



BÁO CÁO MID & SMALL CAP

Tháng 1/2025

XOAY CHUYỂN DÒNG TIỀN

CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ MỚI



CƠ BẢN: DDV VÀ D2D

CANSLIM: LCG, SCS, NTL VÀ CTR

MỞ TÀI KHOẢN NGAY



VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG CHUNG

- **Vĩ mô thế giới:** Chờ đợi những quyết định chính thức về chính sách thương mại sau khi Trump nhận chức.
- **Vĩ mô Việt Nam:** Đẩy mạnh đầu tư công và tháo gỡ dần các nút thắt cho thị trường BĐS là chìa khóa quan trọng để Chính phủ đạt được mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao trong năm 2025.
- **Chiến lược cho nhóm Mid & Small Cap:** kỳ vọng dòng tiền sẽ sớm quay trở lại nhóm ngành Bất động sản và tiếp tục duy trì khả quan cho nhóm cổ phiếu Xây dựng và Vật liệu. Ngoài ra, ở tháng này chúng tôi cũng nhận thấy điểm tích cực ở 1 số doanh nghiệp trong ngành phân bón với câu chuyện hưởng lợi từ giá bán và chi phí đầu vào.

DIỄN BIẾN CHỈ SỐ, DÒNG TIỀN VÀ CÂU CHUYỆN

- **Góc nhìn kỹ thuật và dòng tiền:** Các nhóm ngành đáng chú ý là bệ đỡ cho chỉ số VNMID và VNSML có thể quan tâm trong thời gian tới là: Xây dựng và Vật liệu, hàng dịch vụ công nghiệp, bất động sản và hóa chất (phân bón và cao su), chứng khoán.
- **Câu chuyện kinh doanh:**
 - **Ngành phân bón:** Luật thuế VAT có hiệu lực từ đầu tháng 7/2025 và Trung Quốc nước xuất khẩu phân bón lớn, có thể thắt chặt xuất khẩu Phosphate từ T12/2024 đến T4/2025 sẽ hỗ trợ giá phân bón DAP.
 - **Ngành bất động sản dân dụng:** Với hàng loạt chính sách hỗ trợ thị trường bất động sản trong 2 năm trở lại đây sẽ thúc đẩy KQKD cũng như dòng tiền quay trở lại nhóm ngành này vào năm 2025, cơ hội dành cho các doanh nghiệp thuộc nhóm VNMID và VNSML vẫn sẽ hiện hữu.

CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ MỚI VÀ HIỆU SUẤT DANH MỤC



CỔ PHIẾU CƠ BẢN

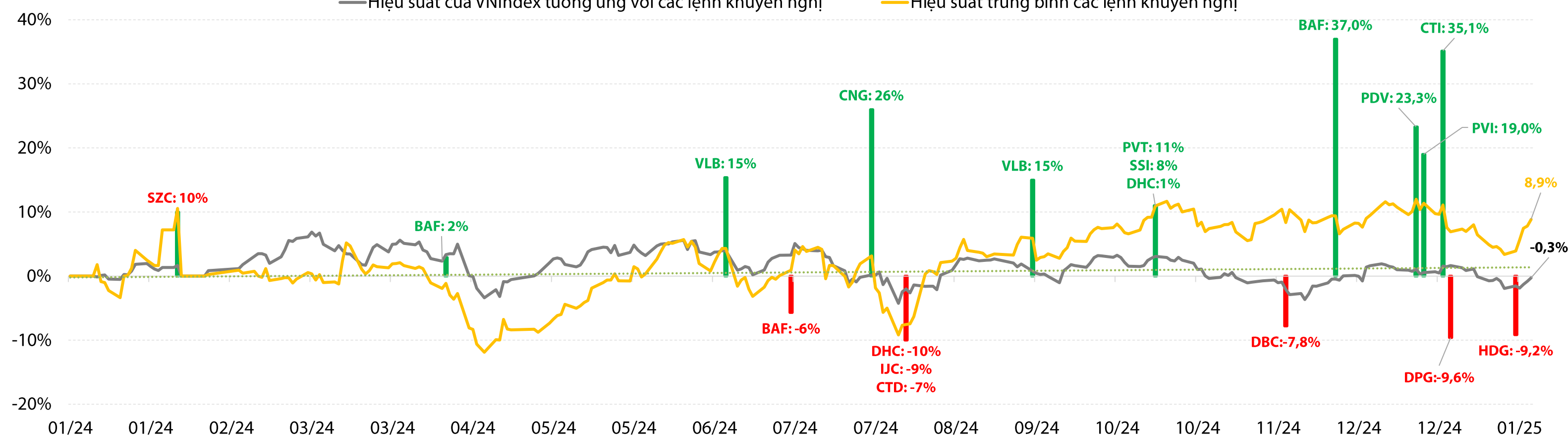
DDV (Upside 28%), D2D (Upside 20%)

CỔ PHIẾU CANSLIM

**LCG (Upside 21%), SCS (Upside 15%),
NTL (Upside 23%), CTR (Upside 16%)**

— Hiệu suất của VNIndex tương ứng với các lệnh khuyến nghị

— Hiệu suất trung bình các lệnh khuyến nghị



Dữ liệu tính đến ngày 17/01/2025

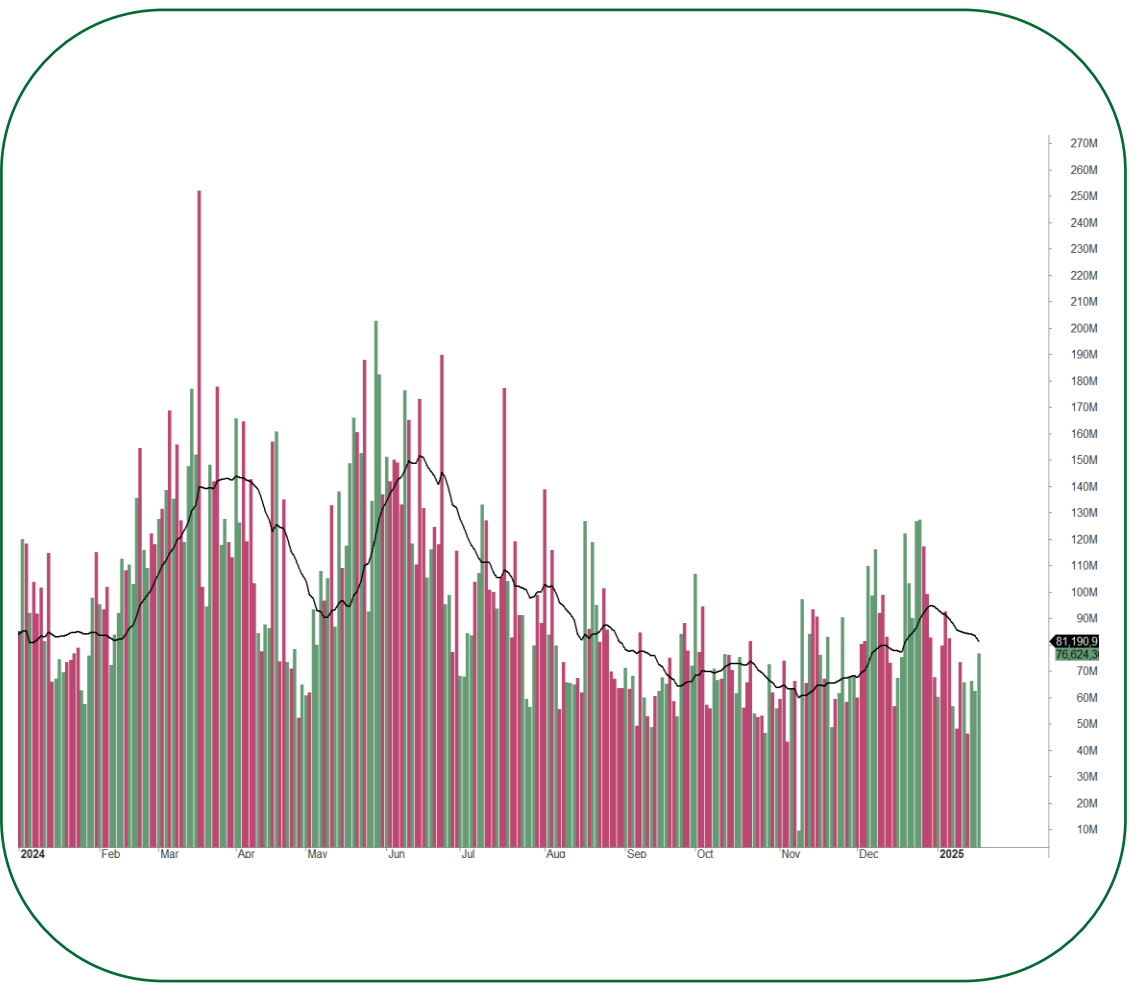
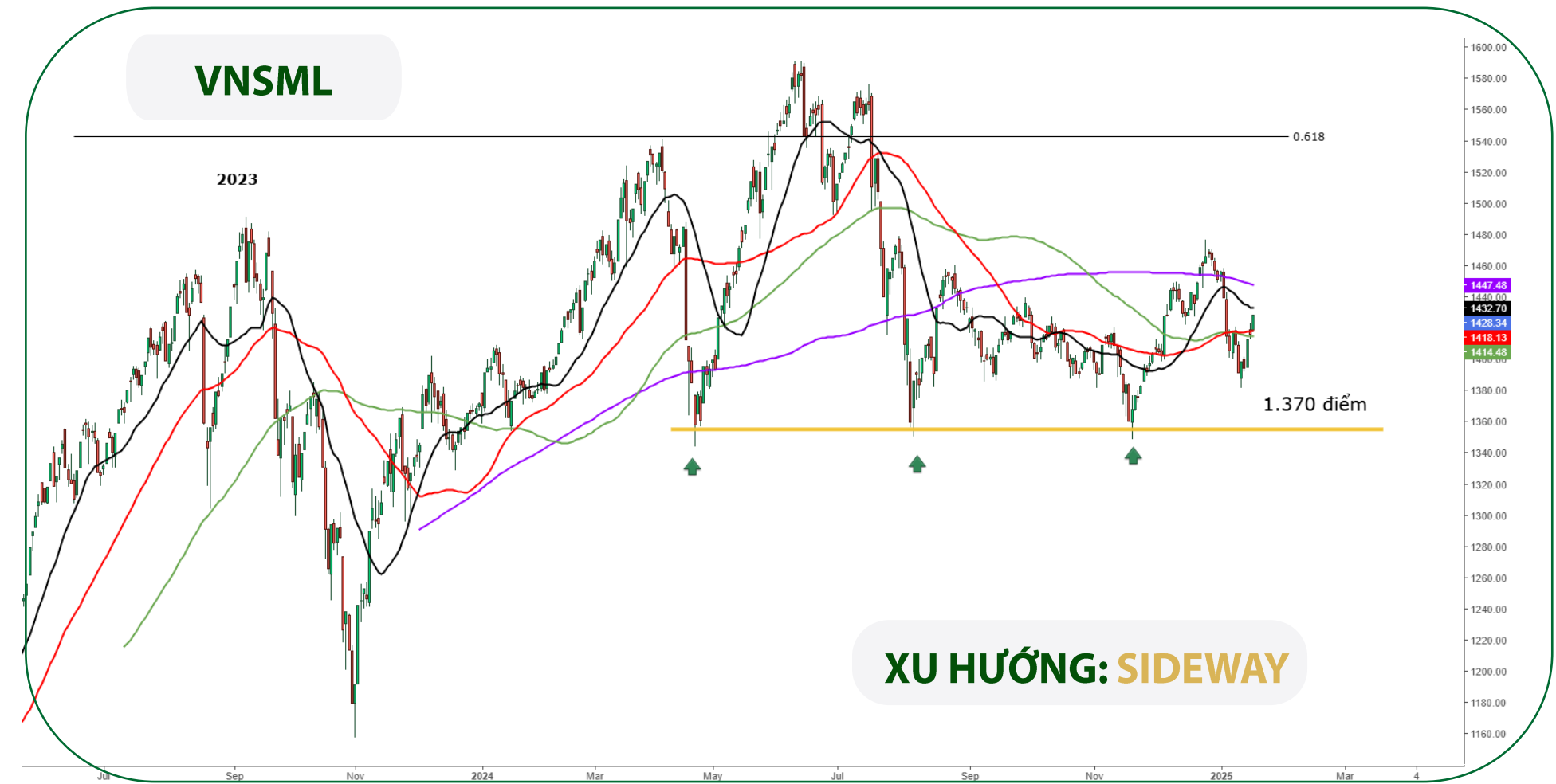
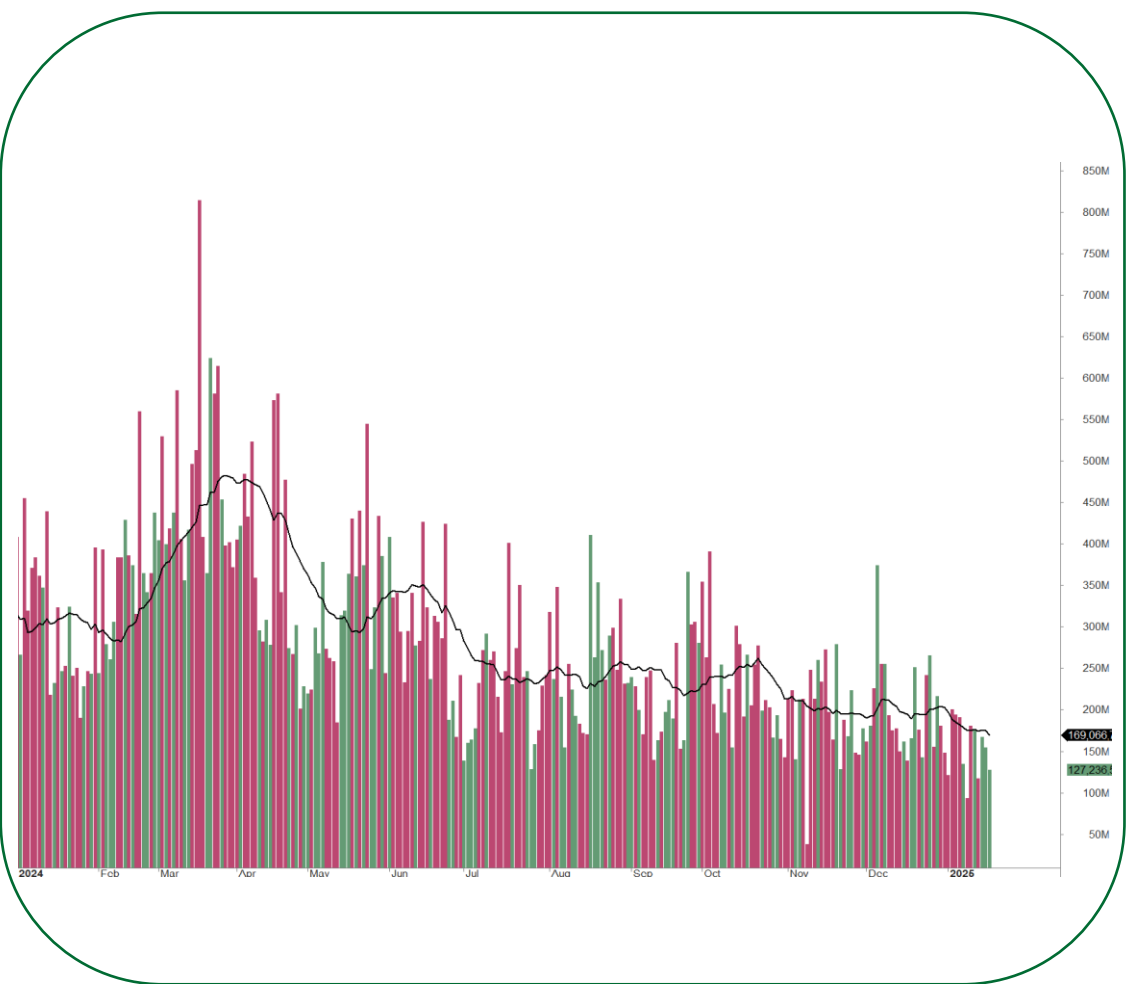
DIỄN BIẾN VÀ XU HƯỚNG CHỈ SỐ VNMIID & VNSML

DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG — Chờ đợi sự bứt phá

- Tương tự kịch bản tháng 11, việc không thể trở lại trên SMA 200 ngày (quanh 1.900 điểm) dù nỗ lực này kéo dài suốt 20 phiên đã làm lực cầu trở nên hụt hơi, từ đó chỉ số VNMIID nhanh chóng điều chỉnh về sát mốc 1.800 điểm. Tuy vậy, bên mua đã trở lại kịp thời để chỉ số phục hồi dứt khoát. Việc tạo 04 đáy liên tục tại trendline tăng (bắt đầu từ 04/2024) đã chứng tỏ sự chắc chắn của điểm tựa này.
- Trái lại, VNSML thể hiện sức mạnh tốt hơn trong tháng khi bên mua đã sớm trở lại và điều này giúp chỉ số không cần phải có lần thứ 4 liên tiếp kiểm định lại hỗ trợ cứng 1.370 điểm.
- Về ngành, việc giảm sâu của các cổ phiếu Bất động sản (nhóm chiếm tỷ trọng cao) như: NLG, DIG, PDR, DXG... là nguyên nhân chính khiến VNMIID chiết khấu mạnh trong tháng qua. Trong khi các cổ phiếu Bất động sản có vốn hóa nhỏ hơn như: HTN, SCR, IJC, TDC... lại có diễn biến trái ngược khi tăng tốt trong tháng cuối năm và đây là lí do chính khiến đà giảm trên VNSML ít hơn. Trái lại, câu chuyện về đầu tư công đã giúp các cổ phiếu Xây dựng & Vật liệu xây dựng gồm: CTD, HHV, VCG, HT1, FCN... tăng giá đáng kể, từ đó nâng đỡ cho cả VNMIID cùng VNSML về mặt điểm số và thanh khoản. Ngoài ra, nhịp bứt phá của một vài cổ phiếu Khu công nghiệp là VGC và KBC cũng góp phần đáng kể vào nỗ lực bảo toàn trendline tăng của chỉ số VNMIID. Trong khi một số cổ phiếu Hóa chất điển hình như CSV và CSM đã diễn biến tích cực để hỗ trợ cho chỉ số chung của nhóm vốn hóa nhỏ.

NHẬN ĐỊNH — Kỳ vọng sự trở lại của Nhóm Bất động sản và Xây dựng & Vật liệu

- Đối với VNMIID, dù vẫn phản ứng tốt với trendline tăng nhưng điểm cần chú ý là những nhịp phục hồi tại đây đang dần suy yếu. Điều này được thể hiện qua các đỉnh sau thấp hơn các đỉnh liền trước. Kết quả trên nhằm **báo hiệu khó khăn** của nhóm vốn hóa vừa trong thời gian tới khi biến động sẽ tăng cao hơn, vì khoảng cách giữa cận trên và dưới đang tiếp tục vận động thu hẹp dần.
- Bên cạnh đó, mặc cho nhịp phục hồi của VNMIID trong nửa đầu tháng 01/2025 là tương đối tích cực về mặt điểm số nhưng thanh khoản vẫn không có sự đồng thuận. Bởi lẽ, sự bùng nổ về dòng tiền của nhóm Xây dựng & Vật liệu xây dựng là không đủ để bù đắp phần sụt giảm của một trong những trụ cột chính chiếm tỷ trọng thanh khoản cao là Bất động sản. Tuy vậy, tỷ trọng dòng tiền của ngành này đã về mức thấp trong nhiều năm trở lại đây trong khi phần lớn cổ phiếu đã xuất hiện **tín hiệu quá bán**. Do đó, đây là cơ sở kỳ vọng cho sự trở lại của **Bất động sản và cùng với Xây dựng & Vật liệu xây dựng, đây là 02 nhóm tiền đề cho quyết tâm vượt SMA 200 trong thời gian tới**.
- Tương tự, mục tiêu để lấy lại xu hướng đi lên của VNSML là việc chinh phục hoàn toàn kháng cự SMA 200 ngày (quanh 1,447 điểm) ở tháng tới với động lực cũng là **ngành Xây dựng & Vật liệu xây dựng và Bất động sản**.



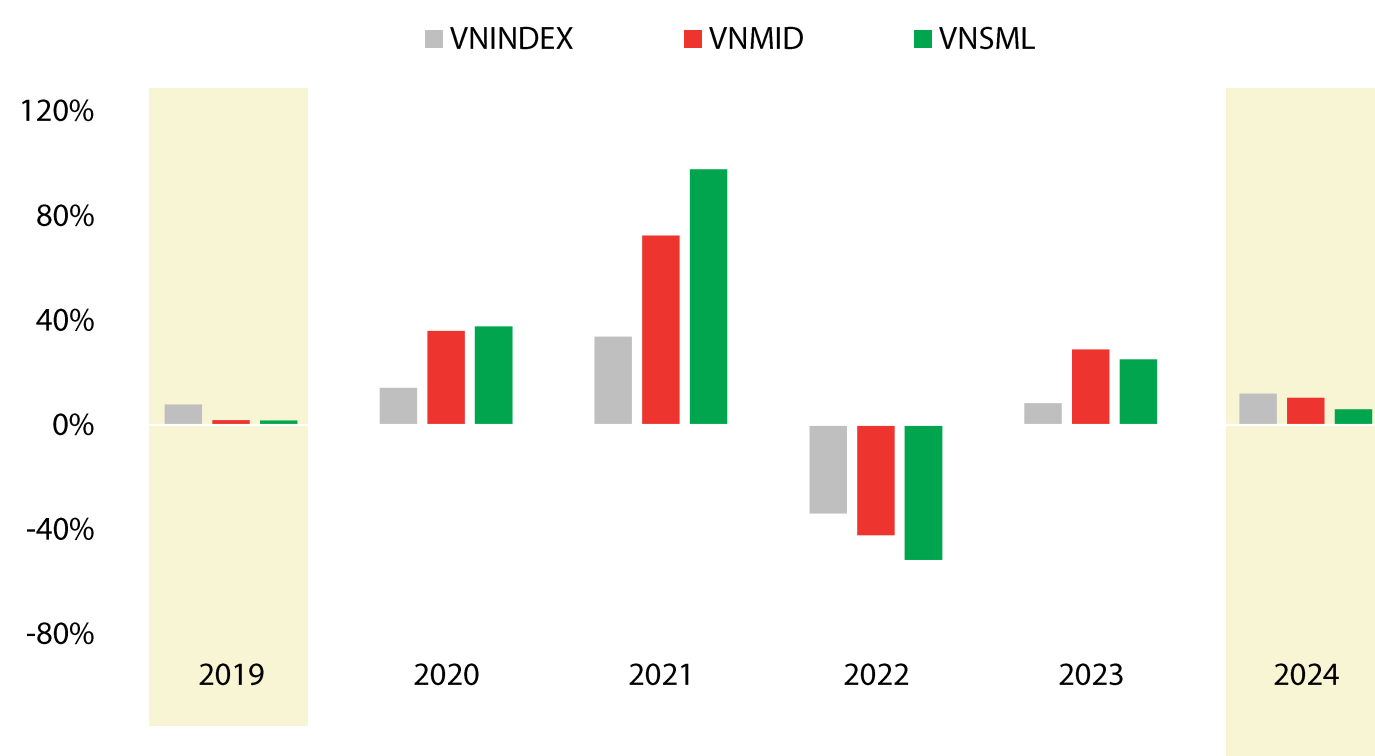
TỔNG QUAN VỀ CHỈ SỐ VN MID VÀ VNSML NĂM 2024

Một năm kém sắc của nhóm Mid & Small Cap

Nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn là tâm điểm thu hút dòng tiền toàn thị trường cả năm 2024

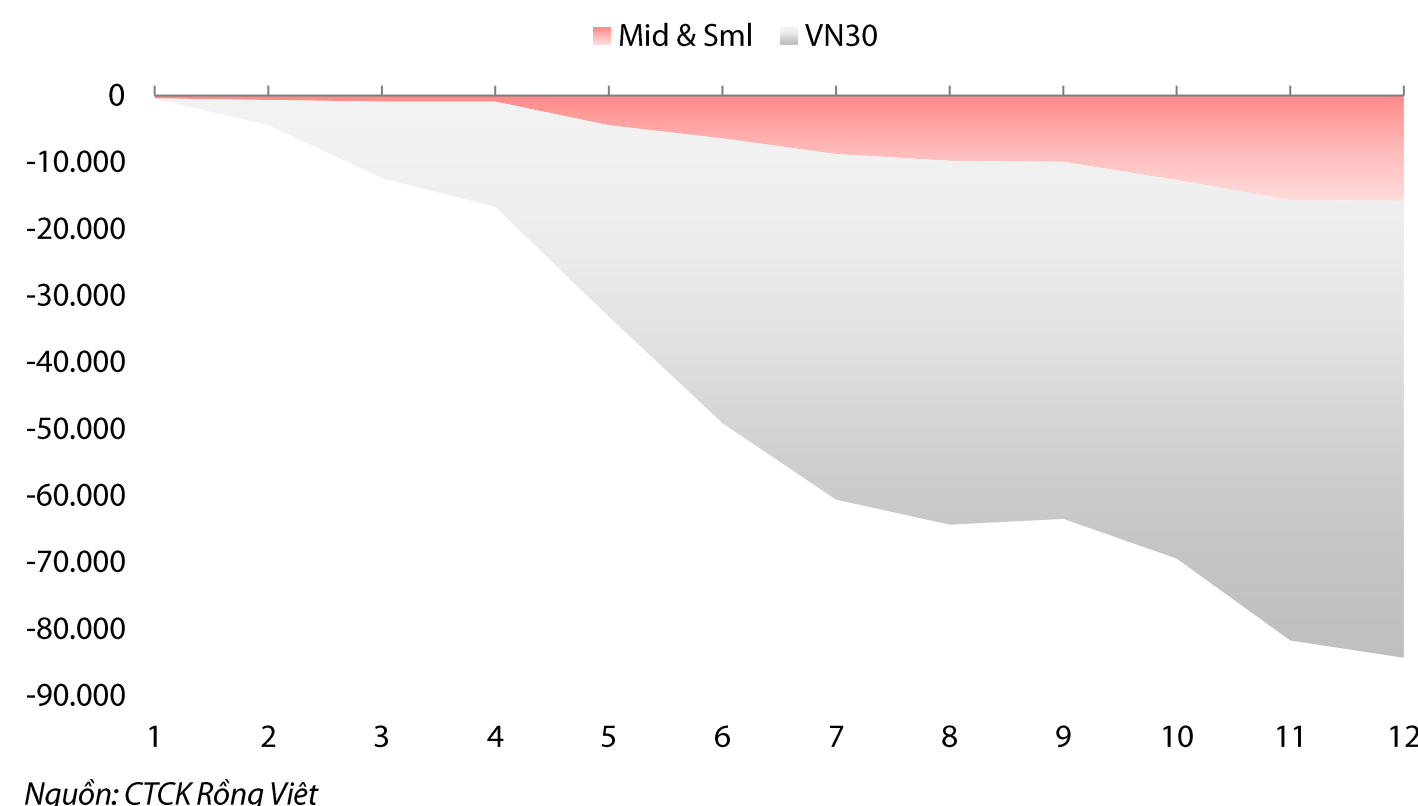
- Thị trường chứng khoán năm 2024 chứng kiến thanh khoản giao dịch thấp nhất trong 4 năm qua, khi có sự rời bỏ dòng tiền của các NĐT, đặc biệt là nhóm NĐTNN. Trong năm, khối ngoại bán ròng gần 85 nghìn tỷ đồng, tập trung vào cổ phiếu vốn hóa lớn (chiếm 81% ở nhóm cổ phiếu nhóm Vingroup, Ngân hàng, VNM, MSN và FPT...), ở phần còn lại nhóm Mid & Small Cap chỉ chiếm 19% với giá trị bán ròng gần 16 nghìn tỷ đồng.
- Trong khi đó, dòng tiền trong nước thiếu đi sự lan tỏa và chỉ tập trung ở một số ít cổ phiếu/nhóm ngành riêng biệt. Những nhóm ngành thu hút dòng tiền như nhóm Ngân hàng, CNTT (FPT), Bán lẻ (MWG, FRT), Logistics (HAH, ACV, VTP) và một số nhóm khác (VGI, CTR; GVR; DGC). Những cổ phiếu này có kết quả kinh doanh tích cực hoặc triển vọng khả quan nhờ mở rộng thị trường, hợp tác mới, hoặc hưởng lợi từ môi trường vĩ mô.
- Về biến động của các chỉ số, năm 2024 là lần đầu tiên trong 5 năm qua, hiệu suất (tính trên giá trị tuyệt đối) của hai chỉ số VN MID (tăng 10%) và VNSML (tăng 6%) lại thấp hơn so với thị trường chung (VN INDEX tăng 12%) (Hình 1).

