

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ MÙA CÔNG BỐ KQKD

THỦ TÍNH ĐÃI BIẾN



Nguyễn Thị Phương Lam

Giám đốc Phân tích

lam.ntp@vdsc.com.vn

Lê Tự Quốc Hưng

Phó phòng Chiến lược Thị trường

hung.ltq@vdsc.com.vn

Võ Nguyễn Vũ Toàn

Chuyên viên Vĩ mô

toan.vnv@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà

Trợ lý Phân tích

ha.ttn@vdsc.com.vn

Phan Thị Phương Thảo

Trợ lý Phân tích

thao.ptp@vdsc.com.vn

LỜI NÓI ĐẦU

Kính gửi quý nhà đầu tư,

Trong báo cáo trước, chúng tôi đã mang đến thông điệp **“Tận hưởng con sóng”** – hàm ý sự tích cực của thị trường sau những “con gió ngược” từ chính sách thuế quan và làn sóng kỳ vọng nâng hạng thị trường lên mới nổi thứ cấp. Việt Nam đã ghi nhận mức tăng trưởng kinh tế ấn tượng trong quý III/2025, bất chấp nhiều thách thức từ bên ngoài, cho thấy sức chống chịu ngày càng vững vàng của nền kinh tế và niềm tin trở lại của dòng vốn đầu tư.

Bước sang quý cuối cùng của năm, môi trường đầu tư đang đan xen giữa cơ hội và rủi ro, đến từ cả yếu tố bên trong lẫn bên ngoài. Mặt bằng định giá hiện tại phần nào đã phản ánh những kỳ vọng tích cực của năm 2025, song độ phân hóa trong rổ chỉ số và sự luân chuyển của dòng tiền đang nổi lên như những yếu tố nhà đầu tư cần đặc biệt lưu ý.

Trong bối cảnh đó, chúng tôi gửi đến nhà đầu tư thông điệp:

“Thủ tĩnh đãi biến”

Hàm ý rằng đây là thời điểm cần kiên nhẫn và tỉnh táo, tránh những quyết định vội vàng khi rủi ro chưa lộ diện rõ ràng hoặc mức giá và thời điểm thị trường có thể chưa thật sự phù hợp để gia tăng tỷ trọng lớn.

Báo cáo lần này sẽ giúp nhà đầu tư:

- Cập nhật nhanh diễn biến vĩ mô và thị trường trong quý vừa qua – từ bức tranh chính sách tiền tệ, lạm phát, tăng trưởng GDP đến sự thay đổi trong chiến lược đầu tư toàn cầu và góc nhìn thị trường từ điểm số đến kết quả kinh doanh trong kỳ.
- Phác thảo triển vọng thị trường trong 3 tháng tới – được định hình bởi cả các yếu tố cơ hội và thách thức, bao gồm: môi trường thương mại quốc tế có phần “dễ thở” hơn trong trung hạn, khả năng FED tiếp tục cắt giảm lãi suất tại cuộc họp FOMC tháng 12, phán quyết của Tòa án Tối cao Mỹ về tính hợp pháp của chính sách thuế quan đối ứng, cùng với những biến động trong nước xoay quanh các mốc chính trị quan trọng và áp lực tỷ giá.
- Đề xuất danh mục chiến lược và ý tưởng đầu tư ngắn – trung hạn – tập trung vào đa dạng hóa danh mục nhằm giảm thiểu rủi ro tập trung và tận dụng các cơ hội mới đang hình thành. Chiến lược phân bổ ưu tiên những ngành có nền tảng cơ bản vững, cùng các cổ phiếu đang giao dịch ở mức chiết khấu hấp dẫn và sở hữu yếu tố xúc tác rõ rệt trong ngắn hạn.

Chúng tôi tin rằng việc giữ vững kỷ luật đầu tư và tầm nhìn chiến lược sẽ giúp nhà đầu tư tận dụng tốt cơ hội trong sự phân hóa của thị trường hiện nay.

Rồng Việt cam kết tiếp tục đồng hành cùng quý nhà đầu tư, mang đến các góc nhìn cập nhật, báo cáo chuyên sâu và những chiến lược phù hợp với từng giai đoạn của thị trường. Hy vọng rằng, báo cáo lần này sẽ là người bạn đồng hành tin cậy, giúp nhà đầu tư định vị cơ hội và củng cố niềm tin trong hành trình hướng đến sự thịnh vượng.

Trân trọng,

Trung Tâm Phân Tích, Công ty Cổ phần chứng khoán Rồng Việt

MỤC LỤC



NHÌN LẠI THỊ TRƯỜNG



TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG



Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ & KHUYẾN NGHỊ



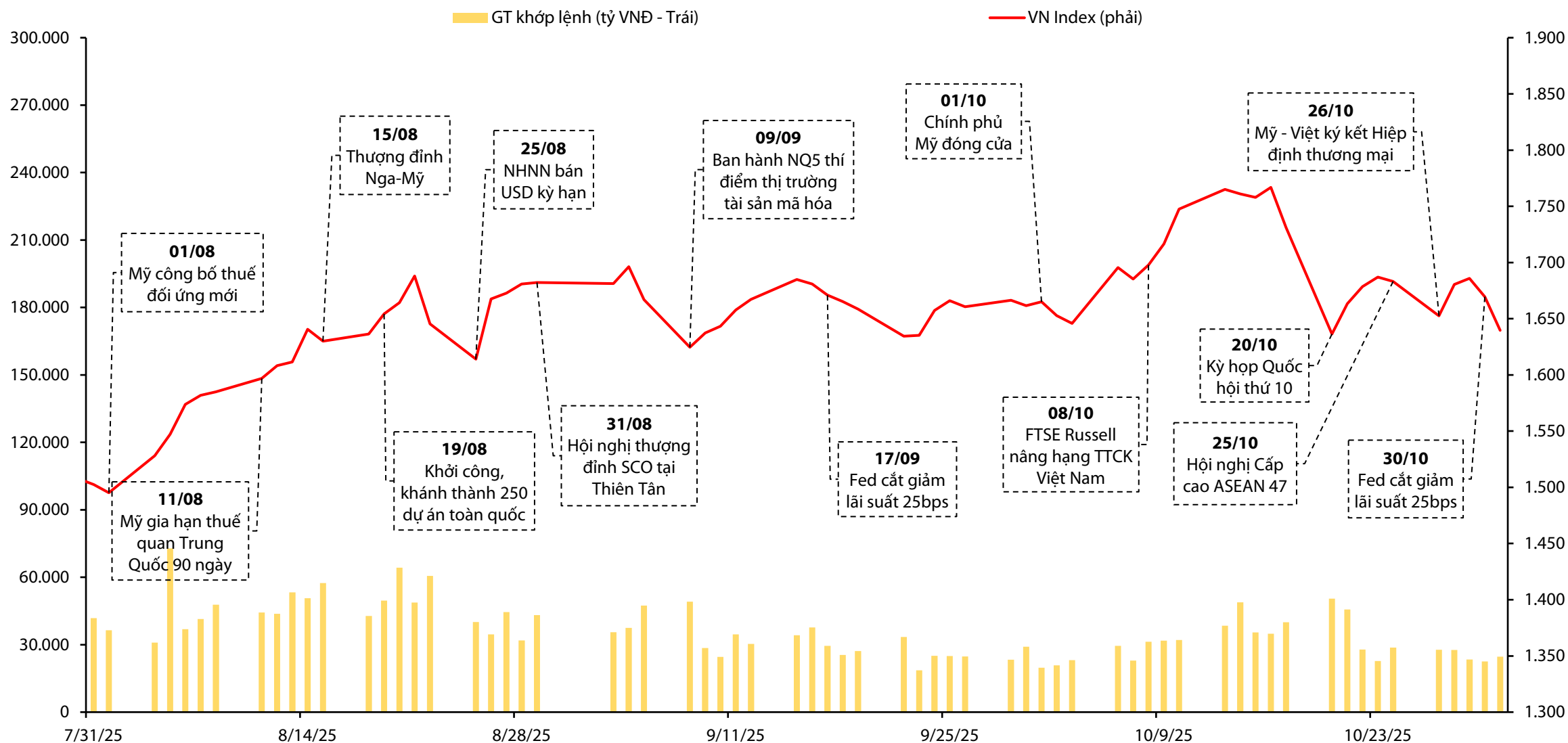
PHỤ LỤC DỮ LIỆU

Kết thúc phiên giao dịch ngày 31/10, VN-Index đóng cửa ở mức 1.639,6 điểm, tăng 9,1% QoQ, chính thức vượt đỉnh lịch sử. Thanh khoản thị trường bùng nổ với giá trị khớp lệnh (GTKL) bình quân trên sàn HOSE đạt 38.910 tỷ đồng/phiên, tăng 61,8% QoQ, cho thấy dòng tiền nội quay lại quyết liệt và chấp nhận vùng giá mới. Ở sàn còn lại, HNX-Index gần như đi ngang 265,8 điểm (-0,2% QoQ) trong khi UpCOM tăng 6,5% QoQ lên 113,2 điểm; thanh khoản cải thiện đồng pha với GTKL bình quân trên HNX đạt 3.009 tỷ/phiên (+58,7% QoQ) và UpCOM đạt 933 tỷ/phiên (+47,1% QoQ).

Quý 3/2025 ghi nhận khối ngoại bán ròng mạnh nhất kể từ đầu năm với tổng giá trị 89.639 tỷ đồng, tập trung vào nhóm bất động sản (VIC: +13.118 tỷ; VHM: +5.576 tỷ), ngân hàng và dịch vụ tài chính (SSI: +7.511 tỷ; MBB: 5.221 tỷ), có thể đến từ sự thận trọng trước rủi ro tỷ giá. Điểm tích cực là quy mô bán ròng lớn nhưng được hấp thụ đáng kể bởi dòng tiền nội, hạn chế tác động tiêu cực khi nền tảng vĩ mô hỗ trợ tâm lý thị trường với tăng trưởng GDP quý 3 của Việt Nam đạt khoảng 8,0% nhờ sản xuất và du lịch hồi phục mạnh, củng cố triển vọng lợi nhuận doanh nghiệp quý 4.2025. Bên cạnh đó, Ngân hàng nhà nước nỗ lực giữ nhịp tỷ giá. Một vài điểm nhấn thị trường quý 3 gồm:

- Kỳ họp tháng 10/2025 của Quốc hội dự kiến 40 ngày làm việc để xem xét, thảo luận và quyết định 53 dự án luật/ng nghị quyết nhằm tháo gỡ các nút thắt thể chế và tạo hành lang pháp lý đồng bộ cho giai đoạn tăng tốc 2026–2030. Trọng tâm là các lĩnh vực đất đai, đầu tư, quy hoạch, xây dựng, môi trường, năng lượng cùng các giải pháp lành mạnh hóa thị trường TPDN và bất động sản; quyết định Kế hoạch phát triển KTXH 2026, dự toán và phương án phân bổ NSNN, kế hoạch đầu tư công 2026, kế hoạch tài chính 5 năm và đầu tư công trung hạn 2026–2030.
- Trong ngắn hạn, nguồn cung ngoại tệ dự kiến 4,4 tỷ USD (bán kỳ hạn) trong tương lai mà NHNN sẵn sàng đưa ra thị trường đang đóng vai trò điểm neo cho tỷ giá trên thị trường chính thức, qua đó bình ổn kỳ vọng; song song, NHNN tiếp tục điều hành thận trọng trên thị trường mở để giữ nhịp hệ thống. Trên thị trường vốn, FTSE Russell đã nâng Việt Nam từ thị trường cận biên lên mới nổi (rà soát giữa kỳ tháng 3/2026, hiệu lực dự kiến 9/2026) sau khi Việt Nam xóa bỏ yêu cầu đặt cọc trước với NĐT nước ngoài, bổ sung cơ chế xử lý giao dịch và cải thiện hạ tầng thanh toán bù trừ. Việc nâng hạng tiền đề cho dòng vốn ngoại sắp tới, đồng thời là tín hiệu tích cực cho mục tiêu MSCI trong các năm tới.
- Fed đã hạ 25 điểm cơ bản ở cả tháng 9 và tháng 10, đưa biên độ về 3,75%–4,00% và đồng thời kết thúc thu hẹp bảng cân đối (QT) từ 01/12. Thông điệp của Chủ tịch Powell cho thấy việc giảm lãi suất lần hai nhằm giảm rủi ro suy yếu thị trường lao động, nhưng không đảm bảo sẽ cắt tiếp trong tháng 12. Xác suất thị trường cắt giảm trong tháng 12 đã hạ rõ rệt sau họp báo, lùi về khoảng 67%, cho thấy sự thận trọng khi dữ liệu hạn chế. Các NHTW lớn còn lại nhìn chung giữ lãi suất ổn định và chờ dữ liệu kinh tế sắp tới khi các số liệu vừa qua cho thấy có dấu hiệu khả quan.
- Về thương mại, Mỹ–Trung đạt thỏa thuận đình chiến 1 năm khi giảm thuế và tạm nói lỏng kiểm soát đất hiếm, đổi lại cam kết của Trung Quốc về fentanyl và mua trở lại nông sản của Mỹ. Mặc dù thỏa thuận hiện tại chưa nhắc đến các điểm nghẽn cấu trúc như chip bán dẫn, Đài Loan và kiểm soát công nghệ nhưng đủ để hạ nhiệt rủi ro thuế quan ngắn hạn. Thuế quan đối với các quốc gia khác, các thỏa thuận giúp giảm rào cản thuế quan được điều chỉnh có chọn lọc theo ngành và lợi ích an ninh kinh tế. Riêng Việt Nam, hai bên đã công bố Tuyên bố chung về Khung Hiệp định Thương mại Đối ứng, Công bằng và Cân bằng. Khung thỏa thuận này đặt nền cho lộ trình giảm rào cản, hài hòa tiêu chuẩn, mở rộng tiếp cận thị trường, qua đó hỗ trợ thu hút FDI.

VN Index, tháng 08/2025 - 10/2025

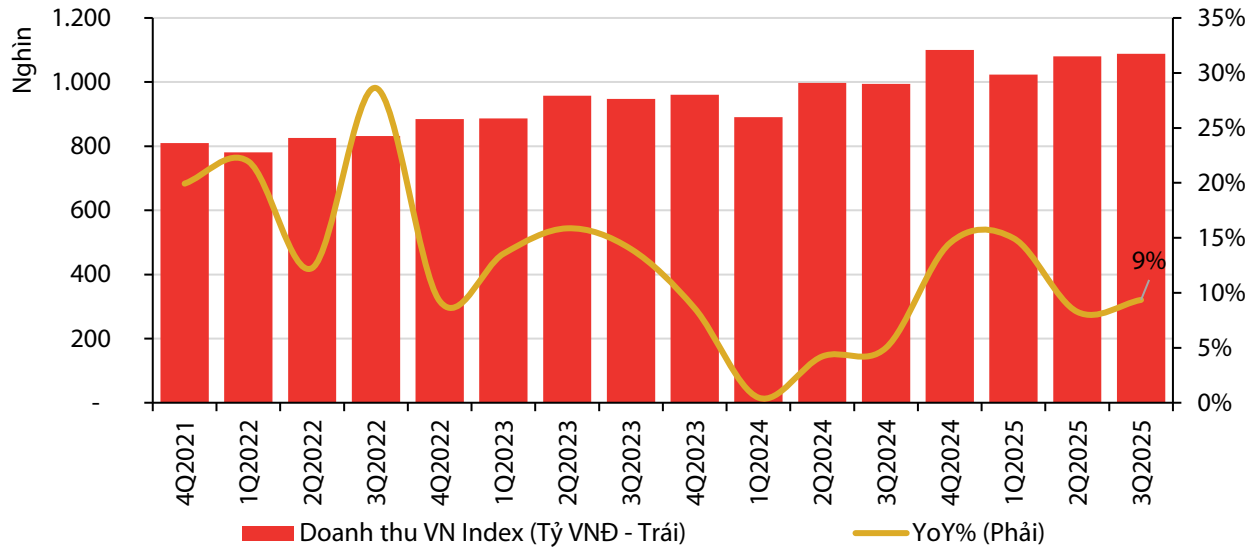


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rổng Việt. Dữ liệu ngày 31/10/2025.

TỔNG QUAN MÙA CÔNG BỐ KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ III/2025

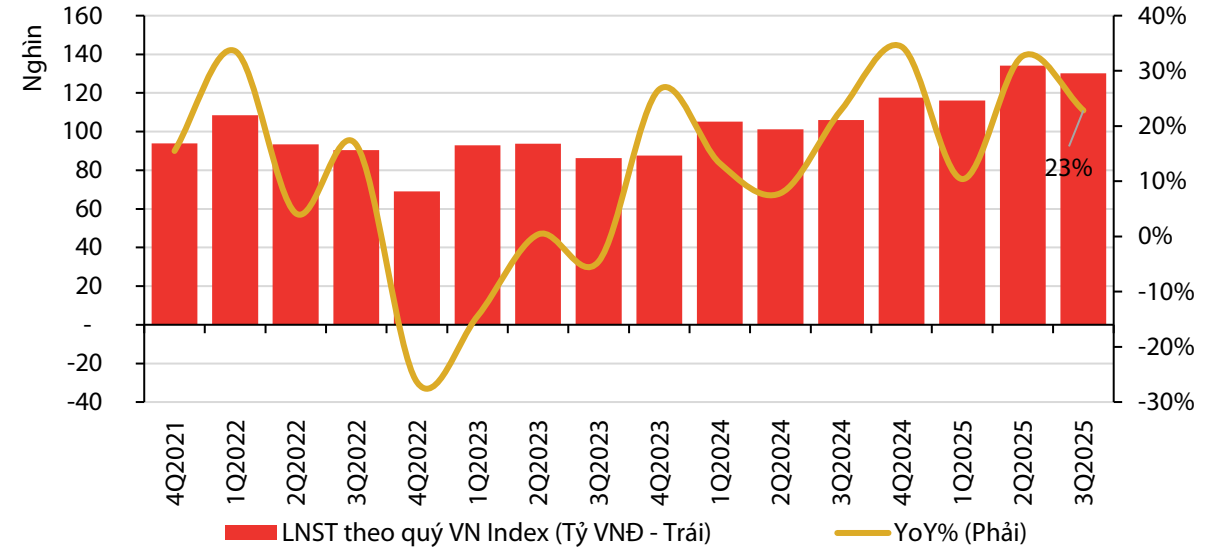
(Đánh giá doanh nghiệp của các chuyên viên phân tích)

Doanh thu các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HSX tăng 9% SVCK



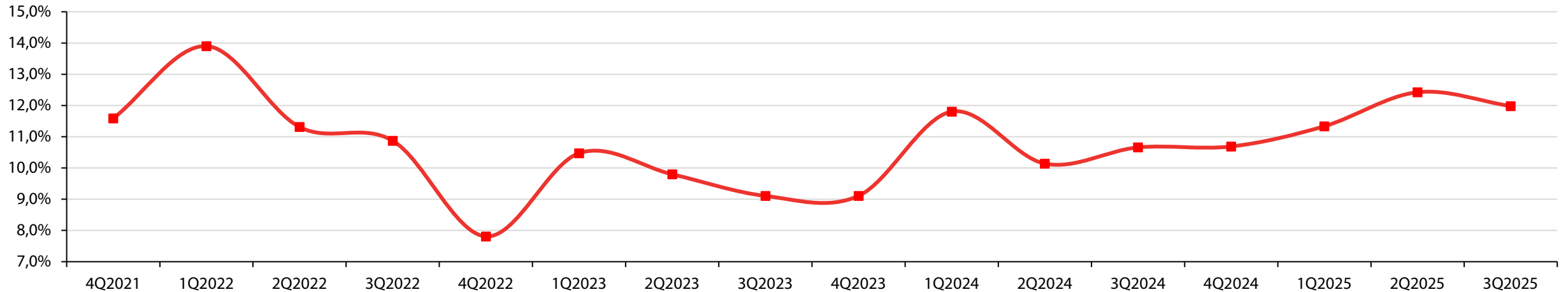
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

LNST các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HSX tăng 23% SVCK



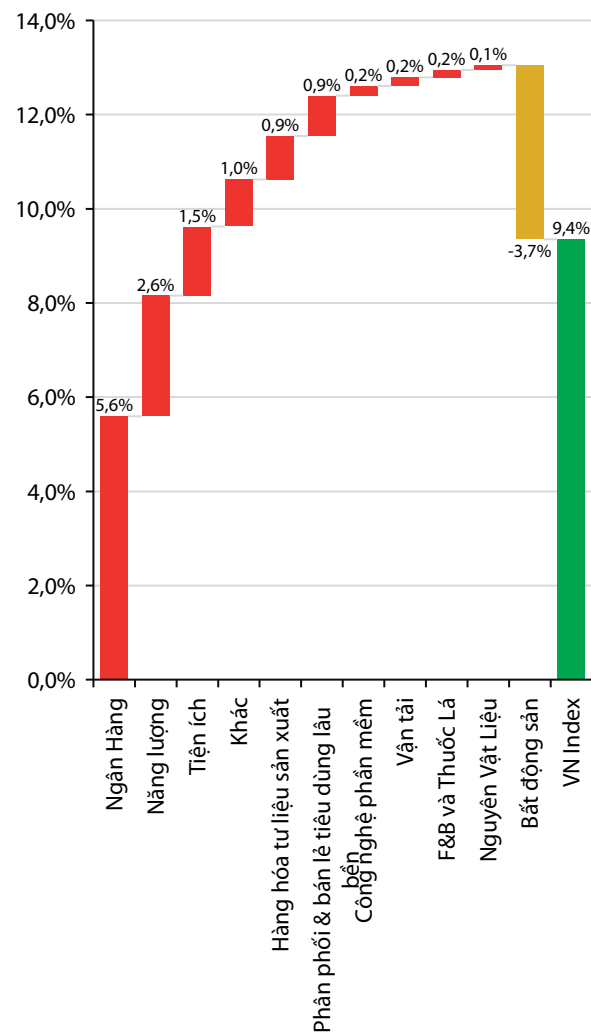
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Biên lợi nhuận sau thuế của VN Index đạt 11,98% trong quý III/2025, tăng 132 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm trước

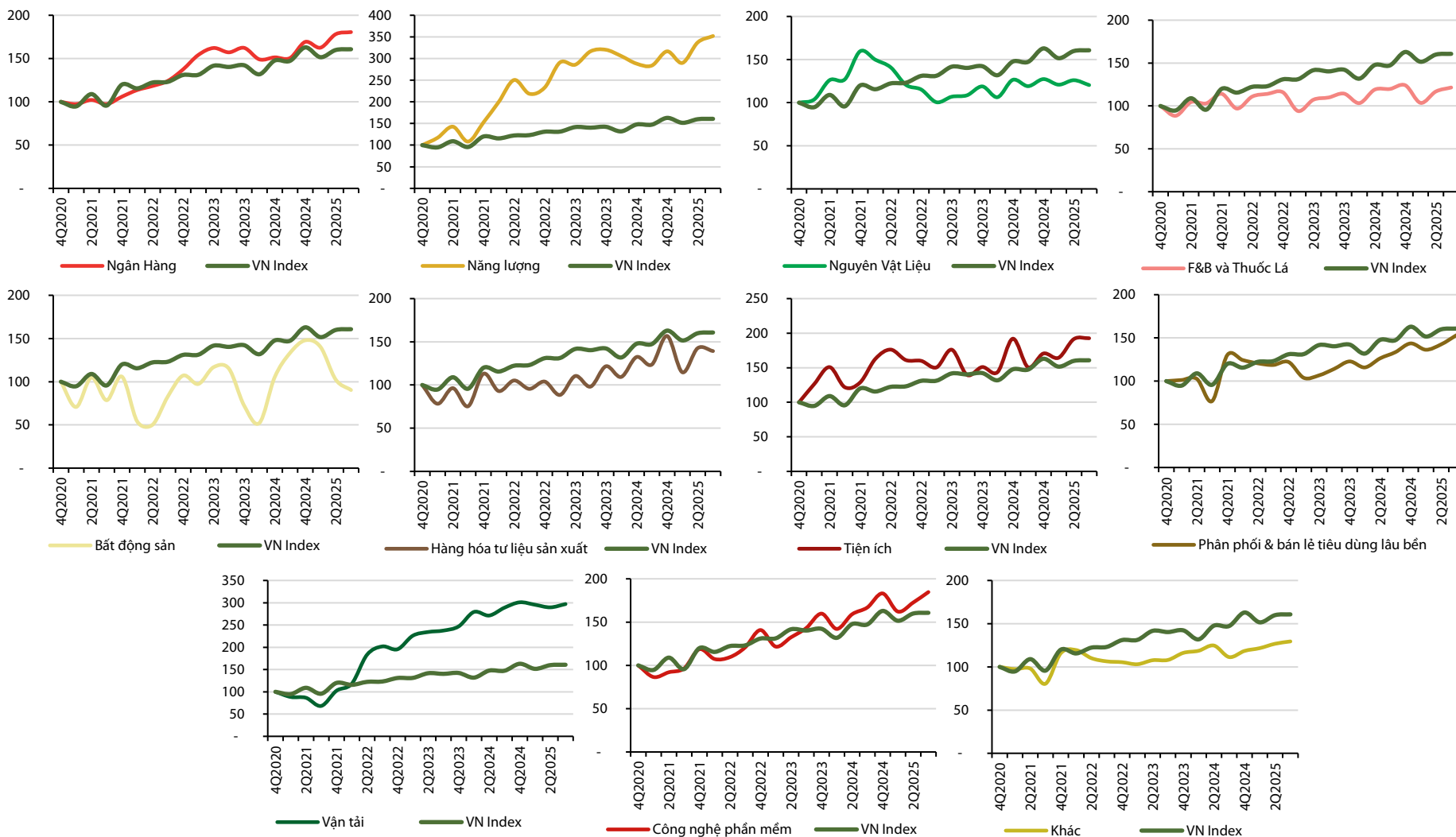


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Đóng góp của các nhóm ngành vào tăng trưởng doanh thu của VNIndex



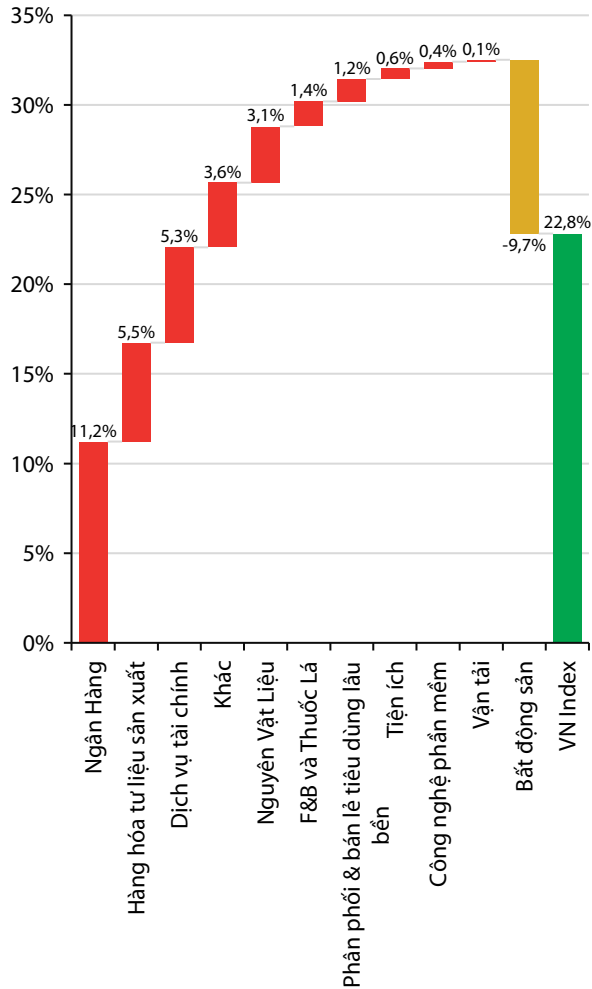
Xu hướng tăng trưởng doanh thu các nhóm ngành tương đối với VNIndex (1Q2020=100)



