

BÁO CÁO TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ MÙA CÔNG BỐ KQKD

DỄ BẤT BIẾN ỨNG VẠN BIẾN



Nguyễn Thị Phương Lam**Head of Research**

lam.ntp@vdsc.com.vn

Lê Tự Quốc Hưng**Deputy Head of Market Strategy**

hung.ltq@vdsc.com.vn

Võ Nguyễn Vũ Toàn**Macro Analyst**

toan.vnv@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà**Assistant**

ha.ttn@vdsc.com.vn

Phan Thị Phương Thảo**Assistant**

thao.ptp@vdsc.com.vn

LỜI NÓI ĐẦU

Kính gửi quý nhà đầu tư,

Bối cảnh đầu tư đang thay đổi nhanh chóng, và khi bước sang quý II, nhà đầu tư đang đối mặt với nhiều câu hỏi hơn là câu trả lời. Việc Mỹ leo thang thuế quan đã làm gia tăng sự bất định về triển vọng kinh tế, chính sách và qua đó là cơ hội đầu tư trên TTCK. Chúng tôi cho rằng tác động của thuế quan sẽ chưa tác động lên kết quả kinh doanh của doanh nghiệp trong nửa đầu năm 2025. Trong dài hạn hơn, sự ảnh hưởng là điều tất yếu bởi sự cạnh tranh để định hình trật tự kinh tế toàn cầu mới là điều đang được thể hiện ngày càng rõ nét, đặc biệt là chuỗi phản ứng giữa các bên liên quan đến chính sách thuế quan trong nhiệm kỳ hai của Tổng thống Donald Trump. Mặc dù Việt Nam vẫn đang nỗ lực tạo ra dư địa và chuẩn bị cho sự chuyển dịch cấu trúc tăng trưởng trong kỷ nguyên mới, thì chúng tôi cho rằng sẽ cần nhiều thời gian để đạt được kết quả mong muốn.

Đứng trước bối cảnh đó, chúng tôi lựa chọn chủ đề “Dĩ bất biến ứng vạn biến” hàm ý rằng kỷ luật phân bổ đầu tư trong dài hạn sẽ gia tăng khả năng đạt được mục tiêu tài chính, liên tục thích nghi là yếu tố kiên quyết để tối ưu hóa hiệu suất đầu tư. Trong sự hình thành chuyển dịch có phần mang tính cấu trúc lần này, bên cạnh các rủi ro, chúng tôi còn thấy cơ hội cũng sẽ đến từ chính sự thích nghi không những từ sự thay đổi chiến lược của Chính phủ mà còn từ khả năng khai phá thị trường mới của các doanh nghiệp. Tuy nhiên, chúng tôi cũng nhấn mạnh rằng các cơ hội thị trường mới không sớm tới, và rủi ro do bất định thuế quan vẫn còn hiện hữu – ít nhất cho đến khi tiến trình đàm phán thuế quan giữa Việt Nam và Mỹ có kết quả cụ thể. Do vậy, chiến lược hành động cho ngắn – trung hạn, theo chúng tôi, sẽ ưu tiên theo hướng phòng thủ.

Báo cáo triển vọng đầu tư mùa công bố kết quả kinh doanh lần này, ngoài việc tập trung đưa ra góc nhìn phân tích đánh giá kết quả kinh doanh quý vừa qua và quý sắp đến, chúng tôi cũng cố gắng nhận diện thêm các yếu tố có thể tác động đến thị trường trong ba tháng tới. Chúng tôi tin rằng bằng cách chuẩn bị kỹ lưỡng cho những điều có thể đến, và đa dạng hóa danh mục, tập trung vào yếu tố cơ bản, Quý Nhà đầu tư có thể xây dựng các danh mục đầu tư không chỉ vững vàng mà còn linh hoạt trước các kịch bản rủi ro.

Mục tiêu của chúng tôi là mang đến các giải pháp đầu tư phù hợp nhất với xu hướng thị trường và hỗ trợ khách hàng nắm bắt các cơ hội tiềm năng trong năm tới.

Là đối tác đáng tin cậy, chúng tôi cam kết tận dụng mối quan hệ và chuyên môn sâu rộng để mang lại những kết quả tốt nhất cho khách hàng. Rong Việt rất vinh dự được đồng hành cùng Quý Nhà đầu tư.

Trân trọng,

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

MỤC LỤC



NHÌN LẠI THỊ TRƯỜNG



TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG



CHIẾN LƯỢC & Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ



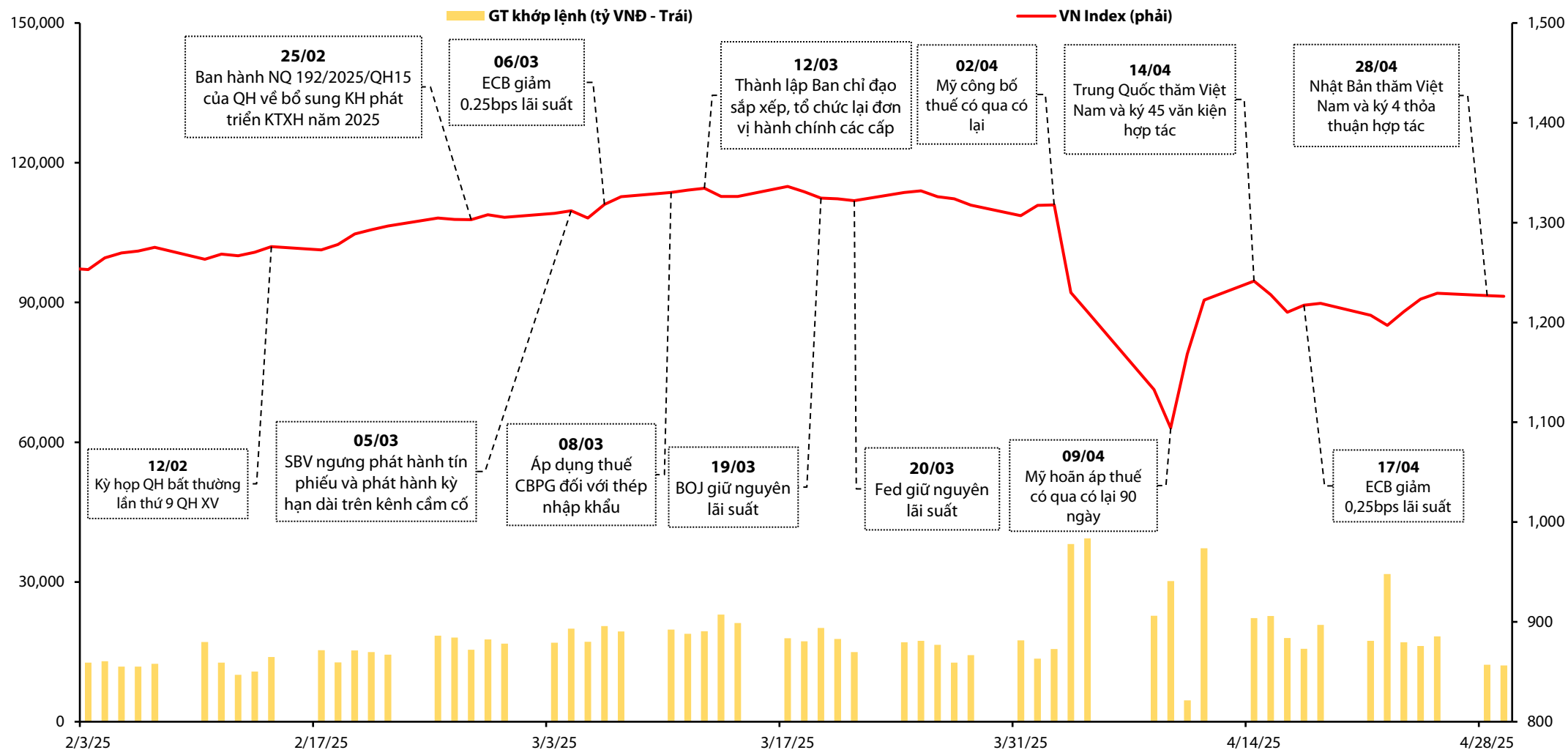
PHỤ LỤC DỮ LIỆU THỊ TRƯỜNG

Kết thúc phiên giao dịch ngày 29/04, VN-Index đóng cửa ở mức 1.226,3 điểm, giảm 3,06% QoQ. Thanh khoản cải thiện mạnh mẽ khi giá trị khớp lệnh (GTKL) bình quân trên sàn HOSE đạt 17.981 tỷ đồng/phiên, tăng 60,2% QoQ, phản ánh tâm lý tích cực từ dòng tiền đầu cơ. Ngược lại, HNX-Index đạt 211,94 điểm (-4,96% QoQ) và UpCOM Index đạt 92,42 điểm (-1,99% QoQ), dù thanh khoản đều ghi nhận tăng trưởng với GTKL bình quân trên HNX đạt 1.063 tỷ đồng (+42,3% QoQ) và trên UpCOM đạt 767 tỷ đồng (+27,4% QoQ).

Trong quý I/2025, khối ngoại tiếp tục bán ròng với tổng giá trị 32.856 tỷ đồng thông qua khớp lệnh và thỏa thuận, tập trung chủ yếu ở công nghệ (FPT: -7.154 tỷ đồng), bất động sản (VIC: -3.510 tỷ đồng, VHM: -3.056 tỷ đồng) và ngân hàng (TPB: -2.692 tỷ đồng, VCB: -2.163 tỷ đồng). Hoạt động rút ròng của khối ngoại diễn ra trong bối cảnh sự bất định về chính sách thương mại của Mỹ tăng cao và tăng trưởng kinh tế suy giảm khiến cho các nước cắt giảm lãi suất nhanh hơn để kích thích kinh tế. Dòng tiền nội, đặc biệt là nhà đầu tư cá nhân tiếp tục là yếu tố chính duy trì cân bằng của thị trường trước sự thiếu vắng các yếu tố dẫn dắt ngắn hạn rõ ràng. Tuy vậy, mặt bằng định giá đã điều chỉnh về mức hợp lý hơn, cùng với các chính sách hỗ trợ doanh nghiệp trong nước trước các biến động của thế giới và điều hành chính sách tiền tệ phù hợp khiến cho tỷ giá duy trì ổn định, được xem là yếu tố hỗ trợ tâm lý thị trường trong trung hạn. Một vài điểm nhấn thị trường quý I gồm:

- Ngày 02/04/2025, Mỹ chính thức công bố "thuế đối ứng" với các quốc gia (ngoại trừ Mexico và Canada) có thặng dư thương mại lớn với Mỹ, trong đó Việt Nam bị áp mức thuế lên tới 46%. Hiện tại, các cuộc đàm phán giữa Mỹ và các quốc gia bị ảnh hưởng, bao gồm Việt Nam, vẫn chưa mang lại kết quả cụ thể. Mặc dù Chính phủ Việt Nam đã đề xuất giảm thuế nhập khẩu hàng hóa Mỹ xuống 0% và mở rộng hợp tác thương mại song phương, phía Mỹ vẫn chưa phản hồi tích cực.
- Fed vẫn giữ nguyên mức lãi suất điều hành trong khoảng 4,25%–4,5%, bất chấp Tổng thống Trump kêu gọi hạ lãi suất để kích thích tăng trưởng. Chủ tịch Fed khẳng định lập trường độc lập của Fed, nhấn mạnh mục tiêu giữ ổn định giá cả và đạt toàn dụng lao động. Fed cho biết đang theo dõi chặt chẽ các diễn biến kinh tế từ chính sách thuế mới, và sẽ cân nhắc hành động nếu xuất hiện tín hiệu tiêu cực lan rộng. Ngày 17/04/2025, ECB quyết định cắt giảm lãi suất cơ bản từ 2,5% xuống 2,25%, đánh dấu lần cắt giảm thứ 7 trong 8 cuộc họp gần nhất. ECB để ngỏ khả năng tiếp tục hạ lãi suất nếu đà phục hồi chưa được xác lập trong các quý tới.
- Trong quý I/2025, Thủ tướng đã chỉ đạo hoàn thiện Đề án phát triển kinh tế tư nhân, đặt mục tiêu đưa khu vực này trở thành một trong bốn trụ cột chiến lược của nền kinh tế. Đồng thời, Chính phủ triển khai kế hoạch sáp nhập các đơn vị hành chính cấp xã và tỉnh không đạt tiêu chí diện tích, dân số. Cụ thể, việc sắp xếp cấp xã dự kiến hoàn thành trước 30/06, cấp tỉnh trước 30/08, cùng với kế hoạch xóa bỏ cấp huyện nhằm tinh gọn bộ máy và nâng cao hiệu quả điều hành. Về mặt tài khóa, theo Nghị định 82/2025/NĐ-CP, thời hạn nộp thuế VAT, thuế thu nhập doanh nghiệp và tiền thuê đất tiếp tục được gia hạn đến hết năm 2025. Đồng thời, mức thuế VAT 8% tiếp tục được duy trì đến 30/06/2025, và đang được xem xét kéo dài đến cuối năm nhằm hỗ trợ cầu tiêu dùng và giảm áp lực chi phí cho doanh nghiệp.
- Trong chuyến thăm Việt Nam từ 14–15/04, Trung Quốc đã ký kết 45 thỏa thuận hợp tác, bao gồm các lĩnh vực kết nối hạ tầng, AI, thương mại nông sản và phát triển nguồn nhân lực. Hai nước cũng thống nhất khảo sát tính khả thi của hai tuyến đường sắt Trung Quốc – Hà Nội và Trung Quốc – Hải Phòng, với tổng vốn nghiên cứu khả thi trị giá 9,95 triệu NDT (~1,36 triệu USD) do Trung Quốc tài trợ. Ngày 28/04, trong chuyến thăm chính thức Việt Nam, Nhật Bản tái khẳng định cam kết ủng hộ thương mại tự do và ký kết 4 thỏa thuận hợp tác trong lĩnh vực chuyển đổi năng lượng và R&D chất bán dẫn, mở ra kỳ vọng thúc đẩy chuỗi cung ứng công nghệ cao giữa hai nước trong bối cảnh địa chính trị công nghệ toàn cầu biến động.

VN Index, tháng 02/2025 - 04/2025

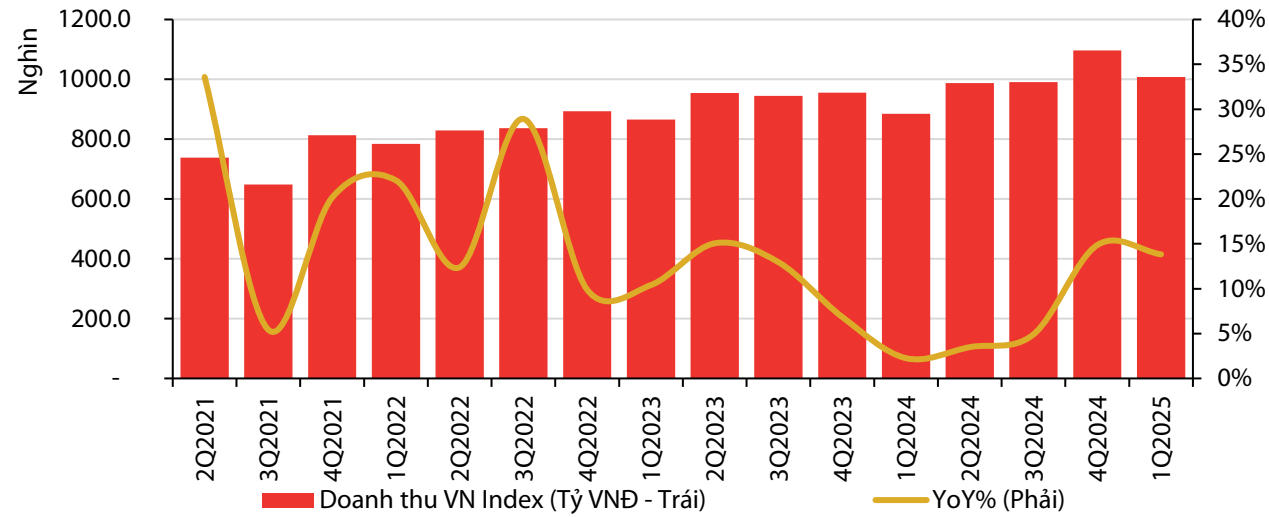


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 31/01/2025.

TỔNG QUAN KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ I/2025

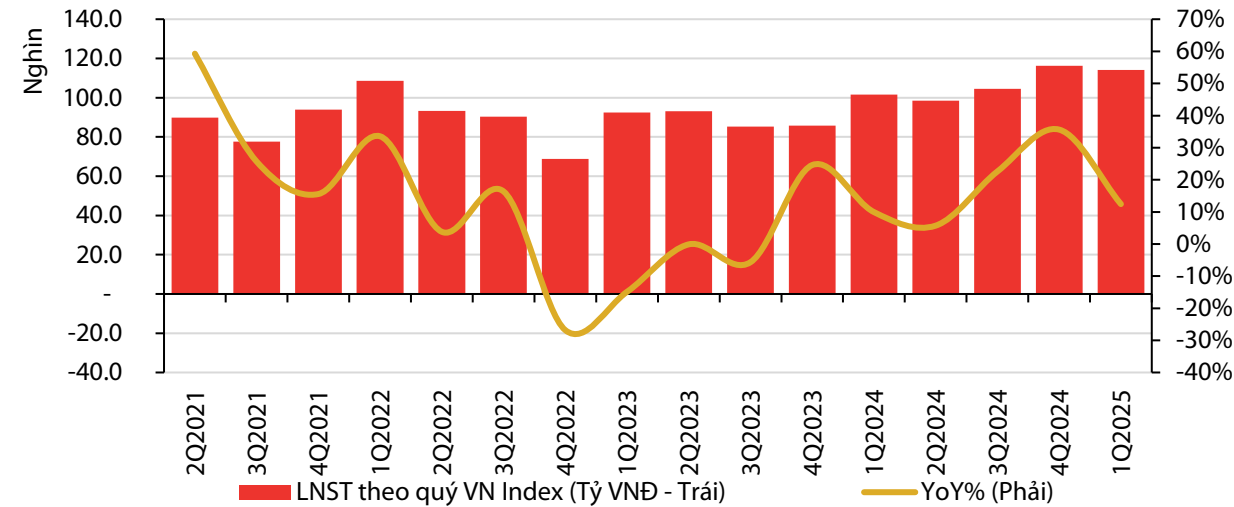
(Đánh giá doanh nghiệp của các chuyên viên phân tích)

Doanh thu các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HSX tăng 13,8% SVCK



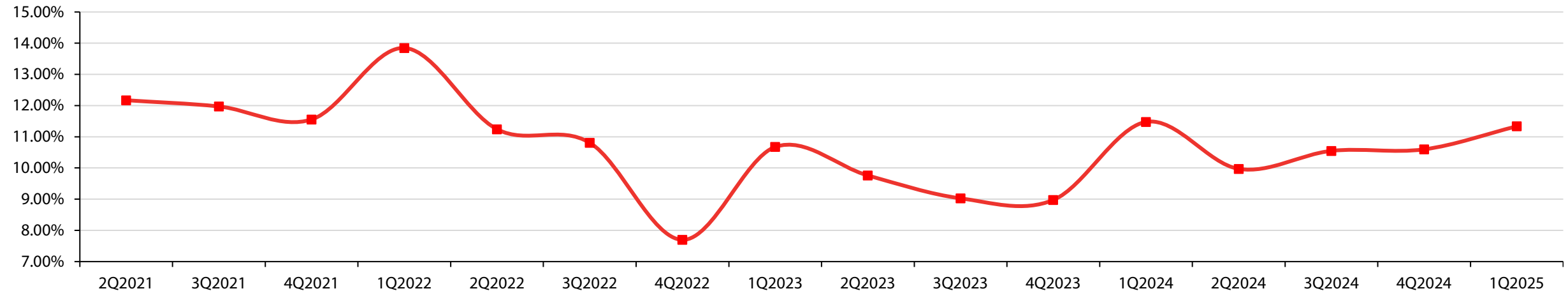
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

LNST các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HSX tăng 12,4% SVCK



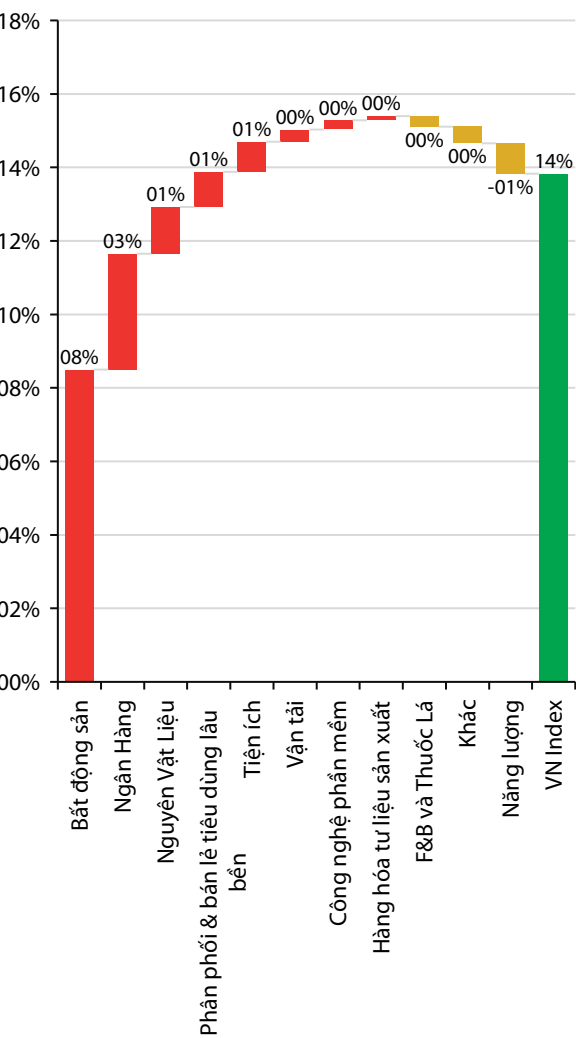
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Biên lợi nhuận thuần của VN Index đạt 11,34% trong quý I/2025, giảm 14 điểm cơ bản so với cùng kỳ năm trước



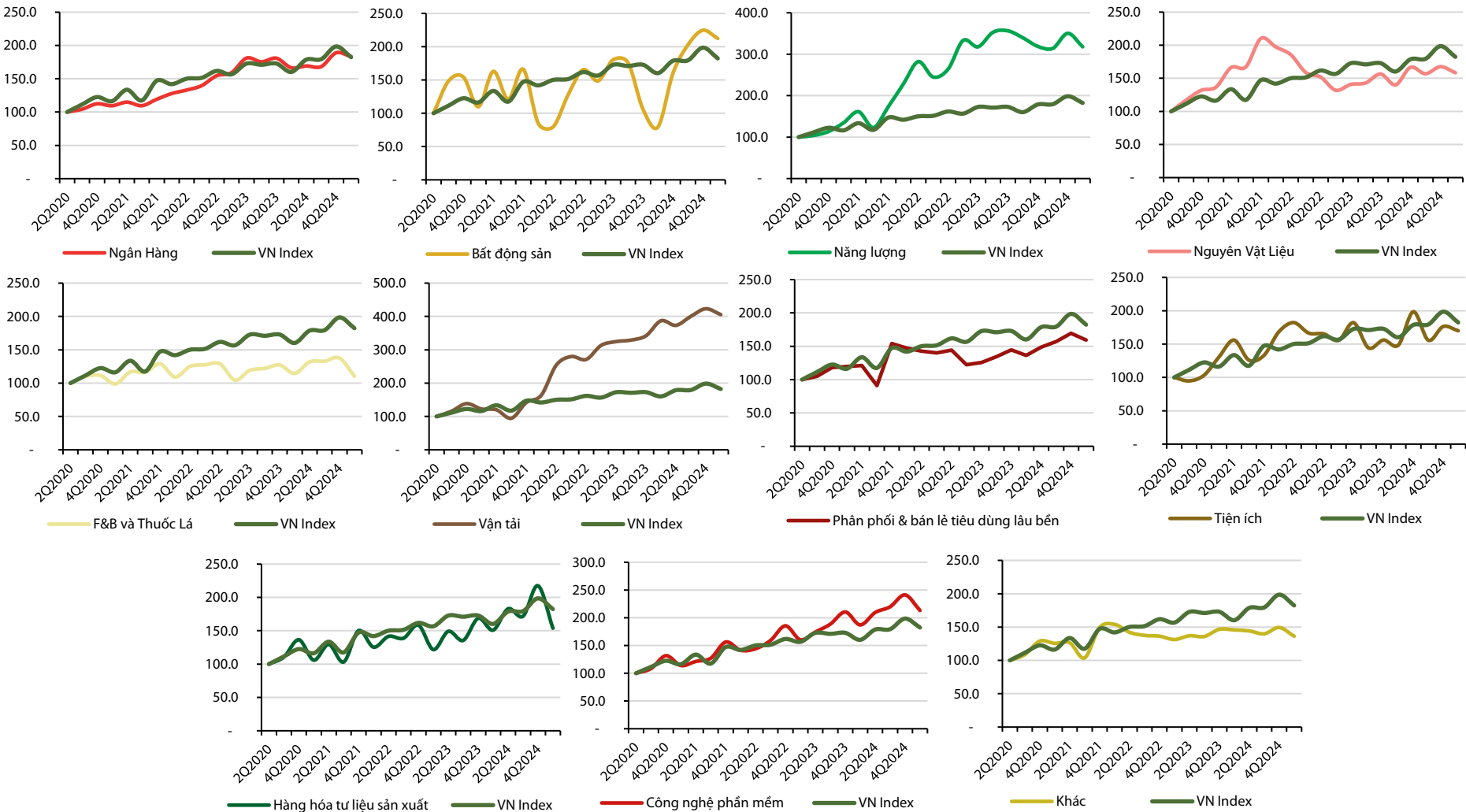
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

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



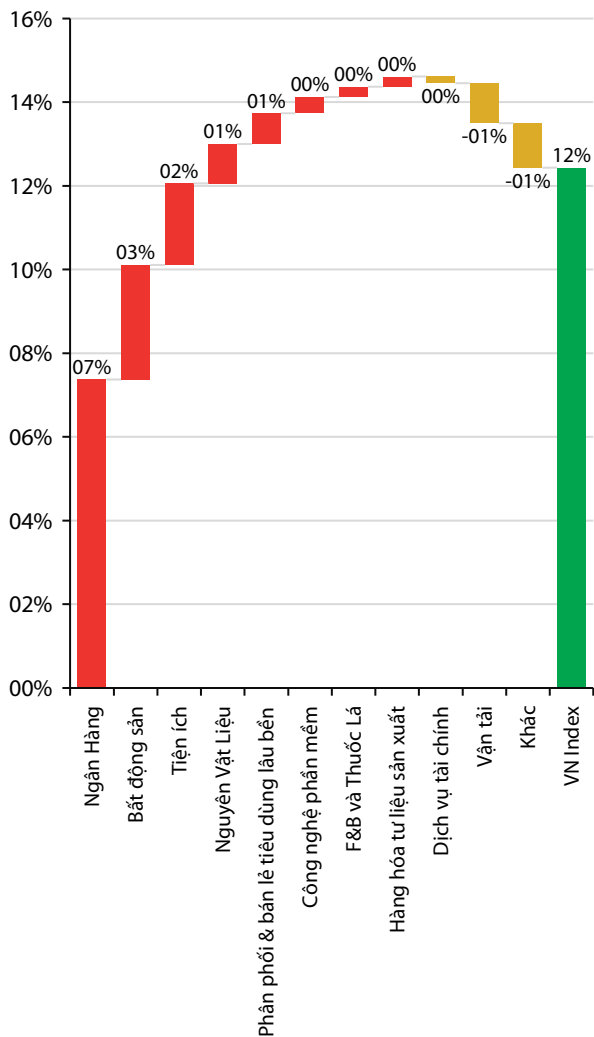
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt.

