

TRIỂN VỌNG CÁC THÁNG CUỐI NĂM 2025

MỀM MẠI UYỂN CHUYỂN - BỨT PHÁ VƯỜN MÌNH



MỤC LỤC

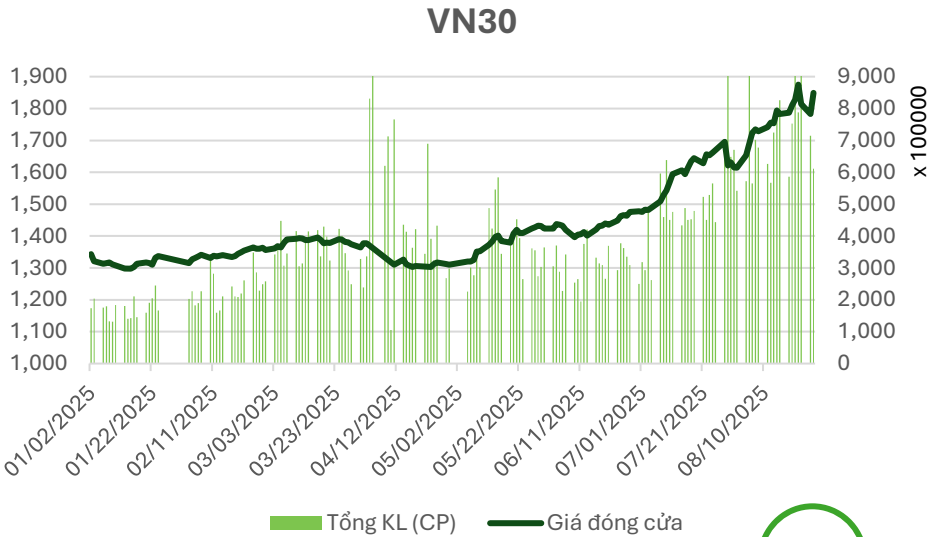
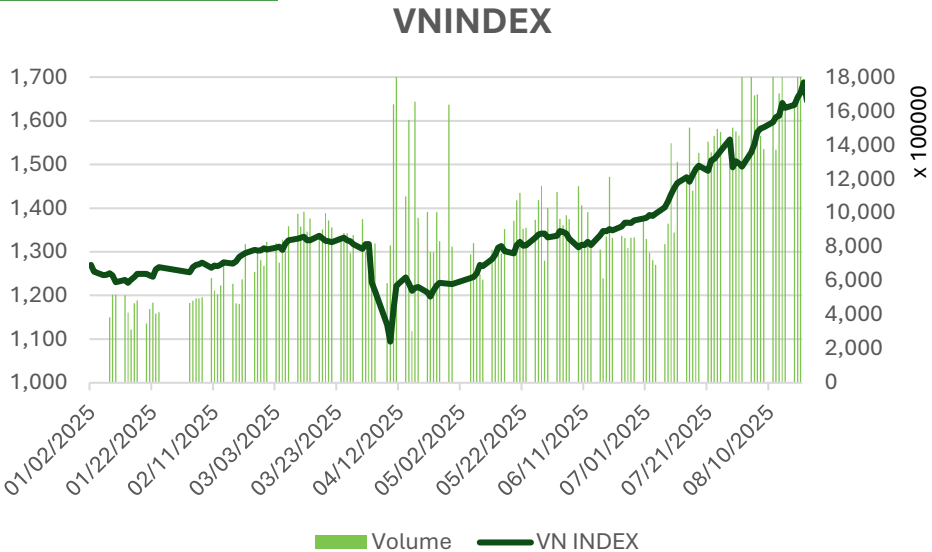