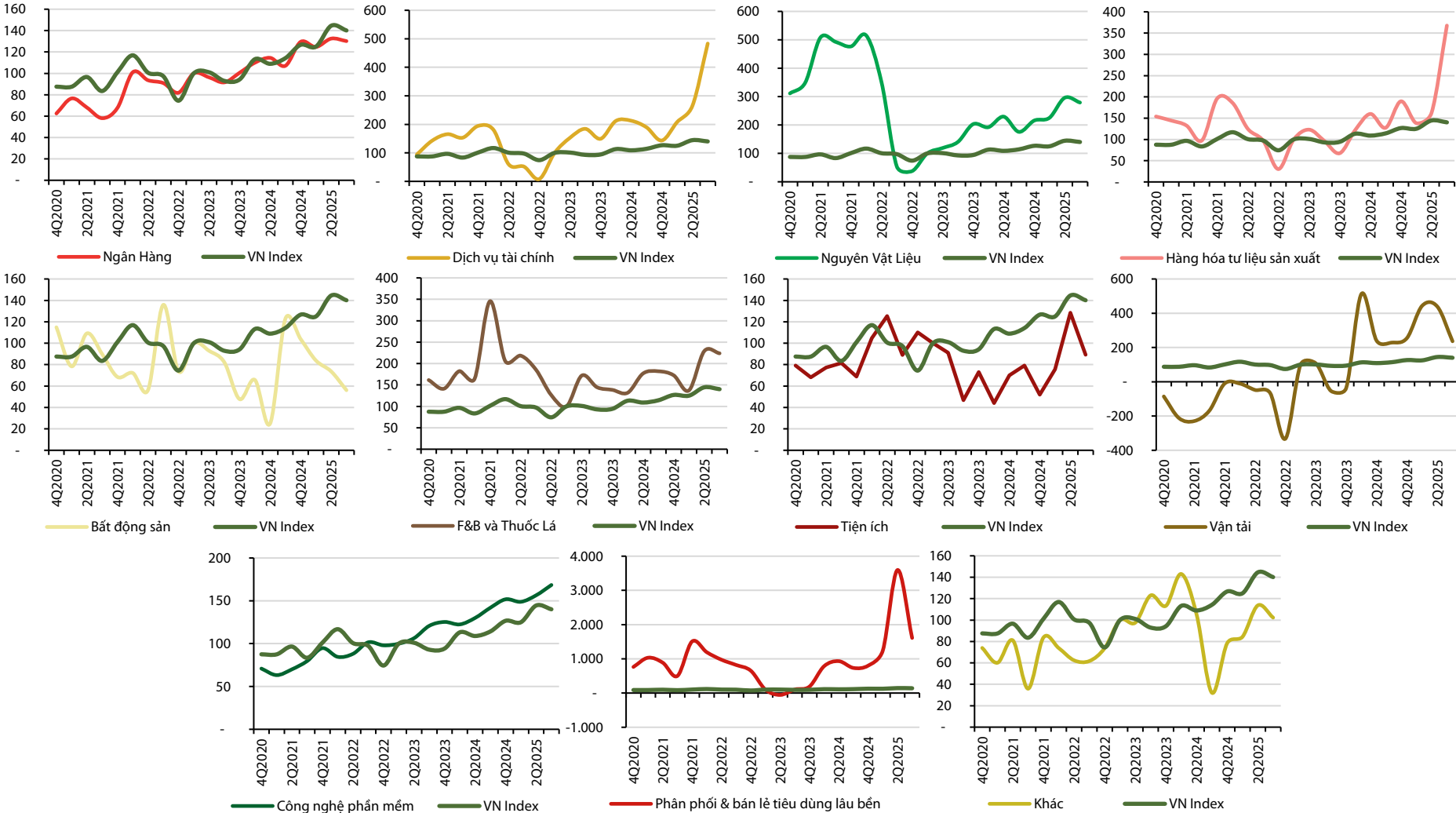
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

Đóng góp của các nhóm ngành vào tăng trưởng LNST của VNIndex



Xu hướng tăng trưởng LNST các nhóm ngành tương đối với VNIndex (1Q2020=100)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

Biên lợi nhuận hoạt động (EBIT) theo ngành (2019-2025)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

Biên lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ theo ngành (2019-2025)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

Bước sang quý cuối năm, môi trường đầu tư đang xuất hiện nhiều tín hiệu đan xen giữa cơ hội và rủi ro:

- Ở bên ngoài, thỏa thuận “đình chiến” thương mại tạm thời giữa Mỹ và Trung Quốc – dù mong manh – cùng với hàng loạt hiệp định thương mại song phương được ký kết với Úc, Hàn Quốc, Nhật Bản và các nước ASEAN (trong đó có Việt Nam) được kỳ vọng sẽ góp phần ổn định thương mại toàn cầu ít nhất đến giữa năm 2026, khi các cuộc gặp cấp cao và bầu cử giữa nhiệm kỳ tại Mỹ diễn ra.
- Thị trường quốc tế sẽ theo sát cuộc họp FOMC tháng 12, trong bối cảnh khả năng Fed tiếp tục trì hoãn cắt giảm lãi suất đang tăng lên do lo ngại hai rủi ro chính: (1) nguy cơ chính phủ Mỹ đóng cửa và (2) biến động giá năng lượng từ cú sốc nguồn cung. Dư địa nới lỏng vẫn còn, song thời điểm hành động phụ thuộc vào cách các thành viên Fed đánh giá cán cân rủi ro kinh tế – lạm phát.
- Đáng chú ý, ngày 5/11/2025, Tòa án Tối cao Mỹ sẽ mở phiên tranh luận về tính hợp pháp của chính sách thuế quan đối ứng. Theo dự đoán của Polymarket, khả năng Tòa đứng về phía chính quyền duy trì mức thuế hiện tại chỉ còn 40%. Nếu các mức thuế theo Đạo luật IEEPA bị tuyên vô hiệu, phạm vi áp thuế sẽ được thu hẹp về một số lĩnh vực cụ thể, giúp một số ngành xuất khẩu của Việt Nam như thủy sản, dệt may được hưởng lợi cho đến khi khung pháp lý mới được ban hành.
- Trong nước, tâm điểm chú ý của thị trường hướng đến Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ XIV (tháng 1/2026). Thống kê ba kỳ Đại hội gần nhất cho thấy, biến động thị trường thường chịu tác động lớn từ bối cảnh vĩ mô và lợi nhuận doanh nghiệp hơn là yếu tố chính trị.
- Bên cạnh đó, chênh lệch tỷ giá tự do và chính thức đang tạo áp lực lên chi phí vốn, trong khi lợi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm đã tăng thêm khoảng 30 điểm cơ bản so với dự báo đầu năm.
- Một yếu tố kỹ thuật đáng theo dõi là dư nợ margin của thị trường, hiện đã đạt mức cao nhất từ trước đến nay, khiến các nhịp điều chỉnh có thể diễn ra mạnh hơn khi xuất hiện “cơn gió ngược” ngắn hạn. Dù vậy, rủi ro hệ thống vẫn chưa đến mức đáng quan ngại được khi đòn bẩy trung bình đã hạ nhiệt, nhiều nhà đầu tư mới tiếp tục gia nhập thị trường, lượng tiền mặt trên tài khoản nhà đầu tư tăng, và nhiều công ty chứng khoán lớn tiếp tục mở rộng hạn mức cho vay nhờ tăng vốn và tỷ lệ cho vay trên quy định vẫn còn dư địa.

Về triển vọng lợi nhuận, các động lực chủ chốt như kích cầu tiêu dùng nội địa, ổn định xuất khẩu, đẩy mạnh đầu tư công và tăng trưởng tín dụng tiếp tục hỗ trợ tăng trưởng của khối doanh nghiệp niêm yết. Chúng tôi ước tính **lợi nhuận toàn thị trường quý IV/2025 tăng khoảng 26% so với cùng kỳ**, với đóng góp chính từ bất động sản, ngân hàng, dịch vụ tài chính và nhóm phi tài chính.

Đến cuối quý III/2025, EPS 4 quý gần nhất của VN-Index đạt khoảng 113 đồng/cổ phiếu, và dự kiến tăng lên 120–124 đồng/cổ phiếu trong quý tới. Nhờ đó, P/E thị trường đã giảm về 14,2 lần (ngày 3/11/2025). Bên cạnh đó, chúng tôi điều chỉnh vùng định giá mục tiêu P/E của VN-Index về **12,7x–14,5x** để phản ánh biến động tăng của lãi suất phi rủi ro. Theo đó, vùng dao động hợp lý của VN-Index trong 3 tháng tới được xác định trong khoảng **1.427–1.788 điểm**.

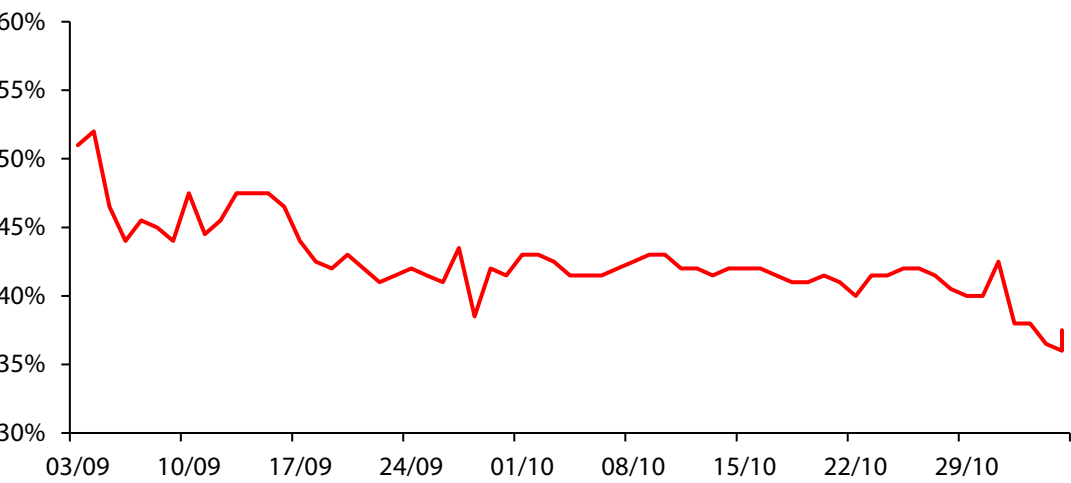
- **Thỏa thuận mới nhất** giữa Mỹ và Trung Quốc **giúp giảm căng thẳng ngắn hạn** bằng cách hoãn 12 tháng các biện pháp leo thang đã công bố, gồm mở rộng Danh sách Thực thể của Mỹ, kiểm soát xuất khẩu đất hiếm của Trung Quốc và điều chỉnh tăng phí cảng. Đồng thời, thuế fentanyl 20% hạ xuống 10%, kéo mức thuế hiệu dụng bình quân về khoảng 20,2% từ 27,8% trước đó (ước tính của Budget Lab). Đổi lại, Trung Quốc nhập khẩu nông sản Mỹ.
- Chúng tôi cho rằng **các biện pháp leo thang trước đó về xuất khẩu công nghệ và đất hiếm của hai bên khó có thể triển khai** triệt để **trong ngắn hạn** (chi phí tuân thủ, gián đoạn sản xuất, phản ứng của doanh nghiệp), chủ yếu mang tính tín hiệu răn đe và vũ khí có thể gây tổn thương đối phương khi cần. Việc tạm hoãn tạo ra trạng thái bình thường hóa để **hai bên tiếp tục thương mại có chọn lọc, song đồng thời tăng tốc giảm phụ thuộc lẫn nhau** trong các công nghệ lõi.
- Trung Quốc tiếp tục nhấn mạnh phát triển chất lượng cao và tự chủ công nghệ như ưu tiên hàng đầu trong Thông cáo Hội nghị Trung ương 4, gắn với kế hoạch 5 năm mới từ 2026. Ở phía Mỹ, các thỏa thuận gần đây về khoáng sản chiến lược cho thấy nỗ lực nhằm giảm phụ thuộc chuỗi cung ứng đất hiếm như hợp tác đồng đầu tư Mỹ–Úc cho dự án khoáng sản quan trọng; khung thỏa thuận với Nhật Bản; biên bản ghi nhớ (MOU) với Malaysia và một MOU tương tự với Thái Lan về hợp tác khoáng sản chiến lược.

Khung thỏa thuận thương mại Mỹ - Trung tại Hàn Quốc

Chủ đề	Hành động của Mỹ	Hành động của Trung Quốc
Fentanyl	Giảm thuế 20% đối với fentanyl còn 10%.	Gỡ bỏ các biện pháp thuế trả đũa và nỗ lực ngăn chặn việc xuất khẩu fentanyl sang Mỹ.
Kiểm soát xuất khẩu và trừng phạt	Hoãn thực thi lệnh trừng phạt đối với các công ty con của DN Trung Quốc có trên 50% cổ phần do các công ty nằm trong danh sách đen sở hữu.	Tạm ngừng kiểm soát xuất khẩu đất hiếm và công nghệ liên quan trong 1 năm.
Nông nghiệp		Mua lại đậu tương, lúa miến và các sản phẩm nông nghiệp khác từ Mỹ.
Năng lượng	Bộ trưởng Năng lượng và Bộ trưởng Nội vụ sẽ làm việc để đạt được thỏa thuận năng lượng với Trung Quốc.	Bắt đầu mua dầu và khí đốt của Mỹ. (*)
Đóng tàu	Tạm dừng áp phí cảng theo Mục 301 đối với các tàu có liên quan đến Trung Quốc.	Tạm dừng thực thi các biện pháp đối phó tương ứng.

*Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp. *Cam kết chưa được Trung Quốc xác nhận*

Dự đoán SCOTUS sẽ ra phán quyết có lợi cho thuế quan



Nguồn: Polymarket, CTCK Rồng Việt

- Khó có cách biết trước Tối cao pháp viện (SCOTUS) sẽ phán quyết theo hướng nào. Theo dự đoán trên Polymarket xác suất Tòa đứng về phía chính quyền duy trì ở mức 40% kể từ giữa tháng 9. Chúng tôi xem xét các hệ quả trong trường hợp các mức thuế bị tuyên là trái luật. Do phạm vi rất rộng của các mức thuế theo IEEPA, phán quyết của SCOTUS ảnh hưởng đến khoảng 70% số thu thuế quan mà chính quyền đã thu kể từ khi các mức thuế bắt đầu có hiệu lực vào tháng Hai.
- **Việc nhận hoàn thuế có thể khó khăn và tốn thời gian.** Khả năng hoàn thuế phụ thuộc (1) thời điểm phán quyết, (2) phạm vi áp dụng, tuyên bố vô hiệu chung hay chỉ cho các nguyên đơn, và (3) tình trạng đủ điều kiện khi xét các mốc thời hiệu khiếu nại. Trong thực tế, nếu SCOTUS chỉ mở cửa cho một nhóm nguyên đơn hẹp hoặc nếu Cơ quan Hải quan & Bảo vệ biên giới (CBP) siết chặt thủ tục hoàn, dòng tiền hoàn thuế có thể nhỏ giọt và kéo dài qua nhiều quý.

Ước tính doanh thu thuế quan Mỹ theo năm tài chính (tỷ USD)

Biện pháp	Mặt hàng nhập khẩu	FY 2025	FY 2024
Mục 201	Tấm pin & mô-đun năng lượng mặt trời	0,4	0,3
	Thép	4,8	1,2
Mục 232	Nhôm	3,0	0,4
	Ô tô	18,3	
	Phụ tùng ô tô	7,6	
	Đồng	0,5	
Mục 301	Trung Quốc	35,1	38,2
	Trung Quốc & Hồng Kông	28,9	
	Mexico	5,7	
	Canada	2,0	
	Brazil	0,3	
	Ấn Độ	0,3	
	Nhật Bản	0,2	
	Các nước còn lại	51,6	

Nguồn: CBP, UBS, CTCK Rồng Việt. FY 2025 đến ngày 23/09/2025

Các cuộc điều tra thương mại đang diễn ra

Biện pháp	Cuộc điều tra	Ngày
Mục 232	Gỗ tròn & gỗ xẻ	10/03/2025
	Chất bán dẫn	01/04/2025
	Dược phẩm	01/04/2025
	Xe tải	22/04/2025
	Khoáng sản quan trọng	22/04/2025
	Máy bay thương mại & động cơ phản lực	01/05/2025
	Polysilicon	01/07/2025
	Hệ thống máy bay không người lái	01/07/2025
	Tuabin gió	13/08/2025
	Robot & máy móc công nghiệp	02/09/2025
	PPE, vật tư & thiết bị y tế tiêu hao	02/09/2025
Mục 301	Đóng tàu Trung Quốc	17/04/2024
	Nhân quyền Nicaragua	10/12/2024
	Chất bán dẫn Trung Quốc	23/12/2024
	Các hành vi, chính sách & thực tiễn của Brazil	15/07/2025

Nguồn: USTR, CTCK Rong Việt

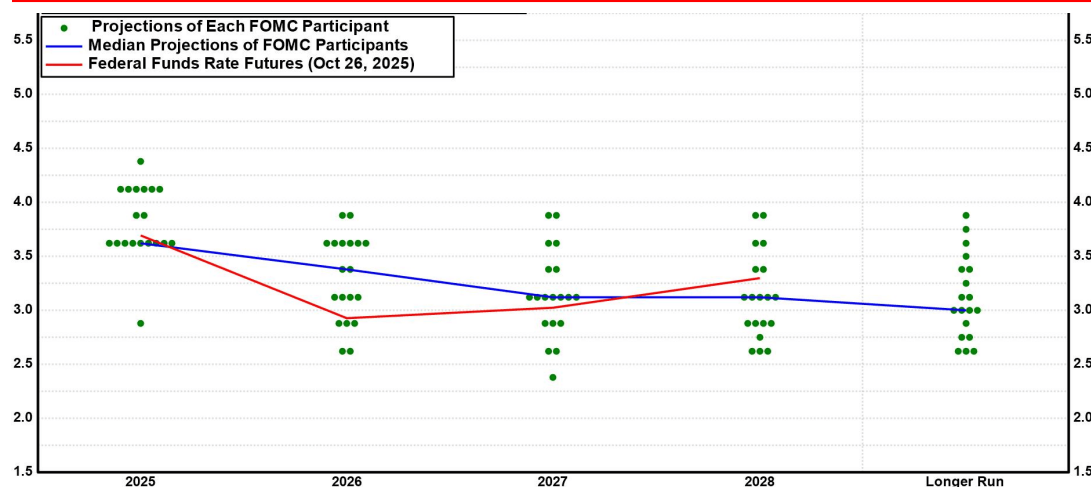
Nếu các mức thuế theo IEEPA bị tuyên trái luật, vẫn còn nhiều đạo luật khác mà chính quyền có thể dùng để xây lại bức tường thuế quan:

- Mục 122 (15% trong tối đa 150 ngày với tất cả các nước, và không yêu cầu điều tra ban đầu);
- Mục 201 (cản kết luận ngành công nghiệp bị thiệt hại do hàng nhập khẩu sau các cuộc điều tra);
- Mục 301 (thương mại không công bằng);
- Mục 232 (an ninh quốc gia);
- Mục 338 (thương mại không công bằng).

Các Mục 201, 232 và 301 đòi hỏi các cuộc điều tra ban đầu kéo dài và có giai đoạn lấy ý kiến, chúng có cơ sở pháp lý vững chắc hơn và có thể bền vững hơn.

Việc nhắm mục tiêu mọi quốc gia bằng thuế Mục 301 là bất khả thi về hậu cần và không thực tế về pháp lý, xét đến nguồn lực và phạm vi thẩm quyền. Chính quyền có thể tăng và mở rộng thuế đối với các mặt hàng cụ thể như thép, nhôm theo Mục 232 nhưng bước đi đó sẽ chỉ giới hạn ở mặt hàng liên quan, và tác động lên chuỗi cung ứng cũng như nền kinh tế nội địa Mỹ vẫn là các cân nhắc quan trọng.

Các cuộc điều tra thương mại đang diễn ra



Nguồn: Fed, CTCK Rồng Việt



Con đường để Fed tiếp tục cắt giảm lãi suất, đang trở nên phức tạp.

Phát biểu của Powell trong cuộc họp, chúng tôi cho rằng chủ yếu (1) làm dịu kỳ vọng quá lạc quan của thị trường, không phải tín hiệu chấm dứt chu kỳ cắt giảm; (2) theo quan sát của Fed, nền kinh tế Mỹ vẫn vững và chưa có dấu hiệu mất kiểm soát; và (3) nếu xuất hiện lo ngại thanh khoản thực sự, Fed đã cho thấy sẽ hành động dứt khoát như minh chứng qua việc tạm dừng QT hiện nay.

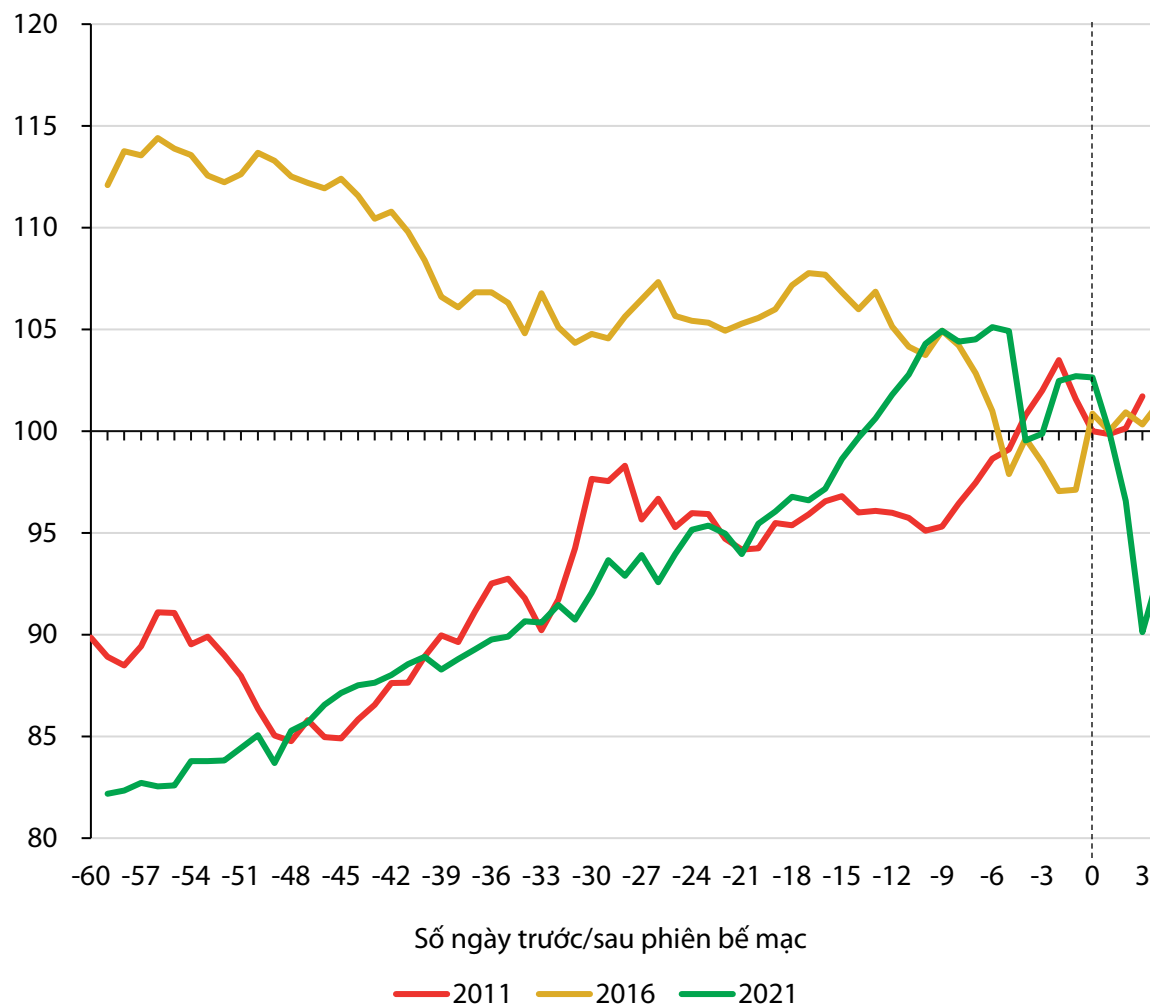
Fed vẫn đặt mục tiêu đưa chính sách về mức trung tính. Vì vậy, khả năng nói lỏng thêm vẫn hiện hữu. Tuy nhiên, thời điểm còn bất định và phụ thuộc vào cán cân rủi ro diễn biến và cách các thành viên có quyền bỏ phiếu diễn giải cán cân đó. Một đợt cắt giảm tháng 12 có lẽ đòi hỏi thị trường việc làm nguội thêm và mức độ dẫn truyền thuế quan sang giá tiêu dùng hạn chế. Việc Chính phủ đóng cửa kéo dài và các đợt sa thải khu vực công trước đó cho thấy điều này có xác suất cao. Giá năng lượng hạ nhiệt cũng sẽ giúp kiềm chế lạm phát. Dù vậy, có rủi ro rõ ràng rằng Fed sẽ bỏ qua tháng 12, nhất là nếu tình trạng thiếu dữ liệu khu vực công làm mờ triển vọng.

Trong ngắn hạn, chúng tôi đánh giá 2 rủi ro (1) khả năng Chính phủ Mỹ tiếp tục đóng cửa và (2) biến động giá năng lượng do cú sốc nguồn cung.

Tính đến ngày 05/11, Nhà trắng đóng cửa đã vượt kỷ lục lịch sử trước đó, Thượng viện đã từ chối gói tài trợ lần thứ 14. Các chương trình chi tiêu bắt buộc (được quy định bởi luật pháp và không phụ thuộc vào ngân sách) vẫn tiếp tục hoạt động. Những khoản này chiếm khoảng 2/3 ngân sách liên bang, bao gồm các khoản thanh toán phúc lợi xã hội, chi trả lãi vay và hoàn thuế. Về việc làm, những hoạt động cần thiết để bảo vệ tính mạng, tài sản và an ninh quốc gia vẫn được duy trì, ngay cả khi không có ngân sách mới. Tuy nhiên, những nhân viên này làm việc mà không nhận lương ngay lập tức, nhưng họ sẽ được bồi thường sau khi hoạt động trở lại. Tòa án liên bang, Quốc hội và văn phòng Tổng thống cũng hoạt động bình thường, với các khoản lương và chi tiêu liên quan được coi là bắt buộc theo Hiến pháp. Nhìn chung, việc đóng cửa không tiết kiệm chi phí mà còn gây thiệt hại kinh tế gián tiếp.

Về năng lượng, OPEC+ vừa phát tín hiệu nâng hạn ngạch trong tháng 12 ở mức +137.000 thùng/ngày, nhưng tạm dừng tăng sản lượng trong quý I/2026 để tránh dư cung. Thêm vào đó, Mỹ và Anh vừa bổ sung lệnh trừng phạt lên các công ty dầu khí lớn của Nga (Rosneft và Lukoil), EU đã thông qua gói trừng phạt thứ 19 (mở rộng danh sách 150 cá nhân và pháp nhân của Nga) trở thành biến số khó lường đối với nguồn cung thực tế.

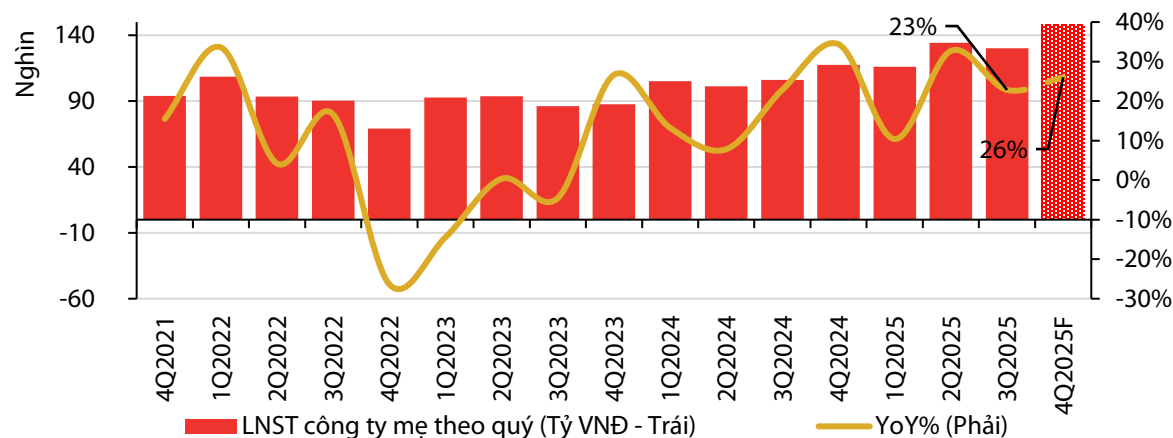
Diễn biến thị trường chung trước và sau trong 3 kỳ Đại hội Đảng gần nhất (25/01=100)



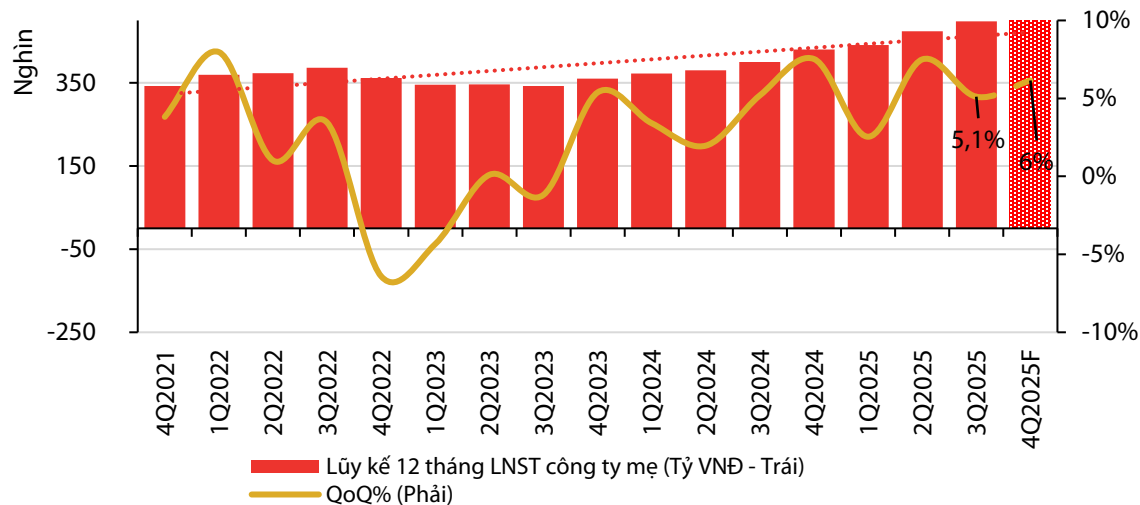
Trước thêm các cột mốc chính trị lớn như Đại hội Đảng toàn quốc, thị trường thường có thể có quan ngại về những biến động trong ngắn hạn. Tuy nhiên, dữ liệu lịch sử qua ba kỳ Đại hội gần nhất cho thấy, mức độ tương quan giữa diễn biến thị trường và sự kiện chính trị này khá thấp, khi mỗi giai đoạn chịu tác động chủ yếu từ bối cảnh kinh tế vĩ mô đặc thù.