Xu hướng tăng trưởng doanh thu các nhóm ngành tương đối với VNIndex (2Q2020=100)



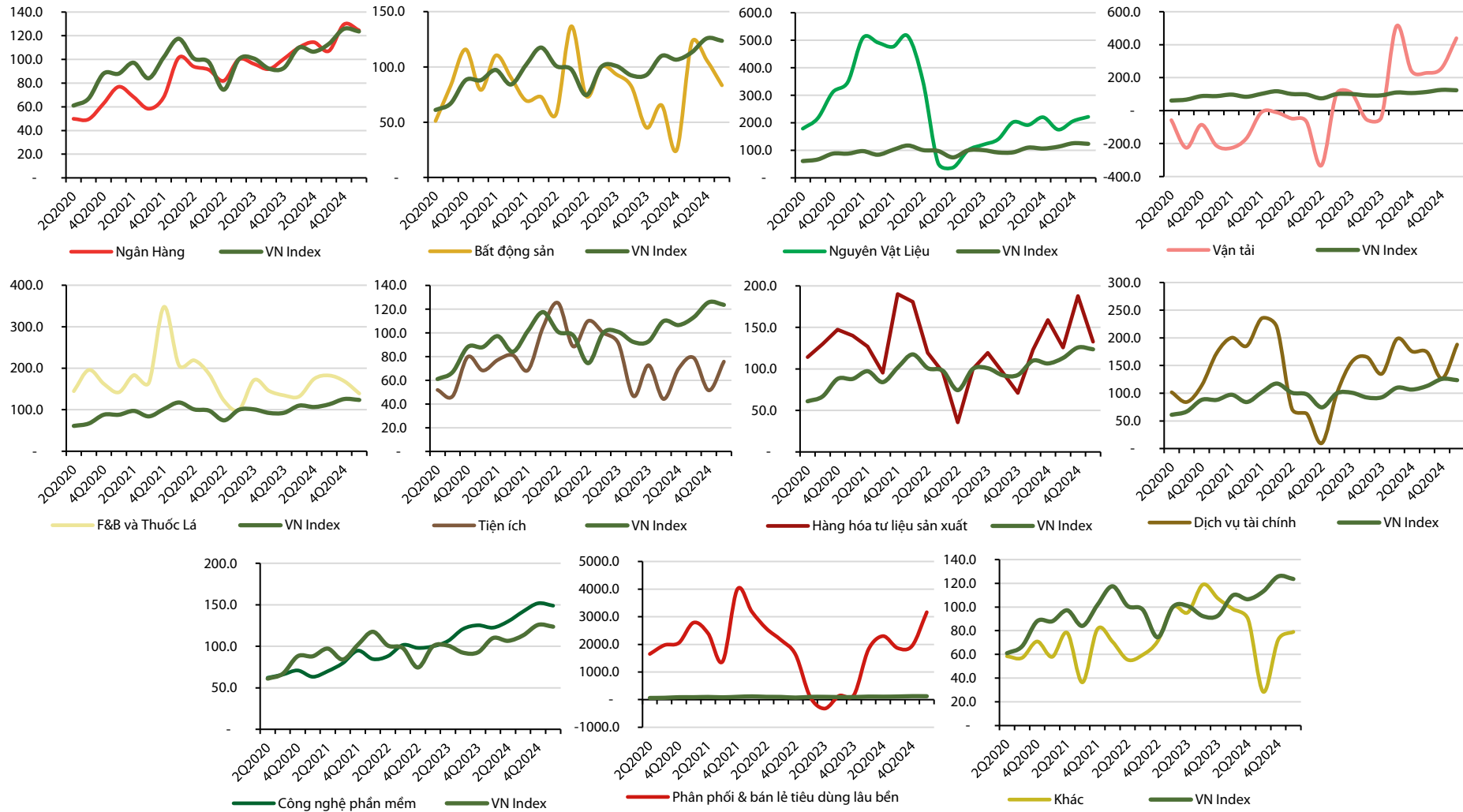
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt.

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



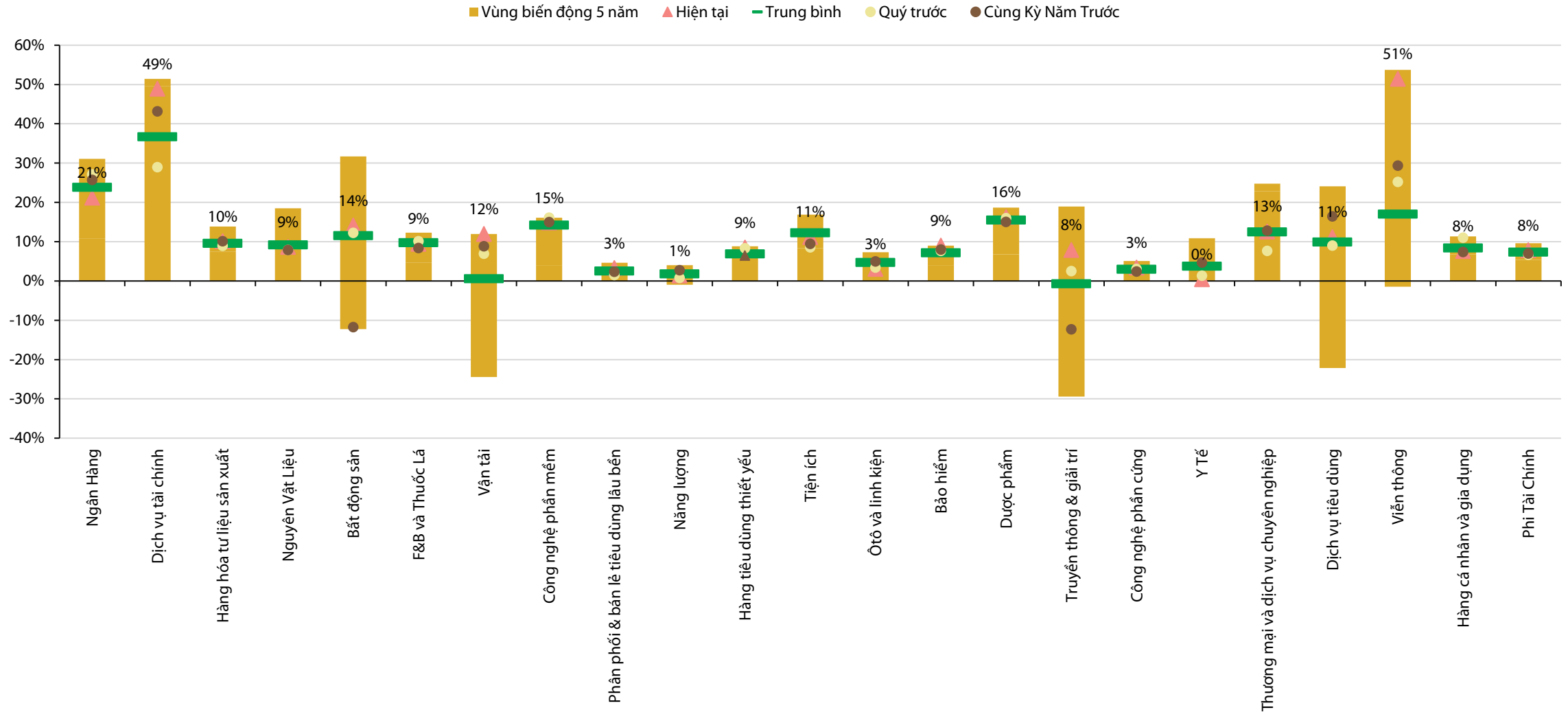
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

Xu hướng tăng trưởng LNST các nhóm ngành tương đối với VNIndex (2Q2020=100)



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.

Bối cảnh đầu tư đang thay đổi nhanh chóng, và khi bước sang quý mới, nhà đầu tư trên TTCK vẫn đang đối mặt với nhiều bất định xoay quanh tác động tiềm tàng của chính sách Thuế Quan của chính quyền Mỹ lên triển vọng kinh tế toàn cầu. Mỗi bận tâm “Việt Nam sẽ có thỏa thuận với mức thuế quan như thế nào trong vòng đàm phán?” của Nhà đầu tư sẽ khiến thị trường biến động “giằng co một cách thận trọng”, ít nhất cho đến khi một thỏa thuận được đưa ra.

Với việc là một nền kinh tế phụ thuộc nhiều vào hoạt động thương mại quốc tế, đặc biệt là sự phụ thuộc của Việt Nam vào Mỹ ở khía cạnh xuất khẩu và Trung Quốc ở khía cạnh nhập khẩu, các tác động về cú sốc thuế quan đối với thương mại toàn cầu đều sẽ tạo ra thách thức đối với tham vọng tăng trưởng cao trong năm nay, đặc biệt là nửa sau 2025. Yếu tố thuế quan sẽ còn hiện diện trong giai đoạn sắp tới, tuy nhiên con số cuối cùng nằm trong vùng biến động rất rộng và nhiều khả năng các cuộc đàm phán sẽ kéo dài. Trong ngắn hạn, sự kiện này sẽ ảnh hưởng tiêu cực trực tiếp lên thương mại và gián tiếp lên đầu tư, tiêu dùng cũng như tạo ra thách thức đối với việc điều hành chính sách tiền tệ. Sự kiện đồng thời đánh dấu sự cạnh tranh đang rõ ràng hơn giữa Mỹ và Trung Quốc nhằm tạo nên một trật tự kinh tế mới đòi hỏi sự thích nghi. Việt Nam cũng có dư địa và sự chuẩn bị chuyển dịch với một tầm nhìn dài hạn hơn.

Về chính sách tiền tệ, mặc dù chưa bị ảnh hưởng bởi yếu tố thuế quan trong ngắn hạn, nhưng yếu tố này vẫn sẽ tạo ra thách thức nếu chuyển từ trạng thái “chưa rõ ràng” trở thành “tiêu cực” với mức áp thuế cao đáng kể. Khi đó, cán cân thương mại nhiều khả năng thay đổi nhanh chóng làm ảnh hưởng đến dòng vốn nước ngoài cũng như áp lực tỷ giá, dẫn đến thu hẹp không gian điều hành CSTT theo hướng hỗ trợ nền kinh tế, với thanh khoản tốt và mức lãi suất thấp như hiện tại.

Với riêng TTCK, sự kiện hệ thống KRX đi vào hoạt động vào đầu tháng 5, sau 15 năm chờ đợi, sẽ đánh dấu bước phát triển mới của thị trường. Chúng tôi cho rằng sự kiện không chỉ là một cột mốc kỹ thuật mà còn là một bước tiến chiến lược, giúp Việt Nam nâng cao chất lượng hạ tầng thị trường, hướng tới tiêu chuẩn quốc tế, và đáp ứng điều kiện nâng hạng trong năm 2025.

Về triển vọng kinh doanh của doanh nghiệp, chúng tôi cho rằng yếu tố thuế quan tác động lên mức tăng trưởng lợi nhuận năm 2025 là chưa lớn. Trong quý II/2025, chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh toàn thị trường sẽ tăng trưởng 14% YoY, trong đó, nhóm bất động sản sẽ là nhân tố chính dẫn dắt nhịp điệu tăng trưởng nhờ vào nền thấp của cùng kỳ. Trong khi đó, nhóm phi tài chính và nhóm ngân hàng giảm tốc lần lượt tác động bởi yếu tố niềm tin sản xuất tiêu dùng chậm lại và NIM bị ảnh hưởng.

Lũy kế EPS 4 quý gần nhất (tính đến Q1/2025) của thị trường ước đạt 103,7 đồng (+18,5%YoY). Trong quá khứ, tại mỗi giai đoạn triển vọng tăng trưởng của nền kinh tế gặp thách thức, mức P/E biến động của VNIndex sẽ vào khoảng 10,0x – 13,3x. Ở vùng biến động này, chỉ số VNIndex ước tính dao động trong khoảng 1,037–1,379.

Tính đến tháng 4/2025, Tổng thống Donald Trump đã áp dụng một loạt biện pháp thuế quan quan trọng nhằm giải quyết vấn đề thâm hụt thương mại của Hoa Kỳ. Ông đã tuyên bố tình trạng khẩn cấp quốc gia dựa trên Đạo luật Quyền lực Kinh tế Khẩn cấp Quốc tế (IEEPA). Cụ thể, vào ngày 3/4/2025, chính quyền Mỹ công bố áp dụng mức **thuế cơ bản 10% đối với hàng hóa nhập khẩu từ tất cả các quốc gia**, có hiệu lực kể từ ngày 5/4/2025. Bên cạnh đó, những nước có mức thâm hụt thương mại lớn với Mỹ – bao gồm cả Việt Nam – sẽ bị áp dụng **mức thuế bổ sung cao hơn**, trong đó **Việt Nam bị áp mức thuế lên đến 46%**, bắt đầu có hiệu lực từ ngày 9/4/2025. Tuy nhiên, các mức thuế bổ sung này tạm thời được **hoãn trong 90 ngày để mở đường cho các cuộc đàm phán song phương**, ngoại trừ Trung Quốc.

Mặc dù còn nhiều tranh cãi về cách tiếp cận tính thuế quan đối ứng, cũng như sự mơ hồ và mâu thuẫn về định hướng kinh tế tổng thể dưới nhiệm kỳ thứ hai – thường được gọi là Trumponomics 2.0 thì sự vô lý đó vẫn sẽ hiện diện với trọng tâm nhằm duy trì vị thế siêu cường của Mỹ so với Trung Quốc như trong nhiệm kỳ đầu tiên của Trump. Khác với nhiệm kỳ đầu, luật chơi trong nhiệm kỳ hai đã thay đổi khi Mỹ cũng gây áp lực lên các nước khác bằng thuế quan để cô lập Trung Quốc thay vì đàm phán song phương với Trung Quốc như trước đây. Các đòn thuế quan và hạn chế thương mại giờ đây **mang tính hệ thống, lâu dài hơn** là biện pháp tạm thời để mặc cả. Cả hai nước cũng **đã điều chỉnh chiến lược**, chuẩn bị cho kịch bản xung đột kéo dài nhiều năm.

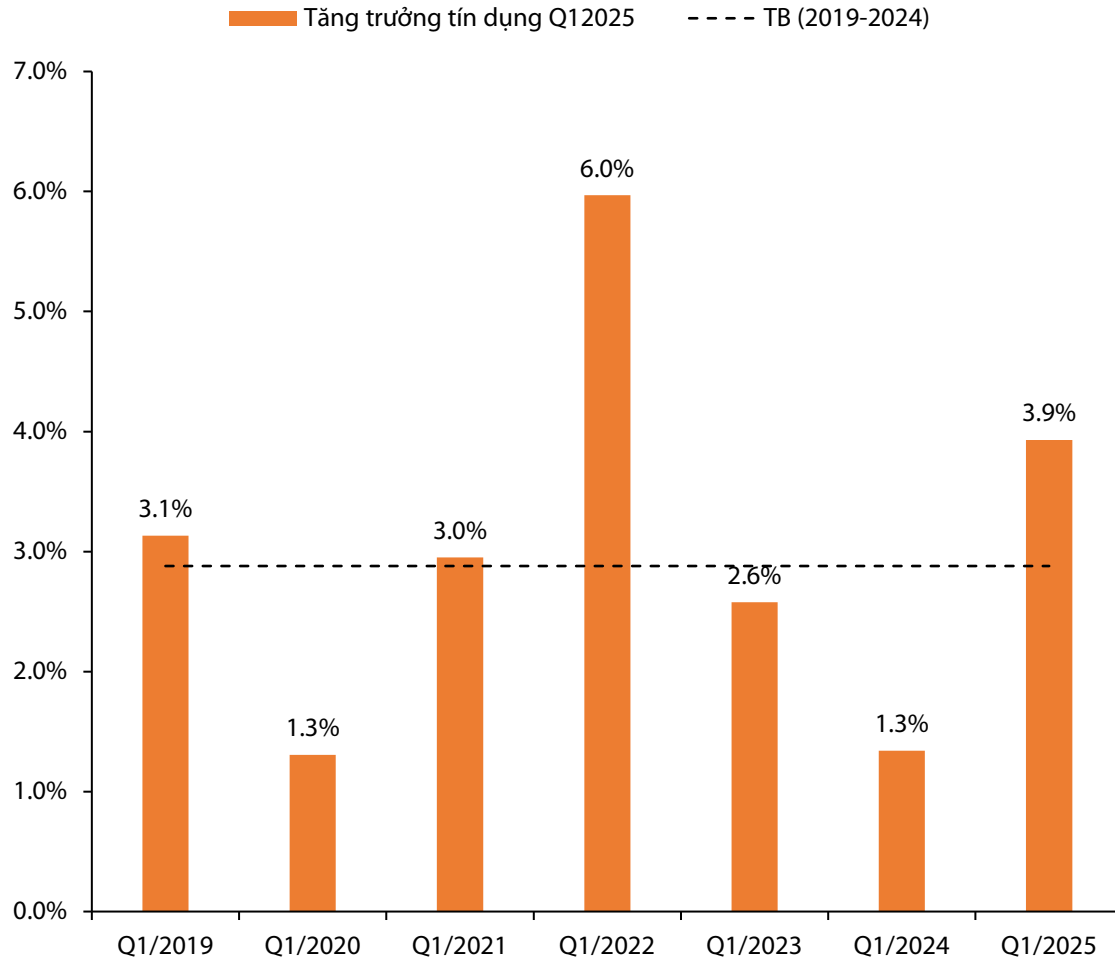
Với việc là một nền kinh tế phụ thuộc nhiều vào hoạt động thương mại quốc tế (tổng kim ngạch XNK/GDP là 165% trong năm 2024), đặc biệt là sự phụ thuộc của Việt Nam vào Mỹ ở khía cạnh xuất khẩu và Trung Quốc ở khía cạnh nhập khẩu, các tác động về cú sốc thuế quan đối với thương mại toàn cầu đều gây tổn hại đối với Việt Nam theo các cách thức sau:

- **Hoạt động sản xuất và thương mại có thể được thúc đẩy trong ngắn hạn nhờ** 1) nhà nhập khẩu tăng hàng tồn kho trong thời gian tạm hoãn, và 2) hoạt động né thuế của Trung Quốc bằng cách chuyển dịch sản xuất sang các quốc gia trung gian có mức thuế thấp hơn. Dù vậy, chúng tôi cho rằng đây là hiệu ứng ngắn và có thể dẫn đến giảm đơn hàng ở các quý tiếp theo.
- Giá trị gia tăng nhờ xuất khẩu vào thị trường Hoa Kỳ của Việt Nam (bao gồm trực tiếp và gián tiếp) là khoảng 12% GDP trong năm 2024, giả sử các mức thuế Việt Nam có thể đạt được sau đàm phán trong khoảng từ 10-46% và **độ co giãn của nhu cầu nhập khẩu** tại Mỹ đối với giá hàng hoá Việt Nam là **-1**, **quy mô GDP của Việt Nam** sẽ bị ảnh hưởng sẽ từ **1,2-5,5%**.
- Với việc thương chiến Mỹ - Trung chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, áp lực cạnh tranh có thể gia tăng trên phạm vi toàn cầu khi các doanh nghiệp sản xuất Trung Quốc tìm kiếm khách hàng mới, **có khả năng dẫn đến cuộc đua giá** xuống đáy đối với cả thị trường xuất khẩu và thị trường nội địa của Việt Nam.
- **Nhu cầu tiêu dùng ở các thị trường khác sụt giảm** sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng thương mại của Việt Nam nói chung, tác động này sẽ diễn ra trong cả ngắn và dài hạn.
- **Hoạt động sắp xếp lại chuỗi cung ứng khó diễn ra trong ngắn hạn** và sẽ phụ thuộc vào mức thuế quan Việt Nam nhận được sau đàm phán. Tuy nhiên, dựa trên mức thuế được công bố ngày 02/04, có những quốc gia có thể được hưởng lợi từ việc tiếp cận thị trường Hoa Kỳ tốt hơn Việt Nam như các nước Mỹ La Tinh, Ấn Độ, hoặc châu Phi. Do đó, tác động lên triển vọng dòng vốn FDI vào Việt Nam nhằm tiếp cận thị trường Mỹ ngắn hạn là tiêu cực.



- Đầu tư tư nhân và nước ngoài thấp hơn:** Tác động của chính sách thuế quan ‘có qua có lại’, sự không chắc chắn xung quanh các cuộc đàm phán thương mại và triển vọng tăng trưởng toàn cầu yếu hơn dự kiến sẽ ảnh hưởng đáng kể đến hoạt động đầu tư. Kết quả là, việc thực hiện các dự án đầu tư của doanh nghiệp trong nước và FDI có thể giảm đáng kể.
 - Điều chỉnh dự báo **tăng trưởng đầu tư tư nhân và FDI xuống còn 5,0%**, từ mức dự báo trước đó (Báo cáo chiến lược năm 2025) là 8,5% và 10,0%.
- Tiêu dùng tư nhân yếu hơn kỳ vọng vào đầu năm** do sự không chắc chắn về triển vọng thuế quan, mức độ phụ thuộc lớn của nền kinh tế Việt Nam đối với xuất khẩu sẽ tác động tiêu cực đến niềm tin và thu nhập của hộ gia đình.
- Tăng trưởng của nhóm ngành dịch vụ:** Lượng khách du lịch trong tháng 3/2025 đã trở về xu hướng trước khi Covid-19 diễn ra, tác động trực tiếp và gián tiếp của thuế quan qua lại đối với nền kinh tế toàn cầu rộng lớn hơn có thể làm suy yếu sự phục hồi đang diễn ra.
 - Điều chỉnh dự báo **tăng trưởng bán lẻ hàng hoá và dịch vụ xuống còn 8,0%** so với kỳ vọng tăng trưởng 10,0% vào đầu năm.
- Áp lực cạnh tranh đối với doanh nghiệp trong nước:** Thương chiến Mỹ - Trung có thể khiến năng lực sản xuất của Trung Quốc bị dư thừa khi xuất khẩu sang thị trường Mỹ bị hạn chế, Trung Quốc sẽ tăng cường xuất khẩu hàng hoá sang các nước khác bao gồm Việt Nam làm gia tăng áp lực cạnh tranh đối với doanh nghiệp nội địa.

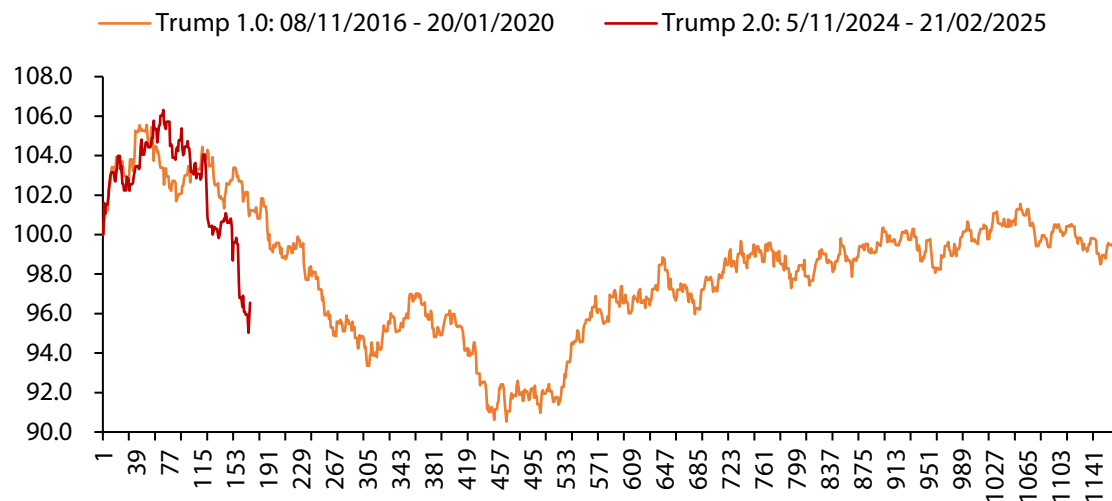
Tăng trưởng tín dụng 1Q25 cao hơn trung bình giai đoạn 2019-24



Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

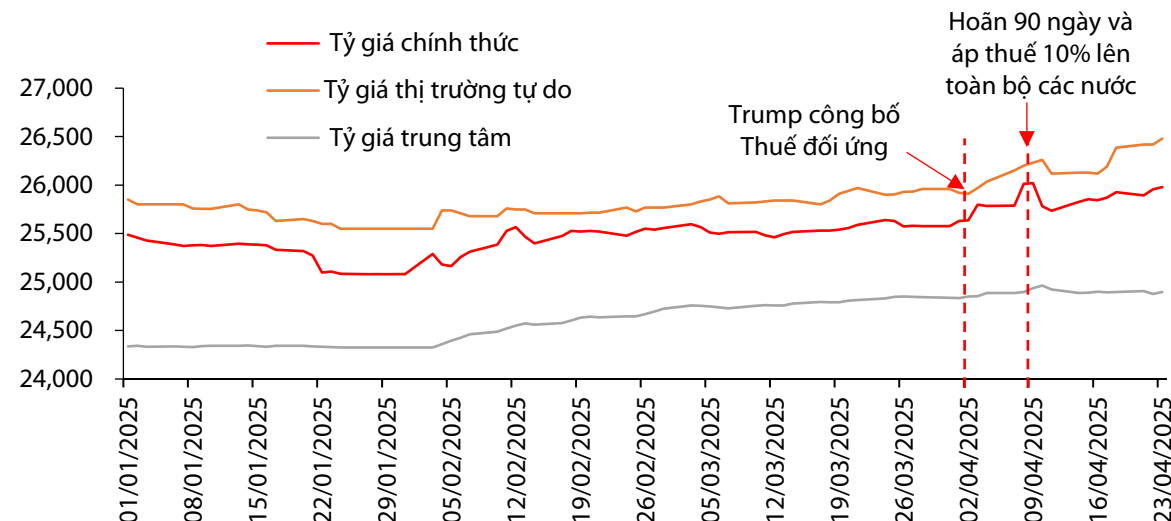
- **Tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 31/03 đạt 3,9% so với đầu năm**, cao hơn mức trung bình của giai đoạn 2019-24. Như vậy, tăng trưởng tín dụng Q1 ước tăng 17,9% so với cùng kỳ, cao hơn mục tiêu tín dụng cả năm 2025 là 16%.
- **Tín dụng vào lĩnh vực sản xuất và tiêu dùng có thể bị ảnh hưởng tiêu cực** trong các tháng tới khi doanh nghiệp dừng/hoãn các kế hoạch đầu tư mở rộng sản xuất – kinh doanh và người dân thận trọng trong vay tiêu dùng khi mà tăng trưởng kinh tế chậm lại có thể ảnh hưởng đến triển vọng thu nhập và việc làm.
- Trong kịch bản tiêu cực là hàng xuất khẩu VN chịu thuế suất 46% khi vào thị trường Mỹ khiến xuất khẩu và tăng trưởng kinh tế sụt giảm, chúng tôi cho rằng **NHNN sẽ thực hiện các biện pháp hỗ trợ như hoãn/giãn nợ để giảm thiểu rủi ro nợ xấu** như giai đoạn Covid-19 hay thiên tai do bão Yagi gây ra. Đồng thời, tăng trưởng tín dụng sẽ khó có thể đạt được mục tiêu 16% trong năm 2025.