Hình 1: Hiệu suất các nhóm chỉ số qua các năm



Nguồn: CTCK Rông Việt

Hình 2: Giá trị giao dịch ròng nước ngoài năm 2024

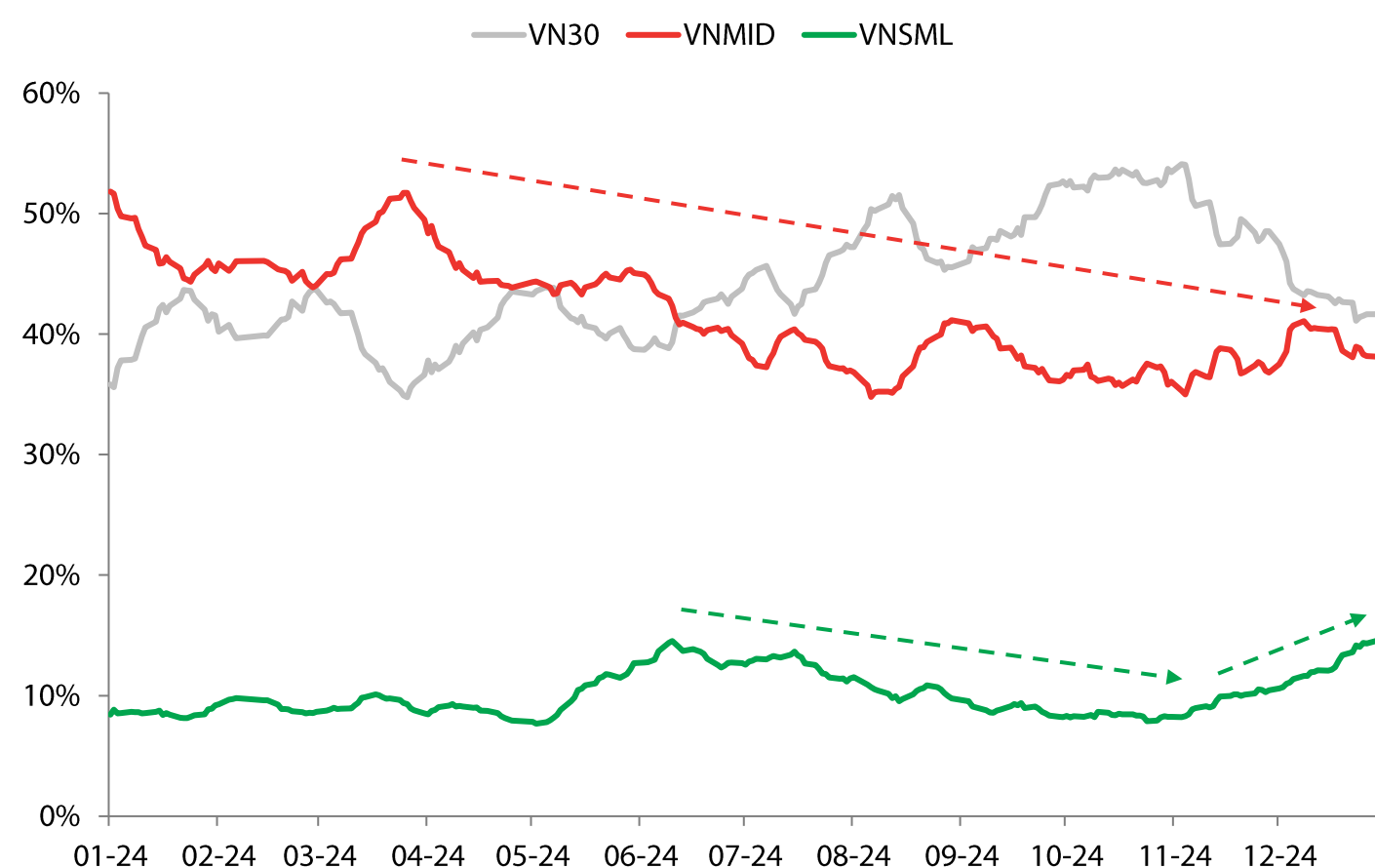


Nguồn: CTCK Rông Việt

Nhóm vốn hóa vừa và nhỏ đi qua một năm khó khăn

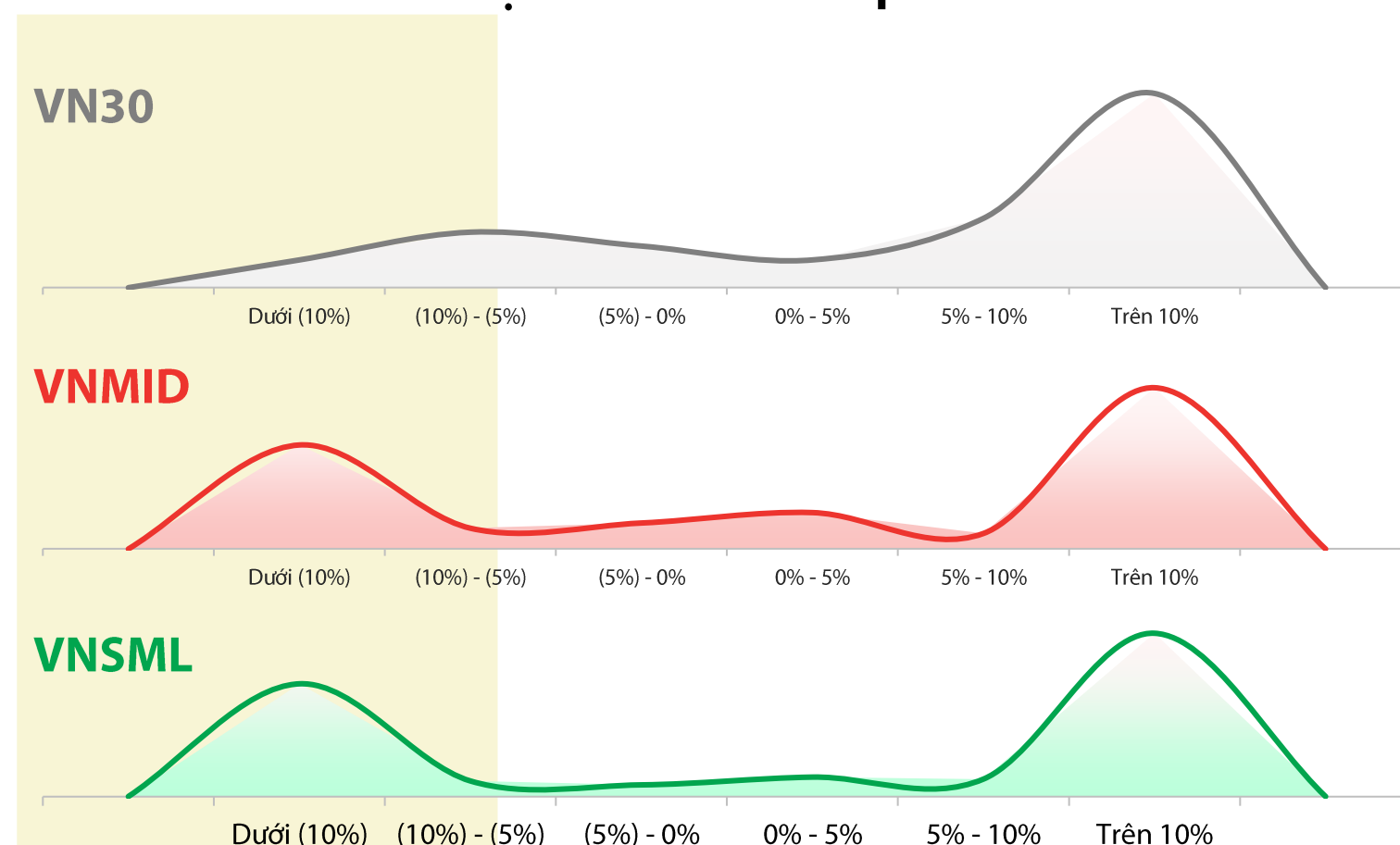
- Với nhóm Mid & Small Cap, mức tăng chủ yếu đến từ các ngành **tương tự** như nhóm vốn hóa lớn ở các ngành như: CNTT (ELC, CMG), Logistics (HVN, HAH, SCS), Cao su (DPR, DRI) và một số ngành khác như ngành Phân bón, Hóa chất (DCM, DPM, CSV). Tuy nhiên, hai nhóm chiếm tỷ trọng lớn nhất là Bất động sản và Dịch vụ tài chính lại kém hiệu quả do triển vọng kinh doanh yếu và áp lực bán ròng liên tục từ NĐTNN, khiến hiệu suất chung tăng trưởng khiêm tốn.
- Ngoài ra, nhìn vào tỷ lệ cổ phiếu có biến động giá tăng so với đầu năm thì nhóm Mid & Small Cap có 59% số cổ phiếu tăng giá, tuy nhiên số cổ phiếu giảm giá, đặc biệt là giảm trên 10% trong năm cũng khá cao (Hình 4) cho thấy 2024 là một năm khó khăn cả về mặt lựa chọn cổ phiếu cũng như dòng tiền của nhóm này (Hình 3).

Hình 3: Phân bố tỷ trọng GTGD khớp lệnh năm 2024



Nguồn: CTCK Rông Việt

Hình 4: Phân bố Hiệu suất đầu tư cổ phiếu năm 2024



(*) Hiệu suất tính ngày 31/12/24 so với đầu năm

Nguồn: CTCK Rông Việt

- Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy có sự dịch chuyển của dòng tiền đến với nhóm vốn hóa nhỏ trong những phiên cuối năm 2024 và đầu năm 2025 với sự dẫn dắt của **nhóm Xây dựng & Vật liệu, hàng dịch vụ & công nghiệp (nhóm vận tải biển), cùng với đó, Dịch vụ tài chính** cũng là điểm thu hút dòng tiền trong thời gian gần đây (Hình 3 và hình 5).

Điểm đáng chú ý trong dòng tiền các nhóm ngành vốn hóa vừa và nhỏ

Dòng tiền nhóm Bất động sản Mid & Sml Cap đang ở vùng thấp nhất trong 3 năm qua

- Dòng tiền giao dịch ở nhóm BĐS, đặc biệt là nhóm Mid & Sml Cap đang thể hiện sự ngoảnh mặt của nhà đầu tư trong xuyên suốt một năm vừa qua, với việc tỷ trọng GTGD khớp lệnh của nhóm này đang tiến tới vùng đáy trong 4 năm (Hình 5), điều này cũng phù hợp với thực trạng của ngành thời gian qua.

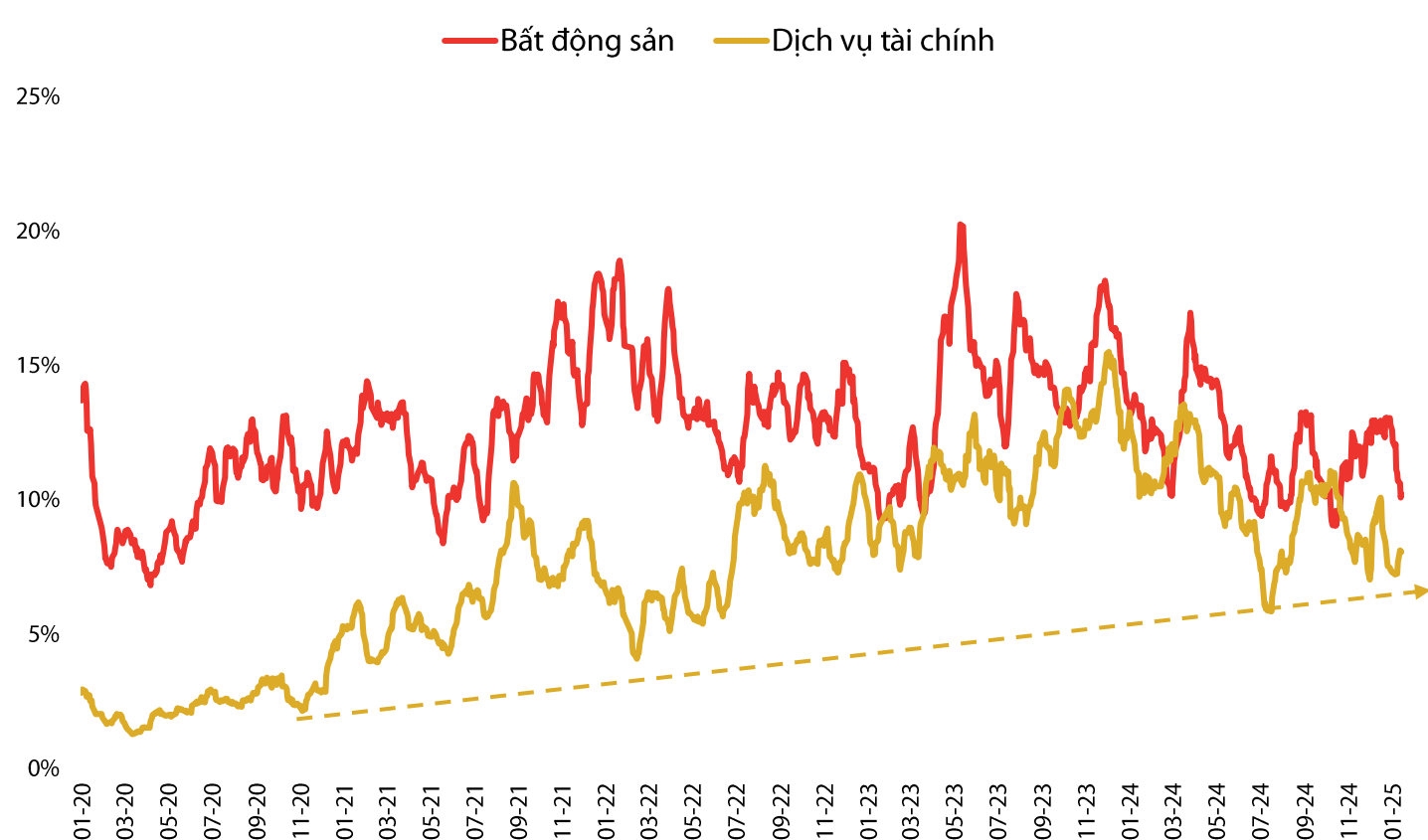
...trong khi dòng tiền vào nhóm dịch vụ tài chính (chứng khoán) vẫn tiếp tục suy yếu

- Với tình hình kinh doanh còn nhiều khó khăn khi thanh khoản thị trường sụt giảm và cạnh tranh gay gắt giữa các CTCK trong năm 2024. Nhóm chứng khoán có diễn biến kém hấp dẫn về cả mặt hiệu suất và thu hút dòng tiền so với năm 2023.