- **Giai đoạn 2010–2011:** Thị trường phục hồi mạnh nhờ động lực tăng trưởng toàn cầu và sức cầu nội địa, với GDP đạt 6,78%, dẫn đầu bởi khu vực công nghiệp và dịch vụ. Tuy vậy, lạm phát quay trở lại khiến NHNN đảo chiều chính sách tiền tệ, kéo theo VN-Index giảm 27% trong năm 2011.
- **Giai đoạn 2015–2016:** Thị trường chịu áp lực mạnh từ yếu tố bên ngoài, bao gồm cú sốc phá giá đồng Nhân dân tệ (8/2015), sụt giảm giá dầu, và bán tháo toàn cầu tại các thị trường mới nổi, khiến chỉ số giảm sâu và dòng vốn ngoại rút ròng mạnh.
- **Giai đoạn 2020–2021:** Thị trường tăng mạnh nhờ chính sách tiền tệ nới lỏng, lãi suất thấp, và dòng tiền nội địa bùng nổ sau giai đoạn phục hồi hậu Covid, được củng cố bởi kỳ vọng vaccine. Tuy nhiên, đà tăng nhanh chóng dẫn đến áp lực chốt lời và điều chỉnh kỹ thuật, trong bối cảnh dư nợ margin cao và nhiều công ty chứng khoán chạm ngưỡng cấp margin tối đa.

Ước tính mức tăng trưởng LNST-ĐDCTM các doanh nghiệp trên sàn HSX trong quý IV/2025 – ước đạt 26%



Hàm ý cho mức LNST lũy kế 12 tháng tăng thêm 6 % so với quý trước



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

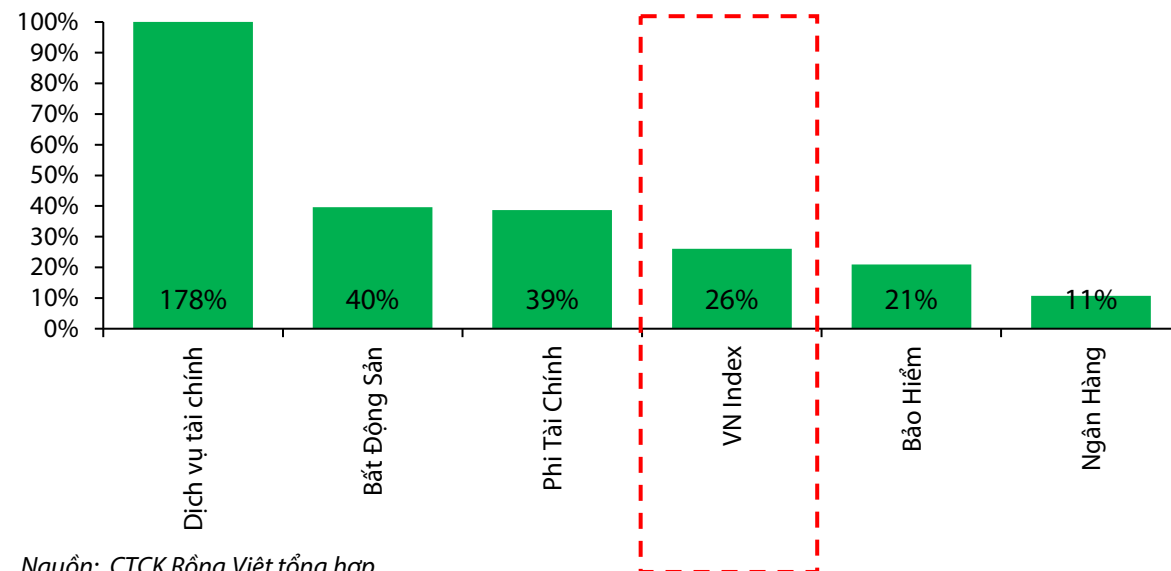
Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận toàn thị trường sẽ tăng tốc nhẹ trong Quý IV/2025, dẫn dắt bởi nhóm bất động sản khi các dự án được bàn giao và ghi nhận doanh thu mạnh trong giai đoạn cuối năm.

Đà tăng trưởng được củng cố thêm bởi khối dịch vụ tài chính, với đóng góp ngày càng lớn trong cơ cấu lợi nhuận của thị trường khi có sự xuất hiện thêm của TCX. Mức tăng trưởng của ngành được hỗ trợ bởi xu hướng dư nợ margin mở rộng, các khoản đầu tư chưa được hiện thực hóa lợi nhuận và thanh khoản giao dịch duy trì ở mức cao, gấp gần hai lần so với cùng kỳ, là các yếu tố hỗ trợ chính cho mức tăng trưởng vượt trội của nhóm này.

Đối với khối phi tài chính, lợi nhuận dự kiến tiếp tục cải thiện trên nền thấp của cùng kỳ, được thúc đẩy bởi động lực đầu tư công, đầu tư tư nhân và tiêu dùng song hành cùng biên lợi nhuận gộp cải thiện tại các doanh nghiệp đầu ngành.

Trong khi đó, ngân hàng sẽ ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng quanh 18%–20% YoY, song biên lãi ròng (NIM) dù đã tạo đáy nhưng vẫn thấp hơn cùng kỳ.

Ước tính tăng trưởng lợi nhuận quý IV/2025 từng nhóm ngành theo phương pháp “top-down”



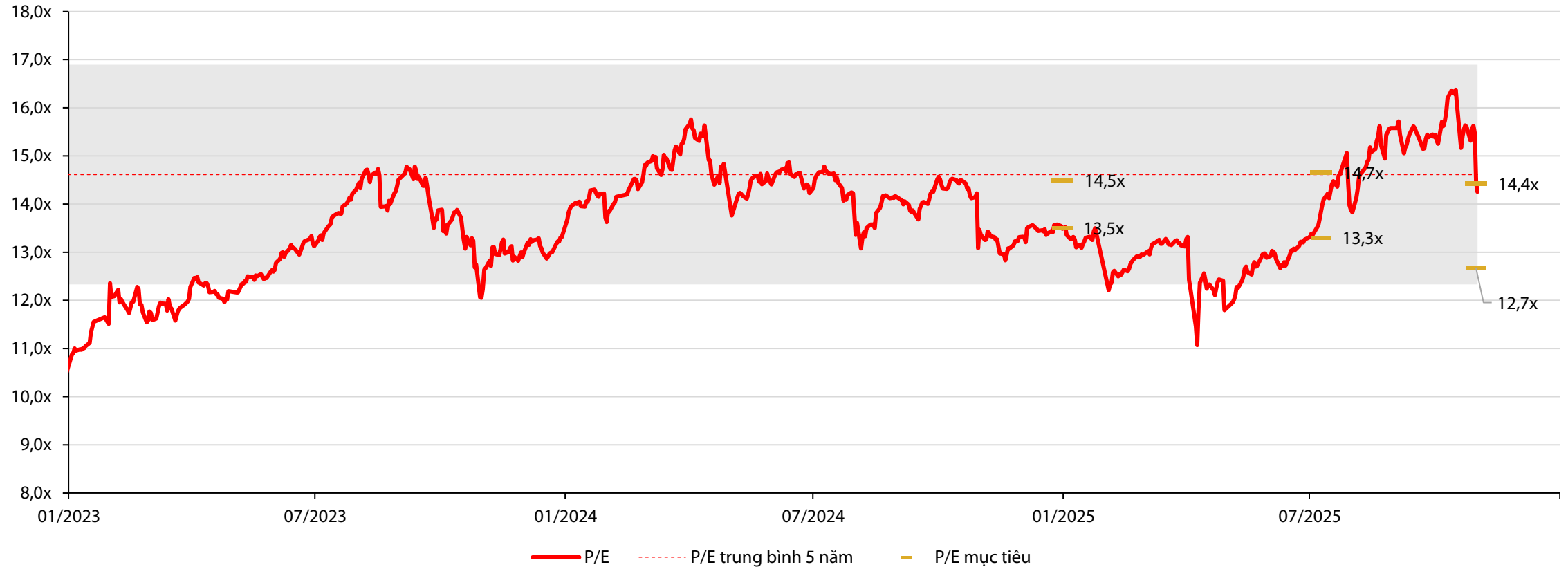
Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Mẫu thị trường gồm các cổ phiếu thuộc danh mục phân tích của VDSC (chiếm 54 % vốn hóa thị trường, ~64% tổng lợi nhuận thị trường) ghi nhận mức tăng trưởng cao 26% svck

STT	Ngành	Mã CK	Doanh thu 4Q25 (Tỷ VND)	LNST-CĐCTM 4Q25 (Tỷ VND)	Doanh thu 2025F (Tỷ VND)	LNST-CĐCTM 2025F (Tỷ VND)	% Doanh thu 4Q2025 svck	% LNST-CĐCTM 4Q2025 svck	% Doanh thu 2025 svck	% LNST-CĐCTM 2025 svck
0	Mẫu danh mục VDSC		492.629	97.646	1.722.880	348.704	17%	26%	11,8%	21,6%
1	Điện	REE, POW, NT2, GEG, PC1	25.705	2.591	74.161	8.051	62%	188%	30,0%	113,5%
2	Chăn Nuôi	BAF	1.954	263	5.601	626	14%	156%	-0,7%	97,5%
3	Công nghệ	TTN	114	36	433	95	-3%	145%	20,0%	55,5%
4	BĐS dân dụng	KDH, NLG, HDG	6.612	1.956	15.311	3.288	-28%	137%	16,1%	96,1%
5	Thép	HPG, HSG, GDA, NKG	93.265	7.022	253.107	19.619	76%	133%	15,6%	46,5%
6	Cảng biển	GMD, VSC	1.537	851	8.202	2.291	-30%	113%	7,6%	27,9%
7	Phân bón	BFC, DPM, DDV, DCM	14.000	1.017	51.885	4.152	30%	113%	30,8%	67,2%
8	BĐS Công Nghiệp & cao su	DPR, PHR	765	589	2.948	1.290	-29%	86%	3,2%	78,7%
9	Thủy sản	FMC, VHC, ANV	8.451	833	29.445	2.929	43%	56%	21,0%	85,4%
10	BĐS Công Nghiệp	LHG, SIP, KBC, IDC, NTC	5.094	1.316	23.941	5.836	0%	53%	18,4%	44,9%
11	Xây dựng	VCG, CTD, CTR	15.615	823	59.468	5.528	3%	52%	18,0%	188,1%
12	Hóa chất	DGC	64.931	2.266	240.062	9.347	19%	34%	13,1%	51,9%
13	Dệt may	STK, TNG, MSH, TCM	2.818	964	11.339	3.367	17%	29%	14,9%	12,7%
14	Ngân Hàng	BID, CTG, VCB, MBB, TCB, VPB, ACB, HDB, VIB, OCB, SHB, TPB, LPB	4.404	326	19.040	1.311	-1%	19%	6,0%	29,1%
15	Hàng tiêu dùng lâu bền	HAX, DRC, DGW	167.100	67.974	614.159	244.159	7%	18%	10,5%	16,7%
16	Bán lẻ	PNJ, MWG, FRT	9.281	258	34.851	701	6%	11%	8,0%	-12,5%
17	Nhựa	BMP, NTP	2.528	486	11.621	2.243	-12%	9%	13,1%	29,9%
18	Hàng tiêu dùng	QNS, VNM, SAB, MSN	47.373	4.711	179.285	18.595	-4%	7%	-4,2%	2,7%
19	Vật liệu xây dựng	VLB, CTI	622	82	2.691	385	-9%	3%	11,4%	21,3%
20	Vận tải biển	HAH	1.351	267	5.143	1.166	12%	-5%	28,8%	79,2%
21	Vận tải hàng không	ACV, SCS	5.187	2.464	25.223	10.719	-14%	-21%	6,7%	-3,6%
22	Dầu Khí	PVS, PVT, PVD	13.921	549	54.966	3.007	-12%	-37%	22,7%	5,1%

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Biến động P/E VN Index (2023- hiện tại) và cập nhật vùng biến động mục tiêu của chúng tôi

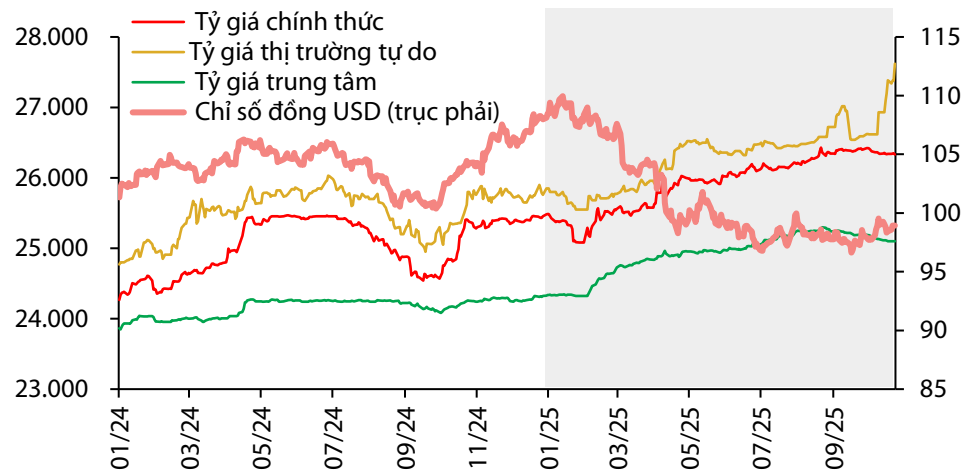


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

Sau khi phản ánh kết quả kinh doanh Quý IV/2025, Trailing EPS toàn thị trường đã cải thiện thêm khoảng 5% so với Quý III, qua đó giúp hệ số P/E của VN-Index giảm về mức 14,2x tại giá đóng cửa ngày 03/11/2025.

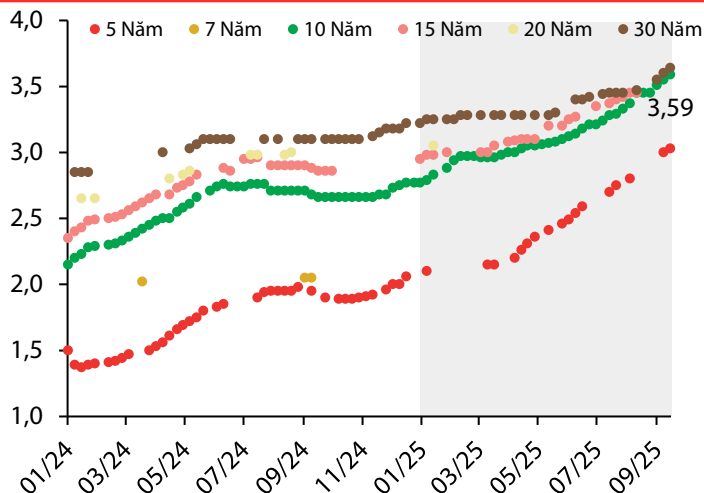
Trong ngắn hạn (3 tháng tới), chúng tôi điều chỉnh vùng định giá mục tiêu (target P/E) của VN-Index xuống 12,7x-14,2x, nhằm phản ánh sự dịch chuyển của lợi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm, tăng khoảng 30 điểm cơ bản so với kịch bản của năm 2025. Đồng thời, mức điều chỉnh này cũng xét đến biến động của phần bù rủi ro thị trường ([equity risk premium](#)), được ước tính dao động trong vùng từ -1 độ lệch chuẩn đến mức trung bình 5 năm gần nhất.

Diễn biến tỷ giá USD/VND tăng mạnh kể từ đầu năm, đặc biệt ở thị trường tự do



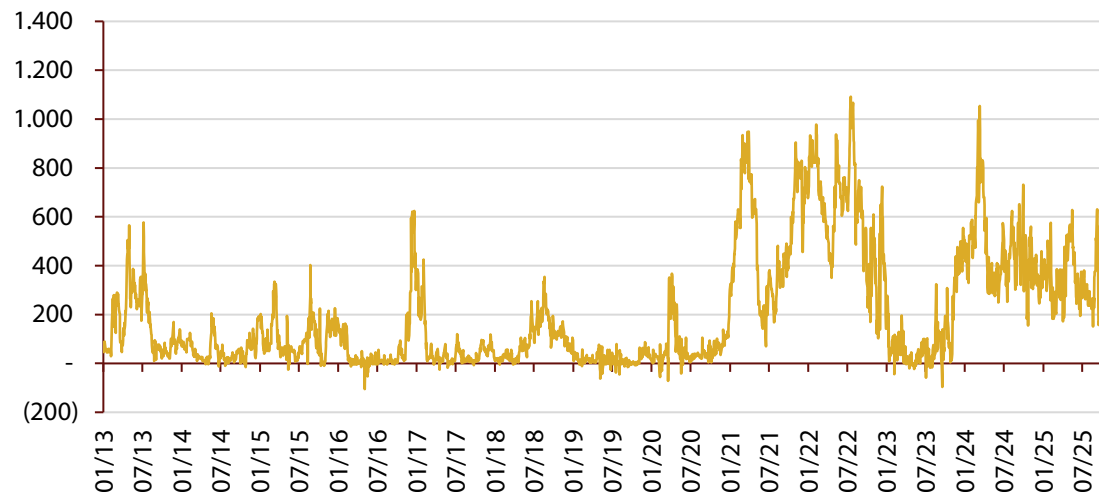
Nguồn: Finnx, Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Lãi suất TPCP tăng mạnh thị trường sơ cấp (%)

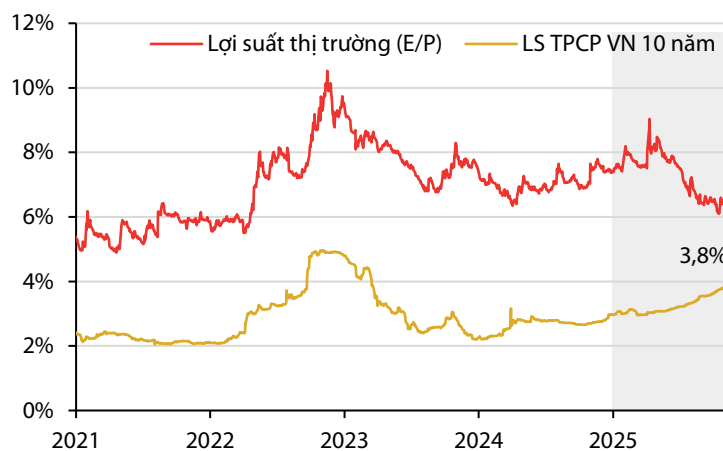


Nguồn: HXN, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Chênh lệch tỷ giá trên thị trường tự do và chính thức đạt mức cao kỷ lục

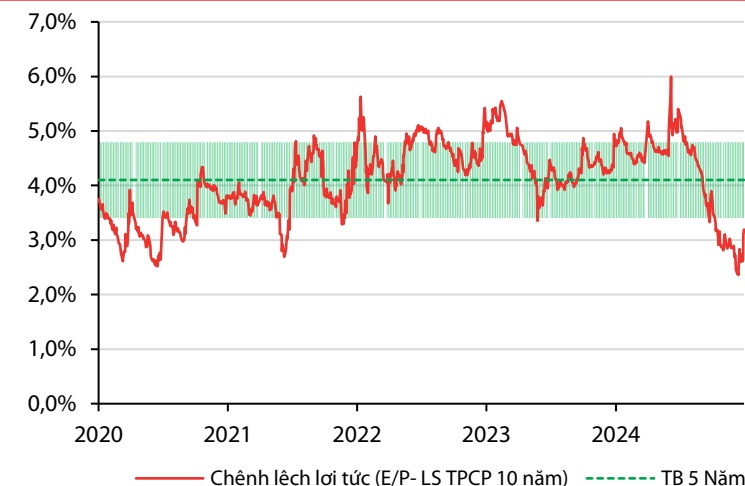


....và cả thị trường thứ cấp (%)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

....đưa mức chênh lệch lợi tức về dưới 1 độ lệch chuẩn, dù EPS liên tiếp cải thiện với mức tăng trưởng cao.



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Chúng tôi dự báo biên độ biến động của thị trường trong 3 tháng tới ở mức -11% đến +10% so với giá đóng cửa ngày 03/11/2025, tương ứng với vùng định giá mục tiêu (P/E target) 12,7x–14,4x. Theo đó, VN-Index được kỳ vọng dao động trong vùng **1.427–1.788 điểm**, phản ánh các kịch bản biến động ngắn hạn của phần bù rủi ro thị trường (equity risk premium), đồng thời tích hợp sự thay đổi lũy kế EPS 12 tháng được xây dựng dựa trên phương pháp kết hợp bottom-up và top-down từ mẫu phân tích nội bộ cùng ước tính đồng thuận của thị trường.

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp. Dữ liệu ngày 3/11/2025

Ngày	Sự kiện	Mô tả
04/11	Hội nghị Thượng đỉnh Thế giới về Phát triển Xã hội lần thứ hai	Diễn ra tại Doha, Qatar tập trung vào bất bình đẳng toàn cầu.
07/11	Cuộc họp Bộ trưởng Tài chính và Y tế G20	Tập trung vào tài trợ y tế cho các nước đang phát triển.
10-21/11	Hội nghị Biến đổi Khí hậu Liên Hợp Quốc (COP30)	Diễn ra tại Belém, Brazil tập trung vào mục tiêu khí hậu 2035 và tài chính khí hậu.
19/11	Diễn đàn Kinh tế Mới Bloomberg	Diễn ra tại Singapore tập trung vào lãnh đạo toàn cầu và kinh tế mới.
22/11	Hội nghị thượng đỉnh G20	Diễn ra tại Johannesburg, Nam Phi. Chủ đề "Đoàn kết, Bình đẳng và Bền vững", tập trung vào phục hồi kinh tế và chuyển đổi năng lượng.
02/12	Hội nghị thượng đỉnh ngân hàng toàn cầu	Thảo luận về tương lai ngành ngân hàng, địa chính trị, công nghệ, khí hậu và kinh tế toàn cầu.
05/12	Hội nghị Thường niên Ấn Độ–Nga	Trọng tâm thương mại, năng lượng, quốc phòng.
06/12	Doha Forum 2025	Chủ đề "Justice in Action: Beyond Promises to Progress", nhằm thúc đẩy đối thoại, ngoại giao và đa dạng toàn cầu.
09/12	Cuộc họp FOMC tháng 12	Quyết định lãi suất của Fed
18/12	Thượng đỉnh Hội đồng EU tại Brussels	Tập trung vào các vấn đề chính sách quan trọng của EU, bao gồm kinh tế, an ninh và quan hệ quốc tế.
19/12	Lễ khánh thành, khởi công đồng loạt tại Việt Nam	Dự án hạ tầng quy mô lớn chào mừng ĐH XIV.
01/01	Nhiều luật mới có hiệu lực	Luật Việc làm 2025, Luật Thuế tiêu thụ đặc biệt và các sửa đổi liên quan đến lương cơ sở, ảnh hưởng đến lao động, thuế và đất đai.
19/01	Diễn đàn kinh tế thế giới tại Davos	Chủ đề "A Spirit of Dialogue", tụ họp lãnh đạo toàn cầu để thảo luận về tăng trưởng kinh tế, công nghệ và khí hậu.
19/01	Đại hội XIV ĐCSVN	Thảo luận và thông qua các văn kiện quan trọng định hướng phát triển quốc gia giai đoạn 2026-2030.
27/01	Cuộc họp FOMC tháng 1	Quyết định lãi suất của Fed

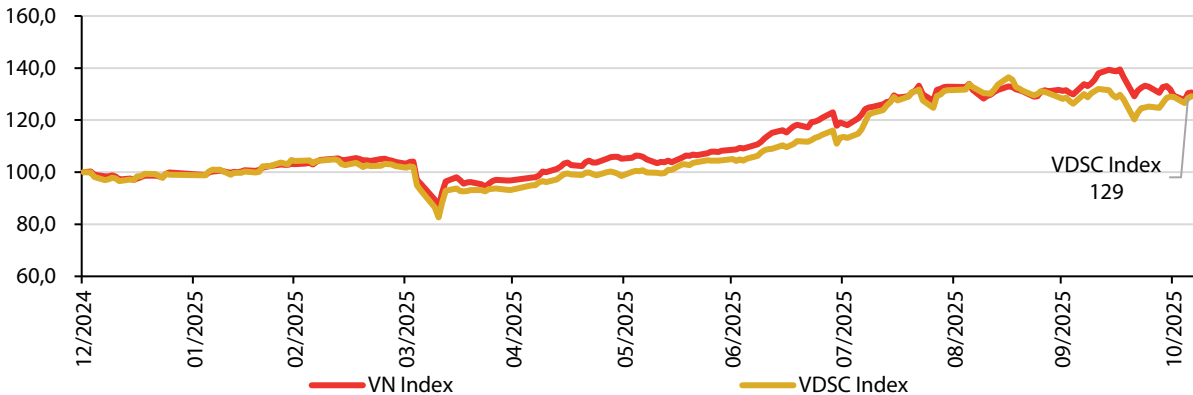
Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Trong bối cảnh thị trường tiếp tục đan xen giữa cơ hội và rủi ro trong quý cuối năm, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên duy trì tỷ trọng cổ phiếu ở mức vừa phải, qua đó giữ dư địa linh hoạt cho các nhịp điều chỉnh ngắn hạn và tối ưu hóa lợi nhuận khi thị trường hồi phục sau biến động. Hiện tại, định giá thị trường đã tiệm cận vùng mục tiêu của chúng tôi, song vẫn có sự thiên lệch do nhóm vốn hóa lớn giao dịch ở mức P/E cao hơn tăng trưởng lợi nhuận thực tế. Theo đó, thị trường có thể không còn nhiều dư địa tăng mạnh, nhưng dòng tiền sẽ ưu tiên cổ phiếu có nền tảng cơ bản vững, định giá hấp dẫn, trong khi thanh khoản toàn thị trường vẫn duy trì tích cực.

Trong kỳ báo cáo này, chúng tôi tiếp tục đa dạng hóa danh mục nhằm hạn chế rủi ro tập trung và tận dụng các cơ hội mới xuất hiện. Cụ thể, danh mục chiến lược được bổ sung các mã **POW** và **MSH**, đồng thời tạm thời loại **VHC**. Tỷ trọng đầu tư sẽ được ưu tiên vào các nhóm ngành chiến lược gồm ngân hàng, bất động sản, tiêu dùng, xuất khẩu và hạ tầng đầu tư công – và lựa chọn những cổ phiếu có mức chiết khấu hấp dẫn kết hợp với yếu tố xúc tác rõ rệt trong ngắn hạn.

Về ý tưởng đầu tư, bên cạnh MSH – doanh nghiệp đang hưởng lợi từ đà phục hồi đơn hàng và tín hiệu tích cực sau mùa công bố KQKD quý III/2025, chúng tôi cũng đánh giá ngành điện nổi lên như một điểm sáng mới.

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

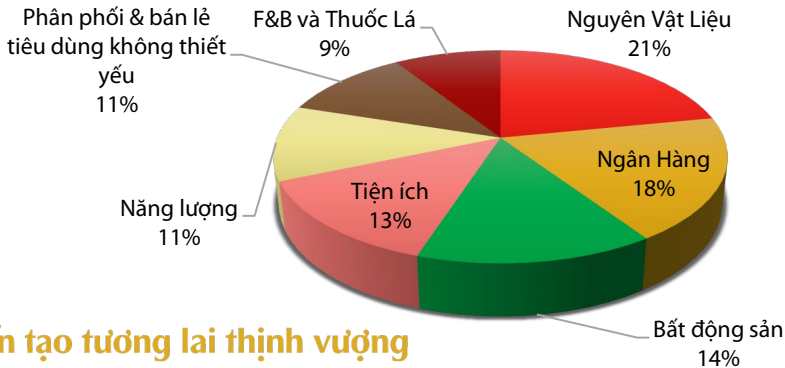


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp.

