



BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC NĂM 2025

Chuyển mình vượt thách thức

MỤC LỤC

PHẦN I. DIỄN BIẾN VĨ MÔ TRONG NĂM 2024.....	3
Tăng trưởng kinh tế khởi sắc.....	4
Tiêu dùng đã dò đáy thành công.....	6
Giải ngân FDI cao kỷ lục.....	7
Giải ngân đầu tư công chậm lại.....	9
Hoạt động xuất khẩu bứt phá.....	10
Tăng trưởng tín dụng tích cực.....	14
Vấn đề tỷ giá và lãi suất.....	15
Lạm phát duy trì ở mức thấp.....	18
PHẦN II. DỰ BÁO VĨ MÔ NĂM 2025.....	19
PHẦN III. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM.....	24
Diễn biến của khối ngoại.....	25
Kỳ vọng nâng hạng thị trường.....	27
Dự báo VNINDEX năm 2025.....	29
PHẦN IV. NGÀNH VÀ CỔ PHIẾU HƯỞNG LỢI.....	30
Ngành Ngân hàng (VCB, TCB, CTG).....	32
Ngành Bất động sản Khu công nghiệp (SZC, KBC, SIP).....	40
Ngành Sản xuất và Xây lắp điện (PC1, REE).....	45
Ngành Dệt may (MSH, TNG).....	49

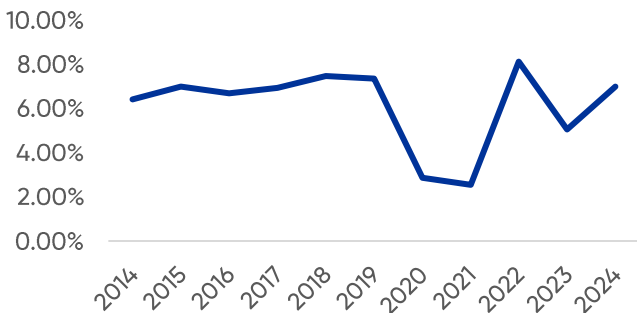


PHẦN I

DIỄN BIẾN VĨ MÔ TRONG NĂM 2024

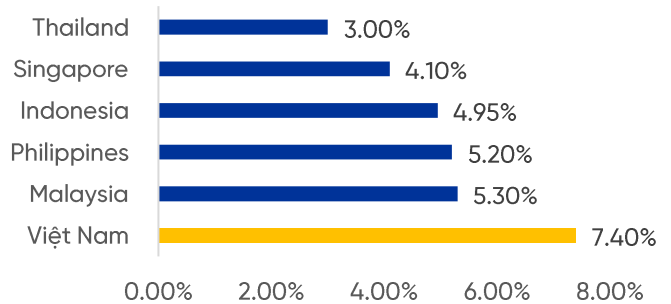
Kết thúc năm 2024, Việt Nam ước đạt mức tăng trưởng GDP hơn 7,1%, khẳng định vị thế trong khu vực khi nằm trong nhóm các quốc gia có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao nhất. Động lực chính cho sự tăng trưởng ấn tượng này đến từ nhu cầu tăng cao đối với hàng hóa xuất khẩu từ Việt Nam, thúc đẩy hoạt động sản xuất công nghiệp khởi sắc. Theo ước tính, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) năm 2024 tăng 8,4% so với cùng kỳ năm trước, đạt mức cao nhất kể từ năm 2020. Đặc biệt, lĩnh vực chế biến, chế tạo tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng, với mức tăng 9,7% so với năm trước. Nhìn chung, kinh tế Việt Nam đang cho thấy dấu hiệu phục hồi rõ rệt so với năm 2023.

Tốc độ tăng trưởng kinh tế của Việt Nam



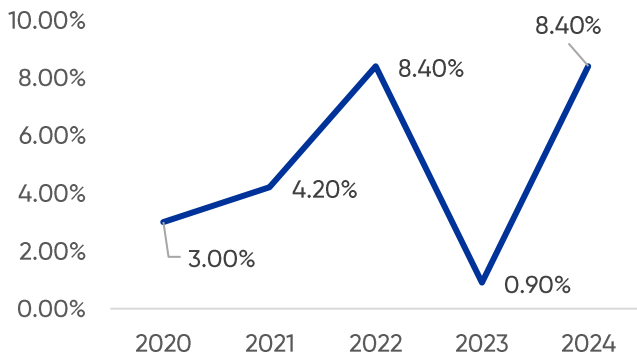
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tốc độ tăng trưởng GDP của ASEAN-6 (Q3/2024)



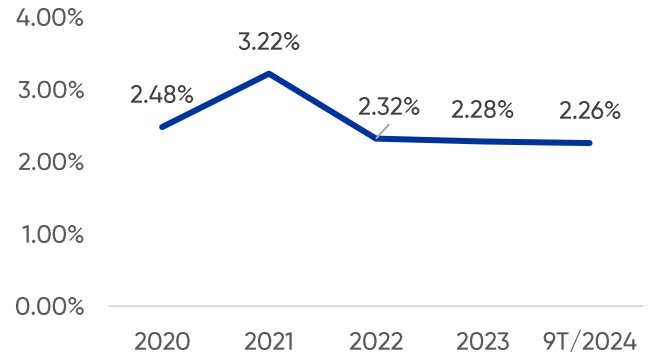
Nguồn: BMSC tổng hợp

Chỉ số IIP trong giai đoạn 2020-2024



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tỷ lệ thất nghiệp ở độ tuổi lao động



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Dự báo

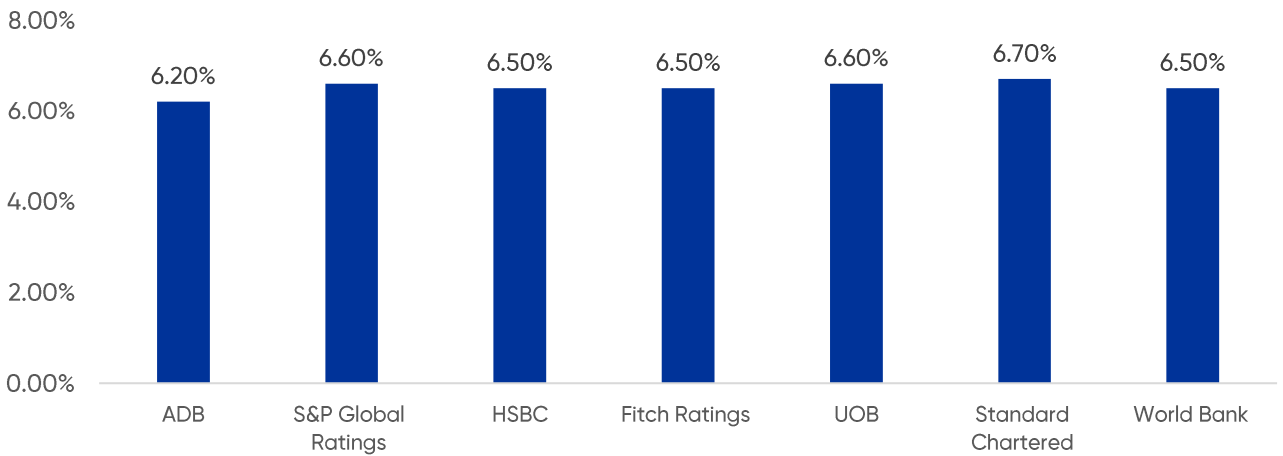
Sang năm 2025, chúng tôi tin rằng GDP vẫn sẽ neo ở mức cao như năm 2024, bất chấp những khó khăn mà mảng xuất khẩu sắp đối mặt. Dự báo, GDP sẽ tăng trưởng quanh mức 6,5%-7,0%:

- Tiêu dùng (C): (chi tiết ở phần sau)
- Chính sách tài khóa (G): (chi tiết ở phần sau)
- Xuất nhập khẩu (X-M): (chi tiết ở phần sau)

□ **Đầu tư (I):** Hoạt động đầu tư dự kiến sẽ tiếp tục đà phục hồi trong năm 2025 nhờ sau những tín hiệu tốt từ thị trường vốn. Đáng chú ý, tín dụng đã ghi nhận sự tăng trưởng tích cực trong giai đoạn cuối năm (đạt 15,1%), được hỗ trợ bởi mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp. Tổng dư nợ tăng 2,1 triệu tỷ đồng so với năm 2023, đạt 15,6 triệu tỷ đồng. Bên cạnh đó, nhiều doanh nghiệp đã chủ động gia tăng nguồn lực tài chính thông qua việc phát hành trái phiếu và cổ phiếu, tạo điều kiện thuận lợi để mở rộng hoạt động đầu tư và phát triển.

Ngoài ra còn có sự đóng góp từ FDI, phần này chúng tôi sẽ đề cập chi tiết ở phần dưới.

Dự báo GDP Việt Nam năm 2025



Nguồn: BMSC tổng hợp

Dự báo

Chúng tôi dự báo tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng sẽ **tăng trưởng tốt quanh mức 10,0%** cho năm 2025, cao hơn so với năm 2024 vì những lý do sau:

- ❑ Tăng trưởng kinh tế dự kiến sẽ sát năm 2024, góp phần tăng thu nhập của người tiêu dùng;
- ❑ Du lịch dự kiến sẽ tiếp tục có được tăng trưởng tốt trong năm 2025;
- ❑ Quy mô mảng thương mại điện tử sẽ tiếp tục có được tăng trưởng quanh 20% trong năm tới;
- ❑ Thị trường bất động sản dự kiến sẽ tiếp tục phục hồi trong năm 2025. Được biết, nguồn cung và giá nhà ở đều có được sự cải thiện trong giai đoạn Q3-Q4/2024.

Tuy nhiên, vẫn có một vài rủi ro có thể tác động đến tiêu dùng trong năm 2025:

- ❑ Hoạt động đầu tư trong năm 2024 có thể chịu tác động tiêu cực từ sự trì trệ của thị trường bất động sản và thị trường chứng khoán, ảnh hưởng trực tiếp lên tài sản khả dụng của người tiêu dùng trong năm 2025;
- ❑ Dựa trên khảo sát của PwC, xu hướng tiêu dùng đang chuyển đổi mạnh mẽ, ưu tiên sản phẩm thiết yếu, quần áo và y tế và giảm ưu tiên cho đồ xa xỉ và sản phẩm giải trí. Đây là tín hiệu không mấy tích cực về sự tự tin của người tiêu dùng;
- ❑ Chính sách kích cầu của Chính phủ vẫn chưa cho thấy được hiệu quả rõ rệt.

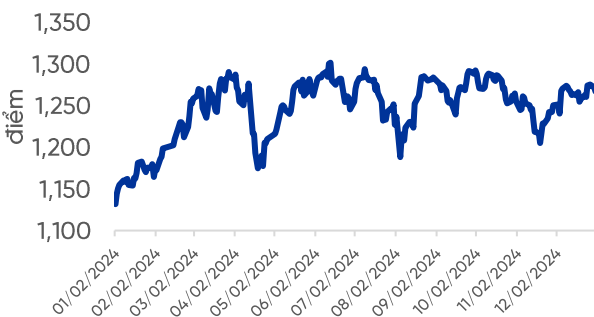
Khảo sát của PwC* về xu hướng tiêu dùng tại Việt Nam (T8/2024)

Sản phẩm ưu tiên	Kết quả khảo sát	Sản phẩm không ưu tiên	Kết quả khảo sát
Nhu yếu phẩm	63%	Hàng xa xỉ	33%
Quần áo	52%	Đồ chơi	27%
Chăm sóc sức khỏe	48%	Sách, báo, phim và trò chơi điện tử	22%

*Đây là kết quả từ Khảo sát Người tiêu dùng của PwC với hơn 7,000 người tham gia từ khắp 11 vùng lãnh thổ Châu Á Thái Bình Dương, bao gồm 515 người từ Việt Nam.

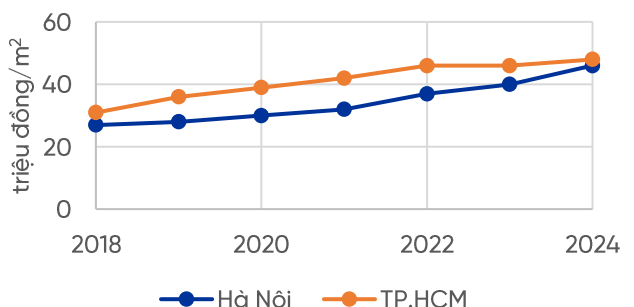
Nguồn: PwC

Diễn biến chỉ số VNINDEX trong năm 2024



Nguồn: Fiinpro

Biến động mức giá rao bán chung cư trung bình

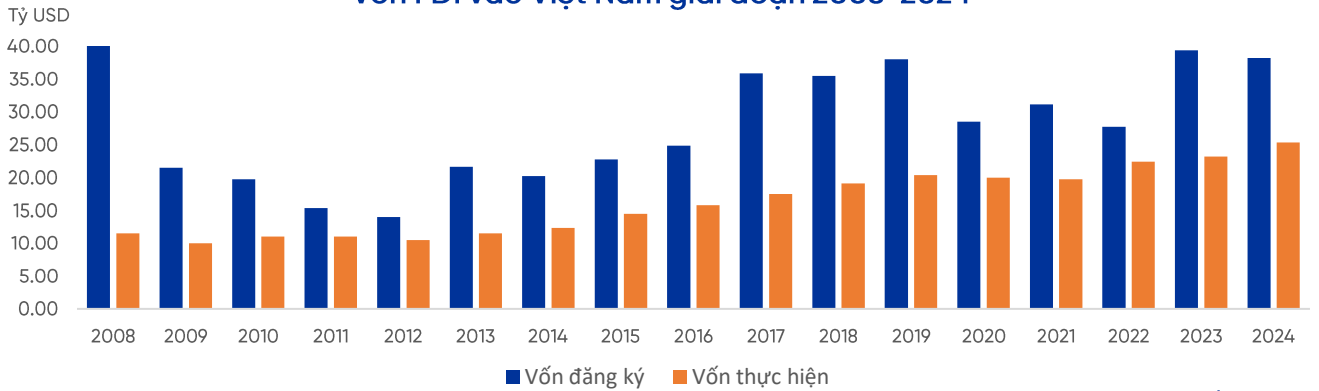


Nguồn: PropertyGuru Việt Nam

Theo Cục Đầu tư nước ngoài và Bộ KH&ĐT vừa cho biết, trong cả năm 2024, vốn thực hiện của các dự án đầu tư nước ngoài (FDI) ước đạt khoảng 25,35 tỷ USD, tăng 9,4% so với năm trước đó, đánh dấu mức giải ngân cao nhất từ trước đến nay.

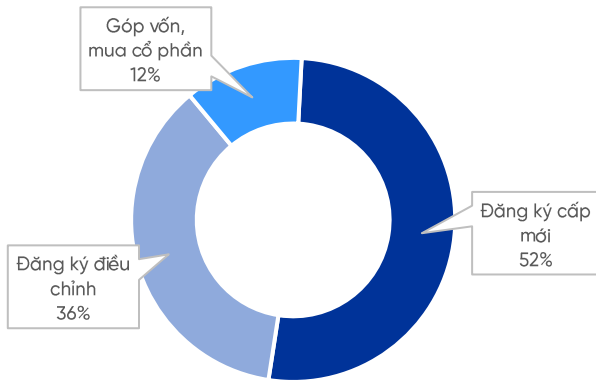
Lũy kế đến ngày 31/12/2024, cả nước có 42.002 dự án đầu tư nước ngoài còn hiệu lực với tổng vốn đăng ký gần 502,80 tỷ USD, trong đó vốn thực hiện đạt gần 25,35 tỷ USD, tăng 9,4% so với năm trước và tương đương 66,3% tổng vốn đầu tư đăng ký. Tổng vốn FDI đăng ký mới, điều chỉnh, góp vốn, mua cổ phần và phần vốn góp trong năm 2024 đạt gần 38,23 tỷ USD, giảm 3,0% so với năm trước.

Vốn FDI vào Việt Nam giai đoạn 2008-2024

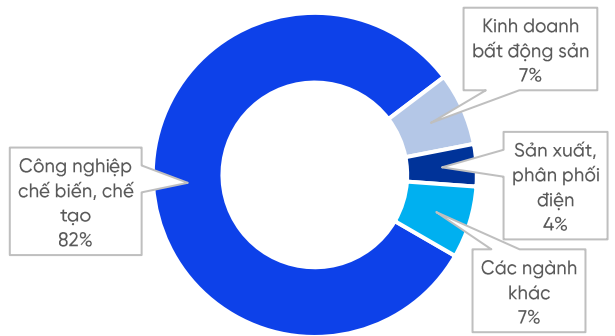


Nguồn: Fiiipro

Hình thức đầu tư

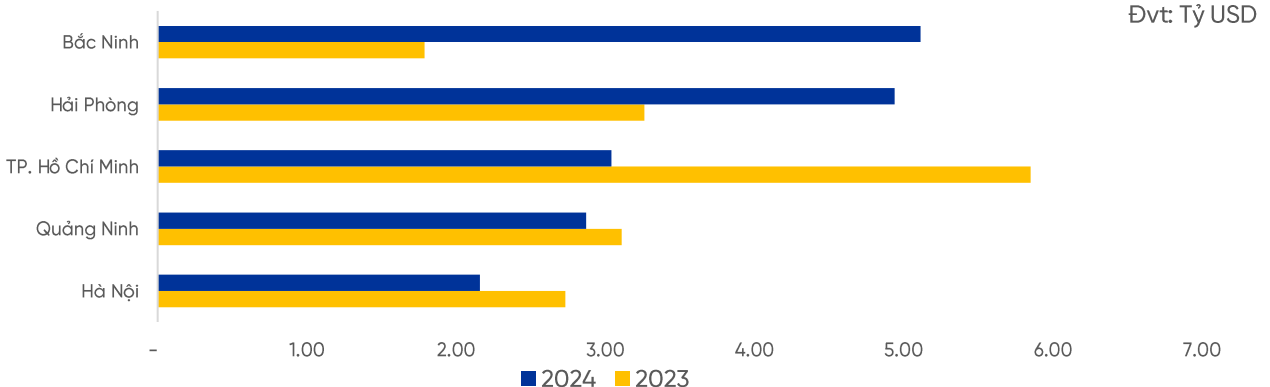


Lĩnh vực đầu tư



Nguồn: Fiiipro

Top 5 tỉnh thành thu hút vốn đầu tư nước ngoài



Nguồn: Fiiipro

Được biết, nhiều tên tuổi lớn trong mảng công nghệ như Nvidia, Intel, Synopsys, Qualcomm, Infineon, Amkor... đã có kế hoạch mở rộng đầu tư tại Việt Nam. Theo đó, nhiều dự án lớn ở các lĩnh vực bán dẫn, năng lượng, sản xuất linh kiện, sản phẩm điện tử, sản phẩm nhiều hàm lượng giá trị gia tăng được đầu tư mới và bổ sung vốn trong năm 2024. Đặc biệt, trong tháng 12, Chủ tịch Nvidia chính thức ký thỏa thuận hợp tác với Việt Nam thành lập Trung tâm nghiên cứu và phát triển (R&D) về AI và trung tâm dữ liệu AI.