Tương quan diễn biến chỉ số DXY ở hai nhiệm kỳ của Trump



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá USDVND từ đầu năm đến nay



Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, CTCK Rồng Việt

- **Đồng USD đã giảm mạnh sau khi Trump công bố mức thuế đối ứng vượt xa mọi dự báo trước đó.** Từ ngày 02/04 đến nay, chỉ số DXY giảm khoảng 3,8%, khiến mức giảm của chỉ số DXY từ đầu năm đến nay lên gần 8%. Khác với mô thức được ghi nhận trong quá khứ là dòng tiền tìm đến các tài sản USD như “vịnh tránh bão” trong bối cảnh bất định hoặc rủi ro suy thoái kinh tế toàn cầu gia tăng, chính sách thuế quan của Trump đã khiến cho các nhà đầu tư nghi ngờ về vai trò trú ẩn của đồng USD. **Đây là một yếu tố bên ngoài thuận lợi với diễn biến tỷ giá USDVND.**
- Tuy nhiên, **bất lợi đối với triển vọng tỷ giá chính là sự không chắc chắn về kịch bản thuế quan mà Việt Nam sẽ nhận được sau đàm phán** gây quan ngại về triển vọng xuất khẩu và dòng vốn đầu tư nước ngoài. Trong ngắn hạn, NHNN có dư địa để kiểm soát đà mất giá của tiền đồng trong biên độ cho phép từ 3-5% trong năm 2025. Ở kịch bản tiêu cực, cú sốc thuế 46% đối với mặt hàng xuất khẩu có thể khiến tiền đồng mất giá mạnh hơn để cân bằng với áp lực do thuế quan gây ra ở thị trường xuất khẩu.

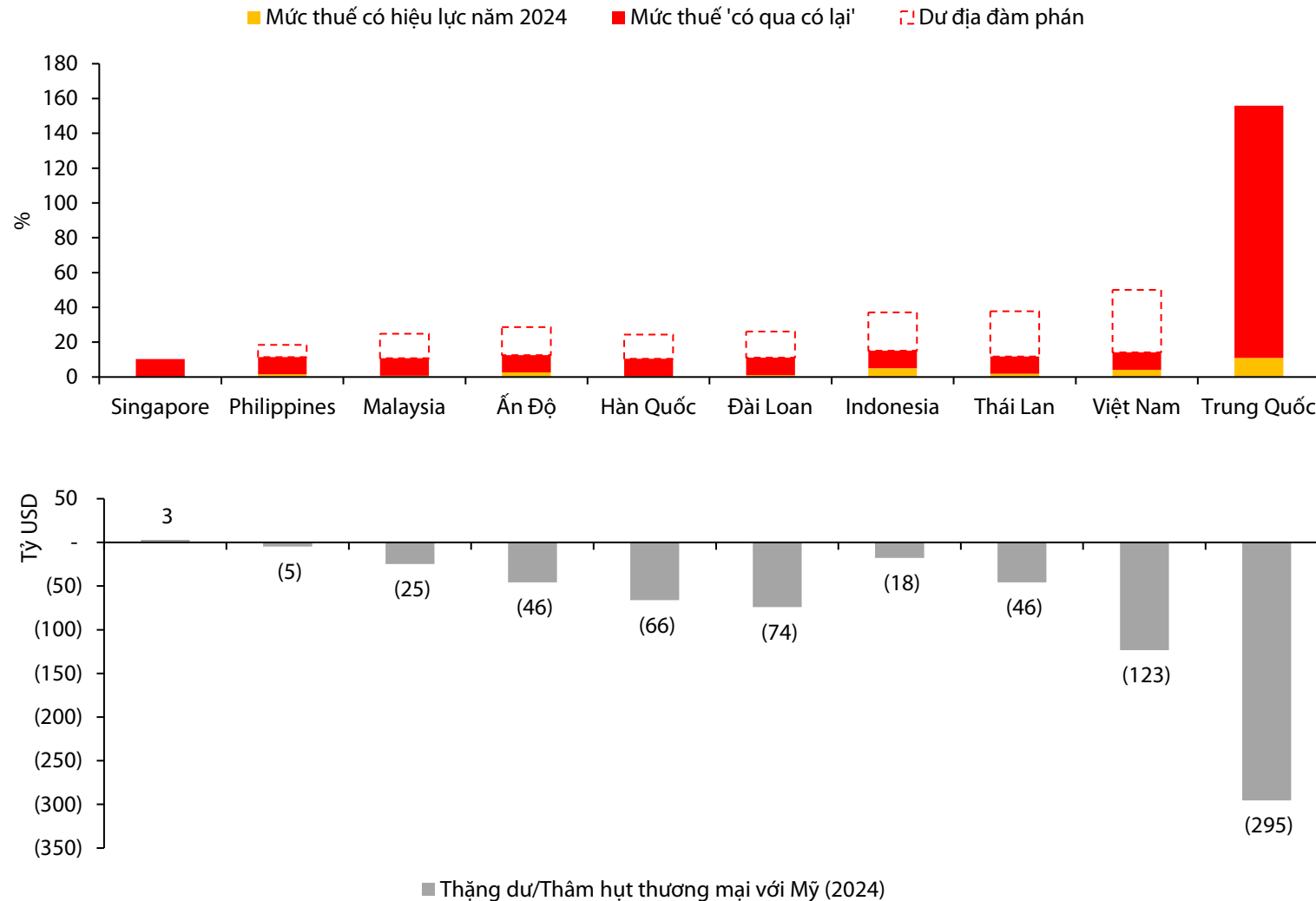
Việt Nam có sự phụ thuộc thương mại rất lớn với cả Mỹ và Trung Quốc. Trong bối cảnh cạnh tranh Mỹ-Trung không còn xoay **quanh thỏa thuận ngắn hạn**, mà là cuộc đua định hình **trật tự kinh tế toàn cầu mới**, điều này sẽ làm tăng thêm sự phức tạp cho các cuộc đàm phán của Việt Nam với Mỹ. Kết quả đàm phán sắp tới giữa Việt Nam với Mỹ đối mặt với rất nhiều kịch bản, mà trong đó, các tình huống chúng tôi cho rằng có thể xảy ra bao gồm:

- **Thuế quan tạm duy trì ở mức 10%:** khi cả hai bên lùi thời hạn thống nhất đàm phán khi chưa tìm được tiếng nói chung. Điều này hàm ý cho sự bất định chính sách vẫn còn tác động đến môi trường tiêu dùng và đầu tư toàn cầu.
- **Thuế quan thỏa thuận ở mức 10%:** Nếu đàm phán thành công, Mỹ có thể duy trì mức thuế quan hiện tại, tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam sẽ bị ảnh hưởng khiêm tốn và có lợi thế. Việt Nam đang tích cực đàm phán, đề nghị mua các sản phẩm quốc phòng của Mỹ và trấn áp trung chuyển.
- **Thuế quan tăng lên 20-25%:** Việt Nam hy vọng sẽ giảm thuế xuống 22-28%, theo Reuters, cho thấy một thỏa hiệp là có thể, cân bằng nhu cầu của Mỹ và nhu cầu kinh tế của Việt Nam. Điều này vẫn có thể ảnh hưởng đến xuất khẩu nhưng ít nghiêm trọng hơn.
- **Biểu thuế tăng lên 46%:** Nếu đàm phán thất bại, mức thuế 46% có thể được áp dụng. Chúng tôi cho rằng kịch bản này khó xảy ra, do tìm kiếm chuỗi cung ứng thay thế trong ngắn hạn là khó khăn và gây thiệt hại lớn đối với các doanh nghiệp nhập khẩu tại Mỹ. Tuy nhiên, nếu mức thuế cao được áp đặt trở lại, xuất khẩu tại thị trường Mỹ sẽ bị ảnh hưởng nặng, các doanh nghiệp sẽ phải mất một khoảng thời gian để tìm kiếm các thị trường thay thế hoặc tái định hình lại chuỗi cung ứng.

Chúng tôi cho rằng rất khó để đạt được một thỏa thuận ở mức thuế quan thấp (mức 10% hiện tại) khi so sánh tương quan thâm hụt với các nước khác và đánh giá bản chất phụ thuộc nhập khẩu tư liệu sản xuất từ Trung Quốc của phần lớn giá trị hàng xuất khẩu hiện tại của Việt Nam. Kịch bản cơ sở là Việt Nam sẽ đạt được mức thỏa thuận áp thuế 20-25% khi Việt Nam cũng có những đòn bẩy thương lượng nhất định về vị trí địa chính trị, thể hiện thiện chí tháo gỡ những bất đồng về thâm hụt thương mại và thời gian đủ dài để chuẩn bị hồ sơ cho cuộc đàm phán đang diễn ra. Có thể thấy ở kịch bản này, động lực tăng trưởng trực tiếp từ thương mại của Việt Nam sẽ bị ảnh hưởng.

Nhìn trong dài hạn, Việt Nam vẫn đang nỗ lực tạo ra dư địa và sự chuẩn bị cho sự chuyển dịch cấu trúc tăng trưởng. Dư địa tăng trưởng trong dài hạn sẽ đến từ (1) sự chuyển mình về thể chế chính sách, thu hút đầu tư vào hạ tầng, con người và công nghệ nhằm nâng cao năng suất lao động qua đó cải thiện chất lượng thị trường nội địa, (2) đẩy mạnh khai thác các thị trường khác bên cạnh Mỹ nhờ vào một loạt hiệp định thương mại tự do được ký kết từ 2016 đến nay.

Dự địa đàm phán dựa trên mức thuế cơ sở 10% và mức thuế 'có qua có lại' công bố ngày 02/04



Nguồn: Goldman Sachs, USITC, CTCK Rồng Việt

- Giả định tính mức thuế cơ sở để bắt đầu đàm phán từ 10% trở đi, Việt Nam có dư địa đàm phán rộng nhất, đồng nghĩa với kết quả đàm phán có thể dao động từ rất tích cực đến tiêu cực.
- Chính phủ cũng cam kết giảm thuế nhập khẩu hàng Mỹ về 0%. Đồng thời, Việt Nam đã chủ động giảm thâm hụt thương mại với Mỹ thông qua việc ký kết các thoả thuận trong lĩnh vực hàng không, năng lượng và an ninh quốc phòng.
- Xét trên góc độ bù đắp thâm hụt thương mại với Mỹ, cơ hội để đàm phán thuế quan của các nước khác là lớn hơn Việt Nam.
- Tuy nhiên, quá trình đàm phán sẽ còn nhiều biến số, tùy thuộc vào những đòi hỏi từ phía Mỹ cũng như khả năng thương lượng của Việt Nam.
- Đòn bẩy thương lượng lớn nhất của VN có lẽ là vị thế địa chính trị quan trọng trong bối cảnh thương chiến Mỹ - Trung ngày càng căng thẳng.

Tác động của chính sách thuế quan của Trump đối với nền kinh tế Việt Nam – Kịch bản đề cập trong BCCL năm 2025 của Rông Việt

Kịch bản hiện tại*			
Kịch bản	Tiêu cực	Cơ sở	Tích cực
Xác suất	 5%	 60%	 35%
Thuế quan	- 60% đối với toàn bộ hàng TQ - 10-20% đối với toàn bộ hàng VN	- 25% đối với hàng TQ - Áp thuế/gia tăng biện pháp phòng vệ thương mại có mục tiêu đối với hàng VN	- 60% đối với hàng TQ - Không áp thuế đối với hàng VN
Thời điểm áp dụng	- Q2/25 đối với hàng TQ - 2H25 đối với hàng VN	- Q2/25 đối với hàng TQ - 1H26 đối với hàng VN	- Q2/25 đối với hàng TQ
Tác động	Tăng trưởng GDP 6,3% Xuất khẩu 6 - 8%	Tăng trưởng GDP 6,8% Xuất khẩu 10 - 12%	Tăng trưởng GDP 7,0% Xuất khẩu 13 - 15%

Nguồn: CTCK Rông Việt

* Thực tế: Việt Nam bị áp thuế 10% và Trung Quốc ban đầu bị áp mức thuế 54% nhưng sau đó đã bị áp thuế lên 145% do phản ứng trả đũa

Mức thuế quan hiện tại của Việt Nam **đù tích cực hơn** mức thuế đã công bố ngày 02/04 nhưng đã rơi vào **kịch bản tiêu cực** mà chúng tôi đề cập trong Báo cáo chiến lược năm 2025 với ước tính tăng trưởng **GDP giảm còn 6,3%** và tăng trưởng **xuất khẩu là 6-8%**.

Do tính chất khó lường của kết quả đàm phán, chúng tôi tính toán bảng độ nhạy để đánh giá mức độ rủi ro đối với tăng trưởng GDP của Việt Nam, thể hiện quy mô GDP có thể bị ảnh hưởng bởi tác động của thuế quan tùy thuộc vào mức thuế và độ co giãn của nhập khẩu Mỹ đối với hàng hoá Việt Nam.

Cần lưu ý là bảng độ nhạy chưa xét đến sự suy giảm nhu cầu do tính bất định của chính sách thuế lên thị trường Mỹ và các thị trường xuất khẩu khác của Việt Nam trên toàn cầu.

Phân tích độ nhạy mức độ tiếp xúc của nền kinh tế Việt Nam với xuất khẩu sang thị trường Mỹ (% GDP) theo mức thuế quan và độ co giãn cầu theo giá

		Mức thuế quan							
		10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	46%
Độ co giãn của cầu theo giá	-0.50	0.6%	0.9%	1.2%	1.5%	1.8%	2.1%	2.4%	2.8%
	-0.75	0.9%	1.4%	1.8%	2.3%	2.7%	3.2%	3.6%	4.1%
	-1.00	1.2%	1.8%	2.4%	3.0%	3.6%	4.2%	4.8%	5.5%
	-1.25	1.5%	2.3%	3.0%	3.8%	4.5%	5.3%	6.0%	6.9%
	-1.50	1.8%	2.7%	3.6%	4.5%	5.4%	6.3%	7.2%	8.3%
	-1.75	2.1%	3.2%	4.2%	5.3%	6.3%	7.4%	8.4%	9.7%
	-2.00	2.4%	3.6%	4.8%	6.0%	7.2%	8.4%	9.6%	11.0%

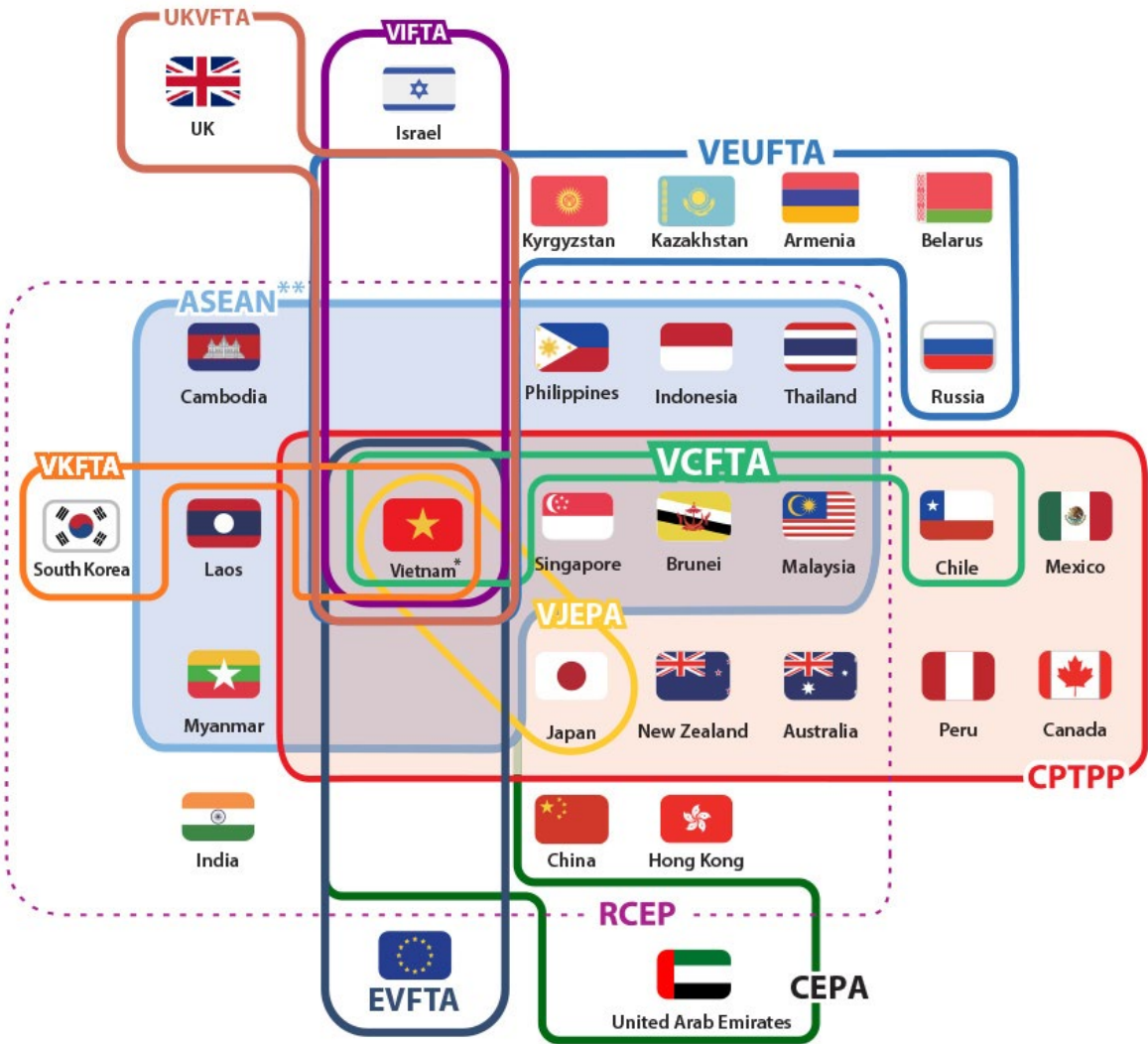
Giá trị gia tăng nhờ xuất khẩu vào thị trường Hoa Kỳ của Việt Nam (bao gồm trực tiếp và gián tiếp) là khoảng 12% GDP.

Độ co giãn của cầu theo giá phản ánh mức độ phản ứng về nhu cầu nhập khẩu của Mỹ đối với mức thuế cao hơn. Ước tính của Amiti và cộng sự (2020) về tác động thuế quan đối với nhập khẩu hàng Trung Quốc trong cuộc chiến thương mại 2018-2019 cho thấy mức thuế 10% khiến lượng nhập khẩu giảm 10% trong 3 tháng đầu tiên và giảm 20% trong cuối năm thứ 2, tương ứng với độ co giãn từ -1 và -2. Nghiên cứu khác của Boehm (2023) cho kết quả độ co giãn từ -0,76 đến -2,25.

Nguồn: OECD, Tax Foundation, CTCK Rông Việt

Thể chế	Sắp xếp lại địa giới các đơn vị hành chính theo hướng sáp nhập một số tỉnh để mở rộng địa giới cấp tỉnh; không tổ chức cấp huyện; giảm đầu mối để mở rộng quy mô của cấp xã. Rà soát, sửa đổi, bổ sung các quy định của Đảng, Hiến pháp, pháp luật của Nhà nước. Định hướng mới công tác xây dựng và thi hành pháp luật đáp ứng yêu cầu phát triển đất nước trong kỷ nguyên mới qua Nghị Quyết 66 Định hướng về phát triển kinh tế tư nhân qua Nghị Quyết 68
Tiêu dùng	Gia hạn thời hạn nộp thuế giá trị gia tăng, thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế thu nhập cá nhân và tiền thuê đất trong năm 2025. Gia hạn thời hạn nộp thuế tiêu thụ đặc biệt đối với ô tô sản xuất, lắp ráp trong nước. Mở rộng đối tượng giảm thuế, giảm thuế giá trị gia tăng áp dụng trong 06 tháng cuối năm 2025 và năm 2026. Xây dựng chính sách thị thực thông thoáng, thân thiện, mở rộng, nâng cấp việc cấp thị thực điện tử.
Kinh tế tư nhân	Đề án Phát triển kinh tế tư nhân trình Quốc hội tháng 5/2025, Giảm ít nhất 30% thời gian xử lý thủ tục hành chính, ít nhất 30% chi phí kinh doanh; bãi bỏ 30% điều kiện kinh doanh không cần thiết; 100% thủ tục hành chính thực hiện không phụ thuộc vào địa giới phạm vi cấp Tỉnh. Nghiên cứu mô hình "Cảng miễn thuế". Chính sách đặc thù phát triển các khu kinh tế Vân Đồn, Vân Phong, các khu thương mại tự do, kinh tế biên giới và các vùng.
Đầu tư công	Nghiên cứu bổ sung nguồn lực đầu tư từ dư địa bội chi ngân sách, nợ công, nợ Chính phủ, nợ nước ngoài. Tăng thu từ thương mại điện tử, dịch vụ ăn uống, tiết kiệm chi thường xuyên để tập trung đầu tư phát triển. Tiết kiệm 10% chi thường xuyên tăng thêm dự toán 2025 để bổ sung đầu tư cho tuyến đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng. Tỷ lệ giải ngân 2025 đạt ít nhất 95% kế hoạch TTg Chính phủ giao.
Đầu tư nước ngoài	Cơ chế, chính sách ưu đãi, vượt trội, cạnh tranh quốc tế để thu hút các dự án FDI quy mô lớn, công nghệ cao. Phát triển "Cổng một cửa đầu tư quốc gia".
Chính sách tiền tệ	Khuyến khích các ngân hàng nước ngoài tham gia vào quá trình xử lý nợ xấu, cơ cấu lại các tổ chức tín dụng yếu kém và đẩy mạnh đầu tư vào Việt Nam. Nghiên cứu giao bổ sung chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng. Giám sát diễn biến lãi suất cho vay và huy động, nghiêm cấm NHTM tăng lãi suất không theo định hướng. Nghiên cứu nâng quy mô cho vay lĩnh vực nông, lâm, thủy sản lên 100 nghìn tỷ đồng. Dự thảo Nghị quyết trung tâm tài chính quốc tế và khu vực tại Việt Nam. Nghị quyết thí điểm để quản lý các hoạt động liên quan đến tài sản ảo, tài sản mã hóa.
Bất động sản	Cơ chế, chính sách đặc thù về phát triển nhà ở xã hội, cho phép các doanh nghiệp, tổ chức nước ngoài được mua, thuê nhà ở xã hội cho công nhân, người lao động. Triển khai các gói tín dụng ưu đãi cho người trẻ dưới 35 tuổi mua nhà ở. Nghiên cứu "Quỹ nhà ở quốc gia" để phát triển nhà giá rẻ ở các đô thị lớn, NƠXH, nhà ở cho người trẻ dưới 35 tuổi. Cơ chế, chính sách đặc thù để tháo gỡ khó khăn, vướng mắc với các dự án đất đai tại TP.HCM, Đà Nẵng, Khánh Hoà.
Chứng khoán	Hoàn thành mục tiêu nâng hạng thị trường trong năm 2025.

Các Hiệp định thương mại tự do của Việt Nam với các Quốc Gia tính đến 2024



Nguồn: Vietnam-briefing, CTCK Rồng Việt.

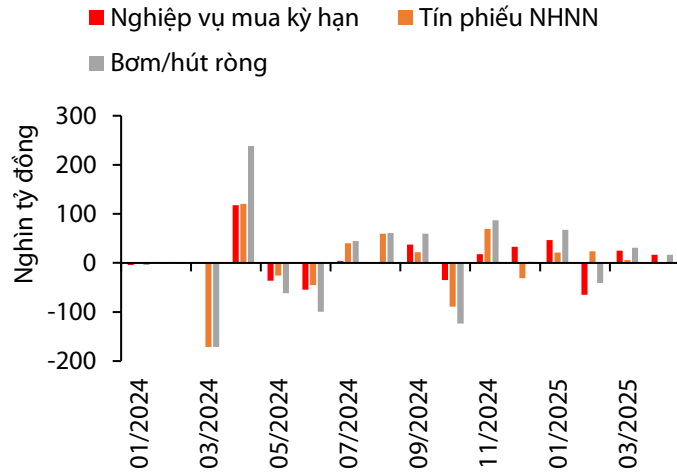
Quy mô nền kinh tế (theo PPP), dân số, và giá trị xuất khẩu của hàng Việt Nam trong năm 2024 với hơn 55 Quốc Gia có hiệp định thương mại tự do chung

Quốc Gia/Vùng lãnh thổ	GDP PPP (tỷ \$)	Dân số (triệu)	Phần GDP PPP toàn cầu (%)	Tỷ lệ dân số toàn cầu (%)	Tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam (Triệu USD)	%Giá trị xuất khẩu	%Giá trị Xuất khẩu/ GDP PPP
Trung Quốc	41.304	1.419	22,37	17,39	61.212	15,09	0,15
Liên minh châu Âu	28.147	449	25,40	5,50	51.723	12,75	0,18
Ấn Độ	20.547	1.451	11,13	17,78	9.065	2,24	0,04
Nga	7.582	145	4,11	1,77	2.337	0,58	0,03
Nhật Bản	6.310	124	3,42	1,52	24.608	6,07	0,39
Indonesia	5.920	283	3,21	3,47	6.196	1,53	0,10
Vương quốc Anh	4.147	69	2,25	0,85	7.543	1,86	0,18
Mexico	4.047	131	2,19	1,6	5.465	1,35	0,14
Hàn Quốc	3.306	52	1,79	0,63	25.619	6,32	0,77
Canada	2.515	40	1,36	0,49	6.374	1,57	0,25
Thái Lan	2.226	72	1,21	0,88	7.783	1,92	0,35
Việt Nam	2.056	101	1,11	1,24			
Úc	1.780	27	0,96	0,33	6.476	1,60	0,36
Philippines	1.733	116	0,94	1,42	6.189	1,53	0,36
Malaysia	1.705	36	0,92	0,44	5.055	1,25	0,30
Kazakhstan	997	21	0,54	0,25	408	0,10	0,04
UAE	928	11	0,5	0,14	5.621	1,39	0,61
Singapore	836	6	0,45	0,07	5.157	1,27	0,62
Peru	836	34	0,45	0,42	444	0,11	0,05
Chile	725	20	0,39	0,24	1.379	0,34	0,19
Hồng Kông	577	7	0,31	0,09	12.423	3,06	2,15
Israel	559	9	0,3	0,12	795	0,20	0,14
Belarus	355	9	0,19	0,11	28	0,01	0,01
New Zealand	283	5	0,15	0,06	687	0,17	0,24
Campuchia	168	18	0,09	0,22	5.314	1,31	3,16
Lào	94	8	0,05	0,1	755	0,19	0,80
Armenia	88	3	0,05	0,04	491	0,12	0,56
Kyrgyzstan	61	7	0,03	0,09	11	0,00	0,02
Brunei	55	0,46	0,03	0,01	145	0,04	0,26
Tổng cộng	139.887	4.672	85,90	57,27	259.301	63,94	0,19
Mỹ	26.889	345	14,00	4,23	119.501	29,47	0,44

Nguồn: Finnpro, database.earth, worldeconomics, CTCK Rồng Việt tổng hợp

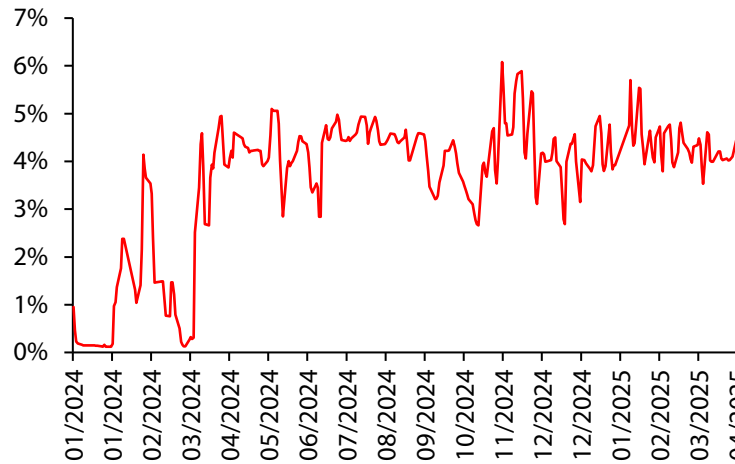
CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ NỘI LÒNG CÓ KIỂM SOÁT, TUY NHIÊN CẦN CHÚ Ý ĐẾN KHẢ NĂNG CHÍNH SÁCH THÍCH NGHI VỚI KỊCH BẢN TIÊU CỰC