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

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @05/11	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Tỷ trọng
REE	84.300	1.000	65.000	31%	12,15	28%	1,45	12,00	7,8%
VCB	69.800	0	60.300	16%	16,57	9%	2,22	17,04	7,2%
MBB	30.100	300	23.900	27%	7,60	18%	1,44	20,70	7,2%
PVS	41.000	700	34.300	22%	11,63	32%	1,05	9,90	6,6%
PHR	71.600	1.000	55.100	32%	7,39	115%	1,72	25,00	6,2%
MWG	86.100	1.000	80.600	8%	16,57	67%	3,54	18,70	6,0%
HPG	32.900	0	26.350	25%	11,98	50%	1,53	14,20	5,6%
POW	16.100	0	14.750	9%	9,47	241%	0,87	9,20	5,2%
SIP	79.300	2.000	55.800	46%	11,22	12%	2,75	29,00	4,6%
KDH	39.216	0	34.800	13%	34,40	38%	1,75	6,41	4,6%
KBC	44.300	0	35.100	26%	17,40	346%	1,34	8,80	4,6%
FRT	160.000	0	142.000	13%	34,88	118%	9,28	26,50	4,5%
MSN	93.600	0	80.200	17%	33,20	84%	2,74	8,27	4,5%
PVD	27.000	500	24.200	14%	16,74	16%	0,82	5,00	4,4%
ANV	32.000	1.000	28.450	16%	7,79	1912%	2,56	25,90	4,2%
MSH	48.700	2.500	37.900	35%	7,05	47%	1,58	18,90	4,0%
CTI	43.500	1.000	22.750	96%	10,27	53%	1,02	10,00	4,0%
CTG	60.500	0	51.200	18%	9,92	25%	1,58	19,66	3,6%
DCM	40.400	1.600	36.000	17%	9,21	55%	1,60	19,40	2,8%
HSG	23.800	500	17.150	42%	14,60	42%	0,94	6,57	2,4%

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



Kiến tạo tương lai thịnh vượng

Giá nhiên liệu giảm mạnh trong 2H2025

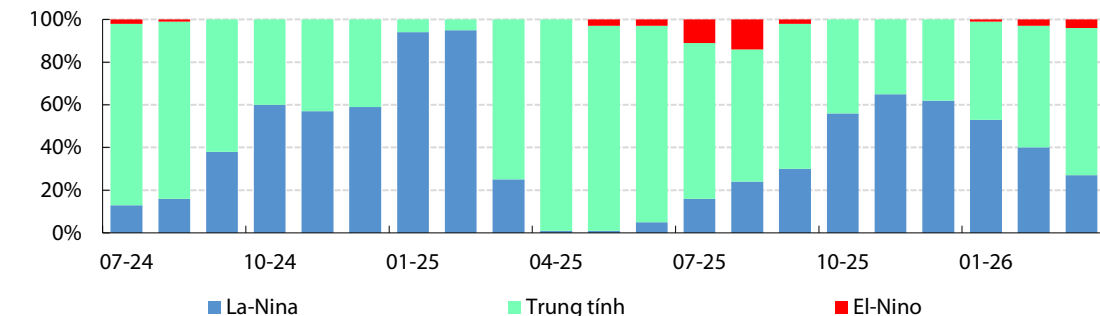
Mức giá nhiên liệu thấp chủ yếu đến từ nguồn tiêu thụ từ Trung Quốc giảm dần, trong lúc nguồn cung vẫn duy trì ổn định. Mức giá nhiên liệu giảm thấp được kỳ vọng sẽ hỗ trợ mở rộng biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp chuyên về nhiệt điện như NT2 và POW.

Trong năm 2026, chu kỳ thời tiết ENSO sẽ chuyển từ pha La-Nina sang pha Trung tính, làm thay đổi điều kiện thủy văn và giảm lượng mưa trong năm 2026F. Chúng tôi cho rằng sản lượng thủy điện có thể huy động trong năm 2026F sẽ giảm so với những mức nền cao trong năm 2024 và 2025. Bù lại, hệ thống sẽ tăng cường huy động từ các nguồn nhiệt điện để đảm bảo cung cầu hệ thống.

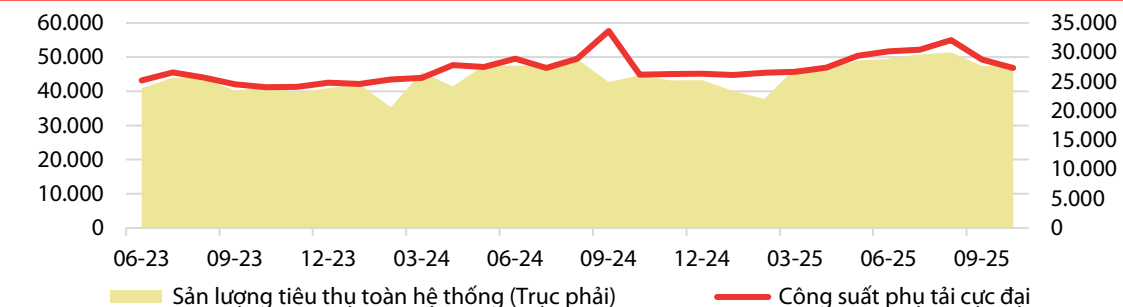
Giải tỏa điểm nghẽn hạ tầng

Trong năm 2026F, chúng tôi cho rằng EVN sẽ tiếp tục tăng cường đầu tư củng cố mạng lưới điện để đảm bảo khả năng cân bằng hệ thống, tạo cơ địa để các nhà thầu EPC mở rộng backlog và doanh thu từ mảng xây dựng điện.

Chu kỳ thời tiết ENSO



Công suất phụ tải cực đại (MW) và sản lượng tiêu thụ toàn hệ thống (triệu kWh)



Kiến tạo tương lai thịnh vượng

Các cổ phiếu lựa chọn theo chủ điểm đầu tư - Đẩy mạnh các dự án hạ tầng giao thông

Mã	Giá mục tiêu (đồng)	Cổ tức 12 tháng tới (đồng)	Thị giá @05/11 (đồng)	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	Tăng trưởng doanh thu 2025 (%)	Tăng trưởng LNST-CĐM 2025(%)	ROA 2025 (%)	ROE 2025 (%)	P/E 2025 (x)	P/B 2025 (x)	Luận điểm liên quan chủ đề đầu tư
POW	16.100	0	14.750	9%	47,88	240,94	6,30	9,20	3,20	0,87	1. Giá nhiên liệu than và khí giảm mạnh có thể hỗ trợ mở rộng biên lợi nhuận gộp của POW. 2. Nhu cầu huy động nhiệt điện khí và nhiệt điện than có thể tăng trong năm 2026F, khi chu kỳ ENSO chuyển về pha Trung tính. 3. Giá LNG tại châu Á đã giảm mạnh trong 2H2025, hỗ trợ khả năng sinh lời của các nhà máy Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4, khi 2 nhà đi vào hoạt động trong năm 2026.
PC1	29.500	0	24.550	20%	-9,26	12,53	5,52	8,00	8,61	1,36	1. Nhu cầu mở rộng lưới điện có thể sẽ đảm bảo nguồn danh mục backlog của công ty trong ngắn và trung hạn. 2. Hoạt động khai thác Niken-Đồng của Công ty đang trở nên hiệu quả hơn. 3. Dự án KCN Nomura 2 (Hải Phòng) sẽ được kỳ vọng bắt đầu được khai thác trong năm 2026.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

MUA: 33%

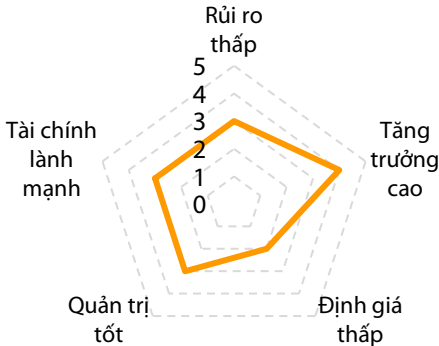
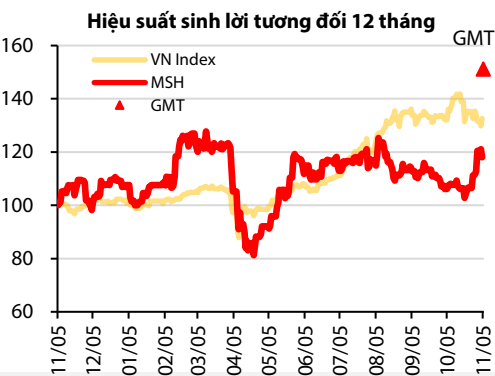
GTT: 38.000

GMT: 48.700

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2024A 2025F 2026F



Ngành	Hàng cá nhân & Gia dụng
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	4.265
SLCPĐLH (triệu CP)	113
KLBQ 3 tháng (nghìn CP)	348
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	13
SH NHĐTNN còn lại (%)	29,5
BQ giá 52 tuần (nghìn đồng)	25.17 - 41.87

Doanh thu (tỷ đồng)	5.280	5.657	6.014
LNST (tỷ đồng)	410	605	605
ROA (%)	10,3	10,4	10,0
ROE (%)	23,8	18,9	17,9
EPS (đồng)	5.465	5.374	5.378
GTSS (đồng)	23.908	24.045	26.493
Cổ tức tiền mặt (đồng)	2.500	2.500	2.500
P/E (x)	6,3	7,1	7,1
P/B (x)	1,4	1,6	1,4

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Khách hàng mới đến từ Trung Quốc giúp (1) Đa dạng hóa thị trường, giảm phụ thuộc vào thị trường Mỹ và (2) Cải thiện khả năng sinh lời:

- Doanh thu thuần đạt 1.647 tỷ đồng (-6% YoY). Nhờ đa dạng hóa thị trường nên doanh thu của MSH không bị ảnh hưởng mạnh khi hết hiệu ứng Front-loading từ các khách hàng Mỹ.
 - Doanh thu thành phẩm (FOB) đạt 990 tỷ đồng (-36% YoY), tương ứng chiếm tỷ trọng 60% tổng doanh thu. Đây là mặt hàng được sản xuất cho các khách hàng truyền thống như Columbia, G-III Apparel, Walmart – nhóm khách hàng đến từ Mỹ.
 - Doanh thu dịch vụ gia công đạt 657 tỷ đồng (+215% YoY). Tốc độ tăng trưởng cao diễn ra từ Q4-FY24 do MSH nhận được đơn hàng gia công giá trị cao của hai khách hàng lớn từ Trung Quốc (Jiangsu Guotai Huasheng và Jiangsu Soho). Tỷ trọng doanh thu gia công tăng từ 12% của cùng kỳ lên mức 40%.
- Biên lợi nhuận gộp được mở rộng lên 21% (+6 pps YoY) nhờ nhóm hàng gia công của khách Trung Quốc, biên gộp mảng gia công đạt trung bình 25%, cao vượt trội so với mức bình quân ngành và đã được kéo dài bốn quý liên tiếp kể từ Q4-FY24.

MSH là một trong số ít doanh nghiệp có tài chính dồi dào và lành mạnh tại Việt Nam đủ để tham gia hoạt động kinh doanh nguồn vốn, đóng góp trung bình khoảng 20% LNTT hàng năm. Mang đặc điểm bị thâm dụng vốn lưu động nhưng MSH đã tận dụng nguồn nợ vay ngắn hạn giá rẻ (lãi suất 3 – 3,5%/năm) để đầu tư trái phiếu lợi tức cao (8 – 11%/năm).

Dự phóng cho năm 2025, doanh thu và LNST lần lượt là 5.657 tỷ đồng (+7% YoY) và 605 tỷ đồng (+44% YoY). Chúng tôi kỳ vọng, MSH sẽ tiếp tục duy trì được đơn hàng giá trị cao từ Trung Quốc, qua đó tạo lợi nhuận ổn định ở mức nền cao.

Định giá. Tại giá mục tiêu, chỉ số P/E và EV/EBITDA cho năm 2025 lần lượt đạt 9,0x và 7,0x, tương ứng với mức bình quân 5 năm của quá khứ và ngành dệt may.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Thị trường Mỹ chiếm tỷ trọng lên tới 70% doanh thu nên chính sách thuế quan có tác động mạnh đến triển vọng tăng trưởng của MSH.

Phương pháp chọn lọc cổ phiếu của chúng tôi được xây dựng để giúp nhà đầu tư cá nhân dễ dàng tiếp cận những mã chất lượng nhất trên thị trường. Dựa trên dữ liệu tài chính cập nhật và hệ thống phân ngành quốc tế (ICB), toàn bộ cổ phiếu niêm yết trên HOSE, HNX và UPCOM được chia thành hai nhóm chính: **ngành Ngân hàng** và **phi ngân hàng**. Việc tách nhóm này giúp đánh giá chính xác hơn vì đặc điểm hoạt động và tài chính của các doanh nghiệp thuộc mỗi nhóm là rất khác nhau.

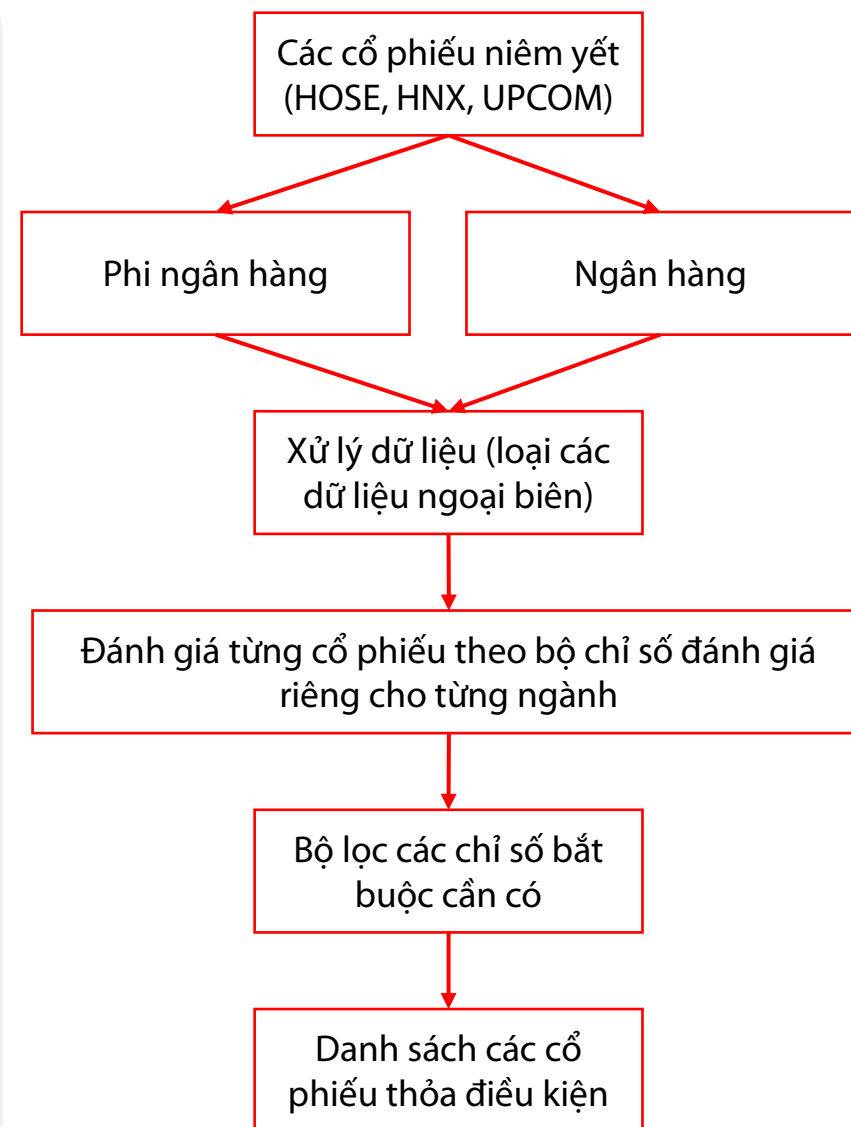
Với mỗi nhóm cổ phiếu, chúng tôi áp dụng bộ tiêu chí riêng biệt, tập trung vào các chỉ số quan trọng như: khả năng sinh lời, hiệu quả hoạt động, sức khỏe tài chính và định giá hấp dẫn. Để đảm bảo độ chính xác, chúng tôi loại bỏ các giá trị ngoại lệ bằng cách chỉ sử dụng dữ liệu nằm trong vùng tin cậy 95%.

Một số chỉ số then chốt được áp dụng trọng số cao hơn, phản ánh đúng vai trò quan trọng trong đánh giá. Cổ phiếu chỉ được chọn nếu đạt ít nhất **50% tổng số tiêu chí (sau khi tính trọng số)**, đồng thời **vượt trội ở cả ba cấp độ so sánh**: toàn thị trường, phân ngành cấp 1 và cấp 2. Nhờ vậy, các mã cổ phiếu được lựa chọn không chỉ nổi bật trên diện rộng mà còn mạnh trong chính phân khúc ngành của mình.

Ngoài ra, chúng tôi còn kết hợp các bộ lọc bắt buộc để loại bỏ các doanh nghiệp có rủi ro tiềm ẩn hoặc thiếu yếu tố bền vững. Quy trình chọn lọc này vừa khoa học vừa thực tiễn, nhằm **tối ưu hóa hiệu quả đầu tư và giảm thiểu rủi ro** cho các nhà đầu tư cá nhân.

Kết quả là một danh mục tinh gọn, có tính chọn lọc cao, tập trung vào những doanh nghiệp có nền tảng tài chính vững vàng, hoạt động hiệu quả và còn nhiều dư địa tăng trưởng trong tương lai. Đây là nền tảng để xây dựng một chiến lược đầu tư dài hạn, an toàn và có khả năng sinh lời.

Quý nhà đầu tư có thể tham khảo hiệu suất đầu tư lựa chọn cổ phiếu theo phương pháp này trong kỳ trước [tại đây](#)

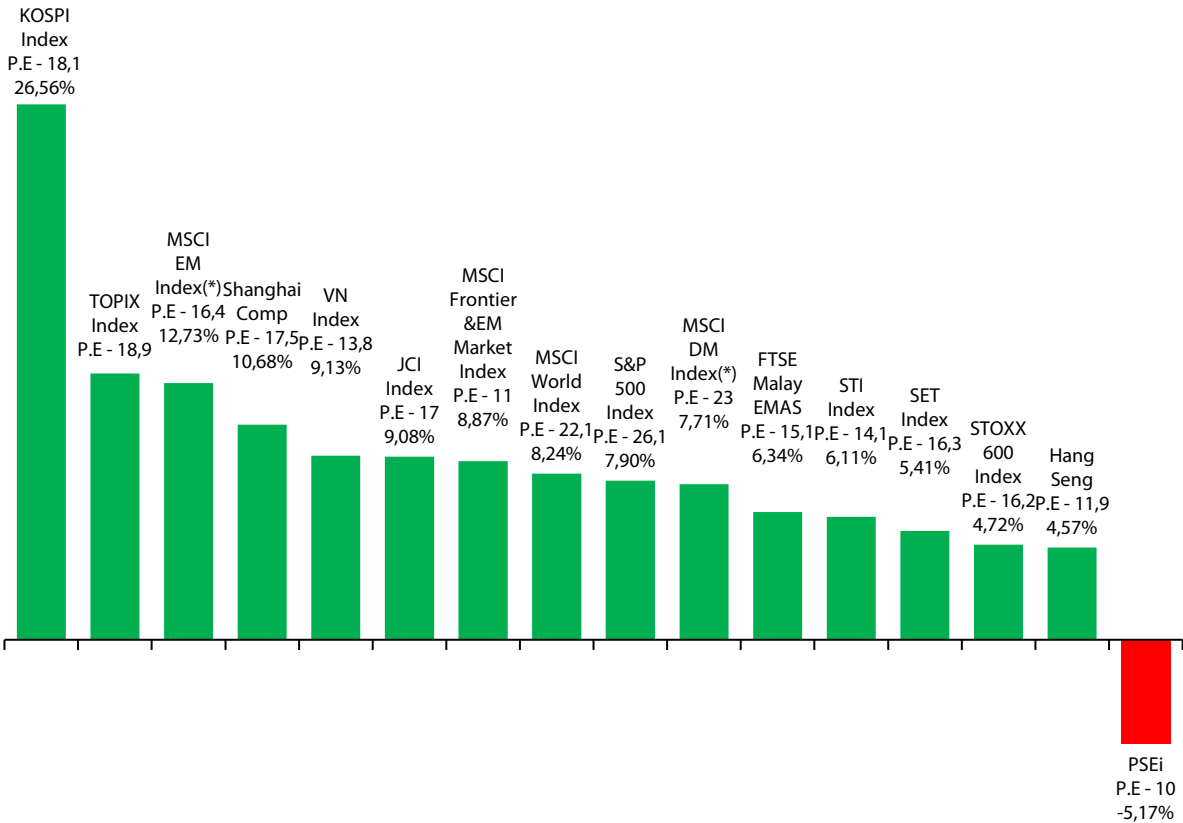


Mã	Tên công ty	Sàn	Phân ngành - ICB L2	ROE	ROA	ROCE	P/E	P/B	EV/EBITDA	Định giá so sánh
PVT	Tổng CTCP Vận tải Dầu khí	HOSE	Hàng & Dịch vụ công nghiệp	12,2%	4,8%	10,3%	8,3	1,0	3,3	20,300
CTG	Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam	HOSE	Ngân hàng	21,1%	1,3%		8,0	1,6		60,500
IDC	Tổng công ty IDICO - CTCP	HNX	Bất động sản	31,5%	9,3%	16,8%	7,9	2,2	5,0	48,700
ANV	CTCP Nam Việt	HOSE	Thực phẩm và đồ uống	24,1%	14,8%	27,7%	10,3	2,2	9,3	33,000

Ghi chi: các mã đề xuất được chọn lọc dựa trên các chỉ số tiêu biểu và cần được đánh giá kỹ lưỡng tiềm năng trước khi quyết định đầu tư.
Nguồn: Fiin Pro, CTCK Rồng Việt tổng hợp. Dữ liệu ngày 04/11/2025

PHỤ LỤC DỮ LIỆU

Các thị trường chứng khoán lớn thế giới đều cho thấy sự lạc quan, đặc biệt là Hàn Quốc với mức tăng QoQ ấn tượng 26% nhờ cải cách quản trị và làn sóng AI. Việt Nam tiếp tục duy trì đà tăng của Index khi tăng trưởng GDP đạt 8% Quý 3.



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/10/2025.

(*)DM: Thị trường phát triển

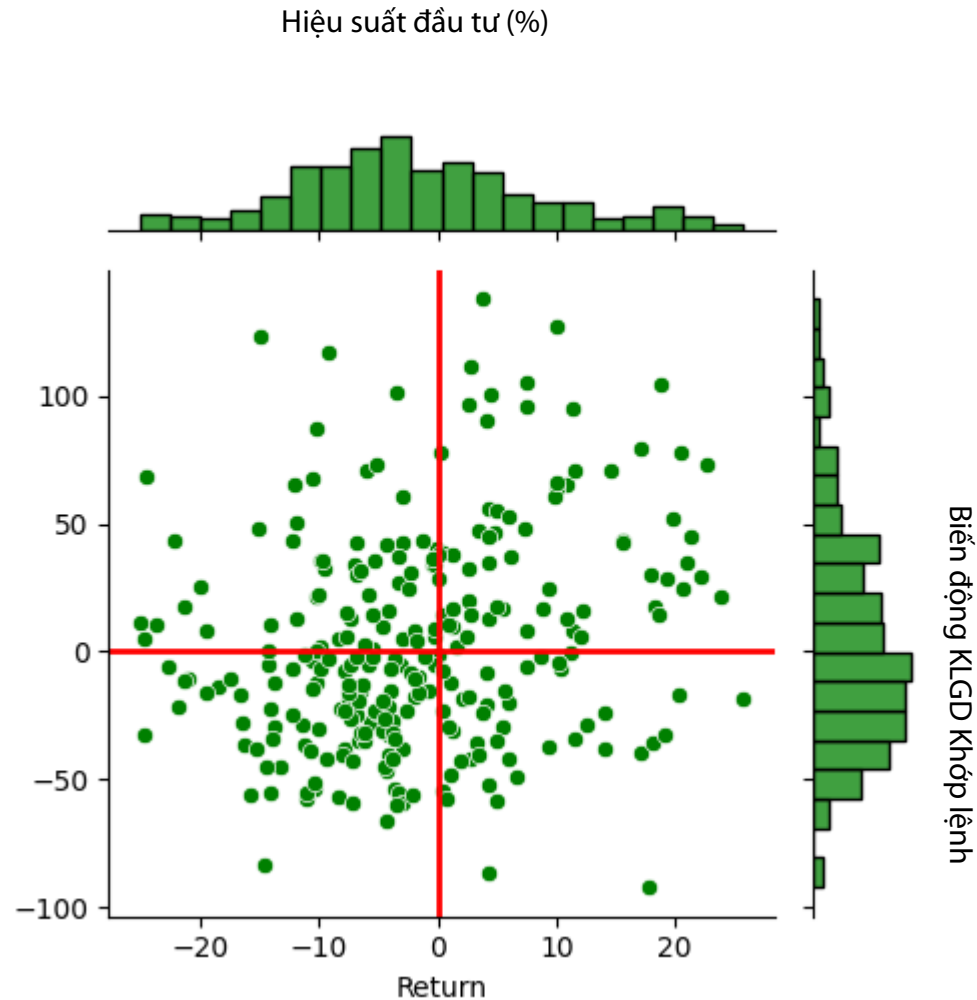
EM: Thị trường đang phát triển

Thanh khoản thị trường tiếp tục gia tăng trong quý 3/2025. Trong đó VN Index tăng 50,6% QoQ

	VN Index	Upcom	HNX Index
2025Q3	36.229	810	2.764
2025Q2	24.054	635	1.897
2025Q1	17.883	762	1.057
2024Q4	11.226	602	747
2024Q3	14.106	595	941
2024Q2	17.732	1.183	1.474
2024Q1	21.097	623	1.940
2023Q4	14.511	476	1.595
2023Q3	18.128	824	1.974
2023Q2	14.188	708	1.623
2023Q1	8.686	360	1.029
2022Q4	10.377	381	1.012
2022Q3	11.761	610	1.330

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/10/2025.

Biểu đồ phân tán giữa lợi suất đầu tư và sự thay đổi về khối lượng giao dịch của các cổ phiếu niêm yết trong quý III/2025

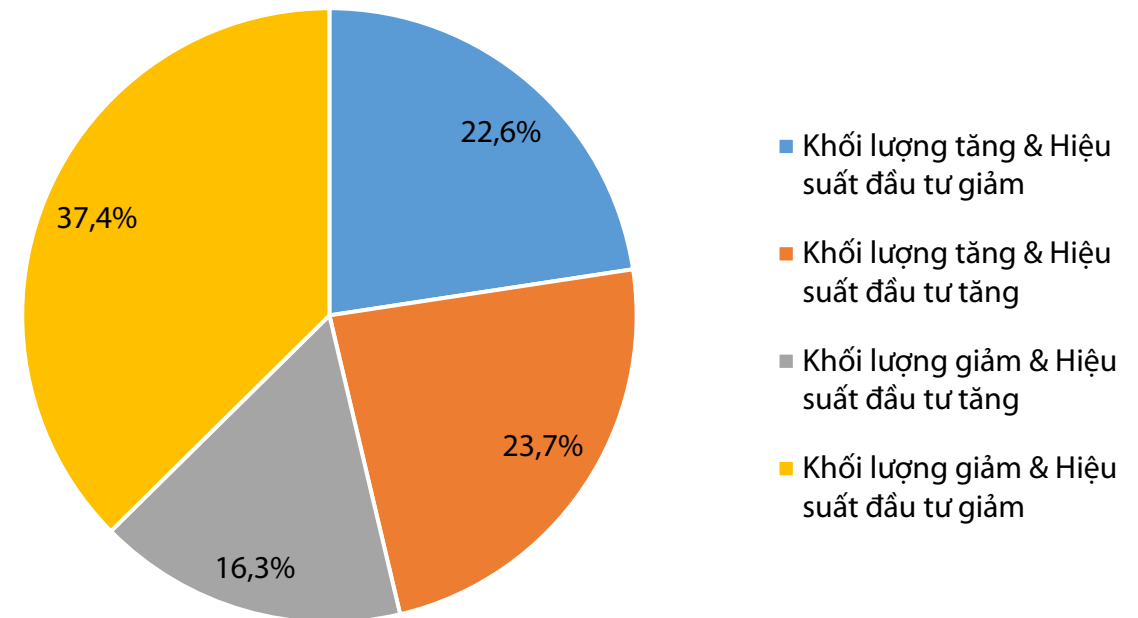


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/10/2025.

Khối lượng khớp lệnh trong quý III tăng mạnh nhưng có phần tập trung với 46,3% số lượng cổ phiếu có sự gia tăng về thanh khoản trung bình.