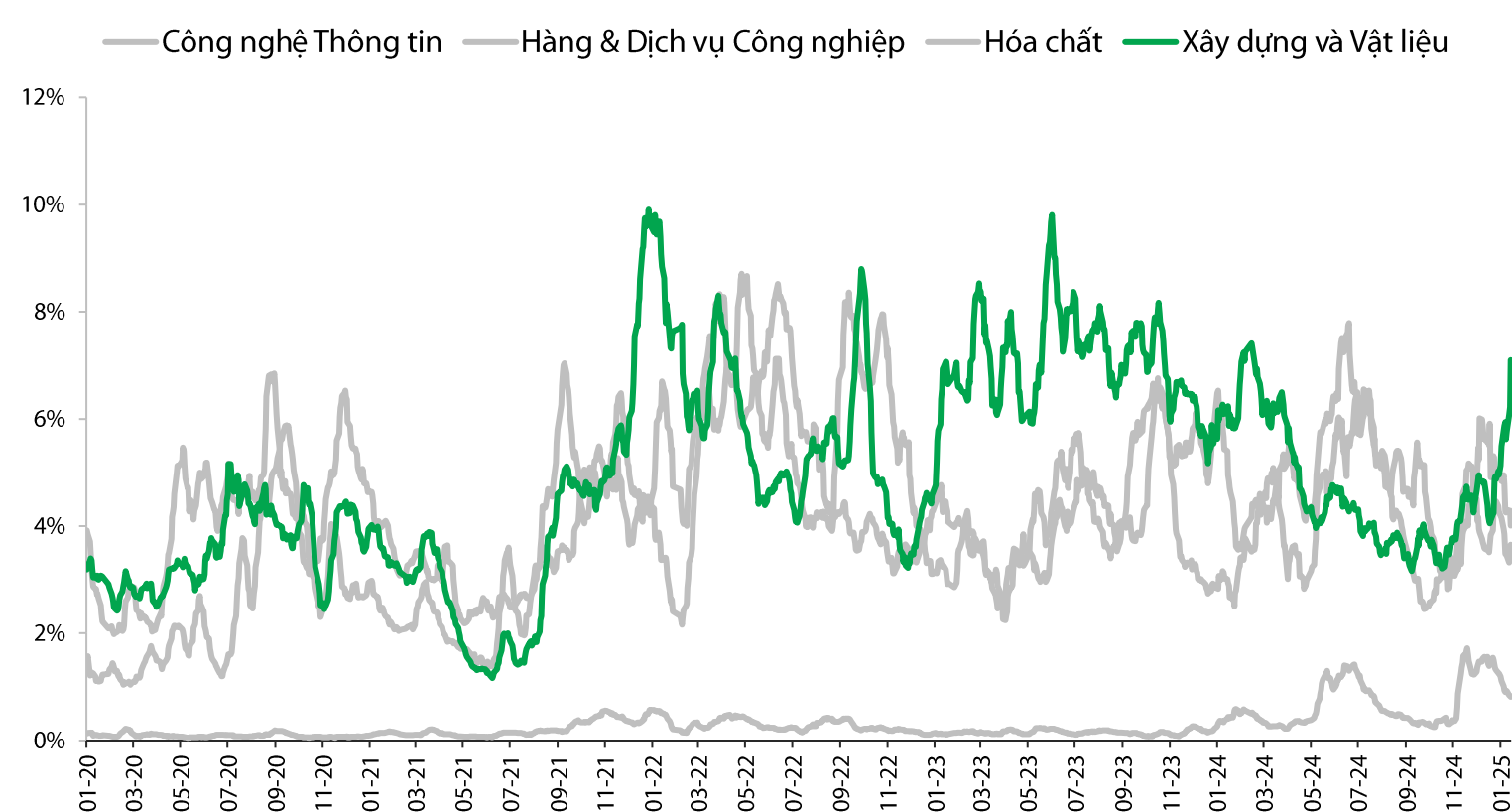
Thanh khoản bức phá ở nhóm Xây dựng & Vật liệu trong những ngày cuối năm

- Xây dựng & Vật liệu đã có sự bức phá về dòng tiền kể từ đầu tháng 11/2024, đặc biệt ngay trong đầu năm 2025 nhóm này đã thể hiện sự vượt trội ở đồng thời cả ở dòng tiền và hiệu suất tăng giá. Điều này cũng phù hợp với nhận định trong báo cáo tháng trước của chúng tôi với kỳ vọng tiến độ giải ngân đầu tư công sẽ được thúc đẩy mạnh mẽ hơn trong năm đặc biệt 2025.

Hình 5: Phân bổ tỷ trọng GTGD khớp lệnh nhóm Mid Small Cap



Nguồn: CTCK Rồng Việt



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Triển vọng chung

- Trước bối cảnh toàn cầu chưa có nhiều thay đổi trong ngắn hạn, thậm chí ngày càng khó dự đoán hơn trong nhiệm kỳ thứ hai của Tổng thống D. Trump, thông điệp "công bằng thương mại" sẽ là rủi ro tác động tiêu cực tới tổng thể kinh tế vĩ mô cho các quốc gia có độ mở kinh tế cao và thâm hụt thương mại lớn như Việt Nam. Do đó, dòng tiền "ngoại" ngoảnh mặt với TTCK Việt Nam nhiều khả năng sẽ còn tiếp diễn trong thời gian tới. Thanh khoản thị trường dự kiến chỉ tập trung vào một số cổ phiếu/ngành có câu chuyện nổi bật.
- Trong nước có những điểm khác biệt so với phần còn lại của thế giới, khi cả hệ thống chính trị cùng hướng đến một mục tiêu chung, một kỷ nguyên vươn mình, hướng đến sự thịnh vượng của cả quốc gia, được hiện thực hóa bằng mức GDP tăng trưởng từ 8-10%/năm. Theo đó, việc đẩy mạnh giải ngân đầu tư công ngay từ những ngày đầu năm hay sau đó là những tháo gỡ ở những vướng mắc pháp lý của hàng loạt các dự án BĐS sẽ là những mảnh ghép quan trọng hơn cả để nền kinh tế trong nước đạt kết quả tăng trưởng cao.
- Với hàng loạt hành động để tinh gọn bộ máy, cắt giảm thủ tục hành chính, ban hành các chính sách đồng bộ, nhất quán hơn, việc thu hút đầu tư nước ngoài FDI sẽ tiếp tục khả quan, theo hướng có chọn lọc.
- Nhìn chung, khi kinh tế tăng trưởng tốt thì sẽ có ít nhóm ngành "bị bỏ lại phía sau", nhưng sự phục hồi của các ngành và dòng tiền tìm đến các ngành cũng sẽ diễn ra không đồng đều, nên việc lựa chọn cổ phiếu cần những chiến lược cụ thể hơn.

Chiến lược lựa chọn cổ phiếu

- Tổng hợp các góc nhìn về kỹ thuật, dòng tiền và cơ bản, chúng tôi nhận thấy rằng các nhóm ngành đáng chú ý có thể quan tâm trong thời gian tới là: Xây dựng và Vật liệu, hàng dịch vụ công nghiệp, bất động sản và hóa chất (phân bón và cao su), chứng khoán.
- Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng dòng tiền sẽ sớm quay trở lại nhóm ngành **Bất động sản** và tiếp tục duy trì khả quan cho nhóm cổ phiếu **Xây dựng và Vật liệu**. Ngoài ra, ở tháng này chúng tôi cũng nhận thấy điểm tích cực ở 1 số doanh nghiệp trong ngành phân bón với câu chuyện hưởng lợi từ giá bán và chi phí đầu vào.
- Vì vậy, đối với nhóm hàng dịch vụ & công nghiệp (vận tải biển), cũng như là nhóm dịch vụ tài chính (chứng khoán) với diễn biến dòng tiền vẫn tương đối tích cực, chúng tôi sẽ tiếp tục quan sát để lựa chọn thời điểm tham gia phù hợp hơn.



TRIỂN VỌNG SÁNG HƠN CHO NGÀNH PHÂN BÓN NĂM 2025

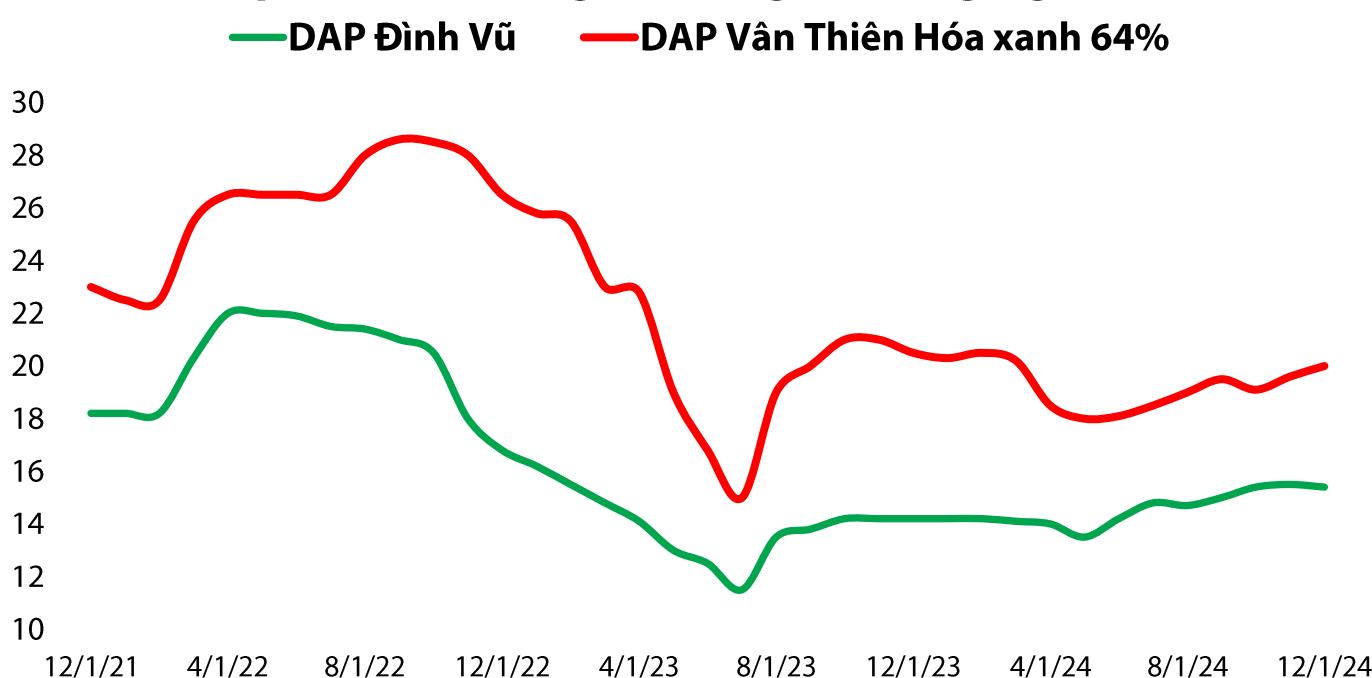
Triển vọng ngành phân bón sáng hơn trong năm 2025 nhờ luật thuế VAT mới và sự đình chỉ xuất khẩu DAP của Trung Quốc

- Luật Thuế giá trị gia tăng (VAT) mới (có hiệu lực từ 1/7/2025) cho phép các nhà sản xuất phân bón trong nước khấu trừ thuế VAT đầu vào, giúp giảm 1,5% - 3% chi phí sản xuất năm 2025 và 3% - 6% năm 2026. Các doanh nghiệp sản xuất phân từ nguồn nguyên liệu từ khí đốt, than và quặng như DPM, DCM và DDV sẽ được hưởng lợi nhất từ luật thuế này.
- Ngoài ra, nhu cầu phân bón dự báo ổn định nhờ chu kỳ La Nina quay trở lại (trạng thái thời tiết thuận lợi cho trồng trọt). Diện tích gieo trồng dự kiến tăng trở lại ~339 ngàn ha trong vụ hè thu 2025 (tương đương với 2023) từ 309 ngàn ha vụ thu đông 2024, thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ. Hơn nữa, Trung Quốc, nước xuất khẩu phân bón lớn, có thể thắt chặt xuất khẩu Phosphate từ tháng 12/2024 đến tháng 4/2025 sẽ hỗ trợ giá phân bón DAP.
- Trong bối cảnh đó, các doanh nghiệp phân bón trong nước được kỳ vọng sẽ hưởng lợi. DDV với nguồn cung Phosphate giá rẻ từ Công ty TNHH MTV Apatit Việt Nam và lượng lớn đá Phosphate nhập khẩu trong tháng 11 sẽ hưởng lợi từ xu hướng tăng giá phân DAP. Ngoài ra, DCM và DPM cũng có thể ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực nhờ thuế VAT.

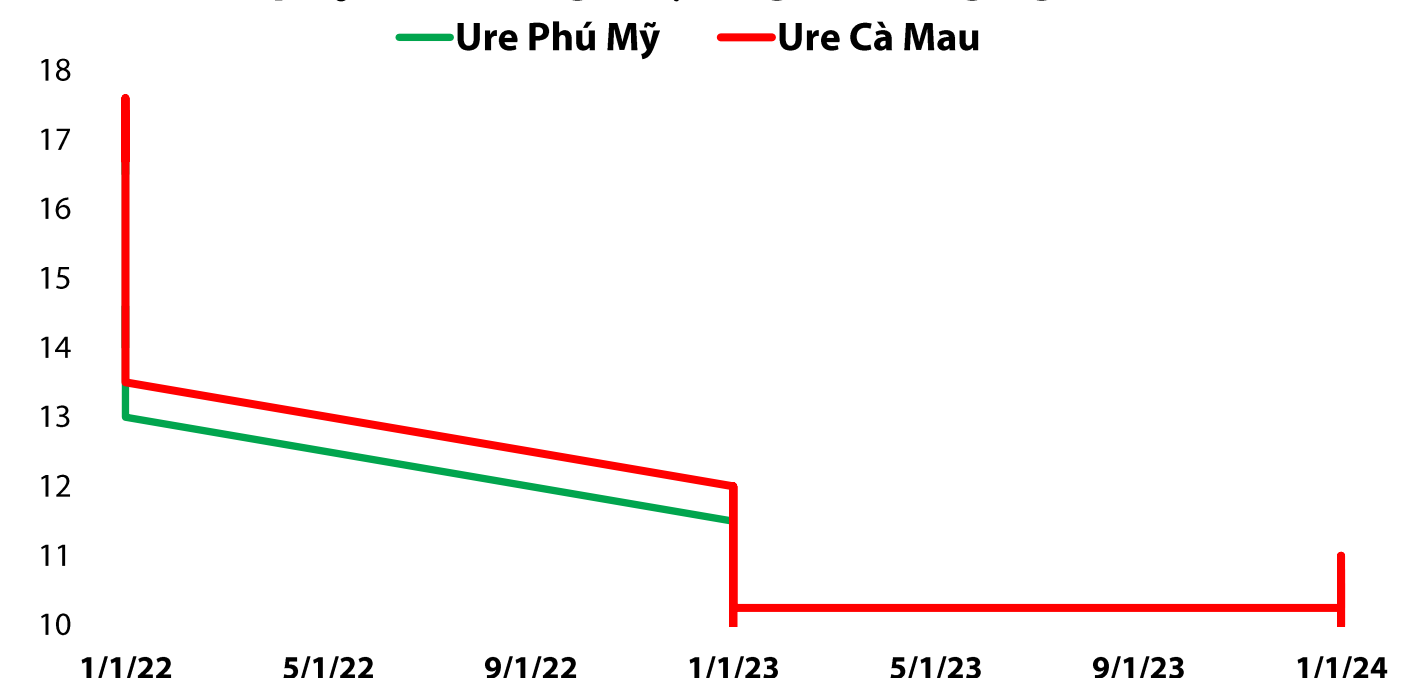
Ngành phân bón có hiệu suất giao dịch vượt trội so với thị trường

- Nhóm ngành phân bón cho thấy hiệu suất giao dịch vượt trội so với nhóm Mid & Small Cap gần như xuyên suốt cả năm 2024 (Hình 8). Hiện tỷ trọng giá trị giao dịch vào ngành này đã được điều chỉnh xuống vùng thấp hơn trong đầu tháng 1/2025 (Hình 9) theo sự điều chỉnh chung của chỉ số Mid & Small. Việc luật thuế VAT sớm có hiệu lực từ đầu tháng 7/2025 và giá bán một số loại phân bón đang tăng có thể là yếu tố hỗ trợ để dòng tiền quay lại nhóm ngành này.