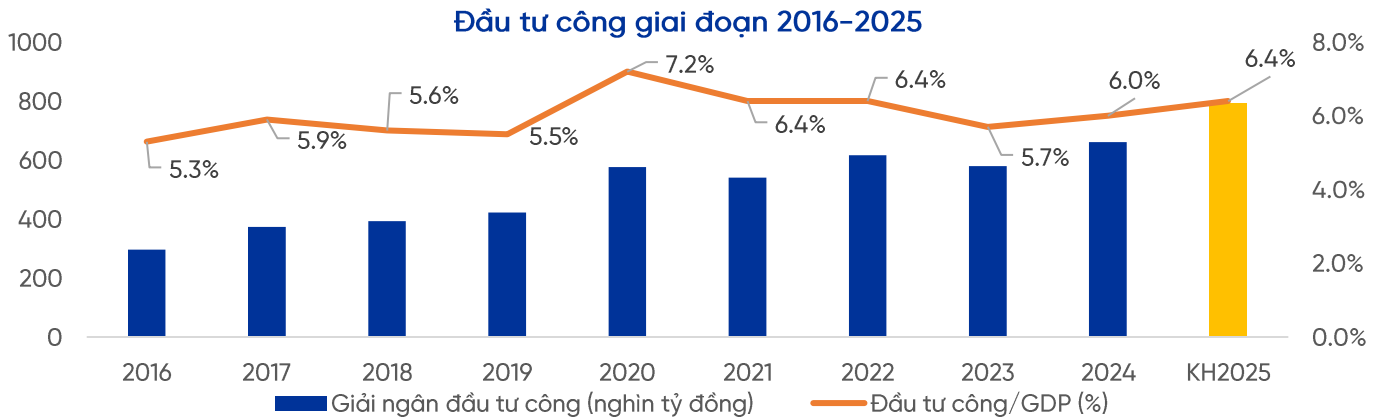
Các dự án FDI đăng ký đáng chú ý trong năm 2024

Dự án	Quốc gia	Lĩnh vực hoạt động	Vốn đầu tư (triệu USD)	Khu công nghiệp	Tỉnh
Điều chỉnh vốn đầu tư nhà máy của Amkor Group	Hàn Quốc	Sản xuất, chế biến - chế tạo	1.070	KCN Yên Phong II-C	Bắc Ninh
Điều chỉnh vốn đầu tư nhà máy của Amkor Group	Hàn Quốc	Sản xuất, chế biến - chế tạo	1.000	KCN Tràng Duệ	Hải Phòng
Nhà máy Bio-BDO	Hàn Quốc	Sản phẩm sợi sinh học	730	KCN Phú Mỹ II	BR - VT
Nhà máy Foxconn Quảng Ninh	Đài Loan	Sản phẩm giải trí thông minh	284	KCN Sông Khoai	Quảng Ninh
Nhà máy Foxconn Quảng Ninh	Đài Loan	Sản phẩm giải trí thông minh	278	KCN Bắc Tiến Phong	Quảng Ninh
Nhà máy Trina Solar Cell	Trung Quốc	Pin năng lượng mặt trời	454	KCN Yên Bình	Phổ Yên
Nhà máy Everwin Precision	Hồng Kông	Vỏ, linh kiện, khuôn mẫu cho ô tô	400	KCN VSIP 1	Nghệ An
Dự án Gokin Solar Hải Hà	Hồng Kông	Tấm và thanh silic tinh thể quang điện	275	KCN Texhong Hải Hà	Quảng Ninh
Nhà máy Electronic Tripod	Đài Loan	Mạch và mảng mạch điện tử	250	KCN Châu Đức	BR - VT
Nhà máy Pandora Production	Đan Mạch	Trang sức phụ kiện	150	KCN VSIP 3	Bình Dương
Nhà máy Sunny Automotive Quang học Vina	Hồng Kông	Linh kiện điện tử	150	KCN WHA Zone 1	Nghệ An
Nhà máy Radian Opto- Electronics	Đài Loan	Linh kiện điện tử	120	KCN VSIP	Nghệ An

Nguồn: BMSC tổng hợp

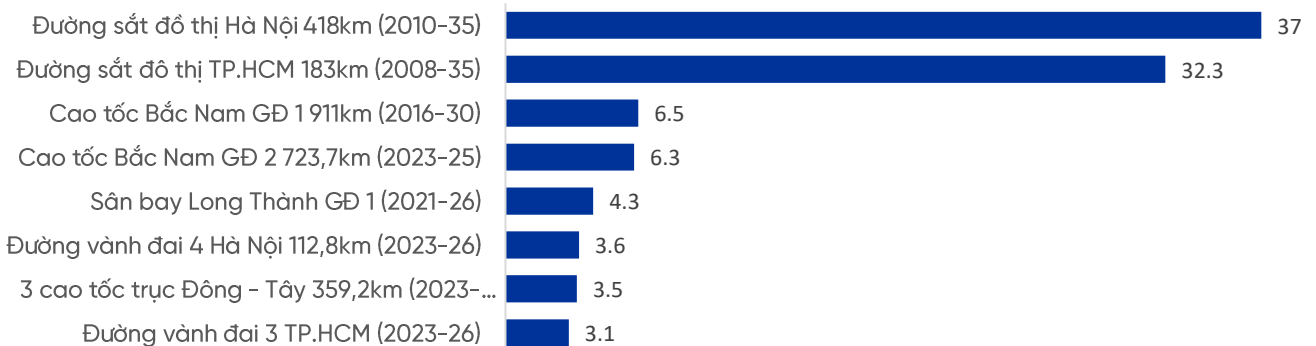
Sau giai đoạn tăng trưởng tích cực trong năm 2023, đầu tư công năm 2024 rơi vào giai đoạn trầm lắng. Theo thông tin từ Bộ Tài chính, tính đến cuối tháng 12/2024, giải ngân vốn đầu tư công mới đạt 661,3 nghìn tỷ đồng, bằng 84,6% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao và thấp hơn con số 87,3% của cùng kỳ năm 2023. Nguyên nhân khiến tiến độ giải ngân vốn đầu tư công bị chậm là do việc triển khai Luật đất đai có hiệu lực từ ngày 01/08/2024 làm tăng chi phí giải phóng mặt bằng và tạm dừng một số dự án để điều chỉnh.

Chúng tôi kỳ vọng đầu tư công sẽ là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong thời gian tới. Bởi năm 2025 là năm nước rút để “về đích” kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021-2025, cũng là năm tạo đà cho giai đoạn 2026-2030. Theo đó, kế hoạch đầu tư công năm 2025 được Chính phủ dự kiến ở mức hơn 791.000 tỷ đồng, tăng hơn 120.000 tỷ đồng so với kế hoạch năm 2024. Khoản ngân sách này sẽ giúp đẩy mạnh thi công các công trình trọng điểm như đường cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2, sân bay Long Thành, và đường vành đai 3 TP.HCM.... Đây là những dự án lớn nhằm mục đích tăng cường kết nối giữa khu vực thành thị - nông thôn và giảm chi phí logistics thu hút vốn FDI.



Các dự án đầu tư công lớn đang triển khai

Đvt: Tỷ USD

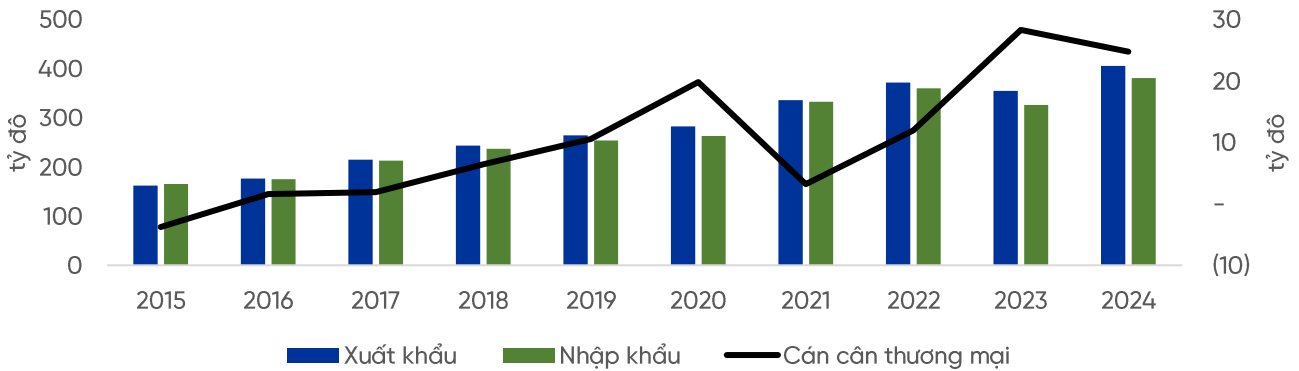


Nguồn: BMSC tổng hợp

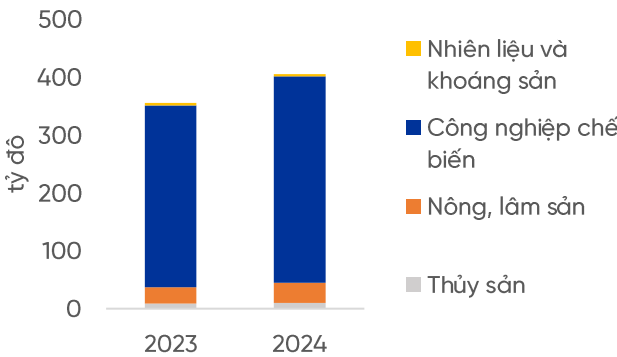
Đáng chú ý, Luật Đầu tư công (sửa đổi) có hiệu lực từ ngày 01/01/2025 và Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật đầu tư theo phương thức đối tác công tư (PPP) có hiệu lực từ ngày 15/01/2025 được kỳ vọng sẽ giúp giải quyết các vướng mắc và đẩy nhanh tiến độ xây dựng cơ sở hạ tầng.

Kim ngạch xuất khẩu năm 2024 đạt 405,53 tỷ đồng, tăng 14,3% so với năm 2023, nhờ vào lạm phát giảm tại nhiều quốc gia giúp nhu cầu nhập khẩu phục hồi. Hoa Kỳ vẫn là thị trường lớn nhất của Việt Nam (chiếm gần 30%), với kim ngạch 119,60 tỷ USD, tăng 23,3% svck. Xuất khẩu sang Châu Âu cũng tăng trưởng tích cực, 18,1% svck. Các sản phẩm công nghệ cao như điện thoại, máy tính, và thiết bị điện tử tiếp tục dẫn đầu, thể hiện bước tiến của Việt Nam trong chuỗi sản xuất toàn cầu. Trong năm cũng ghi nhận sự bứt phá ở FDI từ các công ty sản xuất nước ngoài, tạo nền tảng cho tăng trưởng xuất khẩu trong dài hạn. Về mặt tiêu cực, xuất khẩu vẫn chỉ tập trung vào một vài thị trường lớn, với Mỹ và Trung Quốc chiếm gần 45,0% tổng kim ngạch.

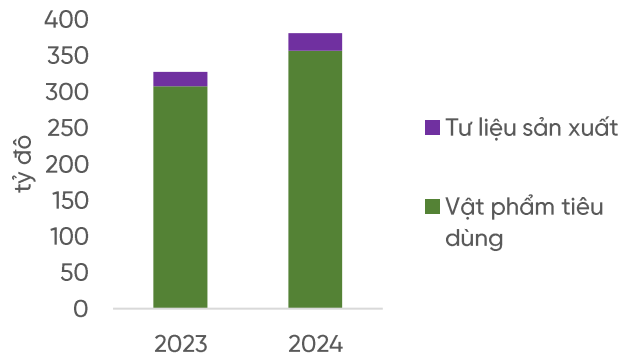
Cán cân thương mại của Việt Nam



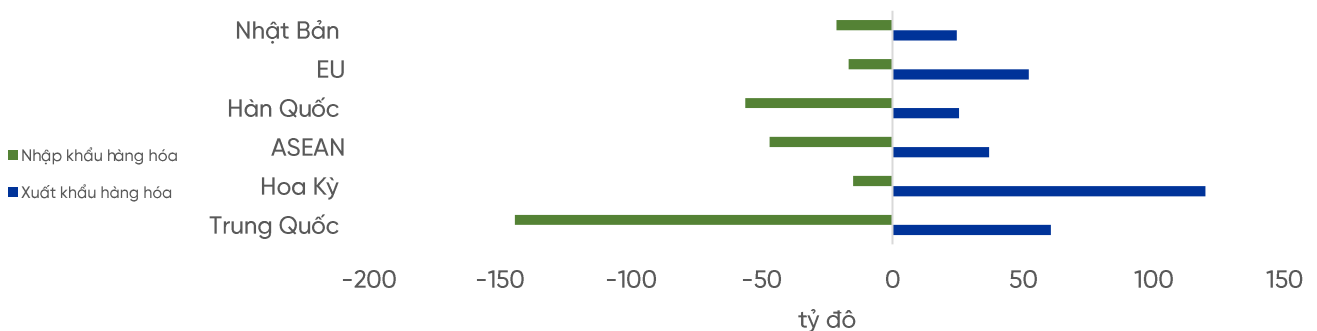
Cơ cấu nhóm hàng xuất khẩu



Cơ cấu nhóm hàng nhập khẩu

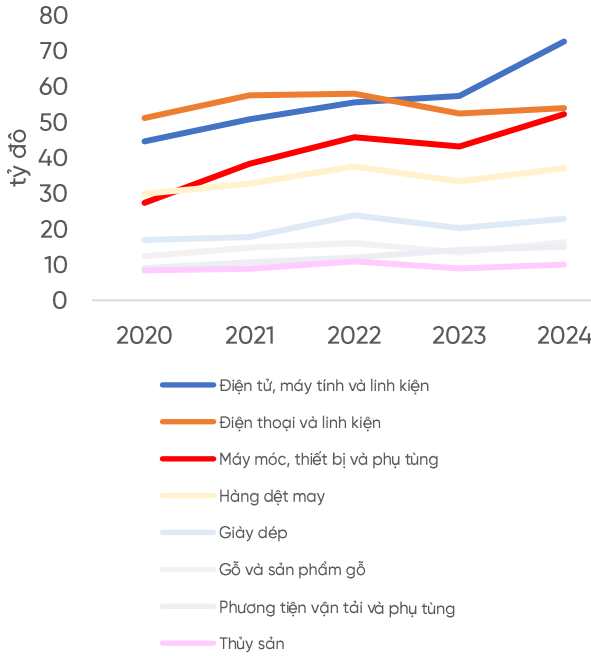


Thị trường xuất nhập khẩu lớn nhất của Việt Nam

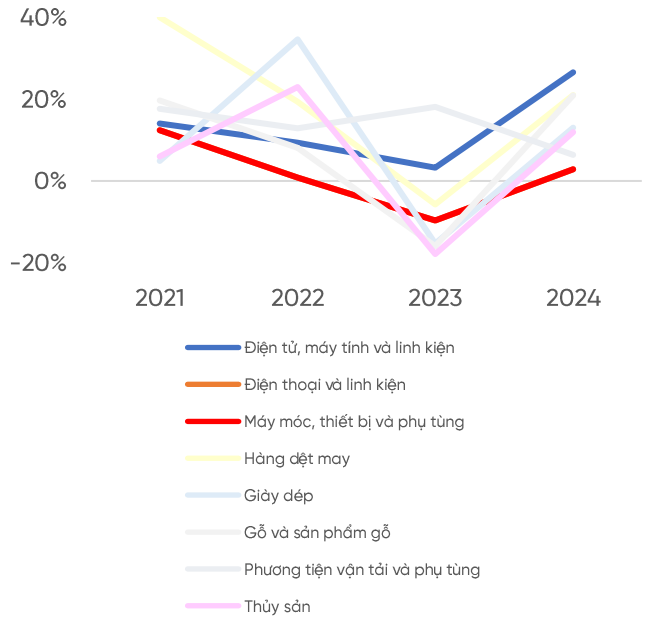


Nguồn: Tổng cục Thống Kê

Các mặt hàng xuất khẩu có kim ngạch cao nhất



Tốc độ tăng trưởng của các mặt hàng xuất khẩu có kim ngạch cao nhất

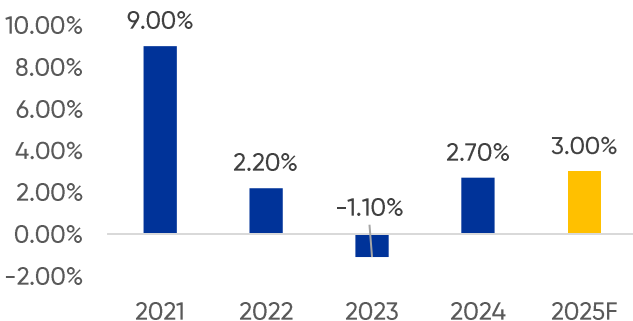


Nguồn: Tổng cục Thống kê

Dự báo

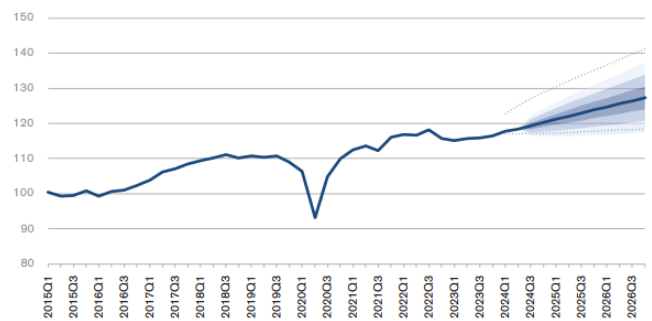
Chúng tôi dự báo kim ngạch xuất khẩu năm 2025 sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao nhưng khó có khả năng vượt qua thành tích của năm 2024. Nguyên nhân là do sự phục hồi kinh tế chậm ở các thị trường xuất khẩu chủ chốt như Trung Quốc và Châu Âu, cùng với chính sách bảo hộ thương mại của Tổng thống Mỹ Donald Trump. Bên cạnh đó, áp lực cạnh tranh dự kiến sẽ gia tăng trở lại khi bối cảnh kinh tế vĩ mô của các quốc gia xuất khẩu dần ổn định. Tuy nhiên, triển vọng tích cực từ nền kinh tế Mỹ với dự báo tăng trưởng sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc hỗ trợ kim ngạch xuất khẩu. Hơn nữa, các thị trường đã ký kết FTA với Việt Nam đều ghi nhận tăng trưởng cao trong năm qua. Với triển vọng và rủi ro trên, tăng trưởng xuất khẩu dự kiến có thể đạt quanh mức 10,0% trong năm 2025.

Tốc độ tăng trưởng của sản lượng xuất nhập khẩu toàn cầu



Nguồn: WTO

Dự báo về sản lượng xuất nhập khẩu toàn cầu của WTO



Nguồn: WTO

Hoa Kỳ – Nền kinh tế Mỹ được dự báo sẽ tiếp tục giữ vững mức tăng trưởng trong năm 2025. Được biết, dự báo của Goldman Sachs và Bloomberg cho năm tiếp theo lần lượt là 2,8% và 2,6%. Sự lạc quan đến từ sự ổn định của nền kinh tế, đặt biệt là lạm phát, và cam kết giảm thuế của Đảng Cộng Hòa. Chúng tôi tin rằng thị trường này vẫn sẽ là đầu tàu cho xuất khẩu Việt Nam.

Về rủi ro liên quan đến chính sách phòng hộ của tân Tổng Thống Donald Trump, chúng tôi duy trì quan điểm lạc quan rằng hoạt động xuất khẩu sẽ không bị ảnh hưởng nhiều vì: (1) Mỹ sẽ không dịch chuyển sản xuất ra khỏi Việt Nam vì lợi thế nhân công rẻ, (2) với khả năng hàng hóa Trung Quốc bị áp thuế lên đến 60%, xu hướng China+1 sẽ trở nên mạnh mẽ hơn và (3) dòng vốn FDI mạnh mẽ và sự góp mặt của các doanh nghiệp sản xuất mới sẽ hỗ trợ tăng kim ngạch xuất khẩu.

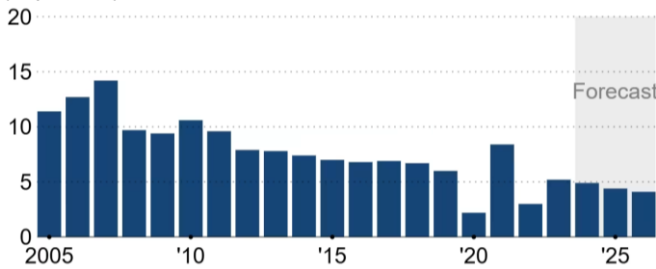
Một số chính sách đã được Tổng Thống Donald Trump để cập trong cuộc bầu cử vừa qua

Chủ đề	Chi tiết	Diễn biến
Nợ công	Ông Trump hứa hẹn sẽ trả một khoản nợ lớn trong nhiệm kỳ của mình.	Ông sẽ sử dụng thuế quan lên hàng hóa nhập khẩu, gia tăng sản lượng sản xuất dầu thô, và cải thiện của bộ máy chính trị.
Năng lượng	Ông sẽ tăng cường sản lượng sản xuất dầu thô để đẩy chi phí năng lượng xuống thấp.	Tân Tổng Thống đã cho thấy được sự quyết liệt trong quyết định này thông qua sắc lệnh hành pháp và luật pháp mới.
Lạm phát	Ông hứa hẹn sẽ giải quyết triệt để vấn đề về lạm phát.	Nhiều dự báo cho rằng việc gia tăng thuế quan và giảm lượng người nhập cư sẽ đẩy giá thành tăng cao.
Thuế	Ông sẽ gia hạn chính sách cắt giảm thuế của năm 2017. Ngoài ra ông còn công bố nhiều kế hoạch cắt giảm mới cho doanh nghiệp và người lao động.	Đảng Cộng Hòa vẫn đang xây dựng kế hoạch triển khai quyết định trên
Thương mại	Ông sẽ áp 60% thuế lên hàng hóa đến từ Trung Quốc và 10-20% thuế cho hàng hóa từ các quốc gia khác.	Đảng Cộng Hòa vẫn đang xây dựng kế hoạch triển khai quyết định trên.

Nguồn: Yahoo Finance

Trung Quốc – Chúng tôi không kỳ vọng nhiều vào thị trường Trung Quốc. Trong năm nay, thị trường xuất khẩu lớn thứ 2 của Việt Nam không chỉ đối mặt với những thách thức tồn đọng như tiêu dùng suy yếu và thị trường bất động sản ỉ ạch, mà còn phải vượt qua cuộc chiến tranh thương mại khốc liệt hơn khi Donald Trump trở thành tân Tổng Thống của Hoa Kỳ. Về mặt tích cực, Chính Phủ vẫn sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc kích cầu. Được biết, Bắc Kinh dự kiến sẽ phát hành 411 tỷ USD trái phiếu Chính phủ, tạo tiền đề cho nhiều chính sách kích cầu mới.

