Small Cap:** Thanh khoản thị trường tiếp tục cải thiện với dòng tiền luân chuyển giữa các nhóm vốn hóa, đặc biệt là sự bứt phá của nhóm Mid Cap, trong khi Small Cap chịu áp lực chốt lời sau Tết. Dòng tiền đang hướng mạnh vào nhóm tài chính (chứng khoán), trong khi nhóm xây dựng & vật liệu xây dựng đang điều chỉnh nhẹ sau đà quăng thời gian tăng nhanh. Ngành bất động sản KCN thu hút sự quan tâm nhờ tiềm năng tăng trưởng, trong khi ngành công nghệ thông tin chịu áp lực điều chỉnh. Nhà đầu tư có thể tập trung vào nhóm cổ phiếu có triển vọng tăng trưởng và hưởng lợi từ dòng tiền luân chuyển tích cực như nhóm chứng khoán, xây dựng và BĐS.

DIỄN BIẾN CHỈ SỐ, DÒNG TIỀN VÀ CÂU CHUYỆN

- **Góc nhìn kỹ thuật và dòng tiền:** Ngành chứng khoán, Xây dựng & Vật liệu và Khu công nghiệp vẫn còn động lực bứt phá, trong khi ngành Bất động sản có thể tạo bất ngờ.
- **Câu chuyện kinh doanh:**
 - **Ngành bất động sản dân dụng:** Ngày 1/4/2025, Nghị quyết số 171/2025/QH/15 về thí điểm thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất sẽ chính thức có hiệu lực và được thực hiện trong vòng 5 năm. Hiện tại Bộ Tài nguyên và Môi trường đã hoàn thiện dự thảo Nghị định và đang trình Thủ tướng Chính phủ phê duyệt trước ngày Nghị quyết 171/2025/QH/15 có hiệu lực, chính sách này sẽ là “cú hích” lớn đối với nguồn cung bất động sản.

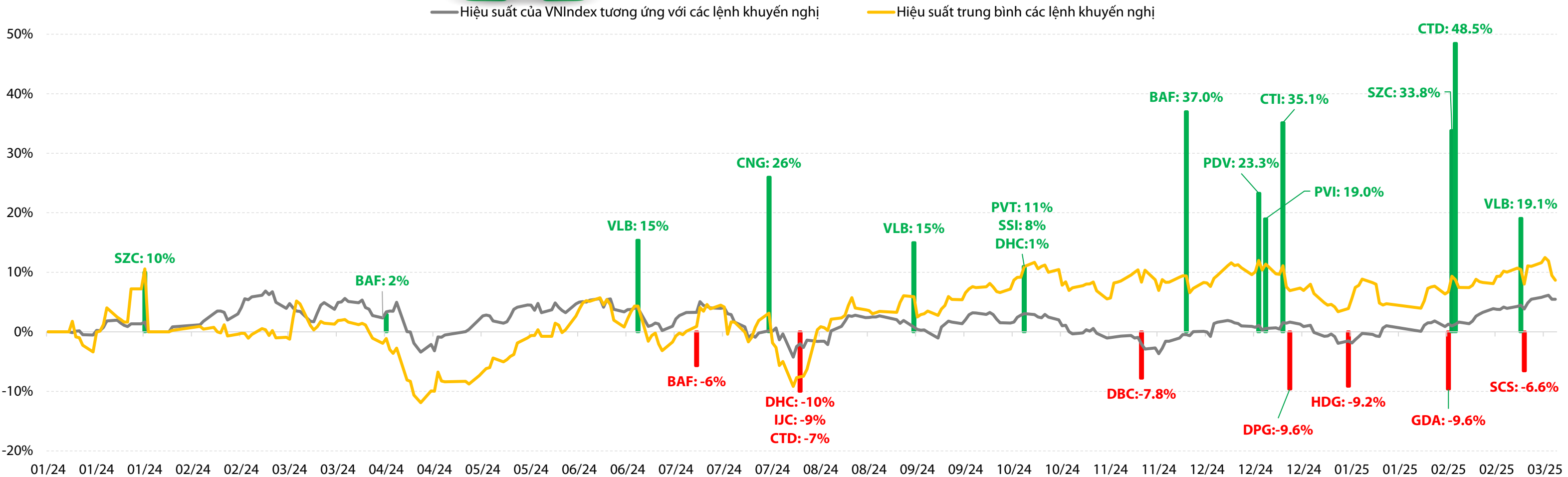
CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ MỚI VÀ HIỆU SUẤT DANH MỤC

KHUYẾN NGHỊ CƠ BẢN



- **HCM* (Upside 18%)**
- **CTD* (Upside 21%)**
- **TCH (Upside 28%)**
- **LHG (Upside 24%)**

* Thay đổi vùng mua, tiềm năng tăng giá so với tháng trước



Dữ liệu tính đến ngày 14/03/2025

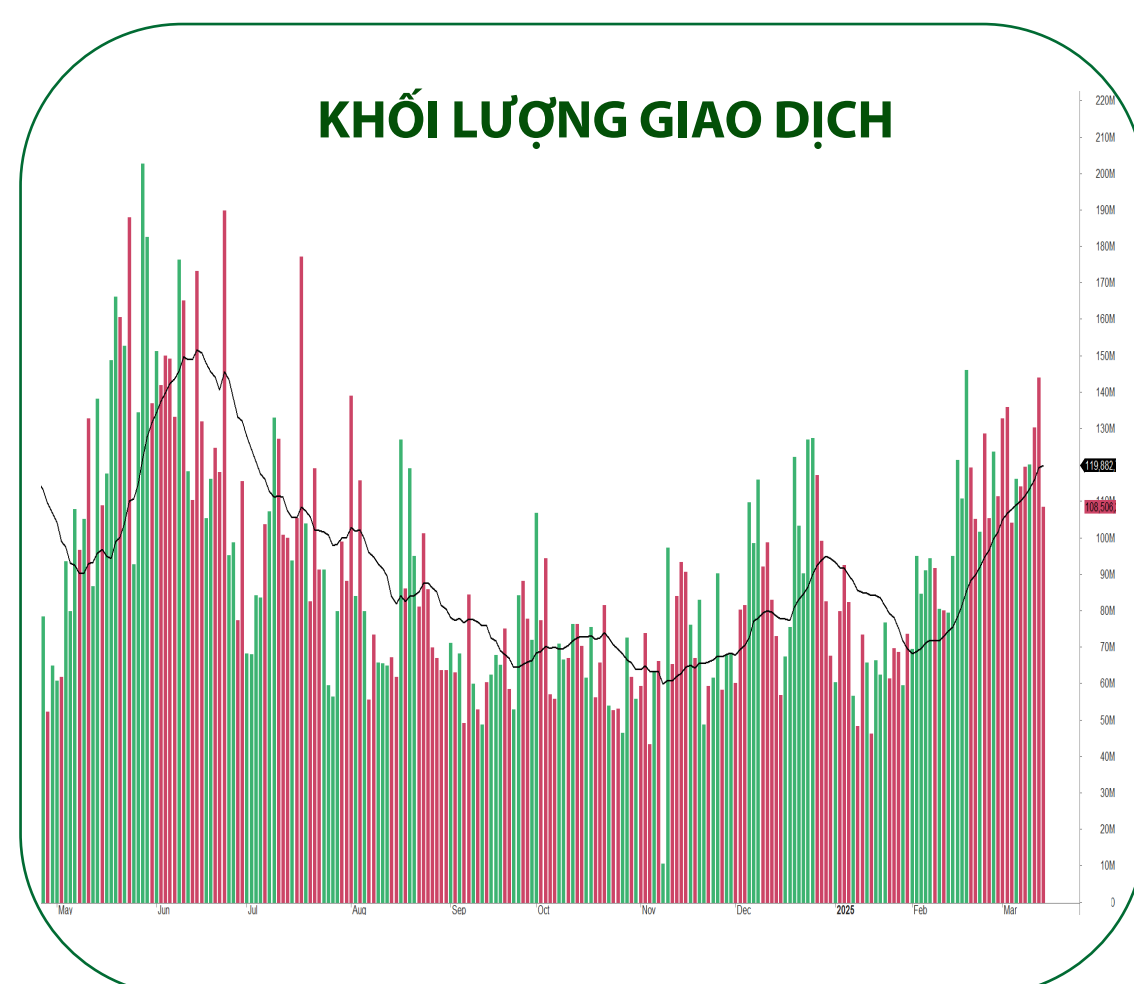
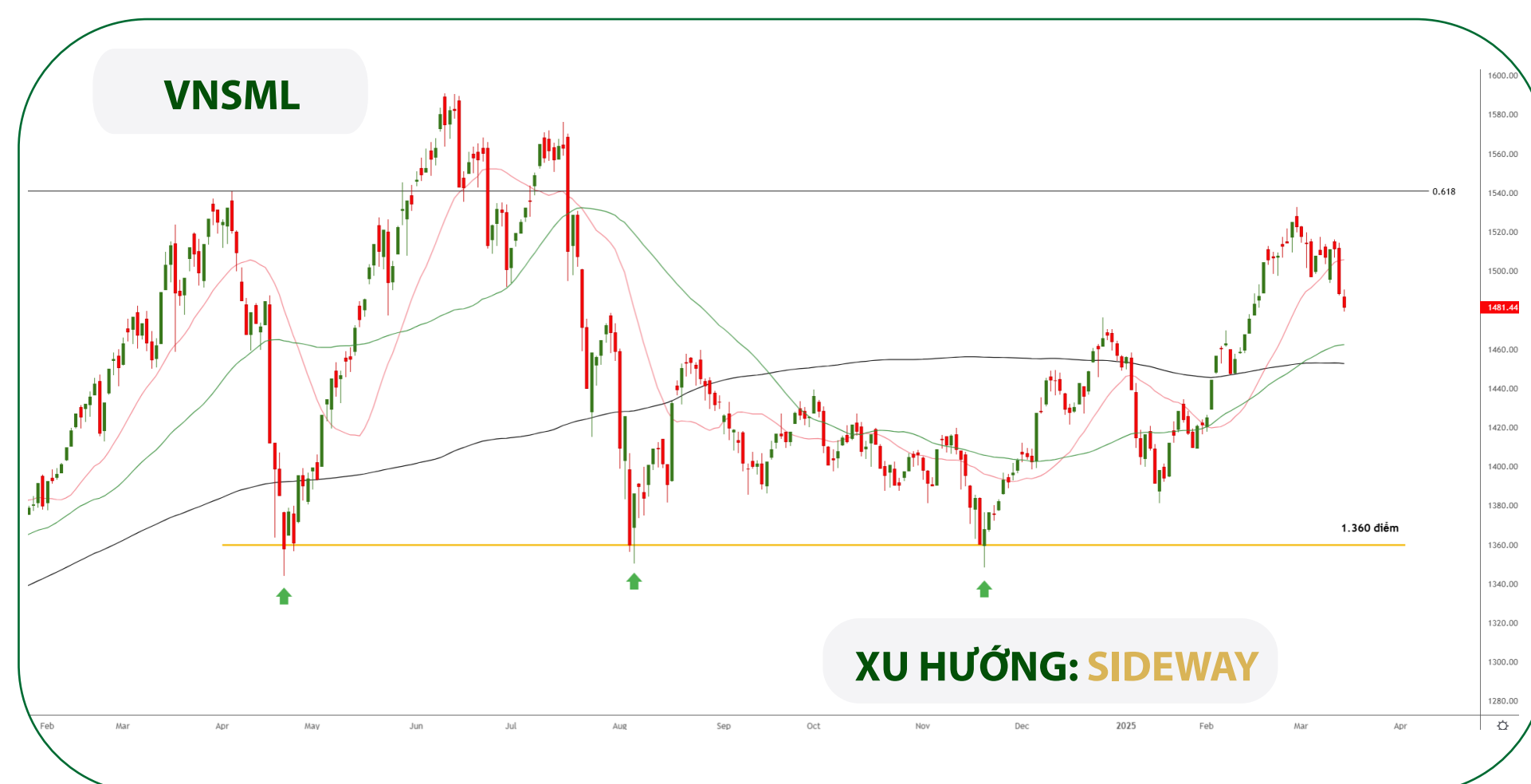
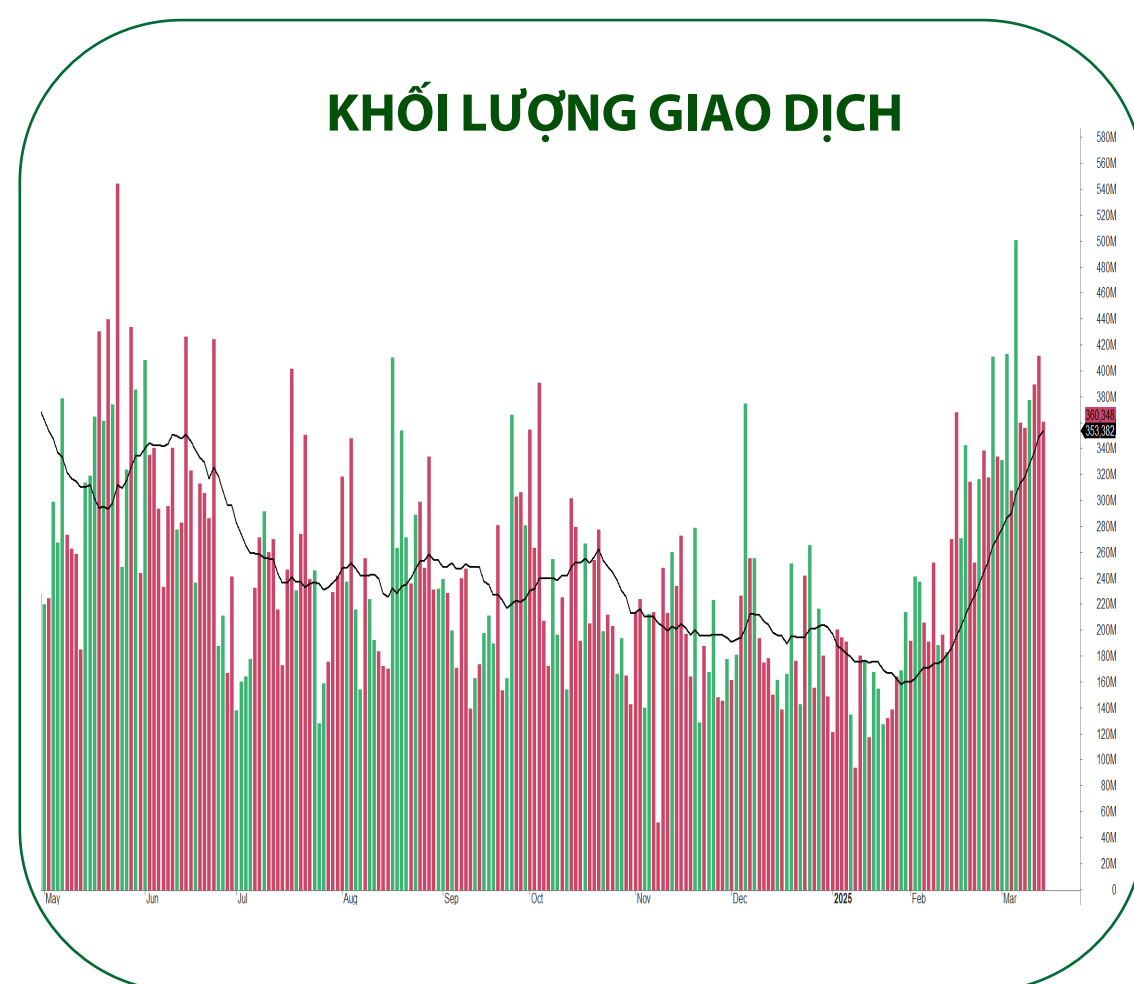
DIỄN BIẾN VÀ XU HƯỚNG CHỈ SỐ VNMIID & VNSML