01 THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

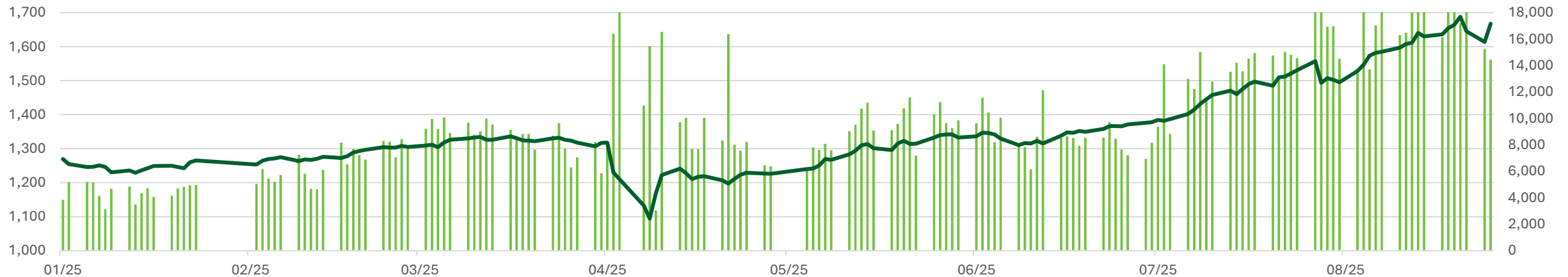
02 DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG

Bảng tổng hợp số liệu về VN Index, VN30, Thị trường phái sinh, Chứng quyền 8T2025

Chỉ số	Biến động chỉ số	% thay đổi	Chi tiết
VN Index	1266.78 – 1667.63	+ 31.64%	VN Index thiết lập mức đỉnh mới về mặt điểm số so với năm 2024, GTGD đồng thời tăng hơn 18% yoy cùng KLGD tăng 23% yoy
VN30	1344.75 – 1849.05	+37.427%	VN30 ghi nhận nhịp tăng mạnh so với năm 2024 khi tăng ở cả GTGD (+37,19% yoy) và KLGD (+38,20% yoy)
Phái sinh	1345.5 – 1852	+37,64%	GTGD ở thị trường phái sinh 7 tháng đầu năm 2025 đạt 27.8 nghìn tỷ VND, tăng 9.26% yoy, trong khi đó KLGD ghi nhận giảm 4.64% yoy
Chứng quyền	416 mã chứng quyền giao dịch trong năm 2025, tương ứng với 21 TSCS	Số mã chứng quyền giao dịch năm 2025 tăng 47.5% so với năm 2024	Tính đến ngày 20/08, có 259 mã chứng quyền đang giao dịch dựa trên 20 TSCS



Thị trường phản ánh: Kỳ vọng vào mục tiêu tăng trưởng kinh tế 8% và Tình hình kinh tế - chính trị với Quốc tế



Q1.2025

Q2.2025

T7.2025

T8.2025

Trong nước

Quốc hội thông qua mục tiêu tăng trưởng kinh tế 8% trở lên.
Công điện số 19/CD-TTg về việc tăng cường thực hiện các giải pháp giảm lãi suất.
Chỉ thị số 10/CT-TTg về thúc đẩy phát triển doanh nghiệp nhỏ và vừa (DNNVV).

Hoa kỳ công bố áp thuế đối ứng 46% lên hàng hóa nhập khẩu từ Việt Nam.
Hệ thống KRX được đưa vào vận hành.
Nghị quyết số 68-NQ/TW về phát triển kinh tế tư nhân.
Giá điện bán lẻ tăng 4.8%.

Bộ Tài chính đề xuất mức thuế 20% trên lãi chứng khoán.
Việt Nam được kỳ vọng sẽ sớm được FTSE Russell nâng hạng thị trường.
Nghị quyết giảm 2% thuế suất VAT.
Kết thúc vòng đàm phán thứ 2 với Hoa Kỳ tích cực.

Thủ tướng xác định mục tiêu tăng trưởng năm 2025 từ 8.3- 8.5%.
250 dự án (dự kiến được khánh thành, khởi công để chào mừng kỷ niệm 80 năm Quốc khánh) sẽ đóng góp trên 18% giá trị GDP cả nước ngay trong năm 2025

Quốc tế

TT Mỹ Donald Trump nhậm chức nhiệm kỳ thứ 2.
FED giữ nguyên lãi suất 4.25 - 4.5%.