Dự báo tăng trưởng GDP của Trung Quốc trong năm 2025 bởi Nikkei



Nguồn: Nikkei

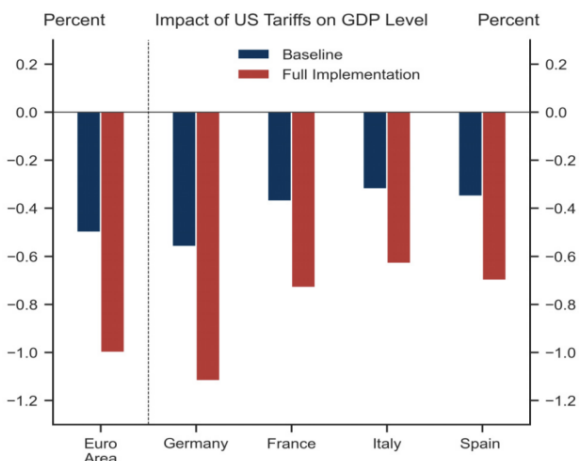
Diễn biến xuất nhập khẩu của Trung Quốc



Nguồn: Reuters

Châu Âu – Tuy vẫn neo ở mức thấp, tăng trưởng kinh tế của thị trường Châu Âu được dự báo sẽ cải thiện nhẹ lên mức 1,0-1,5% (trong năm 2024 ước tính là 0,8%). Động lực đến từ (1) tỷ lệ tiết kiệm đang trong xu hướng tăng trong thời gian qua, (2) nhiều quốc gia ở khu vực phía Nam như Tây Ban Nha, Hy Lạp và Ý ghi nhận tăng trưởng tốt và (3) áp lực lạm phát không còn là quan ngại lớn. Đáng lưu ý, chính sách phòng hộ của Hoa Kỳ dự kiến cũng sẽ gây ảnh hưởng lớn lên kinh tế của khu vực EU. Goldman Sachs dự báo tác động của việc áp 10% thuế quan sẽ khiến tăng trưởng GDP của khu vực lùi 50 điểm. Cuối cùng, nền kinh tế Trung Quốc suy yếu cũng ảnh hưởng nhiều lên mặt hàng xa xỉ của Châu Âu.

Tác động của thuế quan lên nền kinh tế khu vực Eurozone



Nguồn: Goldman Sachs

Dự báo tăng trưởng kinh tế

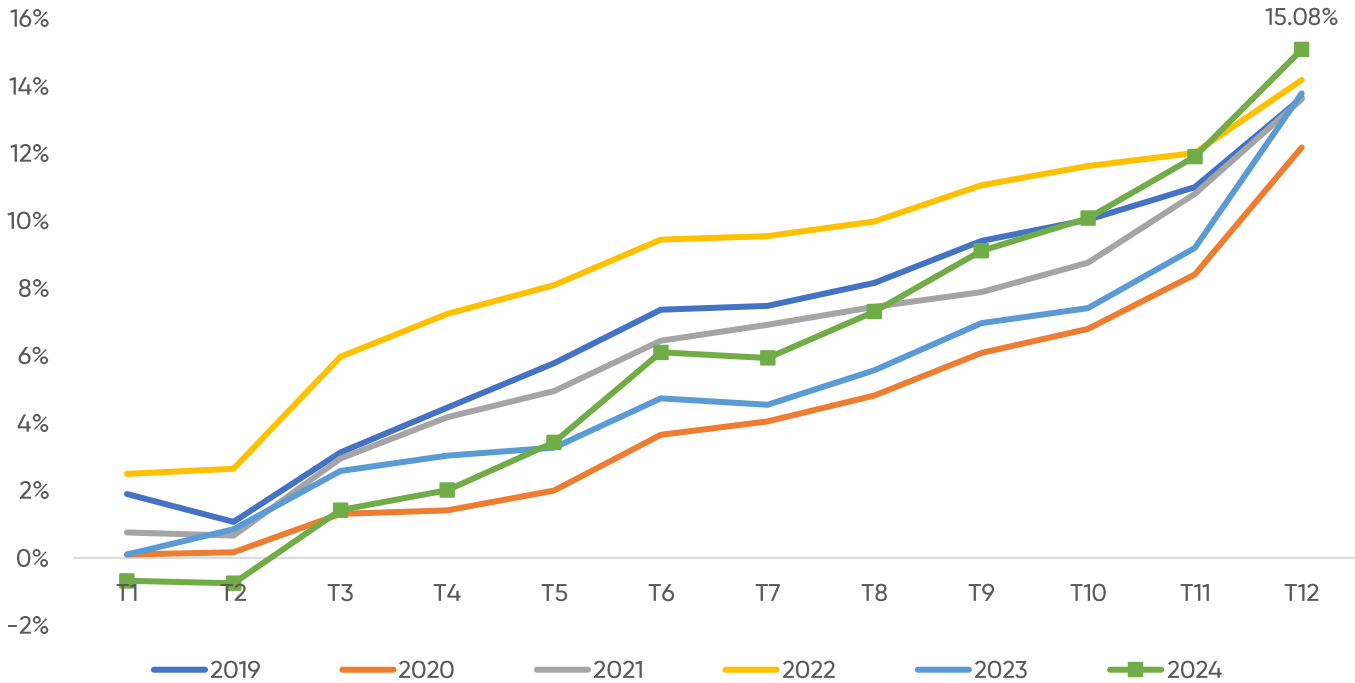
	IMF	EU Commission	OECD
Toàn cầu	+3.2%	N/A	+3.3%
Mỹ	+2.2%	+2.1%	2.4%
EU	+1.6%	+1.5%	+1.3%
Pháp	+1.1%	+0.8%	+0.9%
Đức	+0.8%	+0.7%	+0.7%
Ý	+0.8%	+1.0%	+0.9%
Trung Quốc	+4.5%	+4.6%	+4.7%

Nguồn: BMSC tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng của Việt Nam tính đến ngày 31 tháng 12 năm 2024 đạt khoảng 15,08%, đạt mục tiêu tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế 15,00% trong năm 2024. Con số này cho thấy nỗ lực của Ngân hàng Nhà nước trong việc hỗ trợ nền kinh tế thông qua việc duy trì thanh khoản và thực thi chính sách cho tín dụng hợp lý, đặc biệt trong bối cảnh lạm phát và áp lực tỷ giá.

Năm 2025, NHNN dự kiến tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt khoảng 16,00%. Như vậy, dư nợ tín dụng của nền kinh tế dự kiến đạt 18,1 triệu tỷ đồng vào cuối năm 2025, tức tổng dư nợ có thể tăng thêm gần 2,5 triệu tỷ đồng. Ngoài ra, ngày 14/11/2024, NHNN đã ban hành Văn bản số 9364/NHNN-TD, trong đó kêu gọi các tổ chức tín dụng tập trung hỗ trợ doanh nghiệp vượt qua khó khăn, thúc đẩy sản xuất kinh doanh.

Tăng trưởng tín dụng



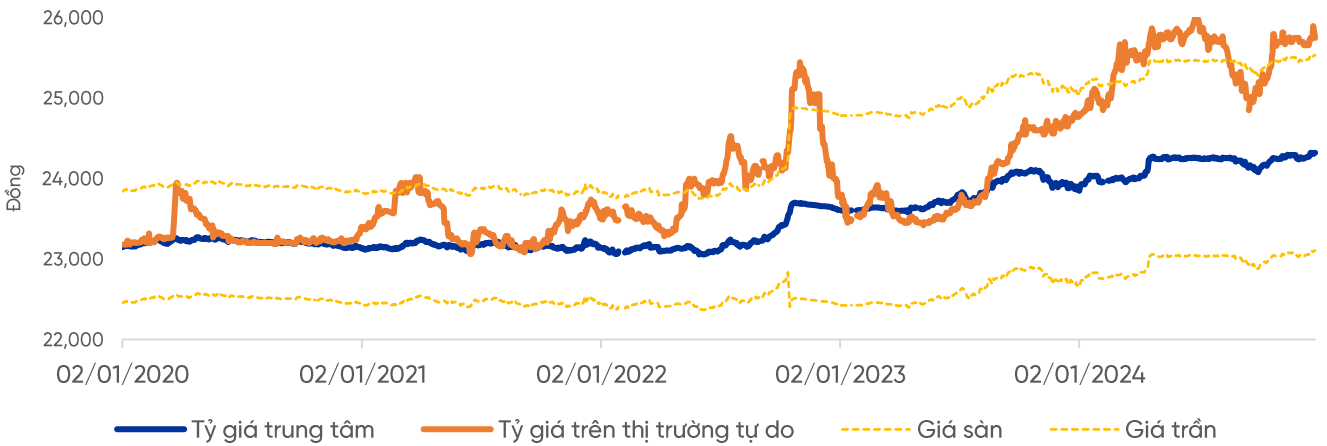
Nguồn: BMSC tổng hợp

Chúng tôi cho rằng hoạt động tín dụng năm 2025 tiếp tục tăng trưởng nhờ (1) mặt bằng lãi suất thấp tạo lực đẩy cho nhu cầu vốn, và (2) nhu cầu trong và ngoài nước tăng lên thúc đẩy sự phục hồi hoạt động sản xuất và thương mại. Đặc biệt, cầu về tín dụng và huy động vốn sẽ tiếp tục tăng từ một số ngành chủ chốt của Việt Nam như bất động sản khu công nghiệp (hưởng lợi từ tăng trưởng FDI), bất động sản dân cư (nhờ sự cải thiện về tiến trình tháo gỡ pháp lý dự án) và ngành năng lượng tái tạo (nhờ việc quyết liệt khôi phục tiến trình triển khai Quy hoạch điện VIII nhằm đối phó với rủi ro thiếu điện trong năm 2026).

Trong năm 2024, tỷ giá USD/VND ghi nhận nhiều biến động đáng chú ý, với áp lực mất giá của tiền đồng tăng mạnh trong hai giai đoạn quý 2 và quý 4. Mặc dù từ tháng 9, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (FED) đã bắt đầu hạ lãi suất, tỷ giá USD/VND chỉ giảm nhẹ, sau đó nhanh chóng tăng trở lại mức đỉnh cũ và duy trì xu hướng đi ngang tại mức này cho đến thời điểm hiện tại.

So với đầu năm, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã điều chỉnh tỷ giá trung tâm tăng 2,0%, đạt mức 24.335 đồng/USD. Trong khi đó, trên thị trường tự do, tỷ giá tăng 4,4%, lên mức 24.770 đồng/USD.

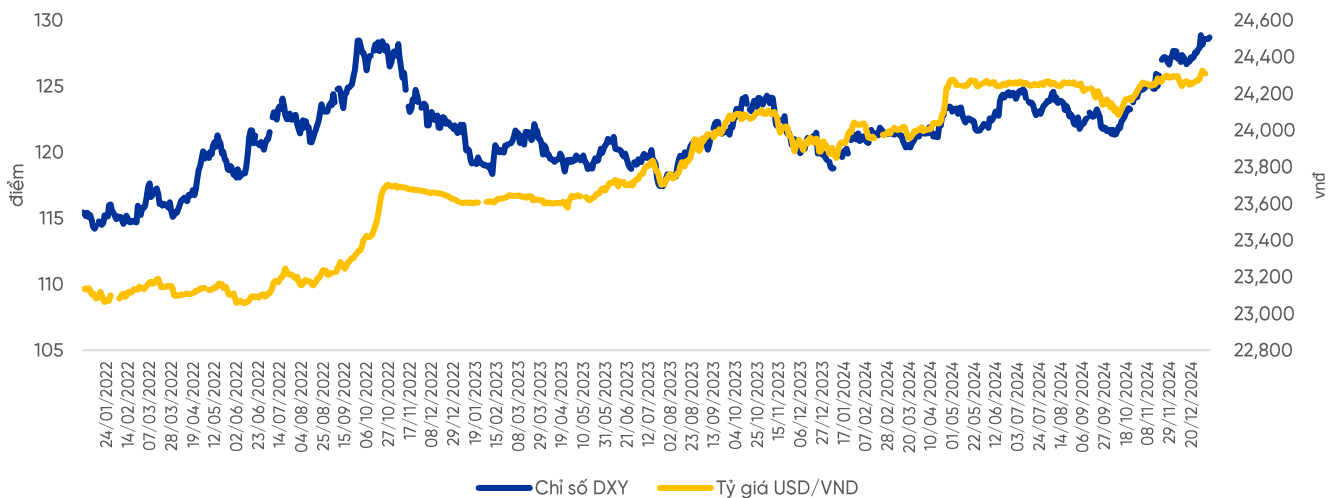
Tỷ giá USD/VND



Nguồn: Fiipro

Diễn biến tỷ giá USD/VND trong năm nay phụ thuộc nhiều vào xu hướng biến động của đồng USD. Hệ số tương quan giữa chỉ số US Dollar Index và tỷ giá USD/VND trong năm 2024 đạt mức 0,67, cao hơn mức 0,63 của năm 2023, phản ánh mối liên hệ ngày càng chặt chẽ giữa hai yếu tố này.

Chỉ số DXY và tỷ giá USD/VND

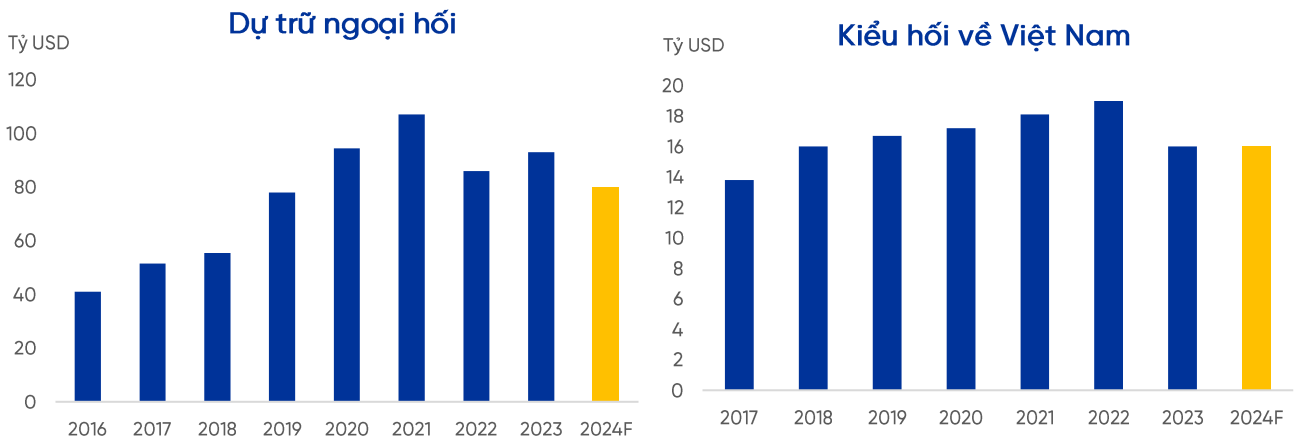


Nguồn: FRED

Chúng tôi dự báo chỉ số sức mạnh đồng USD (DXY) sẽ duy trì ở mức cao trong năm 2025, tiếp tục tạo áp lực lên tỷ giá USD/VND, do các yếu tố sau:

- ❑ Rủi ro lạm phát tái xuất hiện tại Mỹ: Việc triển khai các biện pháp thuế quan đối với hàng nhập khẩu từ các đối tác thương mại và các chính sách hỗ trợ tài khóa dưới nhiệm kỳ thứ hai của Tổng thống Trump có thể làm gia tăng rủi ro lạm phát. Điều này buộc FED phải thận trọng hơn trong lộ trình cắt giảm lãi suất, thậm chí có thể gián đoạn quá trình nới lỏng tiền tệ.
- ❑ Xung đột địa chính trị: Những bất ổn địa chính trị toàn cầu làm tăng nhu cầu đầu tư vào các tài sản trú ẩn an toàn, trong đó USD có khả năng được ưu tiên lựa chọn, khiến đồng bạc xanh tiếp tục giữ vững sức mạnh.

Trước bối cảnh này, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) có thể phải điều chỉnh tăng lãi suất điều hành trong năm 2025 sau khi đã bán ra lượng lớn USD để ổn định tỷ giá trong năm 2024.

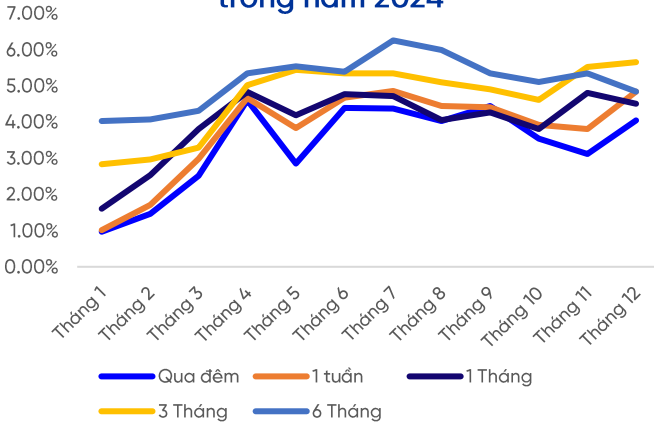


Nguồn: BMSC tổng hợp

Tuy nhiên, cũng có những yếu tố tích cực giúp giảm bớt áp lực lên tỷ giá và hỗ trợ nền kinh tế Việt Nam trong thời gian tới:

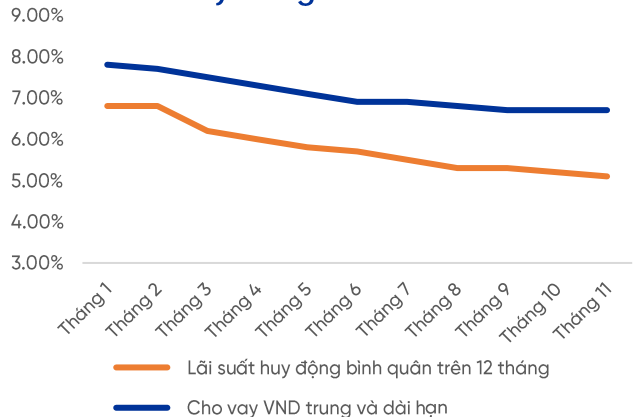
- ❑ FED và các NHTW trên thế giới dự kiến sẽ tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ, giúp giảm áp lực lên tỷ giá.
- ❑ Lượng kiều hối gửi về Việt Nam duy trì ổn định trên ngưỡng 15 tỷ USD mỗi năm trong nhiều năm qua, hỗ trợ tích cực cho cán cân thanh toán.
- ❑ Dự báo cán cân thương mại Việt Nam tiếp tục thặng dư lớn.
- ❑ Chính sách thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) được đẩy mạnh, hứa hẹn mang lại nguồn vốn dài hạn và ổn định cho nền kinh tế.

Diễn biến lãi suất liên ngân hàng trong năm 2024



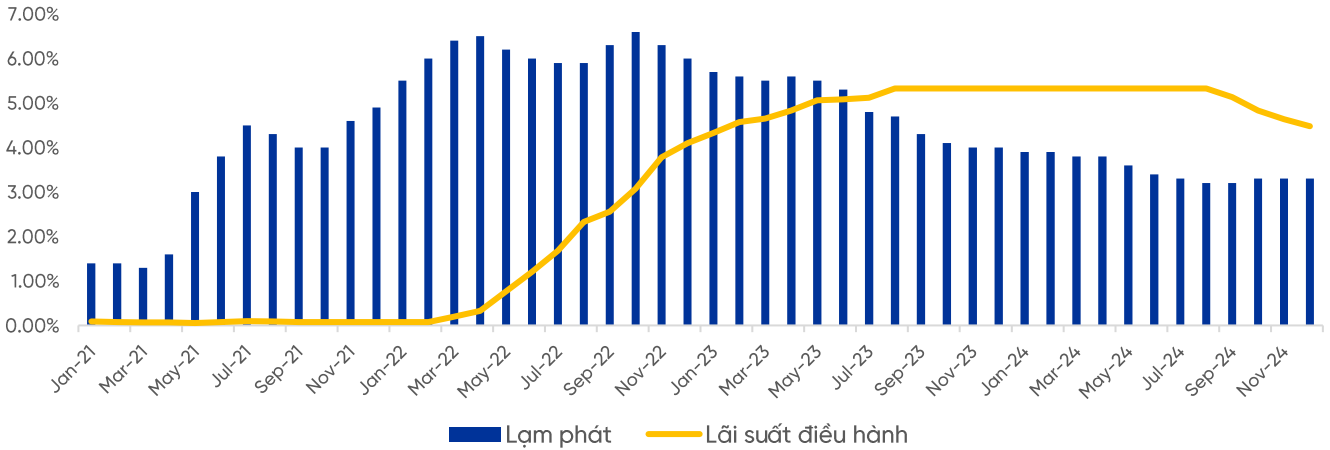
Nguồn: SBV, BMSC tổng hợp

Diễn biến lãi suất tiền gửi và cho vay trong năm 2024



Nguồn: Fiiipro

Lạm phát và Lãi suất điều hành tại Mỹ



Nguồn: Investing

Kế hoạch nới lỏng chính sách tiền tệ của một số quốc gia trên thế giới

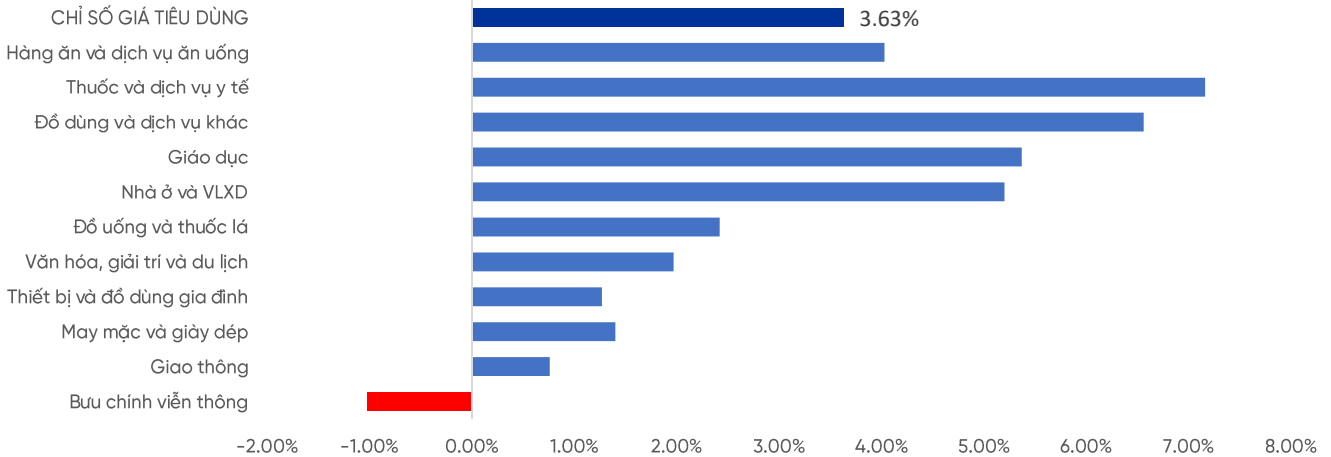
	2025			
	Quý I	Quý II	Quý III	Quý IV
Mỹ	-25 bps		- 25 bps	
Châu Âu	-50 bps	-50 bps	- 25 bps	
Trung Quốc		-20 bps		-20 bps
Đài Loan	-12,5 bps		-12,5 bps	
Nhật Bản	+25 bps		+ 25 bps	
Hàn Quốc	- 25 bps	- 25 bps	- 25 bps	- 25 bps
Ấn Độ	- 25 bps	- 25 bps		
Thái Lan	- 25 bps			

Nguồn: Goldman Sach Investment Research, BMSC tổng hợp

Theo Tổng cục Thống kê, so với quý IV/2024, CPI bình quân quý IV/2024 tăng 2,87%. Theo đó, CPI bình quân năm 2024 tăng 3,63% so với năm trước và dưới mức mục tiêu Quốc hội đề ra, do một số nguyên nhân chủ yếu như:

- ❑ Chỉ số giá nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 4,0%. Trong đó, nhóm lương thực tăng 12,2% do giá gạo tăng 15,93% theo giá gạo xuất khẩu và nhu cầu tiêu dùng tăng trong dịp Lễ, tết.
- ❑ Chỉ số nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 5,2%. Trong đó, giá điện tăng 7,7% do nhu cầu sử dụng điện tăng và EVN điều chỉnh mức bán lẻ giá điện bình quân; giá nhà ở thuê tăng 4,6% do nhu cầu thuê nhà tăng; và giá nước sinh hoạt tăng 8,3%
- ❑ Chỉ số giá nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 7,2% do giá dịch vụ y tế được điều chỉnh theo Thông tư số 22/2023/TT-BYT từ ngày 17/11/2023 và Thông tư số 21/2024/TT-BYT từ ngày 17/10/2024 của Bộ Y tế.
- ❑ Chỉ số giá nhóm giáo dục tăng 5,4% do trong năm học 2023-2024 và 2024-2025 một số địa phương đã tăng mức học phí.

