

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG THÁNG 4/2025

**KHI BẤT ĐỊNH TRỞ
NÊN RÕ RÀNG HƠN**



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

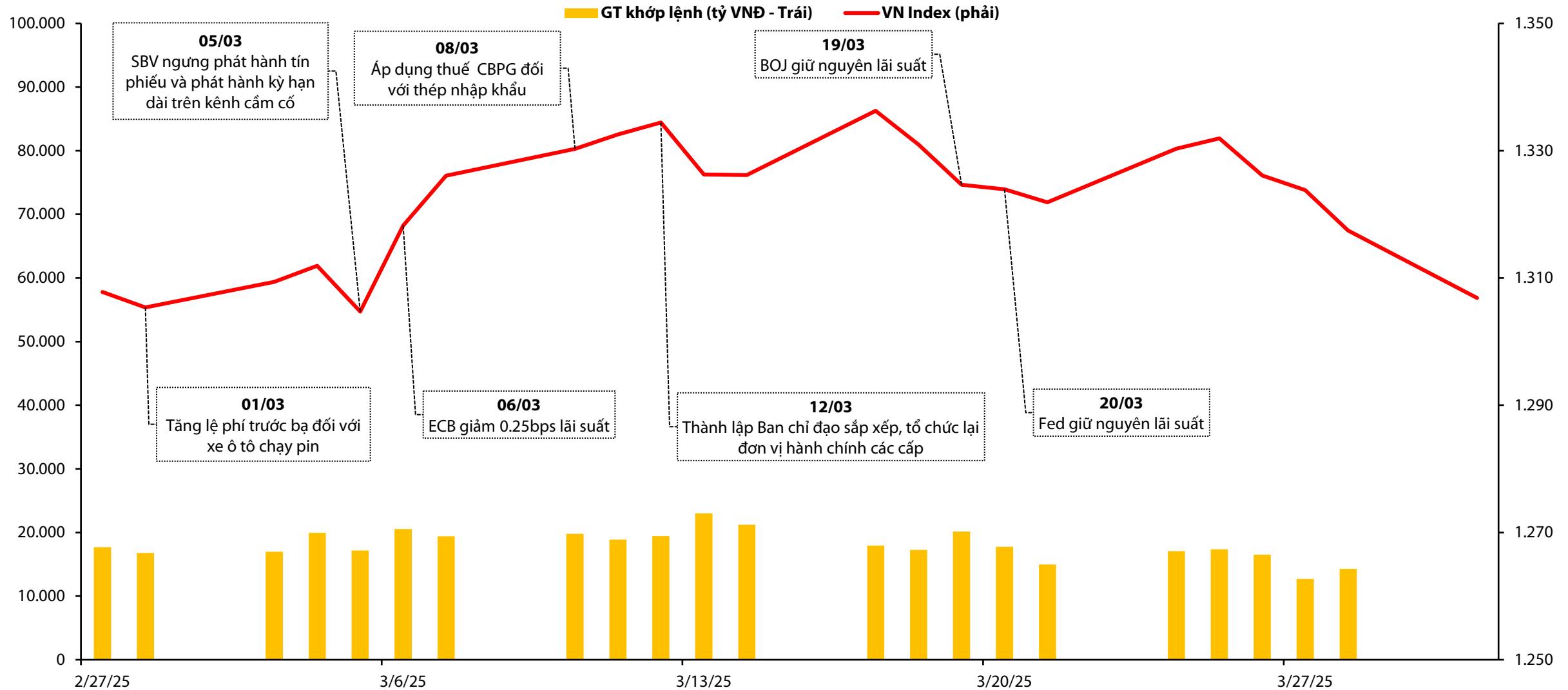


Kết thúc phiên giao dịch ngày 31/03/2025, VN-Index đóng cửa tại 1.305,36 điểm, tăng 0,11% MoM. Giá trị khớp lệnh (GTKL) bình quân trên HOSE đạt 18.085 tỷ đồng/phiên, tăng 26,7% MoM. HNX-Index đạt 235,06 điểm (-1,73% MoM) và UpCOM Index đạt 98,05 điểm (-1,54% MoM), với GTKL bình quân trên HNX đạt 663 tỷ đồng (-26,9% MoM) và trên UpCOM đạt 1.012 tỷ đồng (+5,1% MoM).

Trong tháng 3/2025, nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục xu hướng bán ròng với tổng giá trị 9.851 tỷ đồng thông qua khớp lệnh và thỏa thuận, tập trung chủ yếu ở công nghệ (FPT: -3.980 tỷ đồng), ngân hàng (TPB: -1.577 tỷ đồng) và tiêu dùng (VNM: -798 tỷ đồng). Trái ngược với động thái của khối ngoại, dòng tiền từ nhà đầu tư trong nước, đặc biệt là cá nhân, tiếp tục gia tăng là động lực chính của thị trường. Một vài điểm nhấn thị trường tháng Ba gồm:

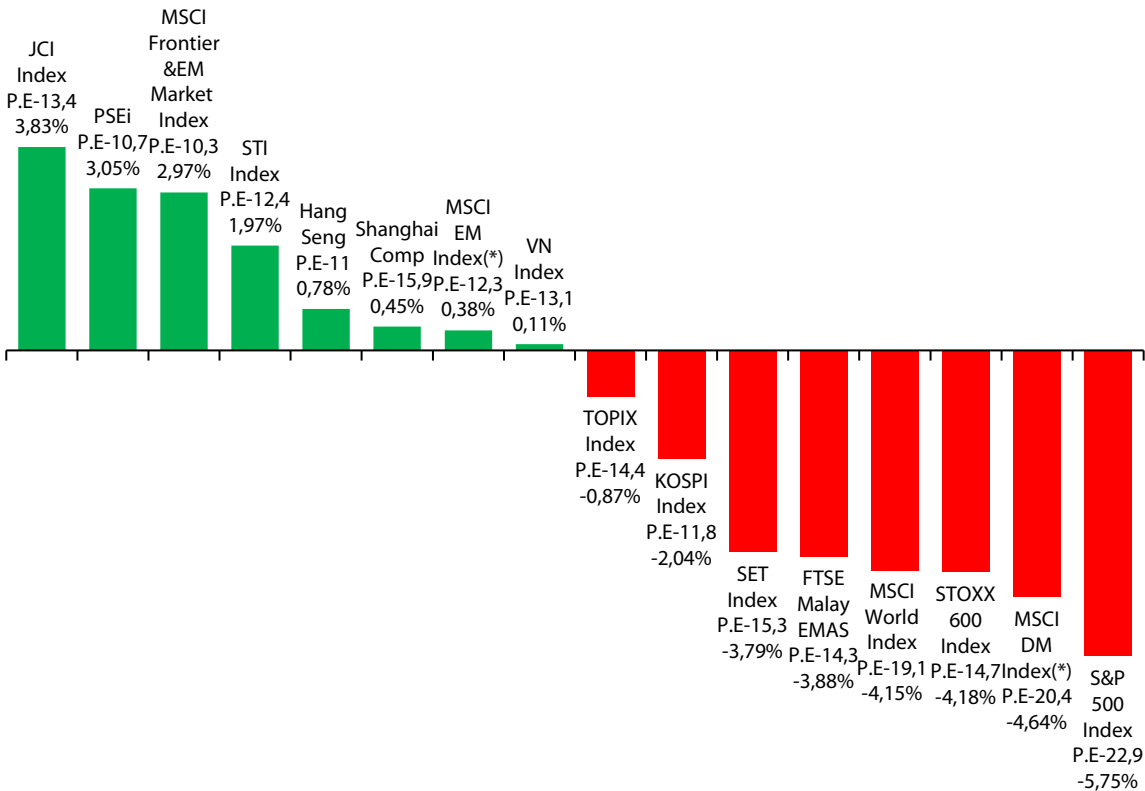
- Ngày 6/3/2025, Thủ tướng Chính phủ Phạm Minh Chính ký Quyết định số 526/QĐ-TTg về việc thành lập Ban Chỉ đạo xây dựng Đề án Phát triển kinh tế tư nhân. Ban Chỉ đạo có nhiệm vụ xây dựng Đề án trình Bộ Chính trị, nhằm thúc đẩy khu vực kinh tế tư nhân trở thành động lực quan trọng của nền kinh tế. Sau đó, Thủ tướng Chính phủ ban hành Chỉ thị số 10/CT-TTg về thúc đẩy phát triển doanh nghiệp nhỏ và vừa, với mục tiêu từ nay đến năm 2030 có thêm ít nhất 1 triệu doanh nghiệp mới vào ngày 25/03/2025.
- Ngày 10/3/2025, Thủ tướng Chính phủ ban hành Chỉ thị số 06/CT-TTg về các nhiệm vụ, giải pháp trọng tâm để chủ động thích ứng linh hoạt, hiệu quả với tình hình thế giới và khu vực, nhằm đạt được các mục tiêu tăng trưởng, giữ vững ổn định kinh tế vĩ mô, kiểm chế lạm phát và bảo đảm các cân đối lớn của nền kinh tế.
- Thị trường ghi nhận sự phân hóa rõ nét trong tháng Ba, với tâm điểm là nhóm bất động sản dẫn dắt bởi VIC và VHM. Động lực tăng giá đến từ kỳ vọng đối với các kế hoạch mở rộng trong lĩnh vực năng lượng tái tạo, VinFast, và thông tin Vingroup sẽ khởi công các dự án trọng điểm trị giá hơn 12 tỷ USD trong tháng 4, gồm cao tốc Gia Nghĩa – Chơn Thành, KĐT lấn biển Cần Giờ và KĐT ven vịnh Cam Ranh.
- Trong tháng 3, các nền kinh tế lớn chủ yếu giữ nguyên lãi suất và tiếp tục đánh giá nền kinh tế cũng như tác động của thuế quan trước khi có quyết định hỗ trợ nền kinh tế. Đáng chú ý, Cục dự trữ liên bang Mỹ (Fed) đã quyết định giữ nguyên lãi suất trong cuộc họp ngày 19/3/2025, đồng thời cảnh báo về xu hướng gia tăng bất ổn kinh tế. Ngày 6/3/2025, Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) tiếp tục cắt giảm lãi suất thêm 0,25% xuống còn 2,5%, đánh dấu lần cắt giảm thứ sáu trong chín tháng qua nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế. Nhật Bản và Anh đã quyết định giữ nguyên lãi suất cơ bản.
- Các mức thuế áp cho Canada, Mexico và Trung Quốc bắt đầu có hiệu lực từ 04/03/2025. Mỹ tiếp tục áp thuế 25% đối với mặt hàng thép và oto đối với các nước. Phản ứng từ các đối tác có sự phân hóa: Canada và Trung Quốc giữ lập trường cứng rắn, trong khi EU và Ấn Độ phát tín hiệu hòa dịu bằng việc xem xét giảm thuế cho hàng Mỹ nhằm tránh leo thang xung đột. Ứng phó tác động tiêu cực của thuế quan, Việt Nam đã nỗ lực ký kết hợp đồng mua máy bay, khí LNG để tăng nhập khẩu Mỹ và cắt giảm thuế nhập khẩu đối với một số mặt hàng cuối tháng 3/2025.

Hình 1: VN Index, tháng 3/2025



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/03/2025.

Hình 2: Thị trường chứng khoán Mỹ giảm mạnh do những lo ngại về thuế quan leo thang, Việt Nam tăng trong nửa đầu tháng và quay đầu gần như đi ngang trong tháng 3/2025



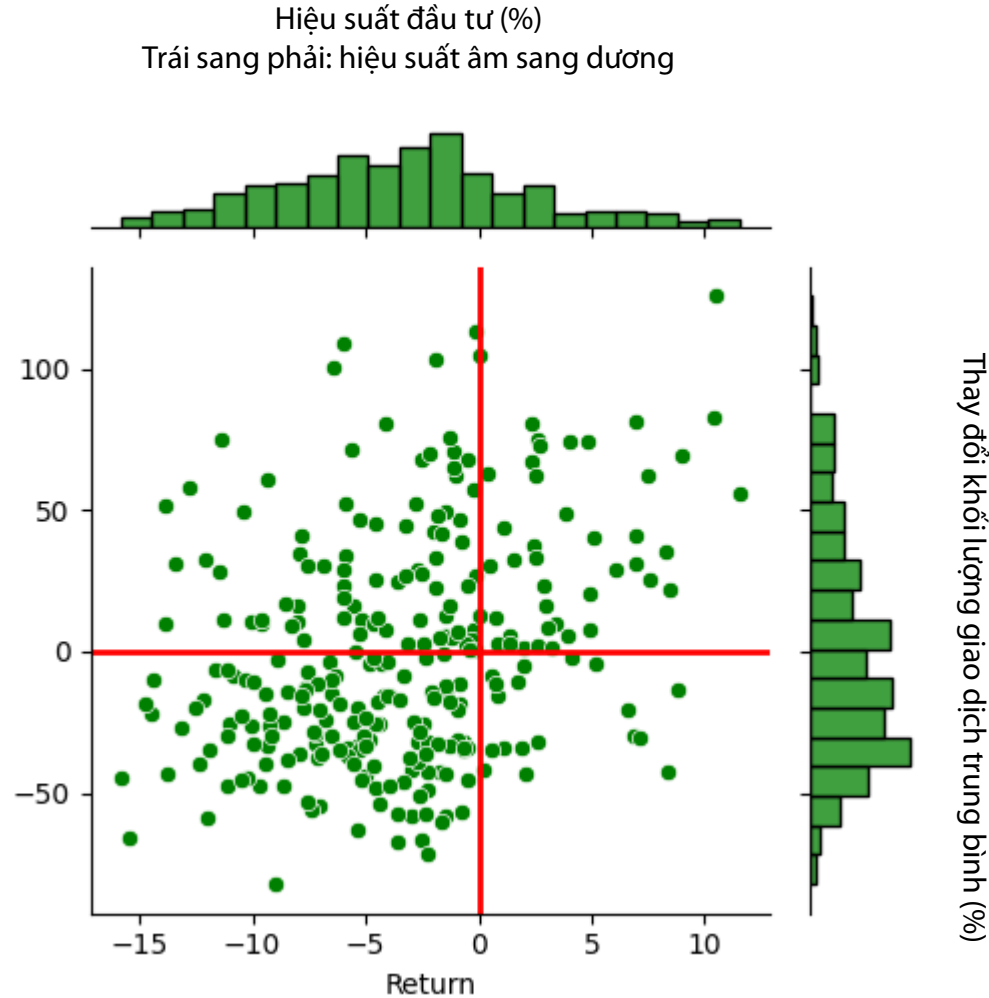
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/03/2025.
(*)DM: Thị trường phát triển
EM: Thị trường đang phát triển

Bảng 1: Thanh khoản thị trường được cải thiện đáng kể trong tháng 3 tập trung vào VNIndex (Tỷ đồng/phần)

	VN Index	Upcom	HNX Index
Thg3-25	18.085	663	1.012
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

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/03/2025.

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

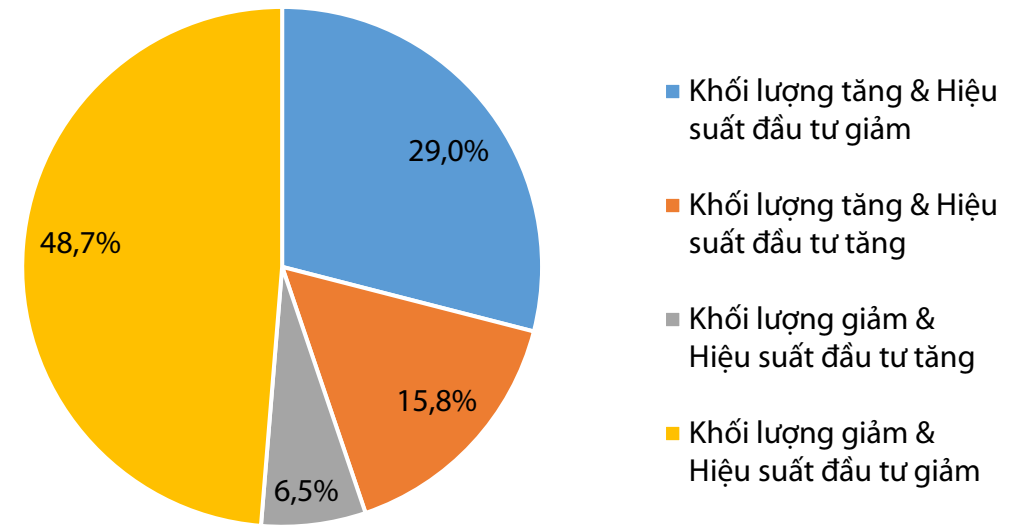


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/03/2025.