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG – Điểm nhấn từ sự trở lại của Chứng khoán nhưng áp lực chốt lời gia tăng tại các nhóm còn lại

- Tiếp đà tăng sau khi vượt MA 200, VNMIID thành công trở lại trên 1.955 điểm kể từ tháng 06/2024. Quan trọng hơn, đà bứt phá đi kèm thanh khoản duy trì ở mức cao (trên trung bình 20 phiên) phản ánh có trợ lực của dòng tiền lớn. Tuy vậy, sắc xanh đã chững lại sau khi chỉ số tiến về khu vực đỉnh năm 2024 (quanh 2.031 điểm). Có thể thấy, nhịp bứt tốc hơn 12% tính từ đầu năm đã khiến áp lực chốt lời trở lại khi chỉ số chạm cản và điều này khiến VNMIID kiểm định lại khu vực đỉnh cũ đã bị vượt qua ở 1.955 điểm.
- Tương tự, đà tăng vượt trội trong nhiều tháng đã làm áp lực chốt lời gia tăng kết hợp với lượng cung chờ sẵn ở Fibonacci Retracement 61,8% (quanh 1.540 điểm), VNSML nhanh chóng bị đẩy lùi và có xu hướng tìm về hỗ trợ gần nhất là MA 50 (quanh 1.462 điểm).
- Về ngành, nhịp đi lên kéo dài kèm việc chậm giải ngân đầu tư công ở những tháng đầu năm đã làm nhóm Xây dựng & Vật liệu xây dựng chịu áp lực bán gia tăng. Cùng với đó, sự chững lại của nhóm KCN đã góp phần khiến diễn biến của VNMIID và VNSML trở nên kém sắc. Ngược lại, với kỳ vọng về hệ thống KRX, đi kèm với nhiều cổ phiếu trong nhóm này đang có dấu hiệu tạo đáy trước đó, Chứng khoán đã có sự bùng nổ (đúng kỳ vọng ở [báo cáo tháng trước](#)) và đây là động lực chính cho thanh khoản gia tăng ở đầu tháng 03/2025.

NHẬN ĐỊNH – Chờ đợi sự trở lại của Xây dựng & Vật liệu xây dựng, yếu tố trợ lực có thể từ Bất động sản

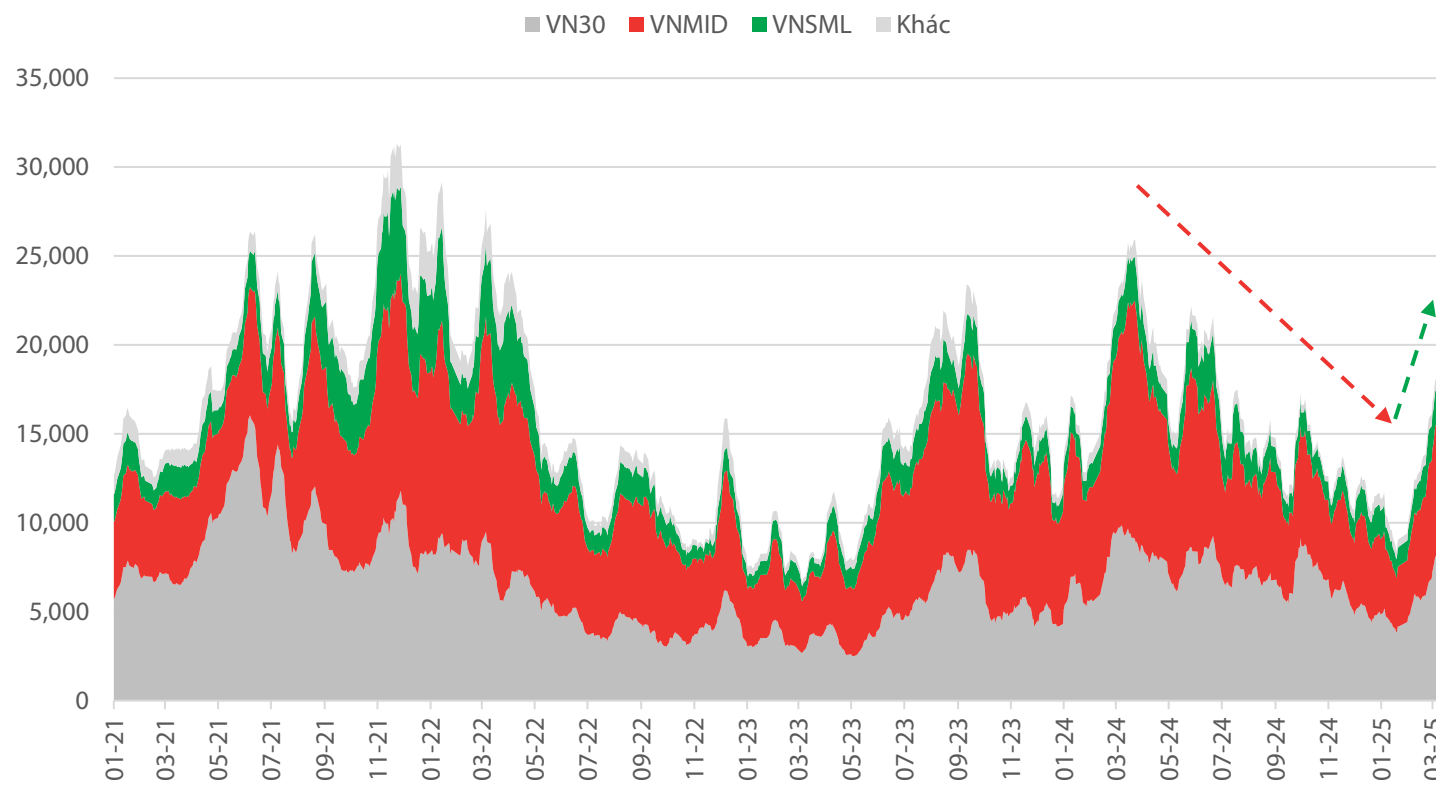
- Đối với VNMIID, chỉ số đã trải qua nửa đầu tháng 03 tương đối kém sắc khi mất mốc MA 20. Hình ảnh biên độ nén giảm tăng với khối lượng cao phản ánh sự áp đảo của phe bán. Hiện tại, chỉ số đã lùi gần về cản cũ (quanh 1.955 điểm). Nếu đánh mất thành quả này, xu hướng tăng hướng về đỉnh 2024 sẽ bị bẻ gãy và chỉ số có khả năng giảm sâu hơn nữa về MA 50 (quanh 1.923 điểm). Cùng với đó, việc lực cung tăng mạnh tại Fibonacci Retracement 61,8% (quanh 1.540 điểm) đang khiến VNSML lùi gần hơn về MA 50 (quanh 1.462 điểm).
- Khối lượng giao dịch vẫn giữ mức cao nhưng không còn đồng thuận với đà tăng giá, chứng tỏ phe bán đã thắng thế. Ngoài ra, sự trở lại của một số trụ lớn như “nhóm Vingroup” sau thông tin Vinpearl (VPL) nộp hồ sơ niêm yết trên HSX hay VCB với thông tin phát hành hơn 2,76 tỷ cổ phiếu để trả cổ tức đã khiến sắc xanh tập trung cục bộ ở những mã trên. Điều này ảnh hưởng đến phần còn lại vì mất đi dòng tiền nâng đỡ trước bối cảnh áp lực chốt lời tăng. Hơn nữa, tình trạng trên cũng thu hẹp dư địa của thị trường chung thể hiện qua diễn biến của VN-Index áp sát mục tiêu 1.350 điểm, với lực bán gia tăng và lực cầu suy yếu.
- Tuy vậy chúng tôi cho rằng biến động của VNMIID và VNSML thời gian qua là hợp lý vì các chỉ số đã có giai đoạn tăng tốt trước đó và nhịp điều chỉnh này sẽ là cơ hội để dòng tiền mới tham gia. Bởi lẽ, Xây dựng và Vật liệu xây dựng vẫn còn động lực bứt phá vì đầu tư công sẽ được thúc đẩy quyết liệt hơn nữa trong Quý 2 nhằm đạt được mức tăng trưởng GDP đầy tham vọng. Ngoài ra, căng thẳng thương mại do các chính sách thuế quan của Mỹ vẫn sẽ định hướng dòng tiền đến nhóm Khu công nghiệp và sự vận hành của KRX trong thời gian tới là chất xúc tác cho thị trường nói chung và Chứng khoán nói riêng. Đáng chú ý, Bất động sản có thể tạo bất ngờ vì các cổ phiếu vốn hóa nhỏ như: HTN, SCR, IJC, KHG... vẫn duy trì nhịp tăng tốt bất chấp ảnh hưởng chung trong khi nhóm chiếm tỷ trọng cao hơn là: DIG, PDR, DXG... đã có dấu hiệu hình thành đáy.



CHỈ SỐ VN30 & VNSML GÓC NHÌN HIỆU SUẤT VÀ DÒNG TIỀN

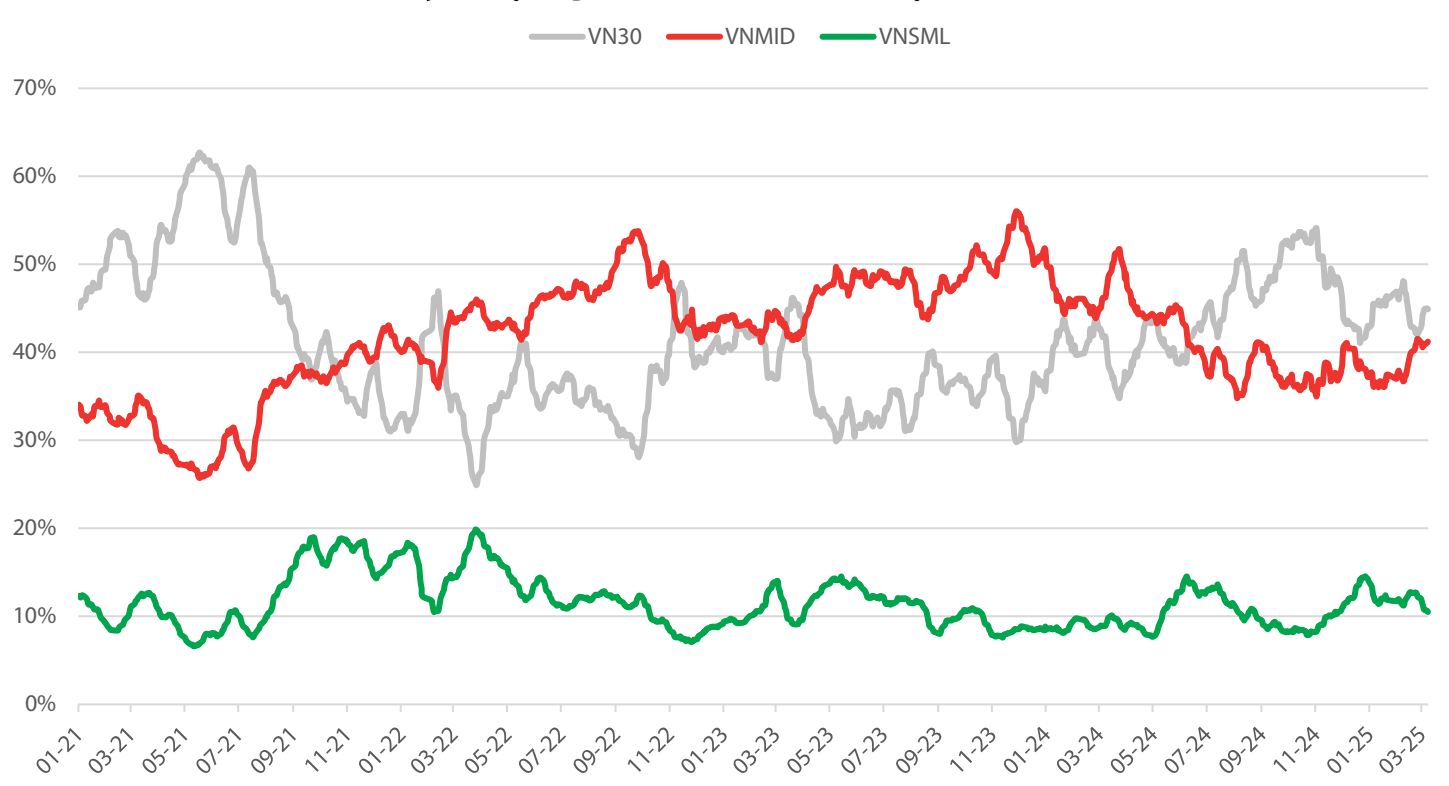
Thanh khoản thị trường tiếp tục bùng nổ và có sự luân chuyển giữa nhóm VN30 và VN30