Bơm/hút ròng của NHNN trên thị trường mở



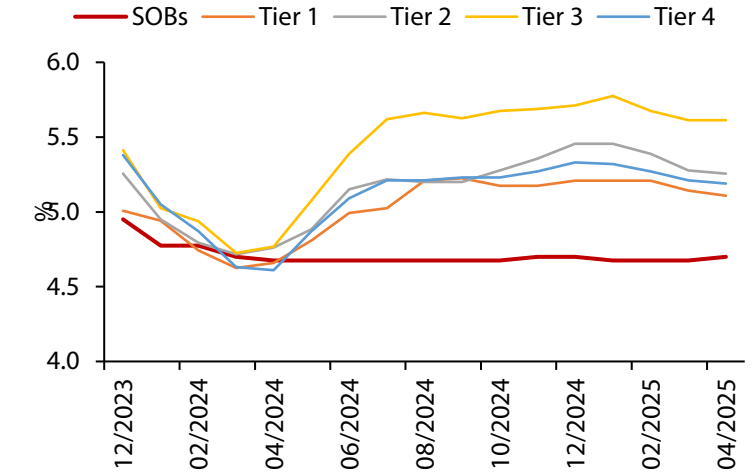
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Lãi suất cho vay qua đêm VND trên thị trường liên ngân hàng



Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Lãi suất huy động theo kỳ hạn của các NHTM



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp từ 32 NHTM

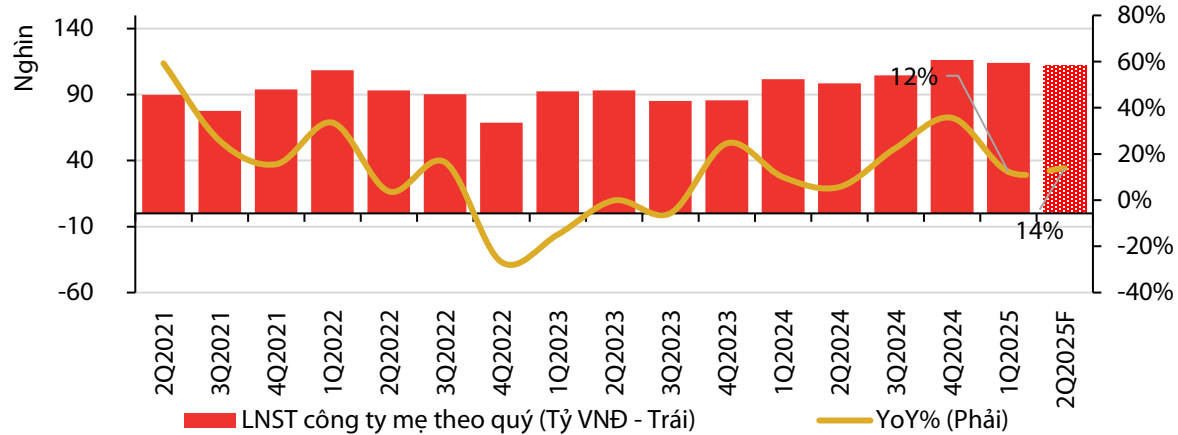
- **NHNN tiếp tục duy trì hỗ trợ thanh khoản có kiểm soát qua kênh OMO trong 12 tháng qua.** Thị trường liên ngân hàng hoạt động tương đối ổn định và không phản ứng nhiều với cú sốc thuế quan mà chính quyền Trump công bố ngày 2/4, **lãi suất cho vay VND tương đối ổn định**, vùng biến động của lãi suất cho vay qua đêm trong khoảng 3,95%-4,69%/năm.
- **Đà giảm lãi suất huy động trong tháng trước đã chứng lại**, một vài ngân hàng có giảm thêm lãi suất huy động trong tháng 4 như OCB, Nam A Bank và VPBank. Tính đến ngày 23/04/2025, **lãi suất huy động trung bình 12T** giảm khoảng 0,12 điểm % so với cuối năm 2024. Trong khi đó, **lãi suất cho vay giảm mạnh hơn**, khoảng 0,6 điểm % trong 3 tháng đầu năm 2025, theo ước tính của NHNN.
- Trong ngắn hạn, NHNN có dư địa để điều hành thanh khoản lành mạnh. **Tuy nhiên, trong kịch bản tiêu cực nếu chính sách thuế quan vẫn duy trì ở mức cao 46% sau khi đàm phán hoặc có sự chênh lệch đáng kể về mức áp thuế so với các đối thủ trong khu vực, điều này có thể tạo ra áp lực lớn về điều hành chính sách khi một cú sốc tiềm tàng có thể làm thay đổi cán cân thương mại, tỷ giá và dòng vốn ngoại dẫn đến sự thay đổi nhanh chóng về thanh khoản cũng như mặt bằng lãi suất trong nền kinh tế.** Khi đó, mặt bằng định giá của thị trường chứng khoán cũng bị ảnh hưởng tiêu cực.

Tổng hợp những thay đổi đáng chú ý của hệ thống KRX - Hệ thống là bước tiến lớn, giúp thị trường chứng khoán Việt Nam hiện đại hóa, đáp ứng nhu cầu giao dịch ngày càng cao. Trong đó có các tính năng góp phần nâng cao tiêu chuẩn Quốc Tế tiến tới việc nâng hạng thị trường theo đánh giá của FTSE

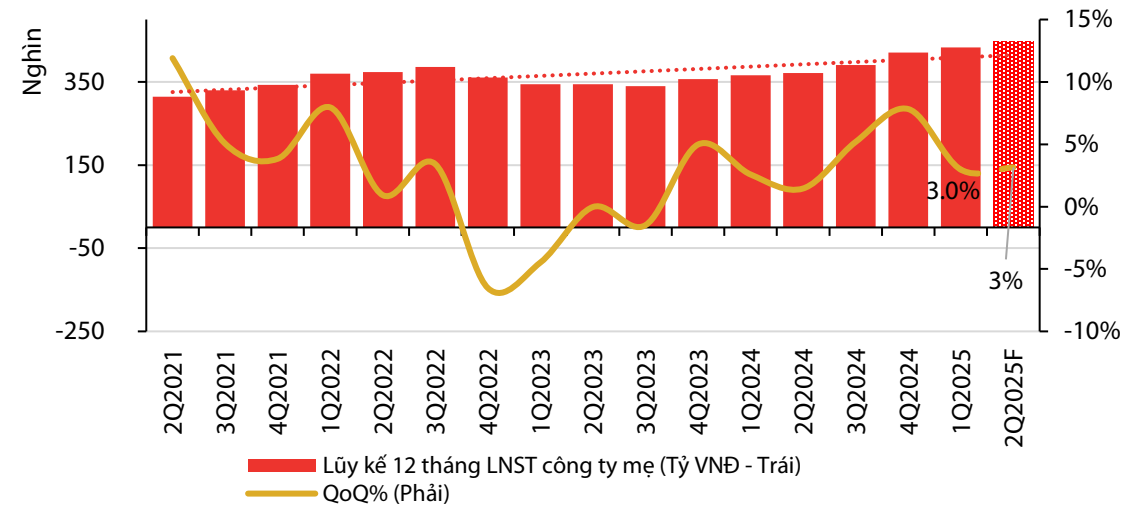
STT	THAY ĐỔI	THỊ TRƯỜNG	HỆ THỐNG CŨ	HỆ THỐNG KRX	HÀM Ý CHO NHÀ ĐẦU TƯ
1	Thay đổi trong phiên ATO/ATC	Cơ sở & Phái sinh	- Lệnh ATO, ATC được ưu tiên khớp trước lệnh giới hạn - Lệnh ATO/ATC hiển thị tại mức giá có ký hiệu "ATO" "ATC" - Bảng giá hiển thị thông tin 3 giá chào mua, chào bán tốt nhất của tất cả các lệnh chưa khớp lệnh	- Lệnh ATO/ATC không còn được ưu tiên cao hơn lệnh đặt mua giá trần hoặc lệnh bán giá sàn - Bảng giá không hiển thị mức giá ATO/ATC, thay vào đó, lệnh ATO/ATC sẽ hiển thị tại một mức giá xác định như lệnh giới hạn - Bảng giá hiển thị thông tin 3 giá chào mua, chào bán tốt nhất còn lại sau khi khớp lệnh	NĐT cần thay đổi chiến lược chọn giá để đặt lệnh, tránh bị lỗ cơ hội đầu tư do thay đổi phương thức theo dõi bảng giá trong phiên ATO/ATC
2	Thay đổi nguyên tắc Sửa/Hủy lệnh	Cơ sở & Phái sinh	- Cho phép sửa đồng thời cả giá và khối lượng trong một lần sửa - Thứ tự ưu tiên của lệnh: được tính kể từ khi lệnh đúng được nhập vào hệ thống giao dịch của Sở. - Không được phép hủy, sửa lệnh đợt khớp lệnh định kì.	- Không đồng thời sửa cả giá và khối lượng trong một lần sửa. - Thứ tự ưu tiên thời gian của lệnh sửa: 1/Sửa giá, sửa tăng khối lượng sẽ khiến lệnh được xếp lại sau các lệnh đặt trước. 2/ Sửa giảm khối lượng không thay đổi ưu tiên thời gian của lệnh. - Không được Hủy/Sửa lệnh trong thời gian 1/ Khớp lệnh định kỳ (KLĐK) mở cửa và đóng cửa, 2/ KLĐK sau Ngừng giao dịch toàn thị trường, 3/KLĐK nhiều lần đối với chứng khoán bị hạn chế giao dịch tại sàn HSX	NĐT sẽ thêm thao tác nếu muốn sửa cả giá và khối lượng. Đồng thời, lệnh đặt có khả năng sẽ mất ưu tiên về thời gian đặt khi sửa lệnh
3	Lệnh MP thay bằng lệnh MTL trên sàn HOSE	Cơ sở	Sàn HOSE, lệnh thị trường có tên MP	Sàn HOSE thay đổi loại lệnh MP sang lệnh MTL	NĐT cần biết khi dùng lệnh thị trường trên sàn HOSE sẽ dùng lệnh MTL
4	Giao dịch thỏa thuận và giao dịch lô lẻ	Cơ sở	Giao dịch thỏa thuận chỉ được khớp khi tạo từ bên mua hoặc bên bán. Bên mua xác nhận lệnh. Giao dịch lô lẻ thực hiện như lệnh LO	Giao dịch thỏa thuận lô lẻ có thể được tạo từ bên mua hoặc bên bán từ 09h00 - 11h30 và 13h00-15h00 Giao dịch lô lẻ từ 9h–11h30 và 13h–14h45 với lệnh LO	NĐT cần biết để thực hiện giao dịch phù hợp nhu cầu đầu tư
5	Room nước ngoài	Cơ sở	Room nước ngoài giảm/tăng ngay sau khi lệnh mua của NĐTNN được khớp. Trong Trường hợp nhà đầu tư thiếu tiền và thực hiện theo quy chế NPF, room điều chỉnh sau khi chứng khoán chuyển từ tài khoản tự doanh sang tài khoản nhà đầu tư	Room nước ngoài sẽ giảm/tăng khi lệnh mua/bán của NĐTNN vào đến hệ thống của sở giao dịch.	Hệ thống phản ánh chính xác hơn về giao dịch của NĐTNN. Loại bỏ khả năng “giao dịch thất bại” khi thực hiện giao dịch “non-prefunding” theo thông tư 68 đáp ứng tiêu chí còn lại để nâng hạng theo FTSE.
6	Giao dịch của cổ phiếu bị hạn chế giao dịch sàn HOSE	Cơ sở	Chứng khoán hạn chế chỉ được giao dịch buổi chiều và không được khớp lệnh thỏa thuận (không đối)	Chứng khoán hạn chế được giao dịch cả ngày (sáng – chiều) theo các phiên khớp lệnh định kỳ: ATO mở cửa, kế tiếp 15 phiên PCA (Periodical Call Auction) nối nhau (15 phút/phiên) và kết thúc bằng ATC. Trong 5 phút cuối mỗi PCA, nhà đầu tư không được hủy hoặc sửa lệnh; lệnh đặt tại PCA chỉ chấp nhận giá giới hạn (LO). Riêng trên sàn HNX, quy định giữ nguyên: các mã hạn chế chỉ giao dịch vào ngày thứ Sáu.	NĐT lưu ý thời gian giao dịch để đặt lệnh
7	Thay đổi tên mã hợp đồng phái sinh	Phái sinh	Các mã hợp đồng tương lai hiện tại đang được hiển thị là: theo quy tắc: VN30 + F + Năm đáo hạn + tháng đáo hạn: Ví dụ VN30F2404	Các mã giao dịch đã niêm yết trước thời điểm 02/05/2024 sẽ giữ nguyên. Các mã giao dịch niêm yết sau thời điểm này sẽ được đánh mã theo quy định mới gồm 9 ký tự theo quy tắc ISIN code Ví dụ: 4111F9000 - Hợp đồng tương lai chỉ số VN30 tháng 09/2025.	NĐT cần làm rõ để đặt lệnh đúng mã hợp đồng, tránh nhầm lẫn thời gian đáo hạn hợp đồng phái sinh
8	VSDC thu phí bù trừ thay thế cho phí quản lý vị thế phái sinh	Phái sinh	VSDC thu phí quản lý vị thế 2.550 đồng/hợp đồng/tài khoản/ngày	Với mỗi hợp đồng vị thế khớp, Khách hàng trả phí dịch vụ bù trừ chứng khoán phái sinh cho VSD 2.550đ/ hợp đồng vị thế	NĐT sẽ có thêm chi phí Bù trừ. Thay vào đó sẽ không bị phát sinh thêm chi phí vị thế như hiện tại

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Ước tính mức tăng trưởng LNST-ĐDCTM các doanh nghiệp trên sàn HSX trong quý II/2025 – ước đạt 14%

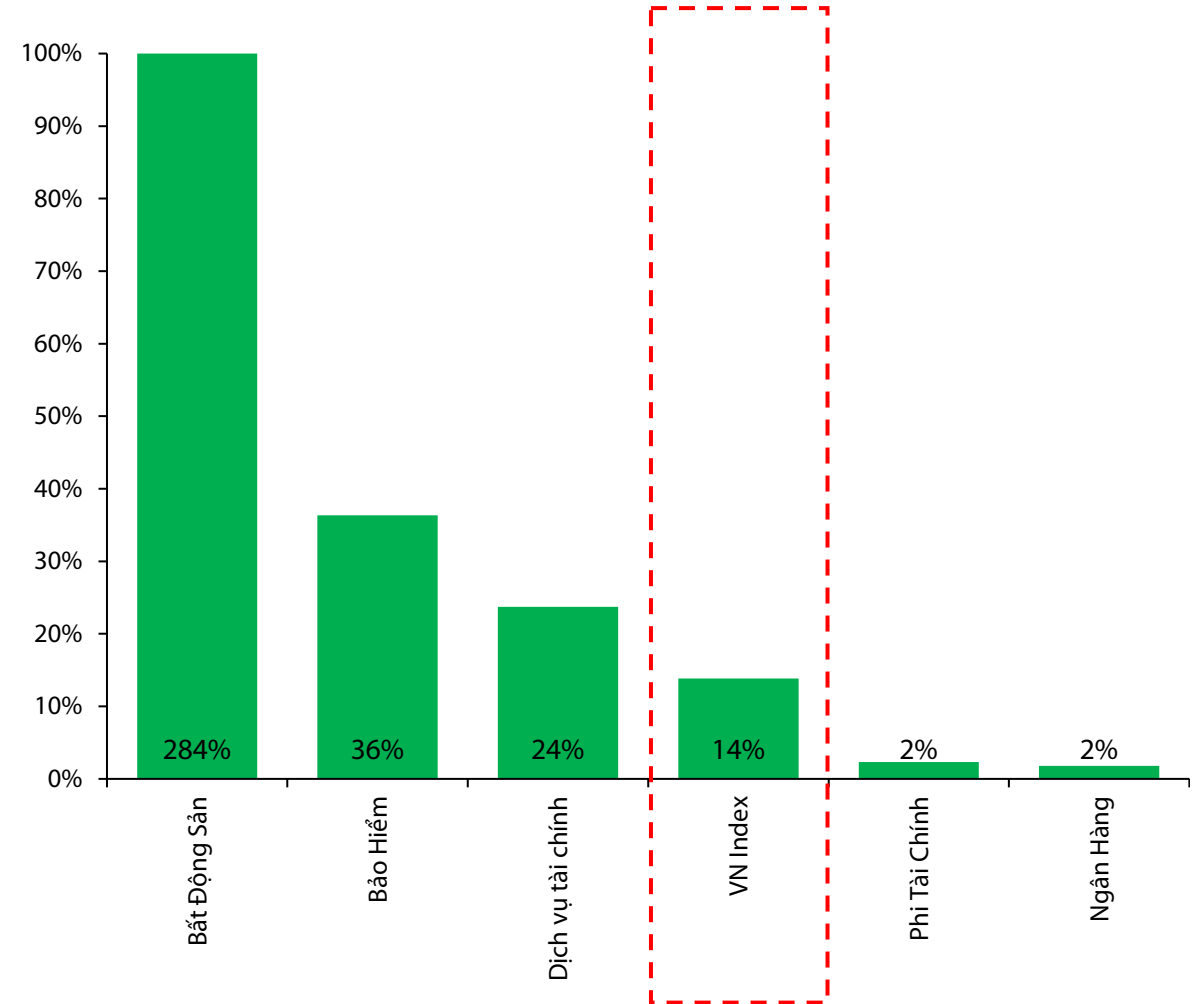


Hàm ý cho mức LNST lũy kế 12 tháng tăng thêm 3 % so với quý trước



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Trong đó, nhóm bất động sản sẽ là nhân tố chính tạo sức bật đáng kể cho lợi nhuận thị trường với trọng số đóng góp lớn khi có mức nền cùng kỳ thấp. Ngược lại, nhóm phi tài chính và nhóm ngân hàng giảm tốc lần lượt tác động bởi yếu tố niềm tin sản xuất tiêu dùng chậm lại và NIM bị ảnh hưởng



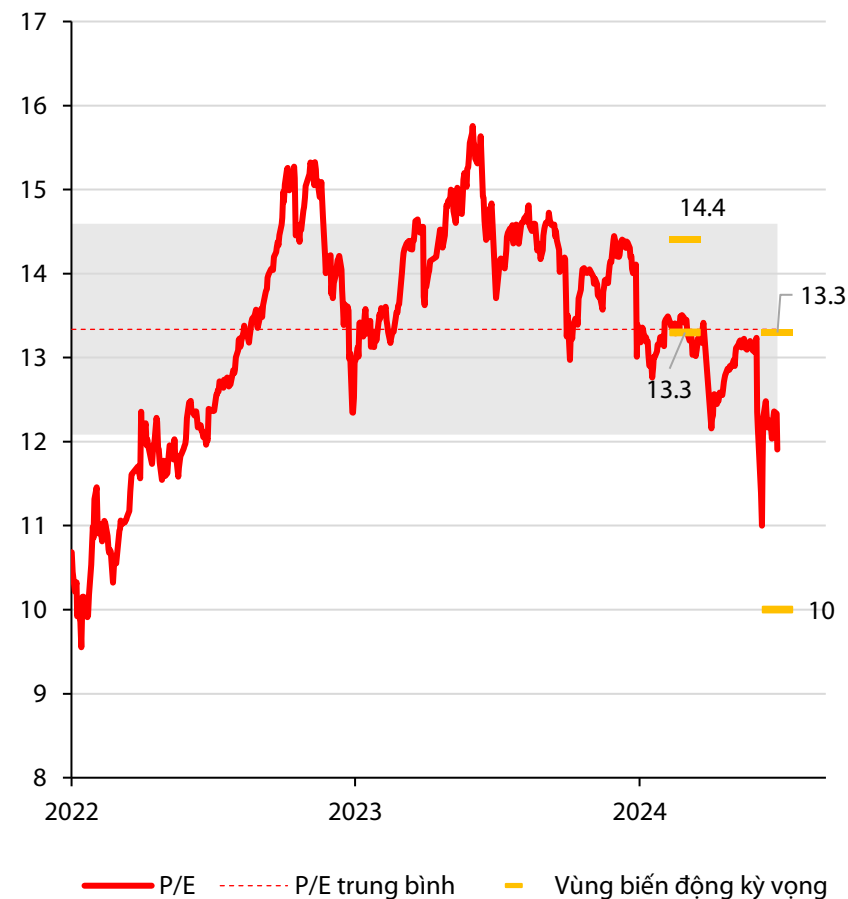
Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Trong quá khứ ở các lần điều chỉnh gần nhất do các yếu tố làm thay đổi triển vọng lợi nhuận, định giá thị trường điều chỉnh về mức tối thiểu quanh vùng P/E 10x lần



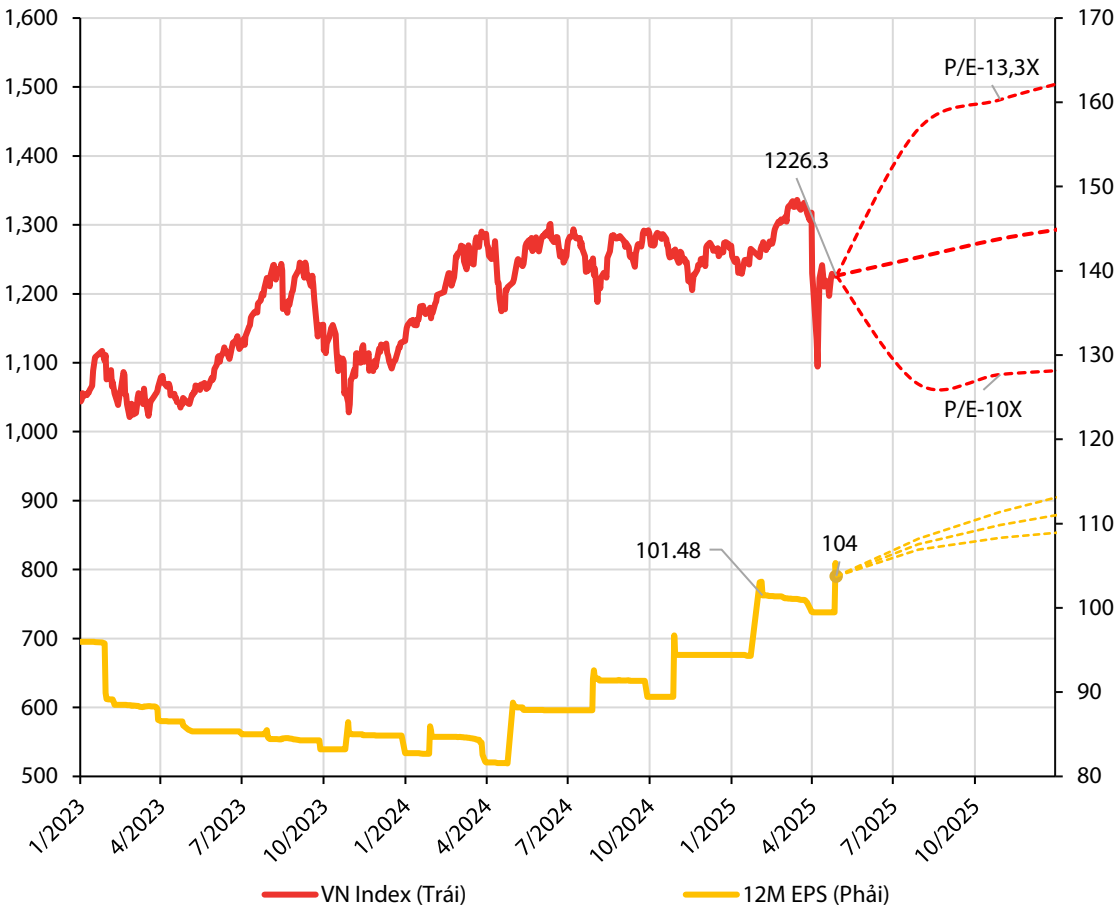
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt.

Biến động P/E VN Index (2022- hiện tại) và cập nhật vùng biến động mục tiêu của chúng tôi



Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận vẫn còn yếu tố bất định, khi sự không chắc chắn về mức áp thuế vẫn còn và có thể kéo dài, sẽ kéo theo việc tăng lên cho phần bù rủi ro cho tỷ suất chiết khấu. Chúng tôi cho rằng kịch bản biến động định giá P/E trong trung hạn sẽ từ 10x-13,3x lần.

VN Index và EPS lũy kế 12 tháng



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

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

		Kịch bản tăng trưởng LNST							
		1.434	0%	2%	5%	8%	12%	14%	16%
P/E	10,0	1.038	1.058	1.089	1.121	1.162	1.183	1.204	
	10,5	1.089	1.111	1.144	1.177	1.220	1.242	1.264	
	11,0	1.141	1.164	1.198	1.233	1.278	1.301	1.324	
	11,5	1.193	1.217	1.253	1.289	1.336	1.360	1.384	
	12,0	1.245	1.270	1.307	1.345	1.394	1.419	1.444	
	12,5	1.297	1.323	1.362	1.401	1.453	1.478	1.504	
	13,0	1.349	1.376	1.416	1.457	1.511	1.538	1.565	
	13,5	1.401	1.429	1.471	1.513	1.569	1.597	1.625	
	14,0	1.453	1.482	1.525	1.569	1.627	1.656	1.685	
	14,5	1.504	1.534	1.580	1.625	1.685	1.715	1.745	
	15,0	1.556	1.587	1.634	1.681	1.743	1.774	1.805	

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

CÁC SỰ KIỆN NỔI BẬT TRONG QUÝ 2.2025

Thời gian	Sự kiện	Đánh giá
05/05	Kỳ họp thứ 9, Quốc hội khóa XV kéo dài đến 28/06	Tích cực
06/05	Phiên họp chính phủ thường kỳ	Tích cực
07/05	Việt Nam bắt đầu đàm phán với Mỹ về thuế quan	Phụ thuộc vào tín hiệu sơ bộ đàm phán ban đầu
08/05	Cuộc họp FOMC của Fed tháng 5	Trung lập
19/05	Nghị định số 69/2025/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 01/2014/NĐ-CP quy định về nhà đầu tư nước ngoài mua cổ phần của tổ chức tín dụng Việt Nam có hiệu lực.	Tích cực
07/06	Hội nghị Thượng đỉnh về Biến đổi khí hậu	Trung lập
07/06	Diễn đàn Kinh tế Xanh và Tài chính	Trung lập
15/06	Hội nghị thượng đỉnh nhóm G7	Trung lập
19/06	Cuộc họp FOMC của Fed tháng 6	Trung lập
24/06	Hội nghị thượng đỉnh Tổ chức Hiệp ước Bắc Đại Tây Dương (Nato)	Trung lập
30/06	Hoàn thành sắp xếp, sáp nhập đơn vị hành chính cấp xã	Tích cực
06/07	Hội nghị thượng đỉnh BRICS+	Tích cực
09/07	Kết thúc 90 ngày hoãn áp thuế có qua có lại của Mỹ	Ảnh hưởng tiêu cực đến nền kinh tế nếu không có thỏa thuận nào được ký kết hoặc hòa hoãn thêm
08/07	Hội nghị Thượng đỉnh AI vì mục đích tốt	Tích cực
14/07	Diễn đàn Chính trị Cấp cao về Phát triển Bền vững (HLPF) của Liên Hợp Quốc	Tích cực
31/07	Cuộc họp FOMC của Fed tháng 7	Trung lập

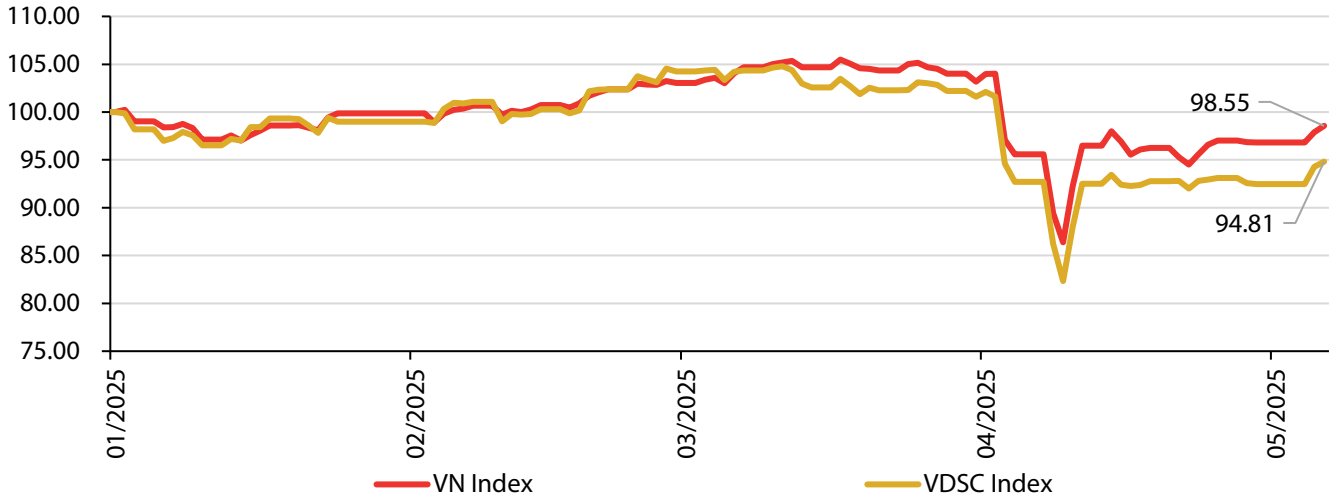
Nguồn: CTCK Rong Việt tổng hợp

Về tổng thể, mức định giá hiện tại của thị trường là phù hợp để tích lũy cổ phiếu trong dài hạn. Tuy nhiên, nhằm đối phó với sự bất định gia tăng và rủi ro kinh tế tiềm ẩn, chúng tôi nghĩ rằng chiến lược phân bổ danh mục có **xu hướng phòng thủ** sẽ phù hợp trong giai đoạn hiện tại. Bên cạnh đó, “**nhận diện rủi ro**” từ sớm và trong các đợt điều chỉnh của của thị trường **sẵn sàng đón lấy cơ hội** có thể được cân nhắc khi thị trường điều chỉnh. Khi đó việc tăng tỷ trọng vào các cơ hội đầu tư có mức sinh lời điều chỉnh theo rủi ro hấp dẫn (Tham khảo danh mục cổ phiếu phần phụ lục) sẽ làm cho hiệu suất đầu tư của danh mục cải thiện đáng kể trong dài hạn.