Giá trị khớp lệnh tháng 3 giảm trên diện rộng với 44,8% số lượng cổ phiếu có sự gia tăng về thanh khoản trung bình.

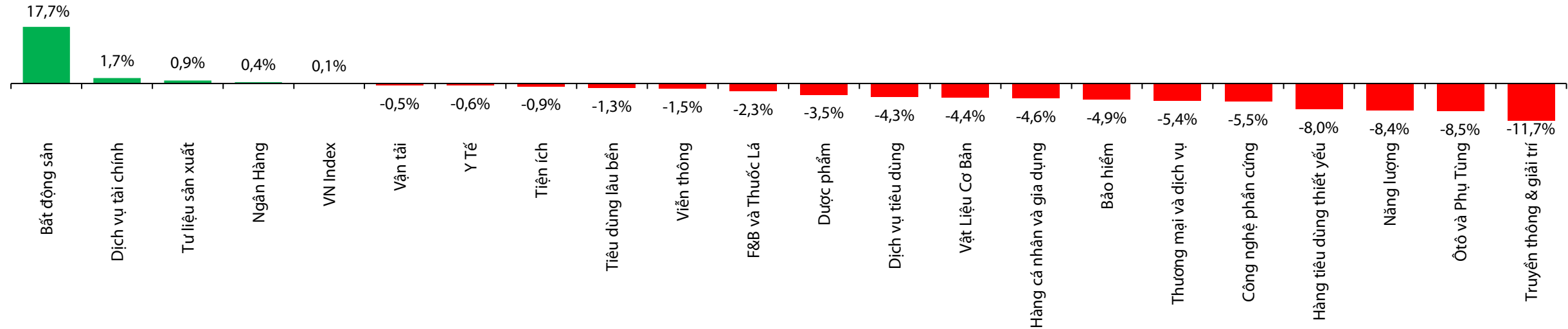
Điểm chú ý là thị trường ghi nhận sự gia tăng áp lực bán trong nửa sau của tháng nhưng vẫn duy trì được thanh khoản ổn định. Hiệu suất đầu tư có sự suy giảm đáng kể, các cổ phiếu có mức giảm chiếm 55,2%.

Hình 4: Biểu đồ tỷ lệ phân tán giữa khối lượng thay đổi và hiệu suất đầu tư trong tháng 3

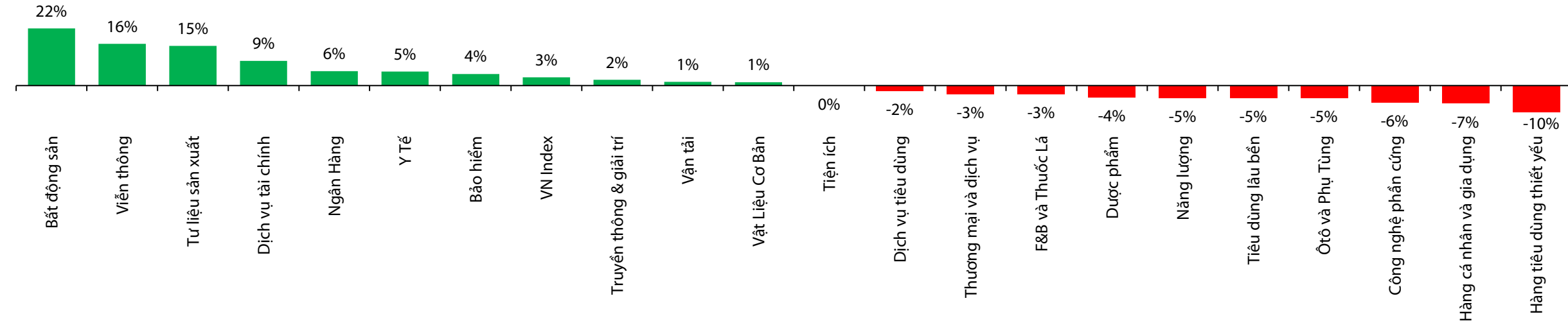


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/03/2025.

Hình 5: Hiệu suất đầu tư trong tháng 3 của các nhóm ngành

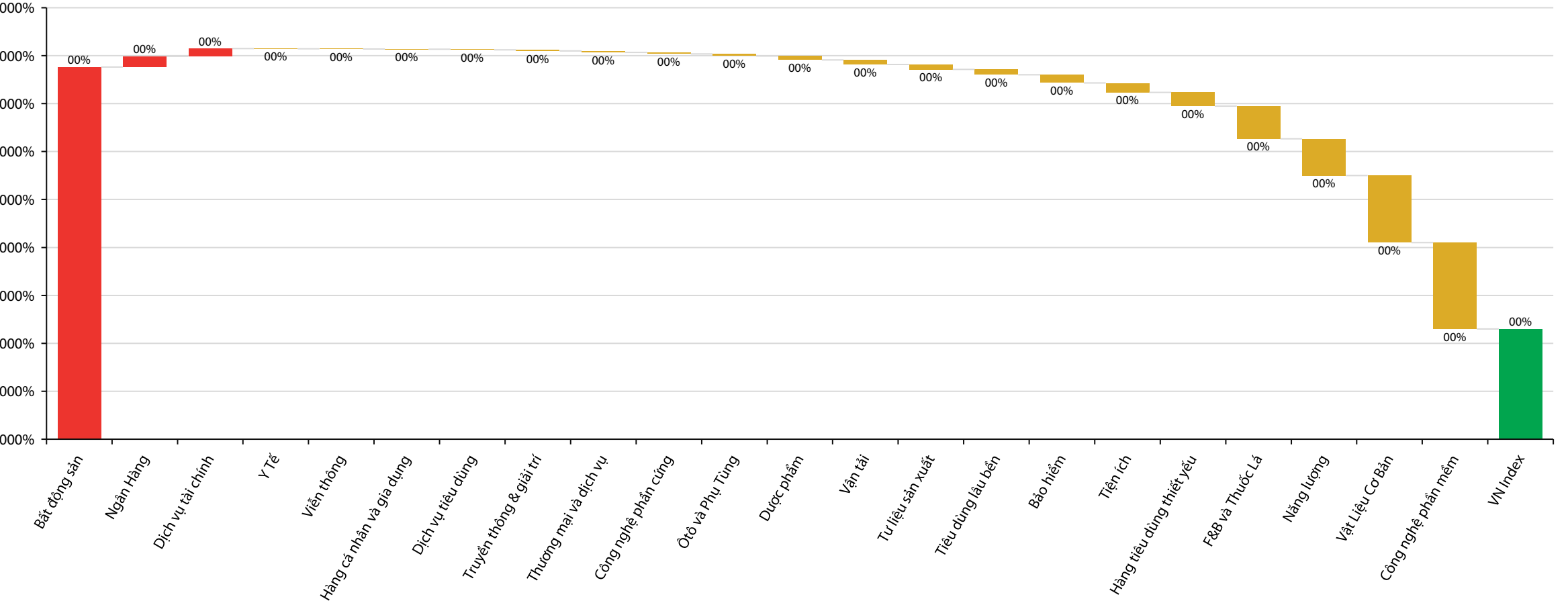


Hình 6: Hiệu suất đầu tư của các nhóm ngành kể từ đầu năm



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 bất động sản đóng góp chính vào mức tăng của thị trường chung



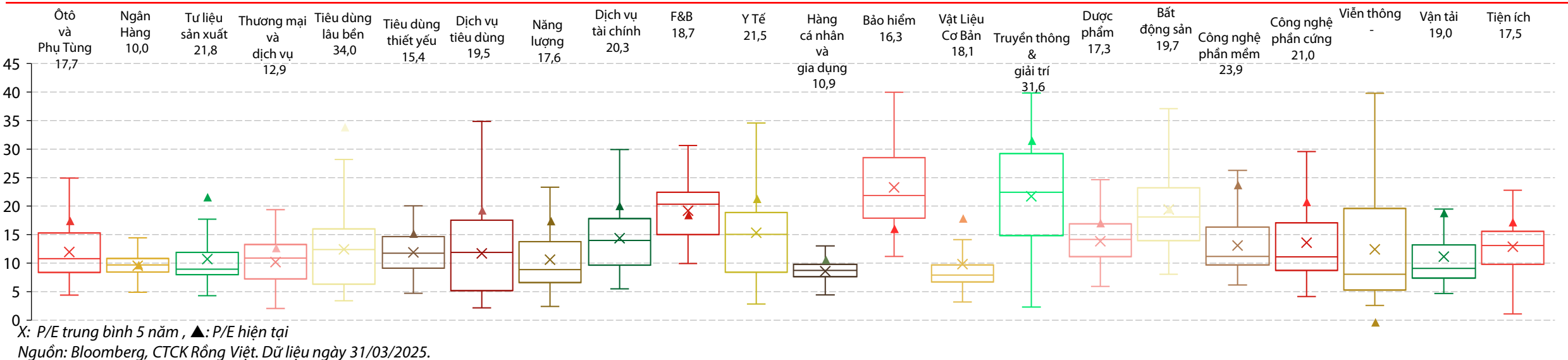
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/03/2025.

Bảng 2: Giá trị giao dịch trong tháng 3 tăng trở lại đáng kể ở hầu hết các ngành trong năm 2025

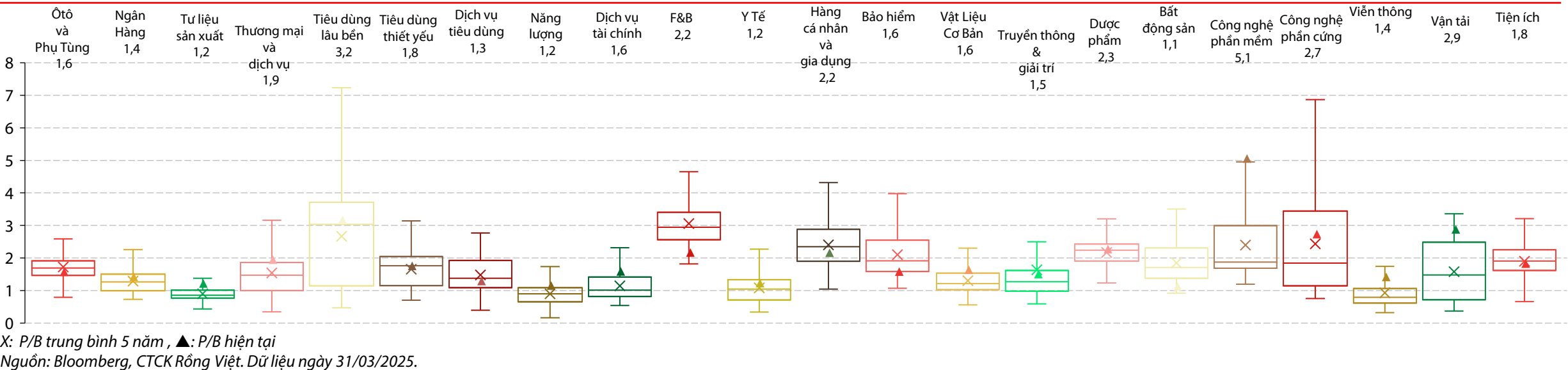
Tỷ đồng	Thanh khoản trung bình phiên theo tháng kể từ đầu năm											
	Thg4 2024	Thg5 2024	Thg6 2024	Thg7 2024	Thg8 2024	Thg9 2024	Thg10 2024	Thg11 2024	Thg12 2024	Thg1 2025	Thg2 2025	Thg3 2025
Ngân Hàng	3.193	3.389	3.861	3.201	2.934	3.497	4.258	2.561	2.512	2.410	3.278	4.475
Dịch vụ tài chính	2.829	2.301	2.060	1.293	1.785	1.802	1.670	1.241	1.360	1.052	2.014	2.954
Hàng hóa tư liệu sản xuất	2.795	2.249	1.975	1.696	2.008	2.077	2.047	2.022	1.565	1.110	1.457	2.716
Vật Liệu Cơ Bản	2.256	2.413	2.394	1.693	1.582	1.118	1.059	1.220	1.165	996	1.659	1.814
Bất động sản	1.991	2.402	2.782	2.049	1.778	1.656	1.414	1.329	1.439	922	1.788	1.790
F&B và Thuốc Lá	1.300	1.800	1.661	1.266	1.426	1.044	1.196	993	888	726	1.072	1.262
Vận tải	285	694	1.260	864	622	532	452	784	730	567	740	900
Công nghệ phần mềm	841	1.073	1.382	921	645	494	566	722	680	598	848	712
Phân phối & bán lẻ tiêu dùng lâu bền	542	847	601	690	695	541	650	555	422	351	478	499
Năng lượng	338	515	403	328	297	218	223	167	166	250	280	268
Hàng tiêu dùng thiết yếu	183	337	475	358	313	203	140	155	166	111	172	242
Tiện ích	205	389	385	324	325	208	168	207	240	125	172	192
Ôtô và Phụ Tùng	113	137	103	138	86	64	46	50	55	36	44	57
Bảo hiểm	12	21	27	36	22	39	36	28	68	41	47	49
Dược phẩm	12	13	15	19	8	7	16	25	89	76	40	45
Truyền thông & giải trí	26	63	78	62	39	29	22	25	61	41	63	41
Công nghệ phần cứng	30	51	71	49	20	16	25	28	67	42	72	40
Y Tế	9	14	31	40	20	15	11	12	10	17	22	15
Thương mại và dịch vụ chuyên nghiệp	21	12	25	16	16	18	14	31	26	23	20	13
Dịch vụ tiêu dùng	4	5	5	2	2	2	1	1	3	1	3	2
Viễn thông	1	2	4	3	1	1	1	1	3	1	2	1
Hàng cá nhân và gia dụng	0	1	3	1	0	1	1	1	2	2	2	1
VN Index	19.313	18.765	19.638	15.088	14.650	13.587	14.015	12.158	11.716	9.442	14.270	18.085

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rong Việt. Dữ liệu ngày 31/03/2025.

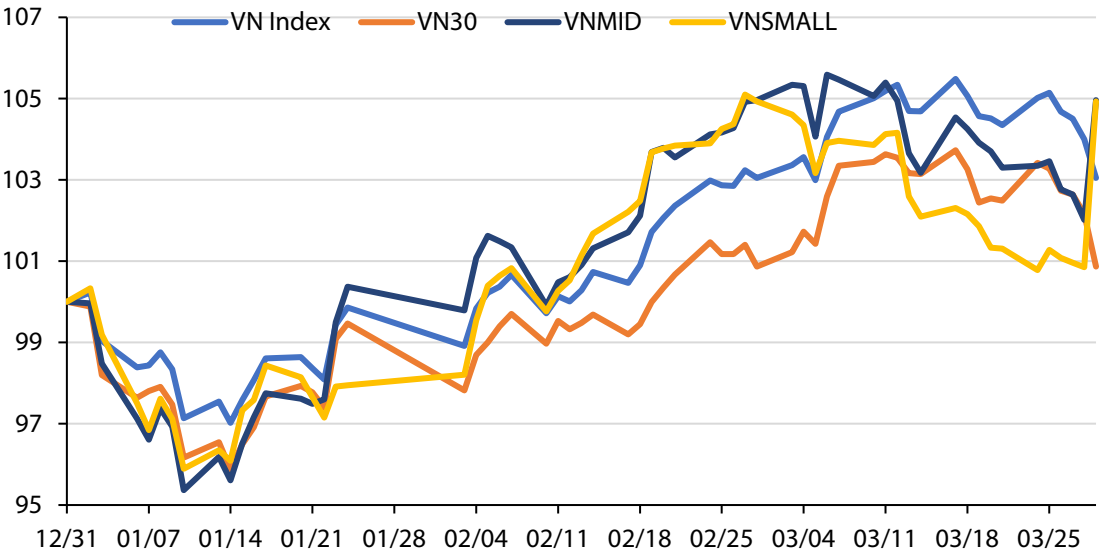
Hình 8: P/E theo ngành



Hình 9: P/B theo ngành

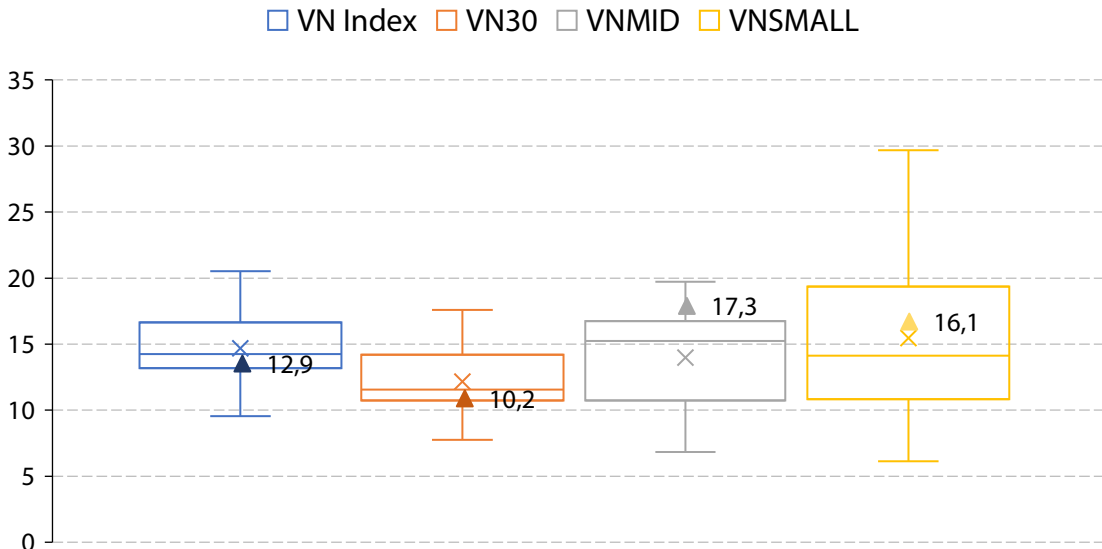


Hình 10: Chỉ số VN SMALL vươn lên dẫn đầu hiệu suất trong tháng 3



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/03/2025.