Hình 1: GTGD khớp lệnh sàn HSX (tỷ đồng)



Nguồn: FiinX, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Phân bổ tỷ trọng GTGD khớp lệnh nhóm Mid Sml Cap



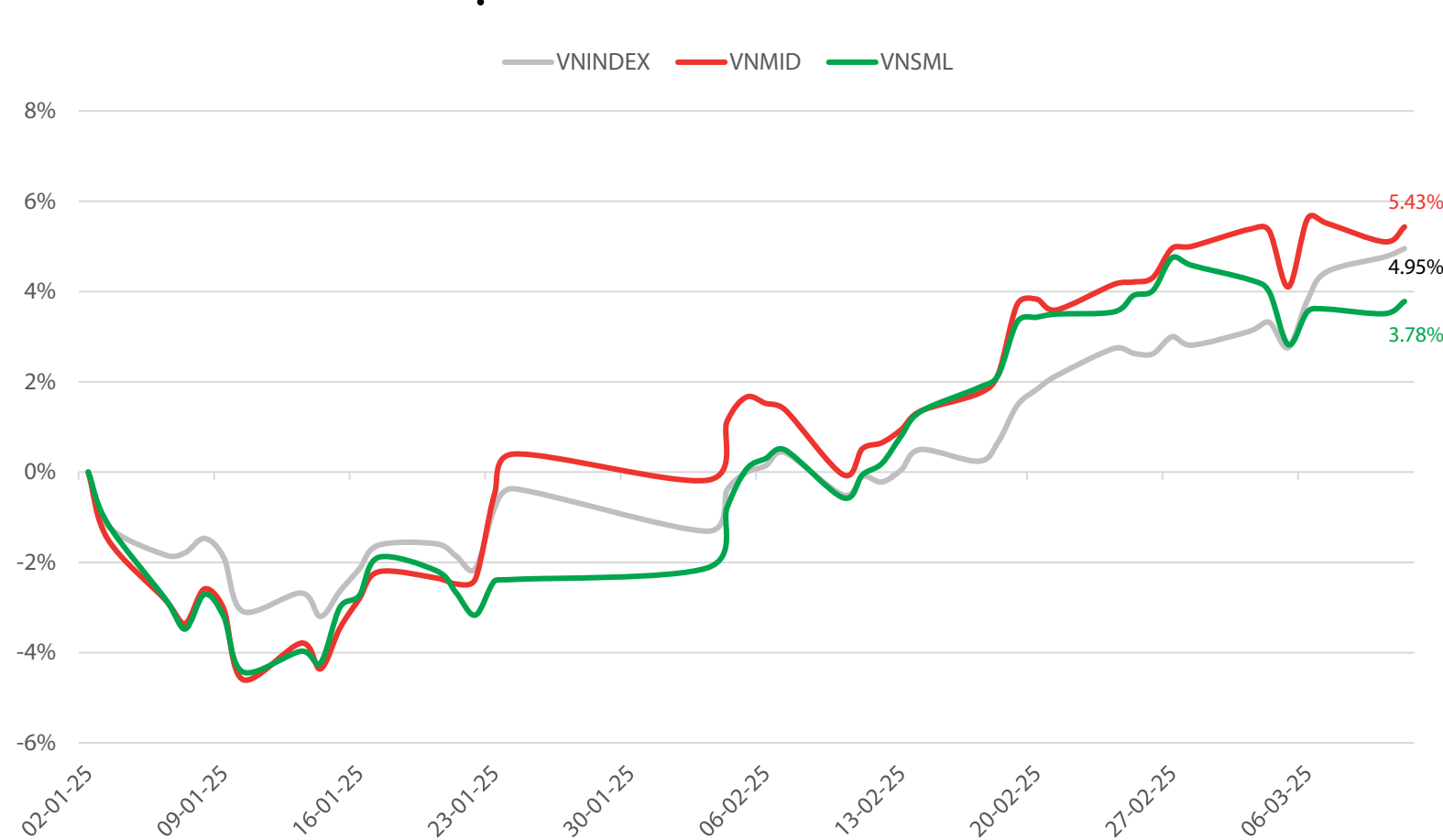
Nguồn: FiinX, CTCK Rồng Việt

Thanh khoản tiếp tục đà tăng – dòng tiền luân chuyển tốt giữa các nhóm vốn hóa

- Sau khi thanh khoản thị trường giảm xuống mức thấp nhất trong 2 năm liên tiếp vào ngày 09/01/2025, hiện đã có những phục hồi mạnh mẽ. Thanh khoản khớp lệnh trung bình mỗi phiên trên sàn HSX tính đến hết 11/03 đạt gần 22 nghìn tỷ đồng, tiệm cận với mức đỉnh 24 nghìn tỷ đồng của cùng kỳ năm trước và vẫn giữ xu hướng tăng theo từng ngày. Chúng tôi cho rằng những dữ liệu trên đã phản ánh phần nào tâm lý lạc quan của nhà đầu tư sau khoảng thời gian ảm đạm trước đó.
- Diễn biến dòng tiền cho thấy sự lan tỏa rộng rãi giữa nhiều nhóm ngành, trong đó thấy rõ sự luân chuyển dòng tiền giữa nhóm VN30 và VNMID. Ngoài ra, tỷ trọng giao dịch của VNMID đang trên đà tăng trong những tuần gần đây, song song với đó nhóm VN30 vẫn chiếm phần lớn thanh khoản giao dịch toàn thị trường, với sự bùng nổ thanh khoản của các cổ phiếu có câu chuyện riêng như VCB, BCM và nhóm cổ phiếu VIC, VHM, VRE.
- Ở chiều ngược lại, tỷ trọng giao dịch của nhóm Small Cap (VNSML) vẫn duy trì ở mức thấp, phản ánh tâm lý thận trọng của nhà đầu tư khi chưa sẵn sàng đẩy mạnh dòng tiền vào nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ.

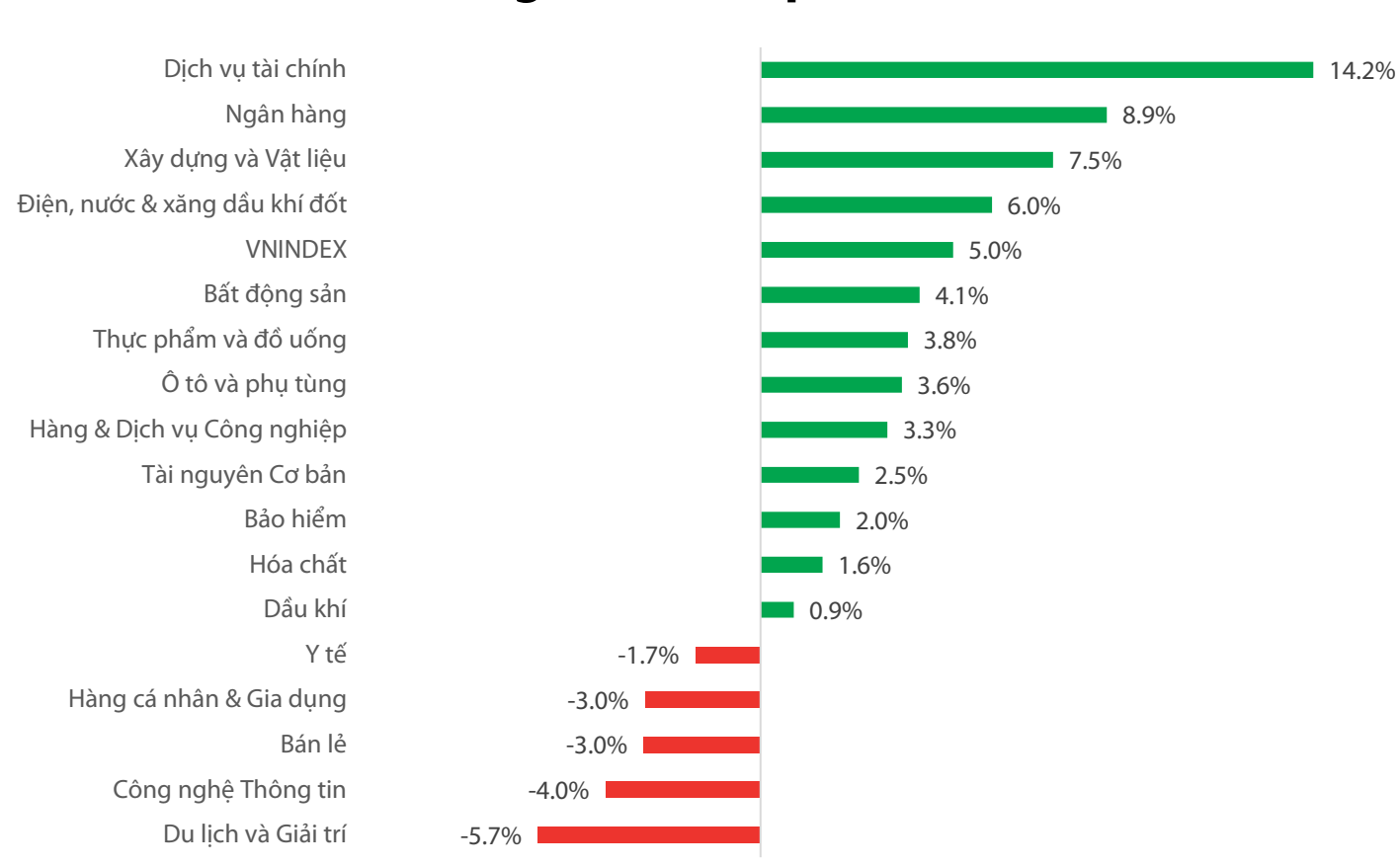
Khoảng cách hiệu suất đang dần thu hẹp giữa các nhóm vốn hóa

Hình 3: Hiệu suất các chỉ số từ đầu năm 2025



Nguồn: FiinX, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Hiệu suất các cổ phiếu Mid-Small Cap theo nhóm ngành ICB cấp 2 từ đầu năm 2025



Nguồn: FiinX, CTCK Rồng Việt

Nhóm Mid Cap giữ vững vai trò dẫn dắt, trong khi cổ phiếu nhóm Small Cap hạ nhiệt sau đà tăng từ kỳ nghỉ Tết Nguyên đán

- Dù có đợt giảm nhẹ trong tuần đầu tháng 3 nhưng nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa (Mid Cap) vẫn ghi nhận hiệu suất sinh lời vượt trội. Cụ thể, chỉ số VNMID đã tăng 5,43% tính từ đầu năm, trong khi VNINDEX và VNSML lần lượt tăng 4,95% và 3,78% (dữ liệu tính đến hết phiên giao dịch ngày 11/03/2025).
- Ngoài ra, kể từ phiên giảm nhẹ ngày 05/03, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn có đà phục hồi tốt hơn so với nhóm Mid và Small Cap khiến cho khoảng cách về hiệu suất tính từ đầu năm của chỉ số VNMID và VNINDEX dần thu hẹp. Tuy nhiên, sự tăng tốc này vẫn chỉ tập trung ở những cổ phiếu riêng lẻ có câu chuyện hỗ trợ riêng như chúng tôi vừa đề cập phía trên.

Dòng tiền luân chuyển – nhóm Dịch vụ tài chính (Chứng khoán) vươn lên dẫn đầu trong khi nhóm Xây dựng & Vật liệu chứng lại

- Dịch vụ tài chính – Nơi dòng tiền tìm đến:** Những thông tin rõ ràng hơn về quá trình kiểm thử và dự kiến đưa vào vận hành hệ thống KRX trong tháng 5 sắp tới cùng với triển vọng nâng hạng thị trường là những chất xúc tác cho đà tăng của nhóm cổ phiếu ngành Chứng khoán. Tính từ đầu năm, các cổ phiếu có hiệu suất ấn tượng có thể kể đến như FTS (+22%), VIX (+20%), VCI (+17%), VND (+14%) và HCM (+11%).

CHỈ SỐ VNMIID & VNSML GÓC NHÌN HIỆU SUẤT VÀ DÒNG TIỀN

Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng diễn biến thanh khoản phục hồi của thị trường chứng khoán từ sau Tết Nguyên đán và áp lực bán ròng của khối ngoại có thể sẽ giảm dần trước thời điểm nâng hạng thị trường là điểm tựa vững chắc của nhà đầu tư cho kỳ vọng tăng trưởng trong kết quả kinh doanh của các Công ty chứng khoán. Chúng tôi kỳ vọng dòng tiền vào nhóm chứng khoán sẽ tiếp tục tăng nhanh trong thời gian tới khi thanh khoản thị trường phục hồi.