Trong ngắn hạn, việc giao dịch vẫn sẽ thuận lợi. Điều được củng cố bởi kết quả kinh doanh khả quan, và thanh khoản tốt. Tuy nhiên, nhà đầu tư cũng cần chú ý đến những rủi ro bất ngờ từ kết quả đàm phán thuế quan. Các biện pháp (1) gia tăng sức mua, hoặc (2) mở vị thế phòng ngừa rủi ro bằng hợp đồng tương lai có thể được cân nhắc vào các thời điểm trước khi các sự kiện trọng yếu diễn ra nhằm giảm thiểu mức tổn hại cho danh mục.

Về ý tưởng đầu tư, danh mục chiến lược lần này tiếp tục củng cố vị thế phòng thủ bằng những cổ phiếu có yếu tố hưởng lợi từ xu hướng của nền kinh tế, có tình hình tài chính lành mạnh và mức độ tác động của thuế quan là hạn chế. Trong kỳ nay chúng tôi thay **VIB** và **VNM** bằng **MBB** và **SAB**. Bên cạnh đó chúng tôi đưa ra danh sách tham khảo các ý tưởng giao dịch dựa trên việc phân tích định lượng các chỉ số tài chính và định giá của doanh nghiệp sau khi phản ánh kết quả kinh doanh quý I/2025.

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hiệu suất đầu tư chi tiết qua các lần điều chỉnh danh mục

Ngày điều chỉnh danh mục	CTG	ACB	VIB	HPG	HSG	KBC	SIP	KDH	REE	PVT	HAH	VCB	GEG	POW	VNM	NT2	MWG	MBB	SAB
31/12/2024	1%	-2%	5%	0%	-5%	7%	-2%	-4%	-4%	-6%	0%								
31/01/2025	9%	3%	0%	5%	9%	2%	12%	-4%	11%	2%	7%								
28/02/2025	0%	0%	-4%	-4%	-10%	3%	-5%	-3%	-1%	-7%	-1%	3%							
31/03/2025	-6%	-7%	-6%	-5%	-6%	-10%	-7%	-9%	-7%	-7%	-6%	-6%							
03/04/2025	-8%	-8%	-6%	-10%	-12%	-13%	-13%	-12%	-7%	-13%	-3%	-7%							
08/04/2025	4%	9%	1%			-1%		4%	15%			2%	20%	15%	4%	7%	24%		
Tỷ trọng tháng mới	8,9%	8,9%				3,0%		8,3%	8,9%			8,9%	8,9%	8,9%		8,9%	8,9%	8,9%	8,9%

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa ngày 05/05	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
CTG	45.200	0	37.350	21%	6,82	16%	1,16	18,41	Mặc dù thuộc nhóm ngân hàng có mức độ kết nối cao hơn tương đối vào hoạt động XNK và các doanh nghiệp FDI, CTG vẫn khá tự tin trong việc hạn chế được các ảnh hưởng từ thương chiến lên KQKD năm 2025. Điều này có thể mang hàm ý khả năng kiểm soát chất lượng lợi nhuận thông qua một chuyển biến tích cực đã được chuẩn bị trước. Chúng tôi cho rằng yếu tố này nhiều khả năng đến từ việc kiểm soát chi phí tín dụng với ngân sách dự phòng được dự báo sẽ 'mềm' hơn khi nhiều khoản nợ xấu tiềm ẩn đã được trích lập tương đối đầy đủ trong các năm trước. Mặt khác, yếu tố về NIM vẫn cho thấy rủi ro giảm trong cả năm 2025 là lớn trong bối cảnh nền kinh tế đối mặt với căng thẳng thương mại và cần sự hỗ trợ từ khối NHTM NN trong việc cắt giảm lãi suất và khả năng tăng tỷ lệ CASA gặp thách thức khi các kênh đầu tư có ít tính liên thông với hệ thống ngân hàng đang thu hút dòng tiền nhàn rỗi. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng rủi ro từ thương chiến là có nhưng có thể trong tầm kiểm soát và mức chiết khấu về định giá hiện tại (P.B 1,3 lần) được đánh giá là hấp dẫn so với quy mô của một ngân hàng lớn và triển vọng về cải thiện ROE của CTG
ACB	27.300	1.000	24.050	18%	5,78	11%	1,27	20,54	ACB ít chịu rủi ro trực tiếp từ căng thẳng thương mại so với phần lớn các ngân hàng có cùng quy mô nhờ đặc thù tập trung cao vào cho vay các KH cá nhân (chủ yếu là các hộ kinh doanh cá thể) của mình. Dù những năm gần đây ACB có mở rộng cho vay KH doanh nghiệp, và lấn sân sang chuỗi giá trị các DN KCN, FDI, gia công nhưng tỷ trọng là thấp với 5% danh mục cho vay tài trợ XNK. Việc chú trọng vào các động lực tiêu dùng BĐS, và DN lớn trong nước có thể sẽ mang lại nhiều kết quả khả quan hơn từ Q2 trở đi. Các yếu tố này cùng với việc duy trì chính sách cổ tức tiền mặt 10% giúp ACB ổn định ROE ở mức trên 20%, vượt trội hơn phần lớn các ngân hàng trên thị trường trong năm 2025. Do đó, chúng tôi đánh giá mức P.B 1,2 lần hiện tại, chiết khấu so với mức bình quân 5 năm là 1,5 lần, tương đối an toàn và có thể đem lại mức sinh lời hấp dẫn khi kết hợp với cổ tức tiền mặt.
MBB	28.900	300	23.550	24%	5,68	12%	0,93	20,96	MBB dường như sẽ không chịu nhiều ảnh hưởng trực tiếp từ căng thẳng thuế quan khi phần lớn danh mục cho vay có sự tập trung vào bán lẻ và lĩnh vực BĐS. Ngược lại, rủi ro nợ xấu tiềm ẩn từ các khách hàng lớn với tình hình tài chính còn khó khăn như NVL, Trung Nam sẽ giảm thiểu khi các vướng mắc pháp lý dự án đã và đang dần được tháo gỡ, phần nào được thể hiện qua kế hoạch hạ tỷ lệ NPL tối đa xuống 1,7% trong năm nay (2024 đặt kế hoạch <2%). Bên cạnh đó, MBB cũng có khá nhiều câu chuyện hấp dẫn trong năm nay (1) kế hoạch gia tăng tỷ lệ sở hữu của cổ đông nhà nước thông qua mua lại cổ phiếu quỹ kết hợp phát hành riêng lẻ; (2) quyền lợi từ việc nhận chuyển giao bắt buộc (vay tái cấp vốn, giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc, nâng tỷ lệ FOL,...); (3) Giảm tỷ lệ sở hữu tại MCredit qua bán hoặc IPO.
VCB	62.500	0	57.100	9%	13,14	7%	2,07	17,01	Kỳ vọng tăng trưởng cao trong năm nay có thể gặp thách thức từ cơn gió ngược căng thẳng thương mại khi VCB là ngân hàng có mức độ liên kết cao với các doanh nghiệp FDI lớn tại Việt Nam cũng như các DN lĩnh vực thương mại XNK. Dù kết quả thuế quan cuối cùng vẫn ở phía trước và phụ thuộc vào quá trình đàm phán của hai bên, việc áp mức thuế quan 46% lên hàng hóa XK từ Việt Nam có ít khả năng xảy ra, theo quan điểm của chúng tôi. Do đó, ảnh hưởng của thuế quan thực tế tới lợi nhuận VCB có thể trong khả năng kiểm soát nhất là khi chất lượng tài sản không phải là một vấn đề lớn đối với ngân hàng này, dù NIM 2025 dự báo thu hẹp sẽ gia tăng áp lực lên tăng trưởng lợi nhuận. Với mức chiết khấu định giá sâu của hiện tại (P.B hiện tại là 2,3 lần và là mức thấp nhất kể từ 2017), chúng tôi tin rằng giá hiện tại của VCB mang lại nhiều cơ hội hơn là rủi ro, nhất là kết hợp với kế hoạch tăng vốn thông qua phát hành riêng lẻ và chia cổ tức bằng cổ phiếu.

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa ngày 05/05	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
SAB	48.500	5.000	47.900	12%	14,74	-4%	2,92	19,80	Chúng tôi nhận thấy những bất lợi về tăng trưởng doanh thu của SAB trong năm 2025 (đã phản ánh 1 phần trong Q1) bao gồm bối cảnh thuế quan bất định, năm đầu tiên triển khai Nghị định 168, tính mùa vụ không ủng hộ (tết sớm 2025 ở T1 và tết trễ 2026 ở T2) và cạnh tranh dai dẳng từ Heneiken ở tất cả phân khúc. Tuy nhiên, sự sụt giảm doanh thu dự kiến được bù đắp bởi cải thiện biên lợi nhuận thông qua chi phí đầu vào rẻ hơn và tiết giảm CPBH. SAB phù hợp với phương pháp đầu tư cổ tức (tỷ suất cổ tức 10,4%/năm) và đầu tư cổ phiếu bị định giá thấp sau những đợt sụt giảm mạnh của thị trường, đặc biệt khi giá thị trường SAB dẫn dịch chuyển về mức hợp lý (45.000đ/cổ phiếu), phản ánh những yếu tố tiêu cực của năm 2025.
MWG	67.700	1.000	61.000	13%	18,23	33%	2,79	15,50	Ở Q1-2025, MWG giành lại thị phần đáng kể trong mảng bán lẻ CNTT-TT & điện máy dựa trên hệ thống cửa hàng tinh gọn (chủ yếu cửa hàng cũ trước 2023 có ít khấu hao hơn), giúp hai chuỗi TGDD &ĐMX mở rộng cả doanh thu và biên LN. Luận điểm khôi phục thị phần có thể kéo dài trong trung hạn thay vì chỉ Q1, bởi chiến lược hợp lý của MWG dành cho cả (1) nhóm khách hàng về "túi tiền" và "trải nghiệm khách hàng" tạo "alpha" so với các nhà bán lẻ non trẻ/nền tảng thương mại điện tử, (2) nhóm nhà cung cấp (familyship với hãng, điển hình Apple, để trực tiếp phân phối với số lượng lớn, cam kết đảm bảo đầu ra thay vì thông qua nhiều trung gian, nhà phân phối như trước, gia tăng sản phẩm phân phối độc quyền); Mảng bán lẻ bách hóa dự kiến dần phục hồi về doanh thu mỗi cửa hàng trung bình và biên LN từ 0,3% lên 0,5-0,7% trong các quý tới sau khi ~160/232 cửa hàng mở mới ở miền Trung đi vào ổn định dần sau quý 1 - giai đoạn khai trương với nhiều chính sách ưu đãi và traffic mua hàng chưa cao. Hoạt động kinh doanh nguồn vốn tiếp tục được đẩy mạnh (đầu tư tài chính ngắn hạn tăng +32,0% YoY), kéo theo lợi nhuận từ HĐ tài chính gia tăng.
POW	14.800	0	12.300	20%	30,97	-13%	0,79	6,77	Trong năm 2025, doanh thu của POW sẽ có thể phục hồi từ mức đáy 2024 nhờ vào (1) tỷ lệ Qc của các nhà máy nhiệt điện được cải thiện và (2) nhà máy điện Nhơn Trạch 3-4 đi vào vận hành thương mại. Tuy nhiên do chi phí vận hành và chi phí nhiên liệu của NT3-4 còn cao, chúng tôi dự báo nhà máy sẽ vận hành lỗ trong năm đầu, hạn chế sự cải thiện biên lợi nhuận gộp và biên LNST của toàn công ty. Chúng tôi cho rằng KQKD của POW sẽ chỉ thực sự cải thiện từ năm 2026, khi chi phí nhiên liệu của NT3-4 giảm dần và nhà máy vận hành hiệu quả hơn.
REE	84.300	1.000	70.500	21%	13,68	22%	1,60	11,71	Kết quả kinh doanh trong quý 1/2025 của Công ty phù hợp kỳ vọng doanh thu và tốt hơn về lợi nhuận của chúng tôi nhờ tiết kiệm chi phí tài chính. Chúng tôi duy trì quan điểm đầu tư dài hạn đối với REE khi đây là doanh nghiệp tư nhân điển hình phát triển bền vững với hầu hết các mảng kinh doanh mang lại dòng tiền đều và ổn định. Ngoài ra, với dòng tiền mạnh, REE có thể tích lũy quỹ đất BĐS để phát triển theo xu hướng phát triển của các dự án giao thông trọng điểm.

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Cổ phiếu	Giá mục tiêu	Cổ tức	Giá đóng cửa ngày 05/05	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
NT2	23.500	1.000	18.300	34%	12,34	490%	1,18	9,55	Trong năm 2025, nhiệt điện NT2 được hưởng lợi từ (1) Tỷ lệ Qc tối thiểu được nâng lên 80% (từ 70% trong năm 2024) và (2) Các nhà máy Phú Mỹ 2.2 và đã hết hợp đồng BOT, đảm bảo nguồn khí hoạt động cho NT2. Đồng thời chi phí khấu hao được kỳ vọng giảm trong năm, góp phần hỗ trợ mở rộng biên LNG của công ty.
GEG	17.300	0	14.600	18%	7,32	523%	1,08	12,48	GEG đã hoàn tất đàm phán giá điện cho Điện gió Tân Phú Đông 1 với mức giá đàm phán cao gấp đôi giá tạm tính trong các năm trước. Do vậy, lợi nhuận năm 2025 dự kiến sẽ có sự tăng trưởng mạnh mẽ so với năm 2024 nhờ (1) Hối tố khoảng 363 tỷ đồng doanh thu điện gió Tân Phú Đông 1 đã hạch toán trong các năm trước và (2) Biên lợi nhuận của dự án dự kiến tốt hơn với mức giá điện đàm phán thành công. Duy trì khuyến nghị mua đối với cổ phiếu với giá mục tiêu nâng lên 17.300 đồng/cp.
KDH	42.777	0	27.150	58%	24,64	38%	1,25	12,79	Trong giai đoạn 2025-2029, chúng tôi cho rằng KDH là một trong những chủ đầu tư bất động sản có lợi thế lớn về quỹ đất, tài chính và năng lực triển khai dự án khi: 1/ KDH tiếp tục hoàn thiện các vấn đề liên quan về đất, pháp lý đối với các quỹ đất hiện hữu (Bình Trưng - Bình Trưng Đông, Solina, Phong Phú 2, Tân Tạo,...), điều này đảm bảo về mặt quỹ đất sẵn sàng triển khai trong các năm tới; 2/ KQKD năm 2025 được củng cố bởi doanh thu bàn giao từ 2 dự án chính là: 1/ The Privia (1H2025) và Gladia (2H2025). Với giá thị trường hiện tại, chúng tôi cho rằng KDH đang bị định giá thấp so với giá trị thực của doanh nghiệp.
KBC	31.200	0	23.650	32%	12,60	238%	0,92	6,50	Mặc dù ngành KCN bị ảnh hưởng bởi các chính sách thuế quan (khả năng bán hàng của các KCN suy giảm trong giai đoạn 2025 trở về sau, trong trường hợp Việt Nam bị áp mức thuế cao hơn so với các quốc gia khác tại ĐNA); tuy nhiên KBC có lợi thế hơn về :1/ Thu hút các doanh nghiệp FDI (nhóm điện tử, công nghệ cao) - nhóm doanh nghiệp được kỳ vọng sẽ có chính sách thuế thấp hơn các ngành khác; 2/ 50% tài sản doanh nghiệp nằm ở dự án khu đô thị có lợi thế về vị trí (KĐT Trảng Cát, KĐT Phúc Ninh); do đó cổ phiếu hiện đang giao dịch với mức chiết khấu lớn so với tài sản hiện hữu của doanh nghiệp

Nguồn: CTCK Rông Việt tổng hợp

Chúng tôi triển khai phương pháp luận lựa chọn cổ phiếu dựa trên nền tảng dữ liệu tài chính cập nhật, kết hợp giữa đánh giá định lượng, so sánh đa chiều và các điều kiện lọc bổ sung nhằm đảm bảo tính chọn lọc cao cho danh mục trước khi phân tích kĩ tình hình doanh nghiệp.

Trước tiên, toàn bộ cổ phiếu niêm yết trên ba sàn HOSE, HNX và UPCOM được phân loại thành hai nhóm dựa trên hệ thống phân ngành ICB cấp 2. Nhóm thứ nhất bao gồm các cổ phiếu thuộc ngành Ngân hàng, nhóm còn lại tập hợp tất cả các ngành phi ngân hàng. Việc tách biệt hai nhóm này giúp quá trình đánh giá đảm bảo tính tương đồng về mô hình hoạt động và đặc thù tài chính của từng nhóm doanh nghiệp.

Tiếp theo, với mỗi nhóm cổ phiếu, chúng tôi áp dụng bộ tiêu chí đánh giá riêng biệt. Đối với nhóm phi ngân hàng, bộ tiêu chí bao gồm: ROE, EPS, ROA, ROCE, chu kỳ chuyển đổi tiền mặt (CCC), khả năng trả lãi (coverage interest), PE, PB, EV/EBITDA và tăng trưởng đầu tư tài sản cố định QoQ. Đối với nhóm ngân hàng, các tiêu chí được sử dụng gồm: ROE, ROA, tỷ lệ vốn cấp 1, NIM, chỉ số chi phí trên thu nhập (CIR), tỷ lệ cho vay trên tổng tiền gửi (LDR), EPS, ROCE, PE và PB. Đây đều là các chỉ số then chốt phản ánh năng lực sinh lời, hiệu quả hoạt động, mức độ an toàn tài chính và khả năng định giá hấp dẫn của doanh nghiệp.

Trong quá trình xử lý dữ liệu, để loại bỏ ảnh hưởng của các giá trị ngoại lệ, chúng tôi chỉ xét phần dữ liệu nằm trong khoảng từ 5% đến 95% phân vị. Với tập dữ liệu này, chúng tôi tiến hành chia thành 1.000 khoảng bằng nhau để xây dựng xác định khoảng giá trị có tần suất lớn nhất (mode). Phương pháp này cho phép đánh giá mức độ "bình thường hóa" của từng chỉ số, đồng thời thiết lập ngưỡng so sánh phù hợp với cấu trúc dữ liệu thực tế của thị trường. Trên cơ sở đó, mỗi cổ phiếu được so sánh từng chỉ tiêu với khoảng mode xác định. Đối với các chỉ số như PE, PB, EV/EBITDA, CIR, LDR, coverage interest và CCC, cổ phiếu được đánh giá đạt yêu cầu nếu giá trị nhỏ hơn khoảng mode. Ngược lại, với các chỉ số như ROE, ROA, ROCE, EPS, doanh nghiệp cần có giá trị cao hơn mode.

Để nhấn mạnh tầm quan trọng của một số chỉ tiêu chiến lược, chúng tôi áp dụng hệ số trọng số 1,5 lần điểm cho các chỉ số ROE, ROA, ROCE, PE, PB, EV/EBITDA ở nhóm phi ngân hàng, và ROE, ROA, ROCE, PE, PB ở nhóm ngân hàng. Cổ phiếu chỉ được lựa chọn vào danh mục nếu đạt tối thiểu 50% tổng số tiêu chí (sau khi điều chỉnh trọng số) ở đồng thời ba cấp độ so sánh: toàn thị trường, phân ngành cấp 1 (ICB L1) và phân ngành cấp 2 (ICB L2). Quy trình này đảm bảo rằng các cổ phiếu được lựa chọn không chỉ vượt trội so với mặt bằng chung mà còn thể hiện sự nổi bật trong từng phân khúc ngành nghề.

Bên cạnh đó, nhằm tăng cường chất lượng của danh mục, chúng tôi bổ sung các bộ lọc bắt buộc, bao gồm: tăng trưởng doanh thu và tăng trưởng EBITDA so với cùng kỳ đạt từ 10% trở lên. Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh phải dương. Giá trị giao dịch trung bình 1 tháng đạt tối thiểu 1 tỷ đồng/ngày. Với quy trình lọc cổ phiếu được thiết kế khoa học, khắt khe và đồng bộ như trên, chúng tôi tin rằng các mã được lựa chọn sẽ hội tụ đầy đủ các tiêu chí về hiệu quả sinh lời, chất lượng tài chính và tiềm năng tăng trưởng, qua đó hỗ trợ tối ưu hóa hiệu quả đầu tư cho nhà đầu tư cá nhân và tổ chức.

Mã	Tên công ty	Sàn	Phân ngành - ICB L2	Mô tả hoạt động kinh doanh cốt lõi	ROE	ROA	ROCE	EBITDA YoY	Revenue YoY	PE	PB	EV/EBITDA	Tiêu chí đạt
KHS	Thủy sản Kiên Hùng	HNX	Thực phẩm và đồ uống	Chuyên chế biến và xuất khẩu thủy sản, đặc biệt là mực, cá đông lạnh và nguyên liệu cho thức ăn gia súc. Sở hữu nhà máy sản xuất bột cá KIHUFISH với công suất 250 tấn/ngày và nhà máy làm lạnh cao cấp trên 3 ha đất tại khu công nghiệp Thanh Lộc.	20%	9%	26%	19%	33%	5,49	0,97	3,76	ROE, EPS, ROA, ROCE, EV/EBITDA
LHG	KCN Long Hậu	HOSE	Bất động sản	Phát triển và kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp tại Long An, bao gồm cho thuê đất, nhà xưởng và logistics. Hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển sản xuất và chính sách mở rộng đầu tư khu vực phía Nam.	16%	9%	11%	59%	207%	5,02	0,75	3,93	ROE, EPS, ROA, ROCE, PE, EV/EBITDA
DBC	Tập đoàn DABACO	HOSE	Thực phẩm và đồ uống	Doanh nghiệp hàng đầu trong ngành chăn nuôi – thực phẩm theo chuỗi khép kín từ giống, thức ăn chăn nuôi, giết mổ đến phân phối. Sở hữu hệ thống bán lẻ thực phẩm sạch và quỹ đất lớn tại Bắc Ninh.	19%	9%	21%	26%	11%	6,98	1,27	6,53	ROE, EPS, ROA, ROCE, tăng trưởng TSCĐ
NNC	Đá Núi Nhỏ	HOSE	Xây dựng và Vật liệu	Hoạt động khai thác và cung cấp đá xây dựng chất lượng cao tại Bình Dương và các tỉnh lân cận. Biên lợi nhuận cao, ít cạnh tranh nhờ trữ lượng mỏ dồi dào và vị trí gần công trình trọng điểm.	18%	15%	19%	16%	35%	9,25	1,55	6,32	ROE, EPS, ROA, ROCE, tăng trưởng TSCĐ
SCS	DV Hàng hóa Sài Gòn	HOSE	Du lịch và Giải trí	Cung cấp dịch vụ khai thác hàng hóa hàng không tại sân bay Tân Sơn Nhất. Tỷ suất lợi nhuận cao, tăng trưởng ổn định nhờ nhu cầu xuất nhập khẩu hàng hóa tăng mạnh, đặc biệt là e-commerce.	49%	41%	53%	6%	25%	8,45	3,74	6,64	ROE, EPS, ROA, ROCE, tăng trưởng TSCĐ

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.