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



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

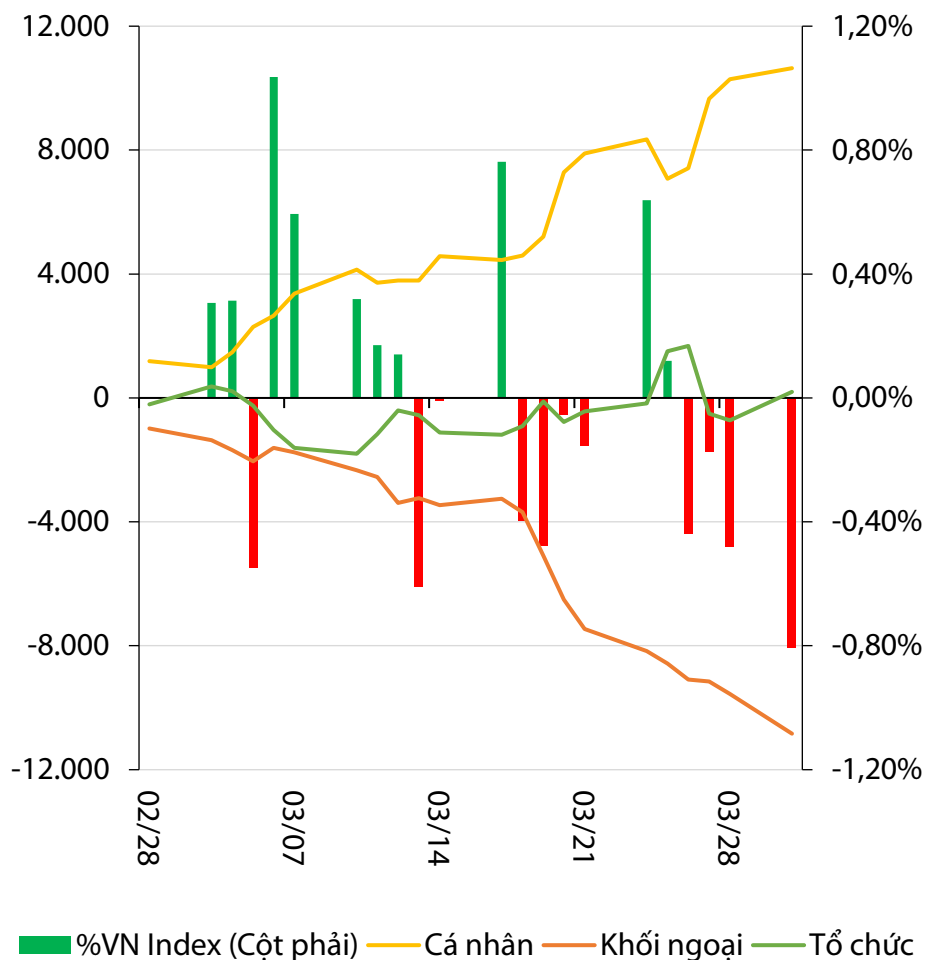
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/03/2025.

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

Tỷ đồng	Thanh khoản trung bình phiên trong 12 tháng gần nhất											
	Thg4-24	Thg5-24	Thg6-24	Thg7-24	Thg8-24	Thg9-24	Thg10-24	Thg11-24	Thg12-24	Thg1-25	Thg2-25	Thg3-25
VN30	7.927	7.514	8.300	6.813	7.042	6.925	7.437	5.881	5.021	4.335	6.343	8.937
VNMID	8.657	8.331	7.950	5.765	5.822	5.232	5.177	4.734	4.717	3.588	5.851	7.077
VNSMALL	1.672	2.175	2.606	1.860	1.492	1.199	1.210	1.246	1.639	1.180	1.782	1.704
VN Index	19.313	18.765	19.638	15.088	14.650	13.587	14.015	12.158	11.716	9.442	14.270	18.085

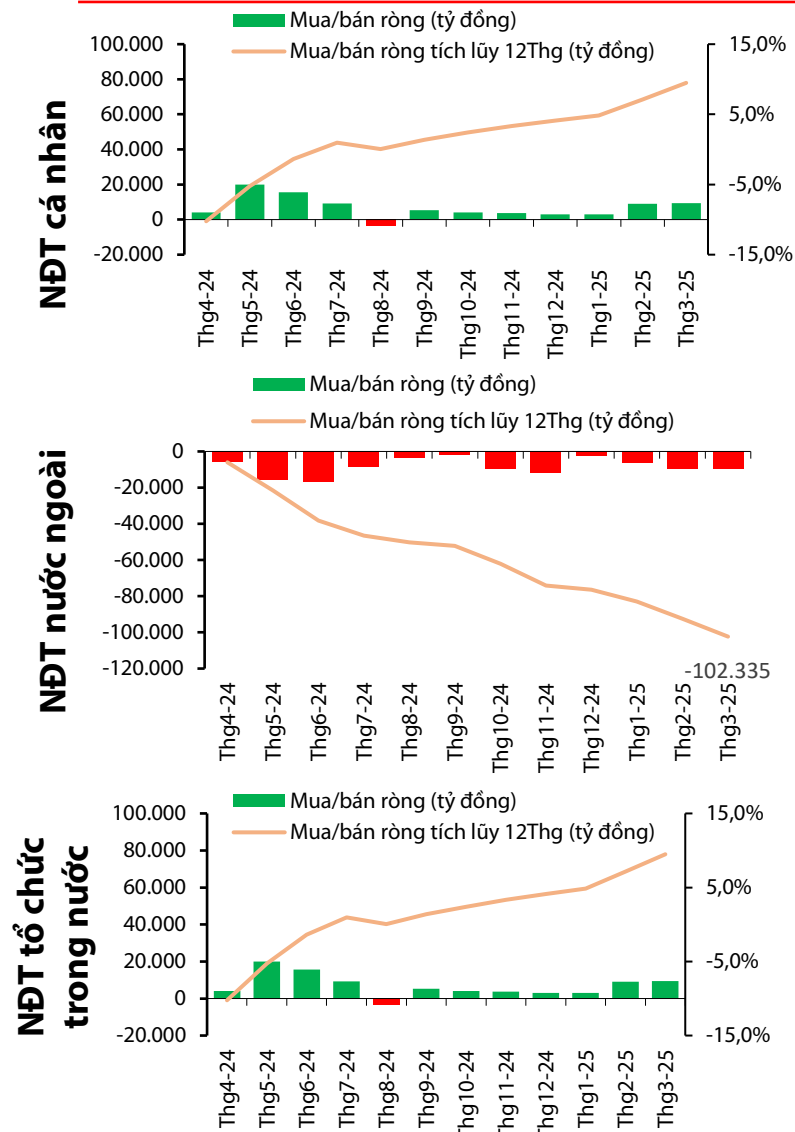
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/03/2025.

Hình 12: Nhà đầu tư cá nhân tiếp tục mua ròng trong tháng 3

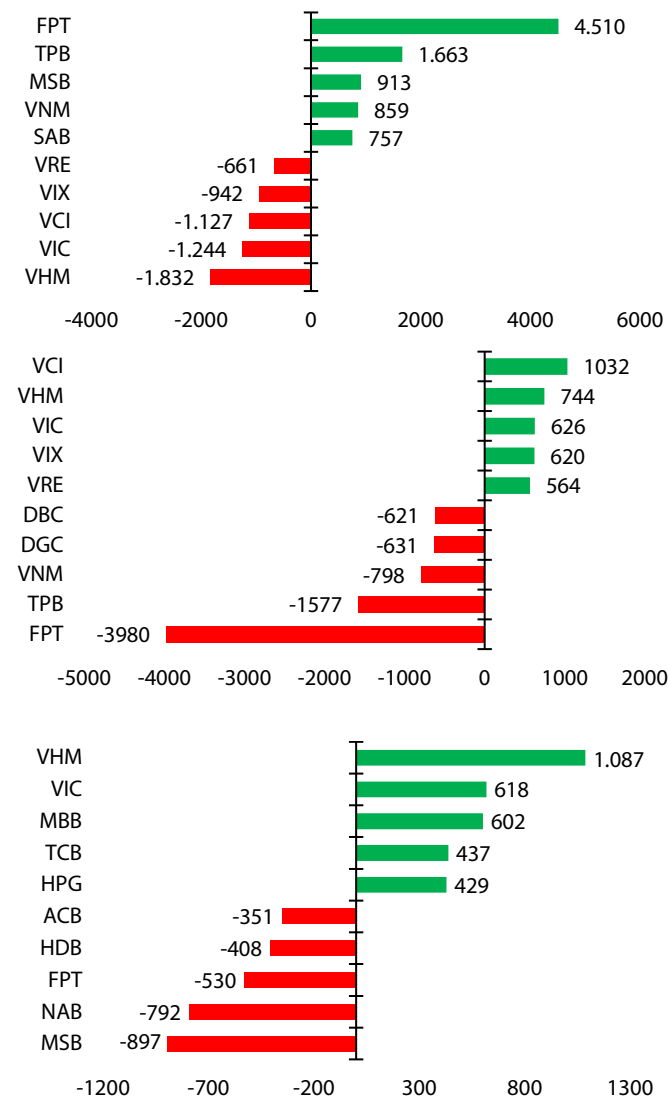


Nguồn: Fiin, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/03/2025.

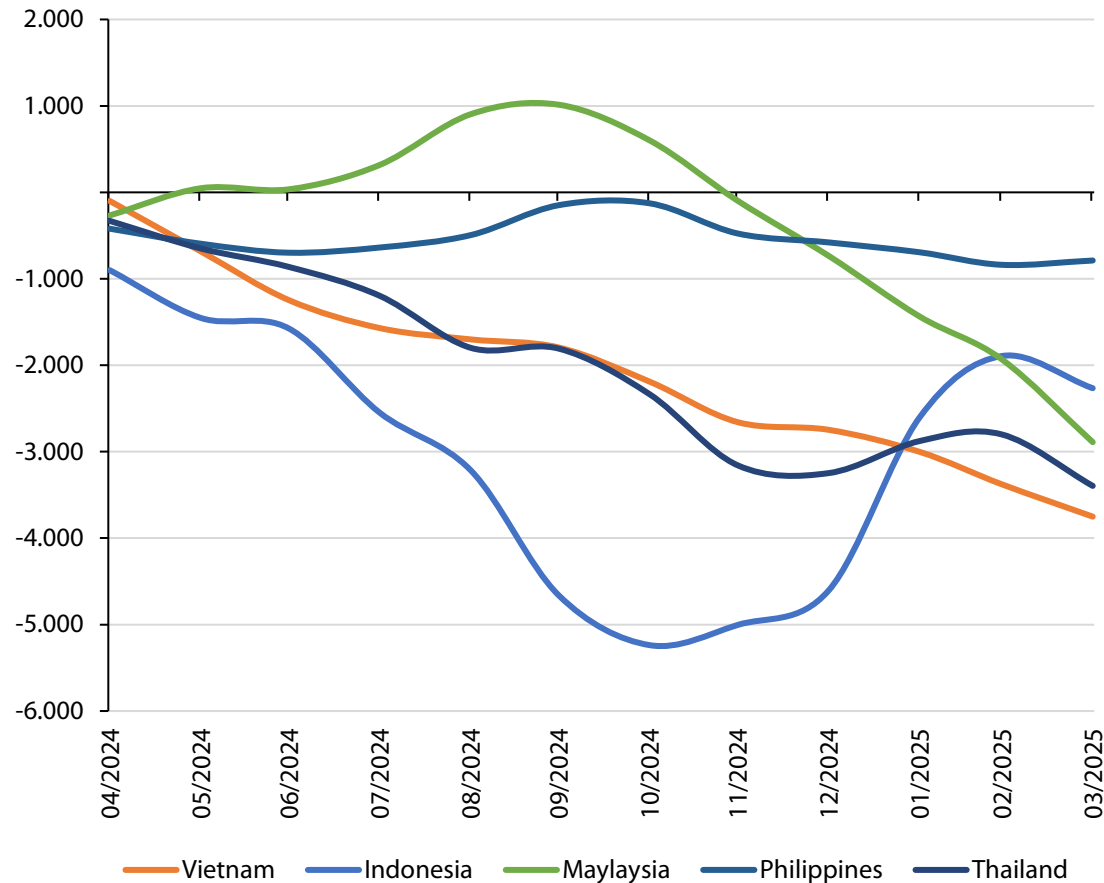
Hình 13: Lũy kế giá trị mua/bán ròng



Hình 14: Top cổ phiếu GD (Tỷ VNĐ)

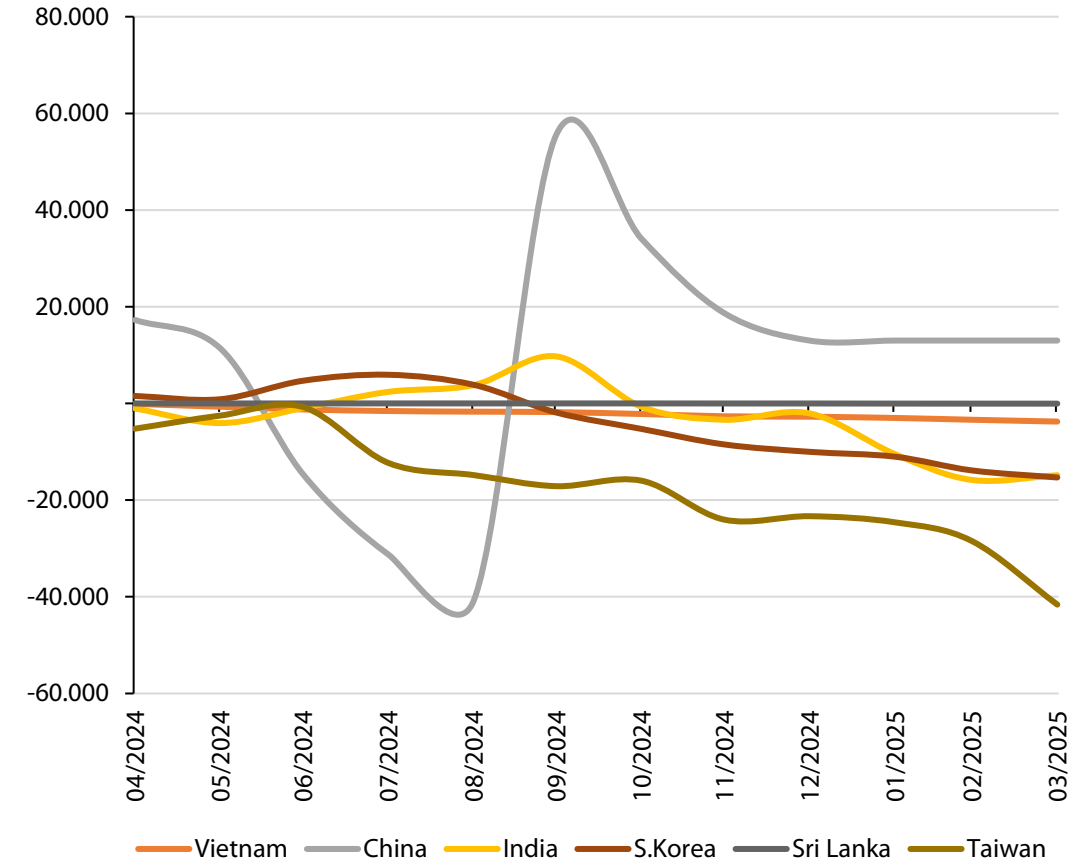


Hình 15: Khối ngoại tiếp tục bán ròng trong tháng 3, riêng Philippines chứng kiến đà bán ròng chứng lại trong khu vực ASEAN (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/03/2025.