- **Xây dựng & Vật liệu – Đà tăng nóng đang chứng lại:** Dù diễn biến hiệu suất các cổ phiếu nhóm Xây dựng & Vật liệu đang điều chỉnh nhẹ sau đà tăng mạnh mẽ kéo dài từ cuối tháng 12/2024. Nhưng các cổ phiếu nhóm này vẫn đang cho thấy giành được nhiều sự quan tâm của các nhà đầu tư khi thanh khoản các cổ phiếu vẫn đang được duy trì mức cao so với bình diện chung của năm 2024.

Chúng tôi kỳ vọng, các mã đầu ngành như VCG, CTD, CII và HHV tiếp tục thu hút dòng tiền của thị trường khi câu chuyện đẩy nhanh quá trình giải ngân đầu tư công sẽ còn được thúc đẩy một cách xuyên suốt từ cả hệ thống chính trị. Trước mắt, với nhiều lý do từ cả yếu tố mùa vụ lẫn yếu tố chủ quan có thể kể đến như việc sắp xếp bộ máy sau tinh gọn khiến tốc độ giải ngân đầu tư công còn chậm trong 2 đến 3 tháng đầu năm. Chúng tôi cho rằng tiến độ giải ngân đầu tư công sẽ mạnh và nhanh hơn từ giữa tháng 4/2025 trở đi. Đây là yếu tố thu hút dòng tiền vào nhóm này trong thời gian tới khi các nhà đầu tư lạc quan trở lại cho bức tranh kinh doanh của các doanh nghiệp này trong năm nay.

Sự trở lại về hiệu suất của nhóm Bất động sản & Tài nguyên cơ bản

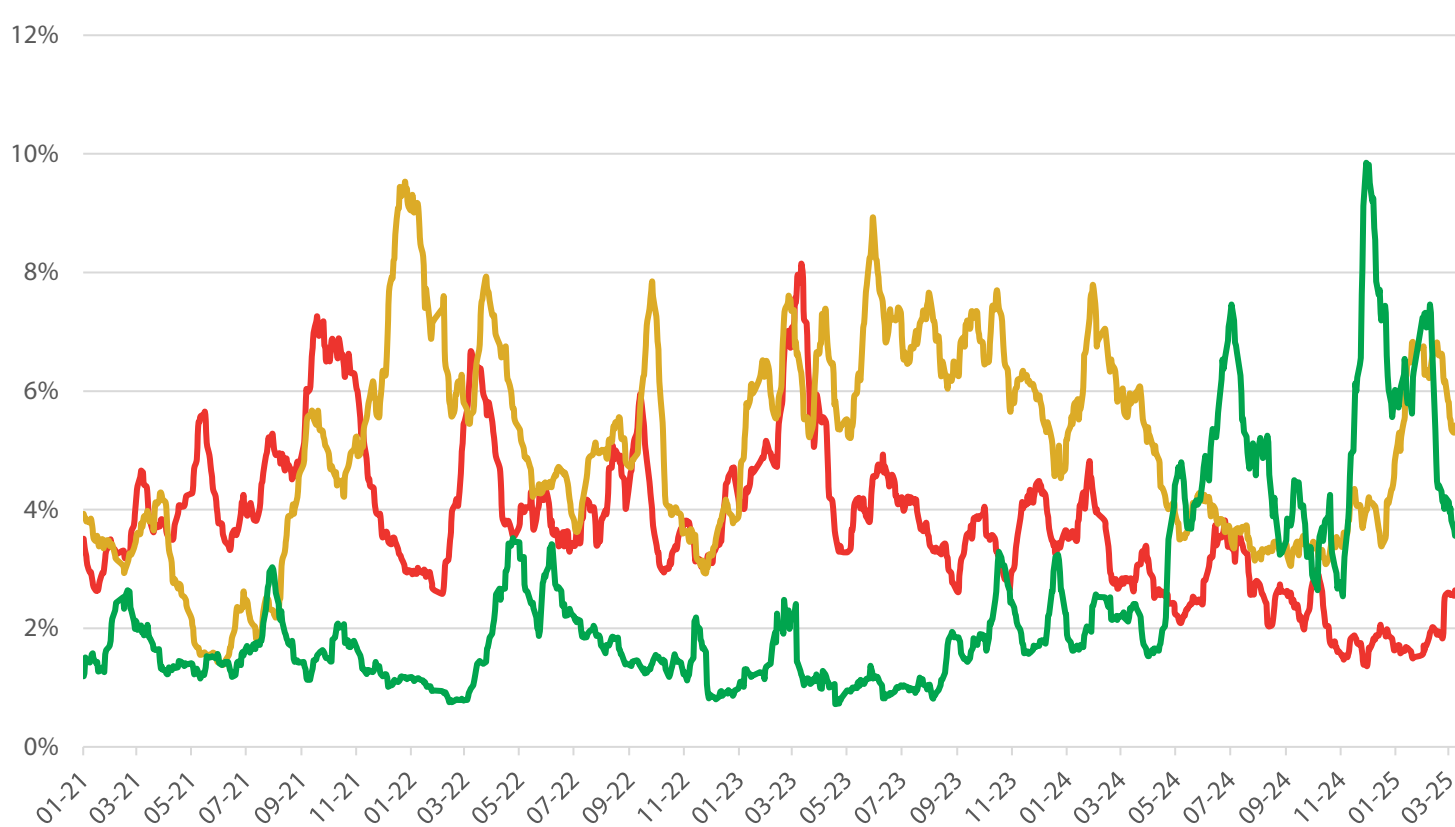
- **Dòng tiền dẫn dắt vẫn tập trung ở nhóm Bất động sản KCN và đang nhen nhóm quay trở lại nhóm BĐS dân cư:** Với biên độ tăng 4,1% tính từ đầu năm của ngành BĐS nhóm vốn hóa vừa và nhỏ, trong đó chủ yếu đến từ sự dẫn dắt của nhóm KCN, khi tăng 9,2% từ đầu năm. Trong đó, KBC (+11%), SZC (+8%) là những nhân tố chính đóng góp cho hiệu suất ấn tượng của nhóm này. Mặt khác, tuy diễn biến có phần chưa thực sự nổi trội, BĐS dân cư cũng đang cho thấy những điểm tích cực so với giai đoạn đầu năm khi bình quân hiệu suất nhóm này đã dương trở lại (+2,8%). Chúng tôi cho rằng nhóm BĐS dân cư sẽ còn tiếp tục có diễn biến tích cực nhờ các chính sách tháo gỡ, thúc đẩy tích cực về cả phía nhu cầu và nguồn cung sẽ được chúng tôi phân tích chi tiết hơn ở phần sau.
- **Nhóm tài nguyên cơ bản – Hồi phục nhanh sau những phản ứng tiêu cực của thị trường:** Sau những phản ứng tâm lý có phần tiêu cực về mức thuế 25% đối với sản phẩm thép và nhôm nhập khẩu vào Mỹ của chính quyền Tổng thống Donald Trump. Các cổ phiếu nhóm Thép đã nhanh chóng hồi phục trở lại, đặc biệt sau khi Bộ Công thương chính thức áp thuế chống bán phá giá tạm thời đối với thép cuộn cán nóng (HRC) nhập khẩu từ Trung Quốc. Không những thế, những cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ nhóm này như NKG (+10%), HSG (+2%) cũng được kỳ vọng hưởng lợi khi Bộ Công thương cũng đang tiến hành điều tra các sản phẩm Tôn mạ màu có xuất xứ từ Trung Quốc và Hàn Quốc.

Nhịp điều chỉnh chưa dừng lại của nhóm Công nghệ thông tin

- **Nhóm công nghệ thông tin – Đà giảm lan tỏa ở hầu hết các cổ phiếu:** Sự điều chỉnh chung của ngành không chỉ đến riêng từ cổ phiếu công nghệ dẫn đầu là FPT (-10%) mà còn diễn ra ở các cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ khác như CMG (-13%), ELC (-2%). Đà giảm của nhóm này khá tương đồng với các cổ phiếu công nghệ lớn tại thị trường Mỹ, cho thấy sự hạ nhiệt trong tâm lý của các nhà đầu tư đi theo làn sóng trí tuệ nhân tạo (AI), hoặc có thể ảnh hưởng từ việc tái cấu trúc danh mục của các quỹ đầu tư ngoại.

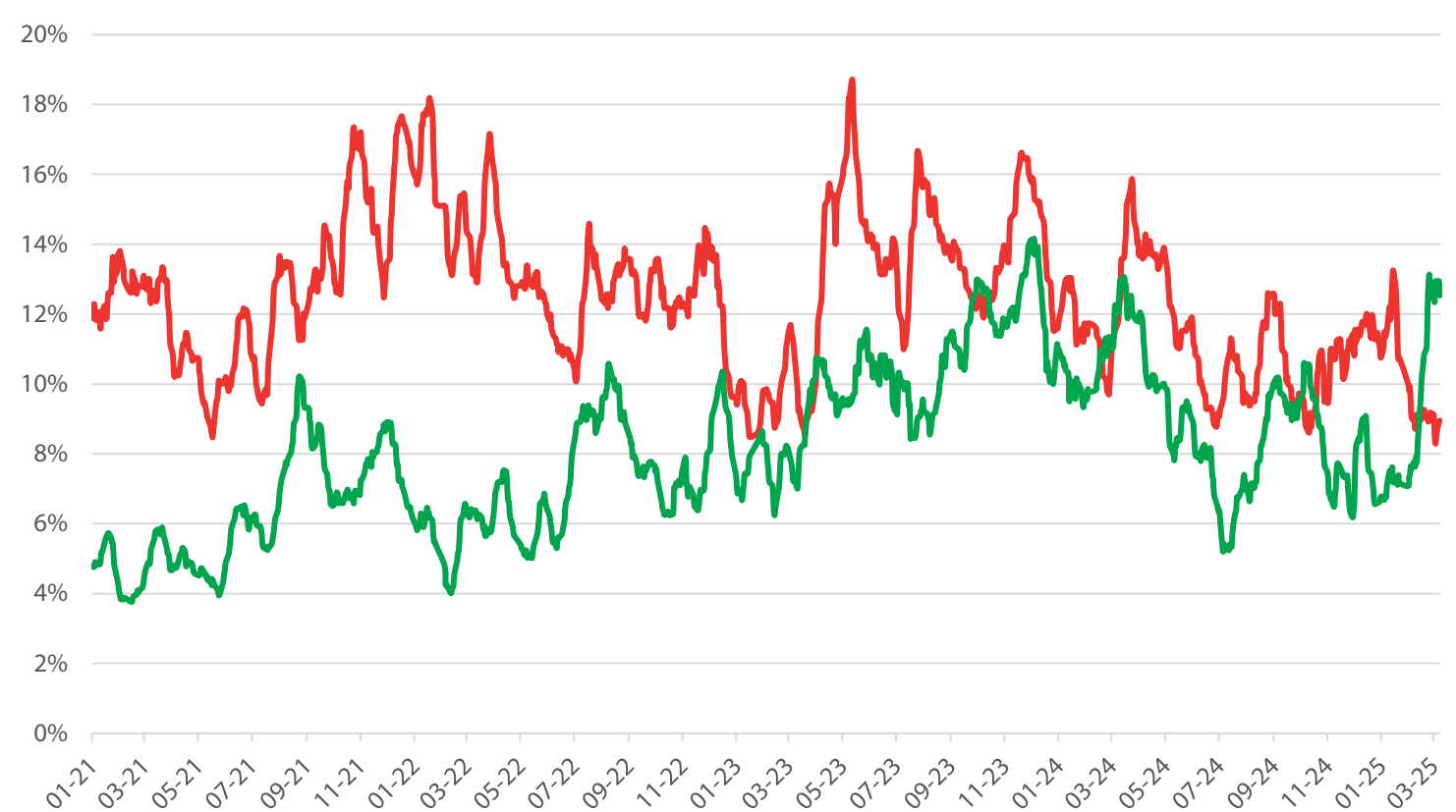
Hình 5: Tỷ trọng GTGD khấp lênh các cổ phiếu Mid Small Cap theo nhóm ngành ICB cấp 2

— Tài nguyên Cơ bản — Xây dựng và Vật liệu — CNTT



Nguồn: FiinX, CTCK Rồng Việt

— Bất động sản — Dịch vụ tài chính



Nguồn: FiinX, CTCK Rồng Việt



CHÍNH SÁCH MỚI THỨC ĐẨY NGUỒN CUNG BẤT ĐỘNG SẢN

Chính sách quan trọng sắp có hiệu lực

- Ngày 1/4/2025, Nghị quyết số 171/2025/QH/15 về thí điểm thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất sẽ chính thức có hiệu lực và được thực hiện trong vòng 5 năm. Hiện tại Bộ Tài nguyên và Môi trường sau khi tổng hợp các ý kiến đóng góp, đã hoàn thiện dự thảo và đang trình Thủ tướng Chính phủ phê duyệt trước ngày Nghị quyết 171/2025/QH/15 có hiệu lực. Trong đó, dự thảo sẽ làm rõ hơn các vấn đề liên quan tới trình tự, thủ tục, danh mục dự án thuộc trường hợp ưu tiên lựa chọn... để hình thành một quy trình rõ ràng hơn giúp các doanh nghiệp bất động sản có thể hoàn thiện các bước trong hồ sơ trình dự án.
- Cần lưu ý rằng, để lọt vào Danh mục dự án (trình HĐND cấp tỉnh thông qua), dự án cần thỏa hàng loạt điều kiện liên quan tới quy hoạch sử dụng đất, kế hoạch phát triển nhà ở, danh mục dự án thí điểm, văn bản chấp thuận của UBND tỉnh về thỏa thuận nhận quyền sử dụng đất để thực hiện dự án thí điểm... và đồng thời diện tích đất sẵn có + được chấp thuận chuyển đổi sẽ có hạn mức (quota) không được vượt quá 30% phần diện tích đất tăng thêm trong kỳ quy hoạch. Mặc dù vậy, ở góc nhìn tích cực, chúng tôi vẫn đánh giá rằng văn bản này sẽ là “cú hích” lớn cho nguồn cung của các dự án bất động sản ở khu vực đô thị, vì đây hiện đang là “điểm nghẽn” lớn nhất trong quy trình thực hiện dự án nhà ở thương mại.