Tốc độ tăng/giảm CPI bình quân năm 2024 so với năm 2023



Chỉ số CPI VÀ Lạm phát cơ bản bình quân năm giai đoạn 2020-2024

Đơn vị tính: %

	Năm 2020	Năm 2021	Năm 2022	Năm 2023	Năm 2024
CPI bình quân năm so với năm trước	3,23	1,84	3,15	3,25	3,63
Lạm phát cơ bản bình quân năm so với năm trước	2,31	0,81	2,59	4,16	2,71

Nguồn: Tổng cục Thống kê, BMSC tổng hợp



PHẦN II

DỰ BÁO VĨ MÔ NĂM 2025

TIÊU CHÍ	DIỄN BIẾN	DỰ BÁO
Lạm phát	Lạm phát của Việt Nam trong năm 2024 được kiểm soát ở mức phù hợp 3,63% để hỗ trợ cho tăng trưởng kinh tế	Dự báo lạm phát của Việt Nam năm 2025 có thể thấp hơn năm 2024 nhờ giá hàng hóa giảm, đặc biệt là giá năng lượng và thực phẩm. Chỉ số CPI năm 2025 được dự kiến sẽ duy trì ở mức khoảng 3,5%
Lãi suất	NHNN tiếp tục duy trì lãi suất điều hành ở mức thấp để hỗ trợ cho nền kinh tế	Lãi suất có thể sẽ tăng nhẹ trong năm 2025 để cân bằng áp lực tỷ giá, nhưng sẽ duy trì ở mức thấp để hỗ trợ nền kinh tế
Tỷ giá USD/VND	<ul style="list-style-type: none"> ❑ Mặc dù FED đang trên lộ trình giảm lãi suất, nhưng đồng USD vẫn tăng giá mạnh trên thị trường toàn cầu ❑ Tỷ giá USD/VND trên thị trường liên ngân hàng tăng 5,03% so với đầu năm ❑ Dự trữ ngoại hối của Việt Nam đang ở mức thấp, khoảng 81 tỷ USD (tính đến tháng 7/2024) 	Đồng USD được đánh giá sẽ mạnh lên vào nửa cuối năm 2025 khi các chính sách thuế quan và tài khóa dưới nhiệm kỳ thứ hai của Tổng thống Trump được triển khai
Vốn FDI	Việt Nam nằm trong 15 nước đang phát triển thu hút FDI lớn nhất thế giới, đạt 38,23 tỷ USD trong năm 2024	FDI được dự báo sẽ tiếp tục tăng nhờ vào: (1) xu hướng China+1, (2) cơ sở hạ tầng trong nước cải thiện, (3) cải cách mạnh mẽ thủ tục hành chính và (4) nỗ lực tăng cường quan hệ hợp tác từ phía Chính Phủ
Sản xuất công nghiệp	Tính đến tháng 12/2024, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) phục hồi mạnh (+8,32% yoy) nhờ sự phục hồi và mở rộng của các ngành chủ chốt như công nghiệp chế biến, chế tạo (+9,83% yoy)	Tình hình sản xuất, kinh doanh được dự báo sẽ tiếp tục được cải thiện nhờ dòng vốn FDI tăng trưởng tốt trong năm 2025

TIÊU CHÍ	DIỄN BIẾN	DỰ BÁO
Xuất khẩu	<p>Xuất khẩu trong năm 2024 ghi nhận diễn biến khá tích cực nhờ vào nhu cầu nhập khẩu từ các thị trường chủ chốt như Mỹ</p>	<ul style="list-style-type: none"> ❑ Xuất khẩu trong năm 2025 sẽ tiếp tục khởi sắc nhưng sẽ không vượt qua mức tăng trưởng ấn tượng của năm 2024 ❑ Xung đột và căng thẳng địa chính trị đang tiềm ẩn nguy cơ làm đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu, tăng chi phí logistic ❑ Xuất khẩu vào Mỹ có thể bị ảnh hưởng do chính sách bảo hộ thương mại dưới thời Tổng thống Donald Trump ❑ Nền kinh tế Trung Quốc, Hàn Quốc, và Châu Âu vẫn đang trong tình trạng suy yếu
Đầu tư công	<p>Giải ngân đầu tư công khá chậm trong năm 2024 do vướng mắc về giải phóng mặt bằng, quy hoạch sử dụng đất, thủ tục đầu tư,...</p>	<p>Chính phủ sẽ nỗ lực đẩy mạnh đầu tư công để bắt kịp tiến độ dự án, tập trung các dự án lớn như đường cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2, sân bay Long Thành, và đường Vành đai 3 TP.HCM</p>
Tín dụng	<p>Trong những tháng đầu năm, tình hình tín dụng diễn biến không mấy lạc quan, nhưng đã có sự cải thiện rõ rệt trong quý cuối. Đến ngày 31/12, tăng trưởng tín dụng đạt 15,08%, đạt mục tiêu định hướng đặt ra từ đầu năm (15,00%)</p>	<p>Tăng trưởng tín dụng năm 2025 được kỳ vọng tiếp tục duy trì mức 14,00-16,00% nhờ (1) mặt bằng lãi suất thấp hỗ trợ nhu cầu vay vốn, (2) tiêu dùng và sản xuất kinh doanh trong nước phục hồi, (3) Chính phủ đẩy mạnh đầu tư công và (4) hoạt động xuất khẩu khởi sắc</p>

TIÊU CHÍ	DIỄN BIẾN	DỰ BÁO
Nợ xấu	<ul style="list-style-type: none"> ❑ Tỷ lệ nợ xấu (NPL) trung bình ngành trong quý 3/2024 đạt gần 3,0%, tăng nhẹ so với mức 2,7% vào đầu năm ❑ Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) trung bình ngành đã giảm về mức thấp nhất trong 5 năm trở lại đây từ hơn 140% vào năm 2022 xuống còn hơn 82% vào năm 2024 	<p>Tỷ lệ nợ xấu có thể tăng thêm 1,0-2,0% khi Thông tư 02 về gia hạn nợ xấu hết hiệu lực kể từ ngày 31/12/2024, và buộc các ngân hàng gia tăng trích lập dự phòng rủi ro</p>
Bất động sản	<ul style="list-style-type: none"> ❑ Bất động sản phục hồi nhẹ nhờ lãi suất cho vay mua nhà thấp và tác động tích cực của 03 Luật đất đai mới, nhưng vẫn còn nhiều khó khăn ❑ Năm 2024 thị trường chứng kiến sự tăng trưởng về giá và nhích nhẹ về nguồn cung 	<p>Dự báo ngành bất động sản sẽ được hưởng lợi từ những yếu tố sau:</p> <ul style="list-style-type: none"> ❑ Lãi suất neo thấp ❑ Nỗ lực gỡ rối từ Chính phủ ❑ Nguồn cung nhà ở neo thấp ❑ Chủ trương phát triển nhà ở xã hội
Trái phiếu doanh nghiệp	<ul style="list-style-type: none"> ❑ Thị trường trái phiếu doanh nghiệp có tín hiệu ấm lên khi giá trị phát hành quý sau cao hơn quý trước ❑ Các sự kiện chậm trả gốc, lãi trái phiếu trong năm 2024 thấp hơn năm 2023, bằng khoảng 20% 	<p>Lượng trái phiếu chậm trả gốc lãi có thể tăng trở lại từ nửa sau 2025 sau thời gian gia hạn tối đa 2 năm (theo Nghị định 08/2023/NĐ-CP)</p>
Tiêu dùng	<p>Tiêu dùng phục hồi nhẹ nhờ sự lớn mạnh của mảng thương mại điện tử và lượng du khách quốc tế gia tăng</p>	<p>Tiêu dùng nội địa được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt. Một số yếu tố hỗ trợ gồm: (1) thu nhập ổn định, (2) ngành du lịch khởi sắc, và (3) Chính sách kích cầu từ Chính phủ</p>

TIÊU CHÍ	DIỄN BIẾN	DỰ BÁO
Du lịch	<ul style="list-style-type: none"> ❑ Du lịch Việt Nam phục hồi mạnh mẽ với lượng khách tăng trưởng nhanh ở cả thị trường quốc tế và nội địa ❑ Tính đến tháng 10/2024, khách quốc tế đến Việt Nam đạt khoảng 14,1 triệu lượt người, tăng 41,3% so với cùng kỳ. Chủ yếu đến từ các quốc gia như: Hàn Quốc, Trung Quốc, Đài Loan, Mỹ, Nhật, Australia, Anh,... 	<p>Triển vọng ngành du lịch Việt Nam trong năm 2025 được đánh giá tích cực nhờ (1) kinh tế toàn cầu phục hồi, (2) chính sách thị thực thông thoáng và (3) các chương trình xúc tiến du lịch Việt Nam ở nước ngoài</p>

- Khả quan
- Trung lập
- Kém khả quan



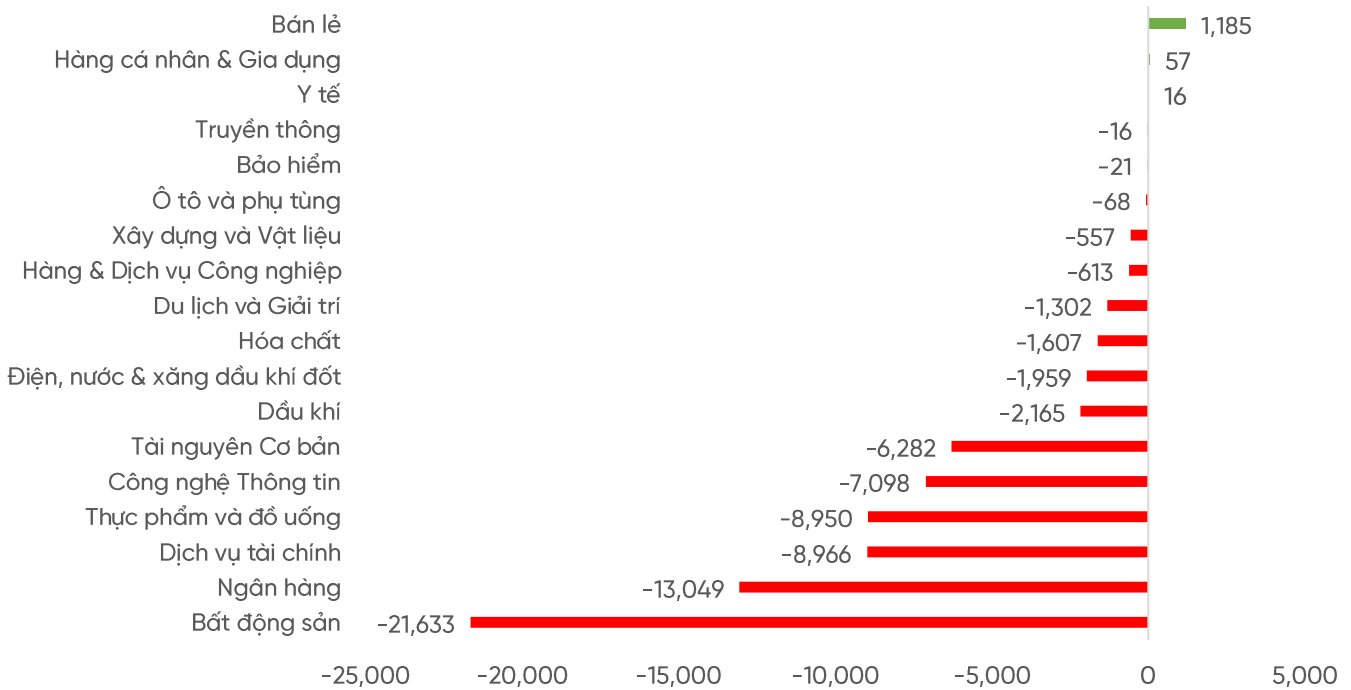
PHẦN III

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Tính từ đầu năm, nhà đầu tư nước ngoài bán ròng trên thị trường chứng khoán với tổng giá trị hơn 73.028 tỷ đồng – là mức bán ròng kỷ lục của Thị trường Chứng khoán Việt Nam. Thị trường trải qua những thách thức từ cuối tháng 3 năm 2024 khi thông tin bất lợi xuất hiện, đặc biệt là từ chỉ số DXY cao. Áp lực tỷ giá và chênh lệch lãi suất giữa VND và USD là những yếu tố cản trở dự đoán về sự đảo chiều dòng vốn từ các quỹ ETF vào thị trường Việt Nam. Khi tổng lượng vốn bán ròng đạt 879 triệu USD vào năm 2024, đây là năm có trạng thái bán ròng mạnh nhất của đợt dịch chuyển vốn này. Hai quỹ có lượng vốn rút ròng cao nhất là VFM VNDiamond và Fubon FTSE Vietnam có định giá lần lượt là 347 và 217 triệu USD.

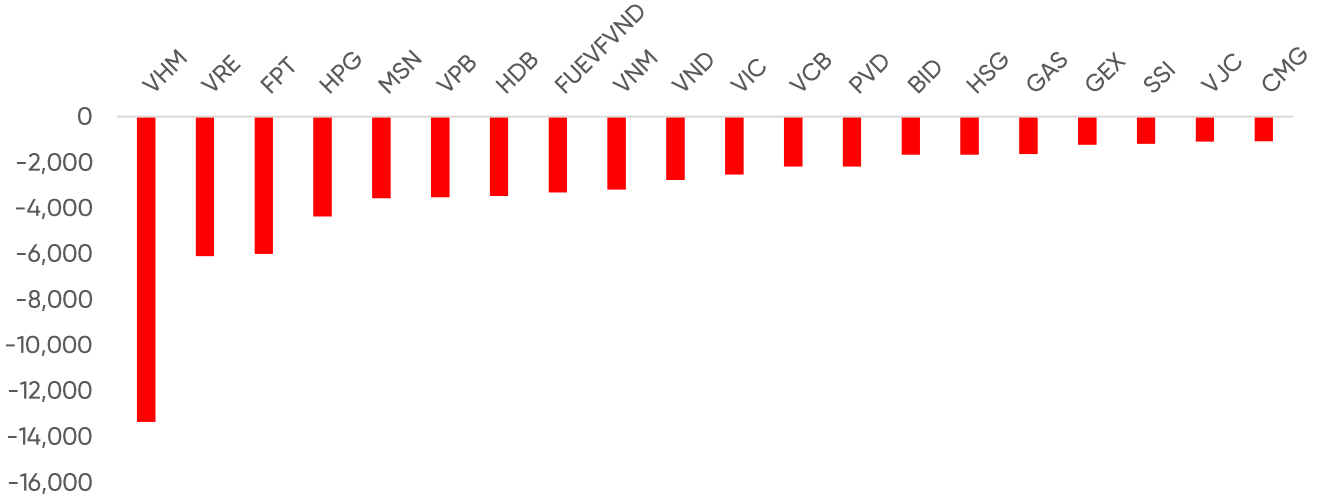
Sau khi FED chính thức bước vào giai đoạn hạ lãi suất, xu hướng bán ròng của các nhà đầu tư nước ngoài tại thị trường Việt Nam có vẻ sẽ giảm bớt trong quý IV năm 2024. Tuy nhiên, chênh lệch lãi suất giữa VND và USD khó có thể sớm được điều chỉnh, vì lộ trình giảm lãi suất được dự đoán sẽ chậm hơn sau cuộc họp của FOMC vào tháng 12.

Giá trị bán/mua ròng theo ngành của khối ngoại (tỷ VNĐ)



Nguồn: BMSC tổng hợp

Top 20 cổ phiếu có giá trị rút ròng lớn nhất



Nguồn: BMSC tổng hợp

Trong năm 2024, bất động sản là ngành có giá trị rút ròng lớn nhất đạt 21.633 tỷ đồng. Hiệu suất đầu tư vào ngành bất động sản tính từ đầu năm 2024 kém hơn VNINDEX khi chỉ đạt -17,10%. Trong số các cổ phiếu ngành bất động sản bị khối ngoại rút ròng mạnh, VHM và VRE là hai cổ phiếu có giá trị rút ròng lớn nhất. Cụ thể, giá trị rút ròng của VHM và VRE lần lượt đạt 13.370 tỷ đồng và 6.119 tỷ đồng.

Theo Đánh giá thường niên của FTSE Russell mới nhất công bố vào tháng 10/2024, Việt Nam vẫn nằm trong danh sách theo dõi để nâng hạng lên Thị trường mới nổi thứ cấp (Secondary Emerging Market). Được biết, Việt Nam đã nằm trong danh sách này từ tháng 9/2018 và hiện đáp ứng hầu hết các tiêu chí để được phân loại lại. Tuy nhiên, Việt Nam vẫn chưa đáp ứng được các tiêu chí về "Chu kỳ thanh toán (DvP)", được đánh giá là "Còn hạn chế" (Restricted) do thông lệ thị trường yêu cầu kiểm tra trước giao dịch để đảm bảo có sẵn tiền trước khi thực hiện giao dịch. Do đó, thị trường không có các giao dịch thất bại (failed trades) và tiêu chí "Thanh toán – các chi phí liên quan đến giao dịch thất bại" không được đánh giá.

Dù vậy, khác với các đợt trước, năm nay FTSE Russell đã ghi nhận nỗ lực từ phía các cơ quan chức năng của Việt Nam, đặc biệt là Thông 68/2024/TT-BTC được ban hành ngày 18/9/2024 và có hiệu lực từ ngày 02/11/2024. Theo đó, Thông tư 68 đã gỡ bỏ những ràng buộc ký quỹ trước giao dịch đối với nhà đầu tư nước ngoài (Non Pre-funding), đây được xem là giải pháp cho hai tiêu chí cuối cùng này.

Mức độ đáp ứng tiêu chí xếp hạng thị trường mới nổi sơ cấp của Việt Nam trong kỳ đánh giá thường niên vào tháng 9/2024 của FTSE Russell

Tiêu chí đánh giá	Mức độ đáp ứng của TTCKVN
Môi trường giao dịch và quy định pháp luật	
Có cơ quan quản lý TTCK thường xuyên theo dõi hoạt động thị trường	Đạt
Không cấm, không hạn chế hoặc áp dụng hình phạt cho việc đầu tư vốn hoặc chuyển vốn và thu nhập về nước	Đạt
Thị trường vốn	
Phí môi giới – Cạnh tranh đủ để đảm bảo dịch vụ môi giới chất lượng cao	Đạt
Chi phí giao dịch – Các chi phí ẩn và chi phí hiện có tính cạnh tranh và hợp lý	Đạt
Tính minh bạch – Thông tin chiều sâu thị trường/ khả năng hiện thị và quy trình báo cáo giao dịch kịp thời	Đạt
Thanh toán bù trừ, thanh toán và lưu ký	
Thanh toán theo phương thức "Chuyển giao đối ứng thanh toán DvP"	Hạn chế
Chi phí xử lý giao dịch thất bại	Không chấm điểm
Trung tâm Lưu ký Chứng khoán	Đạt
Cạnh tranh đủ để đảm bảo dịch vụ lưu ký chất lượng cao	Đạt

Nguồn: BMSC tổng hợp

Với những nỗ lực trên từ Chính phủ, chúng tôi kỳ vọng rằng thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ sớm được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp trong kỳ đánh giá thường niên tiếp theo vào tháng 9/2025 của FTSE Ressel. Qua đó, Việt Nam có thể thu hút 800 triệu USD từ các nhà đầu tư thụ động sử dụng bộ chỉ số FTSE, 2 tỉ USD từ các nhà đầu tư thụ động dùng bộ chỉ số khác và khoảng 4-6 tỷ USD từ các quỹ chủ động (theo dự báo của Morgan Stanley).