Hình 16: Tương tự khu vực ASEAN, tại thị trường Châu Á khối ngoại bán ròng trong tháng 3 (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/03/2025

Tính thời điểm đến hết tháng Ba, thị trường toàn cầu đã bắt đầu phản ánh mối lo ngại về tăng trưởng chậm lại của nền kinh tế Mỹ và lạm phát dai dẳng trong bối cảnh chính sách thuế quan “không chắc chắn”: các chỉ số chứng khoán của các thị trường lớn chứng kiến đà sụt giảm mạnh (Hình 2) trong khi dòng vốn ngoại rút mạnh tại các thị trường châu Á (Hình 15-16). Đà tăng của thị trường chứng khoán Việt Nam cũng có phần chững lại khi dòng tiền nội liên tục cân áp lực bán ròng của khối ngoại. Bước sang tháng mới, chúng tôi nghĩ rằng đây là thời điểm để sự “không chắc chắn” chuyển hóa thành “rủi ro có thể định lượng” của yếu tố bên ngoài khi Mỹ công bố chính sách thuế quan đối ứng. Bên cạnh đó, thị trường bắt đầu bước vào mùa công bố kết quả kinh doanh cho quý đầu tiên của năm. Đây cũng sẽ là yếu tố định hình biến động của thị trường trong tháng tới.

- Việc Mỹ đánh thuế cao hơn kỳ vọng (46%) là một thông tin bất ngờ. Thị trường có thể tiếp tục chiết khấu thông tin như những gì diễn ra trong giai đoạn 2018-2019 để phản ánh kỳ vọng tác động tiêu cực của chính sách thuế quan lên triển vọng tăng trưởng kinh tế. Đồng thời, chúng tôi giữ quan điểm thuế quan vẫn sẽ là công cụ đàm phán của chính quyền Mỹ với các đối tác giúp giảm thâm hụt thương mại. Sự kiện thuế quan lần này sẽ có khả năng kích hoạt căng thẳng thương mại leo thang hoặc ngổ vào bàn đàm phán để tìm tiếng nói chung. Do đó, chúng tôi nghĩ rằng, thị trường sẽ tiếp tục biến động ít nhất cho đến khi dấu hiệu về tiếng nói chung được tìm thấy. Về mặt thông tin, chúng tôi cho rằng “đáy của sự tiêu cực” từ chính sách đã hiện hữu, những tín hiệu tốt từ các vòng đàm phán giữa Việt Nam và Mỹ sẽ là chất xúc tác cho thị trường phục hồi khi mà Việt Nam không có tham vọng leo thang căng thẳng thương mại so với Trung Quốc, EU, Nhật Bản, và Canada.
- Kết quả kinh doanh quý 1/2025 kỳ vọng sẽ duy trì được mức tăng trưởng tích cực, phương pháp “Top-down” của chúng tôi ước tính LNST-CDCTM ghi nhận mức tăng trưởng 10% so với cùng kỳ. Danh mục theo dõi của chúng tôi, gồm 58 cổ phiếu đại diện ~70% vốn hóa thị trường ghi nhận mức tăng trưởng 11% ([tham khảo chi tiết dự phóng tại đây](#)). Trong đó, nhóm ngành lớn như Ngân Hàng (12%YoY) và Bất động sản (+193%YoY) sẽ là nhân tố dẫn dắt mức tăng trưởng lợi nhuận của thị trường. Tuy nhiên, triển vọng kết quả kinh doanh quý 2/2025 nhiều khả năng sẽ bị ảnh hưởng bởi chính sách thuế quan mới, nếu như các giải pháp đàm phán không đạt được kết quả kịp thời.

Với mức độ phản ứng nhanh và mạnh của thị trường ngay sau khi có thông tin về thuế quan của Chính quyền Trump, chúng tôi kỳ vọng VNIndex sẽ sớm tìm được điểm cân bằng sau khi rớt về vùng 1140 – 1165 điểm, và phục hồi về ngưỡng 1285 điểm sau đó. Cơ sở cho kỳ vọng này đến từ (1) Định giá thấp so với giai đoạn 2018-2019, (2) phản ứng của thị trường tài sản trú ẩn (vàng, DXY) không tăng mạnh sau sự kiện rủi ro trên. Trong khi đó, chúng tôi cũng không loại trừ kịch bản một thỏa thuận thương mại giữa Việt Nam và Mỹ sẽ đạt được trước ngày 9/4, qua đó kỳ vọng tích cực sẽ quay trở lại giúp chỉ số phục hồi.

Chính sách thuế quan mới của Chính quyền Trump sẽ có tác động đáng kể đến viễn cảnh tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong dài hạn. Do vậy, cho đến khi có các thông tin mới về kết quả đàm phán giữa Việt Nam và Mỹ, chúng tôi cho rằng việc ưu tiên quản trị danh mục nên được đặt lên hàng đầu. Quý NĐT có thể tận dụng các đợt phục hồi của thị trường để giảm tỷ lệ sử dụng đòn bẩy và cơ cấu danh mục đầu tư. Đối với NĐT đang nắm giữ tỷ lệ tiền mặt cao, chúng tôi tin rằng nhịp điều chỉnh hiện tại của thị trường là cơ hội để quý NĐT tích lũy cổ phiếu của các doanh nghiệp đầu ngành mà hoạt động kinh doanh không phụ thuộc quá nhiều vào xuất nhập khẩu. Nhóm cổ phiếu có thể quan sát bao gồm CTG, VCB, BID, MBB, REE, POW, HPG, GEG, NT2, HAH, KDH. Ngoài ra, NĐT có khẩu vị rủi ro cao có thể tăng tỷ trọng ngắn hạn vào nhóm cổ phiếu Beta cao (xem phụ lục báo cáo) khi thị trường phục hồi ban đầu, nhằm cải thiện hiệu suất đầu tư trước khi quay lại tỷ trọng chiến lược.

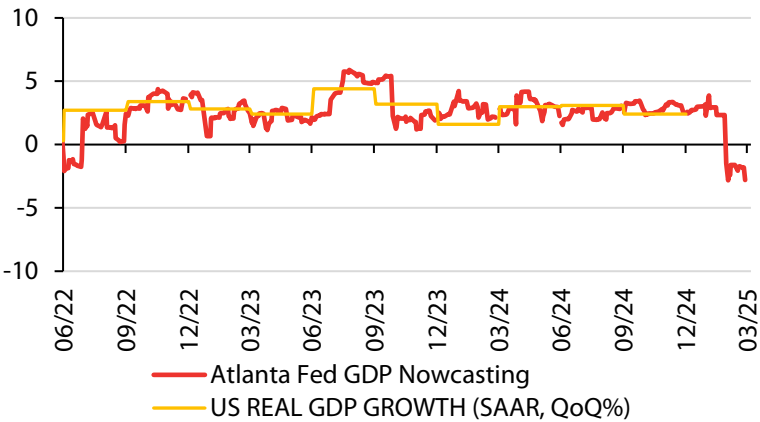
Trong tháng Tư, chúng tôi giới thiệu ý tưởng mới với cổ phiếu **NT2 (GMT: 23.500VND)**, hoạt động trong ngành có tính phòng thủ cao và câu chuyện phục hồi về sản lượng sau năm 2024 nhiều khó khăn.

Bảng 4: Dự phóng các chỉ tiêu kinh tế sau cuộc họp FOMC tháng 3/2025 so với tháng 12/2024

Biến số	Trung vị				Xu hướng trung tâm				Phạm vi			
	2025	2026	2027	Dài hạn	2025	2026	2027	Dài hạn	2025	2026	2027	Dài hạn
Thay đổi GDP thực tế	1,7	1,8	1,8	1,8	1,5–1,9	1,6–1,9	1,6–2,0	1,7–2,0	1,0–2,4	0,6–2,5	0,6–2,5	1,5–2,5
Dự báo tháng 12	2,1	2,0	1,9	1,8	1,8–2,2	1,9–2,1	1,8–2,0	1,7–2,0	1,6–2,5	1,4–2,5	1,5–2,5	1,7–2,5
Tỷ lệ thất nghiệp	4,4	4,3	4,3	4,2	4,3–4,4	4,2–4,5	4,1–4,4	3,9–4,3	4,1–4,6	4,1–4,7	3,9–4,7	3,5–4,5
Dự báo tháng 12	4,3	4,3	4,3	4,2	4,2–4,5	4,1–4,4	4,0–4,4	3,9–4,3	4,2–4,5	3,9–4,6	3,8–4,5	3,5–4,5
Lạm phát PCE	2,7	2,2	2,0	2,0	2,6–2,9	2,1–2,3	2,0–2,1	2,0	2,5–3,4	2,0–3,1	1,9–2,8	2,0
Dự báo tháng 12	2,5	2,1	2,0	2,0	2,3–2,6	2,0–2,2	2,0	2,0	2,1–2,9	2,0–2,6	2,0–2,4	2,0
Lạm phát lõi PCE	2,8	2,2	2,0		2,7–3,0	2,1–2,4	2,0–2,1		2,5–3,5	2,1–3,2	2,0–2,9	
Dự báo tháng 12	2,5	2,2	2,0		2,5–2,7	2,0–2,3	2,0		2,1–3,2	2,0–2,7	2,0–2,6	
Dự báo lãi suất Fed	3,9	3,4	3,1	3,0	3,9–4,4	3,1–3,9	2,9–3,6	2,6–3,6	3,6–4,4	2,9–4,1	2,6–3,9	2,5–3,9
Dự báo tháng 12	3,9	3,4	3,1	3,0	3,6–4,1	3,1–3,6	2,9–3,6	2,8–3,6	3,1–4,4	2,4–3,9	2,4–3,9	2,4–3,9

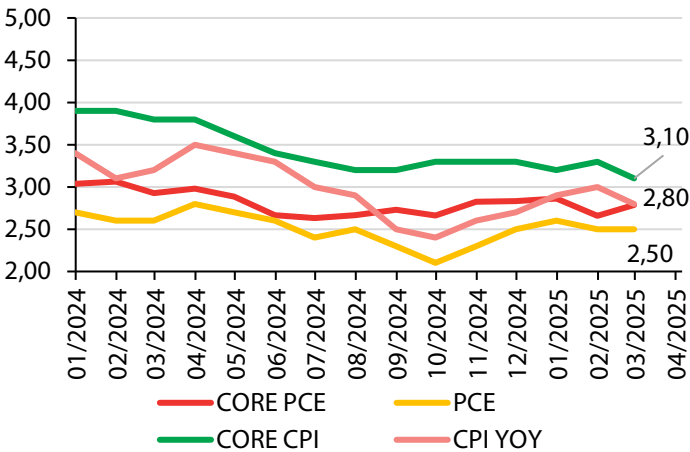
Nguồn: FOMC

Hình 17: Chỉ báo dự phóng tăng trưởng GDP quý I/2025 của Mỹ cho thấy xác suất giảm tốc mạnh



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rống Việt tổng hợp
Atlanta FED GDP Nowcasting: Chỉ báo ước tính về tăng trưởng GDP thực tế dựa trên dữ liệu kinh tế cập nhật real-time cho quý hiện tại được đo lường.

Hình 18 : Dữ liệu lạm phát thực tế và lạm phát kỳ vọng của Mỹ



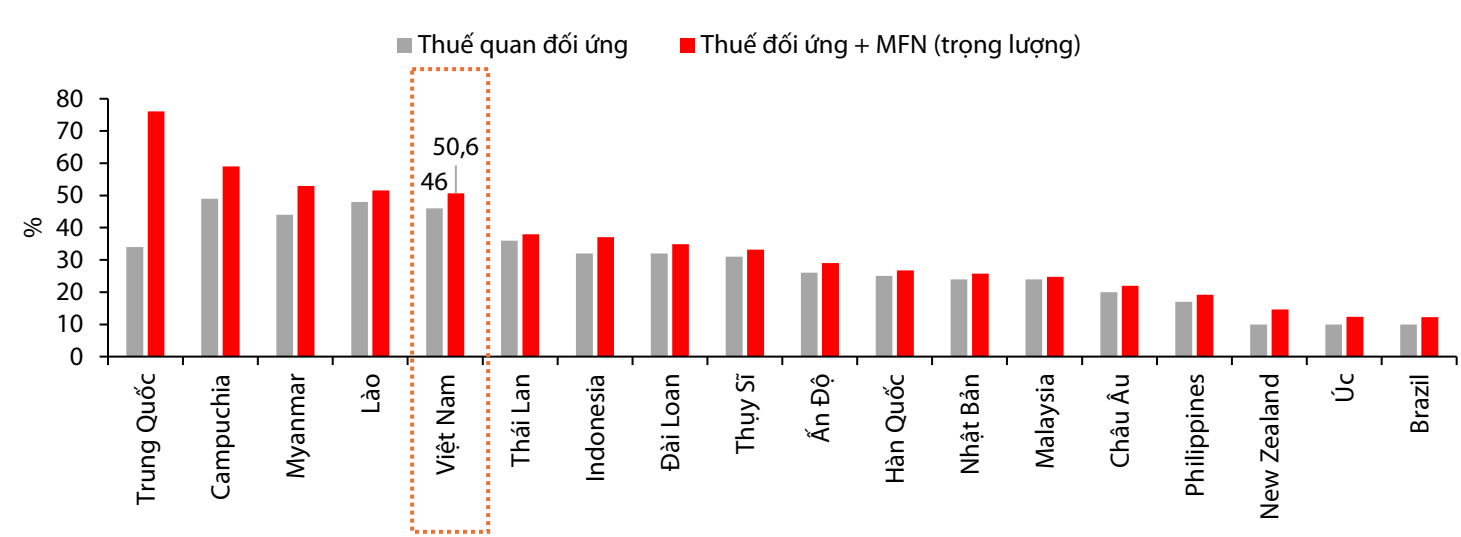
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rống Việt tổng hợp

Dựa vào những dữ liệu kinh tế mới nhất, FED đã thừa nhận và hạ dự báo khả năng tăng trưởng của nền kinh tế Mỹ. Cả FED và kỳ vọng thị trường đang không chắc chắn về mức độ tác động của thuế quan, dẫn đến hành động giữ nguyên chính sách lãi suất trước khi thật sự đánh giá được các tác động thực sự từ chính sách thuế quan. Việc FED tiếp tục giảm liều lượng QT (thắt chặt định lượng) thể hiện quan điểm thận trọng và tạo bước đệm để hỗ trợ thanh khoản hệ thống phòng ngừa các rủi ro gây sốc bởi tác động của thuế quan, cũng như khả năng nền kinh tế giảm tốc quá nhanh.

Nhìn về dài hạn, nền kinh tế Mỹ đang cho thấy bước vào chu kỳ giảm tốc, các mức lãi suất điều hành sẽ tiếp tục có xu hướng giảm để giúp nền kinh tế hạ cánh mềm trước khi bước qua một chu kỳ mở rộng mới. Tuy nhiên, sự không chắc chắn về tác động của thuế quan ở phía trước sẽ làm “tiến độ cắt giảm” lãi suất có thể chậm lại cho đến khi FED thật sự thấy tác động của thuế quan lên lạm phát như những gì diễn ra vào năm 2019.

Với quyết định mới nhất về chính sách thuế quan đối ứng, nước Mỹ nhiều khả năng sẽ chứng kiến một đợt sốc cung tác động lên giá cả hàng hóa và tăng trưởng như những gì diễn ra trong giai đoạn Covid và đoạn đầu chiến tranh Nga-Ukraine. Điều sẽ gây khó khăn cho FED trong việc điều hành đảm bảo mục tiêu giá cả và thất nghiệp ổn định.