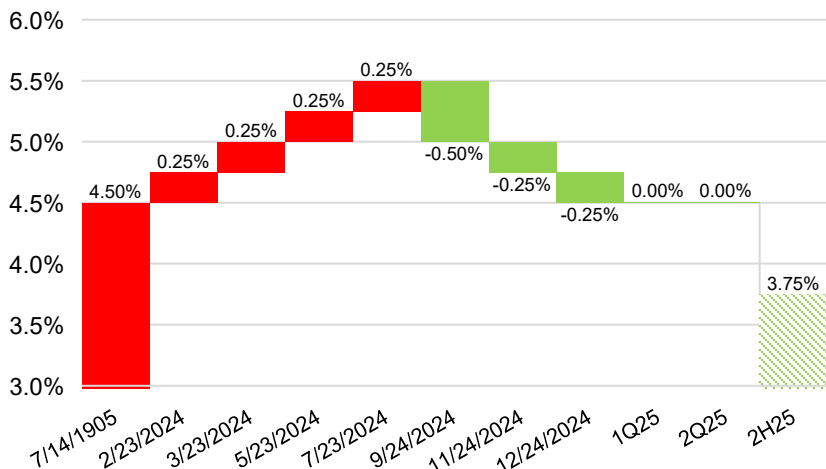
Mỹ và Trung Quốc đạt thoả thuận thương mại.
Căng thẳng Trung Đông quay trở lại. Mỹ đánh bom Iran.
Fed giữ nguyên lãi suất.
PBOC cắt giảm lãi suất.

Ngày 31/7, TT Trump đã ký sắc lệnh hành pháp về việc áp đặt thuế quan mới với các đối tác thương mại. Việt Nam giữ mức 20%.

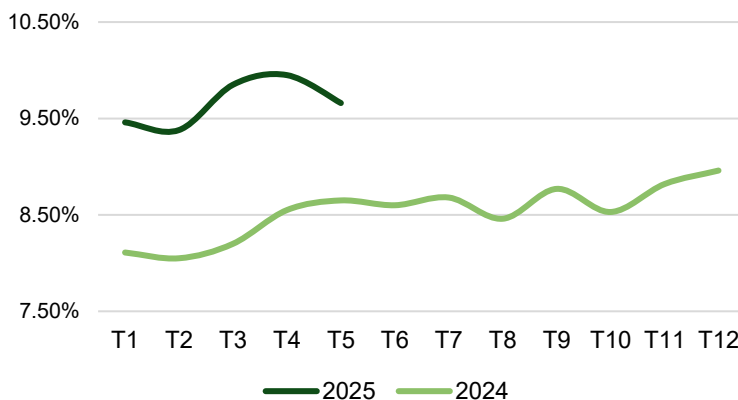
Mỹ: Có khả năng cao Fed sẽ cắt giảm lãi suất 50 điểm cơ bản từ tháng 9.
ECB xác suất 93% giữ nguyên lãi suất trong kỳ họp tới.

I. Bức tranh vĩ mô trong và ngoài nước tiếp tục hỗ trợ đà tăng dài hạn của thị trường Chứng khoán Việt nam

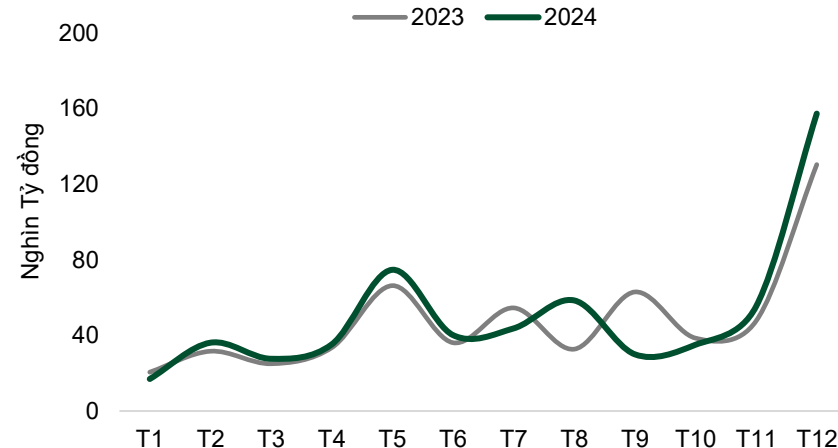
Fed được dự báo sẽ có 1 lần cắt giảm 50 điểm từ tháng 9



Tổng mức bán lẻ hàng hóa (lũy kế svck)