Thống kê dòng tiền vào các thị trường mới nổi- trước và sau nâng hạng

Dòng vốn ngoại (triệu USD)									
Upgrade	Sep-10	Sep-10	Sep-11	Sep-12	Sep-13	Sep-13	Sep-13	Sep-17	Sep-17
Year	Chile	Colombia	Indo	Phi	Qatar	Romani	India	China	Pakistan
2007		790							
2008		(86)	1.753						
2009		67	1.384	424					
2010	1.764	1.488	2.396	1.225	862	1.775	29.321		
2011		2.272	2.956	1.331	(676)	2.527	(512)		
2012		3.455	1.712	2.558	(697)	4.897	24.548		
2013		1.921	(1.806)	678	1.057	6.471	19.754		
2014			3.766	1.256	2.445	3.351	16.162	32.953	61.599
2015				(1.194)	456	(19)	3.274	3.066	(30.893)
2016					1.765	1.927	2.903	1.002	(21.476)
2017								84.599	(74.705)
2018								(11.185)	(40.266)
2019								132.543	11.292
2020								221.116	(65.881)

Nguồn: Bloomberg, BMSC tổng hợp

Chúng tôi tin rằng VNINDEX có thể đạt được kịch bản tích cực với chỉ số giao dịch quanh mốc 1.380, tăng 11795 điểm so ngày giao dịch cuối cùng của năm 2024. Sự lạc quan này dựa trên các yếu tố sau:

- ❑ **Tin hiệu khả quan trong nửa cuối năm 2024 tạo nền tảng cho tăng trưởng EPS năm 2025** – Những chuyển biến tích cực bao gồm tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, sự hồi phục của thị trường bất động sản và hoạt động sản xuất kinh doanh khởi sắc.
- ❑ **Nội lực mạnh mẽ của thị trường chứng khoán trong năm 2024** – Mặc dù phải đối mặt với nhiều thách thức như áp lực bán ròng từ khối ngoại và thanh khoản suy giảm, song chỉ số VNINDEX vẫn ghi nhận tăng 11,47% trong năm 2024. Đặc biệt, số lượng tài khoản chứng khoán mở mới và dòng tiền sẵn sàng đầu tư của nhà đầu tư cá nhân tiếp tục tăng trưởng ổn định. Do đó, chúng tôi cho rằng nếu niềm tin vào thị trường được củng cố, dòng vốn sẽ đổ vào mạnh mẽ, tạo động lực lớn cho sự phát triển bền vững.
- ❑ **Tâm lý nhà đầu tư dự kiến cải thiện nhờ vào triển vọng vĩ mô tích cực trong năm 2025** – Một số triển vọng chính bao gồm: (1) tăng trưởng GDP tiếp tục ở mức cao, (2) khối ngoại có thể quay trở lại nhờ FED giảm lãi suất và lạm phát Mỹ được kiểm soát, (3) hệ thống KRX được đưa vào vận hành, (4) thị trường chứng khoán Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp,... Những triển vọng đầy hứa hẹn trên sẽ phần nào khôi phục niềm tin nhà đầu tư, góp phần thúc đẩy chỉ số P/E neo ở mức cao hơn.

Kịch bản cho VNINDEX trong năm 2025

Kịch bản	Dự báo	P/E (F)	%↑ EPS	VNINDEX
Tiêu cực	Thị trường sẽ không giữ vững được đà hồi phục của năm 2024.			
	<ul style="list-style-type: none"> ❑ P/E dự báo sẽ sát với mức thấp tại thời điểm hiện tại; ❑ Tăng trưởng EPS sẽ giảm xuống về mức 0%. 	13,63x	0,00%	1.200,72
Cơ sở	Thị trường sẽ tiếp tục phục hồi như năm 2024			
	<ul style="list-style-type: none"> ❑ P/E dự báo sẽ quay trở lại mức trung bình 5 năm; ❑ Tăng trưởng EPS vẫn neo quanh mức 2-3%, sát với kết quả đạt được trong năm 2024. 	14,44x	2,33%	1.301,54
Tích cực	Thị trường có được sự bứt phá so với năm 2024			
	<ul style="list-style-type: none"> ❑ P/E dự báo sẽ quay trở lại mức trung bình 5 năm; ❑ Tăng trưởng EPS hồi phục, bằng với mức trung bình 10 năm 	14,44x	5,26%	1,384.73

Nguồn: BMSC tổng hợp

PHẦN IV

NGÀNH VÀ
CỔ PHIẾU
HƯỞNG LỢI

Ngành	P/E	P/B	Vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	Triển vọng năm 2025	Cổ phiếu theo dõi
Ngân hàng	9,34	1,50	2.118.982	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng đạt 14 - 16% trong năm 2025 Nợ xấu dự kiến sẽ cải thiện trong năm tới Môi trường kinh doanh thuận lợi hơn sẽ hỗ trợ tái định giá nhóm cổ phiếu ngành ngân hàng 	VCB TCB CTG
BDS Khu công nghiệp	3,48	2,09	171.826	<ul style="list-style-type: none"> Nhu cầu thuê đất KCN duy trì ở mức cao nhờ vốn FDI tăng trưởng mạnh mẽ Giá thuê đất KCN dự kiến tiếp tục tăng 	SZC KBC SIP
Sản xuất và xây lắp điện	19,95	1,46	167.108	<ul style="list-style-type: none"> Nhu cầu tiêu thụ điện gia tăng nhờ vào tăng trưởng GDP neo cao Nhu cầu xây lắp điện được hỗ trợ bởi chủ trương nâng cấp cơ sở hạ tầng và chuyển dịch cơ cấu năng lượng trong nước 	PC1 REE
Dệt may	0,42	1,42	37.280	<ul style="list-style-type: none"> Nhu cầu phục hồi tại các thị trường xuất khẩu chính Dệt may Việt Nam được hưởng lợi nhờ các chính sách thuế quan của Donald Trump đối với Trung Quốc Nhiều doanh nghiệp dệt may đã bắt đầu nhận đơn hàng cho quý II/2025 	MSH TNG

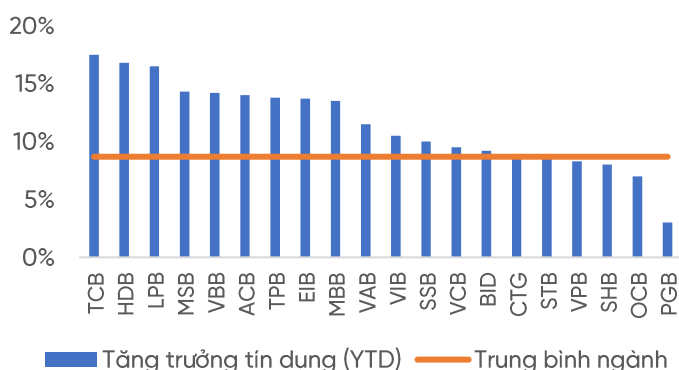
Tăng trưởng tín dụng tích cực trong năm 2024 tiếp đà tăng trưởng 2025

Tăng trưởng tín dụng trong nửa đầu năm diễn ra chậm chạp và chỉ có dấu hiệu phục hồi từ cuối quý II. Lợi nhuận trước thuế (LNTT) trong 9 tháng đầu năm 2024 của 27 ngân hàng niêm yết ghi nhận mức tăng trưởng vừa phải (+16% YoY), chủ yếu do áp lực từ chi phí tín dụng. Trái với diễn biến ảm đạm đầu năm, tín dụng đang tiến dần về đích trong những tháng cuối của 2024. Theo số liệu thống kê của NHNN, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống tính đến ngày 31/12 đạt 15,08% so với đầu năm. Phân khúc khách hàng cá nhân (KHCCN) đã cho thấy dấu hiệu phục hồi tích cực từ quý III, kết hợp với một bảng lãi suất thấp tạo ra sức hấp dẫn đáng kể cho hoạt động tín dụng.

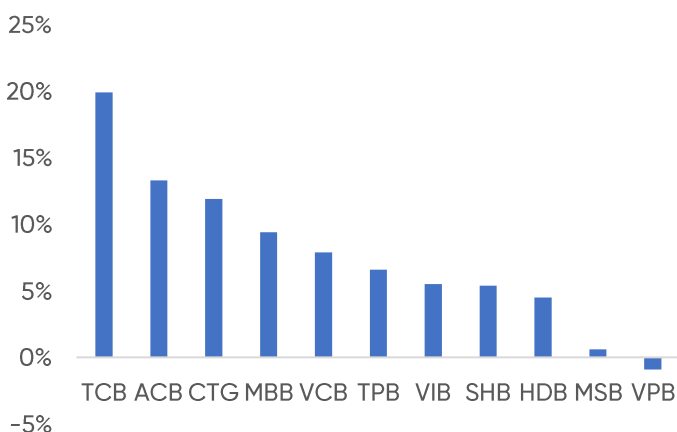
Tăng trưởng tín dụng



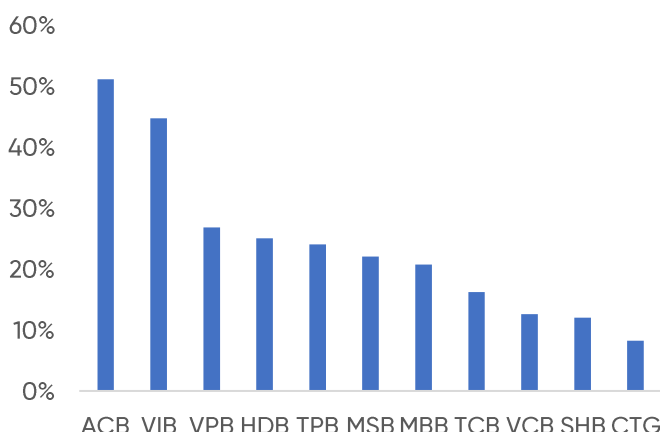
Tăng trưởng tín dụng 9T/2024 của các NHTM



Tăng trưởng cho vay KHCCN của các ngân hàng (ytd)



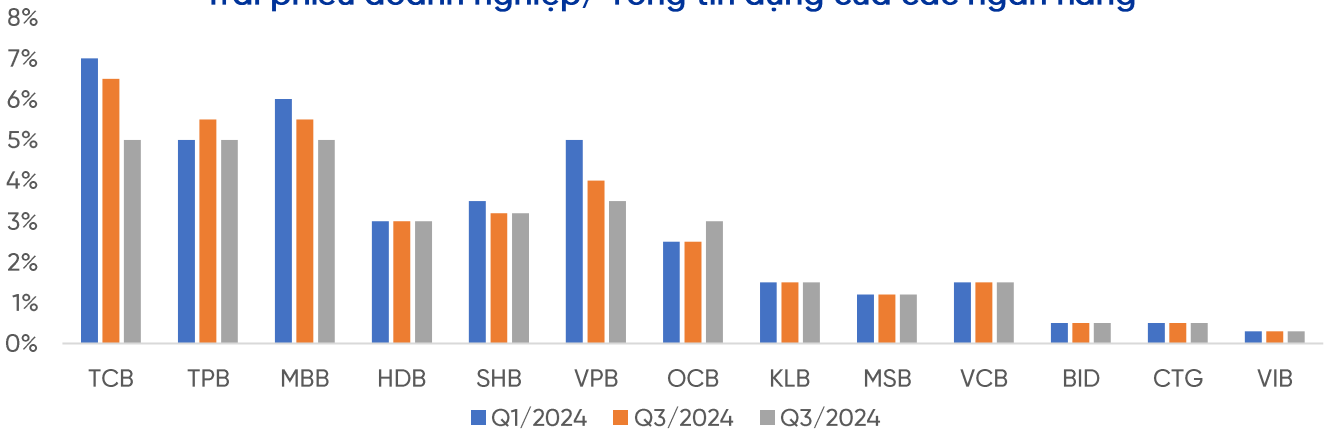
Tăng trưởng cho vay KHDN của các ngân hàng (ytd)



Nguồn: BMS tổng hợp

Cơ cấu tín dụng tại nhiều ngân hàng bán lẻ đang có xu hướng dịch chuyển sang nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn (bán buôn) do: (1) nhu cầu vay vốn từ khách hàng cá nhân khá trầm lắng trong nửa đầu năm 2024; (2) sự cạnh tranh ngày càng gay gắt trong phân khúc khách hàng cá nhân với sự tham gia mạnh mẽ của các ngân hàng quốc doanh (VCB, BID, CTG).

Trái phiếu doanh nghiệp/ Tổng tín dụng của các ngân hàng



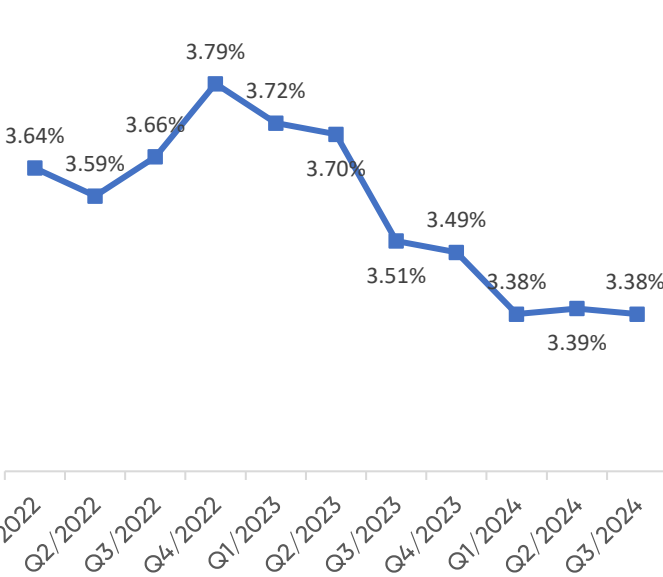
Nguồn: BMS tổng hợp

Tổng dư nợ trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) toàn ngành đã giảm 13% tính đến cuối quý III/2024 so với đầu năm, chủ yếu do: (1) thị trường vẫn ở trạng thái trầm lắng sau giai đoạn khủng hoảng bất động sản và TPDN trong giai đoạn 2022–2023; (2) một phần dư nợ TPDN đã được tái cấu trúc thành các khoản vay ngân hàng. Tiêu biểu, TCB ghi nhận mức giảm 22%, VPB giảm 47%, trong khi MBB và BID đều giảm 10% so với đầu năm.

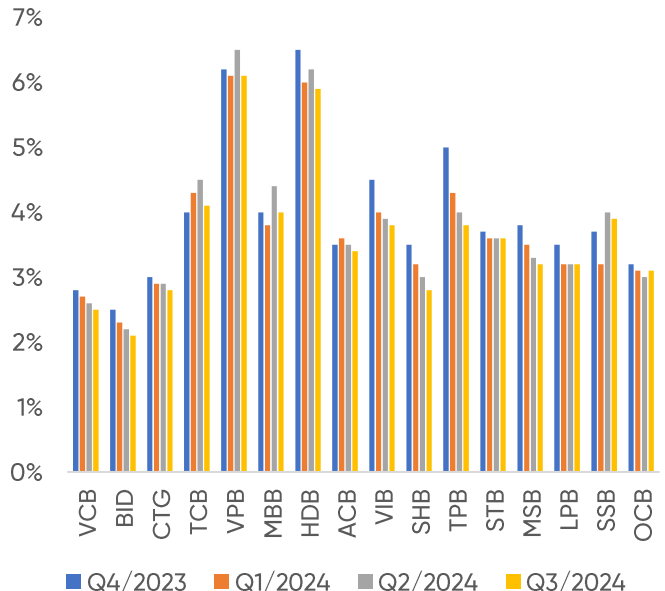
NIM trong hồi phục trong nửa đầu năm 2024 và thu hẹp từ sau quý 3

Trong nửa đầu năm 2024, NIM của toàn ngành có sự phục hồi nhẹ nhờ vào việc kiểm soát chi phí vốn do lãi suất huy động thấp vào cuối năm 2023 và đầu năm 2024. Tuy nhiên, sang đến quý 3, biên lãi ròng của hầu hết các ngân hàng lại giảm so với mức hồi phục trong hai quý trước.

NIM toàn ngành



NIM theo từng NHTM



Nguồn: BMS tổng hợp

Cụ thể, NIM quý 3 năm 2024 giảm 0,21% so với quý 2 năm 2024, chịu ảnh hưởng từ cả chi phí đầu vào và đầu ra: (1) Chi phí huy động vốn đầu vào giảm chậm hoặc tăng nhẹ ở một số ngân hàng khi bắt đầu phản ánh đợt tăng lãi suất huy động của toàn ngành từ tháng 4/2024; (2) Lợi suất trên tài sản sinh lời vẫn tiếp tục giảm từ đầu năm, do:

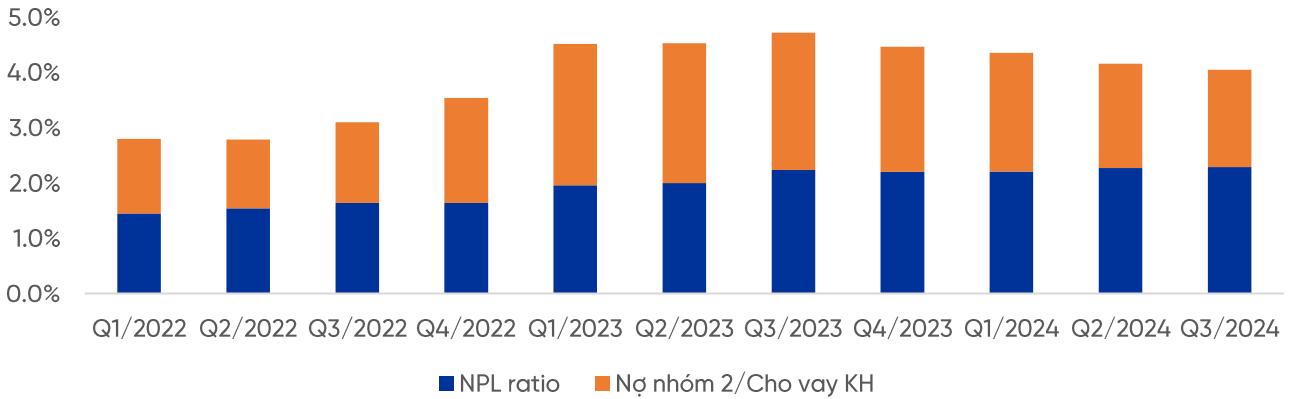
- ❑ Chính phủ duy trì chính sách lãi suất thấp để hỗ trợ nền kinh tế
- ❑ Sự cạnh tranh gay gắt về lãi suất giữa các ngân hàng
- ❑ Toàn ngành triển khai các gói vay hỗ trợ khắc phục hậu quả sau bão Yagi
- ❑ Cho vay cá nhân (vốn có lợi suất cao hơn) chậm lại

Thêm vào đó, chất lượng tài sản giảm cũng gây tác động tiêu cực, khiến NIM không đạt nhu kỳ vọng vào năm 2024.

Chất lượng tài sản tiếp tục suy giảm trong năm 2024

Kết thúc quý 3/2024, tỷ lệ nợ xấu của 27 ngân hàng niêm yết đạt mức 2,2%, tăng 0,3% so với mức 1,9% vào cuối năm 2023. Hầu hết các ngân hàng đã sử dụng các bộ đệm dự phòng để xử lý nợ xấu và loại bỏ chúng khỏi bảng cân đối trong Q1 và Q2.

NPL, nợ nhóm 2/Cho vay khách hàng



Nguồn: BMS tổng hợp

Gần đây, Ngân hàng Nhà nước đã ban hành Thông tư 1510/QĐ-TTg, tập trung vào việc tái cấu trúc các khoản nợ của khách hàng bị ảnh hưởng bởi cơn bão số 3 (bão Yagi). Thông tư này cho phép các ngân hàng giữ nguyên nhóm nợ cho các khách hàng bị ảnh hưởng bởi thiên tai, với lộ trình trích lập dự phòng tối thiểu: 35% vào năm 2024, 70% vào năm 2025 và 100% vào năm 2026.