Hình 19: Việt Nam bị xếp vào nhóm đánh thuế đối ứng cao cùng với Campuchia và Lào



Nguồn: WITS, CTCK Rồng Việt tổng hợp
Mức thuế quan đối với Trung Quốc giả định là 20,8% trước thời Trump (theo ước tính của PIIE), mức thuế 20% được công bố vào tháng 2 năm 2025 được cộng dồn vào mức thuế quan có đi có lại là 34%. Thuế quan không tính đến các khoản miễn trừ đối với ô tô, phụ tùng ô tô, thép và nhôm

Bảng 5: Kế hoạch ứng phó của các nước

Quốc gia	Biện pháp dự kiến
Châu Âu (EU)	
Trung Quốc	
Nhật Bản	Dự kiến trả đũa
Canada	
Mexico	
Anh Quốc	Kế hoạch ứng phó toàn diện
Ấn Độ	
Hàn Quốc	Đàm phán
Úc	
New Zealand	Không trả đũa

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

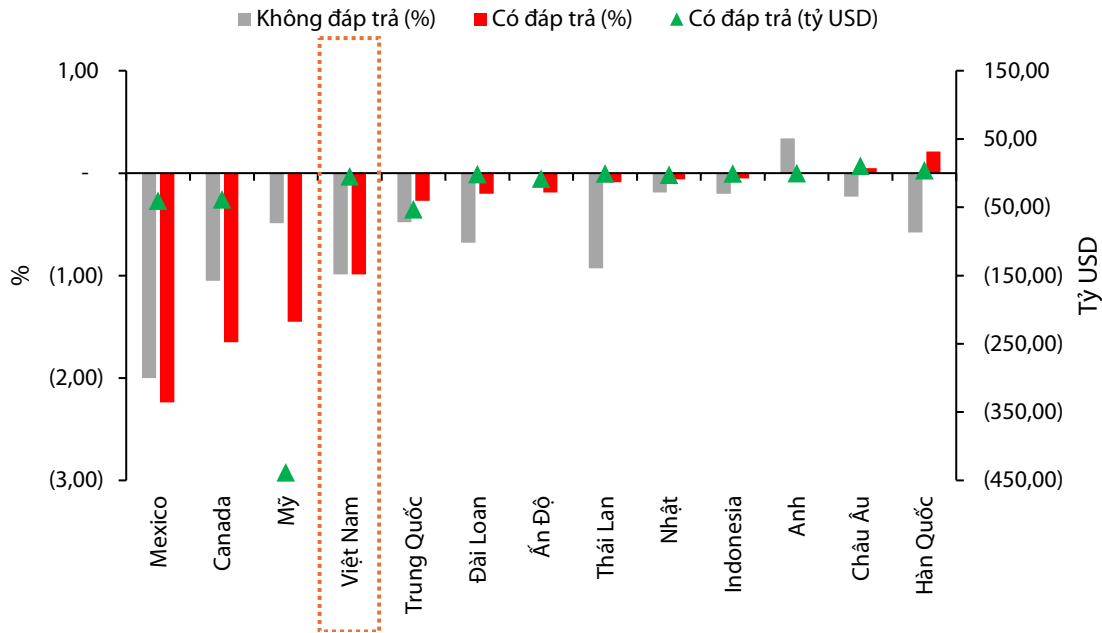
- Thuế quan đối ứng vừa được công bố có phần thiếu cơ sở rõ ràng khi xét đến chênh lệch thực tế về thuế suất và các rào cản phi thuế quan. Theo đánh giá của chúng tôi, khả năng Mỹ tìm kiếm nguồn cung thay thế trong ngắn hạn là khá hạn chế, qua đó gây áp lực đáng kể lên tăng trưởng và gia tăng rủi ro lạm phát tại Mỹ. Động thái này đặc biệt tiêu cực đối với các đồng tiền của các nền kinh tế xuất khẩu chủ lực như Trung Quốc, Việt Nam, Thái Lan và Hàn Quốc, vốn có thể sẽ chịu áp lực mất giá lớn. Tuy nhiên, biên độ mất giá thực tế sẽ còn phụ thuộc chủ yếu vào đánh giá của thị trường đối với triển vọng tăng trưởng và chênh lệch lợi suất giữa Mỹ và các nước liên quan.
- Trong ngắn hạn, diễn biến thị trường sẽ bị chi phối bởi phản ứng trả đũa của các nước bị áp thuế và khả năng các bên tiến hành đàm phán trước ngày 9/4, thời điểm thuế quan chính thức có hiệu lực. Giai đoạn này dự kiến sẽ chứng kiến các động thái ngoại giao và thương mại căng thẳng, kéo theo biến động mạnh trên thị trường tài chính quốc tế.

Bảng 6: Ước tính tác động của tất cả biểu thuế trong năm 2025 cho đến nay

% GDP	% Thay đổi PCE	Giảm thu nhập khả dụng thực tế trung bình của mỗi hộ gia đình (2024\$)	Thuế suất thuế quan thực tế bổ sung (pp)	Thay đổi trong tăng trưởng GDP thực tế năm 2025 (pp)	% Thay đổi trong mức GDP thực tế trung hạn đến dài hạn
0,8%	2,31%	-\$3,789	19,8	-0,87	-0,56%

Nguồn: CBO, S&P Global, GTAP, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 20: Ước tính tác động của chính sách thuế quan kể từ đầu năm đến 02/04 lên tăng trưởng kinh tế của các quốc gia



Nguồn: AUT, CTCK Rồng Việt tổng hợp

- Theo ước tính của The Budget Lab, các mức thuế được công bố ngày 2 tháng 4 kết hợp cùng những lần áp trước đó sẽ đẩy mức thuế suất nhập khẩu trung bình của Mỹ lên 19,8%. Hệ quả trực tiếp là mặt bằng giá tiêu dùng (PCE) dự kiến tăng thêm khoảng 2,3% trong ngắn hạn, làm giảm thu nhập khả dụng thực tế của hộ gia đình Mỹ khoảng 3.800 USD (theo giá năm 2024). Nếu không có biện pháp ứng phó từ Fed, tăng trưởng GDP thực tế của Mỹ dự báo giảm 0,87% trong năm 2025 và giảm thêm 0,1% trong năm 2026. Trong dài hạn, mức GDP thực tế của Mỹ sẽ thấp hơn khoảng 0,56%, tương đương mức giảm 160 tỷ USD so với quy mô nền kinh tế năm 2024.
- Đối với Việt Nam, theo tính toán từ AUT, thuế quan mới này có thể khiến GDP giảm khoảng 5 tỷ USD, tương ứng mức suy giảm 0,99%.

Hình 21: Diễn biến chỉ số sức mạnh đồng USD trong khoản thời gian diễn ra sự kiện - DXY giảm 0.4% kể từ thời điểm công bố chính sách



Nguồn: TradingView

Hình 22: Diễn biến giá vàng trong khoản thời gian diễn ra sự kiện – giá vàng thế giới giảm 0.7% kể từ thời điểm công bố chính sách



Nguồn: TradingView

ƯỚC TÍNH KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ I/2025 THEO NHÓM NGÀNH

Ngành	Cổ phiếu trong ngành	Tăng trưởng doanh thu SVCK	Tăng trưởng LNST-CDCTM SVCK	(+)/(-) Biên lợi nhuận (BSP)	Đánh giá chung
Bất động sản	KDH, NLG, HDG	112%	193%	5,74	Nhìn chung, thị trường bất động sản vẫn đang từng bước phục hồi cùng với sự hỗ trợ của chính sách (tăng cường phê duyệt các dự án, giải quyết các vướng mắc và đẩy nhanh tiến độ các dự án NOXH,...).
Thủy sản	FMC, VHC, ANV	1%	84%	3,67	Ngành thủy sản: Giá bán ngành cá tra tăng mạnh hơn giá bán ngành tôm. Tuy nhiên, sản lượng tiêu thụ tôm tích cực hơn cá tra. Nhìn chung, biên gộp toàn ngành kỳ vọng cải thiện khi giá tôm/cá nguyên liệu giảm dần và giá bán tăng nhẹ dần theo tháng
Điện	REE, POW, NT2, GEG	32%	63%	1,75	Tổng sản lượng tiêu thụ điện toàn hệ thống tăng nhẹ svck. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng sẽ có sự phân hóa giữa các loại hình phát điện và giữa các nhà máy điện. Trong đó, kỳ vọng sản lượng thủy điện duy trì xu hướng khả quan nhờ yếu tố thời tiết thuận lợi, trong khi nhóm điện khí phân hóa với sự phục hồi mạnh về sản lượng của NT2. Biên lợi nhuận ngành kỳ vọng được cải thiện khi tỷ lệ phát điện hợp đồng của nhóm nhiệt điện kỳ vọng tăng so với năm 2024, sau khi EVN được tăng giá bán lẻ điện sinh hoạt.
Khu Công Nghiệp	LHG, SIP, KBC, IDC, NTC	33%	59%	4,05	Một số doanh nghiệp (KBC, SIP, NTC) ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực, đến từ tăng diện tích cho thuê trong kỳ
Dược	IMP	15%	37%	2,44	Tăng trưởng doanh thu và LNST trong năm 2025 chủ yếu đến từ việc gia tăng công suất nhà máy IMP4 với danh mục sản phẩm chất lượng cao có giá bán cao hơn
Phân bón	BFC, DPM, DDV, DCM	3%	37%	2,73	Toàn ngành có sự tăng trưởng về giá bán phân bón theo xu hướng giá phân thế giới. Tuy nhiên, sản lượng tiêu thụ sụt giảm trong giai đoạn đầu năm

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Ngành	Cổ phiếu trong ngành	Tăng trưởng doanh thu SVCK	Tăng trưởng LNST-CĐCTM SVCK	(+)/(-) Biên lợi nhuận (BSP)	Đánh giá chung
Dệt may	STK, TNG, MSH, TCM	15%	34%	0,78	Kim ngạch XK dệt may trong 2T2025 đạt 3,2 tỷ USD (+2% YoY), Nhu cầu tiêu dùng có hồi phục nhẹ. Các doanh nghiệp dệt may đều đã tiếp nhận đơn hàng khoảng 80% cho Q2 và đã bắt đầu tiếp nhận đơn của Q3. Nhìn chung, biên lợi nhuận có xu hướng giảm do cạnh tranh cao, giá nguyên vật liệu tăng nhưng giá bán không tăng được.
Xây dựng	CTD	18%	30%	0,22	Doanh thu tăng trưởng mạnh khi khối lượng việc làm tăng cao, tuy nhiên Q3/2025 (hay Q1/2025 năm tài chính cũ) do yếu tố mùa vụ của tết Nguyên đán khiến doanh thu có giảm nhẹ so với quý trước. Ước tính LNST đạt 136 tỷ đồng nhờ giả định thận trọng công ty sẽ hoàn nhập khoảng 23 tỷ đồng. Trong trường hợp tích cực, công ty sẽ hoàn nhập lớn hơn giá trị này như công bố mới đây rằng, CTD có thể hoàn thành vượt kế hoạch hoàn nhập 100 tỷ đồng của năm.
Cao Su	DPR, PHR	8%	27%	4,29	Giá cao su duy trì ở mức cao, trung bình trên 53-55 triệu đồng/ tấn, giúp lợi nhuận doanh nghiệp tăng cao so với cùng kỳ.
Nhựa	BMP	9%	27%	3,14	Ngành nhựa XD: sản lượng hồi phục nhẹ, duy trì lợi thế từ nguyên liệu (hạt PVC) giá thấp
Công nghệ	FPT	16%	21%	0,55	Mảng CNTT quốc tế thuộc Khối CNTT vẫn là động lực tăng trưởng chính nhờ tăng trưởng duy trì của thị trường Nhật Bản (+30%), vá bàn giao từng phần trong hợp đồng quản lý dịch vụ phần mềm giá trị lớn tại Mỹ (250 triệu USD). Dịch vụ AI trong mảng CNTT trong nước sẽ có đóng góp doanh thu từ Q2/25.
Ngân Hàng	BID, CTG, VCB, MBB, TCB, VPB, ACB, HDB, VIB, OCB	13%	12%	-0,32	Dù Q1 là quý thấp điểm của toàn ngành về tăng trưởng tín dụng, nhưng đã cải thiện đáng kể so với 3 năm gần nhất. TTTD của 10 ngân hàng theo dõi đạt 2,6% (1Q24: 2,0%). Điều này báo hiệu triển vọng tăng trưởng tín dụng tích cực trong năm nay. LNTT toàn danh mục ngân hàng theo dõi tăng khoảng 11% YoY.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Ngành	Cổ phiếu trong ngành	Tăng trưởng doanh thu SVCK	Tăng trưởng LNST-CĐCTM SVCK	(+)/(-) Biên lợi nhuận (BSP)	Đánh giá chung
Dầu khí	PVS, PVT	59%	9%	-2,64	Trong Q1/2025, chúng tôi kỳ vọng KQKD của PVS tăng trưởng tích cực nhờ đóng góp từ các dự án như Lô B - Ô Môn, Lạc Đà Vàng và các dự án điện gió ngoài khơi (Greater Changhua 2b & 4) tiếp tục hoàn thành đúng tiến độ. Trong 2 tháng đầu năm, giá cước vận tải dầu khí ở các phân khúc có sự hạ nhiệt đáng kể và phân hóa ở các phân khúc khác nhau: So với cùng kỳ, giá cước đi ngang đối với vận tải hóa chất hàng rời, giảm đáng kể đối với vận tải dầu thô & LPG, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng KQKD của PVT sẽ duy trì đà ổn định nhờ vào (1) Phần đa các tàu của PVT đều nằm trong phân khúc vừa và nhỏ có giá cước khá ổn định và (2) đóng góp từ các tàu mới sẽ bù đắp được mức sụt giảm về giá cước trong kỳ.
Tiêu dùng	QNS, VNM, PNJ, MWG, FRT, HAX, DRC, DGW	5%	5%	-0,01	Nhìn chung sức mua trong ngành tiêu dùng có phục hồi nhưng chậm, ở mức 1 chữ số. Một vài Công ty ngành bán lẻ ghi nhận tăng trưởng tốt về Lợi nhuận chủ yếu đến từ câu chuyện riêng dẫn dắt tăng trưởng của họ ở năm 2024 tiếp diễn trong quý này như HAX (MG), MWG (BHX, TGDD với sản phẩm Apple), FRT (Long Châu), MSN (Winmart). Trong khi đó, các doanh nghiệp sản xuất gặp khó khăn cả về doanh thu (hồi phục chậm ở nội địa, nước ngoài và vấp phải cạnh tranh cao như DRC, VNM), biên lợi nhuận (xu hướng tăng giá NVL đầu vào như DRC, VNM hoặc giảm giá đầu ra như QNS, tăng CPBH như VNM, QNS, MSN)
Vận tải biển	GMD, VSC, HAH	33%	-1%	-7,49	Các hãng tàu tích cực mở rộng mạng lưới kết nối, tập trung hơn vào các cảng feeder sau khi thay đổi liên minh. Bối cảnh nhu cầu XNK tăng trưởng chậm 1 chữ số do nhu cầu yếu sau kỳ nghỉ tết nguyên đán của Trung Quốc và Việt Nam. Giá xếp dỡ tại khu vực Hải Phòng không tăng so với cùng kỳ.
Thép & Tôn Mạ	HPG, HSG, GDA, NKG	7%	-11%	-1,16	Ngành thép : ảnh hưởng tiêu cực từ xuất khẩu, thị trường nội địa phục hồi nhẹ (do sản lượng thấp điểm trong mùa tết)
Hàng không	ACV, SCS	7%	-12%	-9,21	Sản lượng hành khách tăng trưởng tốt trong Q1 nhờ khách Trung Quốc hồi phục, tăng trưởng 78% sau 2T2025. Sản lượng hàng hóa quốc tế tăng trưởng tốt nhờ mức độ kết nối của Việt Nam ngày càng tăng, lưu lượng hàng hóa thế giới cũng lấy lại đà tăng trưởng trung bình khoảng 4,5%.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Yếu tố tác động	Mức độ tác động	Nhận định
Chỉ báo kinh tế		Kinh tế Việt Nam trong quý đầu năm 2025 tiếp tục ghi nhận những tín hiệu tích cực, củng cố kỳ vọng tăng trưởng cao. Tổng vốn FDI đăng ký 2 tháng đầu năm đạt 6,9 tỷ USD (+35,5% YoY) trong khi vốn FDI thực hiện đạt gần 3 tỷ USD (+5,4% YoY). Lạm phát được kiểm soát với CPI bình quân tăng 3,27% YoY, trong khi thu ngân sách nhà nước đạt 25,4% dự toán (+25,7% YoY), tạo dư địa thuận lợi cho các chính sách tài khóa hỗ trợ tăng trưởng. Tuy nhiên, chính sách thuế quan đối ứng nếu không được điều chỉnh sẽ làm thay đổi kịch bản tăng trưởng trong các quý còn lại của năm theo chiều hướng kém thuận lợi hơn.
Chính sách tiền tệ & tăng trưởng tín dụng		SBV tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ linh hoạt, hướng đến hỗ trợ tăng trưởng trong khi vẫn đảm bảo ổn định vĩ mô. Tuy nhiên dữ địa hỗ trợ có thể bị ảnh hưởng khi tỷ giá và lãi suất có thể chịu ảnh hưởng tiêu cực theo sau quyết định thuế quan của Mỹ, do mức thuế bị áp đang cao hơn đáng kể so với những kỳ vọng (kể cả là tiêu cực nhất) trước đó.
Chính sách tài khóa		Chính phủ đẩy mạnh chính sách tài khóa với hàng loạt chỉ thị trọng tâm nhằm hỗ trợ tăng trưởng và ổn định vĩ mô. Nổi bật, Chỉ thị 05/CT-TTg đặt mục tiêu tăng trưởng GDP đạt tối thiểu 8%, với trọng tâm là thúc đẩy giải ngân đầu tư công và tháo gỡ rào cản cho doanh nghiệp. Chỉ thị 06 nhấn mạnh ứng phó linh hoạt với biến động toàn cầu, thúc đẩy xuất khẩu và nâng cao năng lực cạnh tranh. Song song đó, các chỉ thị 08, 09 và 10 lần lượt tập trung vào phòng chống lãng phí tài sản công, nâng cao vai trò tiên phong của doanh nghiệp nhà nước, và hỗ trợ doanh nghiệp nhỏ và vừa về tài chính – công nghệ – thị trường. Chính phủ cũng yêu cầu cắt giảm thủ tục hành chính, cải thiện môi trường kinh doanh, tạo điều kiện thuận lợi cho khu vực tư nhân. Tổng thể, loạt chính sách này phản ánh định hướng tài khóa mở rộng, đồng bộ với điều hành tiền tệ linh hoạt nhằm đạt mục tiêu tăng trưởng cao trong năm 2025.
Tăng trưởng lợi nhuận		Mức tăng trưởng trong quý I/2025 dự báo có sự giảm tốc về còn +11%YoY khi mất đi hiệu ứng nền thấp của cùng kỳ năm trước. Chính sách thuế quan đối ứng được công bố đang tạo nên kỳ vọng kết quả kinh doanh quý II/2025 có thể kém sắc hơn.
Nhân tố bên ngoài		Khi chính sách thuế quan được công bố, chúng tôi cho rằng sự “không rõ ràng” đã trở thành “rủi ro” có thể định lượng được. Theo quyết định của chính sách, các bên vẫn còn thời gian để thương lượng đến 9/4/2025 trước khi chính sách có hiệu lực đối với 60 nước trong đó có Việt Nam.