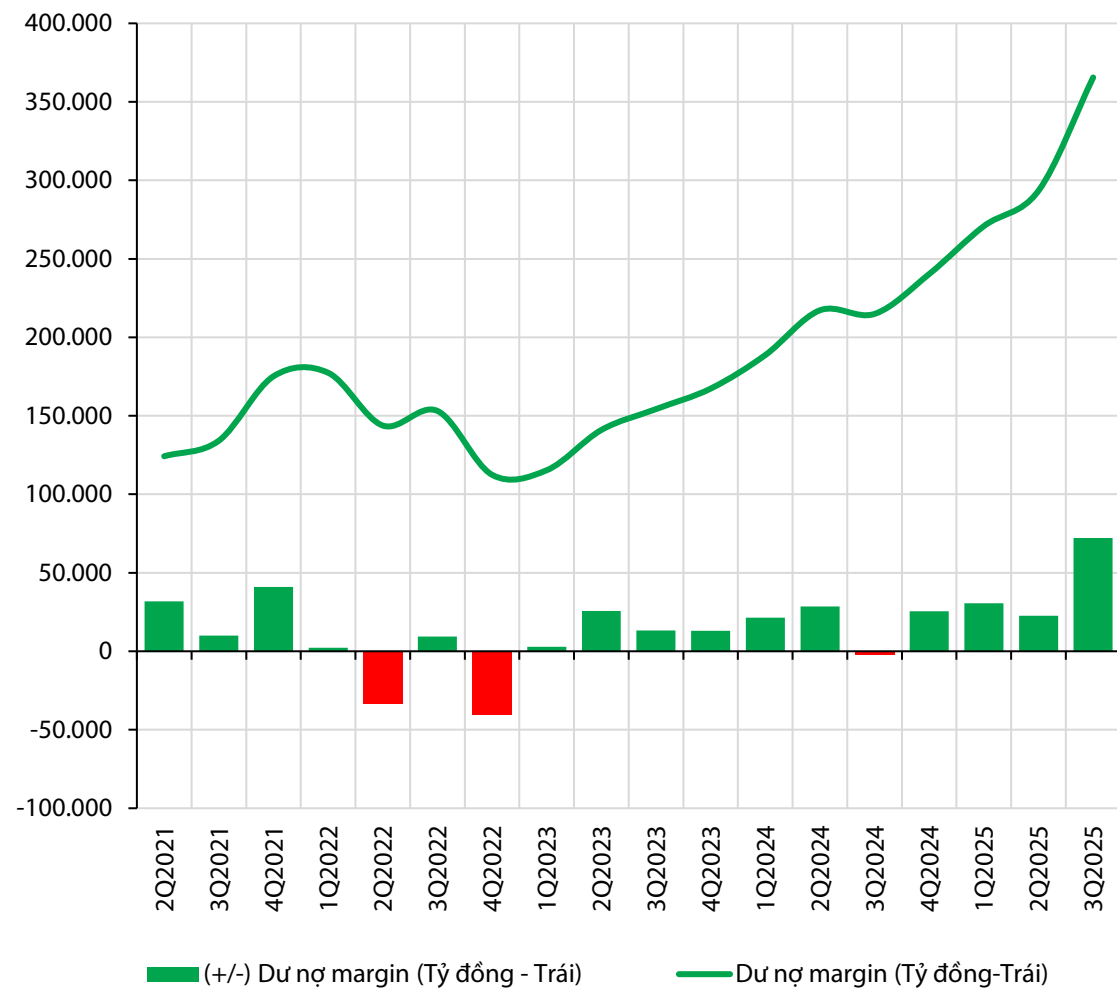
Phần lớn thị trường có hiệu suất đầu tư thu hẹp so với quý trước, có đến 60% cổ phiếu giảm điểm trong quý III.

Chi tiết phân phối lợi suất đầu tư và sự thay đổi về khối lượng giao dịch của các cổ phiếu niêm yết trong quý III/2025



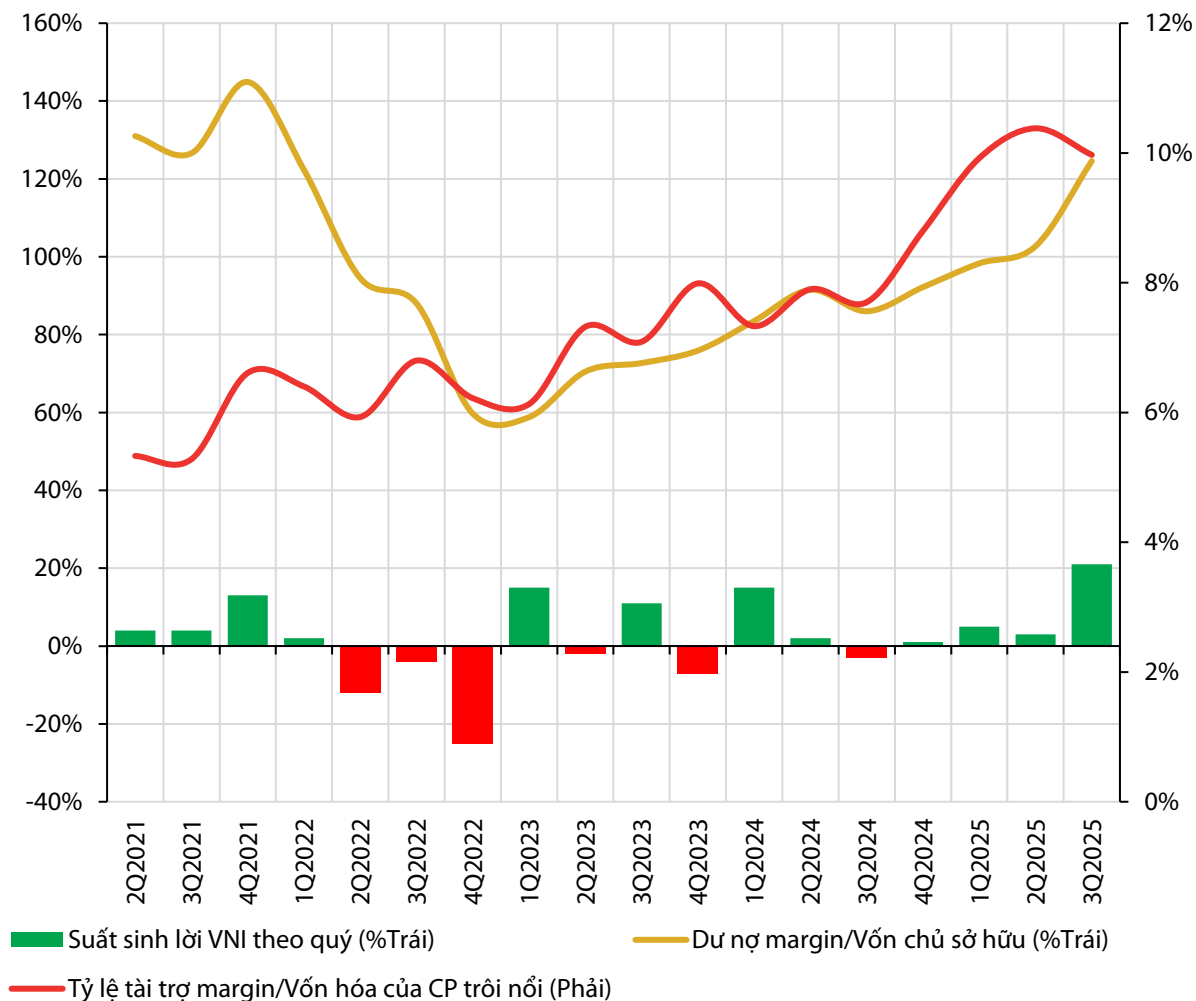
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/10/2025.

Giá trị dư nợ ký quỹ tiếp tục tăng mạnh và lập đỉnh mới trong quý III/2025



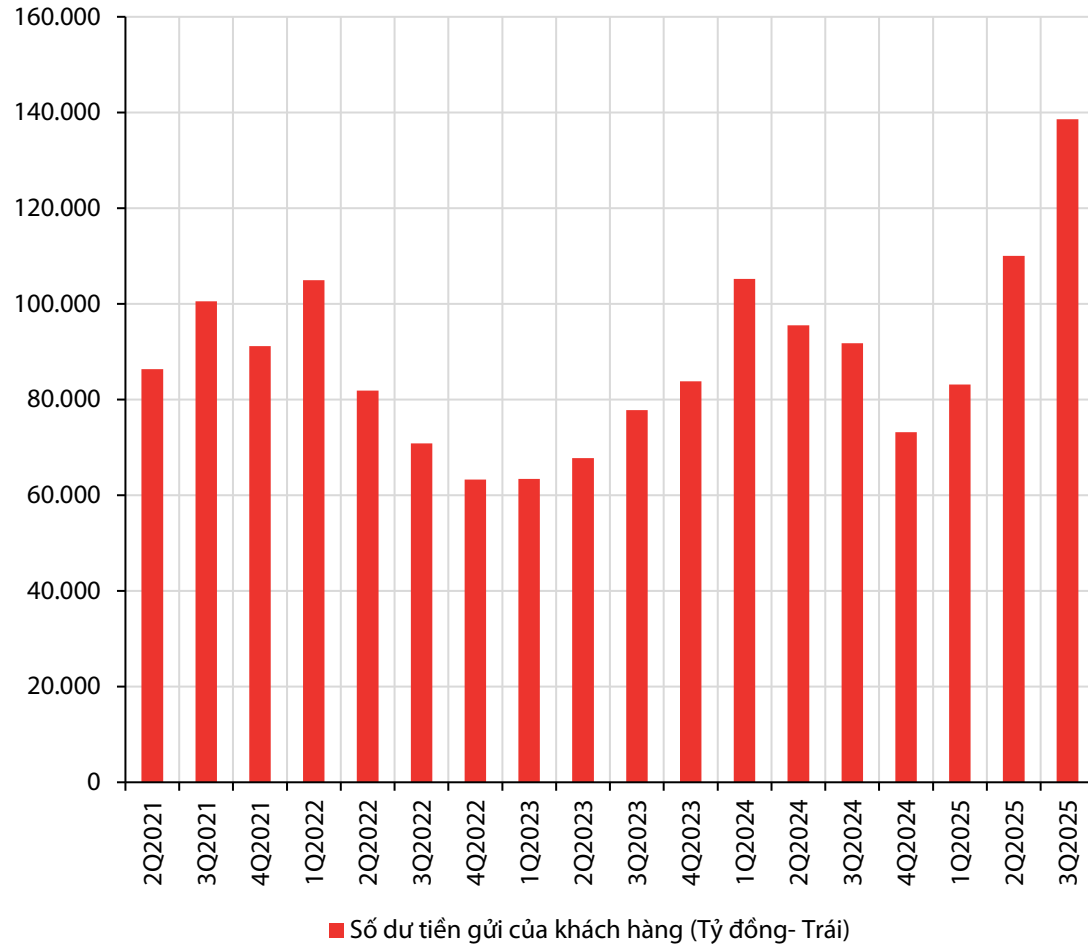
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/10/2025.

Mặc dù tỷ lệ an toàn đối với bên cho vay (trục trái) tiếp tục tăng nhưng vẫn chưa về vùng đỉnh lịch sử, tỷ lệ sử dụng đòn bẩy của nhà đầu tư (trục phải) đã hạ nhiệt.



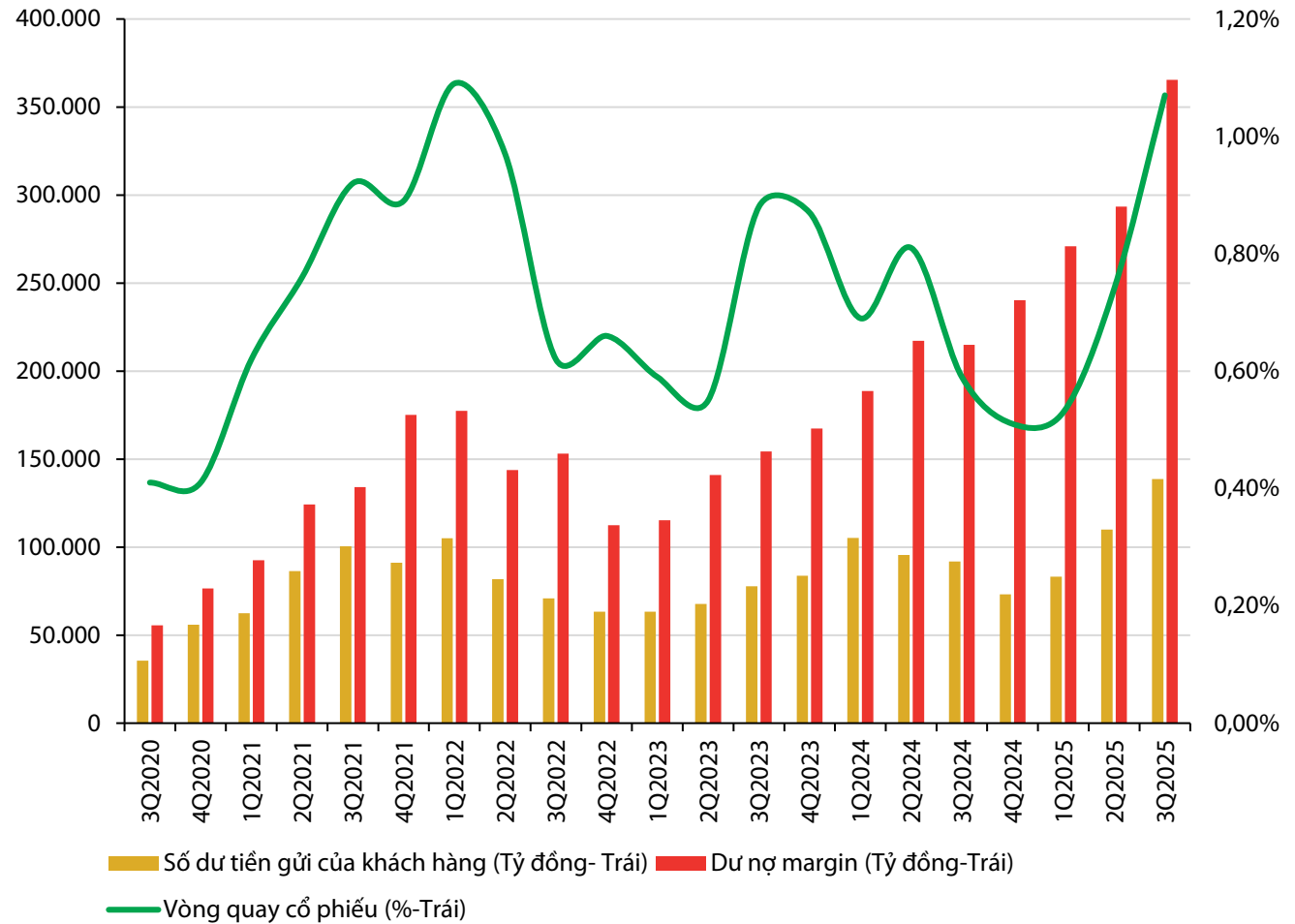
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/10/2025.

Số dư tiền mặt của nhà đầu tư tại các công ty chứng khoán tiếp tục tăng mạnh và ghi nhận đỉnh mới

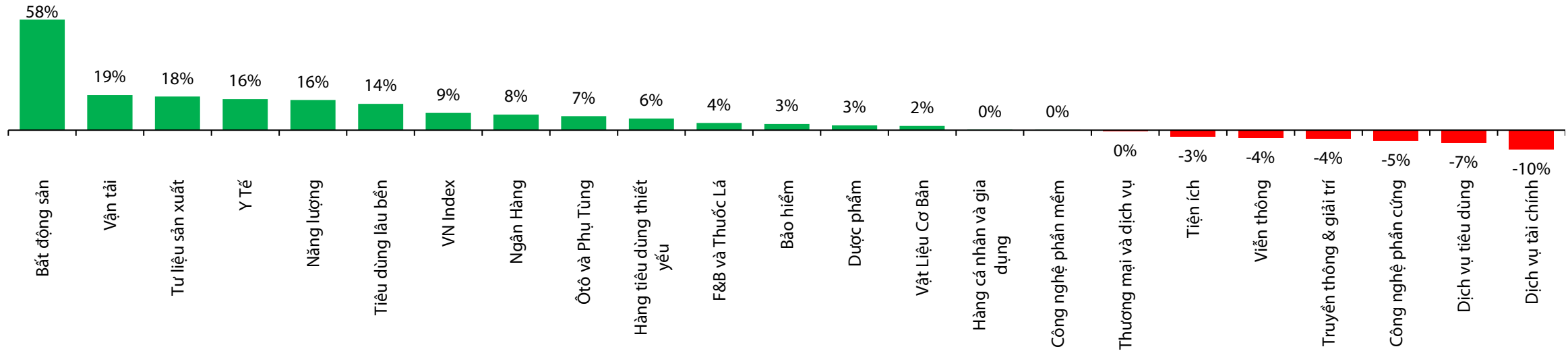


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/10/2025.

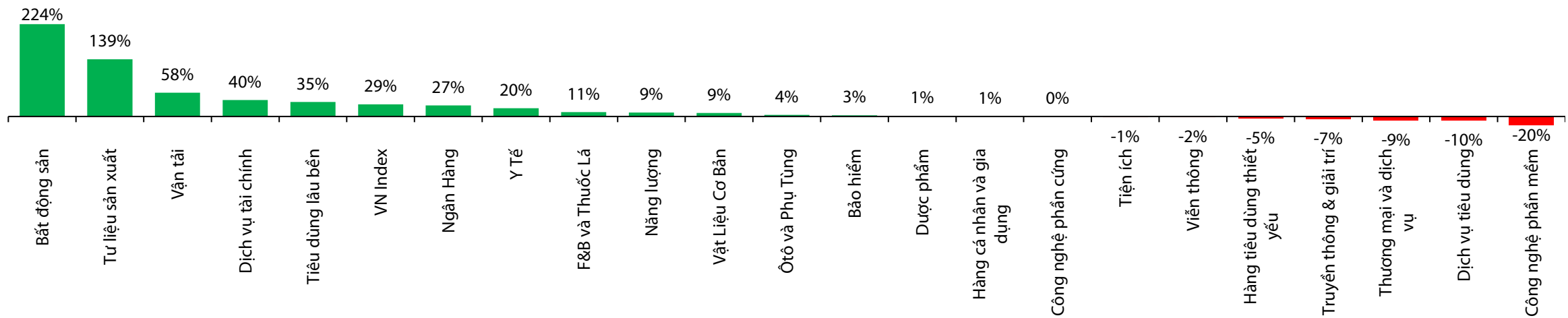
Dư nợ ký quỹ và lượng tiền của nhà đầu tư duy trì xu hướng tăng và tỷ lệ vòng quay cổ phiếu phục hồi mạnh mẽ.



Hiệu suất đầu tư của các nhóm ngành tháng 08/2025 - 10/2025 – Nhóm bất động sản có hiệu suất vượt trội so với các nhóm ngành khác

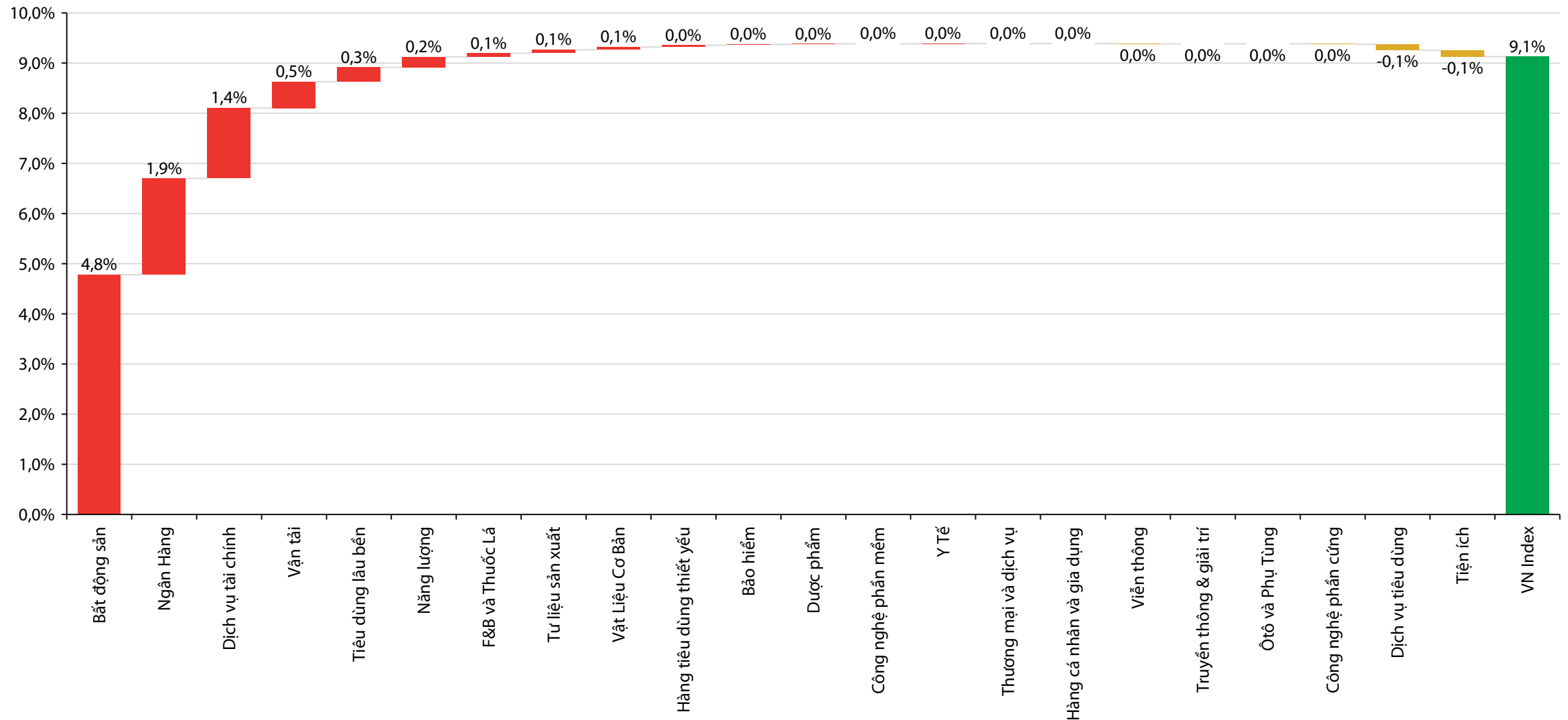


Hiệu suất đầu tư của các nhóm ngành kể từ đầu năm 2025



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

Hiệu suất đầu tư của các nhóm ngành tháng 08/2025 - 10/2025 – Nhóm bất động sản và ngân hàng tiếp tục đóng góp chính vào thị trường chung



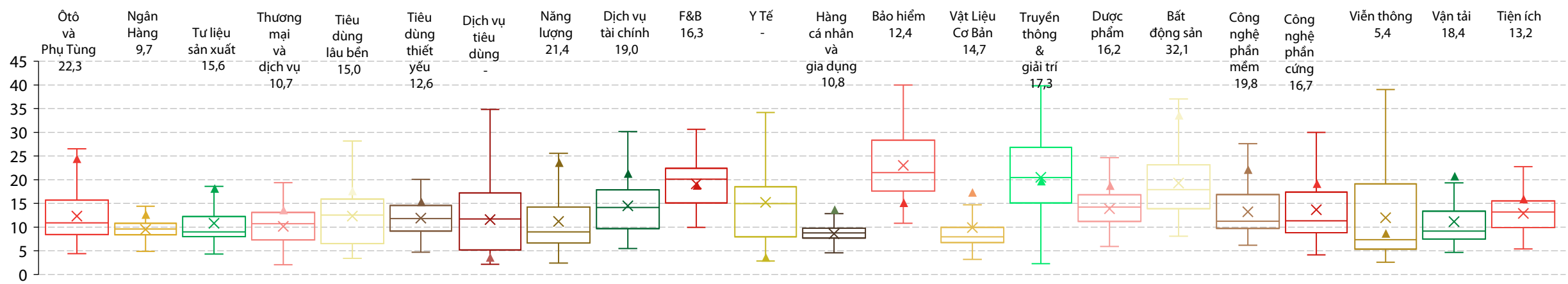
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/10/2025.

Dòng tiền bức phá mạnh mẽ ở các nhóm ngành chính của VN-Index như là ngân hàng, dịch vụ tài chính, bất động sản và tư liệu sản xuất so với các nhóm khác và thị trường chung

Tỷ đồng/phiên	Thanh khoản trung bình phiên theo quý của 12 Quý liên kế											
	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
Ngân Hàng	2.499	1.991	2.589	2.922	2.669	4.263	3.468	3.577	2.500	4.590	6.139	10.152
Dịch vụ tài chính	1.286	1.178	1.936	2.887	2.508	3.360	1.877	1.750	1.231	2.635	3.672	6.064
Bất động sản	1.773	1.356	2.428	3.769	2.392	3.410	1.959	2.040	1.592	2.480	3.374	4.872
Tư liệu sản xuất	1.186	1.047	2.232	2.634	1.954	2.775	2.127	1.245	1.134	1.800	2.486	3.466
Nguyên vật liệu	1.504	1.270	1.788	2.153	1.788	2.316	2.391	1.609	1.254	1.808	2.283	3.377
Vận tải	287	306	664	804	612	947	1.114	572	672	828	1.501	2.379
F&B và Thuốc Lá	803	642	1.086	1.140	1.100	1.692	1.568	1.229	879	1.287	1.745	2.261
Công nghệ phần mềm	89	60	90	243	197	398	928	534	703	908	839	1.202
Tiêu dùng lâu bền	237	198	291	529	466	726	753	648	456	595	775	961
Năng lượng	182	170	265	332	257	387	405	244	251	267	394	655
Tiêu dùng thiết yếu	122	110	218	198	152	294	365	234	196	197	204	168
Công nghệ phần cứng	44	49	89	120	78	158	127	65	48	49	115	103
Bảo hiểm	53	29	60	39	22	33	67	30	43	49	38	67
Dịch vụ tiêu dùng	2	6	12	8	2	2	2	1	1	2	28	44
Oto và phụ tùng	7	6	14	11	16	54	56	20	46	47	46	41
Dược phẩm	8	9	19	15	10	12	28	32	46	43	42	32
Thương mại và dịch vụ chuyên nghiệp	11	8	8	7	22	27	17	16	27	20	24	13
Hàng gia dụng	1	1	0	0	1	2	3	1	2	1	2	2
Viễn thông	1	0	1	1	0	0	2	1	1	2	2	1
VN Index	14.974	8.686	14.188	18.128	14.511	21.097	17.732	14.106	11.226	17.883	24.054	36.048

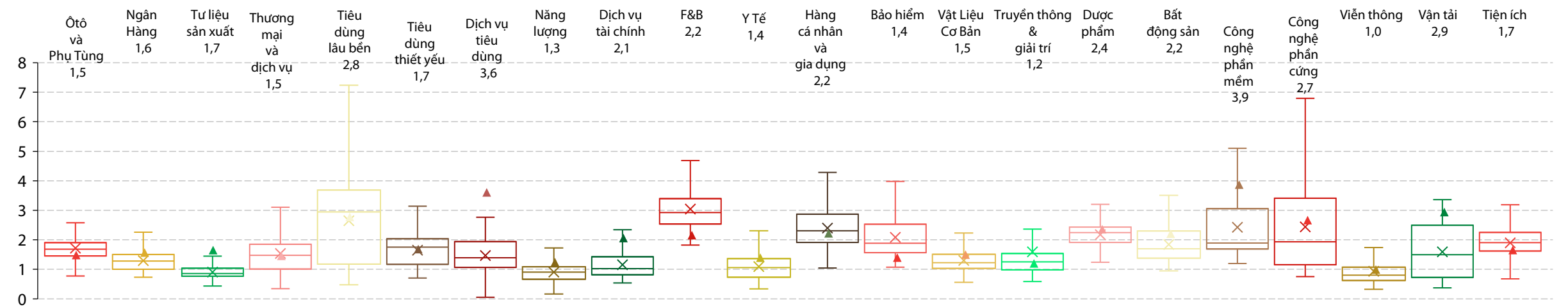
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rổng Việt. Dữ liệu ngày 31/10/2025.

P/E theo ngành (2019-2025)



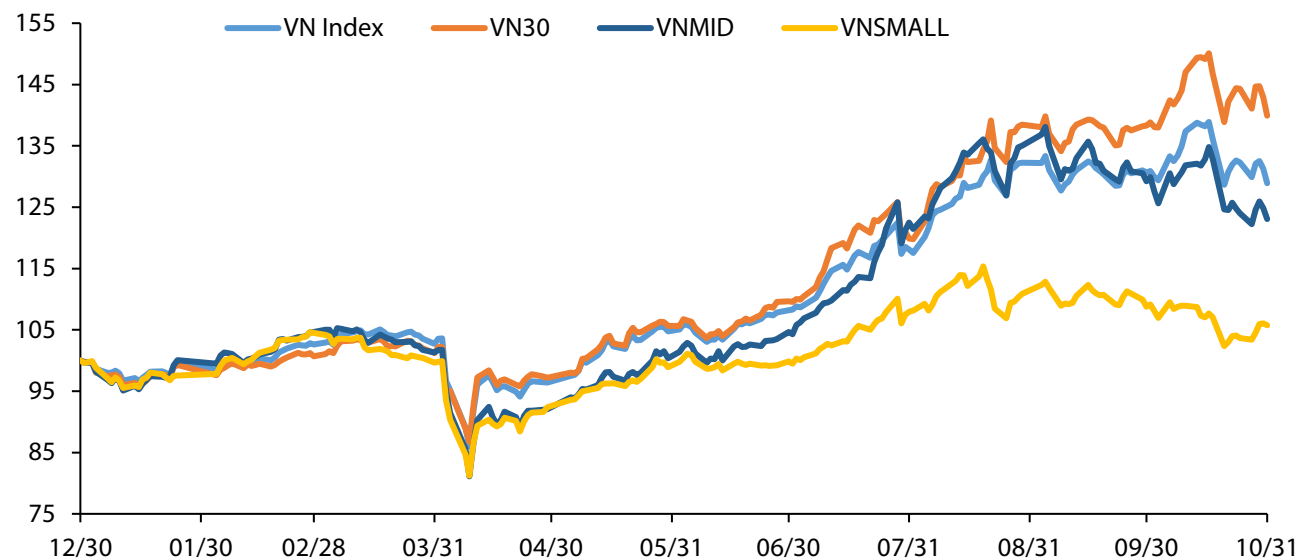
X: P/E trung bình 5 năm , ▲: P/E hiện tại
 Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/10/2025.