Chúng tôi cho rằng để đáp ứng nhu cầu thanh khoản, lãi suất huy động trong năm 2025 sẽ tăng và bị tác động bởi:

- Chênh lệch giữa tăng trưởng lãi xuất huy động và tín dụng năm 2024 đã khiến tỷ lệ LDR của nhiều ngân hàng tăng gần tới mức trần 85% do Ngân hàng Nhà nước quy định
- Mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2025 vẫn còn cao (khoảng 16%)
- Lãi suất liên ngân hàng sẽ không thể hạ nhiệt ngay do tỷ giá có thể vẫn sẽ neo cao trong nửa đầu năm 2025 khiến việc huy động từ Thị trường 2 trở nên khó khăn hơn

Trong khi đó, lãi suất cho vay dự kiến sẽ duy trì ổn định ở mức hiện tại trong nửa đầu năm 2025, phù hợp với định hướng của chính phủ nhằm thúc đẩy nền kinh tế và giảm thiểu tác động của thiên tai. Để hỗ trợ các ngân hàng kiểm soát tỷ lệ NIM, chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay sẽ phục hồi vào nửa cuối năm 2025.

NIM dự kiến giảm trong H1/2025, khả năng hồi phục trong H2/2025

Chúng tôi cho rằng sẽ khó cải thiện chi phí vốn (CoF) vào năm 2025 và NIM dự kiến sẽ tiếp tục chịu áp lực trong nửa đầu năm tới. Khi bước vào nửa cuối năm, các ngân hàng sẽ có động lực tăng lợi suất trên tài sản sinh lời (YEA) vì lãi suất cho vay tăng trở lại và lợi nhuận cao hơn của phân khúc KHCN. Tóm lại, chúng tôi dự đoán NIM năm 2025 của các ngân hàng sẽ tăng 10–20 điểm cơ bản so với năm 2024.

Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng đạt 14 - 16% trong năm 2025

Theo đánh giá của chúng tôi, thị trường đang trong tình hình tốt hơn so với 2 năm trở lại đây, giúp tăng trưởng tín dụng của ngành đạt mục tiêu 14 - 16% vào năm 2025 nhờ: (1) thị trường bất động sản dự kiến sẽ phục hồi tích cực sau khi các vấn đề pháp lý được giải quyết, tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng dư nợ của nền kinh tế; (2) lãi suất thấp sẽ tiếp tục thúc đẩy nhu cầu tín dụng, đặc biệt là từ lĩnh vực khoa học công nghệ; (3) xu hướng doanh nghiệp FDI dịch chuyển sang Việt Nam trong nhiệm kỳ mới của Donald Trump sẽ khuyến khích giải ngân nhiều hơn cho lĩnh vực này. Hơn nữa, chúng tôi cho rằng thị trường trái phiếu doanh nghiệp sẽ mất nhiều thời gian hơn để phục hồi, đặc biệt là trong giai đoạn 2025–2026 khi sẽ có nhiều áp lực về kỳ hạn và các ngân hàng sẽ tiếp tục là nguồn tín dụng chính cho nền kinh tế. Tuy nhiên, vẫn sẽ có sự khác biệt về tăng trưởng cho vay giữa các ngân hàng. Do nhóm KHCN phục hồi, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng mạnh từ các ngân hàng bán lẻ (ACB, VIB, VPB, CTG và STB). Hạn mức tín dụng lớn hơn mức trung bình của ngành sẽ tiếp tục được cấp các ngân hàng tiếp nhận tái cấu trúc các tổ chức tín dụng kém (MBB, VPB và HDB).

Nợ xấu dự kiến sẽ cải thiện trong năm tới

Chúng tôi thấy những dấu hiệu tích cực từ sự sụt giảm đều đặn của nợ nhóm 2 và nợ tái cấu trúc hàng quý, mặc dù chất lượng tài sản không được cải thiện nhiều trong chín tháng đầu năm. Quý 3 hoặc quý 4 năm 2024 có thể là thời điểm nợ xấu đạt đỉnh. Theo dự báo, chất lượng tài sản chung của ngành sẽ được cải thiện vào năm 2025 và áp lực tăng nợ xấu sẽ giảm dần vào cuối năm do (1) chính sách hỗ trợ lãi suất và tái cấu trúc các khoản vay, và (2) dòng tiền của khách hàng tốt hơn do sự phục hồi kinh tế. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ NPL của các ngân hàng có thể giảm 0,1-0,3% trong năm tới.

Áp lực trích lập gia tăng sẽ ảnh hưởng đến triển vọng lợi nhuận

Sau những nỗ lực giải quyết nợ xấu trong năm trước, bộ đệm dự phòng hiện có của các ngân hàng đã giảm mạnh. Do đó, áp lực phải trích lập dự phòng trong giai đoạn 2025-2026 sẽ tương đối lớn, điều này sẽ tác động đến lợi nhuận tiềm năng của các ngân hàng. Trong khi bộ đệm dự phòng của các ngân hàng nhà nước vẫn tương đối mạnh, nhóm ngân hàng tư nhân sẽ cần nỗ lực hơn nữa để trích lập dự phòng vì những rủi ro có thể xảy ra liên quan đến kỳ hạn trái phiếu. Hơn nữa, chúng tôi kỳ vọng rằng thanh khoản thị trường sẽ được hỗ trợ bởi sự phục hồi của thị trường bất động sản, điều này sẽ đẩy nhanh quá trình giải quyết nợ xấu và tăng hoàn trả nợ ngân hàng.

Môi trường kinh doanh thuận lợi hơn sẽ hỗ trợ tái định giá nhóm cổ phiếu ngành ngân hàng

Tại ngày 31/12/2024, Ngành Ngân hàng đang giao dịch ở mức P/B là 1,53x, chỉ cao hơn một chút so với mức trung bình lịch sử là -1 độ lệch chuẩn trong năm năm qua. Ngành ngân hàng có thể tiếp tục chịu áp lực từ các vấn đề về chất lượng tài sản và NIM trong năm tới. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy rằng sự phục hồi của thị trường kinh tế và bất động sản đang khiến môi trường kinh doanh thuận lợi hơn.



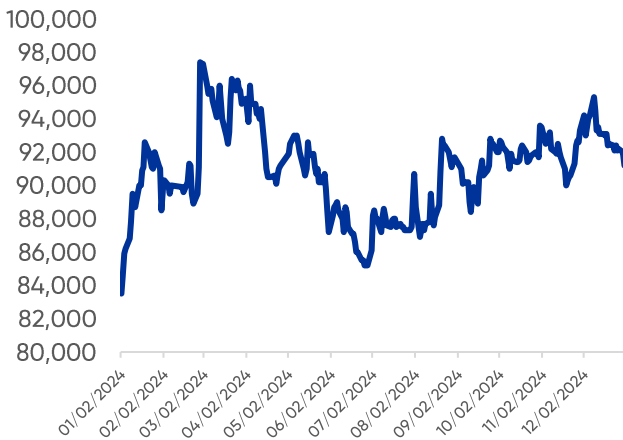
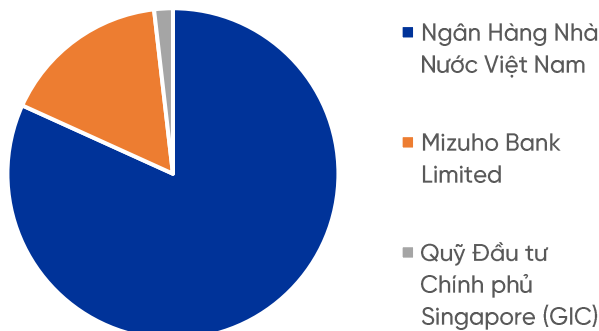
Nguồn: FiinproX

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã cổ phiếu	VCB
Giá tham chiếu (đồng) (31/12/2024)	91.200
SLCP lưu hành (cp)	5.589.091.262
Giá cao nhất 52T (đồng)	97.400
Giá thấp nhất 52T (đồng)	83.500
KLGD bình quân 52T (CP)	1.491.556
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	509.725
Sở hữu nước ngoài (%)	22,99%

CÁC CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

EPS (TTM) (đồng)	6.194
BVPS (đồng)	34.048
P/E (lần)	14,85
P/B (lần)	2,70
ROE (%)	4,61%
ROA (%)	0,45%

GIÁ CỔ PHIẾU (ĐỒNG)

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Triển vọng doanh nghiệp

- VCB sẽ đạt mức tăng trưởng tín dụng 14% trong năm 2024, với các yếu tố hỗ trợ bao gồm: (1) xu hướng gia tăng giải ngân tín dụng vào cuối năm của hệ thống ngân hàng; (2) sự phục hồi một phần của thị trường bất động sản; (3) sự cải thiện trong ngành sản xuất.
- Vào ngày 17/10/2024, NHNN đã công bố quyết định chuyển giao bắt buộc CBBank cho VCB. CBBank sẽ vẫn là một pháp nhân độc lập và không được hợp nhất vào báo cáo tài chính của VCB. Sau khi tiếp nhận, VCB sẽ có cơ hội mở rộng mạng lưới, tăng trưởng quy mô kinh doanh, và có thể thực hiện việc sáp nhập hoặc thoái vốn tại CBBank khi kết thúc quá trình chuyển giao bắt buộc.

Kết quả kinh doanh

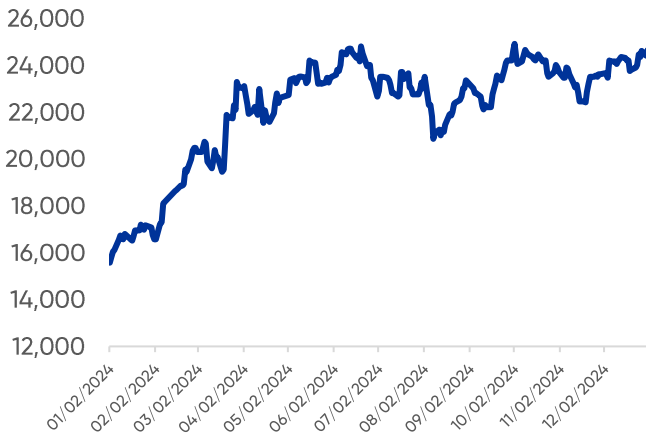
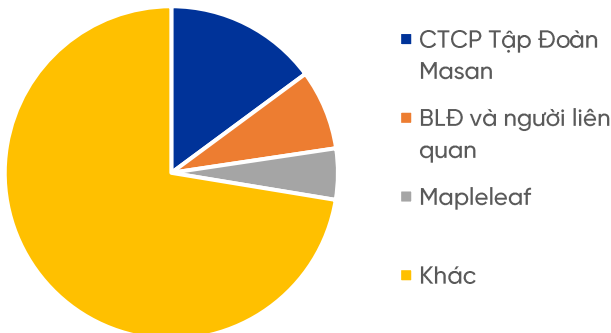
- Trong quý 3/2024, VCB ghi nhận thu nhập lãi thuần đạt 13.578 tỷ đồng, giảm 2,4% QoQ nhưng tăng 7,8% YoY. Tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 16.836 tỷ đồng, tăng nhẹ 0,5% QoQ và tăng 6,7% YoY. Chi phí trích lập dự phòng giảm mạnh, chỉ còn 326 tỷ đồng, giảm 78,5% QoQ và giảm 78,2% YoY. Nhờ đó, lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 10.699 tỷ đồng, tăng 5,8% QoQ và tăng 18,2% YoY. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2024, VCB đạt LNTT 31.533 tỷ đồng, tăng 6,7% so với năm trước.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã cổ phiếu	TCB
Giá tham chiếu (đồng) (31/12/2024)	24.650
SLCP lưu hành (cp)	7.075.021.622
Giá cao nhất 52T (đồng)	24.900
Giá thấp nhất 52T (đồng)	15.600
KLGD bình quân 52T (CP)	11.346.912
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	174.149
Sở hữu nước ngoài (%)	22,51%

CÁC CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

EPS (TTM) (đồng)	5.254
BVPS (đồng)	20.492
P/E (lần)	4,64
P/B (lần)	1,19
ROE (%)	4,06%
ROA (%)	0,63%

GIÁ CỔ PHIẾU (ĐỒNG)

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Triển vọng doanh nghiệp

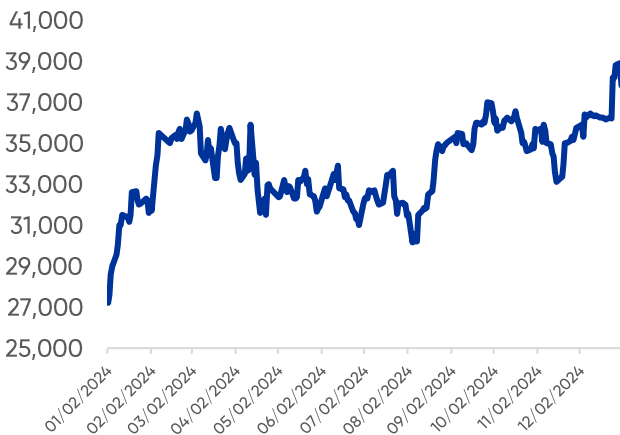
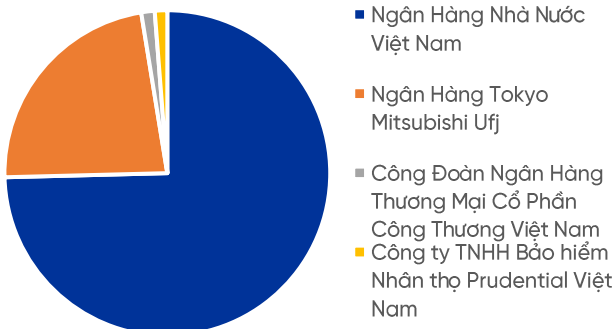
- ❑ Hạn mức tín dụng của TCB đã được điều chỉnh từ 16,0% đầu năm lên 18,4%, tuy nhiên tính đến hết quý 3, tăng trưởng tín dụng của ngân hàng đã đạt 17,4% so với đầu năm. Chúng tôi dự đoán TCB sẽ có thêm không gian tín dụng để đáp ứng nhu cầu trong mùa cao điểm cuối năm. Chúng tôi ước tính ngân hàng sẽ duy trì mức tăng trưởng 21,0% so với năm trước cho năm 2024 và từ 16,0-18,0% cho giai đoạn 2025-2027.
- ❑ Dự báo tăng trưởng tín dụng trong năm 2024 sẽ đạt mức 20%. Ngân hàng Nhà nước đã ban hành công văn điều chỉnh, tăng hạn mức tín dụng cho các ngân hàng đạt 80% chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng. Chúng tôi ước tính hạn mức tín dụng của TCB trong cả năm 2024 khoảng 20%.
- ❑ TCB tiếp tục duy trì lợi thế CASA nhờ khả năng thu hút khách hàng chọn ngân hàng này làm nơi thanh toán chính (MOA). Yếu tố cạnh tranh cốt lõi của TCB nằm ở việc mang đến cho khách hàng trải nghiệm đơn giản, thuận tiện và các sản phẩm tạo lợi nhuận tự động (auto-earning).
- ❑ TCB là một trong những ngân hàng hoạt động hiệu quả nhất, với ROA vượt trội so với các ngân hàng khác trong hệ thống và ROE bình quân 5 năm qua đạt trên 19%. Với hệ số đòn bẩy tài chính chỉ ở mức 6,2 – thấp hơn nhiều so với mức bình quân toàn ngành, TCB sở hữu tiềm năng lớn để nâng cao hiệu quả hoạt động.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã cổ phiếu	CTG
Giá tham chiếu (đồng) (31/12/2024)	37.800
SLCP lưu hành (cp)	5.369.991.748
Giá cao nhất 52T (đồng)	38.900
Giá thấp nhất 52T (đồng)	27.200
KLGD bình quân 52T (CP)	8.115.936
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	202.985
Sở hữu nước ngoài (%)	27,06%

CÁC CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

EPS (TTM) (đồng)	4.128
BVPS (đồng)	26.254
P/E (lần)	9,42
P/B (lần)	1,48
ROE (%)	3,77%
ROA (%)	0,24%

GIÁ CỔ PHIẾU (ĐỒNG)

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Triển vọng doanh nghiệp

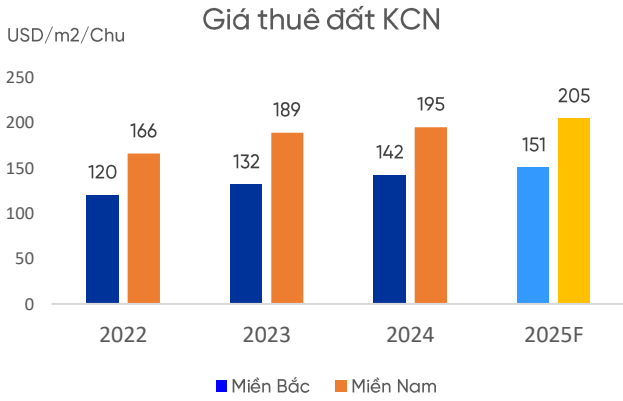
- Tăng trưởng tín dụng trong 9 tháng đầu năm 2024 đạt 9,0% so với đầu năm, với mảng khách hàng bán lẻ và doanh nghiệp lớn dẫn dắt, lần lượt tăng 11,9% và 6,8%. Chúng tôi dự báo rằng CTG sẽ đạt mức tăng trưởng tín dụng 15,0% trong năm 2024, nhờ vào xu hướng gia tăng giải ngân tín dụng trong những tháng cuối năm.
- Chất lượng tài sản của CTG được cải thiện khi tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm xuống còn 1,45%, giảm 0,12% so với quý trước. Trong kỳ, ngân hàng tiếp tục tăng cường trích lập dự phòng, nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) lên 153%, đứng thứ hai toàn ngành. Chúng tôi dự báo trong quý 4 năm 2024 và năm 2025, áp lực trích lập dự phòng đối với CTG sẽ giảm so với 9 tháng đầu năm 2024 nhờ sự phục hồi của nền kinh tế.

Kết quả kinh doanh

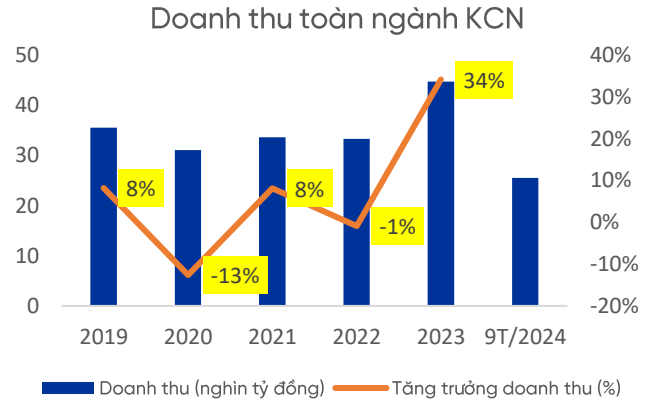
- Trong quý 3 năm 2024, CTG ghi nhận thu nhập lãi thuần đạt 15.578 tỷ đồng, tăng 1,6% QoQ và 19,0% YoY. Tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 21.916 tỷ đồng, tăng 11,6% QoQ và 26,0% YoY. Chi phí dự phòng vẫn duy trì ở mức cao, đạt 9.269 tỷ đồng, tăng 18,6% QoQ và 24,6% YoY, dẫn đến lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 6.553 tỷ VND, giảm 2,9% QoQ nhưng tăng 34,.% YoY. Lũy kế 9 tháng năm 2024, LNTT đạt 19.513 tỷ đồng, tăng 12,1% so với năm trước.

Vốn FDI thúc đẩy nhu cầu đất KCN

Trong năm 2024, nhu cầu thuê đất khu công nghiệp tại các tỉnh thành trên cả nước tiếp tục duy trì ở mức cao nhờ dòng vốn FDI tăng trưởng tốt với tỷ lệ lấp đầy tại phía Bắc đạt 68% và phía Nam 82%. Theo đó, giá thuê đất công nghiệp trung bình ở phía Bắc và phía Nam lần lượt đạt 142 USD/m²/chu kỳ thuê (+8% yoy) và 195 USD/m²/chu kỳ thuê (+3% yoy).