Tiêu cực

Trung Lập

Tích cực

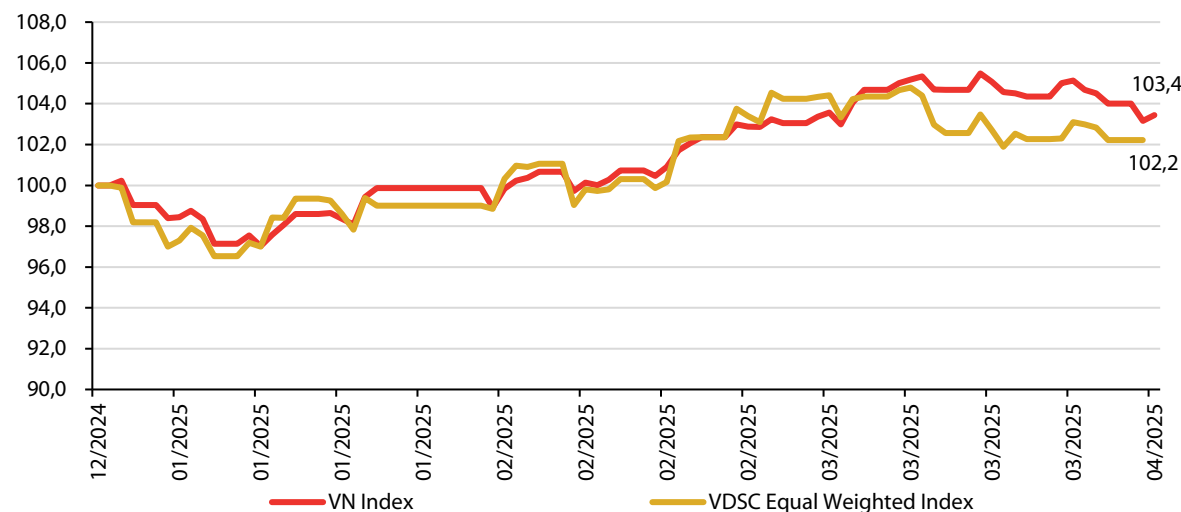
Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Trong ngắn hạn, những thông tin tích cực về thuế quan sẽ không sớm tới. Thị trường vẫn có thể tiếp tục điều chỉnh về điểm cân bằng mới. Việc dùng sức mua để bắt đáy sẽ chưa phù hợp cho đến khi tín hiệu về thỏa thuận thương mại được tìm thấy. Đối với danh mục dài hạn, chúng tôi cho rằng NĐT sẽ có cơ hội tái cơ cấu danh mục đầu tư ở mức giá tốt sau khi thị trường tìm được điểm cân bằng. Các doanh nghiệp mang tính chất phòng thủ hoặc có doanh thu ảnh hưởng nhẹ bởi yếu tố thuế quan, vì biến động tiêu cực của thị trường mà tạo ra định giá thấp, là những doanh nghiệp mà NĐT có thể chú ý để tăng tỷ trọng trong giai đoạn tới.

Về ý tưởng đầu tư, chúng tôi giữ nguyên danh mục chiến lược đã đề xuất trước đó và tiến hành tái cân bằng định kỳ. Tuy nhiên, chúng tôi hạ tỷ trọng nhóm khu công nghiệp xuống 5%, tăng tỷ trọng chênh lệch cho REE và nhóm cổ phiếu ngân hàng trong thời gian này, thay vì giữ tỷ trọng chiến lược bằng nhau cho mỗi cổ phiếu. Chúng tôi tin tưởng vào định hướng công nghiệp của Chính Phủ trong dài hạn, tuy nhiên kỳ vọng nhà đầu tư trong ngắn hạn về nhóm ngành đầu vào của lĩnh vực sản xuất này chưa thể sớm thay đổi do diễn biến mới về thuế quan. Trong khi đó, nhóm ngân hàng, và REE có triển vọng thu nhập ổn định hơn và mức độ ảnh hưởng là hạn chế bởi thuế quan. Thời điểm thay đổi lần này sẽ có hiệu lực tại giá đóng cửa ngày 3/4/2025.

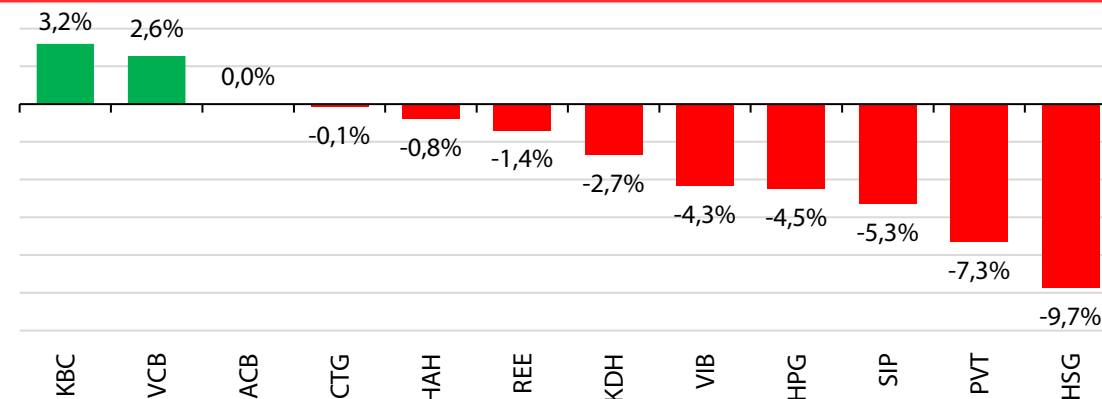
Đồng thời, NĐT có khẩu vị rủi ro cao có thể cân nhắc tăng tỷ trọng trong thời gian ngắn vào nhóm cổ phiếu có hệ số Beta cao ([Phu lục báo cáo](#)) trong giai đoạn thị trường phục hồi ban đầu để cải thiện hiệu suất đầu tư khi kỳ vọng thị trường thay đổi theo hướng tích cực và quay trở lại tỷ trọng chiến lược khi thị trường hoàn thành nhịp phục hồi.

Hình 23: 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 Rông Việt tổng hợp

Hình 24: Hiệu suất đầu tư của từng cổ phiếu trong danh mục trong tháng Ba



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

MUA: 22,05% (*)

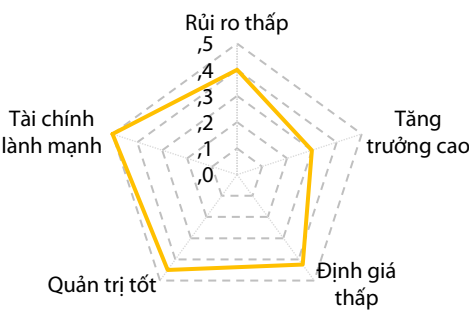
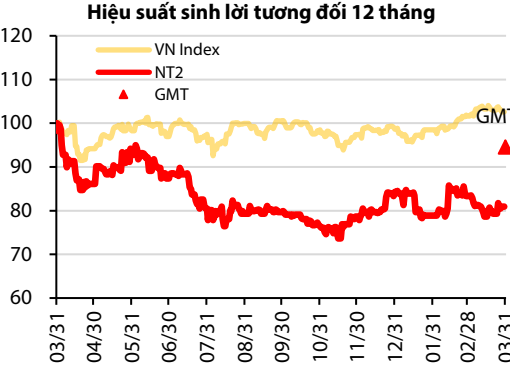
GTT: 19.950

GMT: 23.500

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2024A 2025F 2026F



Ngành
 Vốn hóa (tỷ đồng)
 SLCPĐLH (triệu CP)
 KLBQ 3 tháng (nghìn CP)
 GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)
 SH NĐTNN còn lại (%)
 BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)

Điện, tiện ích
 5.743
 288
 432
 9
 0,0
 18,2 - 24,9

Doanh thu (tỷ đồng)	5.952	6.867	6.645
LNST (tỷ đồng)	72	292	515
ROA (%)	1,0	3,2	5,7
ROE (%)	2,0	6,7	11,3
EPS (đồng)	240	1.013	1.788
GTSS (đồng)	14.515	15.099	15.852
Cổ tức tiền mặt (đồng)	700	1.000	2.000
P/E (x)	87,3	19,7	11,2
P/B (x)	1,4	1,3	1,3

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Nhu cầu toàn hệ thống tăng trưởng mạnh trong bối cảnh nguồn cung còn thiếu

- EVN dự báo nhu cầu điện toàn quốc có thể tăng 12,2% yoy (đạt 347 nghìn tỷ kWh) để có thể hỗ trợ đạt được mục tiêu tăng trưởng GDP 8% trong năm 2025.
- Theo Quy hoạch điện 8, tổng công suất lắp đặt hệ thống năm 2025 chỉ tăng thêm 4,1 nghìn MW (+4,9% yoy), thấp hơn tốc độ tăng trưởng sản lượng dự báo. Điều này buộc các NMD hiện hữu phải tăng sản lượng, và GAS phải cung cấp đủ nhiên liệu để đáp ứng nhu cầu.

Nguồn cung khí kỳ vọng sẽ ổn định hơn

- Nhà máy điện NT2 sử dụng chung nguồn khí cụm NMD Phú Mỹ và NMD Bà Rịa. Trong quá khứ, Phú Mỹ 3 và Phú Mỹ 2.2 được ưu tiên cấp khí do ràng buộc hợp đồng BOT
- Hai nhà Phú Mỹ 3 và Phú Mỹ 2.2 đã lần lượt kết thúc hợp đồng và chuyển giao về EVN trong 1Q24 và 1Q25. Hiện chỉ còn NT2 có hợp đồng bao tiêu với GAS ở mức 785 triệu Sm³/năm. Việc dừng ưu tiên các dự án NMD BOT giúp GAS phân bổ khí đồng đều hơn cho các nhà máy của POW.

Sản lượng điện hợp đồng cải thiện

- Trong năm 2025, Bộ Công Thương đã nâng tỷ suất alpha tối thiểu của các nhà máy nhiệt điện từ 70% lên 80%, đảm bảo mức giá bán điện hợp lý. Điều này quan trọng khi giá toàn phần thị trường (FMP) năm 2025 dự kiến giảm do giá công suất thị trường (CAN) giảm xuống 50 đồng/kWh (-85% yoy).

Triển vọng KQKD năm 2025 – Sản lượng phục hồi

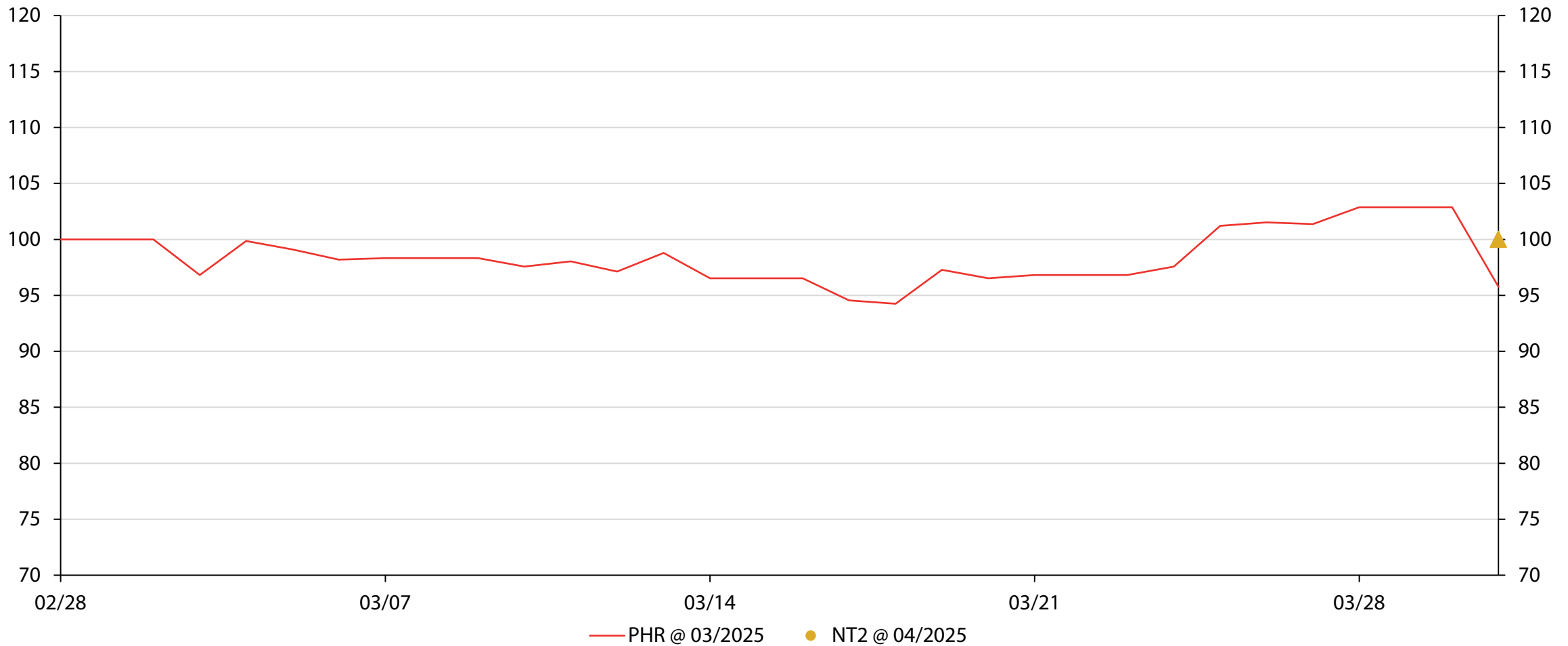
- Chúng tôi dự báo doanh thu NT2 năm 2025 sẽ đạt 6,867 tỷ đồng (+15% YoY) và LNST đạt mức 559 tỷ đồng (+305%YoY). Dự báo trên dựa vào cơ sở : 1/Nguồn khí được cung cấp ổn định hơn. 2/Tỷ suất alpha của các nhà máy nhiệt điện được nâng lên 80%, hỗ trợ nâng sản lượng Qc của nhà máy. 3/Chi phí khấu hao giảm 19% YoY.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Sản lượng khí của của các mỏ Nam Côn Sơn thấp hơn kỳ vọng, không đủ cung cấp cho các nhà máy.
- Chu kỳ La Nina có ảnh hưởng lớn hơn so với kỳ vọng, tăng sản lượng từ các nhà máy thủy điện, giảm nhu cầu huy động điện khí.

(*)Tiềm năng tăng giá kết hợp với cổ tức 1.000 VNĐ/Cổ phiếu.