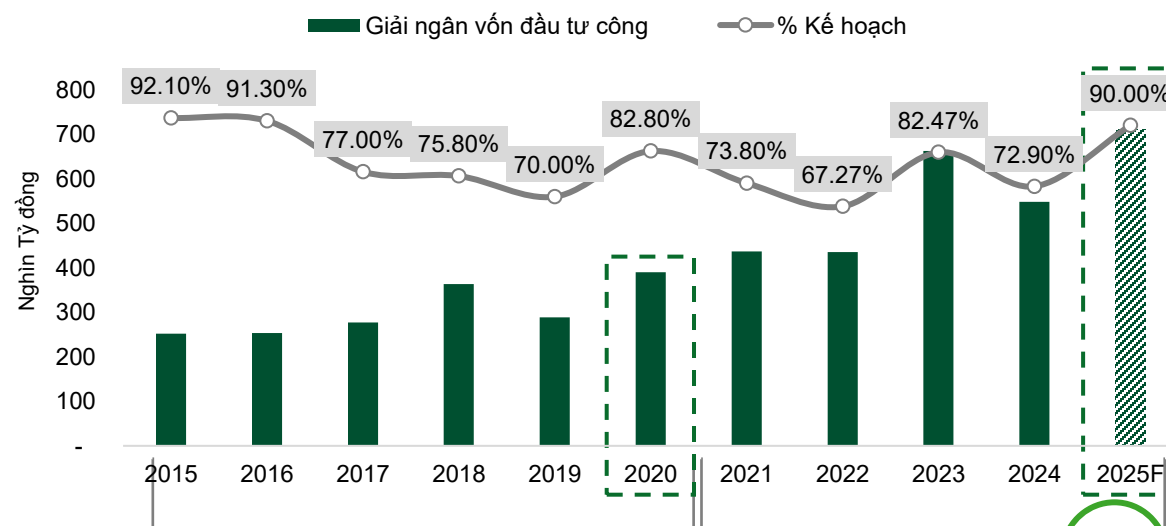


Đầu tư công tăng tốc giải ngân về cuối năm



- Quốc tế:** Các nền kinh tế lớn vẫn tiếp tục xu hướng nới lỏng tiền tệ. Trong đó: FED được dự báo sẽ có một lần cắt giảm trong nửa cuối năm 2025 (dự kiến tháng 9 tới) và ECB tiếp tục thực hiện kế hoạch đưa lãi suất về dưới 2%.
- Trong nước:** Chính sách tiền tệ được duy trì nới lỏng khi lãi suất cho vay tiếp tục giữ ở mức thấp và chính sách tài khóa còn nhiều dư địa và không gian để nới rộng như Đầu tư công, Bán lẻ - Tiêu dùng. Các tháng cuối năm được kỳ vọng tăng tốc trong giải ngân đầu tư công và tăng trưởng tín dụng, để đảm bảo hoàn thành mục tiêu tăng trưởng cả nước.

Giải ngân vốn đầu tư công giai đoạn 2015 - 2025



I. Bức tranh vĩ mô trong và ngoài nước tiếp tục hỗ trợ đà tăng dài hạn của thị trường Chứng khoán Việt nam

Môi trường pháp lý thuận lợi hơn, đặc biệt là cho nhóm doanh nghiệp thuộc các ngành trọng điểm

Nghị quyết 68-NQ/TW

- ✓ Tháo gỡ rào cản và tạo điều kiện đột phá cho kinh tế tư nhân, đóng góp 60 – 65% vào GDP và tạo ra hơn 90% việc làm tới năm 2030.
- ✓ Cắt giảm ít nhất 30% thời gian, chi phí và thủ tục liên quan bảo vệ quyền tài sản và tự do kinh doanh
- ✓ Miễn thuế thu nhập doanh nghiệp trong 3 năm đầu
- ✓ Tạo điều kiện tiếp cận vốn, đất đai, và công nghệ



Luật hóa Nghị quyết 42/2017/QH14

- ✓ Cho phép Ngân hàng thu giữ tài sản đảm bảo và tài sản thế chấp, không qua tòa án
- ✓ Miễn/giảm thuế, phí khi xử lý nợ xấu hoặc bán tài sản bảo đảm.
- ✓ Công ty Quản lý tài sản (VAMC) được mua/bán nợ xấu theo giá thị trường.