Số lượng dự án “tắc nghẽn” còn rất lớn

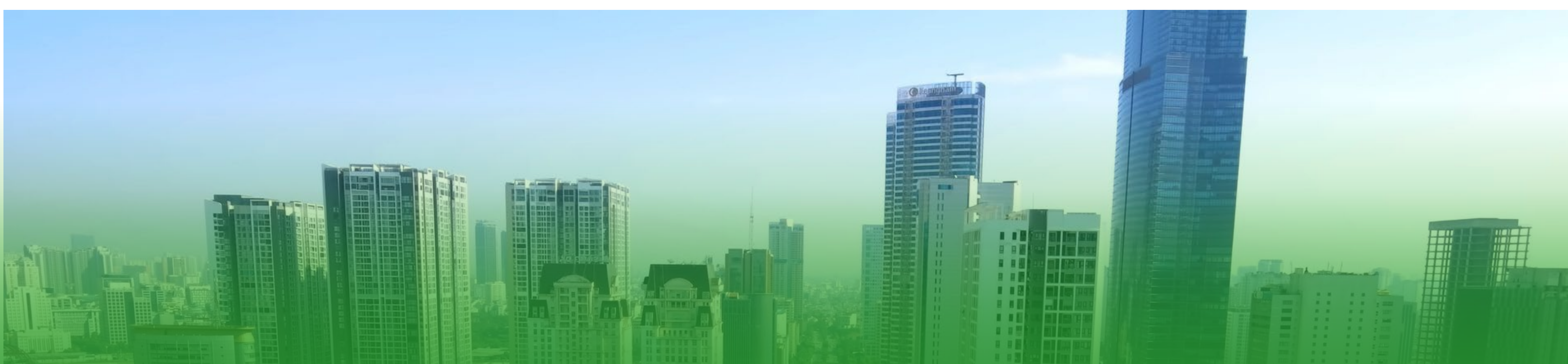
- Theo số liệu từ Bộ xây dựng, ước tính số lượng dự án ách tắc tính tới cuối năm 2023 trên toàn quốc là hơn 1.200 dự án, trong đó trên một nửa sẽ tập trung chủ yếu ở khu vực TP.HCM và Hà Nội. Riêng TP.HCM, tính tới ngày 24/2/2025, theo Sở Tài nguyên và Môi trường TP.HCM hiện đang có 256 doanh nghiệp đề xuất thực hiện thí điểm làm dự án nhà ở thương mại thông qua thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất. Các doanh nghiệp này đã đưa ra 294 khu đất tại thành phố với tổng diện tích lên đến 1.974ha để xin thực hiện dự án theo cơ chế mới này.
- Có thể thấy rằng, mặc dù Chính phủ tích cực tháo gỡ các vướng mắc đối với dự án bất động sản thông qua việc thành lập các Tổ công tác đặc biệt, ban hành các chính sách mới, đồng bộ và nhất quán hơn, nhưng thực tế số lượng vướng mắc mà đặc biệt là liên quan tới công tác đất đai đang thuộc nhóm vướng mắc lớn nhất và khó tháo gỡ nhất.

“Phá băng” và đóng góp tích cực vào tăng trưởng kinh tế

- Chúng tôi nhận thấy rằng, với đặc thù làm dự án bất động sản ở khu vực phía Nam, các doanh nghiệp thường chọn phương án “mua gom”, tích lũy một lượng lớn quỹ đất khác (không phải đất ở), diện tích đất thực tế chưa được chuyển đổi thậm chí sẽ lớn hơn rất nhiều so với các con số được công bố. Vì vậy, đối với khía cạnh tiêu cực hơn của cách thức thực hiện dự án này, chính là cơ chế xin-cho, giá trị tích cực nằm ở chỗ nguồn cung dự án sẽ được cải thiện, thanh khoản thị trường từ đó cũng cải thiện hơn. Trong bối cảnh, Luật các tổ chức tín dụng cũng đang được đề xuất sửa đổi, trong đó nội dung trọng tâm liên quan tới vấn đề luật hóa Nghị quyết 42 (đã hết hiệu lực) giúp các Tổ chức tín dụng có thể xử lý tài sản đảm bảo nhanh chóng hơn (lưu ý rằng TSĐB lớn nhất trong hệ thống vẫn là các bất động sản). Điều này kích hoạt dòng tiền tìm tới các bất động sản với giá đủ tốt, giúp “phá băng” một phần và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế nói chung.

Cơ hội đối với các doanh nghiệp đã sở hữu các quỹ đất sạch hoặc tiềm năng

- Mặc dù cơ chế đã có, nhưng rõ ràng đây là “sân chơi” đầy cạnh tranh khi danh sách “xếp hàng” hiện đang rất dài. Các doanh nghiệp cũng đã chuẩn bị sớm cho “cuộc chơi” này thông qua việc phát hành trái phiếu bất động sản tăng mạnh trong Quý 4/2024, giúp bổ sung nguồn vốn để chi cho quá trình xin phê duyệt dự án, cũng như ký quỹ sau khi nhận được phê duyệt chủ trương đầu tư. Đối với các doanh nghiệp niêm yết trên sàn, đặc biệt đối với nhóm Mid&small cap, thông tin về dự án, quỹ đất được công bố tổng quan và không đi rõ vào hiện trạng. Nên chúng tôi nhận thấy rằng, chỉ có một số ít doanh nghiệp được hưởng lợi từ việc thúc đẩy nhanh quá trình chỉnh sửa quy hoạch, tính toán tiền sử dụng đất, sở hữu quỹ đất khác với dự án đã công bố... **một số cái tên tiềm năng có thể kể đến như: KDH, HDG, NLG, TCH, DXG...**

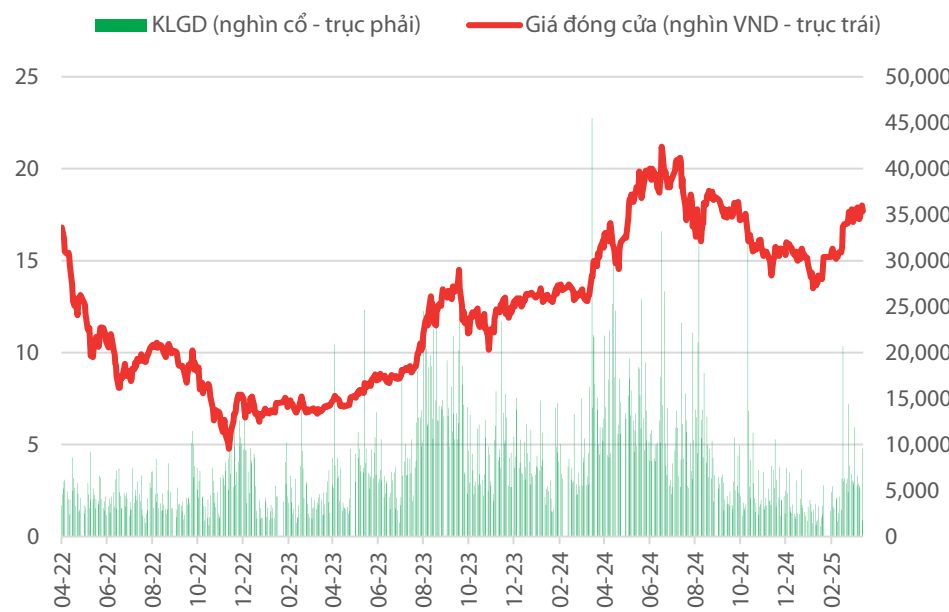




TCH

**GIÁ MỤC TIÊU
20.500 VNĐ**

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

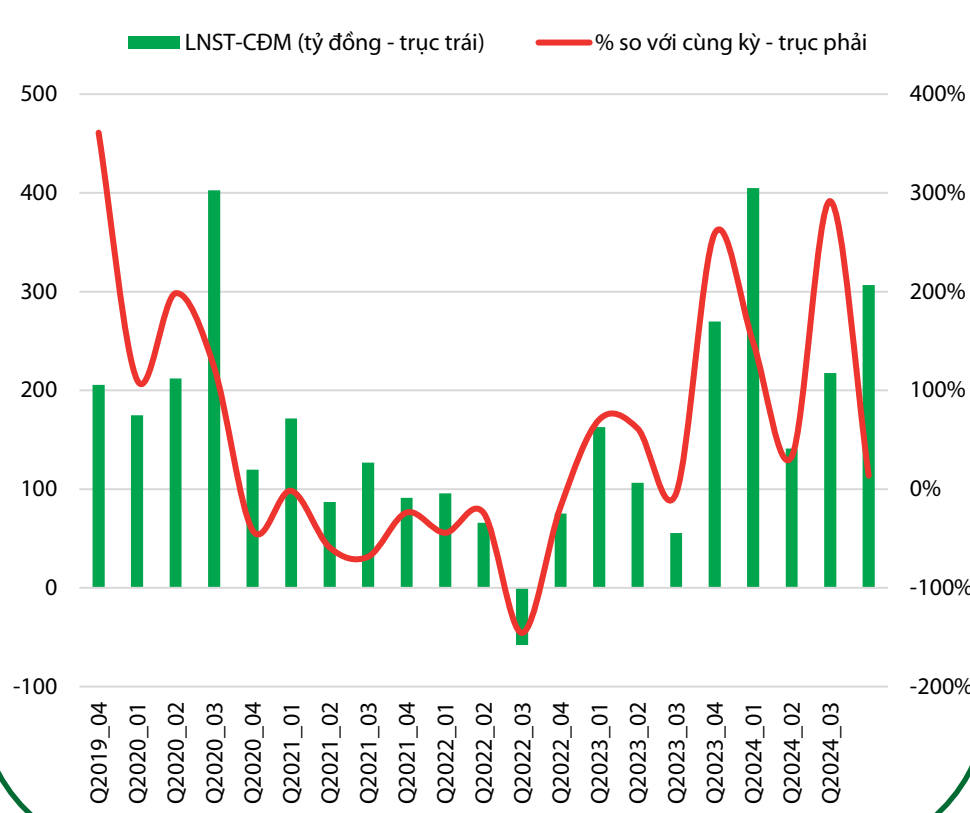
Ngành	Bất động sản
Vốn hoá (tỷ đồng)	11.827
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	668
Khối lượng BQ 3 Tháng (ngàn CP)	4.676
Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	76
Vốn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	42.2
Biến động giá 52 tuần (ngàn đồng)	13,500-21,200

LUẬN ĐIỂM CƠ BẢN

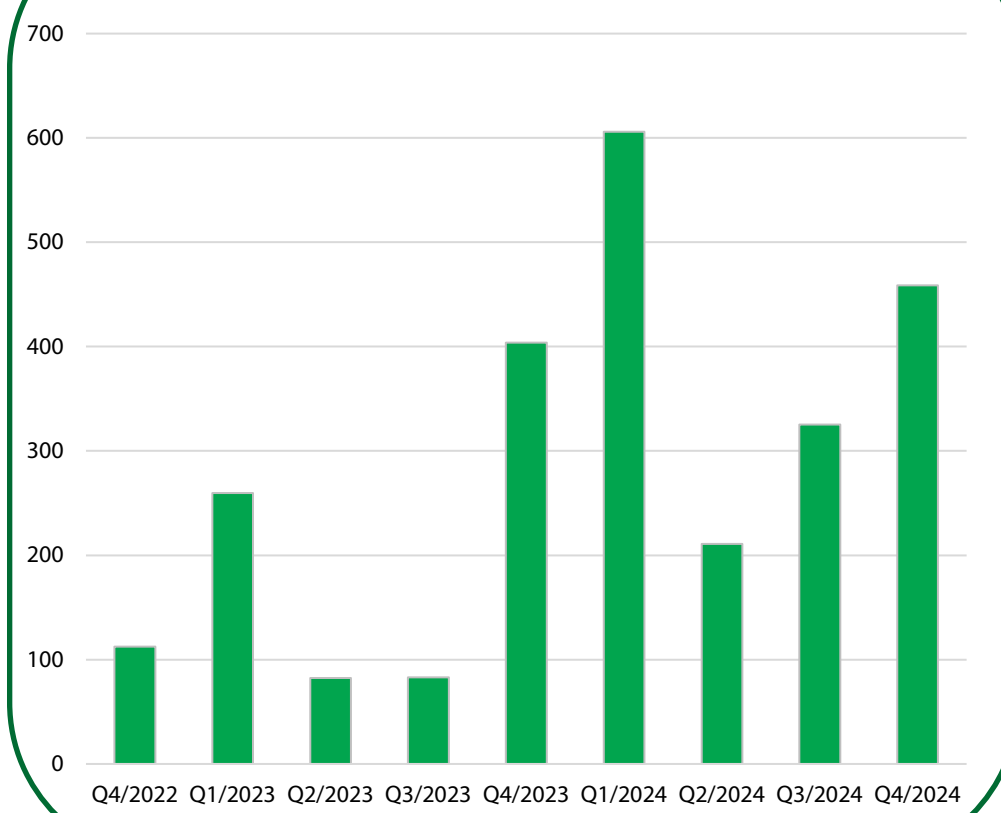
- TCH ghi nhận doanh thu 9 tháng đầu năm 2024 (niên độ công ty bắt đầu từ 1/4/2024) đạt 3.808,15 tỷ đồng (+74,36% YoY), lợi nhuận sau thuế 866,95 tỷ đồng (+19,2% YoY), hoàn thành 152,33% kế hoạch doanh thu và 108,37% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Mặc dù lợi nhuận quý III giảm do doanh thu tài chính sụt giảm, kết quả kinh doanh vẫn phản ánh sự ổn định trong hoạt động cốt lõi.
- Mảng bất động sản tiếp tục đóng góp chính, với doanh thu 3.179,7 tỷ đồng (+86% YoY), biên lợi nhuận gộp 42,1%, nhờ việc bàn giao Hoàng Huy Commerce (Tòa H1) từ tháng 4/2024 và tiến độ tích cực tại Hoàng Huy New City I (8 ha), dự kiến hoàn thành 90% và bàn giao trong quý 4/2024, sớm hơn kế hoạch. Trong khi đó, Hoàng Huy New City II (16 ha), khởi công từ tháng 6/2024, đang trong quá trình xây dựng và dự kiến bắt đầu bàn giao từ năm 2025. Hai dự án này sẽ đóng vai trò quan trọng trong dòng tiền và kết quả kinh doanh trong giai đoạn tới. Mảng ô tô & linh kiện đạt 484,1 tỷ đồng (+45% YoY), biên lợi nhuận 9,5%, nhờ mở rộng hệ thống đại lý và chính sách bán hàng linh hoạt.
- Trong thời gian tới, động lực tăng trưởng của TCH sẽ phụ thuộc vào tiến độ bàn giao Hoàng Huy New City I trong quý 4/2024 và Hoàng Huy New City II từ năm 2025. Việc đảm bảo tiến độ các dự án này sẽ là yếu tố quan trọng giúp công ty duy trì đà tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH QUAN TRỌNG