Hình 25: Biến động của các cổ phiếu của tháng đã khuyến nghị qua các tháng



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

PHỤ LỤC BÁO CÁO

Cổ phiếu	Beta	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	1,19	49.000	41.450	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	0,86	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	1,14	22.700	19.850	14%	6,79	21%	1,26	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 mức 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	1,12	35.800	26.750	34%	8,37	70%	1,34	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

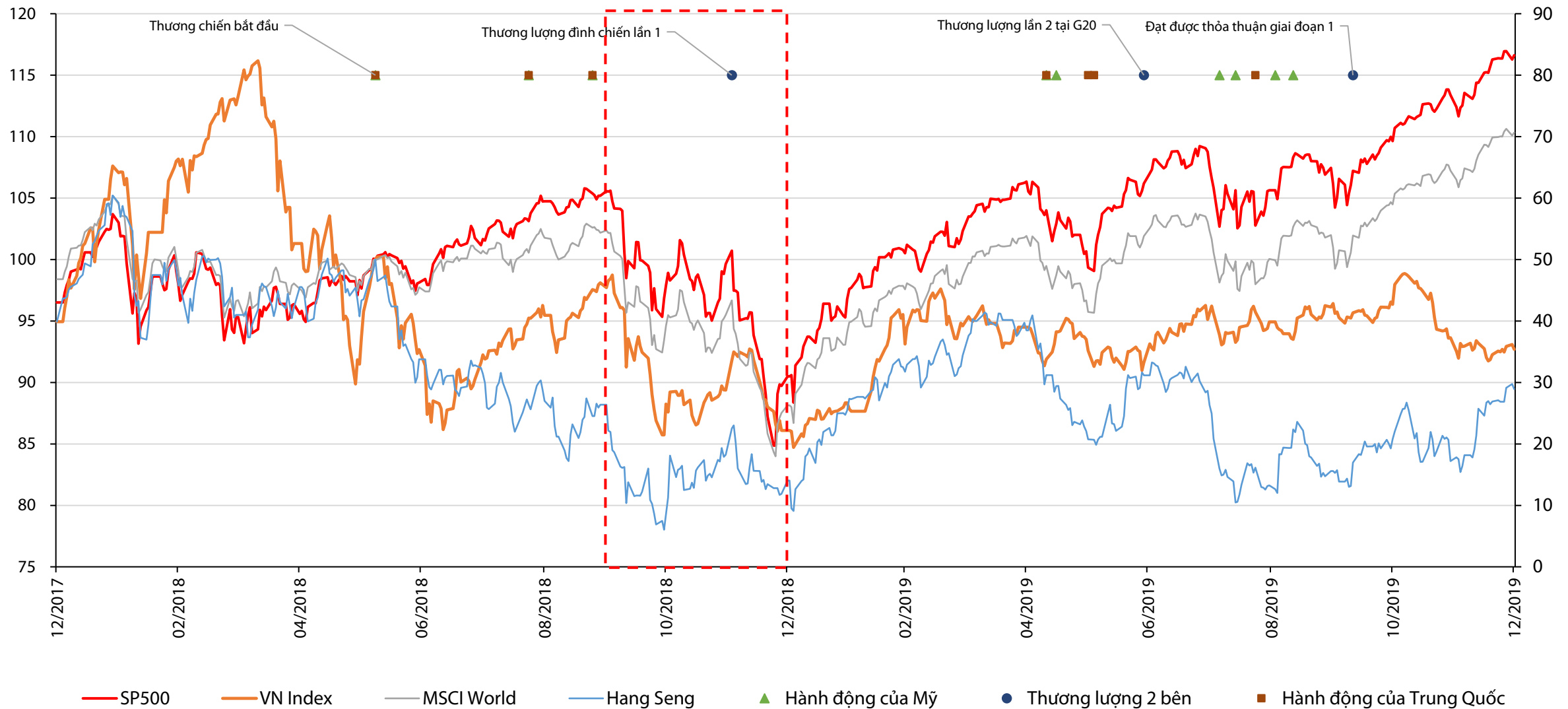
Cổ phiếu	Beta	Giá mục tiêu	Giá đóng cửa	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE % 2025F	Luận điểm đầu tư
HSG	1,42	23.000	17.200	34%	12,74	45%	0,94	7,60	Hồi phục từ thị trường nội địa: Dự kiến sản lượng tôn mạ năm 2025 đạt 1,5 triệu tấn (+3% YoY), trong đó tiêu thụ nội địa tăng 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	1,27	42.745	32.600	31%	28,40	43%	1,54	9,83	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	1,29	40.600	30.650	32%	8,28	567%	1,08	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	1,24	97.000	86.200	13%	15,36	1%	2,43	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.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Beta	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	0,94	84.300	71.400	18%	13,85	22%	1,62	11,71	Kỳ vọng KQKD Q1/2025 sẽ tăng trưởng từ mức nền thấp của cùng kỳ năm 2024. Theo đó, ước tính doanh thu và LNST sẽ lần lượt tăng trưởng 11% và 18% YoY, với động lực đến từ mảng năng lượng và bất động sản, lên lần lượt 2.044 tỷ và 566 tỷ đồng. Đối với mảng điện, ước tính tổng sản lượng điện kinh doanh của các công ty con và công ty liên kết của REE tăng trưởng hơn 4% YoY, nhờ chu kỳ La Nina duy trì giúp sản lượng thủy điện phục hồi mạnh. Biên lợi nhuận mảng điện nhờ vậy cũng cao hơn so với cùng kỳ, giúp lợi nhuận tăng trưởng gần 20%, và đóng góp 60% tổng lợi nhuận Q1/2025 của REE. Mảng BĐS ước tính đóng góp 13% doanh thu và 22% lợi nhuận cho REE, nhờ đưa e.town 6 vào kinh doanh từ nửa cuối Q3/2024.
PVT	0,97	31.500	24.750	27%	6,53	23%	0,98	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, và có thêm đóng góp doanh thu từ các tàu mới đầu tư trong năm 2024. Nhìn chung cho cả năm 2025, chúng tôi ước tính 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	1,06	58.000	52.800	10%	7,52	40%	1,59	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	0,76	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.

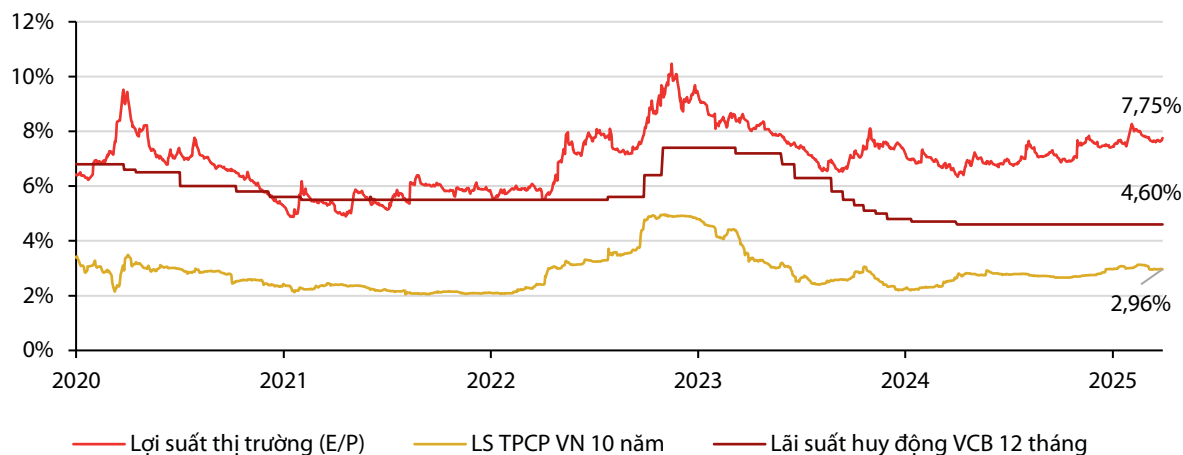
Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Hình 26: Diễn biến thị trường chứng khoán toàn cầu giai đoạn (2018-2019)

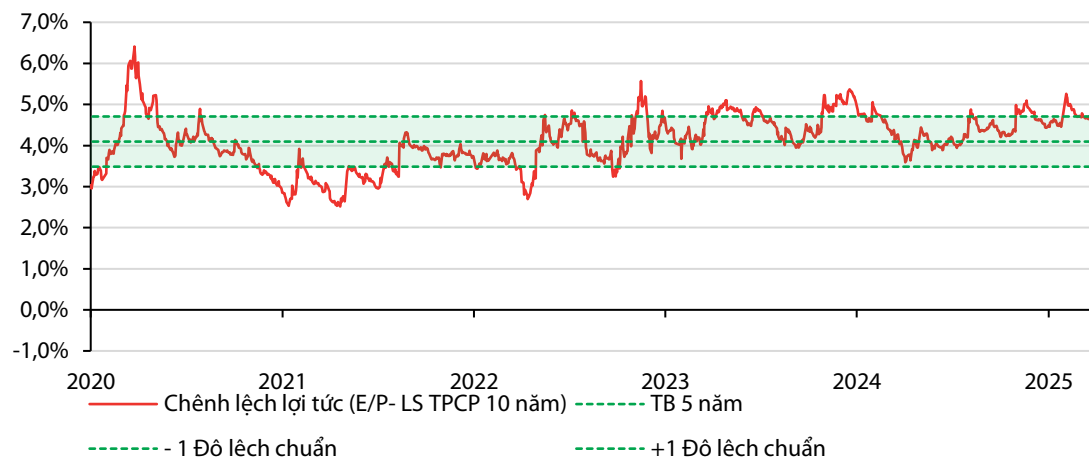


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

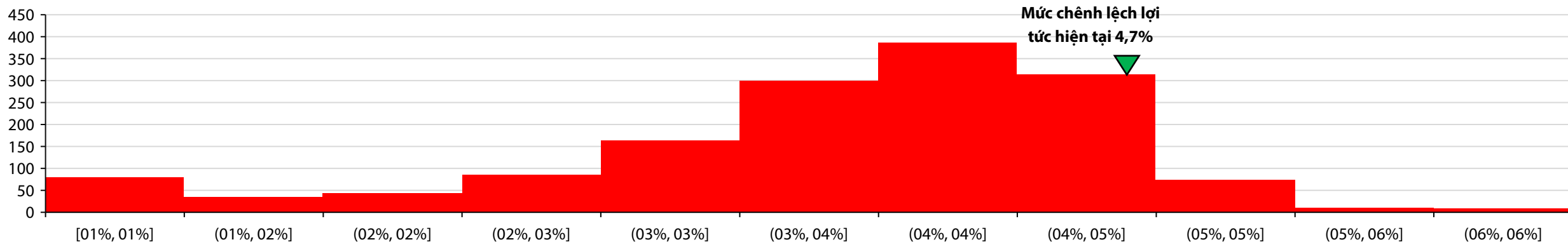
Hình 27: Tương quan suất sinh lời thị trường chứng khoán, lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm, và lãi suất huy động 12 tháng của NHTM VCB



Hình 28: Chênh lệch lợi tức giữa thị trường chứng khoán và lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm



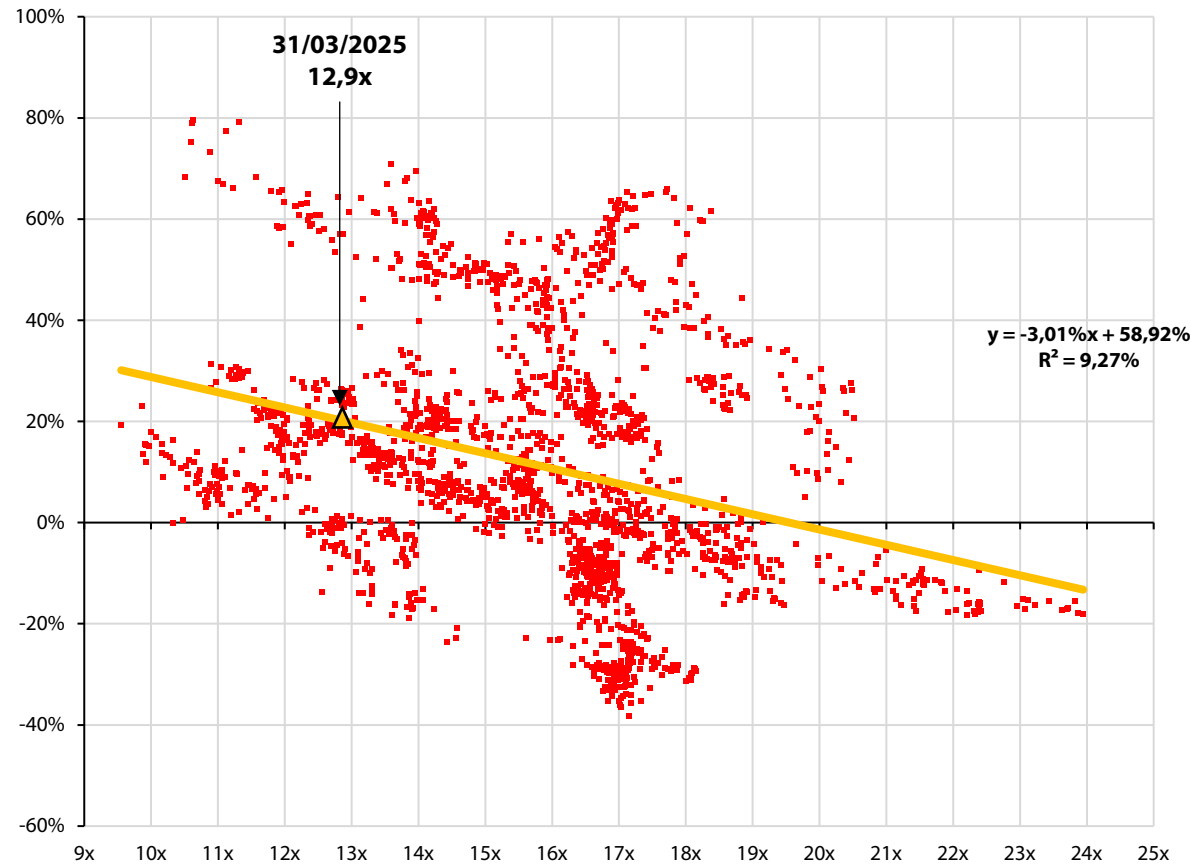
Hình 29: Phân phối chênh lệch lợi tức* (2019 - Hiện tại)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

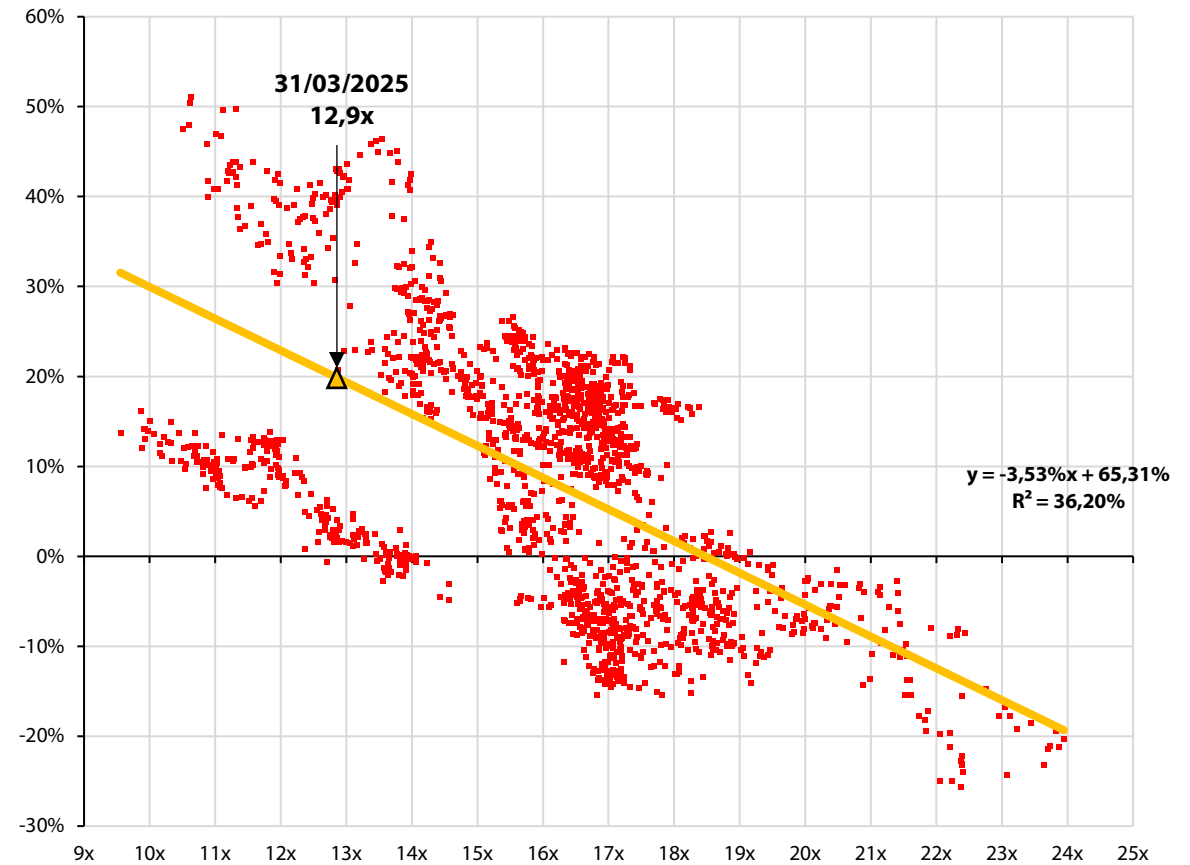
Chênh lệch lợi tức *: Chỉ số mang tính chất biểu thị cách thị trường trả giá cho phần bù rủi ro (ERP) khi đầu tư vào thị trường vốn niêm yết so với lãi suất phi rủi ro có kỳ hạn đầu tư tương đương. Lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm hội đủ yếu tố đó. Đồ thị biểu diễn phân phối xác suất xảy ra của chênh 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 30: P/E của VN Index và lợi nhuận cho thời gian năm giữ 1 năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/03/2025.