Các điều chỉnh trong khung pháp lý đối với thị trường Bất động sản

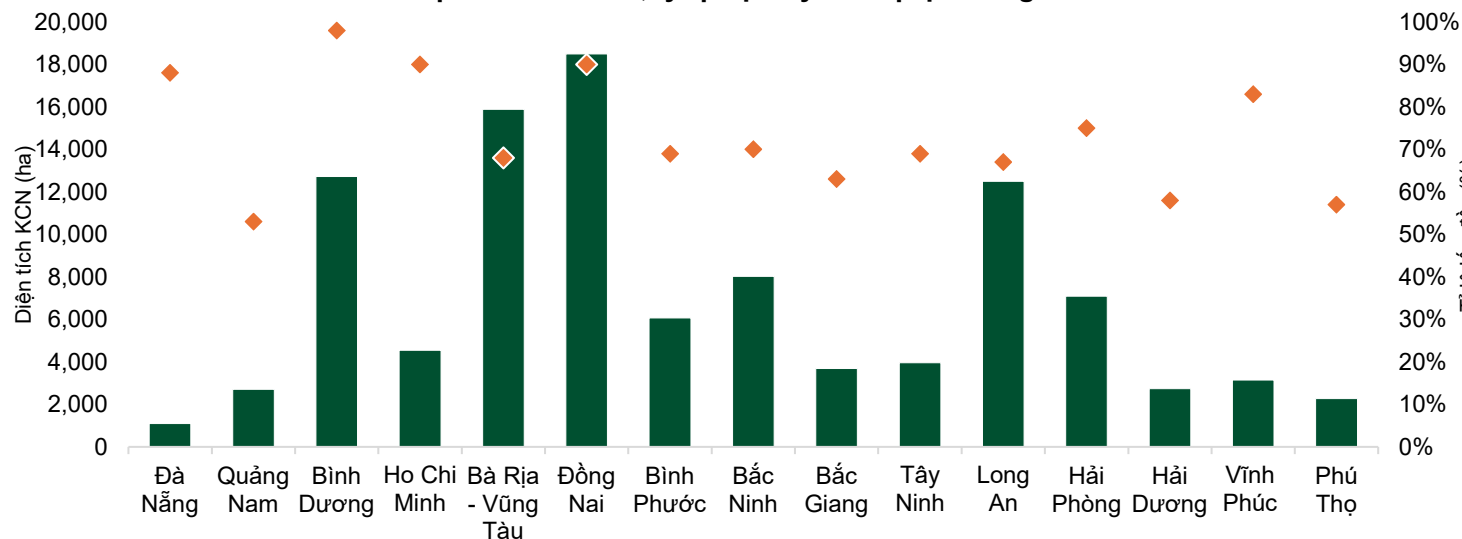
- ✓ Các dự án BĐS gần đây được đẩy nhanh tiến độ thông qua quy hoạch dự án và những điều chỉnh trong khung pháp lý như: Nghị quyết 171/2024/QH15 gỡ vướng về Quyền sử dụng đất cho các dự án NOTM, Nghị định 76/2025/NĐ-CP quy định phương pháp tính tiền sử dụng đất,...



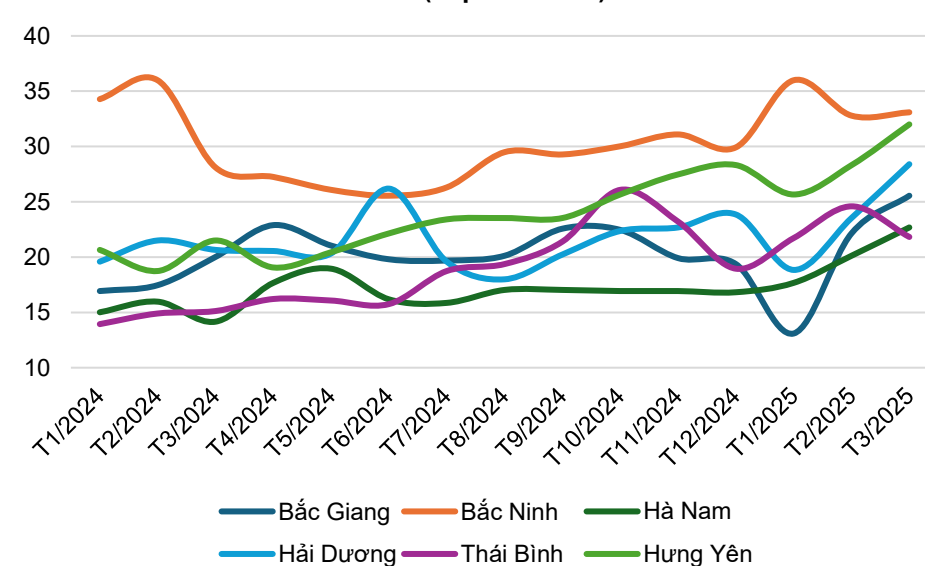
II. Các thông tin hỗ trợ đà tăng thị trường trong 8 tháng đầu năm 2025