P/B theo ngành (2019-2025)



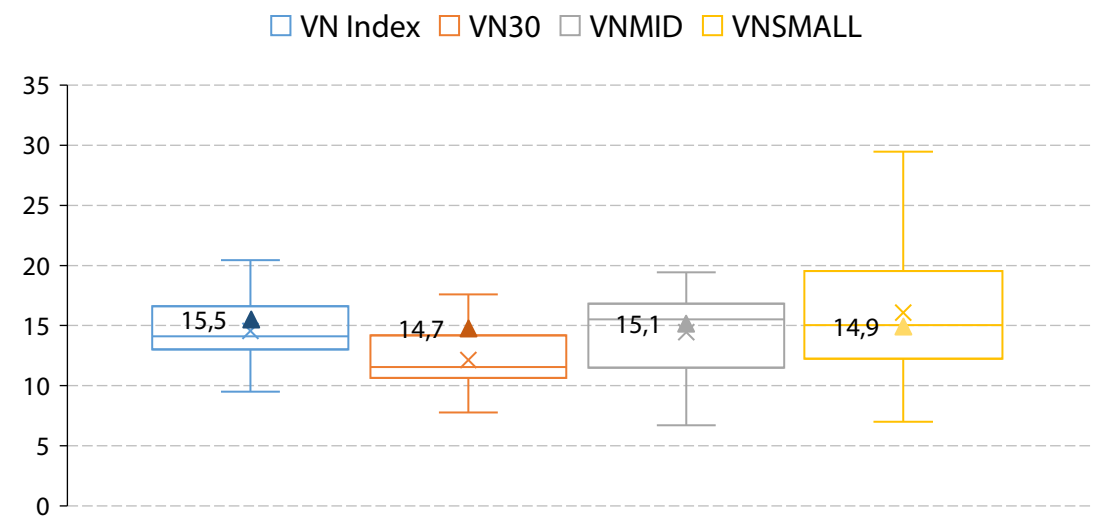
X: P/B trung bình 5 năm , ▲: P/B hiện tại
 Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/10/2025.

Chỉ số VN30 vẫn hoạt động tốt hơn so với các chỉ số khác



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/10/2025.

P/E theo nhóm vốn hóa (2019-2025)



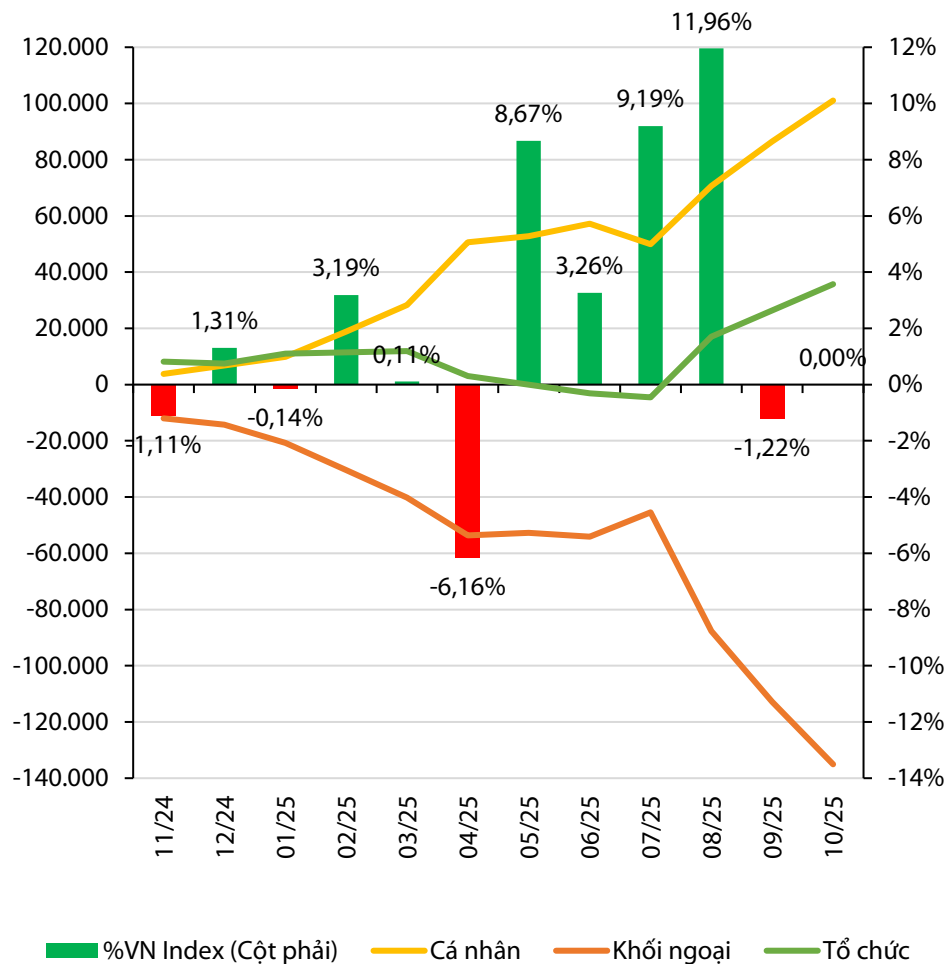
X: P/E trung bình 5 năm, ▲: P/E hiện tại
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/10/2025.

Thanh khoản thị trường theo nhóm vốn hóa 12 quý trước – dòng tiền lan tỏa thị trường tập trung ở nhóm vốn hóa lớn và vừa

Tỷ đồng/phần	Thanh khoản trung bình phiên trong Quý gần nhất											
	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3
VN30	5.540	3.515	5.022	6.750	5.379	8.403	7.508	7.149	5.128	9.021	10.992	18.785
VNMID	6.267	3.777	6.823	8.594	7.191	9.872	7.306	5.415	4.403	6.815	10.010	13.878
VNSMALL	2.332	1.177	1.885	1.932	1.407	1.929	2.196	1.304	1.371	1.657	2.139	2.378
VN Index	14.974	8.686	14.188	18.128	14.511	21.097	17.732	14.106	11.226	17.883	24.054	36.048

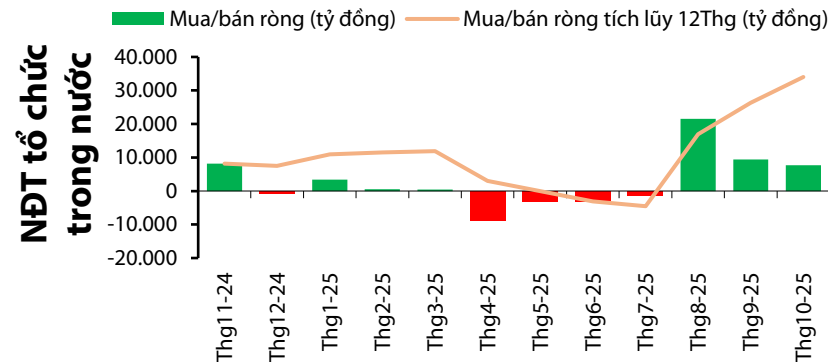
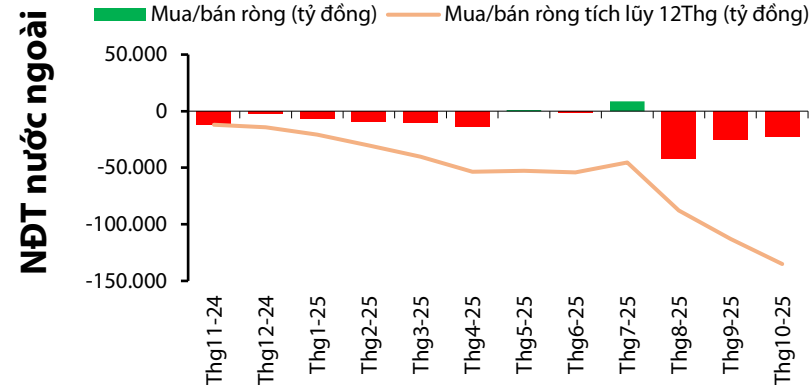
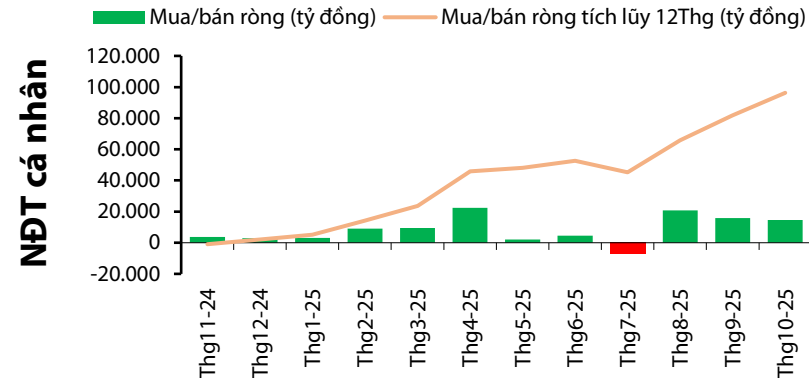
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/10/2025.

Tương quan hiệu suất thị trường theo và giao dịch giữa các nhóm nhà đầu lũy kế 12 tháng

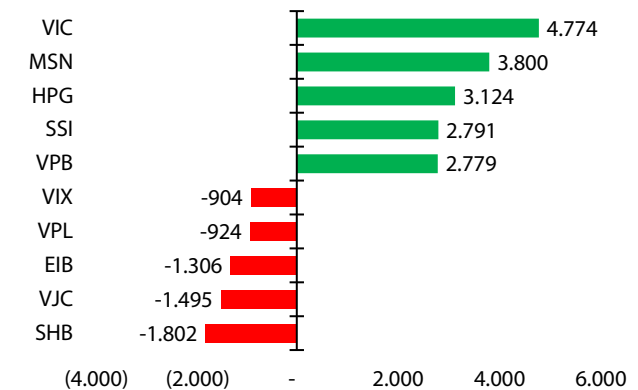
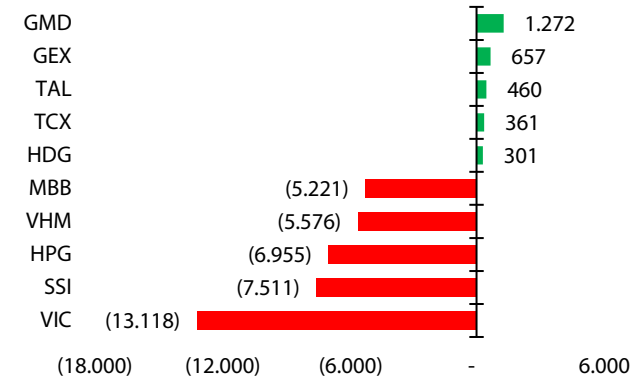
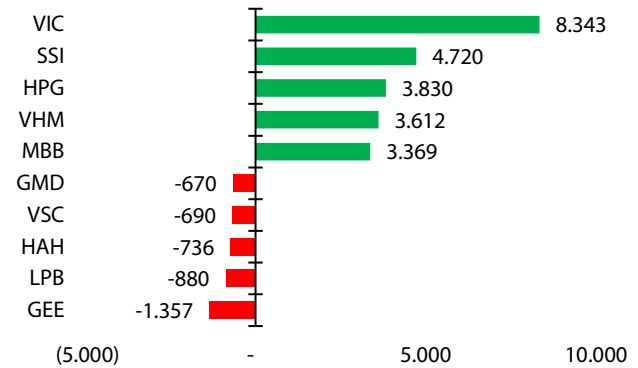


Nguồn: Fiin, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/10/2025.

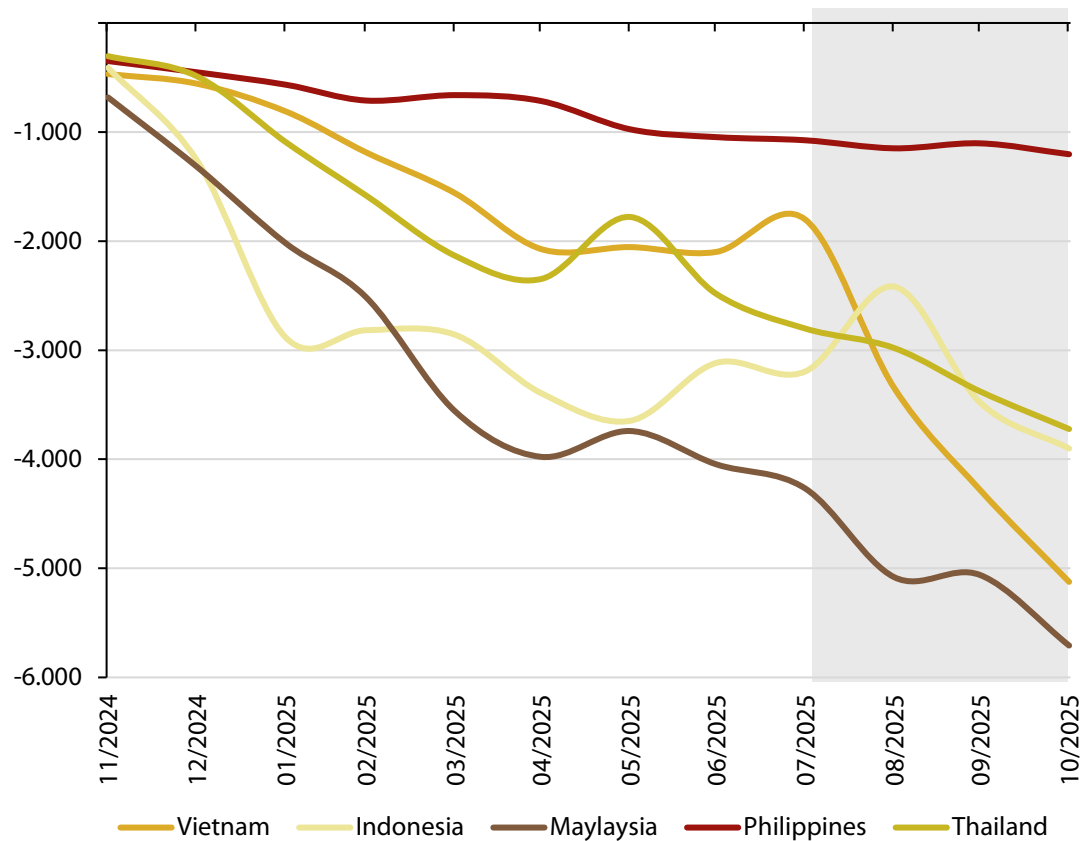
Lũy kế giá trị mua/bán ròng



Top cổ phiếu giao dịch trong Quý

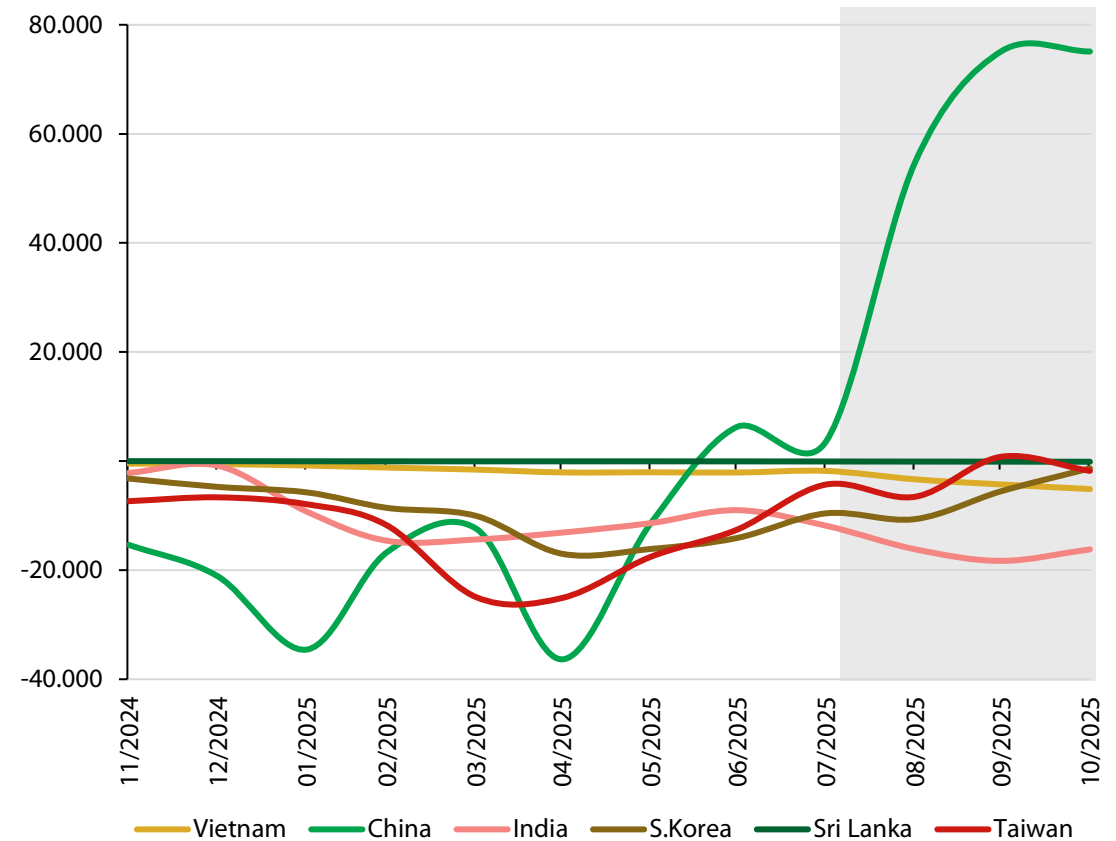


Lũy kế dòng vốn ròng 12 tháng trước (triệu USD) - Việt Nam bán ròng mạnh mẽ từ tháng 7, tương tự như các nước trong khu vực.



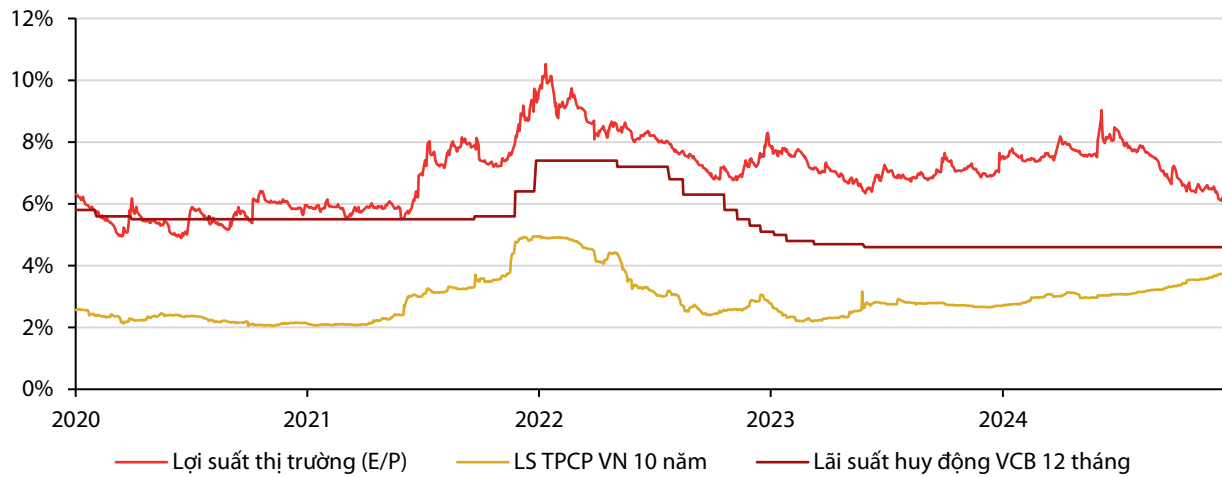
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt. Dữ liệu ngày 31/10/2025.

Lũy kế dòng vốn ròng 12 tháng trước (triệu USD) – Trung Quốc và Hàn Quốc là hai điểm đến được dòng vốn ngoại quay lại mạnh mẽ trong quý III.

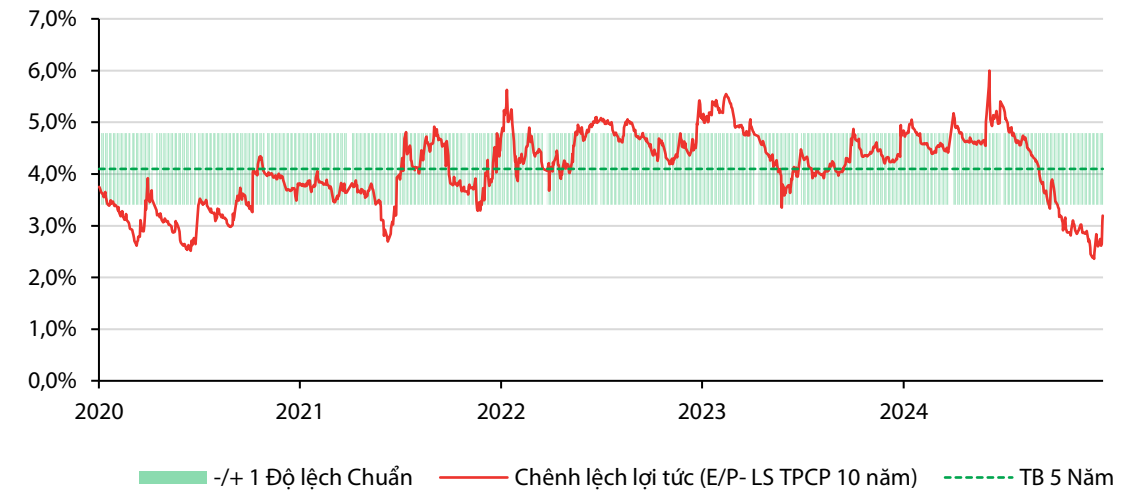


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt. Dữ liệu ngày 31/10/2025.

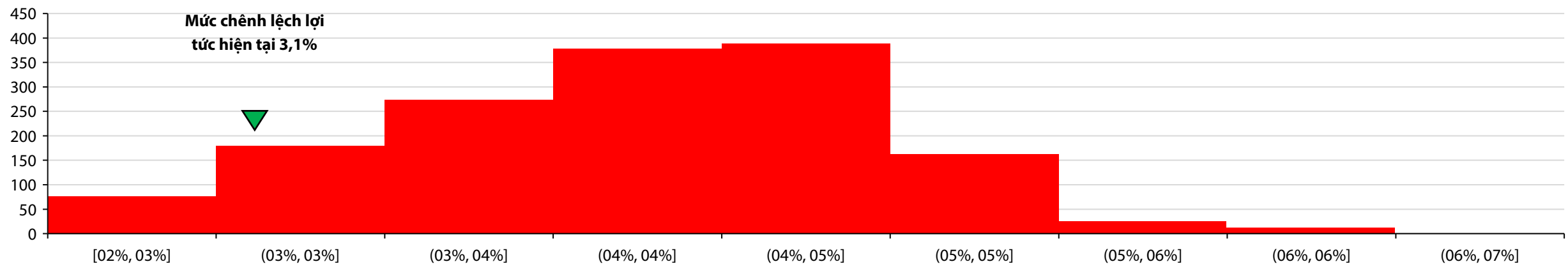
Tương quan suất sinh lời thị trường chứng khoán, lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm, và lãi suất huy động 12 tháng của NHTM VCB



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



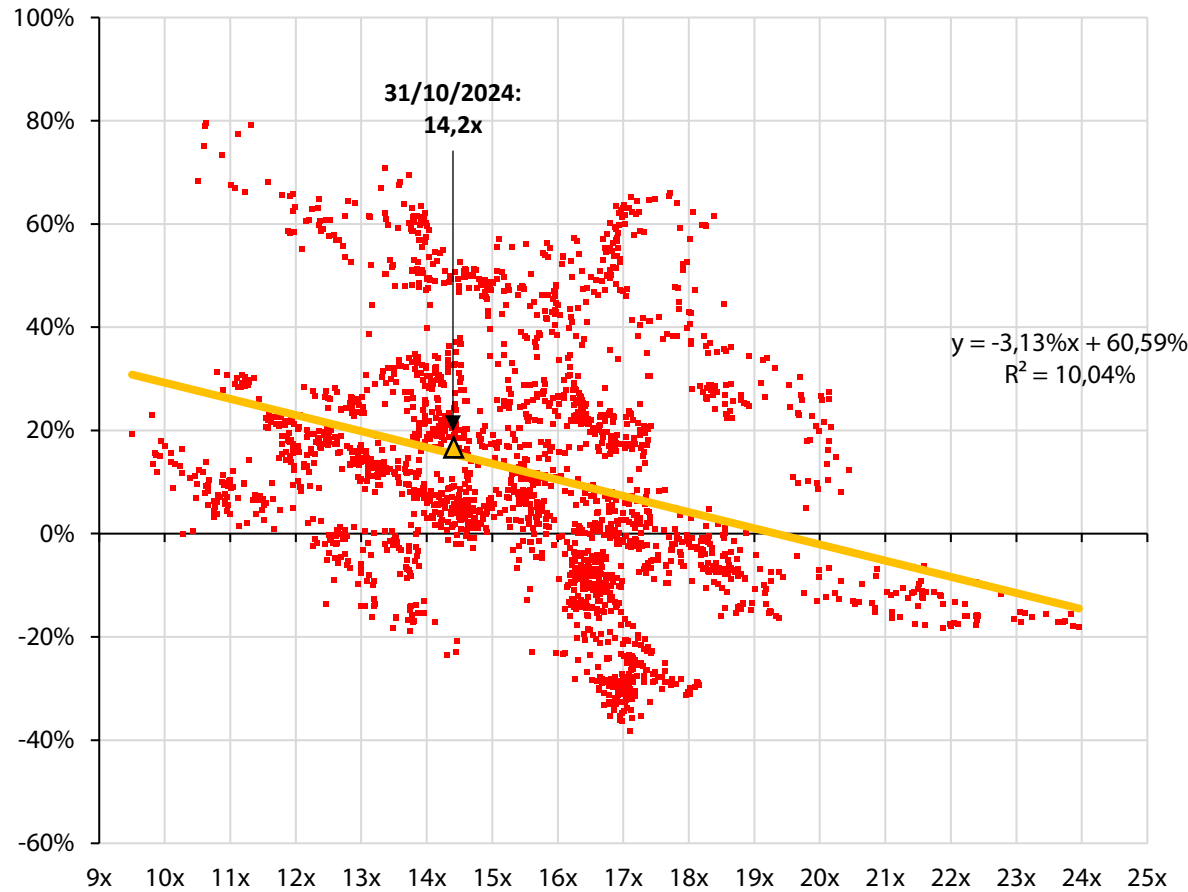
Phân phối chênh lệch lợi tức* (2019 - Hiện tại)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

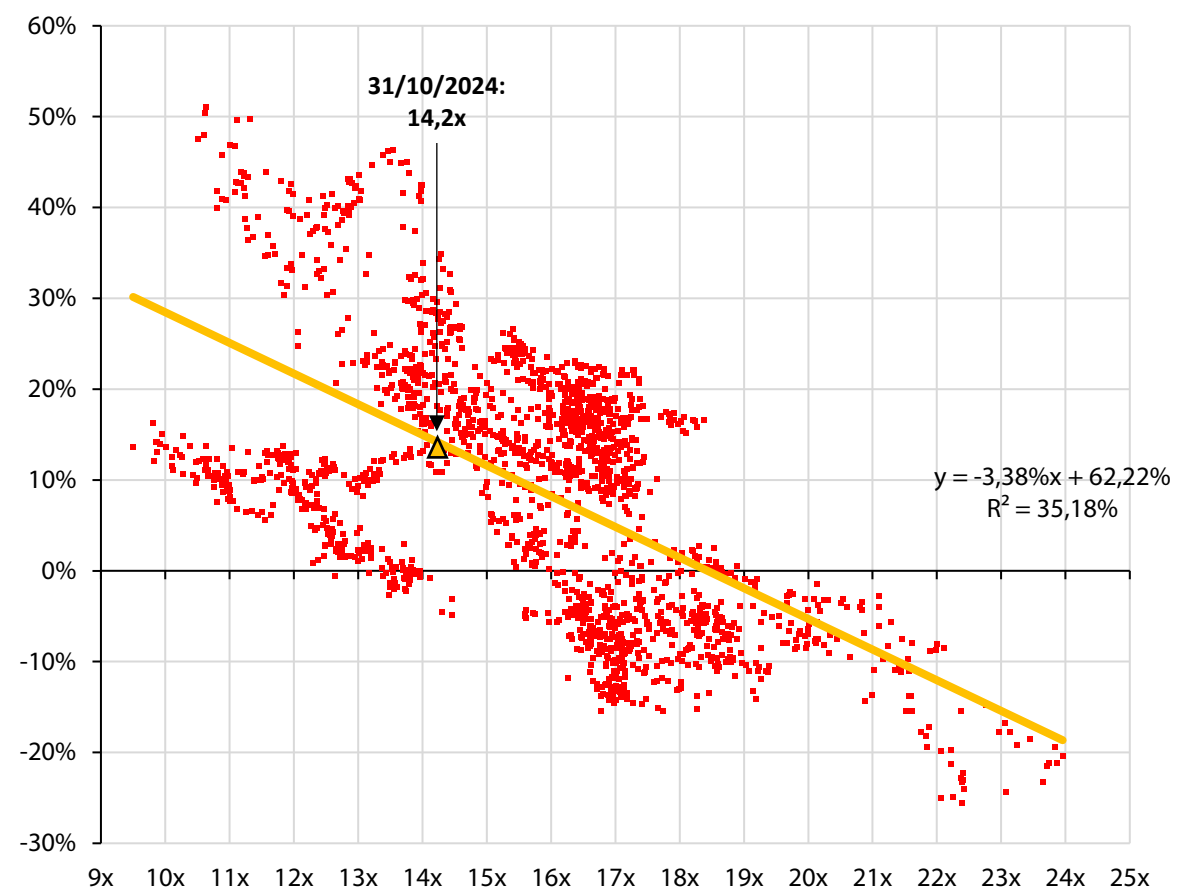
Chênh lệch lợi tức *: Chỉ số mang tính chất biểu thị cách thị trường trả giá cho phần bù rủi ro (ERP) khi đầu tư vào thị trường vốn niêm yết so với lãi suất phi rủi ro có kỳ hạn đầu tư tương đương. Lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm hội đủ yếu tố đó. Đồ thị biểu diễn phân phối xác suất xảy ra của chênh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

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/10/2025.