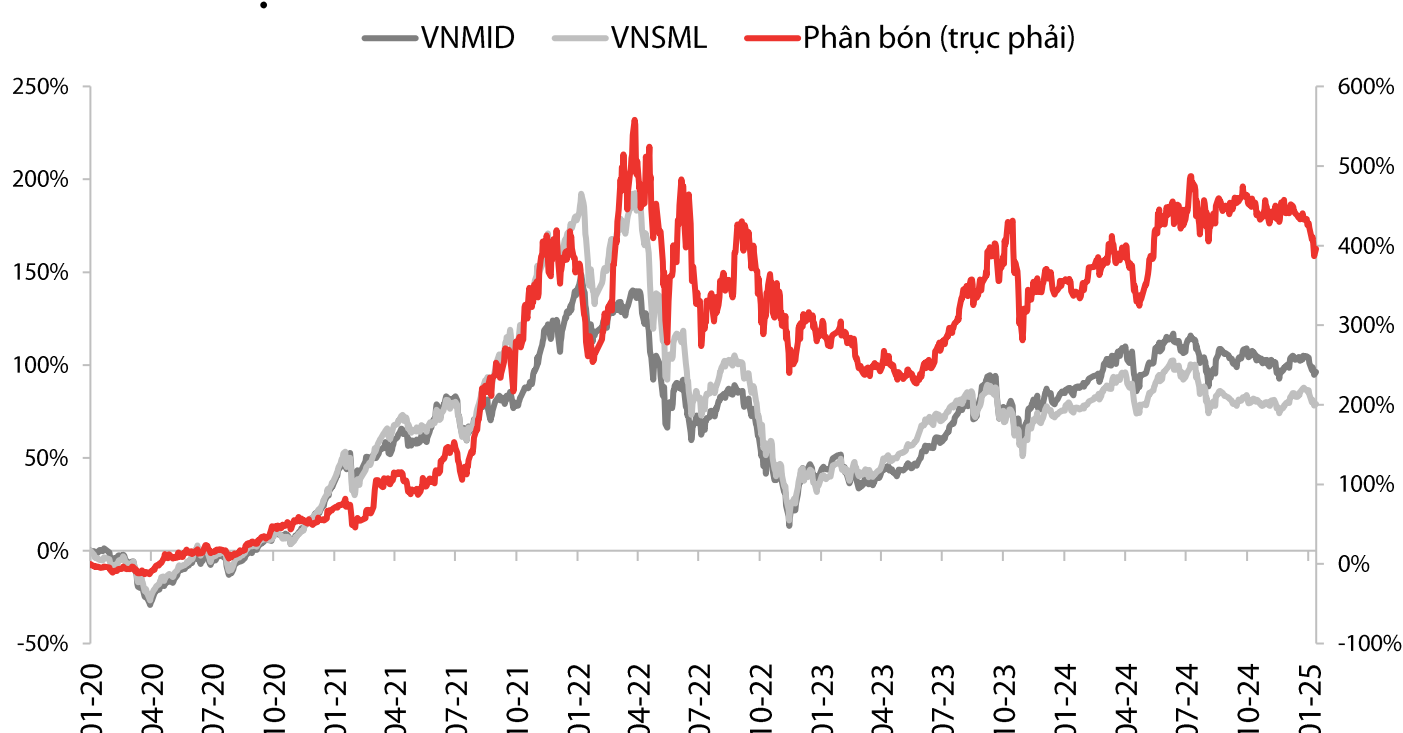
Hình 6: Giá phân DAP trong nước (nghìn đồng/kg)



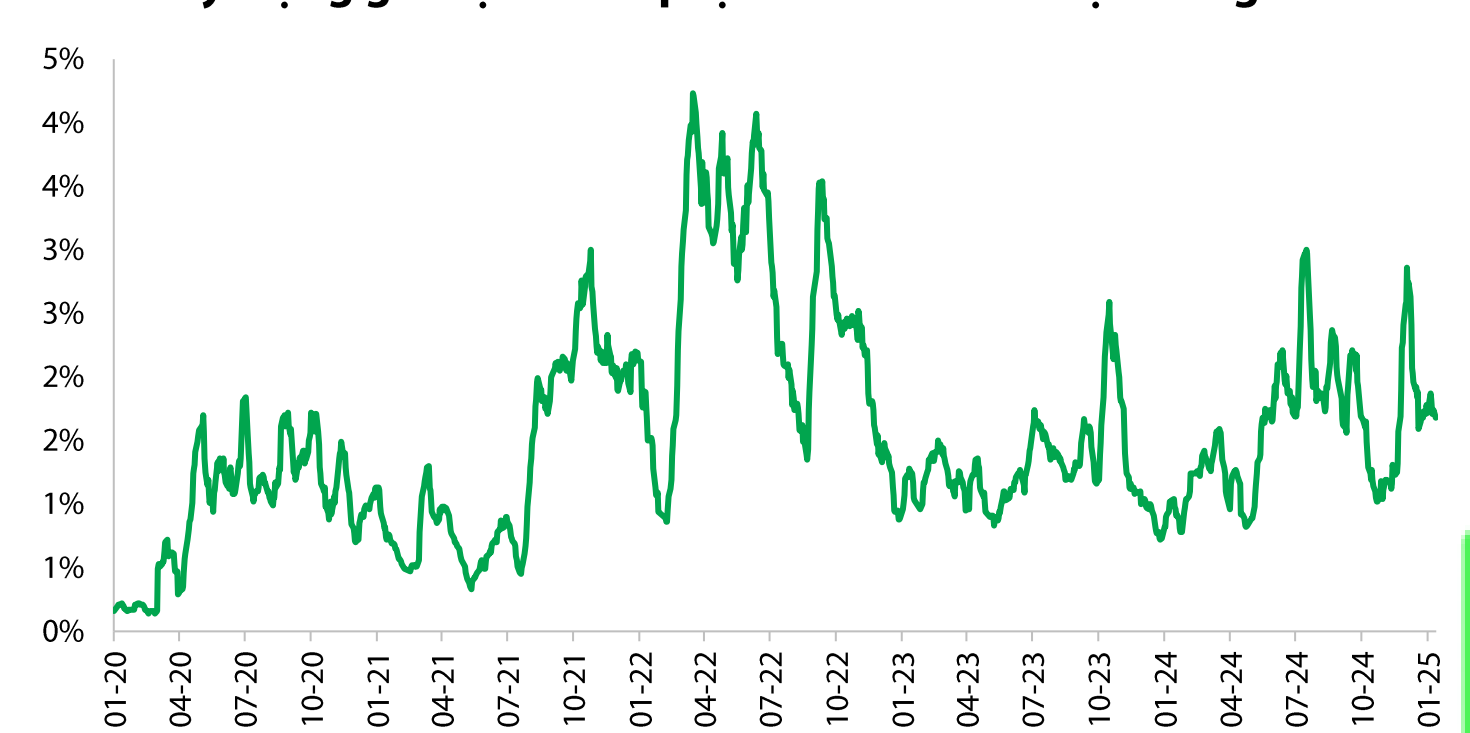
Hình 7: Giá phèn Ure trong nước (nghìn đồng/kg)



Hình 8: Hiệu suất từ đầu năm 2020



Hình 9: Tỷ trọng giá trị GD khớp lệnh so với toàn thị trường





KỶ VỌNG NHÓM BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ PHỤC HỒI KHẢ QUAN HƠN TRONG NĂM 2025

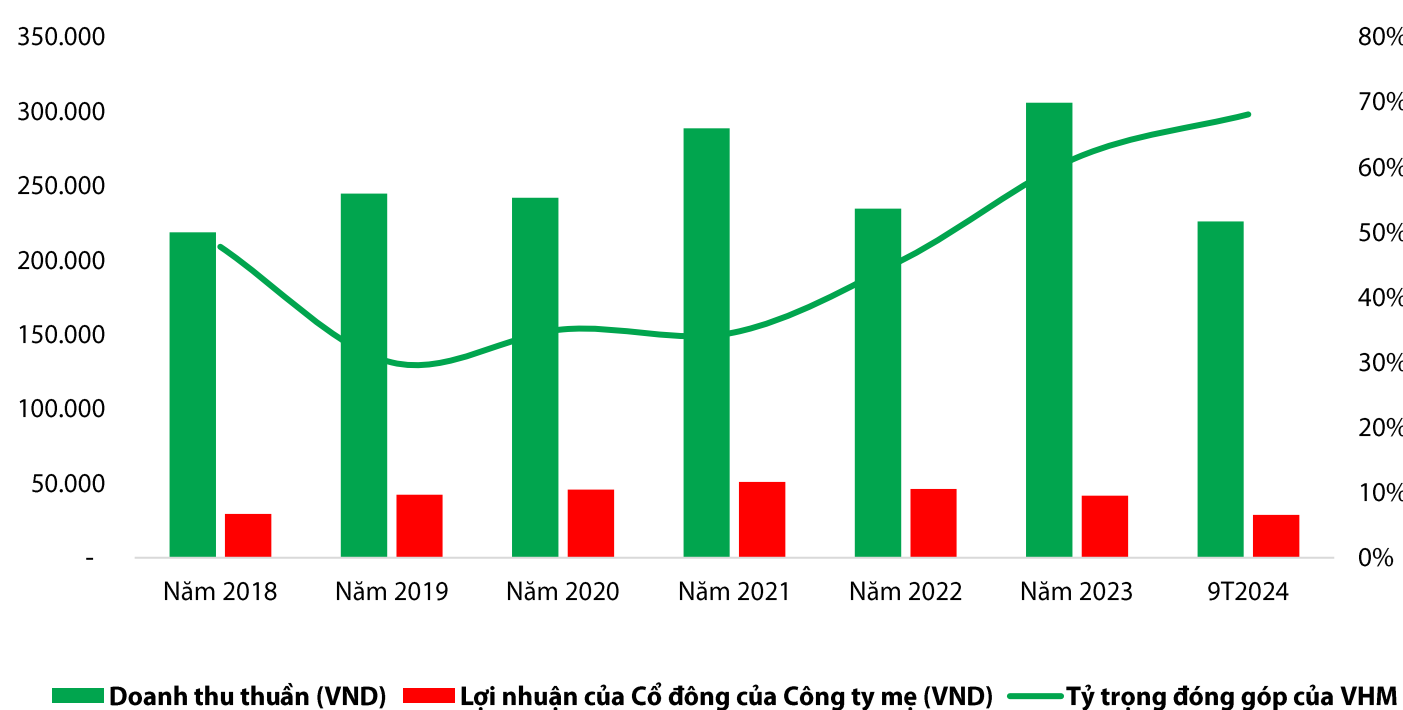
Thị trường bất động sản đạt đỉnh giai đoạn 2018-2019, sau đó là diễn biến khó khăn kéo dài

- Năm 2019 được xem là năm chính thức đạt đỉnh về doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp trên sàn lần lượt đạt 244,8 nghìn tỷ đồng và 42,3 nghìn tỷ đồng. Mặc dù, con số LNST năm 2021 ghi nhận cao hơn là 51 nghìn tỷ đồng, tuy nhiên, KQKD sẽ giảm dần nếu loại trừ đóng góp của CTCP Vinhomes (VHM) ngày càng tăng nhanh, đặc biệt sau giai đoạn Đại dịch Covid19.
- Theo Tổng cục thống kê, số lượng doanh nghiệp bất động sản giải thể năm 2022 là gần 1.200 doanh nghiệp (+38,7% svck) và theo Bộ Xây dựng, con số này trong năm 2023 là gần 5.000 doanh nghiệp (3.705 doanh nghiệp ngừng kinh doanh, tăng 47% svck).
- Xét trong bức tranh các doanh nghiệp vừa và nhỏ, tình hình kinh doanh thể hiện rõ ràng hơn sự khó khăn khi lợi nhuận giảm rất mạnh vào năm 2022, trong 9T2024 lợi nhuận ghi nhận âm do ảnh hưởng bởi cổ phiếu NVL có mức lỗ lũy kế 9T2024 là 4,1 nghìn tỷ đồng. Các doanh nghiệp thuộc chỉ số VNMIID đóng góp nhiều hơn vào sự sụt giảm chung của nhóm ngày, tuy nhiên, điểm tích cực chúng tôi quan sát được tới từ nhóm VNSML khi lợi nhuận sau thuế của nhóm ngày gần như duy trì di ngang và trong 9T2024 đã đạt 1.260 tỷ đồng (vượt cả năm 2023 là 1.238 tỷ đồng). **Các doanh nghiệp là điểm sáng đóng góp vào tăng trưởng của VNSML khi nhận mức lợi nhuận 9T2024 tăng trưởng như: NTL, AGG, VPH, đại diện nhóm VNMIID có cổ phiếu TCH.**

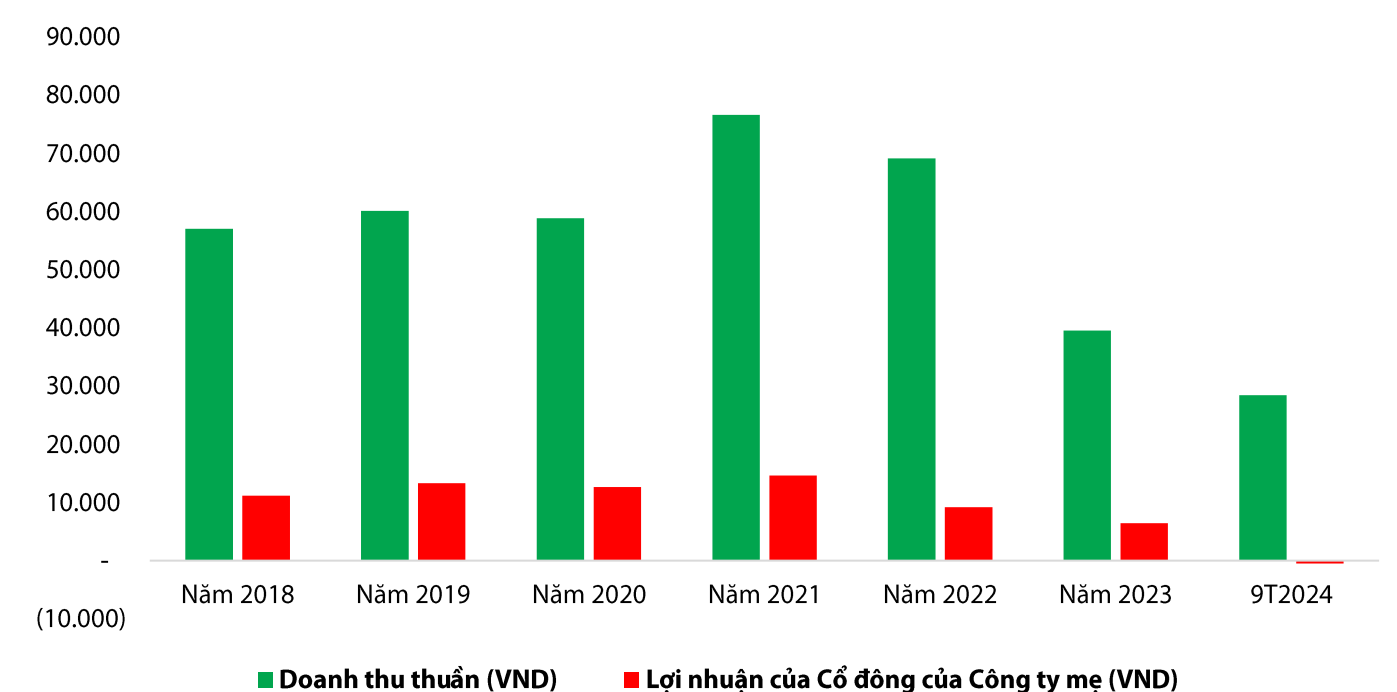
Dòng tiền vào nhóm ngành

- Tương tự như tình hình chung, tỷ trọng dòng tiền của nhóm này ghi hiệu suất không tốt và chạm đáy thấp nhất của năm 2020. Nhưng, chúng tôi đánh giá rằng, với hàng loạt chính sách hỗ trợ thị trường bất động sản trong 2 năm trở lại đây sẽ thúc đẩy KQKD cũng như dòng tiền quay trở lại nhóm ngành này vào năm 2025, nên cơ hội dành cho nhóm VNMIID và VNSML vẫn sẽ hiện hữu.