1. Sáp nhập tỉnh thành và cơ hội cho ngành BĐS :

Diện tích đất KCN, tỷ lệ lấp đầy các địa phương



Biến động giá đất nền phổ biến tại một số khu vực phía Bắc (triệu VND/m²)



- 📌 **Sáp nhập tỉnh thành và cơ hội cho ngành BĐS:** Việc sáp nhập tỉnh thành mang đến những động lực tích cực cho thị trường BĐS xét đến hiệu quả từ tinh gọn bộ máy quản lý, ngân sách chủ động hơn, vị trí địa lý được khai thác hiệu quả và hạ tầng liên kết được tăng cường, góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế và đô thị. Giá trị của các BĐS được kỳ vọng cải thiện cùng với sự phát triển của hạ tầng, tiện ích, nhu cầu nhà ở và các hoạt động kinh tế trên địa bàn.
- 📌 **BĐS Khu Công nghiệp (KCN), các khu vực hút FDI mạnh (như TP.HCM hoặc Bình Dương) có thể tiếp tục mở rộng hoặc tái cấu trúc KCN theo nhu cầu thực tế, tối đa lợi ích các khu vực có sức hút đầu tư cao và giải quyết tình trạng giảm chong chéo thủ tục.**

II. Các thông tin hỗ trợ đà tăng thị trường trong 8 tháng đầu năm 2025

2. Thuế thương mại đối ứng với Hoa Kỳ - Áp lực lớn đã đi qua:

Quốc gia và vùng lãnh thổ	Thuế quan
Syria	41%
Lào	40%
Myanmar	40%
Thụy Sĩ	39%
Iraq	35%
Serbia	35%
Algeria	30%
Bosnia và Herzegovina	30%
Libya	30%
Nam Phi	30%
Brunei	25%
Ấn Độ	25%
Kazakhstan	25%
Moldova	25%
Tunisia	25%
Bangladesh	20%
Sri Lanka	20%

Quốc gia và vùng lãnh thổ	Thuế quan
Đài Loan	20%
Việt Nam	20%
Campuchia	19%
Indonesia	19%
Malaysia	19%
Pakistan	19%
Philippines	19%
Thái Lan	19%
Nicaragua	18%
Afghanistan	15%
Angola	15%
Bolivia	15%
Botswana	15%
Cameroon	15%
Chad	15%
Costa Rica	15%
Bờ Biển Ngà	15%

Quốc gia và vùng lãnh thổ	Thuế quan
Cộng hòa Dân chủ Congo	15%
Ecuador	15%
Guinea Xích Đạo	15%
Fiji	15%
Ghana	15%
Guyana	15%
Iceland	15%
Israel	15%
Nhật Bản	15%
Jordan	15%
Lesotho	15%
Liechtenstein	15%
Madagascar	15%
Malawi	15%
Mauritius	15%
Mozambique	15%
Namibia	15%

Quốc gia và vùng lãnh thổ	Thuế quan
Nauru	15%
New Zealand	15%
Nigeria	15%
Bắc Macedonia	15%
Na Uy	15%
Papua New Guinea	15%
Hàn Quốc	15%
Trinidad và Tobago	15%
Thổ Nhĩ Kỳ	15%
Uganda	15%
Vanuatu	15%
Venezuela	15%
Zambia	15%
Zimbabwe	15%
Liên minh Châu Âu	0 - 15%
Brazil	10%
Quần đảo Falkland	10%
Vương quốc Anh	10%