Nguồn: CBRE



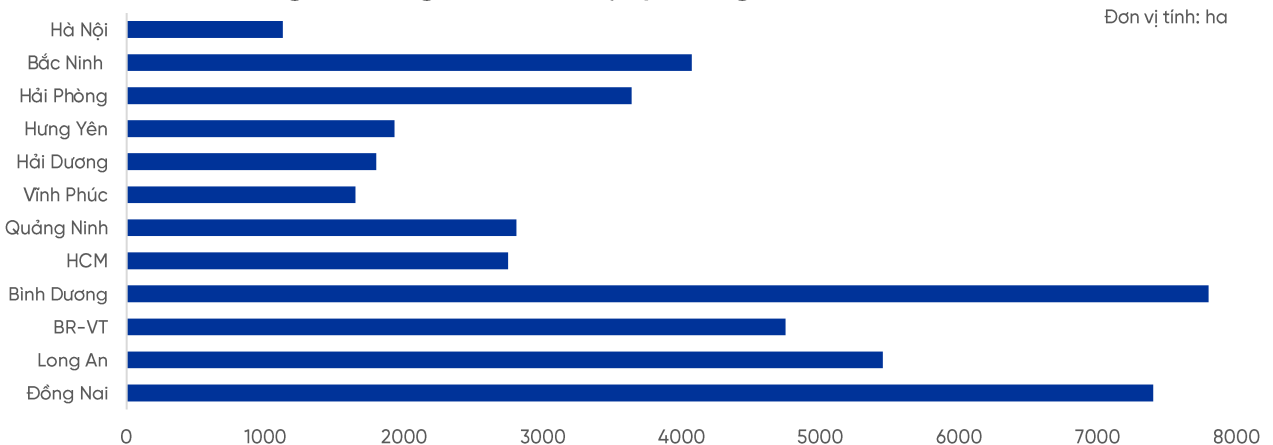
Nguồn: Fiipro

Một số hợp đồng/ biên bản ghi nhớ cho thuê đất KCN mới trong năm 2024

Dự án	Đầu tư (triệu USD)	Tổng diện tích (ha)	Khu công nghiệp	Chủ đầu tư
Victory Gaint Tech	800	10	VSIP Bắc Ninh (Bắc Ninh)	VSIP
Talway	700	3	Nam Sơn Hợp Lĩnh (Bắc Ninh)	KBC
Foxconn	383	14,3	Nam Sơn Hợp Lĩnh (Bắc Ninh)	KBC
Kumho Tire	300	5,6	Mỹ Phước 3 (Bình Dương)	BCM
Tripod	250	18	Châu Đức (BR-VT)	SZC
Geely Auto	168	30	Tiến Hải (Thái Bình)	VGC
SLP	121	16	Lộc An – Bình Sơn (Đồng Nai)	SIP

Nguồn: BMSC tổng hợp

Nguồn cung KCN theo địa phương Q3/2024



Nguồn: BMSC tổng hợp

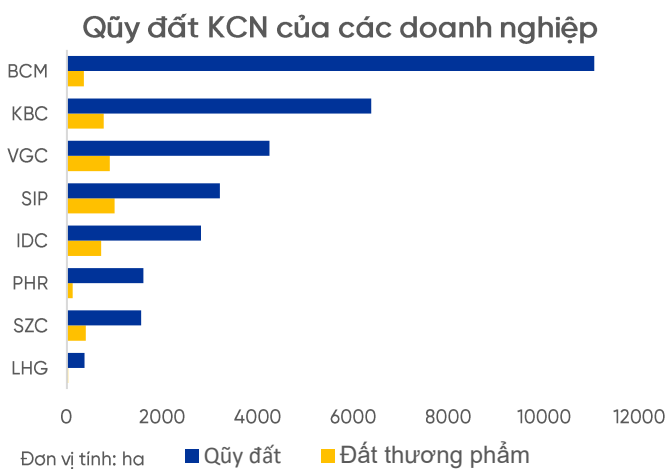
Các thay đổi pháp lý tích cực dự kiến sẽ giúp thu hút thêm FDI

- ❑ Quỹ Hỗ trợ Đầu tư dự kiến sẽ sớm được hoàn thiện và giảm bớt tác động của Thuế Tối thiểu Toàn cầu đối với nhà đầu tư nước ngoài;
- ❑ Luật Đầu tư sửa đổi có hiệu lực từ ngày 15/01/2025 có thể làm đơn giản hóa các thủ tục hành chính và đồng bộ hóa quy trình phê duyệt cho các dự án KCN mới.

Dự báo cho năm 2025

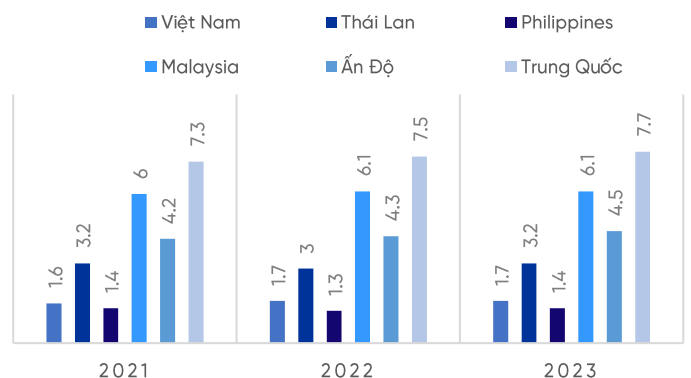
Chúng tôi tin rằng các cổ phiếu bất động sản khu công nghiệp sẽ được hưởng lợi trực tiếp khi dòng vốn FDI vào Việt Nam trong năm 2025 tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ nhờ vào:

- ❑ Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung diễn biến phức tạp dưới thời Tổng thống Donald Trump là động lực thúc đẩy các nhà sản xuất dịch chuyển ra khỏi Trung Quốc;
- ❑ Việt Nam sở hữu đường bờ biển dài với hơn 290 cảng biển thuận lợi cho việc giao thương hàng hóa trong nước và quốc tế;
- ❑ Chính phủ Việt Nam tiếp tục đầu tư mạnh vào phát triển cơ sở hạ tầng với các dự án như Đường cao tốc Bắc Nam, Sân bay quốc tế Long Thành và các cảng nước sâu như Cái Mép ở Bà Rịa-Vũng Tàu, nhằm tạo điều kiện thu hút thêm nguồn vốn FDI;
- ❑ Các chi phí sản xuất như chi phí điện, chi phí nhân công ở Việt Nam hiện vẫn thấp hơn đáng kể so với các quốc gia khác trong khu vực;
- ❑ Theo CBRE, giá thuê đất công nghiệp dự kiến tăng 5-8%/năm ở miền Bắc và tăng 3-7%/năm ở miền Nam trong 3 năm tới. Giá thuê kho, nhà xưởng xây sẵn cũng tăng nhẹ 1-4% mỗi năm.



Nguồn: BMSC tổng hợp

Chi phí lao động của một số quốc gia



Nguồn: EIU

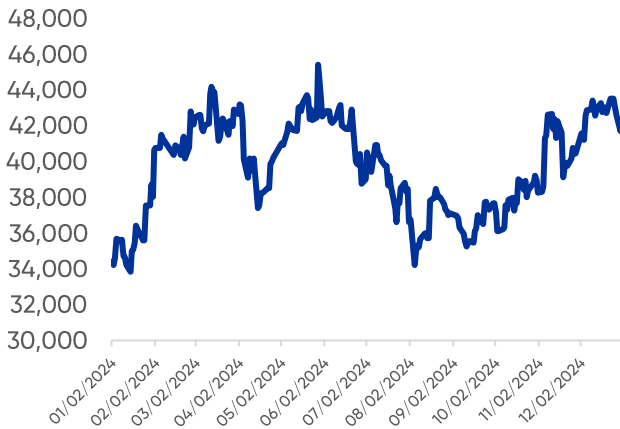
THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã cổ phiếu	SZC
Giá tham chiếu (đồng) (07/01/2025)	42.400
SLCP lưu hành (cp)	179,985,863
Giá cao nhất 52T (đồng)	44.350
Giá thấp nhất 52T (đồng)	36.100
KLGD bình quân 3T (CP)	1.869.120
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	7.523
Sở hữu nước ngoài (%)	2.9%

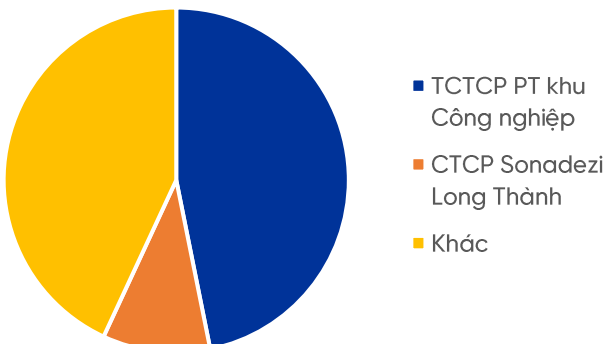
CÁC CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

EPS (TTM) (đồng)	1.862
BVPS (đồng)	16.836
P/E (lần)	22,18
P/B (lần)	2,45
ROE (%)	10,57
ROA (%)	3,60

GIÁ CỔ PHIẾU (ĐỒNG)



CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Tổng quan

Sonadezi Châu Đức là doanh nghiệp phát triển BĐS KCN lớn tại khu vực miền nam. Công ty sở hữu quỹ đất lớn tại khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu.

Triển vọng doanh nghiệp

❑ KCN Châu Đức (1.556 ha) còn 400 ha đất cho thuê. Khu công nghiệp sở hữu vị trí thuận lợi khi (1) gần cảng Cái Mép – Thị Vải, (2) gần các tuyến đường quan trọng và (3) gần sân bay Long Thành.

❑ Bà Rịa – Vũng Tàu đứng đầu cả nước về vốn FDI đăng ký mới trong năm 2024. Một số doanh nghiệp FDI đáng chú ý bao gồm: Heineken, Electronic Tripod, Marubein, Vard,...

❑ Giá cho thuê KCN tại SZC đạt gần 100 USD/m²/chu kỳ thuê, tăng 25% so với năm 2023, nhưng vẫn thấp hơn so với mức 130 USD/m²/chu kỳ thuê của các KCN khác tại Bà Rịa – Vũng Tàu.

❑ BOT đường tỉnh 768 thực hiện thu phí trở lại từ ngày 01/12/2024.

Kết quả kinh doanh

Lũy kế 9 tháng, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của SZC lần lượt đạt 641 tỷ đồng (+15% YoY) và 227 tỷ đồng (tăng 39%, YoY). Biên lợi nhuận gộp tăng từ 29,1% lên 35,4% so với năm 2023.

Rủi ro doanh nghiệp

❑ Chỉ số P/E của SZC hiện tại đang quanh mức 22 lần, cao hơn trung bình ngành (quanh mức 10 lần).

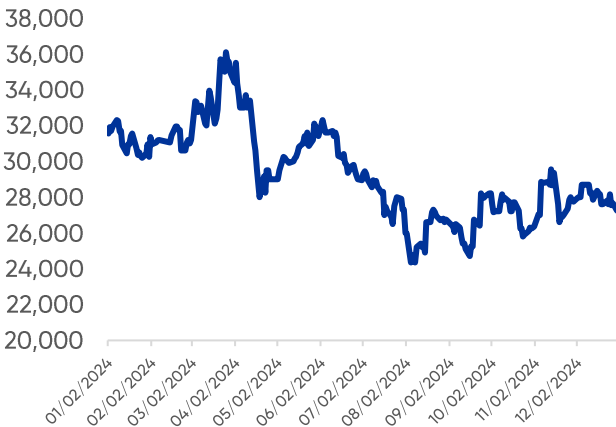
THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã cổ phiếu	KBC
Giá tham chiếu (đồng) (31/12/2024)	27.200
SLCP lưu hành (cp)	767.604.759
Giá cao nhất 52T (đồng)	36.300
Giá thấp nhất 52T (đồng)	24.200
KLGD bình quân 3T (CP)	4.709.445
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	21.685
Sở hữu nước ngoài (%)	18.65%

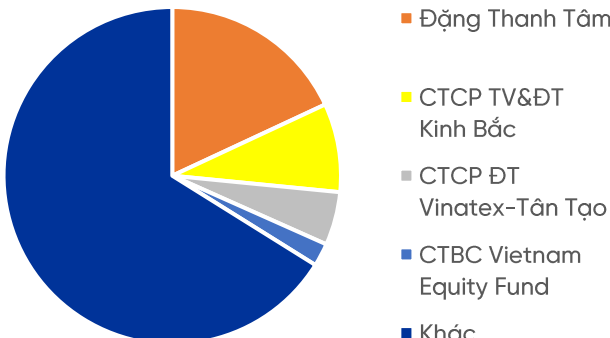
CÁC CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

EPS (TTM) (đồng)	549
BVPS (đồng)	24.137
P/E (lần)	49,43
P/B (lần)	1,12
ROE (%)	2,31%
ROA (%)	1,08%

GIÁ CỔ PHIẾU (ĐỒNG)



CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Tổng quan

Kinh Bắc là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực đầu tư, phát triển và kinh Doanh hạ tầng khu công nghiệp Công ty hiện sở hữu quỹ đất lớn gần 7.000 ha tại các tỉnh miền Bắc (Bắc Ninh, Bắc Giang, Hải Phòng) và miền Nam (Long An).

Triển vọng doanh nghiệp

- ☐ KBC hiện vẫn còn hơn 170 ha đất đã hoàn thiện pháp lý và sẵn sàng cho thuê tại các KCN lớn, vị trí đắc địa như KCN Quang Châu (3,5 ha), KCN Nam Sơn Hạ Lĩnh (85 ha) và KCN Tân Phú Trung (82 ha).
- ☐ KCN Tràng Duệ 3 (687 ha) dự kiến sẽ thu hút dòng vốn FDI lớn khi sở hữu vị trí thuận lợi và các chính sách ưu đãi thuế trong Khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải. Sau khi hoàn tất thủ tục pháp lý, KBC có thể ghi nhận doanh thu khoảng 3.500 tỷ đồng từ 100 ha đã ký đặt trước trong năm 2025.

Kết quả kinh doanh

Lũy kế 9 tháng, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của KBC lần lượt đạt 1.994 tỷ đồng (-58% YoY) và 397 tỷ đồng (-33% YoY). Nguyên nhân là do vướng các pháp lý liên quan đến giải phóng mặt bằng nên trong 9T/2024 KBC chỉ cho thuê khoảng 30 ha.

Rủi ro doanh nghiệp

- ☐ Pháp lý kéo dài tại các dự án KCN và KĐT khiến KBC thiếu dự án gối đầu.

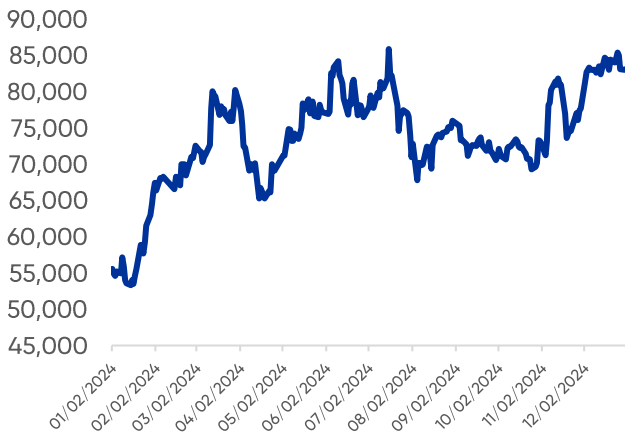
THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã cổ phiếu	SIP
Giá tham chiếu (đồng) (31/12/2024)	83.100
SLCP lưu hành (cp)	210.533.403
Giá cao nhất 52T (đồng)	85.870
Giá thấp nhất 52T (đồng)	53.3300
KLGD bình quân 3T (CP)	692.952
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	16.422
Sở hữu nước ngoài (%)	4,57%

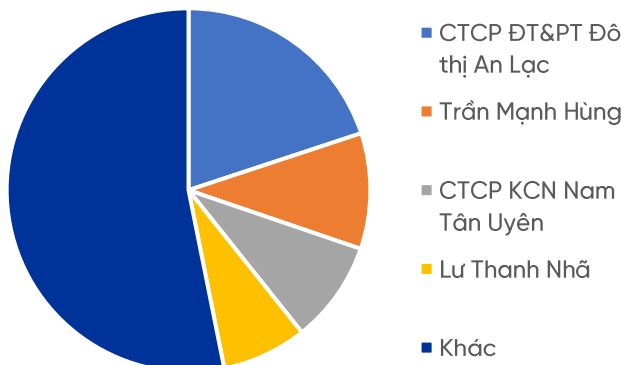
CÁC CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

EPS (TTM) (đồng)	5.670
BVPS (đồng)	20.076
P/E (lần)	13,93
P/B (lần)	3,93
ROE (%)	30,52%
ROA (%)	5,22%

GIÁ CỔ PHIẾU (ĐỒNG)



CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Tổng quan

SIP là đơn vị phát triển BĐS KCN hàng đầu phía Nam với quỹ đất lên tới 3.149 ha, hiện đang vận hành 4 KCN lớn ở TP.HCM, Long Thành - Đồng Nai và Tây Ninh. SIP cũng là đơn vị hiếm hoi được cấp phép hoạt động trực tiếp cung cấp điện, nước trong KCN.

Triển vọng doanh nghiệp

- ❑ SIP sở hữu quỹ đất KCN thương phẩm còn lại lớn nhất miền Nam 1.005 ha với giá cho thuê trung bình đạt 130-140 USD/m²/chu kỳ thuê.
- ❑ Tính đến cuối Q3/2024, 93% diện tích các KCN (tương đương 832ha) của SIP đã hoàn thành GPMB với chi phí thấp nhờ đã GPMB từ giai đoạn trước.
- ❑ SIP được mua điện với giá bán buôn thấp hơn 3-5% nhờ được cấp phép đầu tư TBA.
- ❑ SIP duy trì tỷ lệ cổ tức bằng tiền mặt cao, trung bình 20-50%/mệnh giá trong nhiều năm.

Kết quả kinh doanh

Lũy kế 9 tháng 2024, doanh thu và lợi nhuận sau thuế của KBC lần lượt đạt 5.738 tỷ đồng (+21% YoY) và 397 tỷ đồng (-33% YoY). Chủ yếu là nhờ (1) mảng dịch vụ điện nước phục hồi và (2) lãi đột biến từ bán chứng khoán đạt 140 tỷ đồng.

Tính đến ngày 30/09/2024, doanh thu chưa thực hiện của SIP đạt 11.947 tỷ đồng, tăng 6% so với đầu năm.

Trong năm 2025, chúng tôi tin ngành điện (sản xuất và xây lắp) sẽ được hỗ trợ bởi nhu cầu tiêu thụ điện tăng cao và hành lang pháp lý sớm được khai thông. Đứng trước cơ hội này, chúng tôi khuyến nghị cổ phiếu PC1 vì công ty là đơn vị xây lắp điện hàng đầu Việt Nam. Đồng thời, chúng tôi cũng khuyến nghị cổ phiếu của REE nhờ vào thế mạnh của công ty trong sản xuất điện. Chúng tôi sẽ không ưu tiên doanh nghiệp trong lĩnh vực nhiệt điện vì: (1) loại điện không được ưu tiên trong chủ trương của Chính phủ và (2) không được hưởng lợi nhiều từ bộ Luật Điện lực (sửa đổi).

Nhu cầu tiêu thụ điện sẽ tiếp tục tăng cao

Trong năm 2024, nhu cầu xuất khẩu tăng cao cùng với tăng trưởng kinh tế ổn định đã tạo điều kiện thuận lợi cho sự phục hồi tích cực của ngành công nghiệp nội địa, qua đó thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ điện trong nước (chiếm hơn 50,0%). Cụ thể, tổng sản lượng điện toàn hệ thống điện quốc gia ước đạt 309.7 tỷ kWh, tăng mạnh 10,1% so với cùng kỳ năm 2023.

Dự báo: Bước sang năm 2025, với dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam đạt mức 6,5–7,0% và viễn cảnh vĩ mô ổn định, nhu cầu tiêu thụ điện dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ, tạo động lực tích cực cho số lượng dự án năng lượng mới và hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành.

- Theo Bộ Công Thương, tổng sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu toàn hệ thống năm 2025 ước đạt 347.5 tỷ kWh, tăng khoảng 12,2% so với năm 2024. Trong đó, tổng công suất nguồn điện (không tính điện mặt trời mái nhà) dự kiến đạt 82,097 MW, tăng 6,2% so với năm trước;
- Hơn nữa, việc đảm bảo nguồn cung điện cũng là ưu tiên hàng đầu trong bối cảnh doanh nghiệp FDI đang đổ bộ vào Việt Nam. Được biết, vào cuối năm 2023, Intel đã quyết định dừng đầu tư tại Việt Nam vì quan ngại về sự ổn định của nguồn cung điện.

Tình hình sản xuất điện tại Việt Nam



Nguồn: Bộ Công Thương

Tăng trưởng tiêu thụ điện tại một vài nhóm ngành so với cùng kỳ 2023 (9T/2024)

Công nghiệp – Xây dựng	11,1%
Thương mại – dịch vụ	12,7%
Nông nghiệp	12,5%
Sinh hoạt	11,0%

Nguồn: Bộ Công Thương

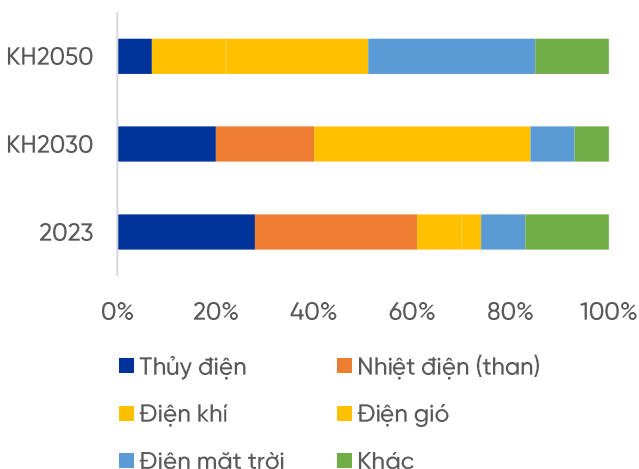
Bộ Luật Điện lực (sửa đổi) sẽ hỗ trợ sự phát triển của mảng sản xuất điện tái tạo

Với quyết tâm thực hiện các mục tiêu đã đề ra trong Quy hoạch Điện VIII và cam kết tại COP26, Chính phủ đang tích cực hoàn thiện hành lang pháp lý, tạo điều kiện thuận lợi để các doanh nghiệp trong nước phát triển năng lượng tái tạo. Vào ngày 30/11/2024 vừa qua, Quốc hội dự kiến sẽ biểu quyết thông qua Luật Điện lực (sửa đổi), với hiệu lực dự kiến từ tháng 2/2025. Bản sửa đổi của bao gồm một số điểm nổi bật như:

- Áp dụng cơ chế giá mới, tạo điều kiện cạnh tranh minh bạch và hiệu quả;
 - Giá bán điện theo cơ chế thị trường, có sự điều tiết của Nhà nước;
 - Bổ sung cơ chế giá điện hai thành phần (giá công suất, giá điện năng);
 - Tiến tới xóa bỏ bù chéo giá điện giữa các nhóm khách hàng, vùng miền.
- Quy định về hợp đồng kỳ hạn, hợp đồng tương lai, và hợp đồng quyền chọn,...;
- Bổ sung quy định xoay quanh năng lượng tái tạo;
- Đảm bảo sản lượng hợp đồng tối thiểu đối với các dự án khí LNG và điện gió ngoài khơi;
- Thúc đẩy đầu tư lưới điện có điện áp từ 220 kV trở xuống thông qua chính sách tư nhân hóa.