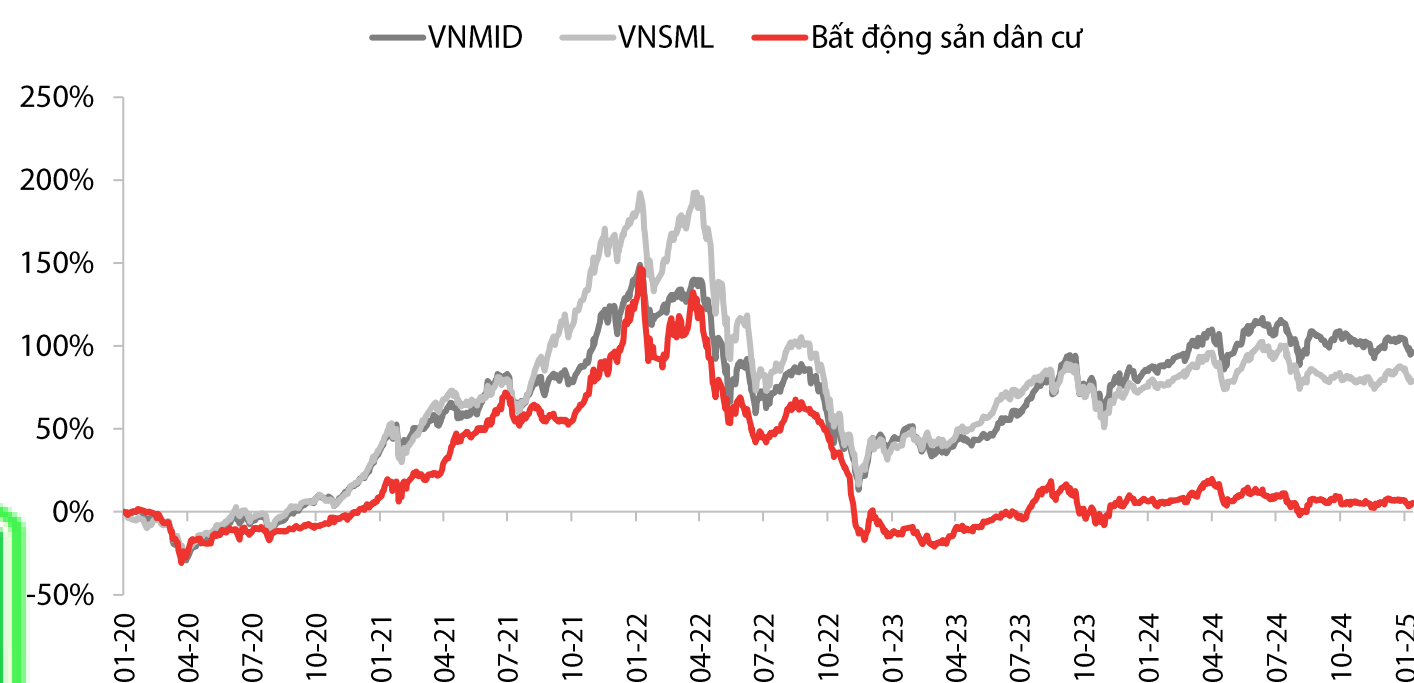
Hình 10: KQKD của các doanh nghiệp BĐS sàn HOSE (tỷ đồng)



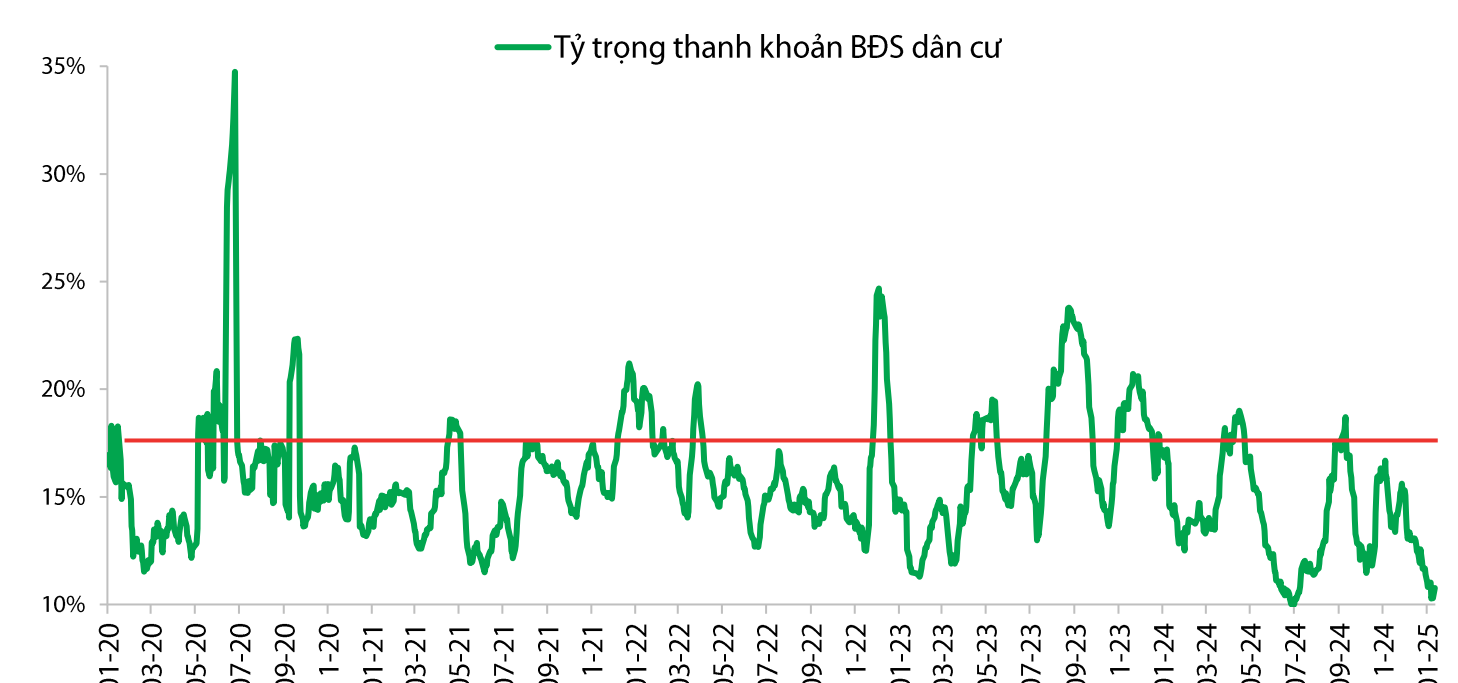
Hình 11: KQKD của các DN BĐS thuộc VNMIID và VNSML (tỷ đồng)



Hình 12: Hiệu suất từ đầu năm 2024



Hình 13: Tỷ trọng giá trị GD khớp lệnh so với toàn thị trường



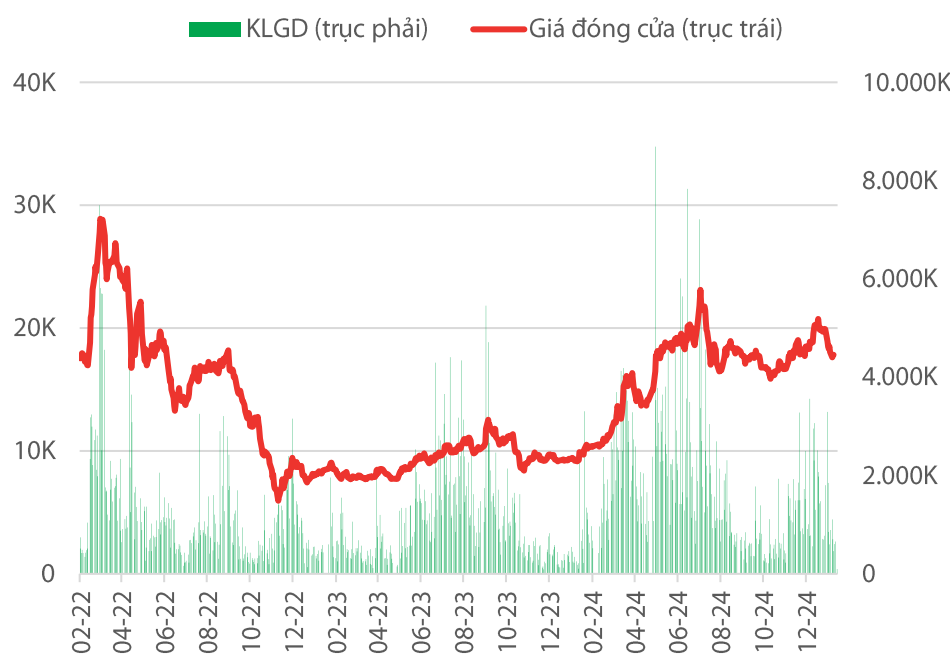
CÔNG TY CỔ PHẦN DAP – VINACHEM (UPCOM)



DDV

GIÁ MỤC TIÊU
23.000 VNĐ

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



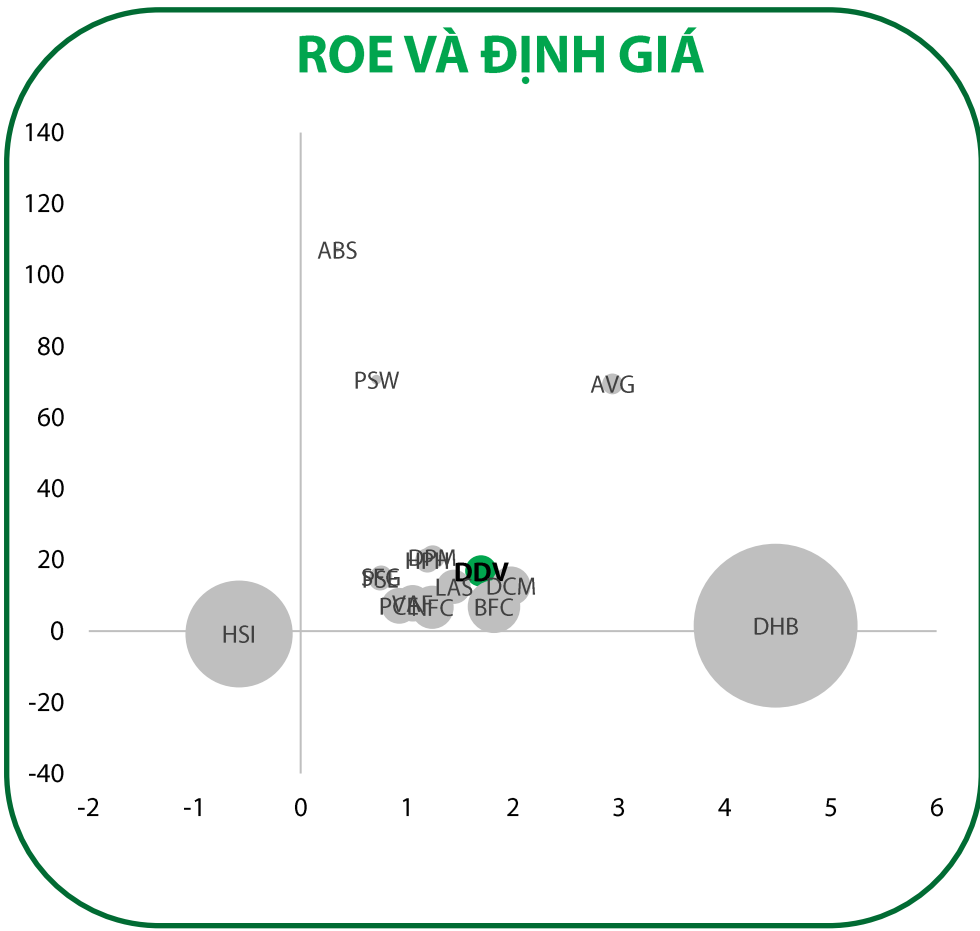
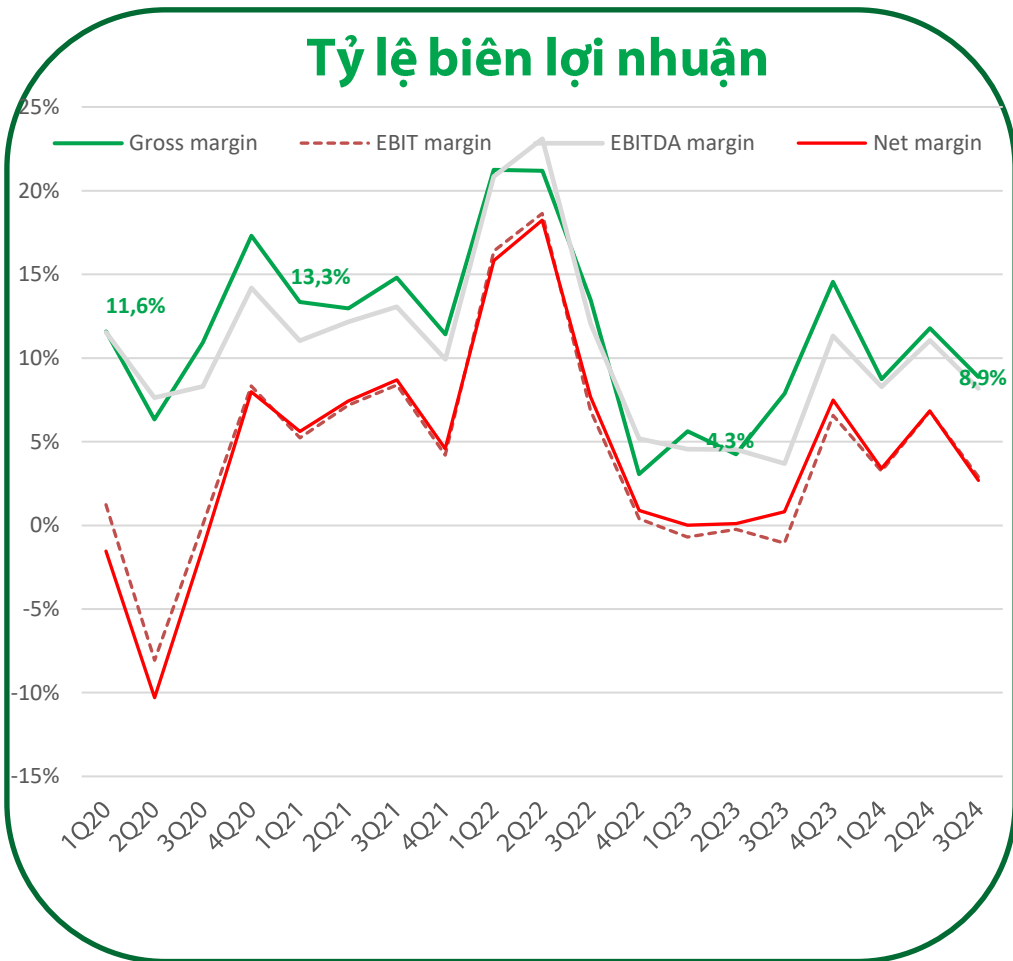
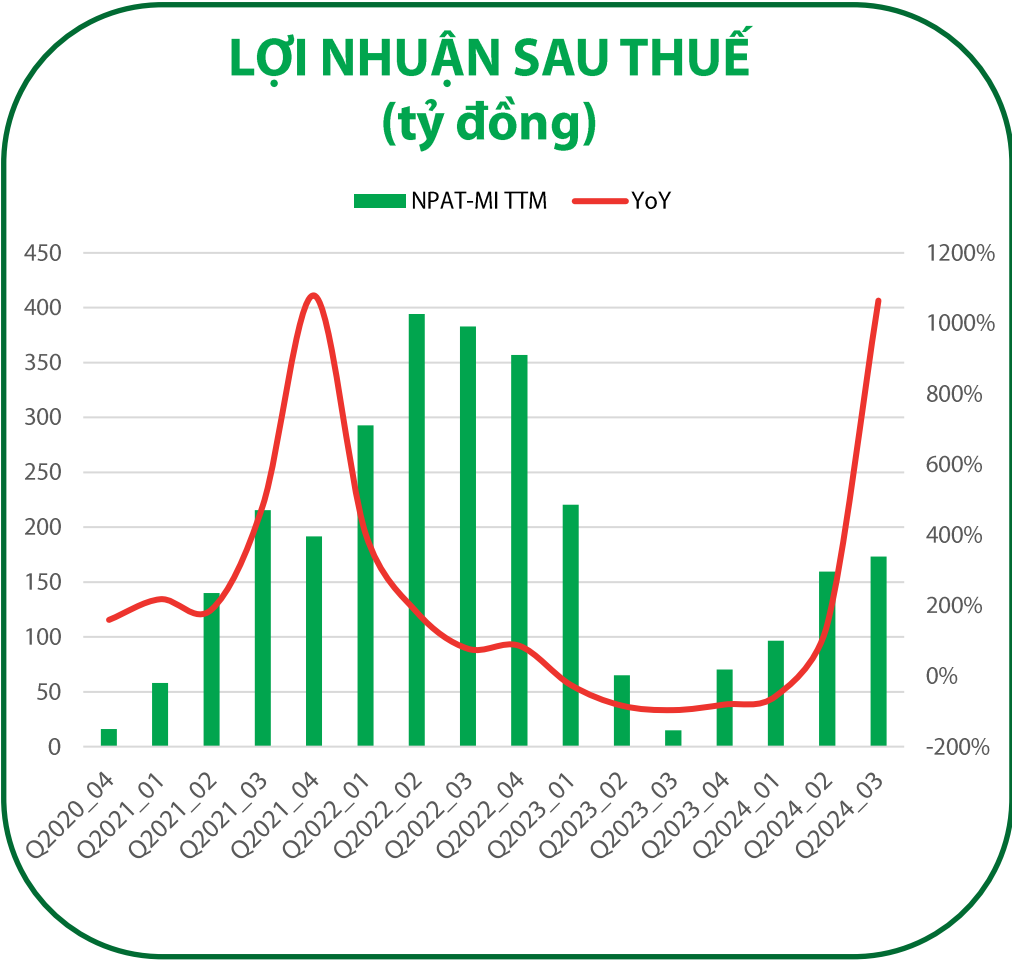
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	Phân bón
Vốn hoá (tỷ đồng)	2.718
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	146
Khối lượng BQ 3 Tháng (nghìn CP)	1.472
Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	28,5
Vốn sở hữu NTNN còn lại (%)	5,1
Biến động giá 52 tuần (nghìn đồng)	10.000-22.900
Room nước ngoài còn lại (%)	43,87