-  Câu chuyện thuế quan đã gây áp lực lên VN Index vào đầu tháng 4 khi Hoa Kỳ công bố sắc lệnh áp thuế 46% lên hàng hóa nhập khẩu từ Việt Nam. Tuy nhiên, với sự linh hoạt và chủ động trong chiến lược đối ngoại, Việt Nam đã đàm phán thành công giảm mức thuế về 20% đối với toàn bộ hàng hóa xuất khẩu sang Hoa Kỳ và 40% với hàng hóa trung chuyển, hàng hóa Hoa Kỳ được miễn thuế khi nhập khẩu vào Việt Nam.
-  Mức thuế của Việt Nam thấp hơn nhiều so với các quốc gia khác như Lào (40%), Myanmar (40%), Brunei (25%), Ấn Độ (50% - do bị áp lệnh trừng phạt), điều này mở ra cơ hội xuất khẩu tiềm năng sang thị trường Hoa Kỳ. So với một số quốc gia Đông Nam Á (như Campuchia, Indonesia, Malaysia, Thái Lan) là 19%, thì mức chênh lệch này chưa đủ tác động để dịch chuyển dòng tiền FDI ra khỏi Việt Nam. Với lợi thế về nền tảng kinh tế vĩ mô ổn định và tăng trưởng kinh tế khả quan cùng chi phí sản xuất thấp, Việt Nam vẫn duy trì được vị thế trong chuỗi cung ứng quốc tế và thu hút dòng vốn đầu tư.

III. Các thông tin kỳ vọng tiếp tục duy trì đà tăng của thị trường trong các tháng cuối năm 2025

1. Các động thái quyết liệt từ chính phủ, tạo động lực đạt mục tiêu tăng trưởng kinh tế:

Nghị quyết số 226/NQ-CP về mục tiêu tăng trưởng cả nước năm 2025 đạt 8,3 - 8,5%:

- Thủ tướng chỉ đạo NHNN thực hiện nhiệm vụ quyết liệt, chủ động điều chỉnh chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2025, đáp ứng nhu cầu vốn của nền kinh tế và hướng tín dụng vào các ngành sản xuất kinh doanh, lĩnh vực ưu tiên, các động lực tăng trưởng truyền thống của nền kinh tế.
- NHNN đã nói tăng trưởng tín dụng cho toàn ngành Ngân hàng khi tăng trưởng toàn ngành có tín hiệu tăng vượt tiến độ (9% trong 6 tháng đầu năm trên kế hoạch 16% cả năm). Theo thông lệ, tăng trưởng tín dụng hay tăng tốc vào các tháng cuối năm, thúc đẩy mạnh mẽ lợi nhuận đồng thời cho cả các ngân hàng và doanh nghiệp niêm yết trên sàn.



Chính sách mới về Thương mại Điện tử & Hoãn kế hoạch áp thuế Bất động sản sở hữu

- Nghị định 70/2025/NĐ-CP, Luật sửa đổi số 56/2024/QH15, Quyết định 01/2025/QĐ-TTg cùng với chiến dịch chống hàng giả đang tạo ra môi trường cạnh tranh lành mạnh hơn cho các doanh nghiệp bán lẻ lớn trên sàn niêm yết.
- Bộ Tài chính dự kiến hoãn kế hoạch áp thuế Bất động sản sở hữu. Thông báo từ Bộ Tài chính đã giúp cho nhà đầu tư yên tâm hơn khi đầu tư nhà đất, vốn là động lực cho nhóm cổ phiếu Ngân hàng và Bất động sản trên thị trường.



Đổi sách làm giảm áp lực tỷ giá

- Sử dụng các công cụ điều tiết tiền tệ mới của NHHNN, bên cạnh kỳ vọng FED giảm lãi suất trong tháng 9 tới: giảm bớt áp lực lên thị trường liên ngân hàng khi công cụ tín phiếu đang ngày trở nên kém hiệu quả hơn, đồng thời tạo ra dư địa cho NHNN tiếp tục duy trì chính sách lãi suất thấp cho tới cuối năm.