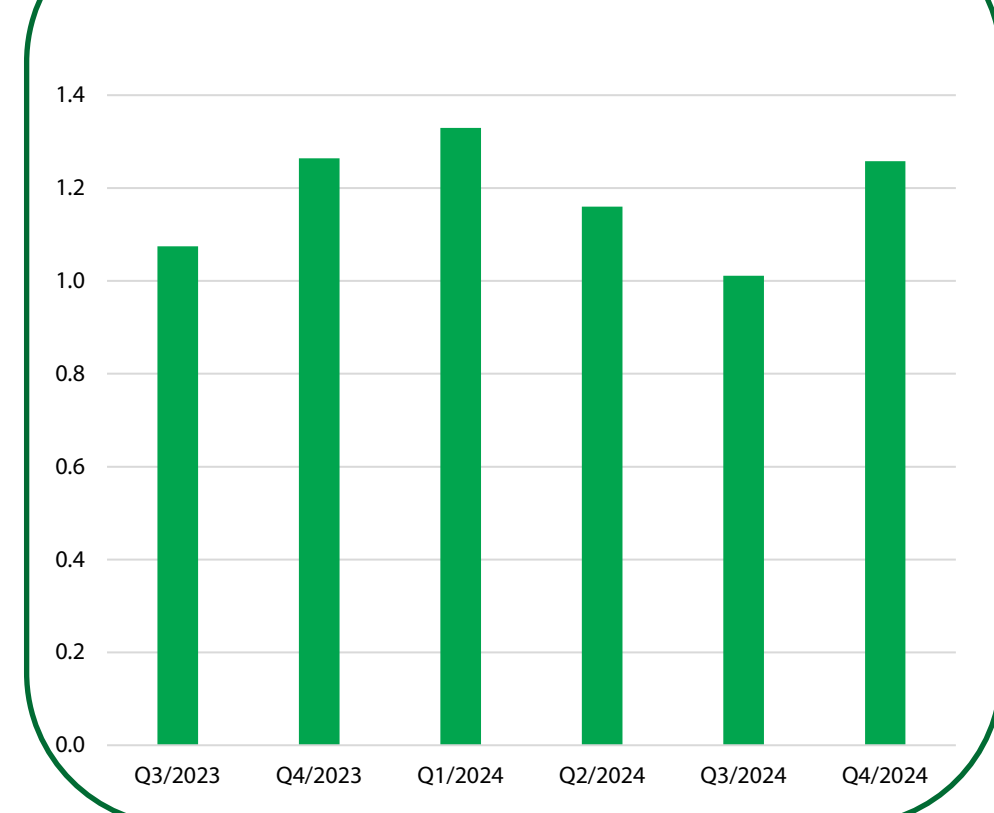
LỢI NHUẬN SAU THUẾ (TỶ ĐỒNG)



EPS CƠ BẢN



CHỈ SỐ P/B



QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- TCH (CTCP Đầu tư Dịch vụ Tài chính Hoàng Huy) đang triển khai và chuẩn bị phát triển loạt dự án bất động sản quan trọng tại huyện Thủy Nguyên và các khu vực khác ở Hải Phòng, bao gồm Hoàng Huy Commerce, Hoàng Huy New City, Hoàng Huy Green River và khu đô thị Đỗ Mười. Huyện Thủy Nguyên đã được công nhận đạt tiêu chí đô thị loại III và đang hướng tới mục tiêu trở thành đô thị loại II vào năm 2035, đồng thời là trung tâm hành chính, chính trị mới của thành phố Hải Phòng.
- Với tổng quỹ đất hơn rất lớn trên 100 ha dành riêng cho các dự án đang triển khai và sắp tới, TCH đang tập trung vào phát triển các khu đô thị có quy mô lớn như Hoàng Huy New City I& II (24 ha), Hoàng Huy Green River (32,5 ha) và khu đô thị Đỗ Mười (49,6 ha), cùng với các dự án cao tầng như Hoàng Huy Commerce. Sự phát triển của Thủy Nguyên, cùng với các dự án hạ tầng trọng điểm như tuyến đường Vành đai 2 và việc mở rộng khu đô thị Bắc Sông Cấm, đang tạo ra môi trường thuận lợi để TCH mở rộng danh mục bất động sản, tận dụng tiềm năng đô thị hóa mạnh mẽ của khu vực.

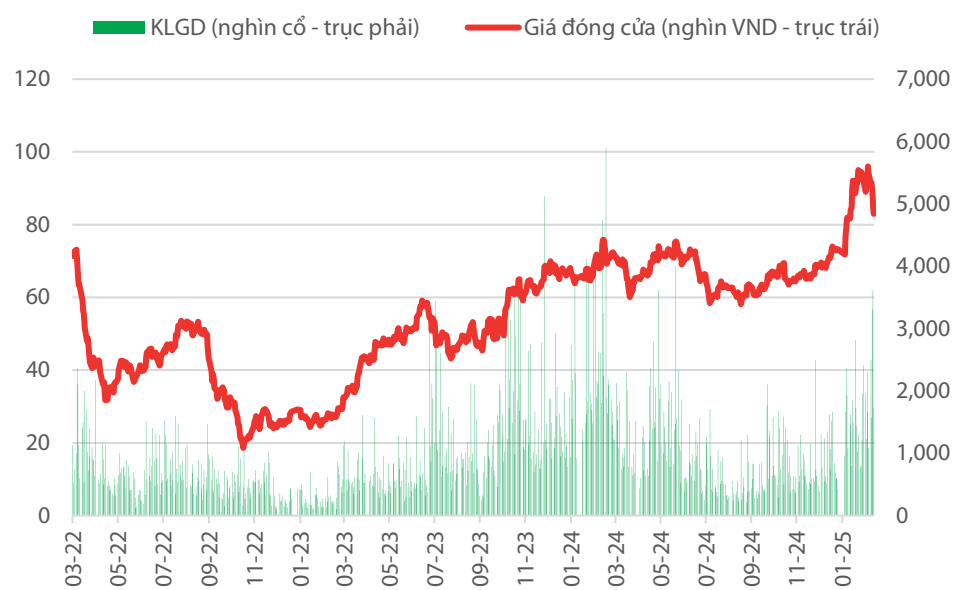
CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG COTECCONS (HOSE)



CTD

**GIÁ MỤC TIÊU
98.100 VNĐ**

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

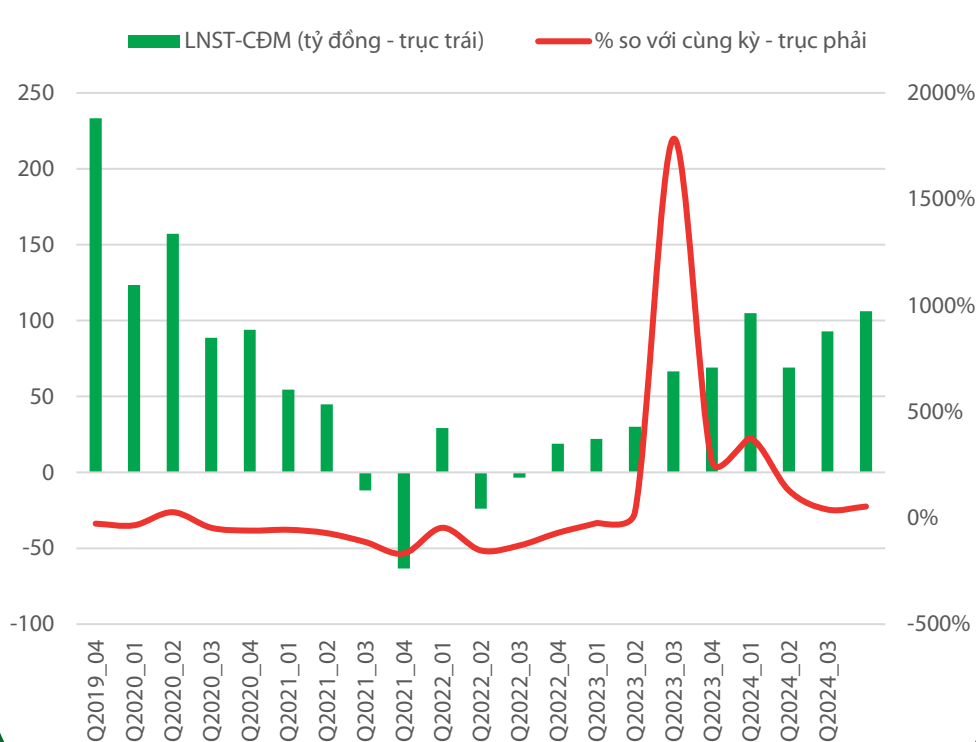
Ngành	Xây dựng
Vốn hoá (tỷ đồng)	8.894
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	100
Khối lượng BQ 3 Tháng (nghìn CP)	1.186
Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	96
Vốn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	0,00%
Biến động giá 52 tuần (nghìn đồng)	58,126-96,000

LUẬN ĐIỂM CƠ BẢN

- KQKD Q2/2025 theo năm tài chính mới (hay Q4/2024 năm tài chính cũ) của CTD tích cực với doanh thu đạt 6.886 tỷ đồng (+21,7% svck, +44,7% QoQ) mức cao nhất trong 20 quý qua và bám sát kế hoạch của năm. Biên lợi nhuận gộp giảm còn 2,9% xuống mức thấp nhất trong 4 quý qua nhưng do không còn trích lập dự phòng giúp LNST của công ty vẫn tăng trưởng mạnh, +51,1% svck. Trong đó, quy mô việc làm (backlog) tăng cao với giá trị đạt trên 16.800 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm là cơ sở của đà tăng trưởng doanh thu.
- Nhờ tận dụng tốt tập khách hàng hiện hữu và có thêm khách hàng cũ quay trở lại sau quá trình tái cơ cấu như Masteries, cũng như thế mạnh từ triển khai các dự án FDI. Chúng tôi đánh giá triển vọng việc làm của CTD là sáng trong những năm tới, khi thị trường BĐS đang được dự báo sẽ phục hồi mạnh mẽ hơn trong thời gian tới đây. Ngoài ra, với định hướng mới từ mở rộng sang thi công các dự án cơ sở hạ tầng, CTD cũng sẽ hưởng lợi từ kế hoạch giải ngân đầu tư công lớn trong thời gian tới, khi công ty đã có kinh nghiệm thi công các dự án đường xá và dự án thành phần của sân bay Long Thành.
- Chúng tôi tiếp tục điều chỉnh doanh thu và LNST của CTD lần lượt là 25.658/28.485 tỷ đồng và 496/631 tỷ đồng trong năm tài chính mới 2025F/2026F tăng 3,0%/10,5% về doanh thu và 10,5%/12,5% về lợi nhuận so với dự báo trước đây (dự báo cũ doanh thu và LNST lần lượt là 24.905/25.780 tỷ đồng và 449/561 tỷ đồng), trong đó ở năm 2026F chúng tôi kỳ vọng công ty có thể ghi nhận 106 tỷ đồng thu nhập khác từ bán dự án BĐS Ngọc Lục Bảo 68.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH QUAN TRỌNG