Dự báo: Bộ Luật Điện lực (sửa đổi) cùng với cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA) giữa các đơn vị phát điện năng lượng tái tạo và khách hàng sử dụng điện lớn (ban hành giữa năm 2024), đánh dấu một cột mốc quan trọng đối với ngành sản xuất điện tái tạo. Hai yếu tố này không chỉ (1) nâng cao tính minh bạch và hấp dẫn của giá điện, mà còn (2) tạo điều kiện thuận lợi cho việc triển khai các dự án, đồng thời (3) thu hút nguồn vốn đầu tư vào lĩnh vực năng lượng tái tạo.

Cơ cấu nguồn điện theo QHĐVIII



Quy hoạch điện gió ngoài khơi theo QHĐVIII

Tỉnh	Số dự án	Tỉnh	Số dự án
Quảng Ninh	2	Ninh Thuận	14
Hải Phòng	5	Bình Thuận	10
Thái Bình	2	BR-VT	6
Nam Định	1	Trà Vinh	7
Thanh Hóa	1	Sóc Trăng	4
Hà Tĩnh	2	Bến Tre	8
Quảng Bình	5	Bạc Liêu	10
Quảng Trị	4	Cà mau	6
Bình Định	7	Phú Yên	2

Nguồn: QHĐ VIII

Nguồn: QHĐ VIII

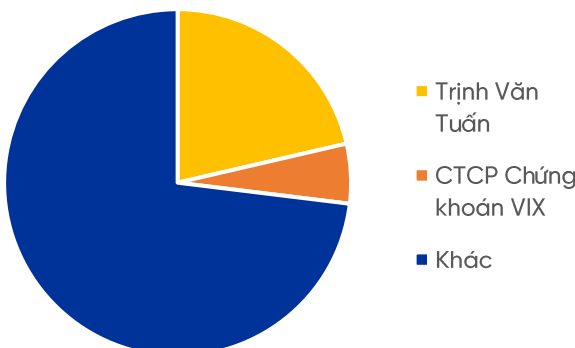
THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã cổ phiếu	PC1
Giá tham chiếu (đồng) (31/12/2024)	22.900
SLCP lưu hành (cp)	357.640.000
Giá cao nhất 52T (đồng)	21.310
Giá thấp nhất 52T (đồng)	27.780
KLGD bình quân 3T (CP)	1.501.512
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	8.244
Sở hữu nước ngoài (%)	13,16%

CÁC CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

EPS (TTM) (đồng)	1.511
BVPS (đồng)	15.253
P/E (lần)	17,54
P/B (lần)	1,51
ROE (%)	8,87%
ROA (%)	2,26%

GIÁ CỔ PHIẾU (ĐỒNG)

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tổng quan

Với hơn 60 năm kinh nghiệm, CTCP Tập đoàn PC1 là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực xây lắp điện tại Việt Nam và khu vực Đông Nam Á. Bên cạnh hoạt cốt lõi, PC1 còn mở rộng sang các lĩnh vực chiến lược khác như sản xuất điện, phát triển bất động sản và khai khoáng, khẳng định vị thế đa ngành và tầm nhìn phát triển bền vững.

Triển vọng doanh nghiệp

- Hoạt động xây lắp đang khởi sắc nhờ vào trúng thầu hàng loạt dự án. Hiện tại, PC1 và các liên danh đang đảm nhận:
 - Dự án cáp ngầm biển (EPC) trị giá gần 5.000 tỷ đồng (ký kết ngày 12/12/2024);
 - Dự án trạm biến áp 200kV (Thanh Hóa – Sầm Sơn) trị giá 1.300 tỷ đồng (khởi công 25/12/2024).
- Thoả thuận mua bán điện trực tiếp (DPPA) dự kiến sẽ được công bố vào nửa đầu năm 2025, góp phần hỗ trợ mảng năng lượng tái tạo của PC1.
- CTCP Western Pacific, công ty liên kết của PC1, được chấp thuận đầu tư KCN Đồng Văn VI, trị giá gần 3.000 tỷ đồng.

Kết quả kinh doanh

Luỹ kế 9 tháng đầu năm 2024, Tập đoàn PC1 đạt doanh thu thuần 7.538 tỷ đồng, tăng 47% so với cùng kỳ năm 2023. Lợi nhuận sau thuế đạt 578 tỷ đồng. Đặc biệt, hoạt động xây lắp ghi nhận sự khởi sắc, chủ yếu nhờ vào tiến độ tích cực của dự án đường dây 500kV mạch 3.

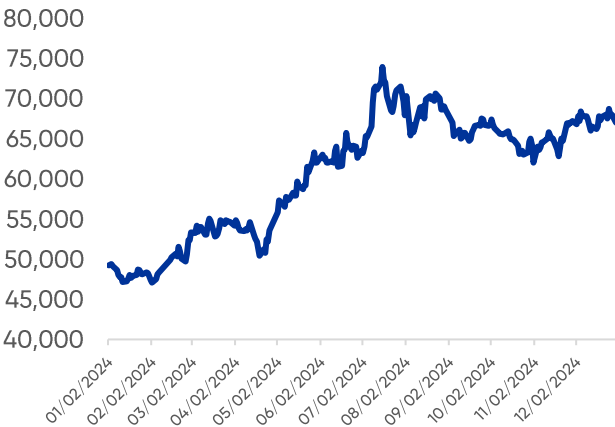
THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã cổ phiếu	REE
Giá tham chiếu (đồng) (31/12/2024)	67.900
SLCP lưu hành (cp)	471.013.400
Giá cao nhất 52T (đồng)	73.900
Giá thấp nhất 52T (đồng)	47.070
KLGD bình quân 3T (CP)	630.611
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	31.288
Sở hữu nước ngoài (%)	5,28%

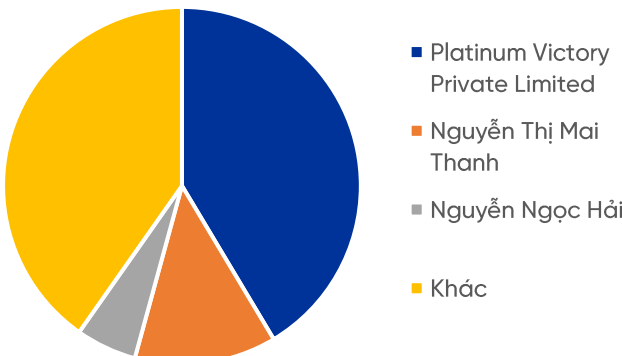
CÁC CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

EPS (TTM) (đồng)	3.867
BVPS (đồng)	38.684
P/E (lần)	16,63
P/B (lần)	1,66
ROE (%)	10,29%
ROA (%)	5,18%

GIÁ CỔ PHIẾU (ĐỒNG)



CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



Tổng quan

CTCP Cơ điện lạnh REE là công ty đa ngành hoạt động trong lĩnh vực: năng lượng (chiếm hơn 50% cơ cấu doanh thu), cơ điện lạnh, bất động sản và sản xuất nước sạch. REE hiện đang sở hữu danh mục dự án năng lượng có tổng công suất lên tới 2.820 MW.

Triển vọng doanh nghiệp

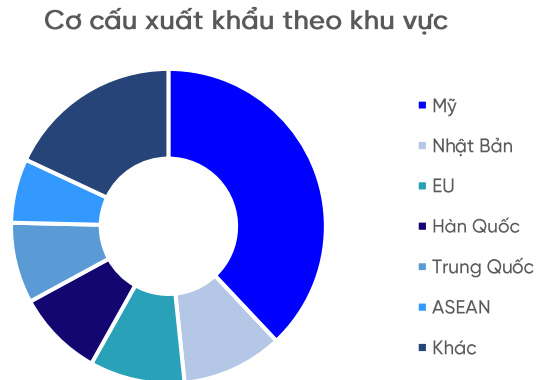
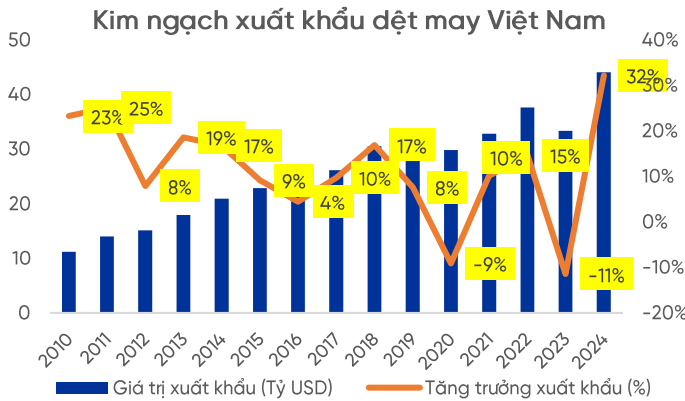
- Thủy điện dự kiến sẽ phục hồi vào giai đoạn nửa đầu năm 2025 khi thời tiết chuyển sang pha La Nina, Nhà máy thủy điện Trà Khúc 2 (hoàn tất M&A vào Q1/2024) sẽ bước vào năm thứ hai vận hành.
- Hoạt động cho thuê văn phòng tại tòa E-Town 6 (vừa khai thác vào Q2/2024) dự kiến sẽ thúc đẩy tăng trưởng doanh thu cho REE.
- Trúng thầu tại sân bay Long Thành dự kiến sẽ giúp backlog trong năm 2024 tăng vọt.

Kết quả kinh doanh

- Lũy kế 9 tháng đầu năm 2024, REE ghi nhận doanh thu đạt 6.048 tỷ đồng (giảm 7% YoY). Lợi nhuận sau thuế ghi nhận đạt 1,514 tỷ đồng, giảm 29% YoY. Theo chia sẻ từ phía công ty, tình hình thủy văn không mấy thuận lợi là nguyên nhân chính dẫn khiến hoạt động kinh doanh chững lại.
- Từ 2019-2023, CARG tăng trưởng doanh thu của REE đạt gần 12%/năm.
- Từ năm 2017 đến nay (trừ năm 2021) REE luôn dành ra hơn 500 tỷ đồng để chi trả cổ tức cho cổ đông hiện hữu.

Năm 2024, kim ngạch xuất khẩu dệt may Việt Nam đạt khoảng 43,5 tỷ USD, tăng 11% so với năm 2023. Kết quả này đã giúp Việt Nam vươn lên vị trí thứ 2 thế giới về xuất khẩu dệt may, chỉ sau Trung Quốc.

Theo đó, năm 2025 toàn ngành dệt may đặt mục tiêu xuất khẩu đạt khoảng 47 - 48 tỉ USD (+7,9% so với năm 2024).



Nguồn: Tổng cục hải quan

Dự báo cho năm 2025

Chúng tôi cho rằng ngành dệt may sẽ tiếp tục phục hồi trong năm 2025 với những luận điểm sau:

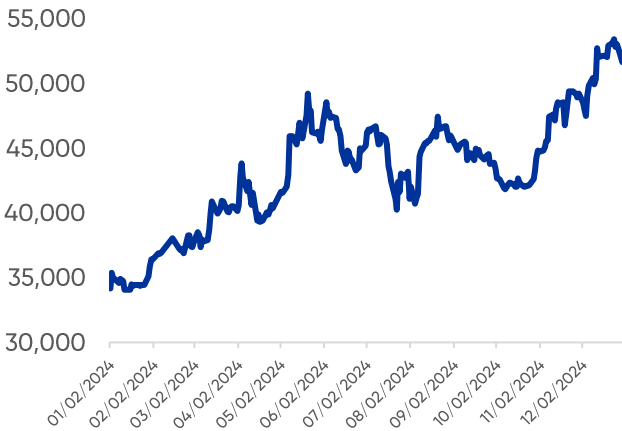
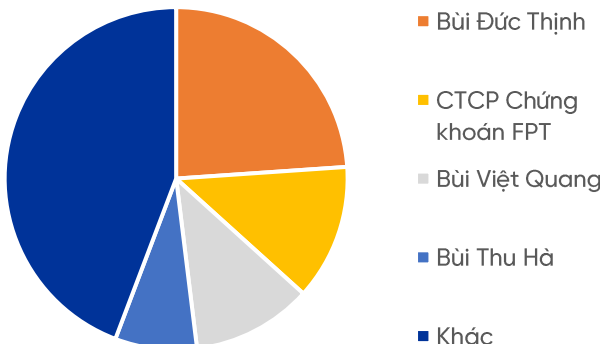
- ❑ Hầu hết các thị trường xuất khẩu chính của dệt may Việt Nam đều có tín hiệu phục hồi tích cực, bao gồm Hoa Kỳ, EU, Nhật Bản và Trung Quốc. Tăng trưởng kinh tế sẽ dẫn đến phục hồi thu nhập và nhu cầu tại các thị trường này;
- ❑ Đến cuối Q3.2024, tỷ lệ hàng tồn kho trên doanh số bán hàng của các thương hiệu lớn như Nike, Inditex, GAP, H&M và Puma vẫn ở mức thấp hơn so với Q3.2023. Lượng tồn kho của các hãng thời trang giảm xuống đang cho thấy tín hiệu tích cực về đơn hàng dệt may;
- ❑ FED và NHTW các nước phát triển bắt đầu tiến trình hạ lãi suất. Dự kiến FED sẽ giảm thêm 50 bps vào năm 2025, 50 bps vào năm 2026 và 25 bps vào năm 2027. Lãi suất điều hành thấp hơn sẽ hỗ trợ nền kinh tế và nhu cầu tiêu dùng dài hạn;
- ❑ Tổng thống Mỹ Donald Trump sẽ tiếp tục chính sách thuế quan cứng rắn đối với các sản phẩm dệt may của Trung Quốc, điều này hỗ trợ các nhà cung cấp khác như Việt Nam tại thị trường Mỹ;
- ❑ Kim ngạch xuất khẩu có thể tăng mạnh trong ngắn hạn do các nhà nhập khẩu Mỹ chạy đua nhập hàng trước khi các chính sách thuế quan của ông Trump có hiệu lực.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã cổ phiếu	MSH
Giá tham chiếu (đồng) (31/12/2024)	52.000
SLCP lưu hành (cp)	75.014.100
Giá cao nhất 52T (đồng)	54.800
Giá thấp nhất 52T (đồng)	33.688
KLGD bình quân 3T (CP)	211.112
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	3.676
Sở hữu nước ngoài (%)	4,87%

CÁC CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

EPS (TTM) (đồng)	14.668
BVPS (đồng)	25.404
P/E (lần)	10,67
P/B (lần)	1,96
ROE (%)	19,91%
ROA (%)	8,94%

GIÁ CỔ PHIẾU (ĐỒNG)

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tổng quan

CTCP May Sông Hồng là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu hàng dệt may niêm yết có vốn hóa lớn nhất Việt Nam. Hiện MSH là đơn vị gia công cho các thương hiệu quốc tế như GAP, NYCO, Brinkamn, Fleet Street và Columbia.

Triển vọng doanh nghiệp

- Nhà máy Xuân Trường II (Nam Định) với công suất thiết kế 30 triệu/năm dự kiến sẽ hoạt động 50% vào năm 2025 và đóng góp 700 tỷ đồng vào doanh thu.
- Tháng 6/2024, MSH đã thành lập công ty liên doanh ở Ai Cập nhằm tận dụng chi phí nhân công giá rẻ và chính sách miễn thuế đối với hàng hóa xuất khẩu đi Mỹ từ Ai Cập.

Kết quả kinh doanh

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2024, MSH ghi nhận doanh thu thuần 3.852 tỷ đồng (+14% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt gần 260 tỷ đồng (+57% YoY). Như vậy, kết thúc Q3/2024, MSH đã lần lượt hoàn thành 74% kế hoạch doanh thu và 70% mục tiêu lợi nhuận.

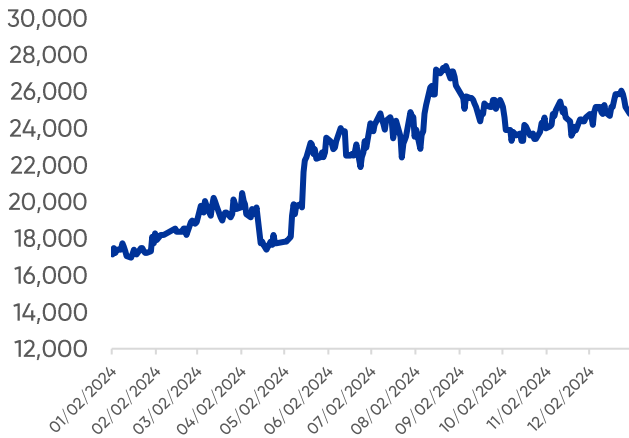
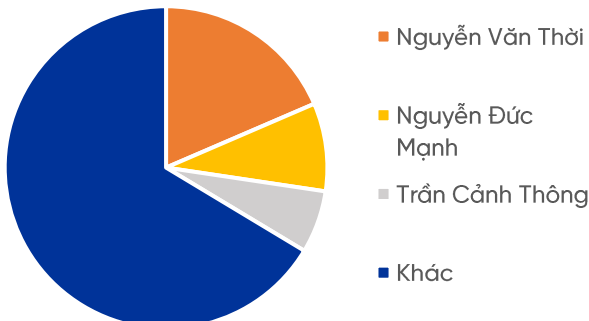
Tính đến ngày 30/09/2024, tổng tài sản của MSH đạt gần 4.357 tỷ đồng, tăng 84% so với đầu năm. Trong đó, khoản phải thu tăng 503 tỷ đồng, tương đương tăng 84%; và hàng tồn kho tăng 195 tỷ đồng, tương đương tăng 39%.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Mã cổ phiếu	TNG
Giá tham chiếu (đồng) (31/12/2024)	24.770
SLCP lưu hành (cp)	122.601.206
Giá cao nhất 52T (đồng)	26.445
Giá thấp nhất 52T (đồng)	21.869
KLGD bình quân 3T (CP)	1.959.085
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	2.992
Sở hữu nước ngoài (%)	16,66%

CÁC CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

EPS (TTM) (đồng)	2.345
BVPS (đồng)	15.233
P/E (lần)	10,32
P/B (lần)	1,59
ROE (%)	16,71%
ROA (%)	5,41%

GIÁ CỔ PHIẾU (ĐỒNG)

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tổng quan

TNG là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu hàng dệt may lớn nhất Việt Nam. Công ty sở hữu tập các khách hàng lớn như Decathlon, Abercrombie & Fitch, TCP, ...

Triển vọng doanh nghiệp

- ☐ Hiện tại TNG cơ bản đã lấp đầy đơn hàng đến hết Q1.2025 và đang tiếp tục đàm phán để chốt kế hoạch sản xuất cho 1H.2025.
- ☐ Nhờ đáp ứng các yếu tố, tiêu chuẩn về ESG đặc biệt sau 2 sự vụ tại Bangladesh và Tân Cương, dự kiến TNG sẽ thu hút thêm lượng đơn hàng từ cả khách hàng cũ và mới.

Kết quả kinh doanh

Trong Q3/2024, TNG ghi nhận doanh thu thuần 2.358 tỷ đồng (+12% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt hơn 111 tỷ đồng (+63% YoY). Theo đó, lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu là lợi nhuận sau thuế của TNG lần lượt đạt 5.884 tỷ đồng (+ 8% YoY) và 250 tỷ đồng (+47% YoY). Trong đó, biên lợi nhuận gộp duy trì ổn định 13-15%.

Sự gia tăng đáng kể của lợi nhuận sau thuế trong 9T/2024 so với cùng kỳ 2023 chủ yếu là nhờ (1) doanh thu tài chính tăng từ 74 tỷ đồng lên gần 93 tỷ đồng, tương đương tăng 25% và (2) chi phí lãi vay giảm từ 185 tỷ đồng xuống 161 tỷ đồng, tương đương giảm 13%.

Rủi ro doanh nghiệp

- ☐ Tỷ lệ Nợ/ Vốn chủ sở hữu của TNG đang là 1,31, cao hơn trung bình ngành là 0,90.



MIỄN TRÁCH

Các thông tin và dự báo trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin mà BMSC cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và hoàn chỉnh của các thông tin này. Toàn bộ quan điểm và nhận định trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích dựa trên cơ sở phân tích chi tiết, cẩn thận hợp lý, và phù hợp với thời điểm đưa ra báo cáo này. Các quan điểm này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo này được đưa ra không nhằm mục đích khuyến nghị hay quảng cáo việc mua/bán bất cứ cổ phiếu nào. BMSC không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng các thông tin, phân tích, hay khuyến nghị nào từ báo cáo này. Bản quyền báo cáo này thuộc về BMSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của BMSC đều không được phép.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Minh

Lầu 3, Tòa nhà Pax Sky, 34A Phạm Ngọc Thạch, P. Võ Thị Sáu, Q.3, TP. HCM

ĐT: +84 28 7306 8686 – Fax: +84 28 3824 7436

Website: <https://www.bmsc.com.vn>

Email: info@bmsc.com.vn