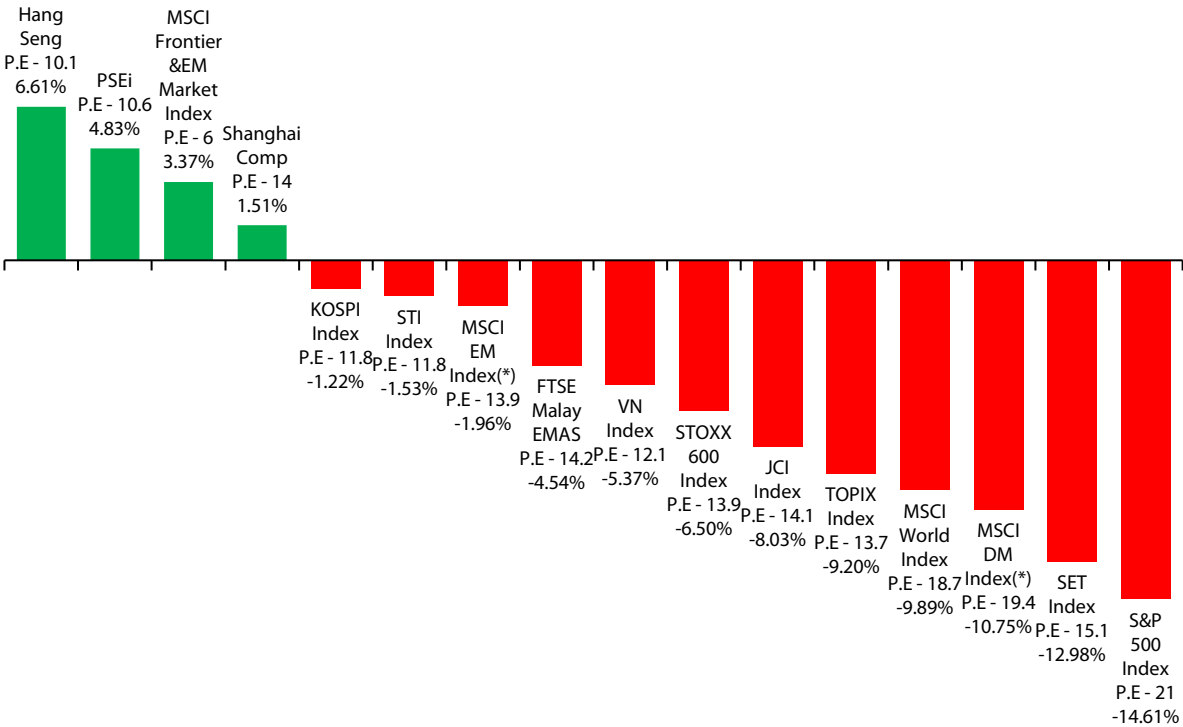
Nguồn: Fiin Pro, CTCK Rồng Việt tổng hợp. Dữ liệu ngày 30/04/2025

Mã	Tên công ty	Sàn	Phân ngành - ICB L2	Mô tả hoạt động kinh doanh cốt lõi	ROE	ROA	ROCE	EBITDA YoY	Revenue YoY	PE	PB	EV/EBITDA	Tiêu chí đạt
MWG	Thế giới di động	HOSE	Bán lẻ	Nhà bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam trong các mảng điện thoại (Thegioididong), điện máy (Điện máy Xanh), và bách hóa tiêu dùng (Bách hóa Xanh). Doanh nghiệp nổi bật với khả năng mở rộng nhanh và quản trị vận hành hiệu quả.	16%	6%	15%	5%	15%	20,38	3,07	15,45	ROE, EPS, ROA, ROCE, tăng trưởng TSCĐ
HAH	Vận tải và Xếp dỡ Hải An	HOSE	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	Cung cấp dịch vụ vận tải container và logistics nội địa, sở hữu đội tàu container hiện đại và hệ thống cảng tại Hải Phòng. Hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển chuỗi cung ứng và phát triển thương mại điện tử.	26%	12%	23%	21%	66%	9,47	2,24	5,26	ROE, EPS, ROA, ROCE, CCC, tăng trưởng TSCĐ
TRC	Cao su Tây Ninh	HOSE	Hóa chất	Khai thác, chế biến và xuất khẩu mủ cao su thiên nhiên. Ngoài ra, công ty còn sở hữu quỹ đất lớn và có nguồn thu từ cho thuê đất khu công nghiệp. Hoạt động gắn liền với biến động giá cao su thế giới.	15%	13%	14%	21%	55%	6,77	0,96	4,94	ROE, EPS, ROA, ROCE, tăng trưởng TSCĐ
DGC	Hóa chất Đức Giang	HOSE	Hóa chất	Dẫn đầu ngành hóa chất vô cơ Việt Nam, đặc biệt là phốt pho vàng, axit phosphoric và phân bón. Hưởng lợi từ giá phốt pho tăng, thị phần xuất khẩu lớn sang Trung Quốc, Ấn Độ và châu Âu.	23%	20%	22%	6%	18%	11,06	2,47	10,51	ROE, EPS, ROA, ROCE, tăng trưởng TSCĐ
NCT	DV Hàng hóa Nội Bài	HOSE	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	Vận hành trung tâm khai thác hàng hóa hàng không tại sân bay Nội Bài. Mô hình hoạt động độc quyền, biên lợi nhuận cao, tăng trưởng ổn định nhờ sản lượng hàng hóa quốc tế tăng liên tục.	51%	40%	57%	6%	30%	9,50	4,29	7,28	ROE, EPS, ROA, ROCE, tăng trưởng TSCĐ

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 Rồng Việt tổng hợp. Dữ liệu ngày 30/04/2025

PHỤ LỤC DỮ LIỆU THỊ TRƯỜNG

Thị trường chứng khoán Mỹ phản ứng tiêu cực trong Quý 1 sau khi Trump công bố thuế có qua có lại, trong khi Việt Nam có mức giảm ít hơn so với các nền kinh tế khác trong khu vực.



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2025.
(*)DM: Thị trường phát triển
EM: Thị trường đang phát triển

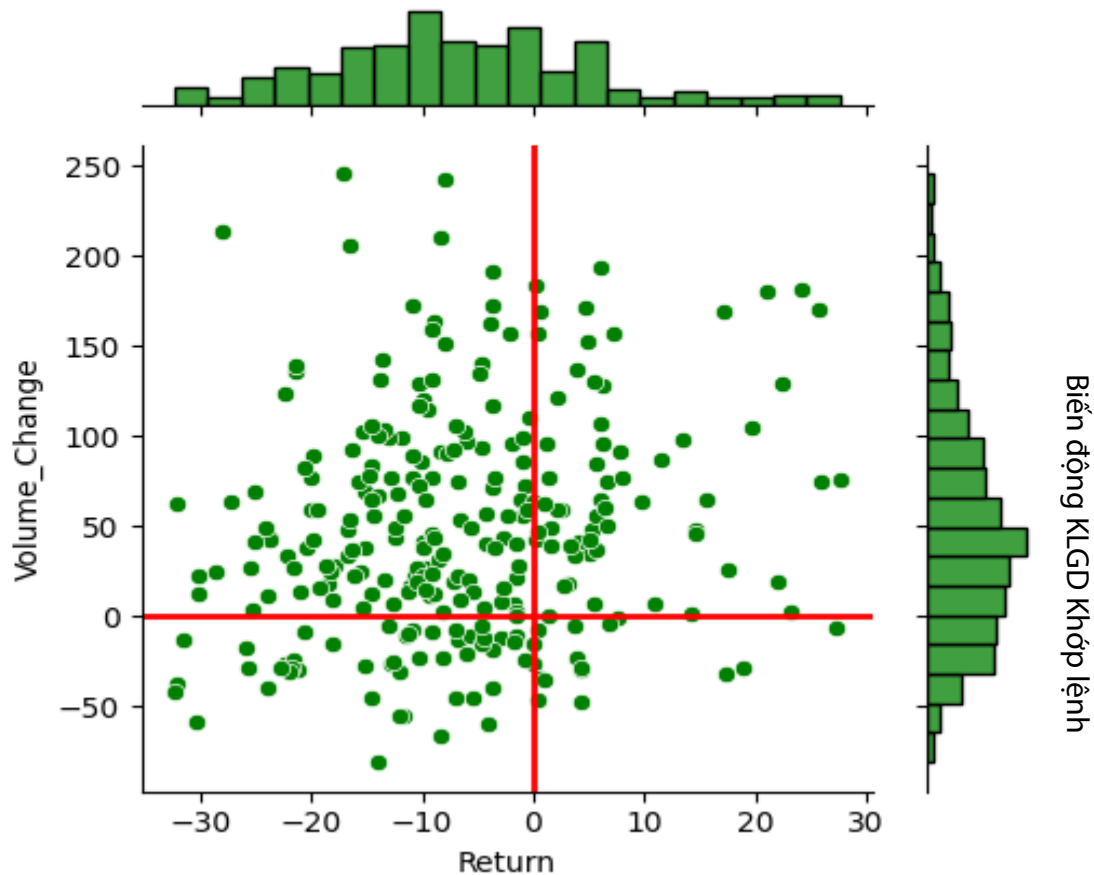
Thanh khoản thị trường gia tăng trở lại đáng kể trong quý 1/2025. Trong đó VN Index tăng 60% QoQ

	VN Index	Upcom	HNX Index
2025Q1	17.981	767	1.063
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
2022Q2	12.329	842	1.422
2022Q1	22.549	1.526	2.792

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2025.

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 1/2025

Hiệu suất đầu tư (%)

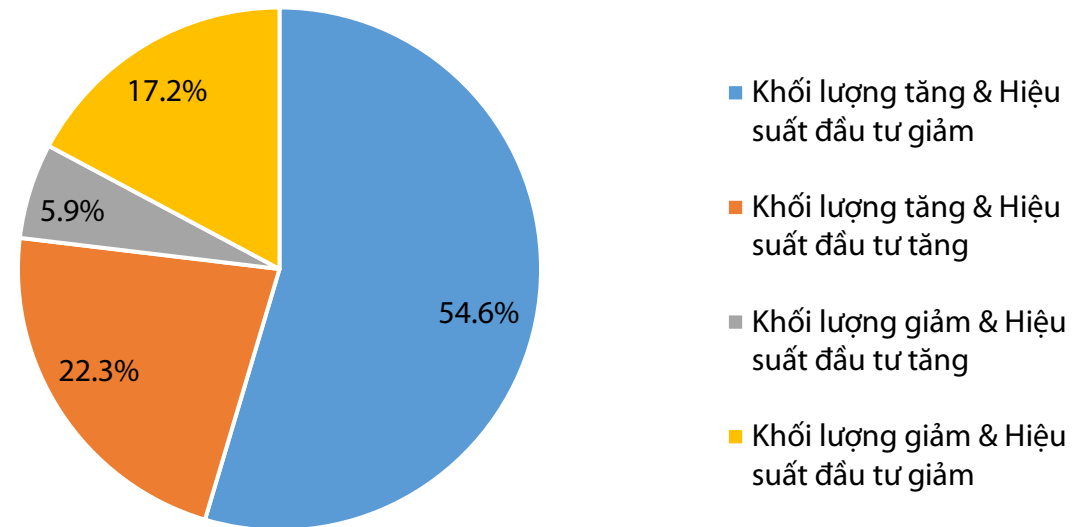


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2025.

Khối lượng khớp lệnh trong quý I tăng trên diện rộng với 76,9% số lượng cổ phiếu có sự gia tăng về thanh khoản trung bình.

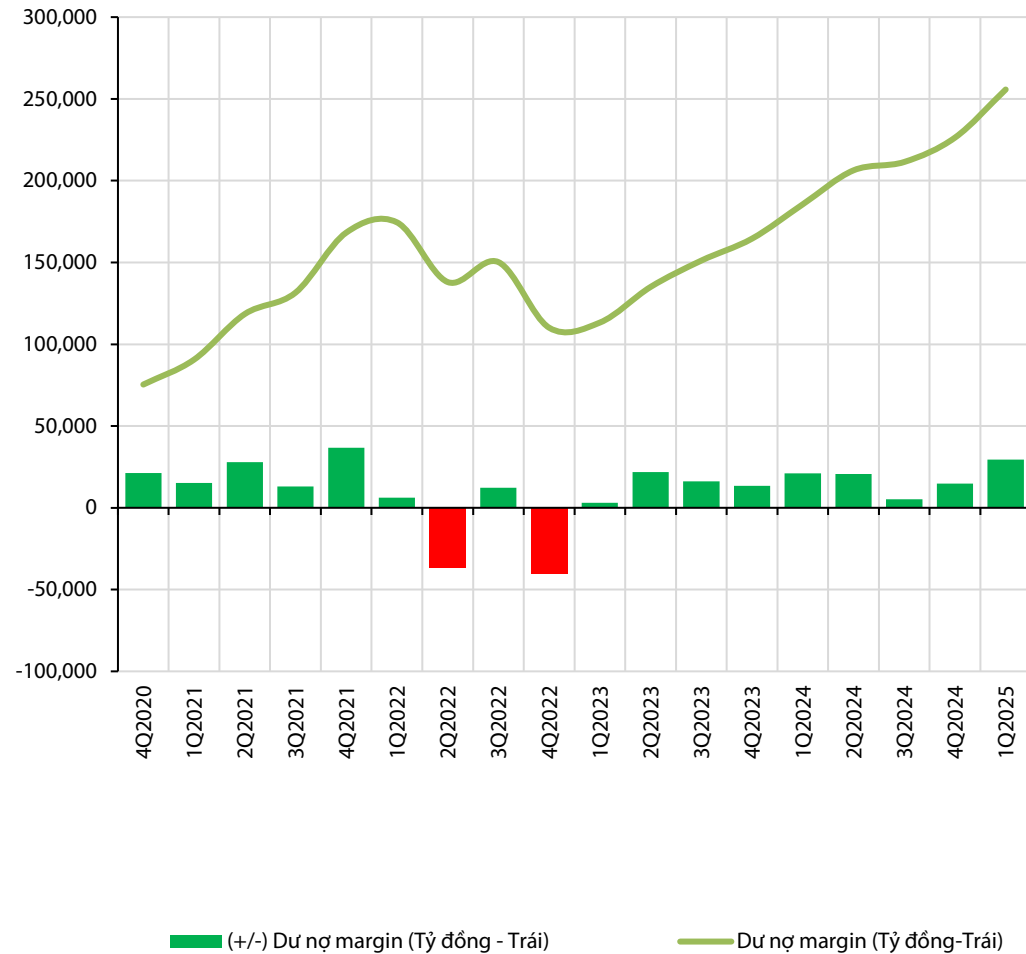
Thị trường chung gần có mức sụt giảm đáng kể, có đến 71,8% cổ phiếu giảm điểm trong quý I.

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 1/2025



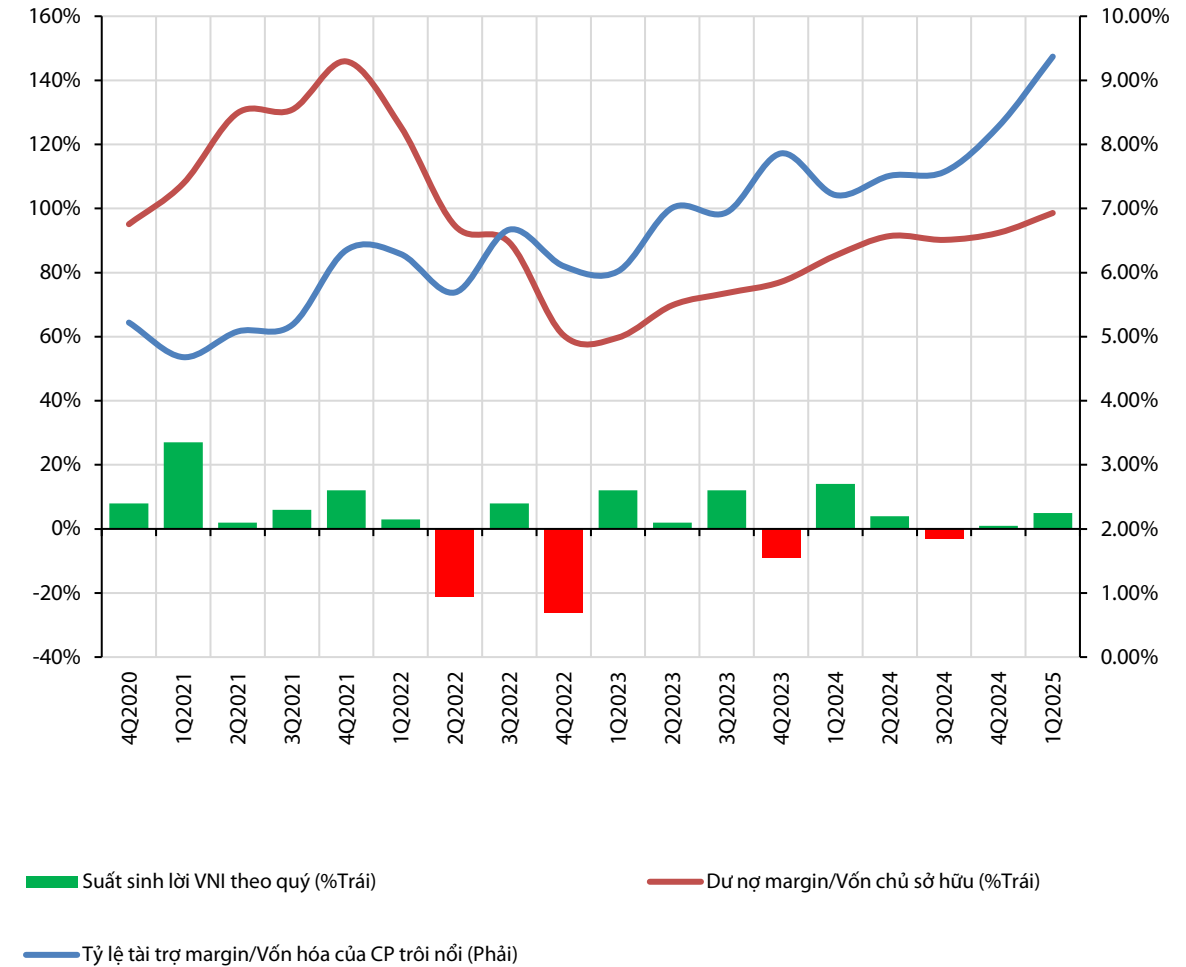
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2025.

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



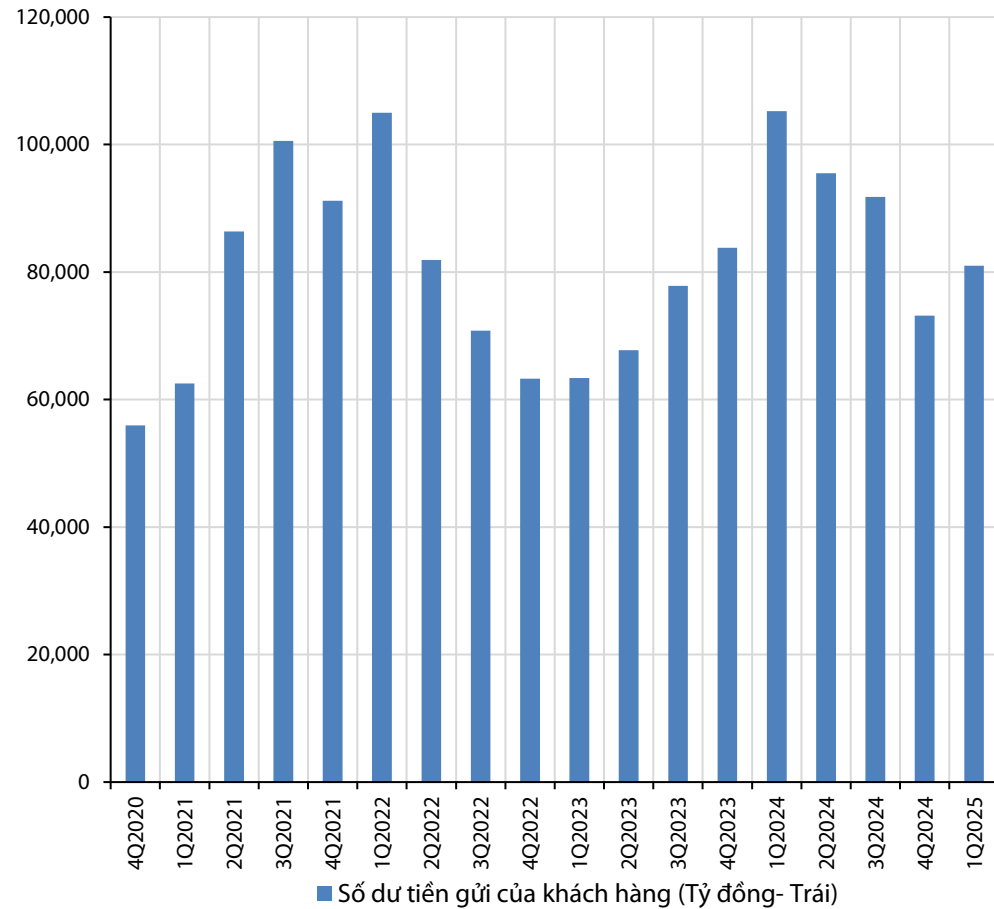
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2025.

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) đang vượt đỉnh lịch sử 5 năm.



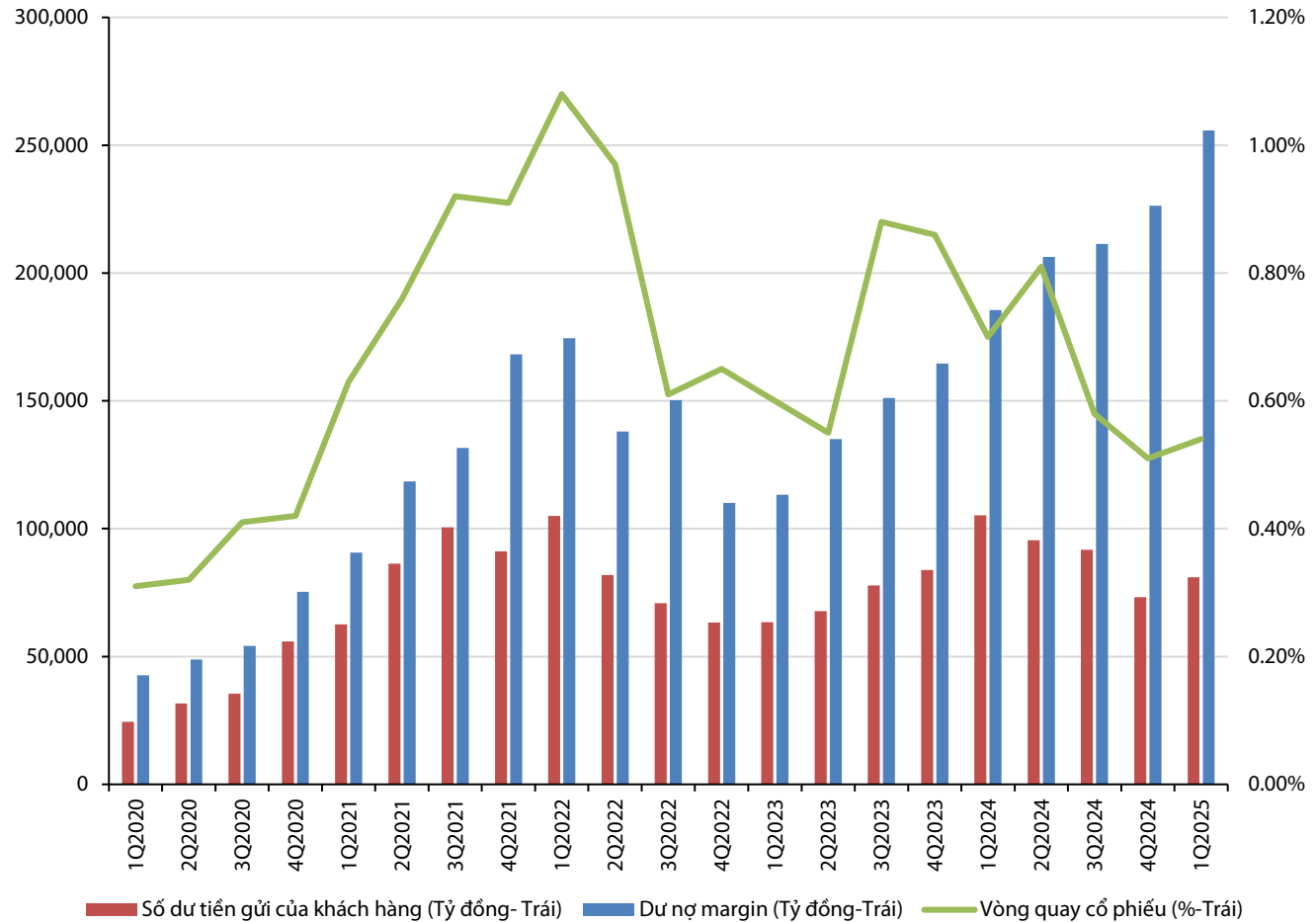
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2025.

Số dư tiền mặt của nhà đầu tư tại các công ty chứng khoán có sự phục hồi nhẹ

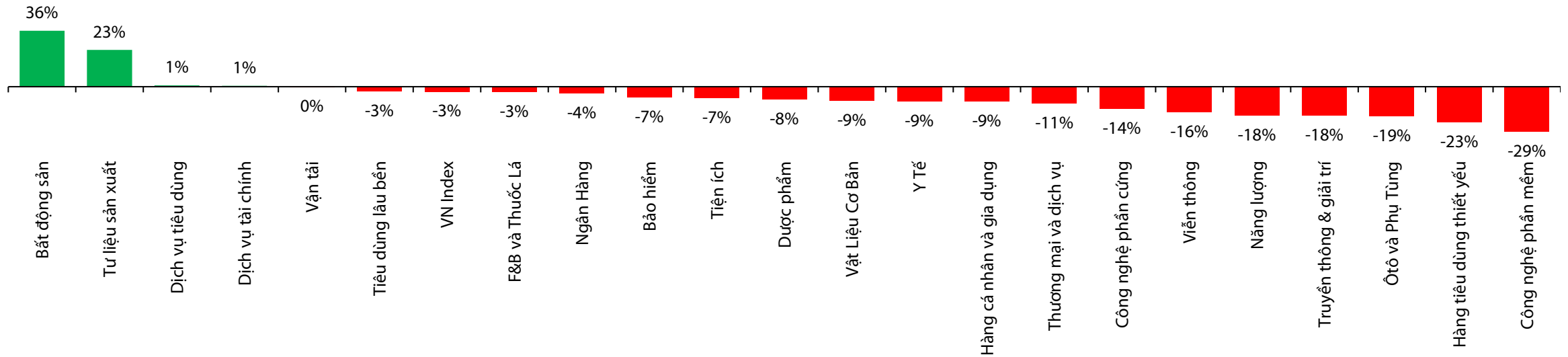


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2025.