LUẬN ĐIỂM CƠ BẢN

- KQKD Q3/2024 của DDV tích cực với LNST đạt 20 tỷ đồng, tăng 200,9% svck. Trong đó, doanh thu có giảm nhẹ 9,5% svck do sản lượng tiêu thụ giảm 25,1% svck khi miền Bắc chịu ảnh hưởng bởi cơn bão Yagi và miền Nam liên tiếp có mưa lớn kéo dài. Tuy nhiên, do giá bán trung bình tăng 14,7% svck và chi phí sản xuất của công ty giảm khá khi một số nguyên vật liệu đầu vào như lưu huỳnh, Amoniac đều giảm trên 5% svck. Theo đó biên lợi nhuận gộp Q3/2024 của công ty cải thiện lên 8,9% so với 7,9% cùng kỳ.
- Chúng tôi đánh giá năm 2025 sẽ là một năm đầy khởi sắc của DDV khi sản lượng tiêu thụ của công ty dự kiến đạt 255 nghìn tấn, tăng khoảng 4% so với 2024F nhờ tiếp tục đẩy mạnh xuất khẩu cùng với sự phục hồi của thị trường trong nước. Ngoài việc giá bán tiếp tục được cải thiện trong nửa đầu năm khi Trung Quốc thắt chặt xuất khẩu thì việc cơ chế thuế GTGT mới có hiệu lực trong nửa cuối năm sau giúp DDV tiết kiệm được khoảng 55 tỷ chi phí đầu vào. Hơn nữa, kể từ năm 2025 công ty cũng giảm được khoảng 80 tỷ đồng chi phí khấu hao máy móc thiết bị, qua đó giúp LNST của DDV tiếp tục cải thiện.
- Trong dài hạn, DDV sẽ đầu tư vào các dự án mới như mở rộng thêm 100m cầu cảng, đầu tư chiều sâu vào công nghệ, nâng cao chất lượng axit phosphoric cũng như sản xuất phân bón MAP với công suất 60.000 tấn, từ đây sẽ tạo ra nhiều dư địa tăng trưởng dài hạn cho công ty.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH QUAN TRỌNG



QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Chúng tôi đánh giá DDV có tiềm năng tăng trưởng tốt nhờ tiềm năng ở các thị trường xuất khẩu, trong đó ngoài những thị trường truyền thống như Đông Nam Á (Philippin, Malaysia), Niudilan, Hàn Quốc thì việc xuất khẩu được sang thị trường Úc trong năm 2024 mở ra cơ hội lớn cho các thị trường tiềm năng hơn trong tương lai.
- Ngoài ra, từ quy định thuế VAT mới sẽ giúp các doanh nghiệp phân bón trong nước như DDV có được lợi thế để cạnh tranh lại phân bón nhập khẩu. Xa hơn, việc mở rộng 100m cầu cảng mới là cơ sở giải quyết vấn đề tồn đọng của bãi thải thạch cao trong nhiều năm, qua đó DDV có thể chủ động nâng công suất sản xuất.
- Tuy nhiên, cần phải lưu ý tới những rủi ro mà DDV có thể đối mặt như 1) quặng Apatit trong nước thiếu hụt, phải nhập khẩu với giá cao hơn, 2) Trung Quốc đẩy mạnh xuất khẩu khiến giá bán giảm mạnh và 3) nhu cầu sử dụng phân bón thấp do điều kiện khí hậu.

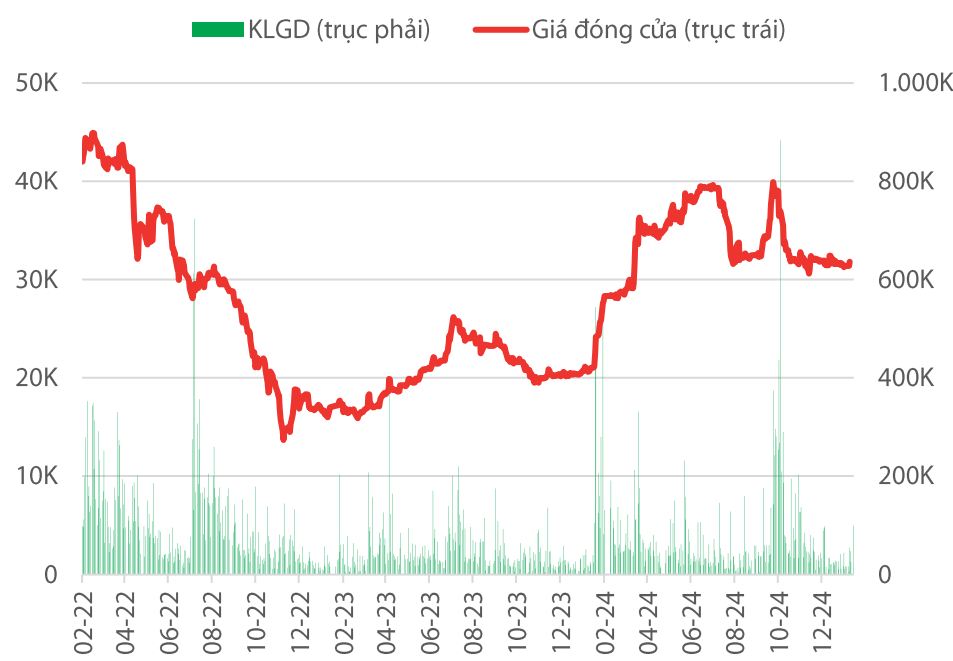
CTCP PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ CÔNG NGHIỆP SỐ 2 (HSX)

D2D

D2D

GIÁ MỤC TIÊU
38.000 VNĐ

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	BĐS
Vốn hoá (tỷ đồng)	971
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	30
Khối lượng BQ 3 Tháng (nghìn CP)	1.472
Giá trị GDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	1,0
Vốn sở hữu NĐTNN còn lại (%)	0,6
Biến động giá 52 tuần (nghìn đồng)	26.000-49.300
Room nước ngoài còn lại (%)	0

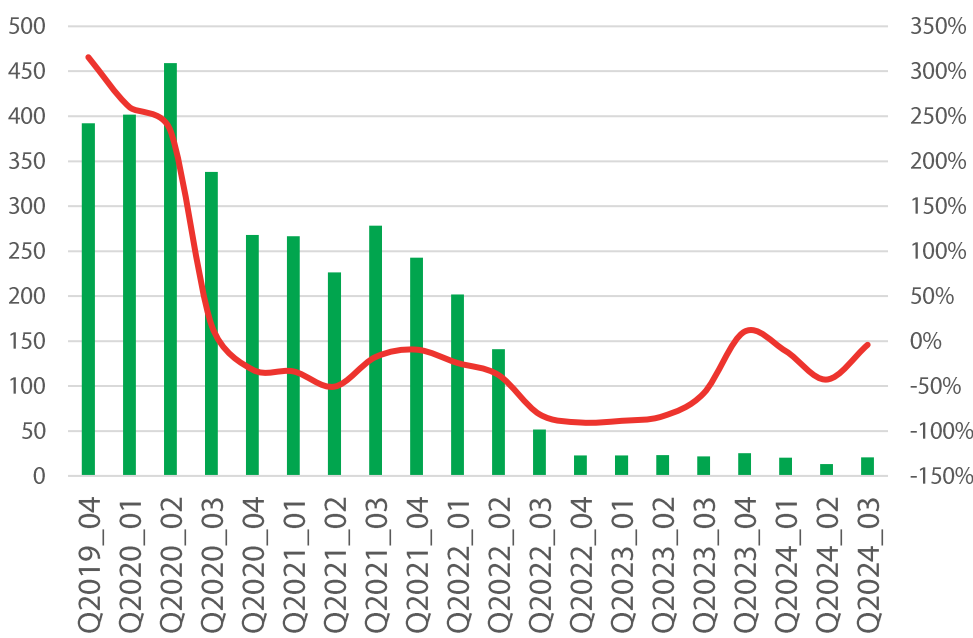
LUẬN ĐIỂM CƠ BẢN

- D2D là doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh chính trong lĩnh vực BĐS (BĐS dân cư và KCN) tại tỉnh Đồng Nai. KQKD của công ty đã suy giảm mạnh kể từ năm 2022 đến hết Q3/2024, khi khu công nghiệp (KCN) của công ty đã lấp đầy, không còn diện tích cho thuê và không có dự án BĐS dân cư mở bán mới. Lũy kế 9T2024, công ty ghi nhận 80 tỷ đồng doanh thu và lỗ sau thuế 3 tỷ đồng, kém rất xa so với mục tiêu kế hoạch năm là 369 tỷ đồng doanh thu và 44,5 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế.
- Việc bán thành công 30 căn mặt tiền dự án D2D Lộc An cuối tháng 12/2024 và hạch toán tiền thuê đất tại KCN Châu Đức sẽ giúp D2D có thể hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2024. Sang năm 2025, chúng tôi kỳ vọng việc tiếp tục cho thuê đất tại KCN Châu Đức và mở bán nhà liên kế tại khu dân cư Sonadezi Hữu Phước sẽ giúp KQKD của D2D tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao.
- Xa hơn, chúng tôi kỳ vọng việc sớm đưa sân bay Long Thành vào hoạt động trong năm 2026 sẽ giúp thị trường BĐS tại khu vực gần quanh sân bay phục hồi tốt kể từ năm 2025. Từ đây, sẽ tạo thuận lợi cho việc mở bán dự án nhà ở xã hội tại D2D Lộc An (dự kiến mở bán tòa 10 tầng đầu tiên vào năm 2026) và tăng nhu cầu thuê các tiện ích ở các dự án của D2D (như chợ, trường học).