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



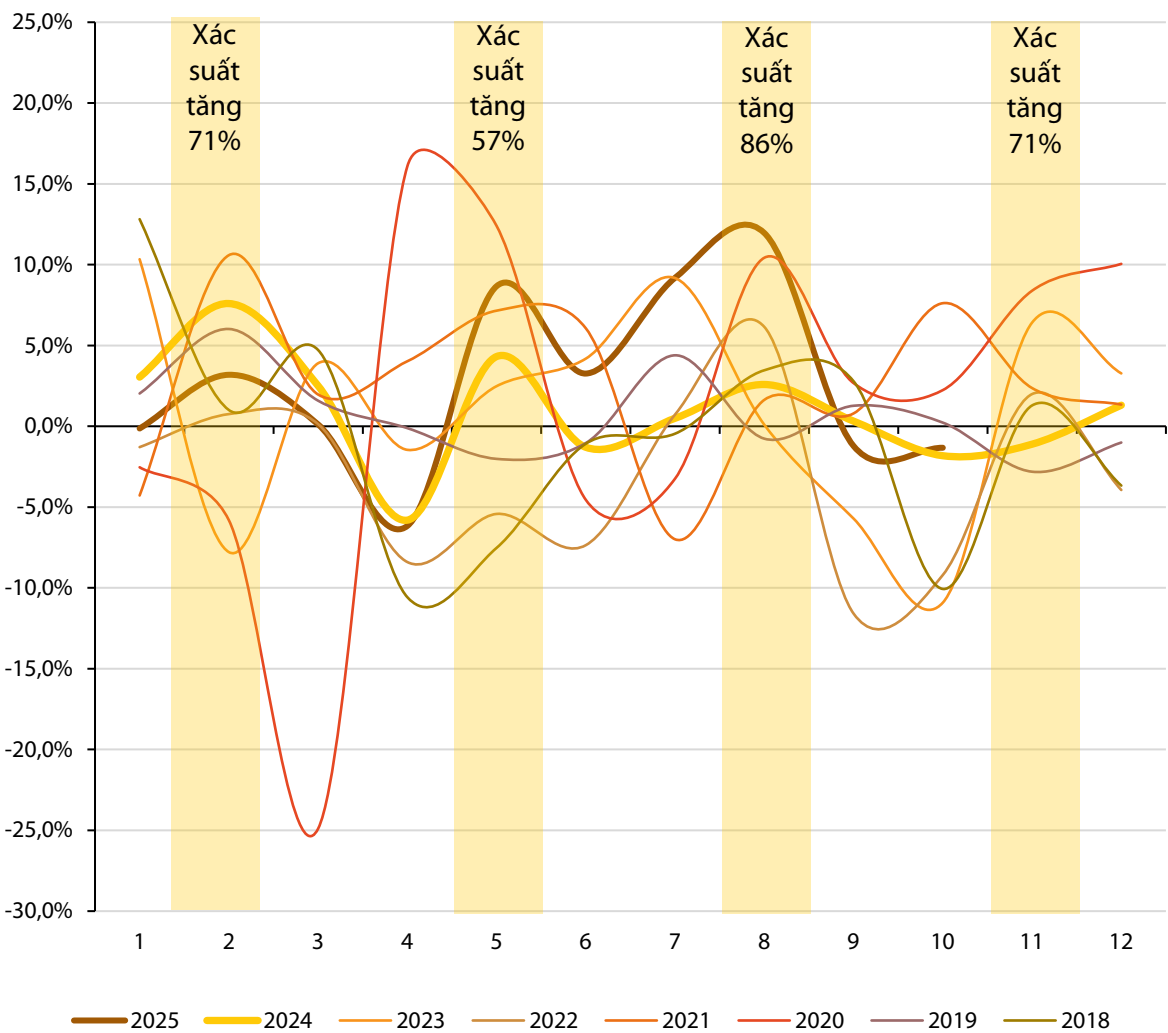
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/10/2025.

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

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

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt tổng hợp

Biến động VN Index theo tháng (2020-2024)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @05/11	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Luận điểm đầu tư
REE	84.300	1.000	65.000	31%	12,15	28%	1,45	12,00	REE – Tăng trưởng mạnh trong năm 2025 nhờ điện và bất động sản REE được kỳ vọng tăng trưởng vượt trội trong năm 2025 nhờ hai động lực chính: (1) sản lượng thủy điện tăng cao trong bối cảnh thủy văn thuận lợi và (2) đóng góp lớn từ mảng bất động sản và cho thuê văn phòng. Ở mảng điện, doanh thu dự kiến đạt 4.905 tỷ đồng (+28% YoY) và lợi nhuận gộp 2.630 tỷ đồng (+63% YoY). Sản lượng hợp nhất ước khoảng 3,5 tỷ kWh, trong đó thủy điện chiếm 2,9 tỷ kWh (+33% YoY) nhờ chu kỳ La Nina – Trung tính mang lại lượng nước dồi dào. Ngoài ra, REE tiếp tục mở rộng công suất với các dự án Trà Khúc 2, Thác Bà 2 và Duyên Hải 2, dự kiến vận hành trong 2025–2026, giúp tổng công suất tăng thêm khoảng 8%. Ở mảng bất động sản và văn phòng cho thuê, doanh thu dự kiến đạt 1.770 tỷ đồng (+41% YoY), lợi nhuận gộp 1.011 tỷ đồng (+21% YoY). Điểm nhấn là Etown 6, dự án văn phòng lớn nhất hiện tại của REE, sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu trong 2025 với tỷ lệ lấp đầy khoảng 38%, và dự kiến đạt công suất tối đa từ 2027. Bên cạnh đó, phân khúc bất động sản nhà ở sẽ ghi nhận 495 tỷ đồng doanh thu (+200% YoY) và 193 tỷ đồng lợi nhuận gộp, chủ yếu từ bàn giao 30 căn biệt thự The Light Square – Thái Bình. Những động lực trên giúp REE củng cố tăng trưởng kép từ cả mảng năng lượng và bất động sản, đồng thời tạo nền tảng vững chắc cho giai đoạn 2025–2026.
VCB	69.800	0	60.300	16%	16,57	9%	2,22	17,04	VCB – Tăng trưởng ổn định, triển vọng tái định giá trong trung hạn VCB được kỳ vọng duy trì tăng trưởng ổn định trong năm 2025 và sẽ tăng tốc rõ rệt từ 2026 khi nền kinh tế bước vào chu kỳ phát triển mới. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận trước thuế giai đoạn 2025–2028 tăng trưởng kép 15%/năm, với hai động lực chính: (1) NIM phục hồi lên gần 3% nhờ nhu cầu tín dụng cải thiện, và (2) rủi ro từ thuế đối ứng giảm dần. Trong năm 2025, tín dụng dự kiến tăng 13% (sau khi bán nợ cho VCBNEO), NIM tăng nhẹ 10 bps lên 3,0%, giúp lợi nhuận trước thuế tăng 23% YoY. Vốn chủ sở hữu sẽ tiếp tục được củng cố thông qua chính sách chia cổ tức bằng cổ phiếu – giải pháp được NHNN và Bộ Tài chính ủng hộ để nâng CAR theo Basel 3. Đồng thời, VCB có thể tái khởi động phát hành riêng lẻ 6,5% cổ phần cho nhà đầu tư nước ngoài, sau khi hoàn tất chia cổ tức bằng lợi nhuận giữ lại. Trong lần phát hành trước (2019), định giá đạt P/B ~2,8x. Định giá hiện tại ở mức P/B trượt 2,26x, thấp hơn 2 độ lệch chuẩn so với trung bình 10 năm, cho thấy rủi ro giảm giá rất hạn chế. Ngoài ra, VCB có thể hưởng lợi từ tiến trình nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam, nhờ còn room ngoại cao và tỷ trọng lớn trong chỉ số FTSE. Đây là yếu tố hỗ trợ khả năng VCB được thêm vào rổ chỉ số thị trường mới nổi thứ cấp, mở ra cơ hội tái định giá trong trung hạn.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @05/11	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Luận điểm đầu tư
MBB – TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG VỚI ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN									
MBB	30.100	300	23.900	27%	7,60	18%	1,44	20,70	Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với MBB, với tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn 2025–2028 đạt CAGR khoảng 19%, nhờ nền tảng ngân hàng số hàng đầu, hệ sinh thái tài chính toàn diện và chi phí vốn cạnh tranh. Việc nhận chuyển giao OceanBank được kỳ vọng giúp MBB mở rộng hạn mức tín dụng, tạo dư địa tăng trưởng đáng kể trong các năm tới. Biên lãi ròng (NIM) được kỳ vọng ổn định hơn so với các ngân hàng cùng nhóm, nhờ cơ cấu khách hàng đa dạng, tỷ lệ CASA cao và khả năng quản trị chi phí vốn hiệu quả. Nếu tỷ lệ sở hữu Nhà nước vượt 50%, MBB có thể tham gia đấu thầu tiền gửi Kho bạc Nhà nước, mang lại lợi thế rõ rệt về chi phí huy động. Về chất lượng tài sản, dù đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng cao, MBB vẫn duy trì kiểm soát rủi ro tốt với mục tiêu nợ xấu (NPL) ≤ 1,7% trong năm 2025. Các khoản vay liên quan đến NVL và Trung Nam đã giảm thiểu rủi ro nhờ vướng mắc pháp lý dần được tháo gỡ. Trong ngắn hạn, quý IV/2025, ngân hàng có thể hoàn nhập dự phòng từ một khoản vay trong lĩnh vực năng lượng tái tạo, sau khi doanh nghiệp vay và EVN đạt thỏa thuận điều chỉnh hợp đồng PPA, khôi phục dòng tiền và khả năng thanh toán. Diễn biến này sẽ giúp MBB giảm chi phí dự phòng, đưa NPL dưới mục tiêu và cải thiện lợi nhuận quý IV, với LNTT ước đạt ~9,5 nghìn tỷ đồng (+17% YoY). Định giá hấp dẫn: Cổ phiếu MBB hiện giao dịch ở P/B 2025F khoảng 1,44x, thấp hơn so với mức ROE dự phóng 21–22%, thuộc nhóm cao nhất trong khối ngân hàng TMCP. Kế hoạch mua cổ phiếu quỹ và giảm sở hữu tại MCredit (qua bán hoặc IPO) sẽ là các yếu tố hỗ trợ mạnh cho định giá trong trung hạn.
PVS – Động lực tăng trưởng bền vững từ các dự án ngoài khơi									
PVS	41.000	700	34.300	22%	11,63	32%	1,05	9,90	Chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh của PVS sẽ tiếp tục khởi sắc trong nửa cuối 2025 nhờ tiến độ thi công tích cực tại loạt dự án dầu khí và năng lượng ngoài khơi. Ở mảng dầu khí, dự án Lạc Đà Vàng (tổng vốn hơn 1,2 tỷ USD) đã hoàn tất 25–30% khối lượng chế tạo. Chuỗi dự án Lô B – Ô Môn cũng vượt tiến độ, với gói thầu EPCI #3 tại An Giang đạt 89% và dự kiến bàn giao, khởi công trong Q3/2025. Ngoài ra, PVS còn ghi nhận kết quả nổi bật ở điện gió ngoài khơi. Dự án Greater Changhua 2b & 4 (Đài Loan) đã chế tạo và bàn giao thành công 33 chân đế tuabin trong tháng 6/2025, khẳng định năng lực thi công quốc tế ngày càng lớn mạnh. Cho năm 2025, PVS dự kiến đạt doanh thu 32.620 tỷ đồng (+37% YoY) và lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ 1.230 tỷ đồng (+15% YoY). Mảng M&C là động lực chính, đóng góp khoảng 937 triệu USD, trong đó hơn 96% đến từ các dự án ngoài khơi như Lô B – Ô Môn, Lạc Đà Vàng và các dự án điện gió quốc tế. Trong trung – dài hạn (2025–2030), PVS được kỳ vọng bước vào chu kỳ tăng trưởng bền vững, với CAGR doanh thu 10,7%/năm và lợi nhuận sau thuế 8,5%/năm, nhờ backlog dồi dào và sự đồng pha từ các mảng phụ trợ.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @05/11	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Luận điểm đầu tư
PHR	71.600	1.000	55.100	32%	7,39	115%	1,72	25,00	PHR – Triển vọng tăng trưởng doanh thu trung và dài hạn tích cực Chúng tôi đánh giá triển vọng tăng trưởng của PHR trong trung – dài hạn vẫn tích cực, nhờ sự ổn định từ mảng cao su cốt lõi và tiềm năng lớn từ hoạt động chuyển đổi đất. Về hoạt động kinh doanh chính, sản lượng tiêu thụ cao su năm 2025 được kỳ vọng đạt hơn 33.700 tấn (+1,8% YoY), trong khi giá bán bình quân chỉ giảm nhẹ xuống khoảng 45 triệu đồng/tấn. Nhờ đó, công ty có thể duy trì biên lợi nhuận gộp ổn định, đảm bảo nền tảng lợi nhuận vững chắc từ mảng kinh doanh cốt lõi. Bên cạnh đó, PHR đang hiện thực hóa kế hoạch nhận đền bù từ dự án KCN Bắc Tân Uyên 1 (Thaco) – một trong những dự án cơ khí trọng điểm của tỉnh Bình Dương. Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ ghi nhận khoảng 500 tỷ đồng thu nhập tài chính từ đợt đền bù đầu tiên (200 ha) trong năm 2025. Phần còn lại, tương ứng 586 ha, dự kiến được chi trả trong năm 2026, nâng tổng giá trị đền bù lên tới 1.965 tỷ đồng. Với các động lực trên, chúng tôi ước tính trong năm 2025 PHR sẽ đạt doanh thu 1.702 tỷ đồng (+4,2% YoY) và lợi nhuận sau thuế - cổ đông công ty mẹ 1.010 tỷ đồng (+115% YoY), cho thấy triển vọng tăng trưởng nổi bật so với mặt bằng chung ngành cao su.
MWG	86.100	1.000	80.600	8%	16,57	67%	3,54	18,70	MWG – Phục hồi thị phần nhờ tái cấu trúc và chiến lược bán hàng linh hoạt MWG đang dần lấy lại thị phần trong ngành bán lẻ điện tử nhờ chiến lược tái cấu trúc hệ thống cửa hàng theo hướng tinh gọn và hiệu quả hơn. Trong năm qua, công ty đã giảm 224 cửa hàng, chủ yếu là cửa hàng cũ gần hết khấu hao, giúp tiết kiệm khoảng 236 tỷ đồng mỗi quý. Đồng thời, số nhân sự trung bình/cửa hàng giảm từ 10 còn 3 người, góp phần nâng biên EBIT TGDĐ & ĐMX lên 5,8%. Chiến lược bán hàng cũng được cải thiện rõ rệt, tập trung vào hai yếu tố cốt lõi: (1) Tiết kiệm cho khách hàng với chính sách trả góp 0%, tăng chiết khấu, giảm giá (2) Dịch vụ hậu mãi vượt trội như lắp đặt, vệ sinh miễn phí và giao hàng nhanh. Nhờ đó, MWG tạo được lợi thế cạnh tranh trước các đối thủ mới hoặc các nền tảng thương mại điện tử vốn đã cắt giảm khuyến mãi từ năm 2024. Một điểm nhấn khác là MWG đang đẩy mạnh liên kết trực tiếp với các hãng lớn, điển hình là Apple, để phân phối sản phẩm số lượng lớn kèm cam kết đầu ra rõ ràng. Việc loại bỏ khâu trung gian B2B giúp công ty hưởng trọn biên lợi nhuận và tăng thị phần, minh chứng rõ ràng trong H1-2025. Ở mảng bách hóa, BHX đã cải thiện mạnh ngoài kỳ vọng với biên LN ròng từ 0,3% ở Q1 lên 1,6% ở Q2 nhờ giảm chi phí vận hành cửa hàng, chi phí trung tâm phân phối (DC), củng cố niềm tin mở rộng mạnh với lợi nhuận bền vững thời gian tới. BHX sẽ tiếp tục mở rộng 200 cửa hàng ở H2-2025 (sau khi đạt mục tiêu 400 để ra đầu năm nay), 1.000 cửa hàng ở năm 2026, tiến ra bắc. Ngoài ra, lợi nhuận từ hoạt động tài chính cũng là điểm hỗ trợ quan trọng. Khoản đầu tư tài chính ngắn hạn tăng +36% YoY, với lãi suất 8–9%, đóng vai trò “đệm lợi nhuận” trong quá trình tái cấu trúc.

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @05/11	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Luận điểm đầu tư
HPG	32.900	0	26.350	25%	11,98	50%	1,53	14,20	HPG – Động lực tăng trưởng mạnh từ Dung Quất 2. Chúng tôi kỳ vọng HPG sẽ ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực trong giai đoạn 2025–2026, nhờ sự phục hồi của sản lượng, biên lợi nhuận và đóng góp lớn từ dự án Dung Quất 2 (DQ02). Nhà máy DQ02 giai đoạn 1 với công suất 5,6 triệu tấn HRC/năm đã đi vào vận hành thương mại từ quý 1/2025 và có thể hoạt động ở mức 70% công suất trong năm nay. Với lợi thế chi phí sản xuất thấp cùng các biện pháp phòng vệ thương mại, HPG có khả năng lấy lại thị phần từ thép nhập khẩu. Sản lượng HRC năm 2025 dự kiến đạt 4,9 triệu tấn (+69% YoY), đáp ứng khoảng 30% nhu cầu nội địa. Doanh thu HPG được dự phóng đạt 180 nghìn tỷ đồng năm 2025 (+30% YoY) và 219 nghìn tỷ đồng năm 2026 (+21%), nhờ (1) nhu cầu nội địa hỗ trợ sản lượng thép xây dựng, (2) sản lượng HRC tăng mạnh từ DQ02. Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng đạt 16% giai đoạn 2025–2026 nhờ chi phí tối ưu từ DQ02 (tiết giảm 15% than cốc so với DQ10) và giá bán HRC phục hồi từ nửa cuối 2025 khi áp lực từ Trung Quốc hạ nhiệt. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 18,7 nghìn tỷ đồng (+56% YoY) trong 2025 và 24,6 nghìn tỷ đồng (+31% YoY) trong 2026. Với định giá P/E forward 2025–2026 chỉ khoảng 9,0x, chúng tôi cho rằng thị giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ tiềm năng tăng trưởng của HPG. Trong dài hạn, HPG đang chuẩn bị đầu tư nhà máy sản xuất thép ray cho đường sắt cao tốc giai đoạn 2026–2027. Đây là phân khúc hưởng lợi từ chiến lược phát triển hạ tầng liên kết vùng của Chính phủ. DQ02 sẽ là nền tảng công nghệ giúp HPG bước vào lĩnh vực thép cường độ cao, mở ra chu kỳ tăng trưởng mới. 2025F: Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của POW sẽ cải thiện đáng kể, đặc biệt trong 2H25, dẫn dắt bởi: (1) Sản lượng hợp đồng (Qc) cải thiện mạnh ở cả nhóm điện khí và điện than, với tỷ lệ alpha đạt 101% và 107% (+5 pps / +5pps YoY). Điều này sẽ hỗ trợ giá bán bình quân và tạo thêm doanh thu CfD mà không phát sinh chi phí sản xuất tương ứng; (2) Giá khí nội địa và nhiên liệu giảm lần lượt 4% và 16% YoY, hỗ trợ biên lợi nhuận gộp ngắn hạn. 2026F: POW dự kiến sẽ tiếp tục đà tăng trưởng khi: (1) Chu kỳ ENSO chuyển từ La Niña sang trung tính, thúc đẩy nhu cầu huy động từ các nguồn nhiệt điện; (2) Hai dự án nhiệt điện khí LNG Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4 dự kiến bắt đầu vận hành vào cuối 2025 – đầu 2026, đóng góp đáng kể vào sản lượng toàn công ty. Đáng chú ý, giá LNG khu vực châu Á – Thái Bình Dương đã giảm mạnh, với giá trung bình 3Q2025 giảm 14% YoY về mức USD11/triệu BTU, góp phần cải thiện biên lợi nhuận gộp của các dự án LNG sắp đi vào hoạt động của POW. Dự báo 2026F: Chúng tôi ước tính doanh thu của POW đạt 51.914 tỷ đồng (+16% YoY) và LNST-CĐM đạt 1.778 tỷ đồng (-51% YoY). Nguyên nhân chính khiến LNST-CĐM giảm là do biên lợi nhuận gộp giảm 4,9 pps YoY, khi Nhơn Trạch 3 và 4 bắt đầu đi vào hoạt động. Định giá: Chúng tôi sử dụng phương pháp kết hợp 50:50 giữa định giá tổng từng phần (SOTP) và EV/EBITDA so sánh, xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu POW trong 12 tháng tới là 16.100 đồng/cp.
POW	16.100	0	14.750	9%	9,47	241%	0,87	9,20	

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @05/11	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Luận điểm đầu tư
SIP	79.300	2.000	55.800	46%	11,22	12%	2,75	29,00	KCN Phước Đông – Vị trí chiến lược, dòng tiền bứt phá sau 2028 Khu công nghiệp Phước Đông, dự án lớn nhất của doanh nghiệp, sở hữu vị trí chiến lược khi nằm gần tuyến cao tốc Mộc Bài – TP.HCM. Vị trí này không chỉ giúp kết nối trực tiếp với các trung tâm kinh tế trọng điểm phía Nam mà còn mở rộng ra thị trường Campuchia. Ngoài ra, các KCN khác như Lê Minh Xuân 3 và Lộc An – Bình Sơn cũng được hưởng lợi từ hệ thống hạ tầng trọng điểm đang được đẩy mạnh, đặc biệt là tuyến Vành đai 3 và sân bay Long Thành. Trong trung và dài hạn, khi tiến độ giải phóng mặt bằng và đầu tư hạ tầng tại các KCN dần hoàn tất, dòng tiền của doanh nghiệp dự kiến sẽ cải thiện mạnh mẽ. Từ năm 2028 trở đi, công ty có thể tạo ra dòng tiền tự do cho cổ đông (FCFE) ổn định khoảng 4.000 tỷ đồng mỗi năm, tương đương mức sinh lời khoảng 60% vốn chủ sở hữu hiện tại. Đây là nền tảng cho thấy tiềm năng tăng trưởng và khả năng sinh lời bền vững dành cho nhà đầu tư dài hạn.
KDH	39.216	0	34.800	13%	34,40	38%	1,75	6,41	KDH – Doanh thu bứt phá nhờ Gladia và The Privia KDH chuẩn bị bước vào giai đoạn ghi nhận doanh thu lớn trong nửa cuối 2025 khi dự án Gladia (gồm Clarita & Emeria) đã hoàn tất thủ tục pháp lý, được cấp phép bán hàng và dự kiến mở bán ngay trong quý 3. Dự án có hơn 200 sản phẩm thấp tầng với mức giá dự kiến trên 250 triệu đồng/m². Trong năm nay, chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ bán được khoảng 60% Clarita và 40% Emeria, tương ứng tổng giá trị hợp đồng khoảng 6.025 tỷ đồng, trong đó 5.600 tỷ đồng có thể ghi nhận vào doanh thu 2025. Cùng với phần bàn giao còn lại từ The Privia, KDH dự kiến đạt 7.431 tỷ đồng doanh thu (+127% YoY) và 1.115 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (+38% YoY) trong 2025. Trong đó, The Privia đóng góp khoảng 1.500 tỷ đồng, còn Gladia sẽ là động lực chính.

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @05/11	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Luận điểm đầu tư
KBC	44.300	0	35.100	26%	17,40	346%	1,34	8,80	KBC – Hưởng lợi từ chu kỳ hồi phục KCN, tiềm năng lớn từ Trảng Cát KBC sở hữu quỹ đất lớn khoảng 2.700 ha tại các thị trường trọng điểm cả miền Bắc và miền Nam, với các dự án tiêu biểu như Nam Sơn Hạp Lĩnh, Trảng Duệ 03, Kim Thành (miền Bắc) và Tân Phú Trung, Tân Tập, Lộc Giang (miền Nam). Khi các rào cản về chính sách thuế quan dần rõ ràng từ nửa cuối 2025, KBC có thể đẩy mạnh cho thuê đất KCN. Diện tích cho thuê cả năm 2025 dự kiến đạt 140 ha (+180% YoY), trong đó riêng Nam Sơn Hạp Lĩnh đóng góp 30 ha. Sang năm 2026, lợi thế về quỹ đất đã GPMB và hạ tầng hoàn thiện sẽ giúp diện tích cho thuê tăng lên 160 ha (+14% YoY), chủ yếu từ Nam Sơn Hạp Lĩnh và Trảng Duệ 03. Ngoài KCN, bất động sản dân dụng cũng sẽ trở thành động lực tăng trưởng trung – dài hạn. Dự án Trảng Cát (Hải Phòng, 585 ha) đã hoàn tất nghĩa vụ tài chính trong 2025 và dự kiến mang về 5.300 tỷ đồng doanh thu trong 2026, tương đương 40% tổng doanh thu năm đó.
FRT	160.000	0	142.000	13%	34,88	118%	9,28	26,50	FRT – Long Châu dẫn dắt tăng trưởng, FPT Shop cải thiện hiệu quả Long Châu tiếp tục là động lực tăng trưởng trung – dài hạn của FRT, với tiến độ mở rộng thần tốc và điều kiện thị trường thuận lợi. Biên lợi nhuận toàn chuỗi cải thiện 0,5–1 điểm % YoY, nhờ quản lý chi phí hiệu quả. Dù đang mở rộng nhanh, Long Châu vẫn duy trì doanh thu/cửa hàng tăng 3–5% svck, qua đó kỳ vọng nâng thị phần dược phẩm bán lẻ lên 21,7% (+5 điểm % YoY) trong 2025 và đạt 30% vào 2029, trong khi các chuỗi đối thủ hầu như không tăng trưởng. Động lực chính gồm: (1) thâm nhập khu vực nông thôn có mật độ dân cư cao, hướng đến giai đoạn tối ưu chi phí và biên lợi nhuận ổn định sau 2028, khi hoàn tất mục tiêu 3.000 nhà thuốc; (2) rủi ro bán thuốc không kê đơn (ETC) giảm đáng kể nhờ siết quy trình từ 2025; đồng thời, Thông tư 26/2025/TT-BYT kéo dài thời gian kê đơn từ 30 lên 90 ngày, tạo thêm dư địa tăng trưởng; (3) quy định siết chặt nguồn gốc và hóa đơn điện tử cho thuốc – TPCN giúp Long Châu có lợi thế vượt trội so với kênh GT, giảm áp lực cạnh tranh. Ở mảng FPT Shop, công ty kỳ vọng thoát lỗ từ nửa cuối 2025 sau tái cấu trúc, nhờ: - Đóng bớt cửa hàng kém hiệu quả, tiết kiệm chi phí duy trì. - Mở rộng sang mảng CE (Consumer Electronics) có biên lợi nhuận cao hơn, đồng thời chuyển đổi một số cửa hàng ICT sang CE. Mùa ra mắt sản phẩm mới của Apple thúc đẩy nhu cầu điện tử tiêu dùng tăng mạnh trong nửa cuối năm. Nhờ sự cộng hưởng của cả Long Châu và FPT Shop, FRT có nền tảng để cải thiện biên lợi nhuận chung và duy trì tăng trưởng bền vững trong giai đoạn tới.