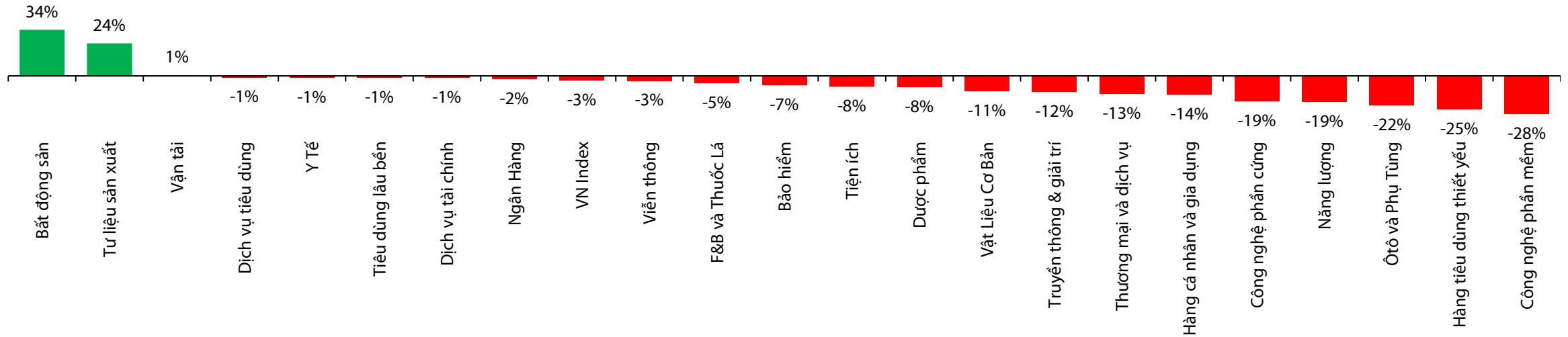
Dư nợ ký quỹ duy trì xu hướng tăng trong khi lượng tiền của nhà đầu tư tăng chỉ tăng nhẹ và tỷ lệ vòng quay giao dịch phục hồi. Điều này hàm ý nhà đầu tư nội tiếp tục cân đũa rút ròng của khối ngoại bằng dòng tiền cá nhân và vay margin



Hình 7: Hiệu suất đầu tư của các nhóm ngành tháng 2/2025 - 04/2025 – Nhóm bất động sản và tư liệu sản xuất có hiệu suất vượt trội

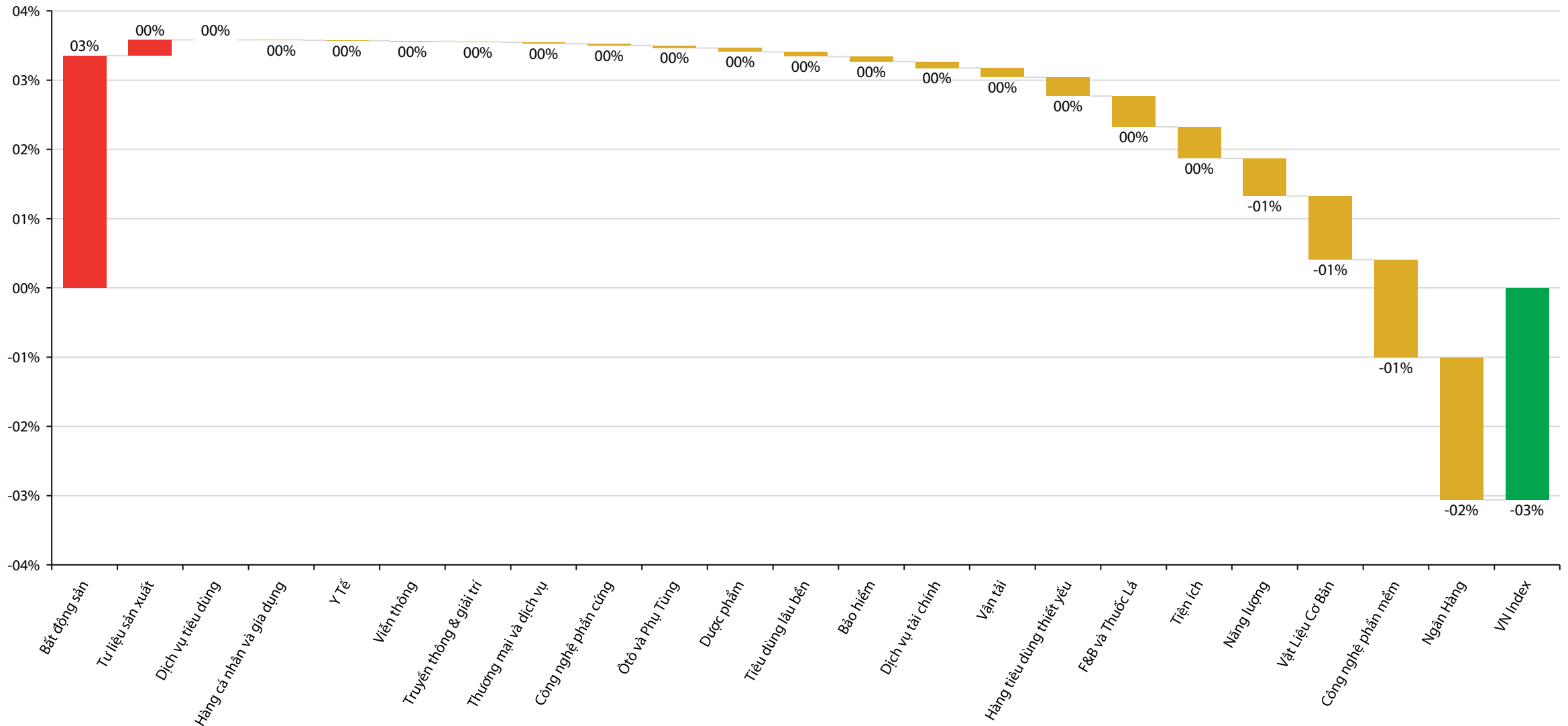


Hình 8: Hiệu suất đầu tư của các nhóm ngành kể từ đầu năm 2025



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

Hình 9: Hiệu suất đầu tư của các nhóm ngành tháng 02/2025 - 04/2025 – Nhóm bất động sản đóng góp chính vào thị trường chung



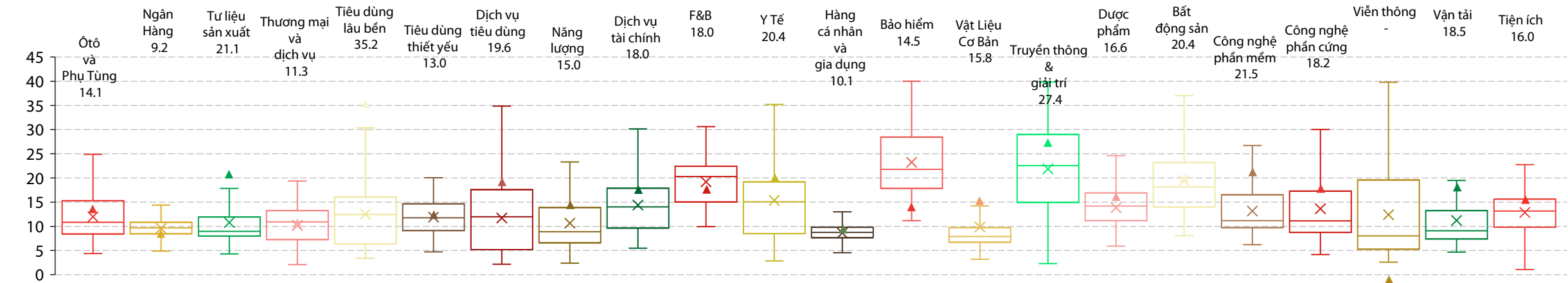
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2025.

Bảng 2: Dòng tiền quay trở lại ở hầu hết các nhóm ngành, đặc biệt là ngân hàng và dịch vụ tài chính so với các nhóm khác và thị trường chung

Tỷ đồng/phiên	Thanh khoản trung bình phiên theo quý của 12 Quý liên kế											
	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
Ngân Hàng	1.905	1.793	2.499	1.991	2.589	2.922	2.669	4.263	3.468	3.577	2.500	4.590
Dịch vụ tài chính	1.254	1.396	1.286	1.178	1.936	2.887	2.508	3.360	1.877	1.750	1.231	2.635
Bất động sản	1.703	1.726	1.779	1.362	2.444	3.789	2.407	3.428	1.969	2.043	1.596	2.487
Tư liệu sản xuất	1.613	1.471	1.186	1.049	2.230	2.646	1.957	2.782	2.152	1.256	1.137	1.827
Nguyên vật liệu	1.997	1.917	1.506	1.271	1.792	2.160	1.791	2.318	2.392	1.610	1.254	1.808
F&B và Thuốc Lá	1.090	1.134	804	642	1.088	1.147	1.100	1.696	1.568	1.230	879	1.288
Công nghệ phần mềm	203	132	89	60	90	243	197	398	928	534	703	908
Vận tải	576	452	287	306	664	804	612	947	1.114	572	672	828
Tiêu dùng lâu bền	380	417	230	189	277	497	446	698	716	633	448	555
Năng lượng	266	329	185	177	290	354	267	396	414	247	253	268
Tiêu dùng thiết yếu	241	179	122	110	218	198	152	294	365	234	196	197
Bảo hiểm	145	109	53	29	60	39	22	33	67	30	43	49
Công nghệ phần cứng	69	72	44	49	89	120	78	158	127	65	48	49
Oto và phụ tùng	15	22	7	6	14	11	16	54	56	20	46	47
Dược phẩm	9	7	8	9	19	15	10	12	28	32	46	43
Truyền thông & giải trí	11	5	2	1	2	3	11	15	16	11	63	40
Thương mại và dịch vụ chuyên nghiệp	6	33	11	8	8	7	22	27	17	16	27	20
Y Tế	21	13	7	9	12	8	7	14	29	15	12	17
Dịch vụ tiêu dùng	7	5	3	7	12	8	4	4	4	2	2	3
Viễn thông	4	2	1	0	1	1	0	0	2	1	1	2
Hàng gia dụng	1	0	1	1	0	0	1	2	3	1	2	1
VN Index	18.389	11.761	10.377	8.686	14.188	18.128	14.511	21.097	17.732	14.106	11.226	17.878

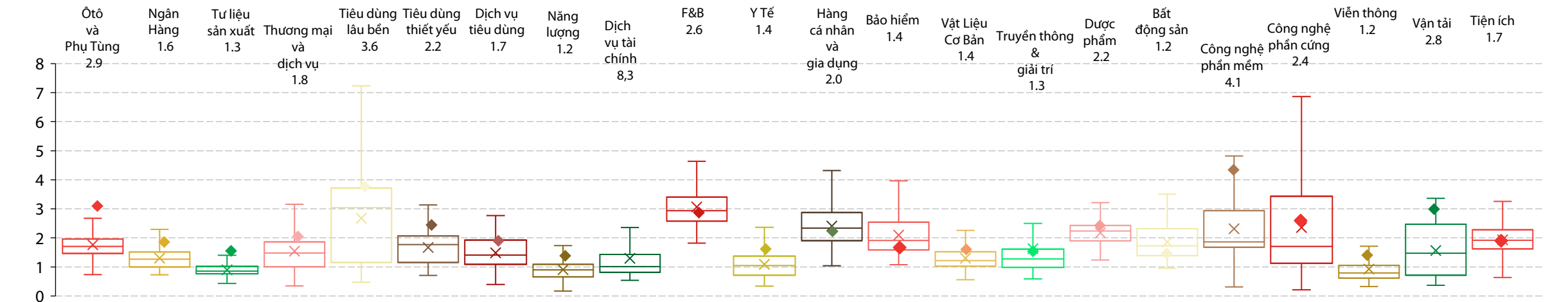
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2025.

Hình 10: P/E theo ngành (2019-2025)



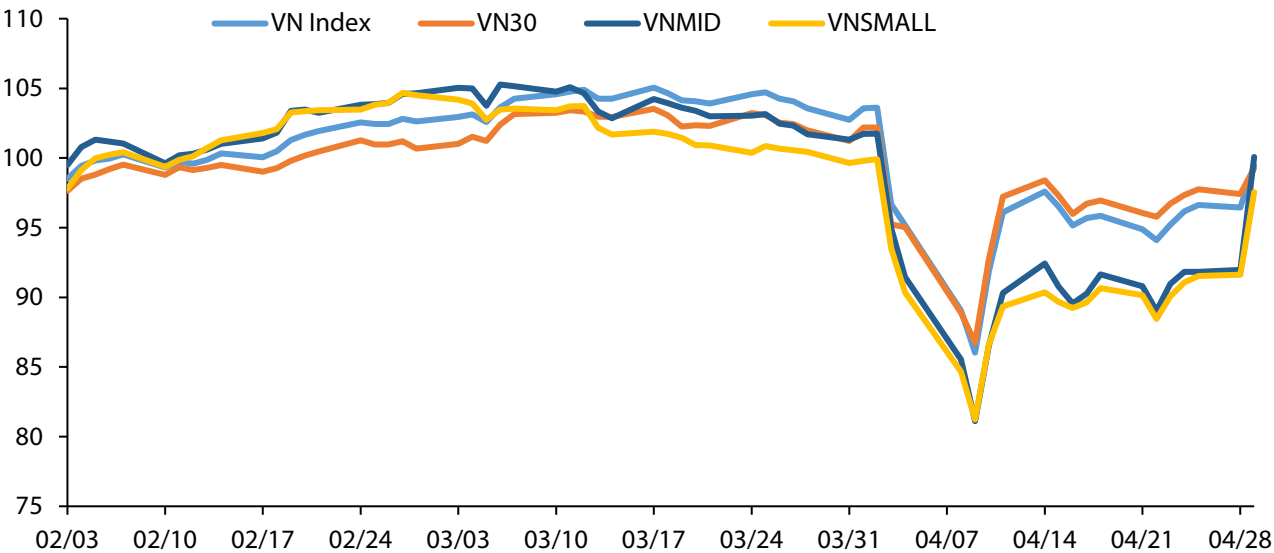
X: P/E trung bình 5 năm , ▲: P/E hiện tại
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2025.

Hình 11: P/B theo ngành (2019-2025)



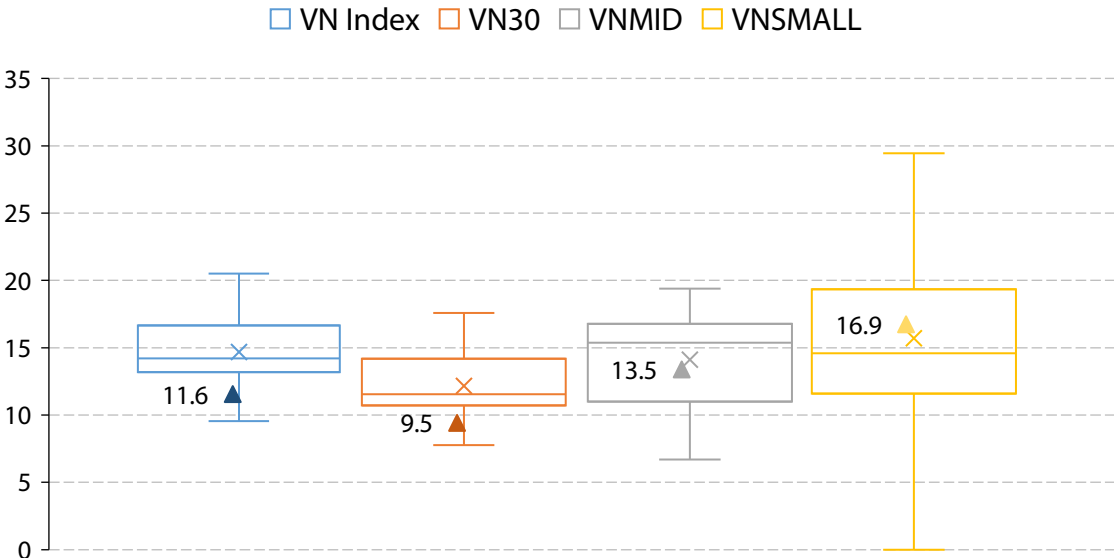
X: P/B trung bình 5 năm , ▲: P/B hiện tại
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2025.

Hình 18: Chỉ số VN MID phục hồi tốt hơn kể từ sau ngày hoãn thuế quan



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2025.

Hình 19: P/E theo nhóm vốn hóa (2019-2025)



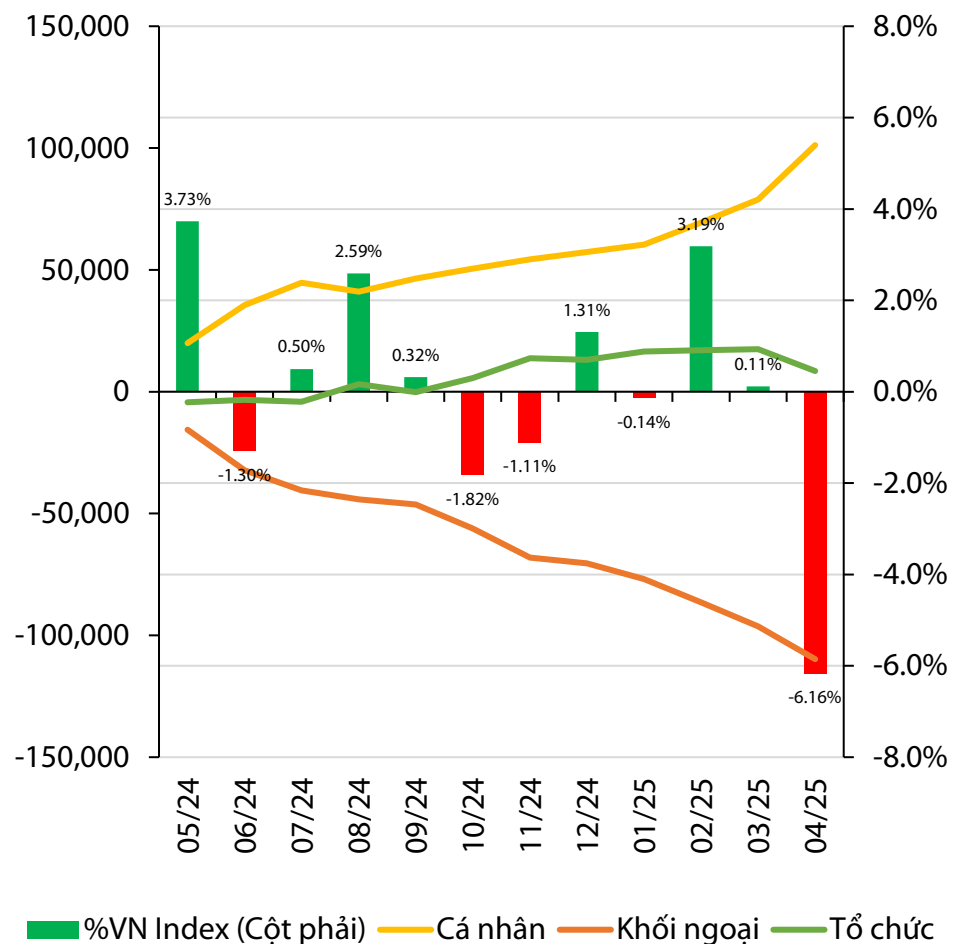
X: P/E trung bình 5 năm, ▲: P/E hiện tại
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2025.

Bảng 3: Thanh khoản thị trường theo nhóm vốn hóa 12 quý trước – dòng tiền lan tỏa thị trường tập trung ở nhóm vốn hóa lớn

Tỷ đồng/phần	Thanh khoản trung bình phiên trong Quý gần nhất											
	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
VN30	6.547	4.093	4.719	3.515	5.022	6.750	5.379	8.403	7.508	7.149	5.128	8.956
VNMID	7.523	5.413	4.224	3.777	6.823	8.594	7.191	9.872	7.306	5.415	4.403	6.864
VNSMALL	3.074	1.793	1.166	1.177	1.885	1.932	1.407	1.929	2.196	1.304	1.371	1.688
VN Index	18.389	11.761	10.377	8.686	14.188	18.128	14.511	21.097	17.732	14.106	11.226	17.878

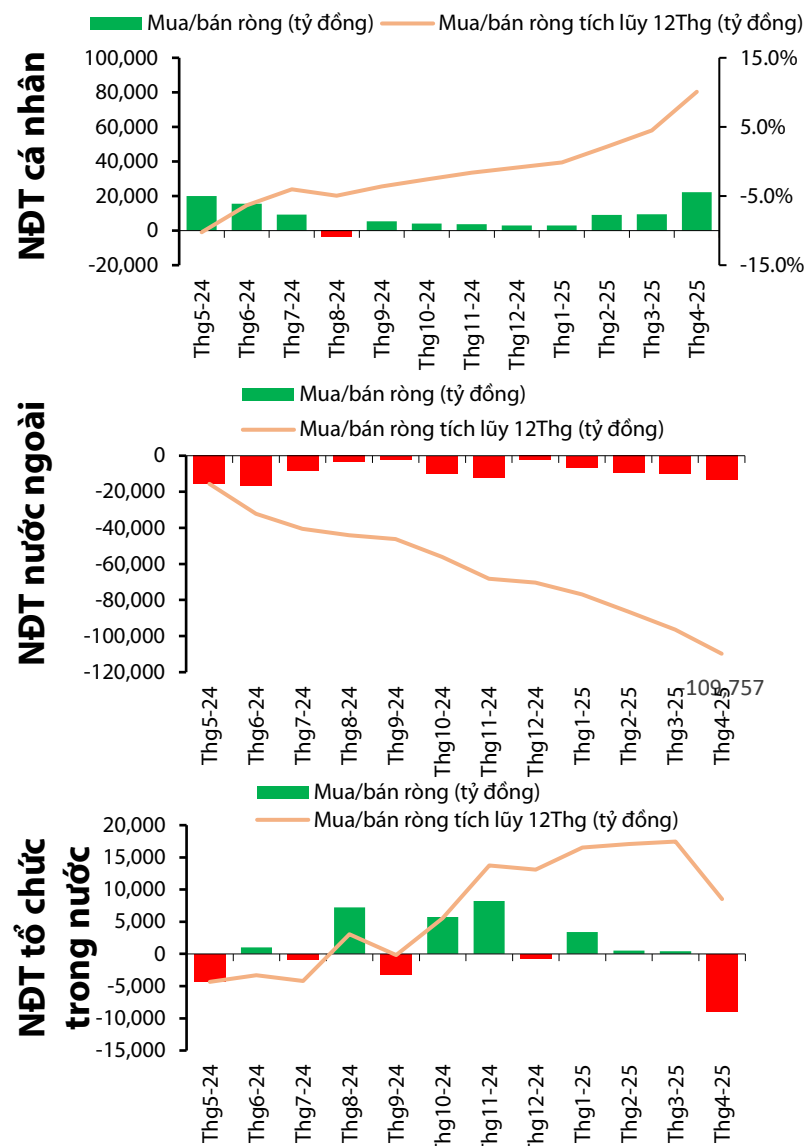
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2025.

Hình 20: Tương quan hiệu suất thị trường theo và giao dịch giữa các nhóm nhà đầu lũy kế 12 tháng

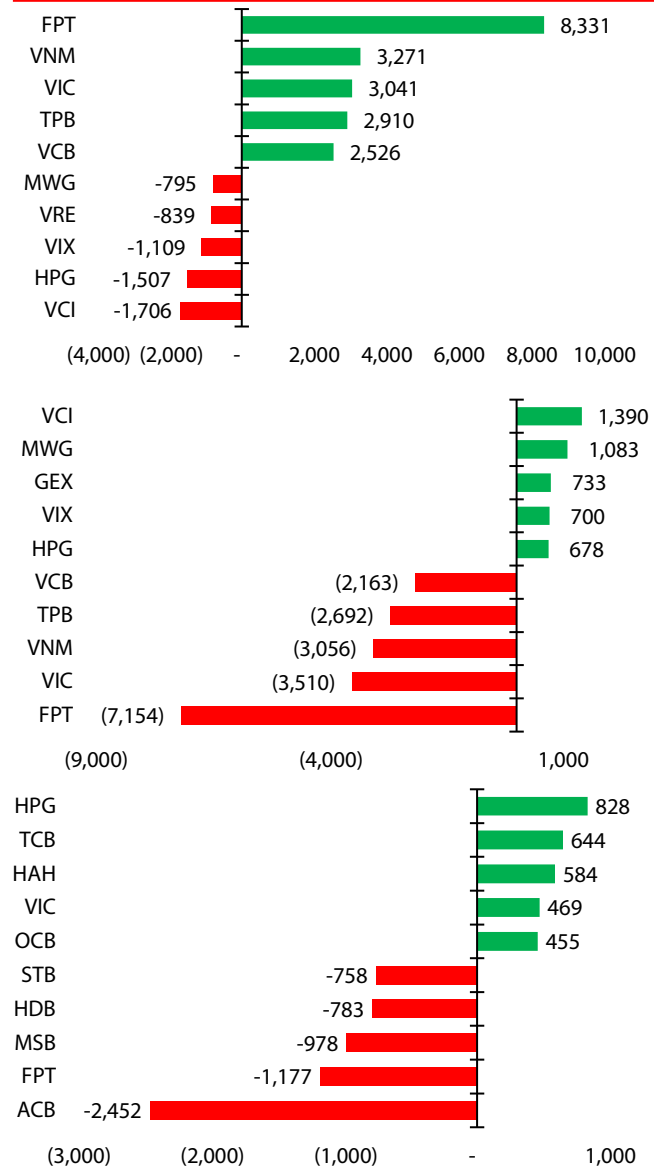


Nguồn: Fiin, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2025.

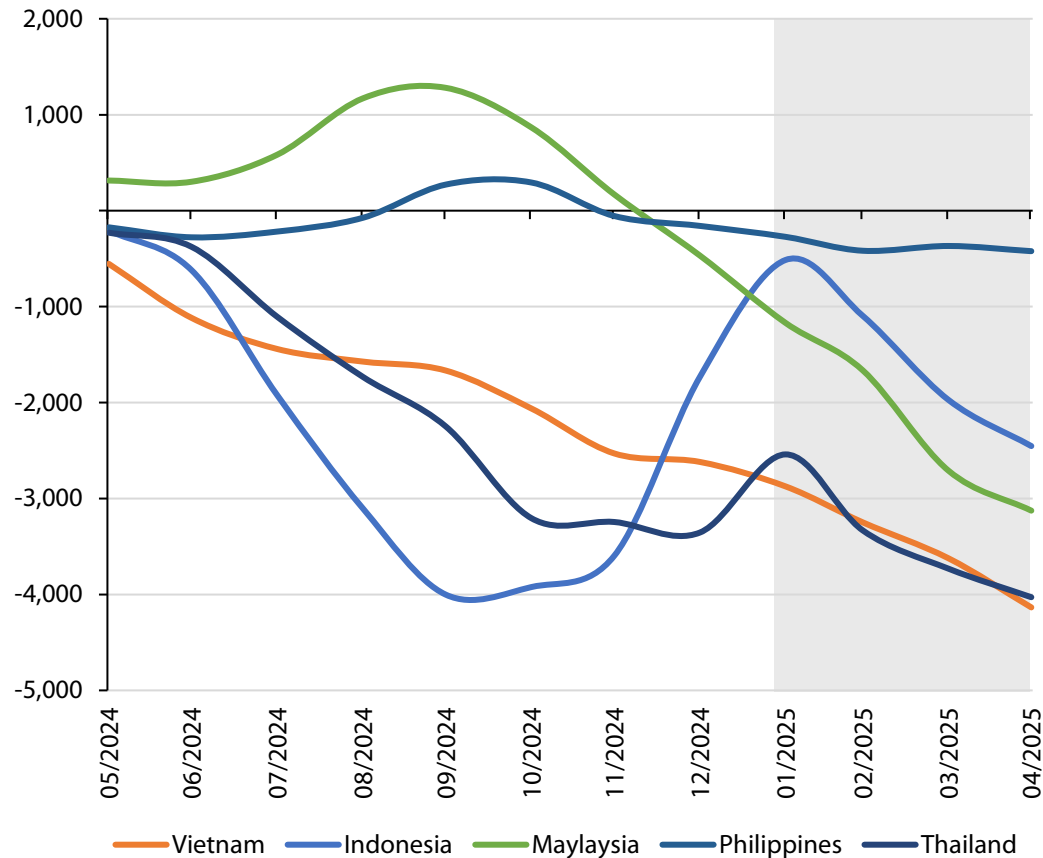
Hình 21: Lũy kế giá trị mua/bán ròng



Hình 22: Top cổ phiếu GD trong Quý

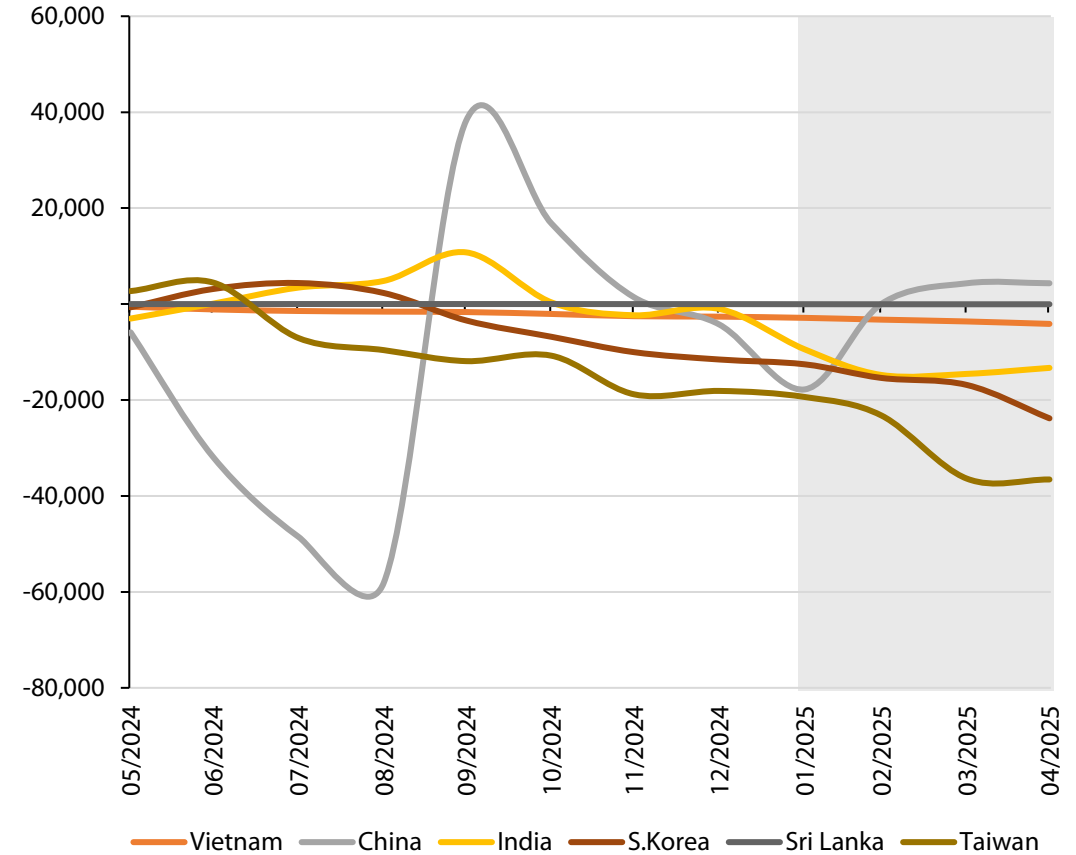


Hình 23: Lũy kế dòng vốn ròng 12 tháng trước (triệu USD) - Đà bán ròng của Việt Nam vẫn tiếp tục và vượt qua các nước trong khu vực.