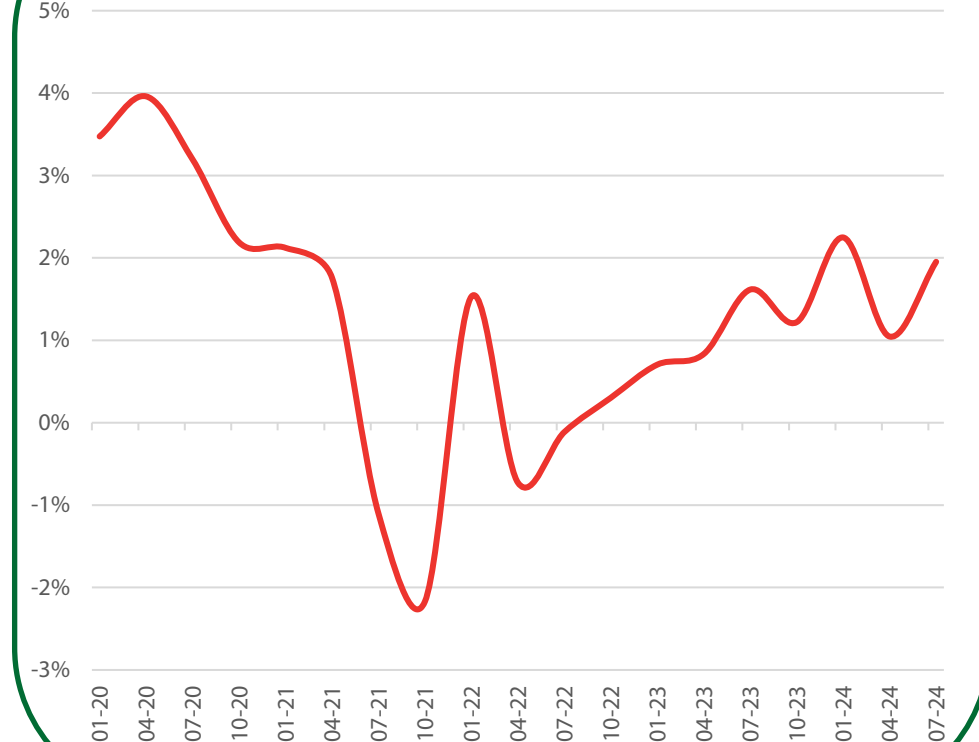
LỢI NHUẬN SAU THUẾ (TỶ ĐỒNG)



BIÊN LỢI NHUẬN GỘP



BIÊN LỢI NHUẬN RÒNG



QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

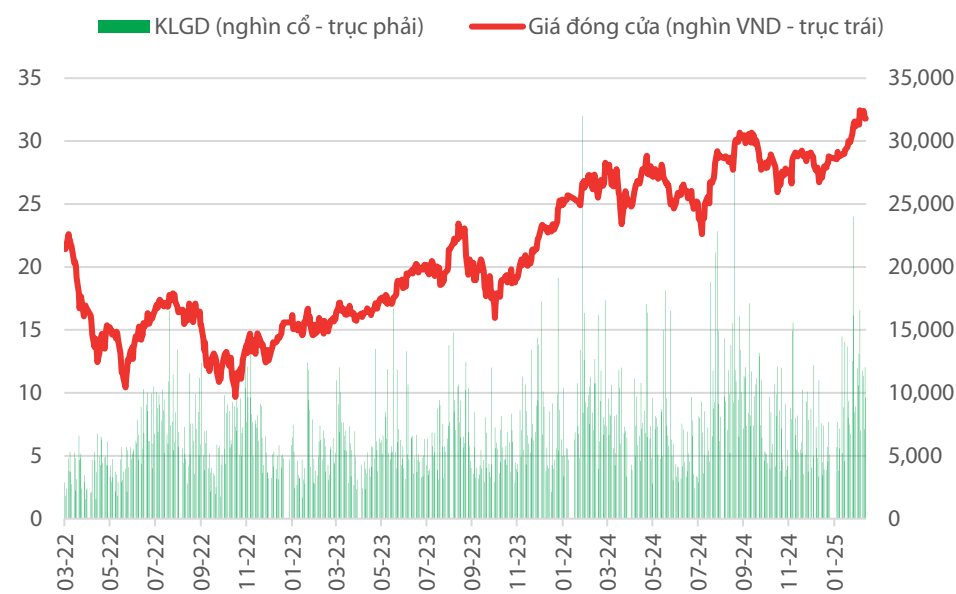
- Chúng tôi đánh giá CTD có tiềm năng duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận sau thuế tích cực từ 20% - 40% trong những năm tới nhờ khối lượng việc làm ngày càng tăng cao khi thị trường BĐS được kỳ vọng sẽ phục hồi rõ ràng hơn và có thêm nguồn việc mới từ tham gia đấu thầu các dự án cơ sở hạ tầng.
- Với việc liên tiếp trúng thầu nhiều dự án của các chủ đầu tư là các khách hàng quen thuộc như SunGroup, Vingroup, CapitaLand, Ecopark... và gần đây là Masteries, cũng như các dự án cơ sở hạ tầng ở Vũng Tàu, sân bay Long Thành, sân bay Gia Bình... Chúng tiếp tục có những góc nhìn khả quan hơn về KQKD cho CTD trong thời gian tới.
- Trước những thông tin tích cực từ những dự án mới được ký kết và khả năng hoàn thành vượt mục tiêu kế hoạch về hoàn nhập dự phòng của năm. Giá cổ phiếu của công ty đã ghi nhận đà tăng khá tốt trong thời gian qua và hiện đang có điều chỉnh ngắn hạn. Với triển vọng tích cực trong KQKD và tiềm năng tăng giá vẫn còn hấp dẫn, chúng tôi nhận thấy việc cổ phiếu điều chỉnh trong ngắn hạn mở ra cơ hội mua mới cho cổ phiếu này sau khi đã thực hiện chốt lời trong tháng trước đó.

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THÀNH PHỐ HỒ CHÍ MINH (HSX)

HCM

**GIÁ MỤC TIÊU
34.900 VNĐ**

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

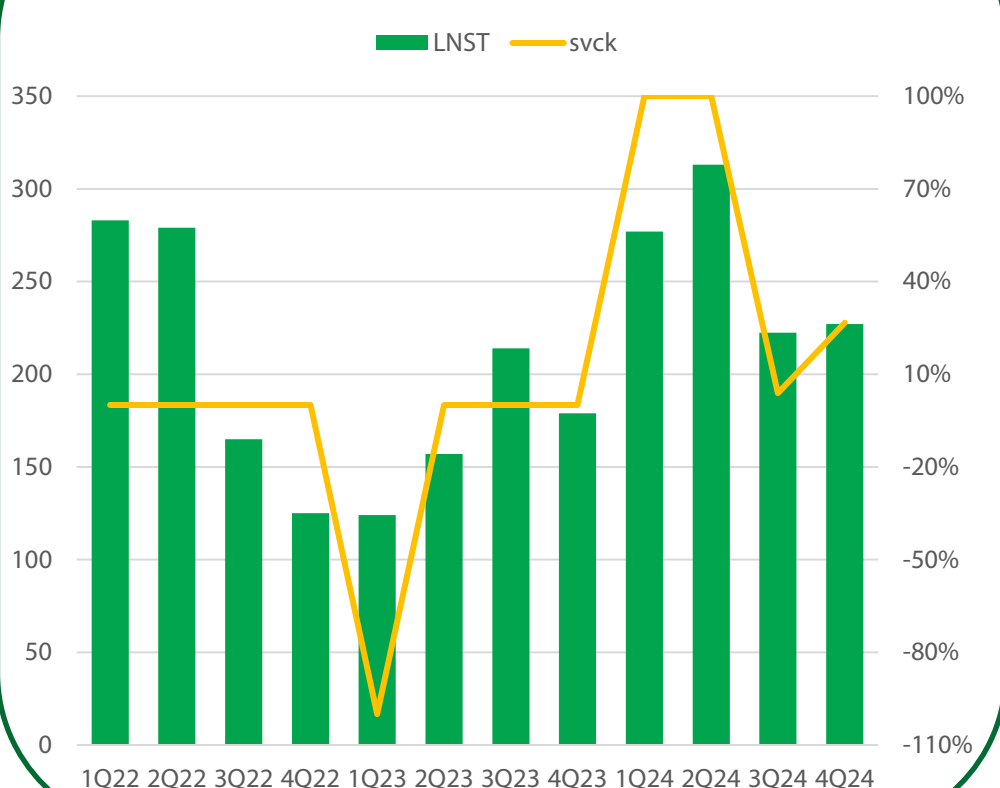
Ngành	Chứng khoán
Vốn hoá (tỷ đồng)	21.095
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	720
Khối lượng BQ 3 Tháng (nghìn CP)	1.472
Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	189,4
Vốn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	44,2
Biến động giá 52 tuần (nghìn đồng)	23,000-31,200

LUẬN ĐIỂM CƠ BẢN

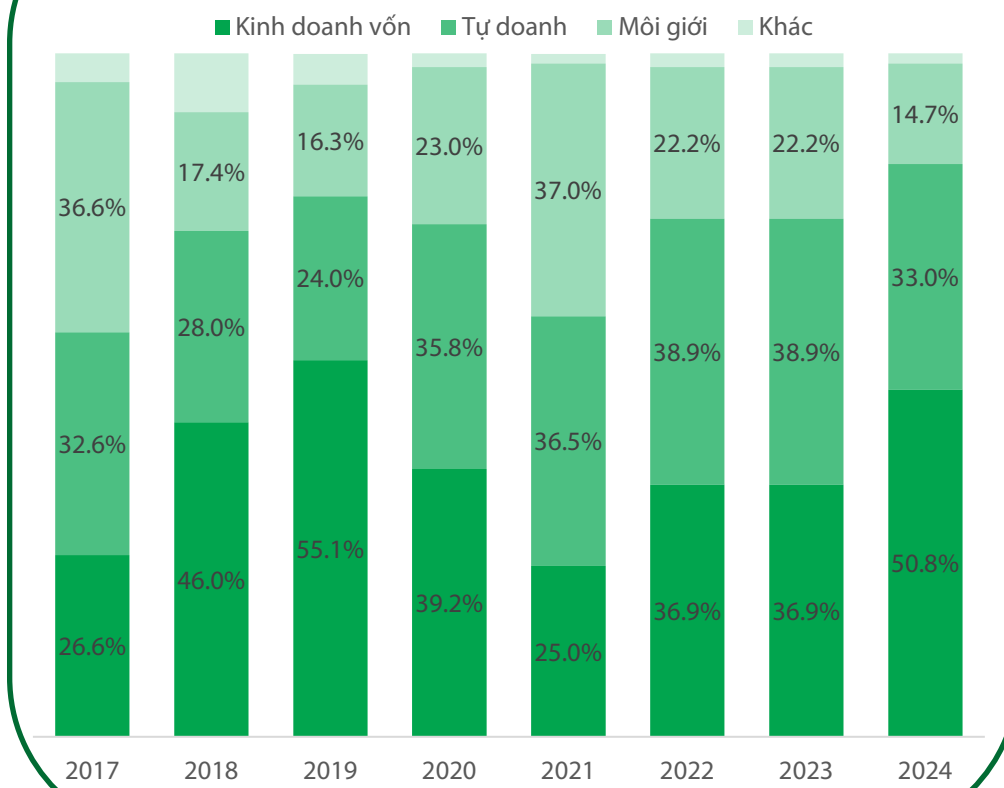
- KQKD Q4/2024 của HCM tích cực với LNST đạt 227 tỷ đồng, tăng 26,6% svck và tăng 2,1% QoQ. Lợi nhuận tăng chủ yếu được đẩy mạnh nhờ cho vay ký quỹ (doanh thu đạt 510 tỷ đồng, tăng 59,4% svck) và lợi nhuận hoạt động đầu tư FVTPL (đạt 108 tỷ đồng, tăng 111,5% svck). Trong kỳ, thị phần của HCM tiếp tục tăng lên 6,75% so với 6,65% của quý trước và 5,35% của cùng kỳ. LNST cả năm 2024 đạt 1.040 tỷ đồng, tăng 54,2% svck và tăng nhẹ 1,6% so với dự báo cả năm của chúng tôi.
- Sau hơn 3 năm chậm mở rộng quy mô vốn và tập trung vào nhóm khách hàng tổ chức nước ngoài, thị phần của HCM đã giảm đi đáng kể trước sự gia tăng mạnh mẽ của nhóm NĐT cá nhân và diễn biến liên tục tăng vốn của công ty đối thủ. Với nguồn vốn huy động mới trong Q2/2024, cùng kế hoạch tăng vốn mạnh trong năm 2025 (ước tính vốn điều lệ của HCM tăng lên 10.808 tỷ đồng trong năm 2025 so với 7.208 tỷ đồng của 2024) và sự quay trở lại mua ròng của khối ngoại trước thời điểm nâng hạng là động lực lớn cho HCM duy trì đà tăng trưởng cao và lấy lại thị phần trong thời gian tới.
- Chúng tôi ước tính, LNST của HCM sẽ tăng trưởng +41,6% trong năm 2025 và tiếp tục tăng trưởng 21,1% trong năm 2026 nhờ động lực chính đến từ mảng cho vay ký quỹ với lợi nhuận hoạt động lần lượt tăng trưởng +39,7% và 31,1% trong năm 2025 và 2026. Ngoài ra, nhờ nguồn vốn chủ tăng lên, lợi nhuận hoạt động mảng môi giới chứng khoán cũng kỳ vọng tăng trưởng 34,5% và 21,2% trong 2 năm tới.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH QUAN TRỌNG