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @05/11	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Luận điểm đầu tư
MSN	93.600	0	80.200	17%	33,20	84%	2,74	8,27	MSN – Tăng trưởng ổn định từ trụ cột, bứt phá nhờ mảng mới MSN tiếp tục duy trì động lực tăng trưởng ổn định nhờ các trụ cột kinh doanh “hái tiền” là MCH (hàng tiêu dùng) và TCB (ngân hàng), đồng thời mở ra kỳ vọng mới khi MML, WCM đã bắt đầu có lãi và MSR thu hẹp thua lỗ. Ở mảng MCH (chiếm 66% LNST), lợi nhuận duy trì ổn định (giảm nhẹ 2025) và tăng trưởng dương 2026, nhờ năng lực phát triển sản phẩm theo xu hướng (gia vị, thực phẩm tiện lợi) và hệ thống phân phối (MT với Winmart, GT sau tái cấu trúc mạnh mẽ từ T5-T10-2025). Ở mảng TCB (chiếm 19,9% LNST), lợi nhuận dự kiến tăng +16% YoY trong 2025, nhờ hệ sinh thái khách hàng đa dạng và vị thế đặc thù trong lĩnh vực tài chính – bất động sản. Định giá TCB tăng cũng hỗ trợ cải thiện định giá hợp nhất MSN. Các mảng MML và WCM đã chuyển sang pha sinh lời từ Q3/2024. Trong đó, MML hưởng lợi từ giá thịt heo tăng +30% YoY và chiến lược đẩy mạnh thịt chế biến – phân khúc có biên lợi nhuận cao hơn. WCM cải thiện biên lợi nhuận nhờ doanh thu/cửa hàng tăng (LFL 6–12% YoY), mô hình siêu thị tối ưu theo từng vùng dân cư, và quản lý hàng tồn kho hiệu quả. Ở mảng MSR, lỗ giảm nhờ thoái vốn khỏi H.C. Starck – đơn vị lỗ 300–400 tỷ đồng/năm. Cùng với giá kim loại (đồng, vonfram) ổn định và khai thác hiệu quả hơn từ Q2/2025, giúp MSR sinh lời từ Q2-2025, đóng góp tích cực cho kết quả hợp nhất. Chi phí tài chính – từng là điểm nghẽn tăng trưởng (~8.000 tỷ đồng/năm) – dự kiến giảm còn 6.000–7.000 tỷ đồng/năm từ 2025, nhờ tái cấu trúc các khoản đặt cọc và công nợ với bên thứ ba. Đây sẽ là đòn bẩy quan trọng, giúp MSN tháo gỡ áp lực tài chính và quay lại quỹ đạo tăng trưởng bền vững trong trung hạn.
PVD	27.000	500	24.200	14%	16,74	16%	0,82	5,00	Chúng tôi kỳ vọng PVD sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh từ cuối năm 2025 nhờ giàn PVD VIII chính thức đi vào hoạt động. Trong năm 2025, doanh thu dự phóng đạt 9.440 tỷ đồng (+1,6% YoY) và lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt 804 tỷ đồng (+15,2% YoY). Động lực chính đến từ tỷ lệ khai thác cao hơn của các giàn thuê ngoài, giúp bù đắp khoảng trống sau khi PVD 11 ngừng khai thác. Sang năm 2026, triển vọng tăng trưởng rõ rệt hơn khi 5/6 giàn sở hữu đã có hợp đồng chắc chắn, trong đó PVD VIII đóng góp trọn năm và PVD IX dự kiến khởi động từ cuối Q1–đầu Q2/2026. Doanh thu dự báo đạt 10.201 tỷ đồng (+8,1% YoY) và lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt 996 tỷ đồng (+24% YoY), với dư địa tích cực hơn nếu công ty ký thêm các hợp đồng giàn thuê ngoài. Trong trung hạn, giai đoạn 2025–2029, mảng dịch vụ khoan của PVD được kỳ vọng duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân khoảng 5,6%/năm, nhờ đóng góp từ các giàn mới và chiến lược mở rộng quốc tế. Điều này sẽ giúp PVD duy trì tỷ lệ lấp đầy cao, đa dạng hóa thị trường và củng cố năng lực cạnh tranh bền vững.

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @05/11	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Luận điểm đầu tư
ANV	32.000	1.000	28.450	16%	7,79	1912%	2,56	25,90	ANV – Tăng trưởng nhờ thay đổi thị trường và mở rộng sản phẩm ANV đang cho thấy sự cải thiện rõ rệt về doanh thu và lợi nhuận nhờ chiến lược tái cơ cấu thị trường xuất khẩu và đa dạng hóa sản phẩm. Trong quý vừa qua, doanh thu tăng trưởng tích cực khi giá bán cá tra tăng 12% YoY, đồng thời có thêm đóng góp từ các sản phẩm mới như cá rô phi và cá điêu hồng. Biên lợi nhuận gộp mở rộng mạnh +13,4 điểm % YoY, phản ánh hiệu quả của việc dịch chuyển thị trường xuất khẩu từ Trung Quốc (biên thấp) sang các thị trường có biên lợi nhuận cao hơn như Brazil và Mỹ, nơi giá bán trung bình tăng thêm khoảng 5% YoY. Sản lượng tại các thị trường mới đủ lớn để bù đắp sự sụt giảm từ Trung Quốc. Ngoài ra, chi phí nuôi cá tra giảm đáng kể nhờ giá thức ăn thủy sản hạ 5% YoY và việc tiêu thụ hết lượng cá tra tồn từ năm trước. Điều này giúp giá thành sản xuất hiện tại thấp hơn giá bán thị trường, qua đó tiếp tục củng cố biên lợi nhuận và tạo nền tảng vững chắc cho tăng trưởng trong những quý tiếp theo.
MSH	48.700	2.500	37.900	35%	7,05	47%	1,58	18,90	LNST Q3-FY25 đạt 200 tỷ đồng (+54% YoY) nhờ biên lợi nhuận gộp tăng từ 15% lên 21%. MSH duy trì năng lực chọn lọc đơn hàng có biên cao, đặc biệt là nhóm khách hàng Trung Quốc với biên gộp mảng gia công (CMT) đạt tới 25%, vượt xa trung bình ngành. Tỷ trọng doanh thu gia công tăng mạnh từ 12% lên 40%, bù đắp phần sụt giảm của thành phẩm đến từ thị trường Mỹ. Mảng gia công đang tăng trưởng mạnh và khả năng sinh lời mở rộng khi làm các đơn hàng cho đối tác Trung Quốc. Cổ phiếu MSH hiện giao dịch ở mức P/E 7,6x và EV/EBITDA 5,6x – thấp hơn trung bình 5 năm lần lượt 10% và 20%, thấp hơn 16%/13% so với trung vị ngành, phản ánh tiềm năng định giá lại khi lợi nhuận duy trì đà tăng trưởng.

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @05/11	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Luận điểm đầu tư
CTI	43.500	1.000	22.750	96%	0,00	53%	0,00	10,00	CTI – Các chất xúc tác tăng trưởng trong ngắn, trung và dài hạn
									Ngắn hạn: Yếu tố quan trọng nhất là Dự thảo Nghị định xử lý vướng mắc tại các dự án BOT giao thông. Chúng tôi kỳ vọng dự án BOT Quốc lộ 91 (Cần Thơ) sẽ đủ điều kiện được bồi thường khi chấm dứt hợp đồng trước hạn, với tổng giá trị ước tính 1.232 tỷ đồng (bao gồm dư nợ gốc và vốn chủ sở hữu). Khoản bồi thường này sẽ giúp CTI thanh toán toàn bộ nợ vay, cải thiện đáng kể cấu trúc tài chính và nâng cao định giá cổ phiếu.
									Trung hạn: Kết quả kinh doanh được hỗ trợ tích cực từ dự án mỏ đá Thiện Tân 10 (công suất 900.000 m³/năm), nhờ nhu cầu đá tăng cao trong bối cảnh đẩy mạnh đầu tư công. Ngoài ra, dự án bất động sản Phước Tân – CTI Diamond Center (10,4 ha) cũng dự kiến bắt đầu đóng góp lợi nhuận từ năm 2027, tạo động lực tăng trưởng mới.
									Dài hạn: CTI sẽ mở rộng sang mảng cho thuê hạ tầng công nghiệp với dự án Cụm công nghiệp Tân An (sau 2027). Với vị trí thuận lợi và tiềm năng lấp đầy nhanh, dự án này được kỳ vọng mang lại dòng tiền ổn định và bền vững cho công ty.
CTG	60.500	0	51.200	18%	9,92	25%	1,58	19,66	CTG – Bước vào chu kỳ tăng trưởng lợi nhuận cao và ổn định
									CTG đang bước vào giai đoạn tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ sau nhiều năm theo đuổi chiến lược tài chính thận trọng và xử lý dứt điểm các khoản nợ tiềm ẩn rủi ro. Trong giai đoạn 2021–2024, ngân hàng duy trì chi phí tín dụng bình quân 1,9%, tập trung trích lập dự phòng lớn để làm sạch bảng cân đối. Từ 2025, chi phí tín dụng dự kiến giảm về 1,1% nhờ tỷ lệ nợ xấu thấp hơn và hoạt động thu hồi nợ ngoại bảng được đẩy mạnh.
									Tăng trưởng tín dụng giai đoạn 2025–2028 được dự báo đạt 14%/năm, trong bối cảnh chính sách tiền tệ ưu tiên hỗ trợ nền kinh tế. Nhờ đó, lợi nhuận trước thuế kỳ vọng tăng trưởng kép 18%/năm, đưa ROE lên mức 20% vào 2028. Chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện với tỷ lệ nợ xấu duy trì dưới 1,2% và bộ đệm dự phòng vững chắc ở mức 160%.
									CTG còn sở hữu lợi thế đặc thù của một ngân hàng quốc doanh: chi phí vốn thấp, thị phần lớn và thương hiệu uy tín. Hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch ở mức P/B 2025F chỉ 1,5x, thấp hơn đáng kể so với BID (1,6x) và VCB (2,2x), trong khi hiệu quả hoạt động ngày càng tiệm cận nhóm dẫn đầu. Điều này cho thấy dư địa tái định giá còn rộng mở, nhất là khi triển vọng tăng trưởng và khả năng sinh lời tiếp tục được củng cố trong trung hạn.

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa @05/11	Tỷ lệ sinh lời kỳ vọng (Bao gồm cổ tức)	P/E 2025F	LNST YoY% 2025F	P/B 2025F	ROE% 2025F	Luận điểm đầu tư
									Chúng tôi kỳ vọng LNST công ty mẹ tăng 72% YoY trong năm 2025, nhờ sản lượng và giá bán đều tăng ở mảng Ure và NPK. Ure: Doanh thu tăng 30% YoY nhờ giá bán tăng 20% và sản lượng tăng 13% YoY. Sản lượng tăng chủ yếu nhờ sản lượng xuất khẩu sang các thị trường như Campuchia và Ấn Độ. Giá bán tăng do giá Ure nội địa hiện tại vẫn ở mức cao khoảng 13.000 đồng/kg(+30% YoY) và ít rủi ro giảm thêm nhờ mùa vụ Đông – Xuân. NPK: Doanh thu tăng 48% YoY nhờ sản lượng tăng mạnh 41% YoY và giá bán tăng 8% YoY. Triển vọng trung hạn tích cực
DCM	40.400	1.600	36.000	17%	9,21	55%	1,60	19,40	Giá bán Ure nội địa dự kiến duy trì trên 10.000 đồng/kg trong giai đoạn 2025–2026, nhờ xu hướng nền giá cao kèm theo ảnh hưởng của tỷ giá và giá khí chưa có dấu hiệu giảm rõ ràng. Sản lượng NPK năm 2025 mới chỉ lấp đầy 40% công suất, tạo dư địa mở rộng đáng kể. Lợi thế thương hiệu và chính sách bán hàng linh hoạt giúp DCM duy trì đà tăng trưởng NPK trong trung hạn. Định giá hấp dẫn Với LNST công ty mẹ dự kiến tăng 72% YoY, DCM đang được định giá ở mức P/E 8,8x, thấp hơn trung bình 5 năm là 10x. Các chỉ số P/B và EV/EBITDA cũng ở mức hấp dẫn lần lượt 1,7x và 4x, cho thấy cổ phiếu đang chiết khấu so với tiềm năng tăng trưởng.
HSG	23.800	500	17.150	42%	14,60	42%	0,94	6,57	HSG – Duy trì vị thế dẫn đầu và mở rộng tăng trưởng nhờ Hoa Sen Home Vị thế số một trong ngành tôn mạ nội địa. HSG tiếp tục giữ vững vị trí dẫn đầu thị trường tôn mạ nhờ lợi thế thương hiệu lâu đời, công suất sản xuất lớn và hệ thống phân phối phủ khắp cả nước. Với kỳ vọng chu kỳ giá thép phục hồi từ năm 2025 trở đi, chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế giai đoạn 2025–2029 sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR khoảng 11%. Hoa Sen Home – Chiến lược khác biệt tạo động lực mới. HSG không mở rộng công suất nhà máy trong giai đoạn tới mà tập trung phát triển mô hình Hoa Sen Home, chuỗi cửa hàng và siêu thị VLXD. Đây sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu dài hạn, mang lại nhiều lợi thế so với mảng sản xuất truyền thống: biên lợi nhuận tốt hơn, mức định giá hấp dẫn hơn, đồng thời giải quyết được những bất cập hiện tại trong thị trường bán lẻ VLXD tại Việt Nam. Với mức định giá P/S 1,5x cho Hoa Sen Home trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng mô hình này có thể đóng góp thêm 10–15% doanh thu cho HSG thông qua việc mở rộng sang các sản phẩm thương mại mới.

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hiệu suất các cổ phiếu lựa chọn trong danh mục chiến lược đầu tư của VDSC kể từ đầu năm đến ngày 5/11/2025

Ngày điều chỉnh danh mục	CTG	ACB	VIB	HPG	HSG	KBC	SIP	KDH	REE	PVT	HAH	VCB	GEG	POW	VNM	NT2	MWG	MBB	SAB	VPB	PHR	PVS	MSN	QNS	FMC	ANV	VHC	BID	FRT	CTI	DCM	PVD
31/12/2024	0,5%	-1,7%	4,8%	-0,4%	-5,4%	6,6%	-1,9%	-3,7%	-4,3%	-5,8%	0,4%																					
24/1/2025	9,2%	2,6%	0,5%	5,5%	9,2%	2,4%	11,7%	-3,6%	12,9%	2,3%	7,0%																					
28/2/2025	-0,1%	0,0%	-4,3%	-4,5%	-9,7%	3,2%	-5,3%	-2,7%	-1,4%	-7,3%	-0,8%	2,6%																				
31/3/2025	-5,8%	-7,1%	-6,3%	-5,2%	-3,1%	-10,4%	-7,1%	-8,7%	-7,4%	-6,9%	-5,9%	-5,8%																				
3/4/2025	-7,8%	-8,3%	-6,5%	-9,7%	-12,3%	-13,3%	-13,5%	-12,4%	-7,4%	-13,2%	-2,6%	-7,5%																				
8/4/2025	3,7%	8,6%	4,9%			-0,6%		4,2%	15,2%			2,3%	20,2%	15,5%	4,4%	7,0%	24,1%															
5/5/2025	5,9%	6,5%				13,7%		8,5%	2,7%			-0,5%	7,9%	9,8%		0,8%	5,6%	4,5%	3,2%													
3/6/2025	13,8%	4,9%				3,2%		5,3%	7,2%							7,0%	5,1%	8,1%	2,4%	11,4%	24,5%	13,1%										
9/7/2025	1,4%			2,2%		13,7%		-1,0%	-1,0%			-0,7%					0,4%	4,5%	0,9%	31,7%		4,0%	-2,5%	0,8%								
4/8/2025	11,7%			18,0%		27,7%	-5,9%	31,7%	-2,1%			####					15,7%	35,4%	-2,1%	32,2%		2,9%	14,7%	-0,6%	2,4%	12,4%						
4/9/2025	-0,4%			-7,4%	-13,8%	-14,0%	-11,3%	-13,6%	-1,4%			-9,8%					-0,6%				-2,8%	-10,3%	-5,7%		-5,7%	12,0%	-2,0%	-8,3%	-5,2%	-1,4%		
3/10/2025	1,8%			-4,9%	-5,3%	1,3%	3,7%	10,1%	1,1%			-1,5%					4,2%				0,0%	8,3%	0,2%			-5,9%	6,5%	-1,8%	16,3%	-8,6%	3,0%	16,6%

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

Mã	Tên công ty	Sàn	Phân ngành - ICB L2	Giá ngày khuyến nghị (04/08/2025)	Giá hiện tại (04/11/2025)	Giá cao nhất trong Quý	Lợi suất từ ngày khuyến nghị (%)	Lợi suất cao nhất trong kỳ (%)
ANV	Thủy sản Nam Việt	HOSE	Thực phẩm và đồ uống	23.720	29.100	33.400	22.68	52.65
AST	Dịch vụ Hàng không Taseco	HOSE	Bán lẻ	67.630	72.000	77.000	6.46	23.95
DTD	Đầu tư Phát triển Thành Đạt	HNX	Bất động sản	20.500	19.400	23.700	-5.37	22.16
DCM	Đạm Cà Mau	HOSE	Hóa chất	36.350	35.000	43.850	-3.71	24.05
DBC	Tập đoàn DABACO	HOSE	Thực phẩm và đồ uống	30.000	26.350	32.350	-12.17	13.95
MBB	MBBank	HOSE	Ngân hàng	20.870	24.000	29.500	15.00	45.32

Ghi chi: các mã đề xuất được chọn lọc dựa trên các chỉ số tiêu biểu và cần được đánh giá kỹ lưỡng tiềm năng trước khi quyết định đầu tư.
Nguồn: Fin Pro, CTCK Rong Việt tổng hợp. Dữ liệu ngày 04/11/2025

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @ ngày05/1/25	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2024F		2025F		PE 2024 (x)	PE 2025F (x)	PB 2025F (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	±/± Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (Tỷ đồng)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							±/± DT (%)	±/± LNST (%)	±/± DT (%)	±/± LNST (%)							
GDA	UPCOM	2.460	26.000	16.500	58%	Mua	9,8	20,4	-11,0	-2,1	7,7	7,6	0,6	6,1	-21,7	2	30,7
LHG	HOSE	1.493	46.800	29.850	57%	Mua	7,2	10,6	49,2	50,2	5,1	6,0	0,8	6,4	-15,9	4	41,1
SCS	HOSE	5.209	85.000	54.900	55%	Mua	47,1	39,0	9,7	-0,5	7,1	7,6	3,7	12,8	-31,4	17	18,6
TCB	HOSE	241.641	48.500	34.100	42%	Mua	17,3	19,5	9,3	16,6	11,0	9,6	1,5	0,0	38,3	716	0,0
SIP	HOSE	13.534	79.300	55.900	42%	Mua	16,8	25,6	4,4	12,4	11,4	11,2	2,8	3,6	-22,6	19	45,7
HSG	HOSE	10.619	23.800	17.100	39%	Mua	24,1	-7,0	-7,0	41,7	15,4	14,6	0,9	2,9	-7,3	155	43,7
NTC	UPCOM	3.821	220.000	159.200	38%	Mua	56,4	-6,5	71,8	9,2	11,8	12,5	2,5	2,5	-25,3	6	0,0
PHR	HOSE	7.439	71.600	54.900	30%	Mua	20,9	-24,2	4,2	115,2	14,8	7,4	1,7	1,8	3,2	12	35,2
REE	HOSE	35.316	84.300	65.200	29%	Mua	-2,2	-8,8	10,7	27,6	13,7	12,2	1,5	1,5	10,4	42	0,0
MSH	HOSE	4.276	48.700	38.000	28%	Mua	16,3	67,6	7,1	47,5	8,3	7,1	1,6	6,6	9,6	8	44,9
FMC	HOSE	2.452	48.000	37.500	28%	Mua	35,9	10,8	35,3	14,5	8,2	6,3	0,8	5,3	-20,2	2	19,1
KBC	HOSE	33.056	44.300	35.100	26%	Mua	-50,6	-79,0	130,6	345,8	18,7	17,4	1,3	0,0	29,0	286	38,5
MBB	HOSE	192.514	30.100	23.900	26%	Mua	17,1	9,5	16,4	10,8	7,9	8,1	1,5	1,3	44,5	853	2,5
ACB	HOSE	131.498	32.100	25.600	25%	Mua	2,3	4,6	4,8	5,0	7,6	7,5	1,4	3,9	14,1	399	0,5
HPG	HOSE	201.865	32.900	26.300	25%	Mua	16,7	75,9	30,1	49,8	14,1	12,0	1,5	0,0	18,4	1.657	30,5
DGW	HOSE	8.803	48.700	39.800	22%	Mua	17,3	25,4	12,7	17,2	16,1	16,8	2,6	1,3	-1,0	73	28,4
PVS	HNX	16.299	41.000	34.100	20%	Mua	22,7	4,2	37,2	31,8	11,2	11,6	1,0	2,1	0,6	142	38,6
PC1	HOSE	8.798	29.500	24.600	20%	Tích lũy	29,2	237,1	-9,3	12,5	17,7	17,1	1,4	0,0	7,4	68	38,0
OCB	HOSE	33.155	14.850	12.450	19%	Tích lũy	5,7	-24,0	10,8	13,8	7,7	9,2	1,0	0,0	17,9	63	2,4
CTG	HOSE	275.481	60.500	51.300	18%	Tích lũy	15,9	26,8	7,1	24,8	8,3	9,9	1,6	0,0	35,7	507	4,4
HDG	HOSE	11.432	36.300	30.900	17%	Tích lũy	-5,6	-19,0	15,0	63,4	64,2	12,1	1,7	1,6	19,3	158	29,6
MSN	HOSE	115.962	93.600	80.200	17%	Tích lũy	6,3	377,4	0,2	83,7	42,3	33,2	2,7	0,0	14,6	888	81,3
VSC	HOSE	8.086	25.200	21.600	17%	Tích lũy	27,8	267,1	12,1	-29,7	28,6	0,0	0,0	2,3	69,8	295	45,8
VHC	HOSE	13.175	68.000	58.700	16%	Tích lũy	24,9	37,6	7,9	30,1	8,4	8,2	1,4	0,0	-16,7	92	80,5
DGC	HOSE	36.079	109.500	95.000	15%	Tích lũy	1,2	14,9	14,9	12,7	12,2	10,7	2,4	3,2	-18,5	164	37,2
TNG	HNX	2.497	22.300	19.400	15%	Tích lũy	9,0	44,8	1,9	7,4	6,9	8,4	1,2	4,1	-23,0	17	29,6
VCB	HOSE	508.025	69.800	60.800	15%	Tích lũy	1,3	2,4	6,3	8,8	14,5	16,8	2,3	0,0	-0,3	357	8,5
HDB	HOSE	119.367	35.600	31.050	15%	Tích lũy	28,8	26,7	26,6	25,6	8,1	7,5	1,6	0,0	21,8	552	0,6
NLG	HOSE	18.243	42.969	37.600	14%	Tích lũy	1,3	0,1	-34,0	137,9	19,4	11,7	1,5	0,0	12,3	135	3,0
ANV	HOSE	7.482	32.000	28.100	14%	Tích lũy	10,6	15,7	33,8	1.912,1	9,9	7,7	2,5	3,6	41,9	101	44,8
VPB	HOSE	232.067	33.300	29.250	14%	Tích lũy	25,2	57,0	13,8	39,2	11,2	10,6	1,5	1,7	52,3	1.102	6,0

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @ ngày05/11/25	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2024F		2025F		PE 2024 (x)	PE 2025F (x)	PB 2025F (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (Tỷ đồng)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
GEG	HOSE	5.446	17.300	15.200	14%	Tích lũy	7,5	-16,3	29,0	522,6	15,1	9,2	1,1	0,0	26,7	11	4,4
PNJ	HOSE	31.181	104.000	91.400	14%	Tích lũy	14,1	7,3	-4,1	15,1	13,7	12,9	1,7	2,2	-6,6	66	0,0
DPR	HOSE	3.306	43.200	38.050	14%	Tích lũy	17,6	35,4	1,7	-0,1	9,6	11,8	1,3	7,9	-1,9	17	46,9
PVT	HOSE	8.459	20.300	18.000	13%	Tích lũy	23,6	12,6	23,9	-10,0	8,8	8,6	0,8	0,0	-14,2	54	40,4
DCM	HOSE	19.032	40.400	35.950	12%	Tích lũy	6,8	20,4	33,4	55,2	11,0	9,2	1,6	4,5	1,0	110	44,3
VNM	HOSE	121.217	65.100	58.000	12%	Tích lũy	2,3	5,8	-1,2	-8,0	15,5	14,0	3,7	6,6	-8,5	290	51,1
KDH	HOSE	39.221	39.216	34.950	12%	Tích lũy	0,6	0,1	126,7	37,7	43,7	34,5	1,8	0,0	6,5	246	22,6
FRT	HOSE	24.353	160.000	143.000	12%	Tích lũy	25,9	191,9	27,1	118,3	39,5	35,1	9,3	0,0	-3,7	85	16,8
VIB	HOSE	63.825	20.950	18.750	12%	Tích lũy	-7,2	-15,9	1,1	8,5	8,5	8,3	1,3	3,7	8,5	209	0,0
DRC	HOSE	2.378	17.200	15.400	12%	Tích lũy	4,0	-5,8	14,7	-39,7	16,8	17,0	1,2	3,2	-29,8	6	0,0
PVD	HOSE	13.480	27.000	24.250	11%	Tích lũy	60,0	18,9	1,6	15,5	15,1	16,8	0,8	2,1	3,6	159	45,1
ACV	UPCOM	196.670	60.800	54.900	11%	Tích lũy	12,6	20,5	6,8	-2,8	18,5	11,7	2,3	0,0	-28,2	39	46,3
IDC	HNX	14.649	42.600	38.600	10%	Tích lũy	22,2	43,3	-8,1	2,4	8,0	7,2	2,3	7,8	-20,3	83	38,3
POW	HOSE	34.426	16.100	14.700	10%	Tích lũy	7,0	7,1	18,2	167,6	18,1	12,0	0,9	0,0	22,5	141	47,4
BID	HOSE	271.376	42.100	38.650	9%	Tích lũy	11,0	14,4	4,1	4,8	10,2	12,0	1,7	0,0	2,9	187	12,8
SAB	HOSE	59.254	50.000	46.200	8%	Tích lũy	4,6	5,2	-15,5	-2,0	14,0	14,0	2,6	10,8	-16,8	34	41,6
MWG	HOSE	118.572	86.100	80.200	7%	Tích lũy	13,6	2.119,8	13,8	67,1	22,8	16,5	3,5	1,2	31,5	672	2,7
GMD	HOSE	28.575	71.000	67.000	6%	Tích lũy	25,6	-34,3	5,0	9,2	24,2	17,7	2,2	3,0	2,8	184	5,8
QNS	UPCOM	16.581	47.200	45.100	5%	Trung lập	2,2	8,6	2,7	-14,4	7,3	8,1	1,5	7,8	-9,8	6	40,8
VGI	UPCOM	234.982	80.000	77.200	4%	Trung lập	25,4	803,8	19,8	26,7	25,4	33,0	5,8	1,0	-15,8	38	0,0
BMP	HOSE	13.998	168.300	171.000	-2%	Trung lập	20,0	32,8	20,0	32,8	11,7	10,6	4,7	5,7	30,4	20	14,8
DPM	HOSE	16.930	24.400	24.900	-2%	Trung lập	-0,5	11,5	23,5	73,4	28,2	16,4	1,5	8,0	23,6	106	45,1
BFC	HOSE	2.535	42.800	44.350	-3%	Trung lập	9,0	141,5	23,9	-1,5	8,5	7,3	1,7	3,4	10,2	10	48,4
IMP	HOSE	7.523	Under review	48.850	Under review	Under review	10,6	7,1	19,7	22,9	23,6	21,0	3,1	2,2	3,9	3	26,6
NT2	HOSE	6.938	Under review	24.100	Under review	Under review	-6,8	-82,5	33,0	765,3	11,0	11,1	16,0	4,1	15,0	39	36,6
HAH	HOSE	10.284	Under review	60.900	Under review	Under review	52,8	69,0	28,8	79,2	9,0	9,7	1,9	0,0	59,9	131	21,8
DDV	UPCOM	4.442	Under review	30.400	Under review	Under review	4,9	141,3	68,7	313,1	26,4	8,3	2,0	0,0	54,3	39	45,4
FPT	HOSE	171.884	Under review	100.900	Under review	Under review	19,4	21,3	22,6	24,0	19,1	15,3	3,8	2,0	-23,9	1.128	11,1
HAX	HOSE	1.166	Under review	10.850	Under review	Under review	38,5	261,3	-16,4	-67,5	n.a	28,7	0,8	0,0	-36,0	11	42,9
NKG	HOSE	7.586	Under review	16.950	Under review	Under review	10,8	285,8	-15,8	-4,0	40,6	18,0	1,0	0,0	17,3	282	44,9



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT



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



www.vdsc.com.vn



15th year
Global Banking
& Finance
Awards

RONGVIET SECURITIES CORPORATION (VDSC)

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

Kiến tạo tương lai thịnh vượng