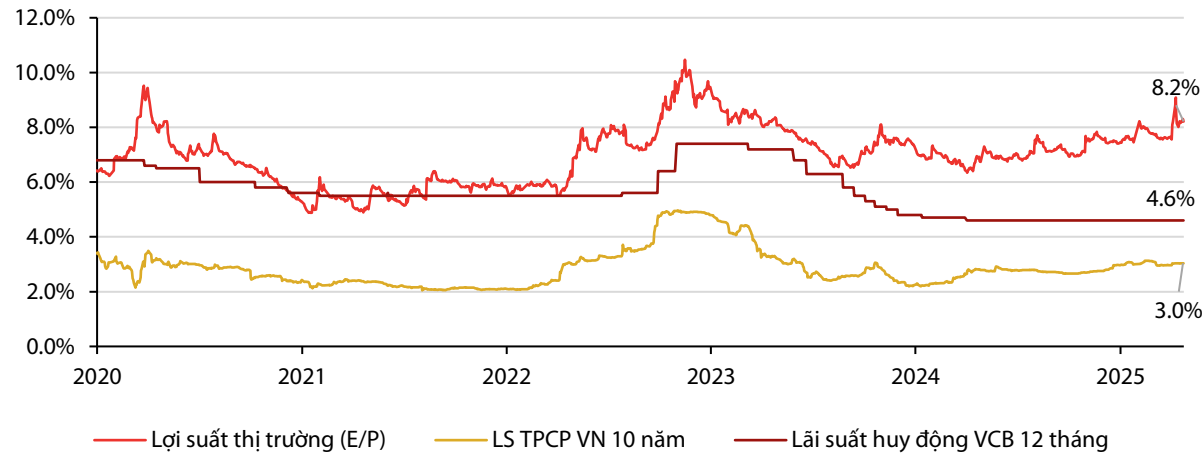
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2025.

Hình 24: Lũy kế dòng vốn ròng 12 tháng trước (triệu USD) – Các thị trường cho thấy dòng vốn chứng lại, riêng Hàn Quốc tiếp tục chứng kiến xu hướng rút ròng gia tăng đáng kể

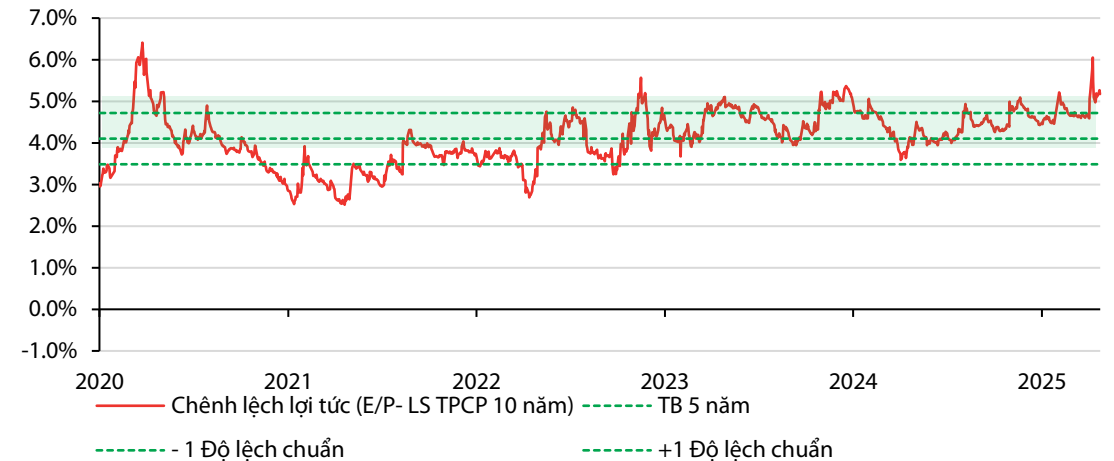


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2025.

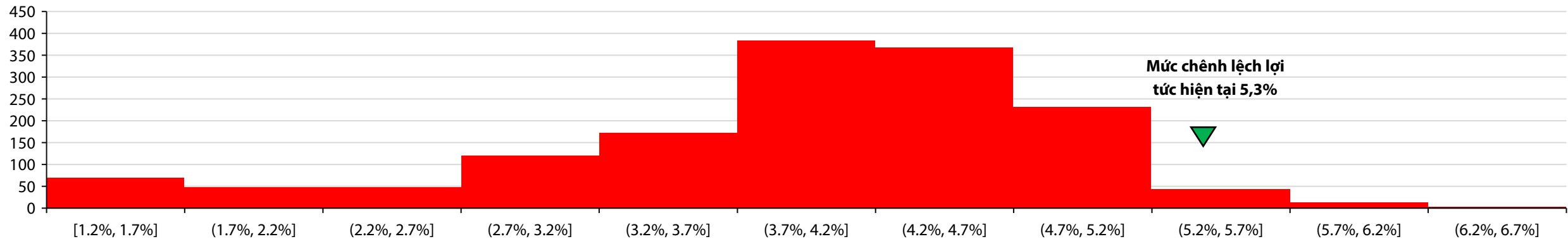
Hình 7: Tương quan suất sinh lời thị trường chứng khoán, lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm, và lãi suất huy động 12 tháng của NHTM VCB



Hình 8: Chênh lệch lợi tức giữa thị trường chứng khoán và lãi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm



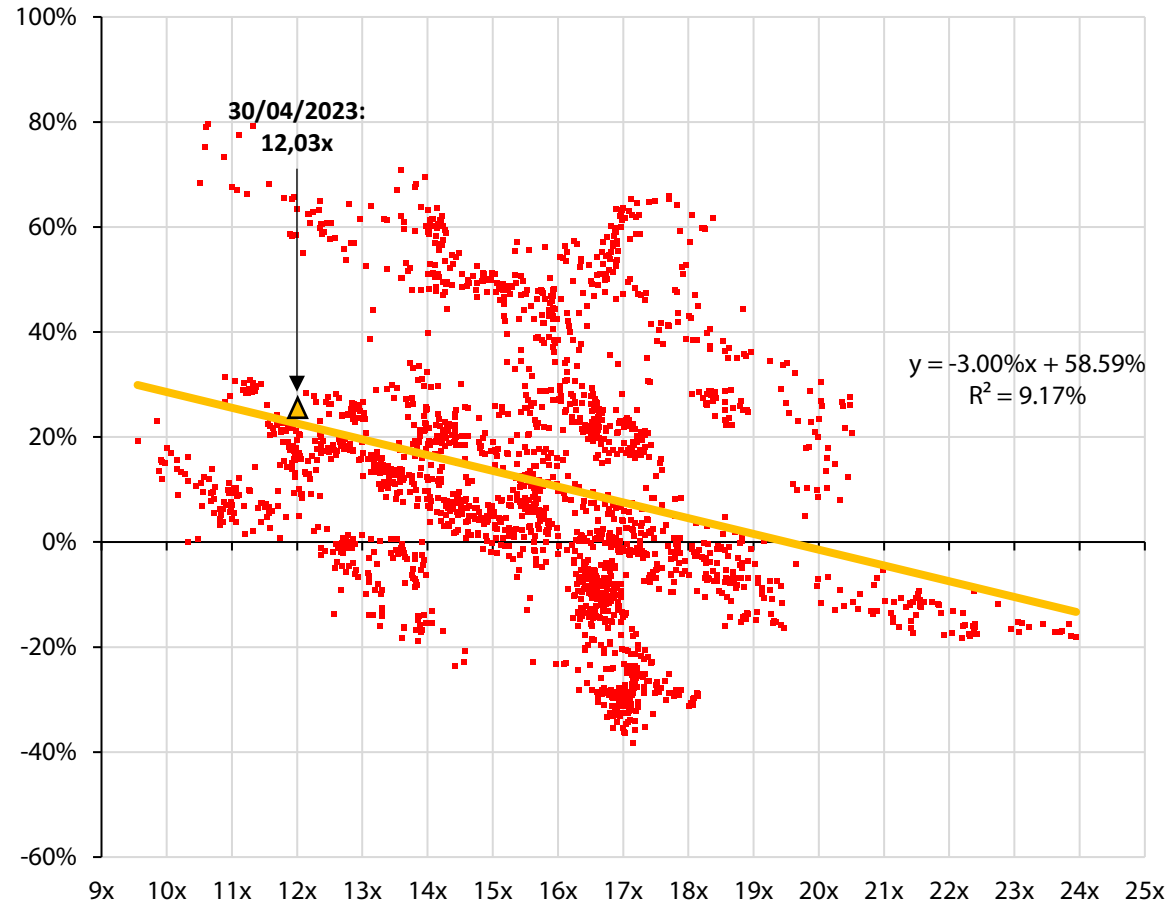
Hình 9: Phân phối chênh lệch lợi tức* (2019 - Hiện tại)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt tổng hợp

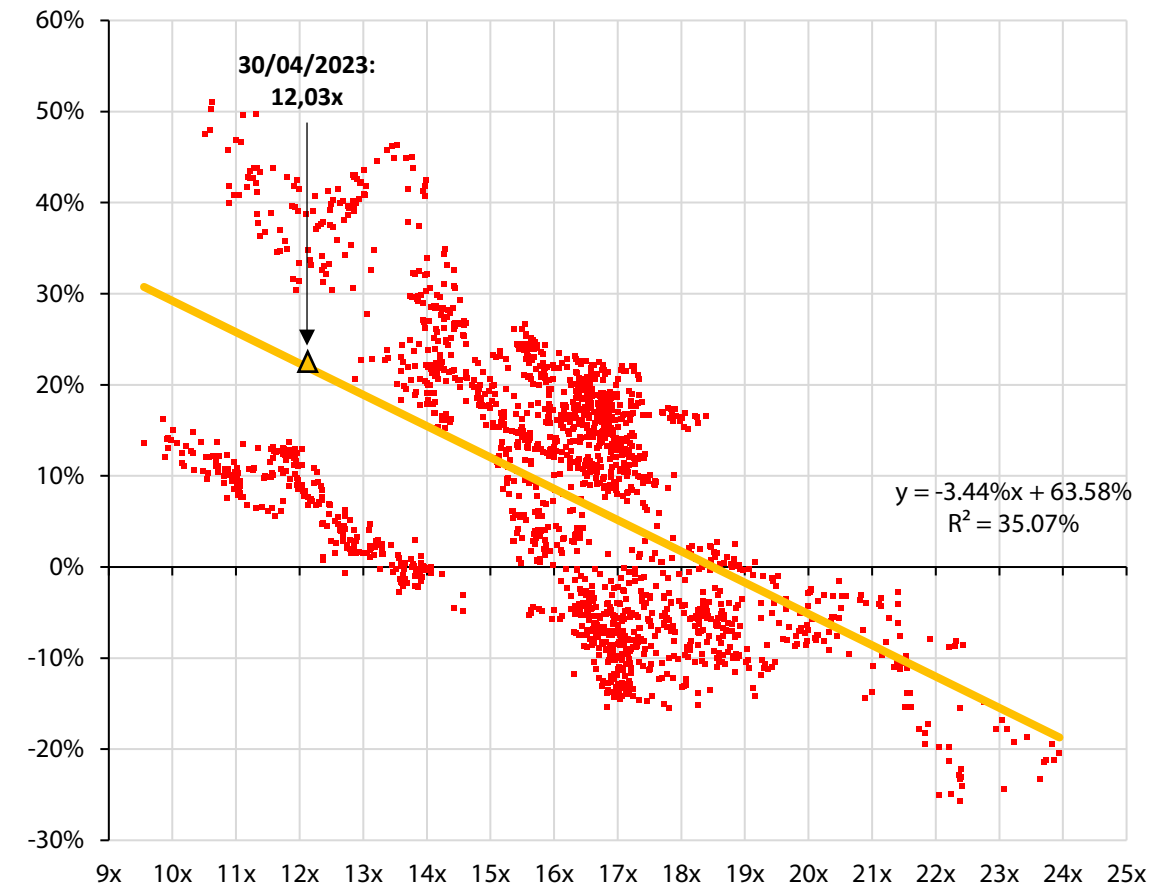
Chênh lệch lợi tức *: Chỉ số mang tính chất biểu thị cách thị trường trả giá cho phần bù rủi ro (ERP) khi đầu tư vào thị trường vốn niêm yết so với lãi suất phi rủi ro có kỳ hạn đầu tư tương đương. Lợi suất trái phiếu chính phủ 10 năm hội đủ yếu tố đó. Đồ thị biểu diễn phân phối xác suất xảy ra của chênh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

Hình 10: P/E của VN Index và lợi nhuận cho thời gian nắm giữ 1 năm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2025.

Hình 11: P/E của VN Index và lợi nhuận cho thời gian nắm giữ 2 năm



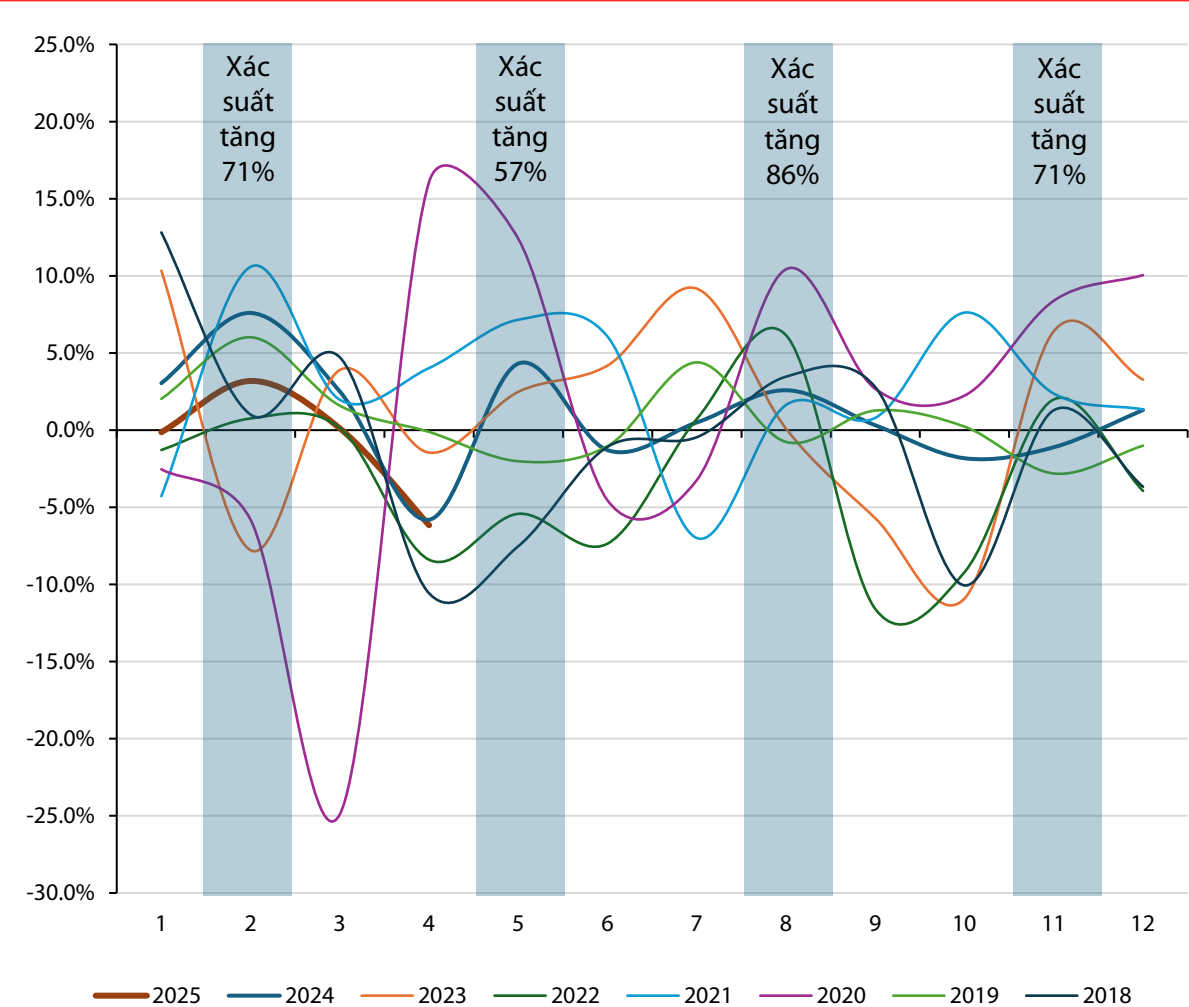
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Dữ liệu ngày 30/04/2025.

Hình 13: 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%								
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

Hình 14: Biến động VN Index theo tháng (2020-2024)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt tổng hợp

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @ ngày05/05/25	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2024E		2025F		PE 2024 (x)	PE 2025F (x)	PB 2025F (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- năm	Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (Tỷ đồng)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)								
NTC	UPCOM	3.336	279.000	139.000	101%	Mua	56,4	-0,7	88,5	33,4	11,4	8,4	2,0	2,9	-32,0		12	0,0
GDA	UPCOM	2.179	34.100	19.000	79%	Mua	9,8	20,4	-11,9	14,2	6,8	5,6	0,5	5,3	-13,6		3	0,0
PHR	HOSE	6.084	80.100	44.900	78%	Mua	20,9	-24,2	11,4	29,5	12,4	10,0	1,5	2,2	-22,3		54	33,9
LHG	HOSE	1.380	48.000	27.600	74%	Mua	7,2	10,6	10,1	42,7	8,6	5,3	0,7	6,9	-14,2		6	36,5
KDH	HOSE	27.453	42.745	27.150	57%	Mua	0,6	0,1	113,6	43,4	32,5	23,7	1,3	0,0	-16,8		98	14,1
TNG	HNX	2.084	26.700	17.000	57%	Mua	9,0	44,8	3,5	2,8	6,5	6,4	0,9	4,7	-9,1		23	0,0
FPT	HOSE	159.758	159.000	108.600	46%	Mua	19,4	21,3	22,6	24,0	19,3	16,4	4,1	1,8	-0,8		932	7,7
PVS	HNX	12.427	37.900	26.000	46%	Mua	22,7	4,2	42,3	26,9	11,3	9,2	0,9	3,8	-34,0		108	0,0
SCS	HOSE	5.741	85.000	60.500	40%	Mua	47,1	39,0	2,8	-5,6	8,0	8,8	4,1	11,6	-27,1		24	14,3
FMC	HOSE	2.354	50.000	36.000	39%	Mua	35,9	10,8	15,5	24,3	8,2	6,2	0,8	5,6	-27,1		5	18,5
HSG	HOSE	9.097	20.300	14.650	39%	Mua	27,7	1.822,7	-4,9	21,4	20,2	13,0	0,8	3,4	-26,8		114	43,1
PVT	HOSE	7.708	29.400	21.650	36%	Mua	23,6	12,6	6,8	-5,5	8,3	7,5	0,9	4,6	-14,8		49	37,8
NLG	HOSE	11.167	38.714	29.000	33%	Mua	1,3	-0,1	-18,3	-32,1	22,5	39,5	1,2	0,0	-28,9		118	12,4
KBC	HOSE	18.154	31.200	23.650	32%	Mua	-50,6	-79,0	73,3	238,1	14,0	12,6	0,9	0,0	-19,8		201	33,5
DPR	HOSE	3.150	47.700	36.250	32%	Mua	17,6	35,4	8,5	25,9	11,7	8,9	1,2	8,3	-6,1		47	46,9
HPG	HOSE	164.384	33.800	25.700	32%	Mua	16,7	75,9	30,1	55,6	13,6	8,8	1,2	0,0	-1,3		759	27,0
IDC	HNX	12.375	49.000	37.500	31%	Mua	22,2	43,3	-8,1	2,4	7,5	6,1	2,0	9,3	-36,7		79	0,0
VHC	HOSE	11.189	65.000	49.850	30%	Mua	24,9	37,6	12,1	29,7	8,9	7,0	1,0	0,0	-33,2		64	76,4
HDG	HOSE	7.988	30.900	23.750	30%	Mua	-5,6	-19,0	9,8	77,9	30,7	7,8	1,1	2,1	-2,0		67	30,4
NT2	HOSE	5.268	23.500	18.300	28%	Mua	-6,8	-82,5	16,4	490,2	19,5	12,3	1,2	5,5	-18,3		11	35,8
PC1	HOSE	7.618	26.500	21.300	24%	Mua	29,2	237,1	-9,3	12,5	19,1	14,7	1,2	0,0	-6,7		39	33,4
MSH	HOSE	3.304	54.200	44.050	23%	Mua	16,3	67,6	3,5	-28,0	7,3	11,2	1,7	4,5	-1,0		14	43,7
MBB	HOSE	143.709	28.900	23.550	23%	Mua	17,1	9,5	13,8	11,7	5,8	5,7	0,9	1,3	20,9		658	1,0
TCM	HOSE	2.933	35.000	28.800	22%	Mua	14,6	109,3	5,8	5,4	11,1	10,1	1,2	1,7	-26,0		62	0,2
ACV	UPCOM	203.545	113.400	93.500	21%	Mua	12,6	20,5	-3,0	-0,9	17,5	19,9	2,9	0,0	-1,0		41	0,0
CTG	HOSE	200.569	45.200	37.350	21%	Mua	15,9	26,8	7,8	16,1	7,8	6,8	1,2	0,0	15,3		327	3,3
POW	HOSE	28.805	14.800	12.300	20%	Mua	7,0	7,1	30,3	-13,0	21,6	31,0	0,8	0,0	12,3		120	45,3
REE	HOSE	33.206	84.300	70.500	20%	Tích lũy	-2,2	-8,8	10,6	21,8	15,6	13,7	1,6	1,4	23,0		58	0,0
GEG	HOSE	5.231	17.300	14.600	18%	Tích lũy	7,5	-16,3	29,0	522,6	13,3	7,3	1,1	0,0	20,2		19	5,1
PNJ	HOSE	23.924	83.330	70.800	18%	Tích lũy	14,1	7,3	-19,2	-4,5	11,9	11,8	1,4	2,8	-26,6		93	2,2

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @ ngày5/5/25	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2024E		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 (%)							
MSN	HOSE	89.897	73.500	62.500	18%	Tích lũy	6,3	377,4	-2,0	46,4	54,4	30,7	2,2	0,0	-10,5	375	25,1
BID	HOSE	244.694	40.900	34.850	17%	Tích lũy	11,0	14,4	3,4	13,2	10,7	8,8	1,5	0,0	-14,3	123	12,4
VIB	HOSE	52.284	20.500	17.550	17%	Tích lũy	-7,2	-15,9	12,6	19,8	7,4	6,1	1,2	4,0	-3,1	194	0,0
SIP	HOSE	13.895	76.700	66.000	16%	Tích lũy	16,8	25,6	-1,3	-1,5	14,2	12,1	2,6	1,5	-9,0	63	44,3
ACB	HOSE	107.423	27.300	24.050	14%	Tích lũy	2,3	4,6	8,8	10,7	6,5	5,8	1,3	4,2	0,6	305	0,0
OCB	HOSE	25.644	11.600	10.400	12%	Tích lũy	5,7	-24,0	14,5	22,7	9,2	6,6	0,8	6,7	-8,9	35	2,9
MWG	HOSE	90.215	67.700	61.000	11%	Tích lũy	13,6	2.119,8	12,0	33,0	21,9	18,2	2,8	1,6	9,5	479	2,1
VCB	HOSE	477.109	62.500	57.100	9%	Tích lũy	1,3	2,4	7,0	7,3	14,1	13,1	2,1	0,0	-7,7	231	7,5
HAX	HOSE	1.601	16.200	14.900	9%	Tích lũy	38,5	261,3	22,8	9,5	13,1	11,7	1,0	6,7	10,2	13	26,9
DPM	HOSE	13.344	36.800	34.100	8%	Tích lũy	-0,5	11,5	1,1	88,7	31,6	11,9	1,1	5,9	5,4	88	40,4
NKG	HOSE	5.528	13.300	12.350	8%	Tích lũy	10,8	285,8	-15,8	-4,0	11,8	12,7	0,7	0,0	-30,5	127	44,7
QNS	UPCOM	16.765	49.100	45.600	8%	Tích lũy	2,2	8,6	4,3	-2,9	6,0	7,3	1,5	8,8	-3,0	27	0,0
GMD	HOSE	22.900	58.000	54.500	6%	Tích lũy	25,6	-34,3	8,6	-5,4	21,3	16,6	1,8	3,7	-25,2	118	9,3
IMP	HOSE	6.699	45.647	43.500	5%	Trung lập	10,6	7,1	19,7	22,9	21,4	17,0	2,8	2,5	47,0	11	25,6
DCM	HOSE	17.947	34.500	33.900	2%	Trung lập	6,8	20,4	5,2	9,9	15,0	12,3	1,7	4,7	5,9	72	43,9
SAB	HOSE	61.435	48.500	47.900	1%	Trung lập	4,6	5,2	-8,8	-3,8	15,1	14,7	2,9	10,4	-15,5	78	40,5
FRT	HOSE	23.502	165.277	172.500	-4%	Trung lập	25,9	-191,9	23,7	91,4	52,6	38,7	9,3	0,0	5,2	86	16,8
STK	HOSE	2.203	21.600	22.800	-5%	Giảm	-15,1	-47,8	19,2	35,3	47,0	35,7	1,2	0,0	-21,6	1	83,3
BFC	HOSE	2.498	39.400	43.700	-10%	Giảm	9,0	141,5	-6,9	-2,6	7,0	7,2	1,7	3,4	47,1	20	47,2
HAH	HOSE	8.573	58.000	66.000	-12%	Giảm	52,8	69,0	18,7	40,2	10,3	9,4	2,0	0,0	89,3	124	16,8
DGW	HOSE	7.222	27.900	32.950	-15%	Giảm	17,3	25,4	9,0	15,3	15,4	14,1	2,1	1,5	-27,4	51	30,2
BMP	HOSE	11.870	118.500	145.000	-18%	Giảm	-10,5	-4,8	15,4	9,0	10,9	11,0	4,3	8,3	25,0	39	14,7
VSC	HOSE	7.173	19.500	23.950	-19%	Giảm	27,8	267,1	4,6	-49,9	31,7	30,9	1,4	0,0	28,7	54	46,5
ANV	HOSE	4.074	Under review	15.300	Under review	Under review	10,6	15,7	-2,1	170,6	23,4	31,1	1,4	6,5	5,0	23	48,5
DRC	HOSE	2.299	Under review	19.350	Under review	Under review	4,0	-5,8	7,6	-0,3	12,0	10,0	1,1	2,6	-35,9	16	0,0
HDB	HOSE	74.095	Under review	21.200	Under review	Under review	28,8	26,7	5,5	16,9	5,3	5,0	1,1	4,7	4,0	235	0,7
PVD	HOSE	9.811	Under review	17.650	Under review	Under review	60,0	18,9	-16,2	-2,1	14,2	14,4	0,6	0,0	-40,8	91	40,9
TCB	HOSE	187.219	Under review	26.500	Under review	Under review	17,3	19,5	13,8	11,9	8,8	7,8	1,2	3,8	10,0	480	0,0
VNM	HOSE	118.918	Under review	56.900	Under review	Under review	2,3	5,8	-1,2	-8,0	15,1	13,8	3,6	7,0	-13,3	272	51,1
VPB	HOSE	131.703	Under review	16.600	Under review	Under review	25,2	57,0	5,9	9,1	8,2	7,7	0,8	3,0	-9,8	392	5,5



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

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



www.vdsc.com.vn