Hình 31: P/E của VN Index và lợi nhuận cho thời gian năm giữ 2 năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/03/2025.

Bảng 7: 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						
VN Index		0%	2%	5%	8%	12%	14%	16%
P/E	11,3	1.139	1.162	1.196	1.230	1.276	1.299	1.322
	11,8	1.190	1.213	1.249	1.285	1.332	1.356	1.380
	12,3	1.240	1.265	1.302	1.339	1.389	1.413	1.438
	12,8	1.290	1.316	1.355	1.393	1.445	1.471	1.497
	13,3	1.340	1.367	1.408	1.448	1.501	1.528	1.555
	13,8	1.391	1.419	1.460	1.502	1.558	1.586	1.613
	14,3	1.441	1.470	1.513	1.556	1.614	1.643	1.672
	14,8	1.491	1.521	1.566	1.611	1.670	1.700	1.730
	15,3	1.542	1.573	1.619	1.665	1.727	1.758	1.788
	15,8	1.592	1.624	1.672	1.719	1.783	1.815	1.847
	16,3	1.642	1.675	1.725	1.774	1.839	1.872	1.905

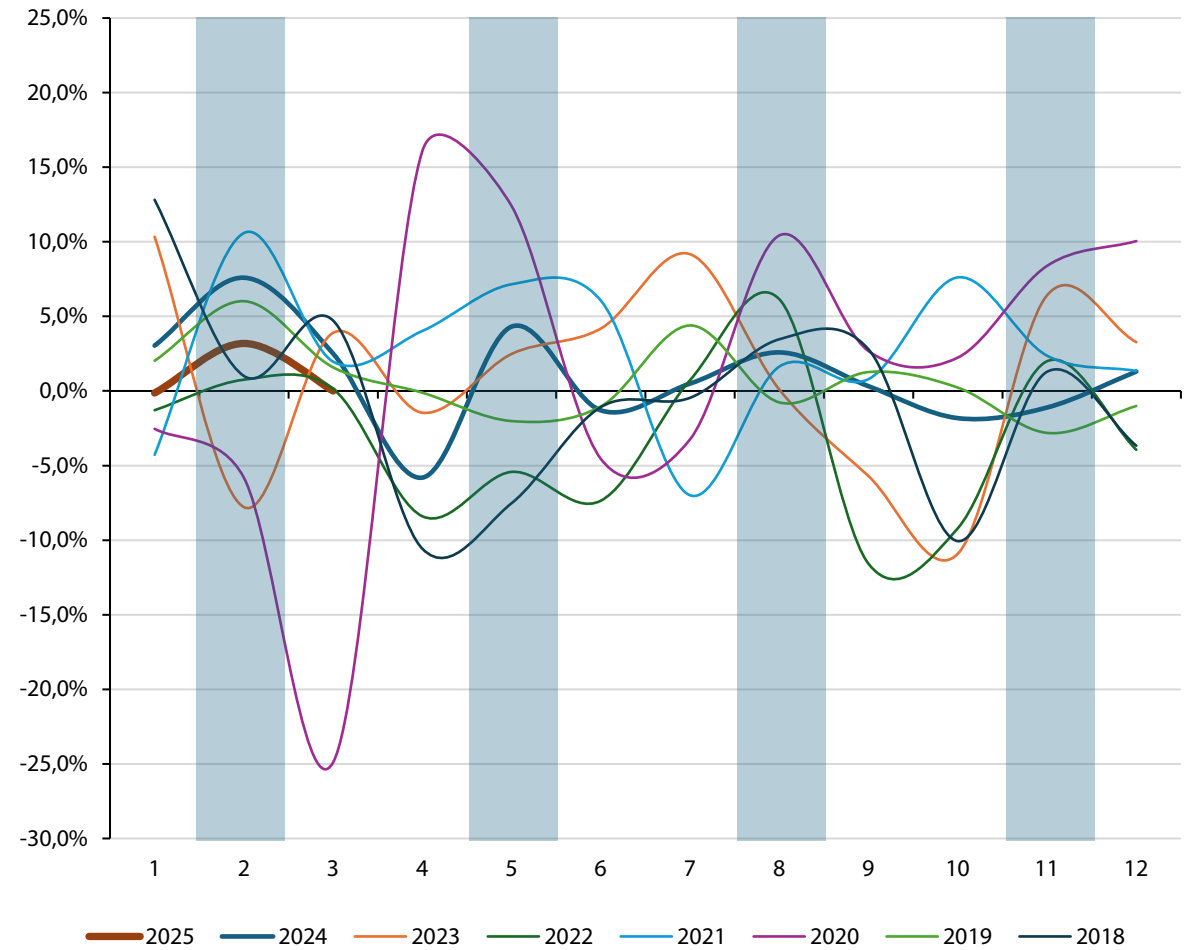
Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 32: Lịch sử hiệu suất sinh lời theo tháng của VN Index (2009-2025)

2025	-0,1%	3,2%	0,1%									
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 33: 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 @ 03/04/2025 (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	2.431	38.700	21.200	83%	Mua	9,8	20,4	3,1	22,9	7,7	5,8	0,6	4,7	-10,5	4	29,9
LHG	HOSE	1.605	54.000	32.100	68%	Mua	7,2	10,6	37,5	30,4	10,0	6,7	0,8	5,9	-11,3	3	31,9
PVT	HOSE	8.206	31.500	23.050	50%	Mua	23,6	12,6	14,4	23,3	10,1	6,1	0,9	1,3	-14,9	44	37,4
KBC	HOSE	21.071	40.600	27.450	48%	Mua	-50,6	-79,0	155,9	566,9	48,9	7,4	1,0	0,0	-22,7	151	29,8
NTC	UPCOM	4.625	279.000	192.700	45%	Mua	56,4	-0,7	88,5	33,4	15,9	11,7	2,8	2,1	-11,6	10	0,0
KDH	HOSE	30.081	42.745	29.750	44%	Mua	0,6	0,1	113,6	43,4	37,2	25,9	1,4	0,0	-14,0	84	14,2
HSG	HOSE	10.060	23.000	16.200	42%	Mua	27,7	1.822,7	7,2	45,3	17,8	12,0	0,9	3,1	-32,9	122	41,8
HPG	HOSE	162.145	35.800	25.350	41%	Mua	16,7	75,9	36,6	70,0	15,0	7,9	1,3	0,0	-8,3	695	27,8
FPT	HOSE	166.966	159.000	113.500	40%	Mua	19,4	21,3	22,6	24,0	23,0	17,2	4,3	1,8	11,6	769	6,6
GMD	HOSE	22.018	73.100	52.400	40%	Mua	25,6	-34,3	-4,4	-13,0	24,3	17,3	1,7	3,8	-23,3	76	7,8
SCS	HOSE	6.111	88.700	64.400	38%	Mua	47,1	39,0	2,8	-5,6	9,8	9,3	4,3	10,9	-14,1	27	13,2
PHR	HOSE	7.940	80.100	58.600	37%	Mua	20,9	-24,2	11,4	29,5	18,4	13,1	2,0	1,7	-9,0	51	31,9
ACB	HOSE	107.870	32.500	24.150	35%	Mua	2,3	4,6	15,2	16,7	6,6	5,5	1,1	4,1	-2,2	206	0,0
TNG	HNX	2.440	26.700	19.900	34%	Mua	9,0	44,8	3,5	2,8	7,7	7,5	1,0	4,0	-7,4	25	32,3
ACV	UPCOM	184.605	113.400	84.800	34%	Mua	12,6	20,5	-3,0	-0,9	15,8	18,1	2,6	0,0	1,0	46	45,6
VHC	HOSE	13.131	78.000	58.500	33%	Mua	24,9	37,6	12,1	29,7	10,7	8,2	1,2	0,0	-23,2	54	75,5
REE	HOSE	31.134	84.300	66.100	28%	Mua	-2,2	-8,8	10,6	21,8	15,7	12,8	1,5	1,5	18,6	59	0,0
VCB	HOSE	503.847	76.500	60.300	27%	Mua	1,3	2,4	16,9	22,7	16,2	12,1	2,1	0,0	-4,6	196	4,9
HDG	HOSE	8.206	30.900	24.400	27%	Mua	-5,6	-19,0	9,8	77,9	14,2	8,0	1,1	2,0	-10,4	68	30,5
NT2	HOSE	5.354	23.500	18.600	26%	Mua	-6,8	-82,5	16,4	490,2	77,7	12,5	1,2	8,1	-24,8	10	36,0
PC1	HOSE	7.546	26.500	21.100	26%	Mua	29,2	237,1	-9,3	12,5	18,4	14,6	1,2	0,0	-16,3	52	34,5
CTG	HOSE	209.698	49.000	39.050	25%	Mua	15,9	26,8	14,0	29,8	8,3	6,4	1,2	0,0	11,6	303	3,2
PNJ	HOSE	25.951	96.008	76.800	25%	Mua	14,1	7,3	-13,3	5,1	13,4	11,7	1,5	2,6	-22,4	60	1,5
IDC	HNX	16.038	60.100	48.600	24%	Mua	22,2	43,3	0,8	19,8	8,1	6,7	2,3	8,2	-19,0	51	28,7
VNM	HOSE	118.082	69.500	56.500	23%	Mua	2,3	5,8	3,8	-1,0	14,0	12,7	3,6	7,1	-16,0	249	50,2
VIB	HOSE	55.412	22.700	18.600	22%	Mua	-7,2	-15,9	19,3	20,8	7,8	6,4	1,2	5,4	-9,7	205	0,0
SIP	HOSE	16.864	97.000	80.100	21%	Mua	16,8	25,6	6,8	1,5	17,9	14,3	2,3	1,2	1,7	64	43,1
NLG	HOSE	12.361	38.714	32.100	21%	Mua	1,3	-0,1	-18,3	-32,1	38,1	43,7	1,4	0,0	-27,8	104	12,6
POW	HOSE	27.985	14.400	11.950	21%	Mua	7,0	7,1	37,4	-48,0	73,1	50,3	0,8	0,0	3,5	96	45,4
TCM	HOSE	3.509	41.000	34.450	19%	Tích lũy	14,6	109,3	5,8	5,4	14,2	12,1	1,4	1,5	-16,2	74	0,2

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ VND)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @ 4/03/2025 (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 (%)							
MSN	HOSE	88.315	73.000	61.400	19%	Tích lũy	6,3	377,4	-1,2	49,6	67,0	29,5	2,1	0,0	-17,6	310	25,1
QNS	UPCOM	16.213	52.100	44.100	18%	Tích lũy	2,2	8,6	-0,7	1,0	5,8	6,8	1,5	10,2	-10,7	17	37,3
NKG	HOSE	6.333	16.700	14.150	18%	Tích lũy	10,8	285,8	-0,2	24,1	9,9	11,3	0,8	0,0	-30,5	128	44,4
HAH	HOSE	6.456	58.000	49.700	17%	Tích lũy	52,8	69,0	18,7	40,2	9,9	7,1	1,5	0,0	31,7	125	17,1
FRT	HOSE	19.142	163.727	140.500	17%	Tích lũy	25,9	-191,9	25,9	127,1	61,3	26,5	7,1	0,0	-8,2	94	16,5
MWG	HOSE	79.943	63.700	54.700	16%	Tích lũy	13,6	2.119,8	10,2	18,9	23,4	18,1	2,5	0,9	6,0	387	3,3
HDB	HOSE	73.047	24.300	20.900	16%	Tích lũy	28,8	26,7	5,5	16,9	5,7	4,9	1,1	4,8	4,9	228	0,3
BID	HOSE	252.769	41.600	36.000	16%	Tích lũy	11,0	14,4	7,4	10,5	11,2	9,3	1,5	0,0	-16,1	138	12,4
FMC	HOSE	2.867	50.000	43.850	14%	Tích lũy	35,9	10,8	15,5	24,3	9,4	7,5	0,9	4,6	-12,2	4	18,9
DPM	HOSE	12.855	36.800	32.850	12%	Tích lũy	-0,5	11,5	1,1	88,7	30,5	11,5	1,1	6,1	-8,2	114	40,7
DCM	HOSE	16.279	34.000	30.750	11%	Tích lũy	6,8	20,4	5,2	9,9	14,4	11,1	1,6	5,2	-11,5	68	44,1
DPR	HOSE	3.753	47.700	43.200	10%	Tích lũy	17,6	35,4	8,5	25,9	14,8	10,6	1,4	6,9	-1,7	51	44,8
HAX	HOSE	1.585	16.100	14.750	9%	Tích lũy	38,5	261,3	27,4	10,0	13,0	11,5	1,0	6,8	10,1	16	26,4
VSC	HOSE	4.942	17.800	16.500	8%	Tích lũy	27,8	267,1	4,6	-49,9	21,1	21,3	1,0	0,0	-23,4	48	46,9
MBB	HOSE	138.216	24.150	22.650	7%	Tích lũy	17,1	9,5	13,9	10,3	6,1	5,5	1,0	2,2	5,0	435	0,0
PPC	HOSE	3.511	11.500	10.950	5%	Tích lũy	32,1	-2,1	-11,7	-18,0	8,2	10,1	0,9	19,6	-20,4	5	40,8
BMP	HOSE	9.250	118.500	113.000	5%	Trung lập	-10,5	-4,8	15,4	9,0	9,3	8,6	3,3	10,2	-2,3	24	17,7
IMP	HOSE	6.484	43.700	42.100	4%	Trung lập	10,6	7,1	16,7	20,3	21,8	16,8	2,5	2,6	37,2	14	25,7
BFC	HOSE	2.192	39.400	38.350	3%	Trung lập	9,0	141,5	-6,9	-2,6	6,8	6,3	1,5	3,9	24,1	23	47,5
TCB	HOSE	183.333	26.500	25.950	2%	Trung lập	17,3	19,5	13,8	11,9	8,5	7,6	1,1	3,9	8,9	404	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	-2,4	14	5,1
MSH	HOSE	4.096	54.200	54.600	-1%	Trung lập	16,3	67,6	3,5	-28,0	9,7	13,9	2,1	3,7	25,7	18	44,2
STK	HOSE	2.256	21.600	23.350	-7%	Giảm	-15,1	-47,8	19,2	35,3	49,3	36,5	1,2	0,0	-32,1	2	83,4
DGW	HOSE	7.813	23.800	35.650	-33%	Bán	17,3	25,4	4,3	16,1	17,3	15,2	2,3	1,4	-31,2	50	30,3
ANV	HOSE	4.087	Under review	15.350	Under review	Under review	10,6	15,7	-2,1	170,6	68,9	31,2	1,4	6,5	-10,9	27	48,6
DRC	HOSE	2.946	Under review	24.800	Under review	Under review	4,0	-5,8	12,7	13,2	12,7	11,2	1,4	4,8	-30,7	21	40,5
OCB	HOSE	26.014	Under review	10.550	Under review	Under review	5,7	-24,0	17,7	30,5	9,9	6,3	0,8	0,0	-14,5	37	2,4
PVD	HOSE	11.451	Under review	20.600	Under review	Under review	60,0	18,9	-16,2	-2,1	19,9	16,8	0,7	0,0	-41,0	92	40,8
PVS	HNX	13.335	Under review	27.900	Under review	Under review	23,2	15,2	60,1	27,7	14,6	8,8	0,9	2,5	-36,2	83	32,1
VPB	HOSE	141.621	Under review	17.850	Under review	Under review	25,2	57,0	5,9	9,1	9,0	8,2	0,9	5,6	-8,7	345	5,3



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