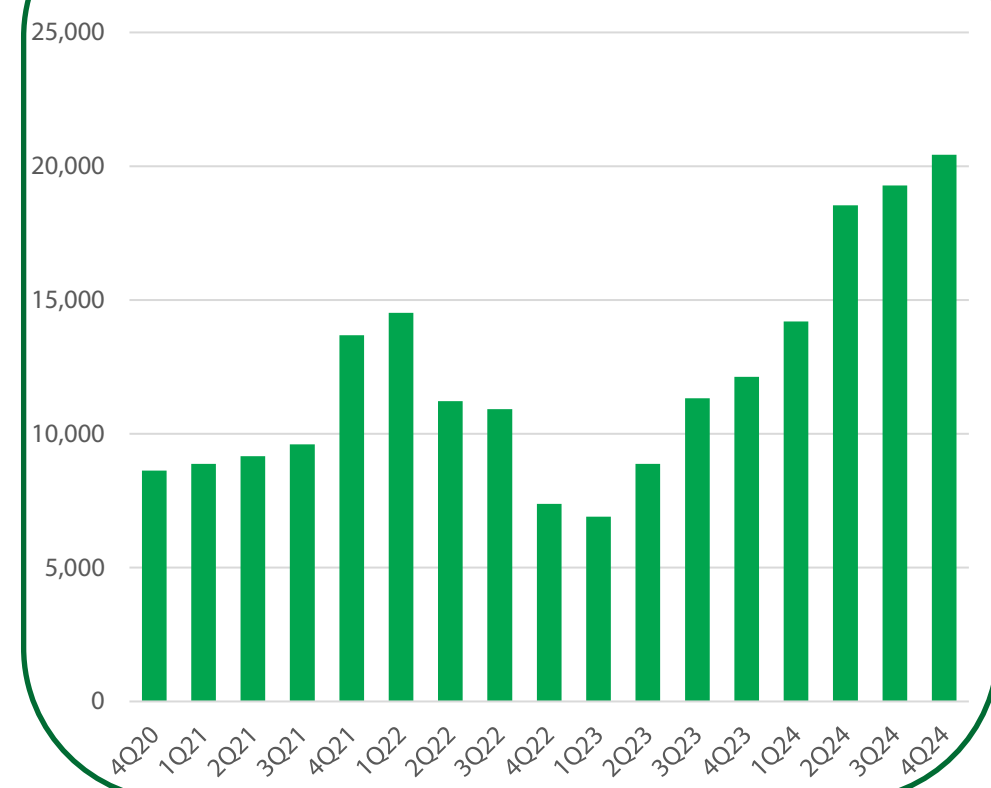
LỢI NHUẬN SAU THUẾ (TỶ ĐỒNG)



TỶ TRỌNG KQKD BỘ PHẬN



DƯ NỢ CHO VAY KÝ QUỸ (TỶ ĐỒNG)




QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Chúng tôi đánh giá HCM có tiềm năng tăng trưởng tốt trong 2 năm tới nhờ nguồn vốn huy động mới. Ngoài ra, với vị thế hàng đầu trong phát triển tập khách hàng nước ngoài thì việc dòng vốn ngoại quay trở lại giúp công ty có thể giành thêm thị phần trong thời gian tới.
- Vấn đề đáng lưu ý hiện tại với HCM nói chung và cả ngành chứng khoán nói riêng là sau đà tăng trưởng mạnh của KQKD thời gian qua đã thúc đẩy đà tăng giá cổ phiếu của cả ngành. Hiện mức định giá theo P/B của HCM đang là 2,19 lần cao hơn so với trung vị quá khứ là 1,8 lần. Chúng tôi cho rằng, với triển vọng thanh khoản thị trường gia tăng và tiềm năng gia tăng thị phần sau khi bổ sung thêm nguồn vốn mới mức định giá của công ty có thể sẽ tiếp tục tăng lên trong thời gian tới.
- Rủi ro cần lưu ý đối với cổ phiếu HCM là (1) thanh khoản thị trường sụt giảm không được như kỳ vọng (2) cạnh tranh của ngành tiếp tục tăng cao làm phí môi giới và lãi cho vay ký quỹ giảm mạnh hơn kỳ vọng và (3) khối ngoại tiếp tục giao dịch âm ảm và chưa quay trở lại mua ròng như kỳ vọng.

CẬP NHẬT DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ HIỆN TẠI

Ngày Khớp/KN	Cổ phiếu	Vùng/Giá khuyến nghị	Vùng giá chốt lời	Vùng giá cắt lỗ	Giá mục tiêu	Lợi nhuận kỳ vọng	Trạng thái	Lãi/lỗ	Biến động VN-Index
16/09/2024	CTD	59.000 - 60.000	84.100 - 87.600	55.800	87.600	40% - 48%	CHỐT LỜI	48%	3%
11/09/2024	IJC	12.800 - 13.300	16.700 - 17.300	11.600	17.300	26% - 35%	NẮM GIỮ	22%	6%
11/09/2024	SZC	34.000 - 35.000	44.600 - 46.000	31.000	46.000	28% - 38%	CHỐT LỜI	33%	1%
11/09/2024	CTI	14.500 - 15.000	19.400 - 20.000	13.200	20.000	29% - 33%	CHỐT LỜI	35%	2%
19/09/2024	PDV	14.500 - 14.800	17.500 - 18.000	13.700	18.000	17% - 23%	CHỐT LỜI	23%	0%
09/10/2024	DPR	40.500 - 41.500	50.500 - 51.800	36.500	51.800	21% - 27%	NẮM GIỮ	16%	5%
09/10/2024	DPG	52.000 - 53.000	60.000 - 62.000	47.000	62.000	13% - 19%	CẮT LỖ	-10%	1%
15/11/2024	PVI	47.000 - 47.600	54.800 - 56.000	43.700	56.000	15% - 19%	CHỐT LỜI	19%	3%
20/11/2024	GDA	26.000 - 27.000	32.000 - 33.000	23.500	33.000	19% - 27%	CẮT LỖ	-10%	4%
12/20/2024	VCG	17.000 - 17.600	22.600 - 23.100	15.600	23.100	28% - 36%	NẮM GIỮ	21%	5%
07/01/2025	VLB*	39.000 - 40.000	46.000 - 48.000	35.400	48.000	15% - 23%	CHỐT LỜI	19%	5%
13/12/2024	DBC	26.000 - 27.300	32.300 - 33.100	24.800	33.100	18% - 27%	NẮM GIỮ	10%	4%
27/12/2024	HDG	29.500 - 30.000	34.500 - 36.000	26.800	35.000	15% - 22%	CẮT LỖ	-9%	-3%
21/01/2025	DDV	17.900 - 18.100	22.000 - 23.000	16.700	23.000	22% - 28%	NẮM GIỮ	5%	6%
21/01/2025	LCG	10.200 - 10.400	12.500 - 13.000	9.700	13.000	21% - 26%	NẮM GIỮ	1%	6%
21/01/2025	NTL	16.000 - 16.500	19.500 - 20.000	15.000	20.000	20% - 23%	NẮM GIỮ	8%	6%
21/01/2025	SCS	78.500 - 81.000	90.000 - 92.000	92.000	74.000	13% - 15%	CẮT LỖ	-7%	5%
03/02/2025	CTR	125.000 - 128.000	145.000 - 147.000	119.000	147.000	14% - 16%	NẮM GIỮ	-10%	6%
23/01/2025	DPG	43.000 - 44.000	50.000 - 53.000	40.800	60.000	14% - 23%	NẮM GIỮ	11%	5%
22/01/2025	HDG	26.000 - 27.000	30.000 - 31.000	24.700	31.000	11% - 19%	NẮM GIỮ	5%	7%
17/02/2025	HCM**	29.700 - 30.700	34.200 - 34.900	28.300	34.900	11% - 18%	CHỜ MUA		
17/02/2025	CTD**	81.000 - 82.000	96.000 - 98.100	75.600	98.100	18% - 21%	CHỜ MUA		
17/02/2025	LHG	34.000 - 35.000	40.000 - 42.000	31.000	42.000	17% - 24%	CHỜ MUA		
17/02/2025	TCH	16.000 - 17.000	20.000 - 20.500	14.900	20.500	18% - 28%	CHỜ MUA		
Hiệu quả trung bình (đối với các mã hiện hữu trong danh mục)								9%	5%

 Cổ phiếu thuộc danh mục CANSLIM

Dữ liệu tính đến ngày 14/03/2025

* Tháng này thực hiện chốt lời VLB khi giá cổ phiếu tăng đến vùng mục tiêu

** Thay đổi dự báo KQKD và giá mục tiêu so với tháng trước



GIỚI THIỆU SẢN PHẨM MỚI

BẢN TIN SÁNG

 **DIỆN MẠO MỚI**
 **TRẢI NGHIỆM**

- ✓ Cô đọng và rõ ràng hơn
- ✓ Tích hợp nhận định từ Bản tin 18h
- ✓ Nội dung đa dạng, đáp ứng từng nhu cầu

Ra mắt vào **20/01/2025**



PHÒNG TƯ VẤN ĐẦU TƯ KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Nguyễn Đại Hiệp – Giám đốc

+84 28 6299 2006 Ext: 1331
hiiep.nd@vdsc.com.vn

Nguyễn Huy Phương – Trưởng phòng

+84 28 6299 2006
phuong.nh@vdsc.com.vn

Nguyễn Minh Hiếu – Trưởng phòng

+84 28 6299 2006 Ext: 2226
hieu1.nm@vdsc.com.vn

Đoàn Hoàng Gia Bảo – Chuyên viên

+84 28 6299 2006
bao.dhg@vdsc.com.vn

Trần Trung Hiếu – Chuyên viên

+84 28 6299 2006
hieu1.tt@vdsc.com.vn

Nguyễn Trần Gia Hưng – Chuyên viên

+84 28 6299 2006
hung.ntg@vdsc.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

- Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RongViet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nêu trong bản báo cáo này.
- Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.
- Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RongViet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.
- Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RongViet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RongViet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc RongViet Securities, 2025.**

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

T + 84 28 6299 2006 **E** info@vdsc.com.vn **MST** 0304734965
F + 84 28 6291 7986 **W** www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, số 2 Tôn Thất Tùng, P. Trung Tự, Q. Đống Đa, Hà Nội

T +84 24 6288 2006

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, Tòa nhà Sacombank, số 76 Quang Trung, Phường Lộc Thọ, TP. Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

T +84 25 8382 0006

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank, 95-97-99 Võ Văn Tấn, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, TP. Cần Thơ

T +84 29 2381 7578

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2, VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học, P.7, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

T +84 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

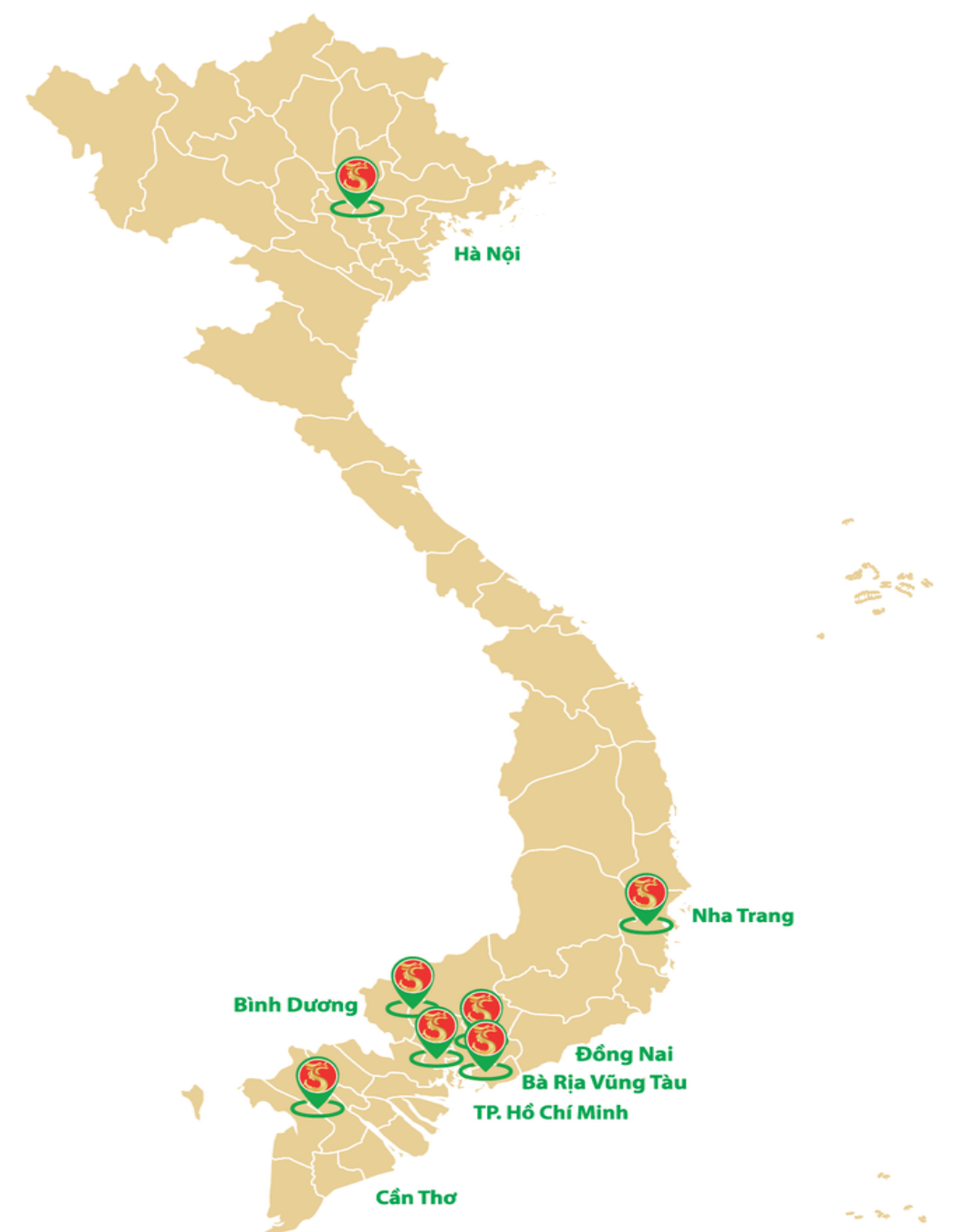
Tầng 3, Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương, P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương

T +84 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8, Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu, P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

T +84 25 1777 2006



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

Tầng 1- 8, Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

T + 84 28 6299 2006 **F** (+ 84) 28 6291 7986 **W** www.vdsc.com.vn