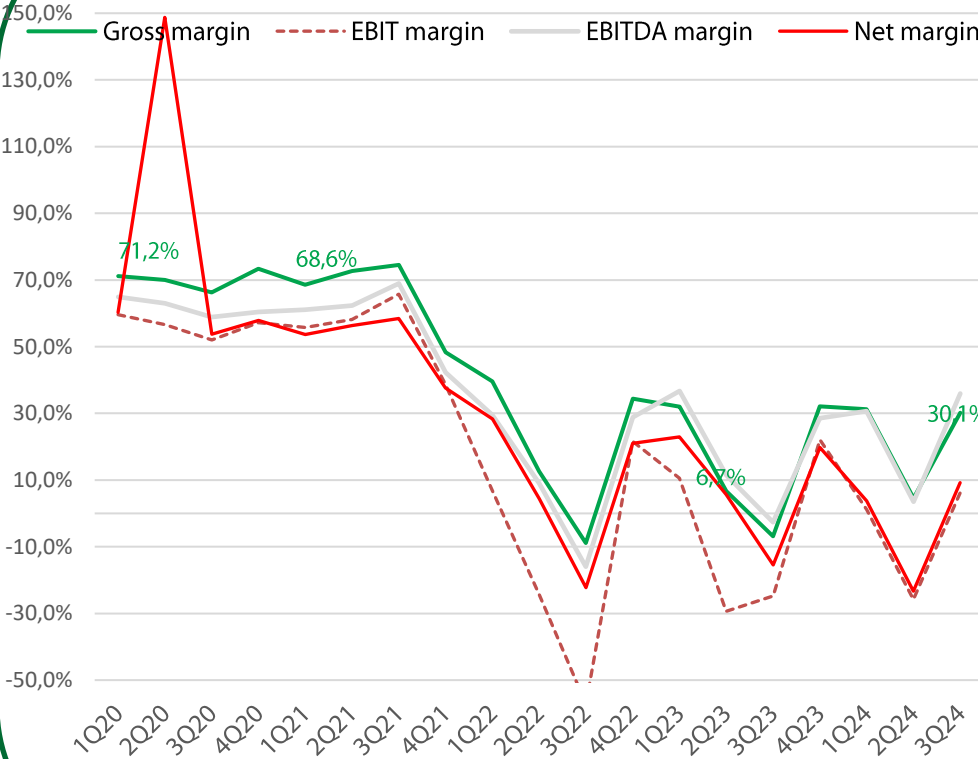
CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH QUAN TRỌNG

LỢI NHUẬN SAU THUẾ (tỷ đồng)

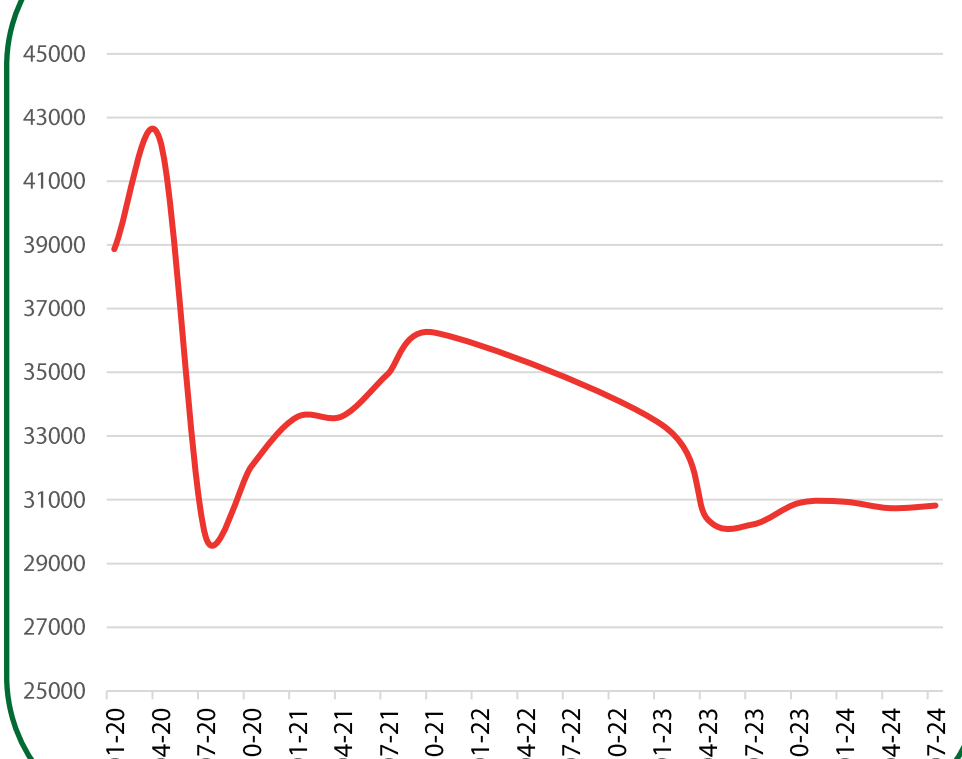
NPAT-MI TTM YoY



Tỷ lệ biên lợi nhuận



BVPS



QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Sau giai đoạn dài KQKD chịu áp lực suy giảm do thiếu động lực tăng trưởng từ cho thuê KCN và nguồn thu từ bán dự án BĐS dân cư. Chúng tôi kỳ vọng, kể từ Q4/2024 đến năm 2025 KQKD của công ty sẽ cải thiện đáng kể so với giai đoạn trước khi công ty có thể ghi nhận nguồn thu từ đồng thời cả 2 mảng kinh doanh này.
- Ngoài ra, đối với D2D, đây là doanh nghiệp BĐS quy mô nhỏ, có tỷ lệ cổ phiếu trôi nổi thấp (freefloat thấp) do cổ đông lớn (Tổng CTCP phát triển khu Công nghiệp - SNZ – HSX) cùng ban lãnh đạo công ty nắm giữ khoảng 95% số lượng cổ phần, do đó thanh khoản giao dịch của D2D là thấp.
- Hơn nữa, quỹ đất phát triển của công ty khá hạn hẹp, hiện các dự án phát triển mới của công ty đều phải hợp tác với các đơn vị liên quan đến công ty mẹ SNZ. Điều này dẫn đến biên lợi nhuận mỏng hơn và thiếu đi khả năng tăng trưởng bền vững trong dài hạn.

C	A	N	S	L	I	M
Current Earnings	Annual Earnings	The New Factor	Supply and Demand	Leader vs. Laggard	Institutional Sponsorship	Market Direction

LCG (HOSE)	Tiêu chí	SCS (HOSE)
➤ EPS Q3/2024 tăng trưởng 43% svck và đã duy trì liên tiếp 3 quý năm 2024	C	➤ EPS Q3/2024 tăng trưởng 45% svck và duy trì tăng tốt liên tiếp trong 3 quý năm 2024
➤ LNST công ty mẹ năm 2023 giảm do năm 2022 ghi nhận thu nhập bất thường từ chuyển nhượng vốn mảng năng lượng tại các công ty con (Chư Ngọc 1&2, Nhơn Hải). ➤ Năm 2024, dự kiến KQKD ghi nhận tăng trưởng so với nền thấp năm 2023 nhờ đóng góp các dự án chính: Vân Phong-Nha Trang (850 tỷ đồng), Vũng Áng-Bùng (388 tỷ đồng), Đường Vành Đai 4 – Hà Nội (326 tỷ đồng), cao tốc Tân Phúc – Võng Phan (318 tỷ đồng).	A	➤ LNST công ty mẹ năm 2023 giảm do sản lượng thông qua nhà ga giảm 14% svck, KQKD chỉ bắt đầu phục hồi mạnh kể từ Quý 4/2023. ➤ Năm 2024, dự kiến KQKD ghi nhận tăng trưởng tốt đặc biệt với khối lượng hàng hóa vận chuyển quốc tế.
➤ Lượng backlog ước tính hiện tại đạt gần 7.000 tỷ đồng. Trong đó, hợp đồng xây dựng mới cho đường cao tốc Hữu Nghị - Chi Lăng (1.400 tỷ đồng) được thực hiện từ tháng 4/2024 sẽ đảm bảo lợi nhuận cho DN các năm tiếp theo.	N	➤ Hợp đồng cung cấp dịch vụ với Qatar Airways từ 2/2024 đã đóng góp tích cực vào KQKD. ➤ Nhà ga T3 sân bay Tân Sơn Nhất hoàn thành năm 2025 sẽ tăng công suất khai thác hàng hóa lên đáng kể.
➤ Cơ cấu sở hữu phân tán, tỷ lệ sở hữu nước ngoài thấp và tỷ lệ free float cao. ➤ Tính thanh khoản đủ đáp ứng nhu cầu giao dịch.	S	➤ Có sự tham gia của Gemadept, ACV và các quỹ đầu tư nước ngoài như PYN Elite Fund và The Ton Poh Fund. ➤ Cổ phiếu tương đối cô đặc, tính thanh khoản đủ đáp ứng nhu cầu giao dịch.
➤ Là một trong những nhà thầu xây dựng cơ sở hạ tầng hàng đầu ở Việt Nam, thực hiện nhiều dự án cao tốc với giá trị hợp đồng lớn.	L	➤ SCS là một trong hai công ty dẫn đầu khai thác nhà ga hàng hóa tại sân bay Tân Sơn Nhất.
➤ Trong năm 2024 thì cổ đông là ban lãnh đạo chủ yếu đăng ký mua vào với khối lượng không lớn.	I	➤ Trong năm 2024 cổ đông là ban lãnh đạo, người liên quan và tổ chức giao dịch không đáng kể, tổng cộng bán ròng 205.568 cổ phiếu.
➤ Hỗ trợ mạnh quanh 9,8 đã thành hình sau khi liên tục xuất hiện 03 đáy nhỏ. Đây được đánh giá là bàn đạp cho nỗ lực vượt MA 200 trong thời gian tới. Nếu thành công trở lại trên MA này, LCG sẽ lấy lại xu hướng tăng.	M	➤ SCS vẫn đang duy trì xu hướng tăng kể từ khi thành công tạo đáy trên Fibonacci Retracement 61,8% (quanh 70) vào tháng 11/2024. Bên cạnh đó, việc dứt khoát trở lại trên MA 200 với phổ nền rộng kèm thanh khoản cao giúp cổ phiếu duy trì đà tăng hướng về đỉnh lịch sử (quanh 92).
Đạt 5/7 tiêu chí	Chấm điểm	Đạt 6/7 tiêu chí



NTL (HOSE)	Tiêu chí	CTR (HOSE)
➤ EPS Q3/2024 tăng trưởng 74% svck và đã duy trì liên tiếp 3 quý năm 2024	C	➤ Doanh thu tăng trưởng tích cực hơn nhưng EPS chỉ tăng trưởng nhẹ trong 3 quý gần đây.
➤ LNST công ty mẹ năm 2023 tăng mạnh do bàn giao giai đoạn 1 dự án Bãi Muối (Quảng Ninh). Giai đoạn 2 còn lại khoảng gần 5 ha diện tích đất thương phẩm cũng đã bàn giao thêm một phần vào Quý 3/2024. ➤ Giá trị tồn kho của dự án Dịch Vọng (Hà Nội) tới cuối Q3/2024 là gần 450 tỷ đồng (tăng 55 tỷ so với đầu năm).	A	➤ Giai đoạn 2020-2023, doanh thu tăng trưởng CAGR ~20% và LNST công ty tăng trưởng CAGR ~24%. ➤ Năm 2024, tốc độ tăng của LNST sẽ chậm lại do số lượng trạm BTS mới dự kiến sẽ giảm xuống, ảnh hưởng tới mảng hạ tầng cho thuê (TowerCo). Đồng thời, chi phí vận hành tăng cao cũng ảnh hưởng tiêu cực tới lợi nhuận.
➤ Chung cư No11 (32 tầng) thuộc khu đô thị Dịch Vọng hiện đã GPMB gần xong và đang xin giấy phép xây dựng, dự kiến ghi nhận doanh thu vào năm 2026. ➤ Ngoài ra, NTL đang tham gia xin chủ trương/đấu thầu các dự án khác như: Cẩm Giàng (Hải Dương, 15 ha), Mông Dương (Quảng Ninh, 30 ha)	N	➤ CTR được hưởng lợi từ việc thương mại hóa mạng 5G và tắt sóng 2G/3G. Thông qua việc gia tăng mạnh mẽ xây dựng trạm 5G, tốc độ xây dựng mới trạm giai đoạn 2025-2027 có thể dao động 3.000-5.000 trạm/năm. ➤ CTR có thể tiếp tục hưởng lợi từ mảng xây dựng dân dụng (B2B và B2C), hạ tầng viễn thông, năng lượng.
➤ Có sự tham gia của Quỹ ngoại PYN Elite Fund (7,8%), tổng sở hữu của ban lãnh đạo và bên liên quan khoảng gần 37% (Nguồn cafef.vn) đủ để tác động với các quyết định quan trọng. ➤ Tính thanh khoản đủ đáp ứng nhu cầu giao dịch.	S	➤ Tỷ lệ sở hữu nước ngoài thấp, có tiềm năng thu hút thêm nhà đầu tư. ➤ Thanh khoản tốt, đáp ứng nhu cầu giao dịch.
➤ Thuộc nhóm bất động sản có quy mô trung bình nhưng hiệu quả sinh lời tốt. ➤ Là nhà phát triển bất động sản tương đối thận trọng, sức khỏe tài chính tốt.	L	➤ CTR là công ty hàng đầu trong lĩnh vực hạ tầng viễn thông, chiếm thị phần lớn nhất tại Việt Nam từ năm 2022. ➤ Mảng TowerCo được kỳ vọng sẽ dẫn dắt tăng trưởng trong dài hạn nhờ nhu cầu chia sẻ hạ tầng ngày càng cao.
➤ Trong năm 2024 cổ đông là ban lãnh đạo chủ yếu đăng ký bán ra hơn 9,6 triệu cổ phiếu nhưng PYN Elite Fund mua vào tổng cộng gần 9,5 triệu cp.	I	➤ Cổ phiếu CTR có sự ủng hộ mạnh từ công ty mẹ Viettel với tỷ lệ sở hữu 65%-66%. ➤ Hầu như ban lãnh đạo và bên liên quan không giao dịch cổ phiếu trong nhiều năm.
➤ Đà giảm đã chứng lại sau khi NTL giảm sâu về Fibonacci Retracement 61,8% (quanh 16). Diễn biến này tương đương mức chiết khấu hơn 40% tính từ đỉnh tháng 07/2024. Vì vậy, kỳ vọng mốc 16 sẽ là điểm tựa cho quá trình tạo đáy của NTL.	M	➤ Tiếp đà phục hồi từ vùng hỗ trợ 122, CTR nhanh chóng trở lại trên MA 200. Điều này giúp CTR quay lại xu hướng tăng và có cơ hội nới rộng sắc xanh về mục tiêu quanh 147.
Đạt 5/7 tiêu chí	Chấm điểm	Đạt 6/7 tiêu chí



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%	NẮM GIỮ	25%	1%
11/09/2024	IJC	12.800 -13.300	16.700 – 17.300	11.600	17.300	26% - 35%	NẮM GIỮ	6%	0%
11/09/2024	SZC	34.000 - 35.000	44.600 – 46.000	31.000	46.000	28% - 38%	NẮM GIỮ	24%	0%
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	-7%	-1%
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%	NẮM GIỮ	1%	3%
12/20/2024	VCG	17.000 – 17.600	22.600 - 23.100	15.600	23.100	28% - 36%	NẮM GIỮ	11%	-1%
07/01/2025	VLB	39.000- 40.000	46.000 – 48.000	35.400	48.000	15% - 23%	NẮM GIỮ	6%	0%
13/12/2024	DBC	26.000 – 27.300	32.300 - 33.100	24.800	33.100	18% - 27%	NẮM GIỮ	0%	-1%
27/12/2024	HDG	29.500- 30.000	34.500- 36.000	26.800	35.000	15% - 22%	CẮT LỖ	-9%	-3%
17/01/2025	DDV	17.900 – 18.100	22.000 – 23.000	16.700	23.000	22% - 28%	CHỜ MUA		
17/01/2025	D2D	31.500 – 32.000	37.000 – 38.000	29.900	38.000	16% - 20%	CHỜ MUA		
17/01/2025	LCG	10.200 – 10.400	12.500 - 13.000	9.700	13.000	21% - 26%	CHỜ MUA		
17/01/2025	NTL	16.000 – 16.500	19.500 – 20.000	15.000	20.000	20% - 23%	CHỜ MUA		
17/01/2025	SCS	78.500 – 81.000	90.000 – 92.000	92.000	74.000	13% - 15%	CHỜ MUA		
17/01/2025	CTR	125.000 – 128.000	145.000 - 147.000	119.000	147.000	14% - 16%	CHỜ MUA		
17/01/2025	DPG	43.000 – 44.000	50.000- 53.000	40.800	60.000	14% - 23%	CHỜ MUA		
17/01/2025	HDG	26.000 – 27.000	30.000- 31.000	24.700	31.000	11% - 19%	CHỜ MUA		
Hiệu quả trung bình (đối với các mã hiện hữu trong danh mục)								9%	0%

Dữ liệu tính đến ngày 17/01/2025



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 cao cấp

+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**

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỢI 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