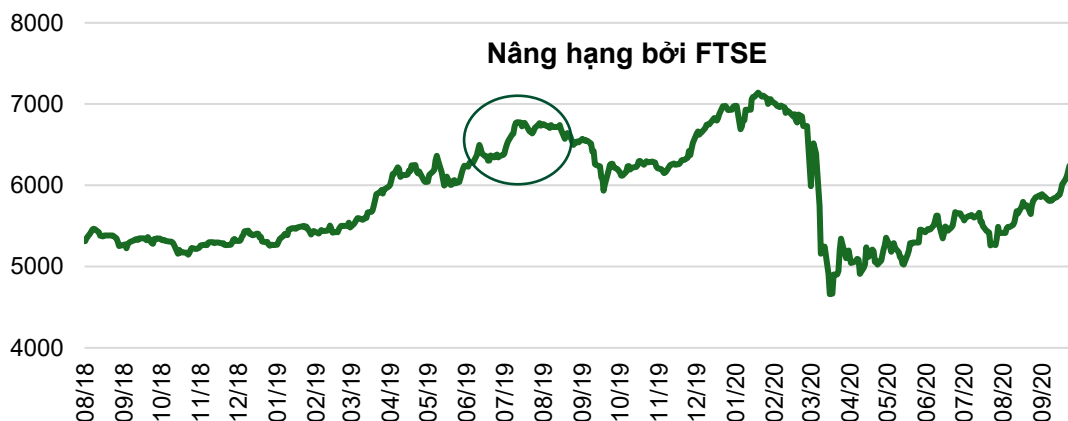


III. Các thông tin kỳ vọng tiếp tục duy trì đà tăng của thị trường trong các tháng cuối năm 2025

2. Câu chuyện nâng hạng thị trường tới gần:

Chỉ số các TTCK cận biên thường tăng trước thêm nâng hạng 1 năm và trong dài hạn cùng với tiềm năng tăng trưởng kinh tế

Biến động Chỉ số CK Kuwait 2018 - 2020



Biến động chỉ số CK Qatar 2013-2015



Thời điểm Việt Nam được FTSE nâng hạng đang rất gần (Dự kiến tháng 9/2025)

3/2024



FTSE review

9/2024



FTSE xem xét nâng hạng lần 1

3/2025



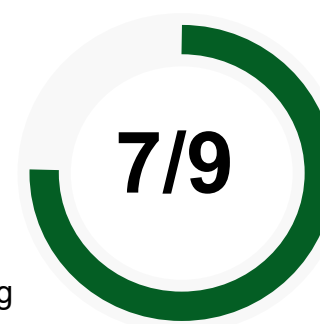
FTSE xem xét nâng hạng chính thức

9/2025



FTSE chính thức nâng hạng (dự kiến)

Việt Nam đã hoàn thành 7/9 tiêu chí nâng hạng của FTSE



Tiêu chí Chu kỳ thanh toán – DvP, vẫn đang chờ FTSE đánh giá hiệu quả thông qua mô hình Non-Prefunding (NPF)

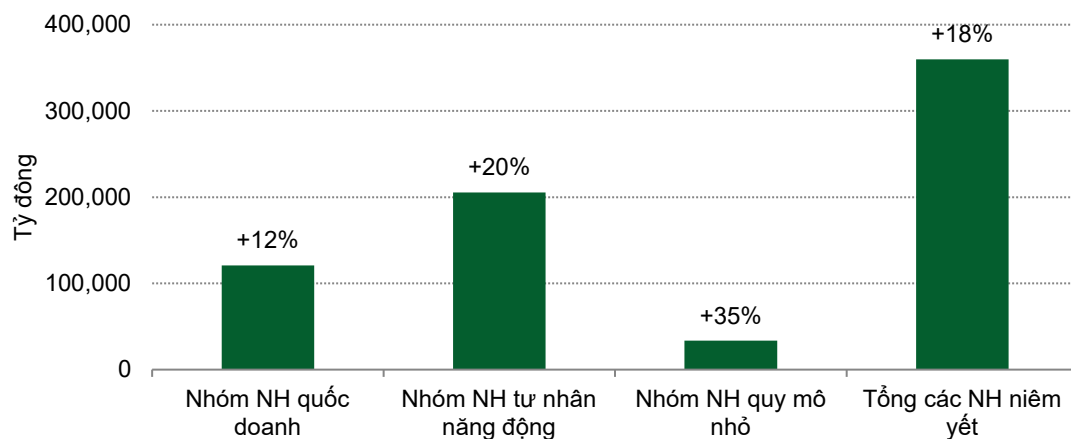


Tiêu chí Chi phí giao dịch thất bại vẫn đang trong quá trình xây dựng

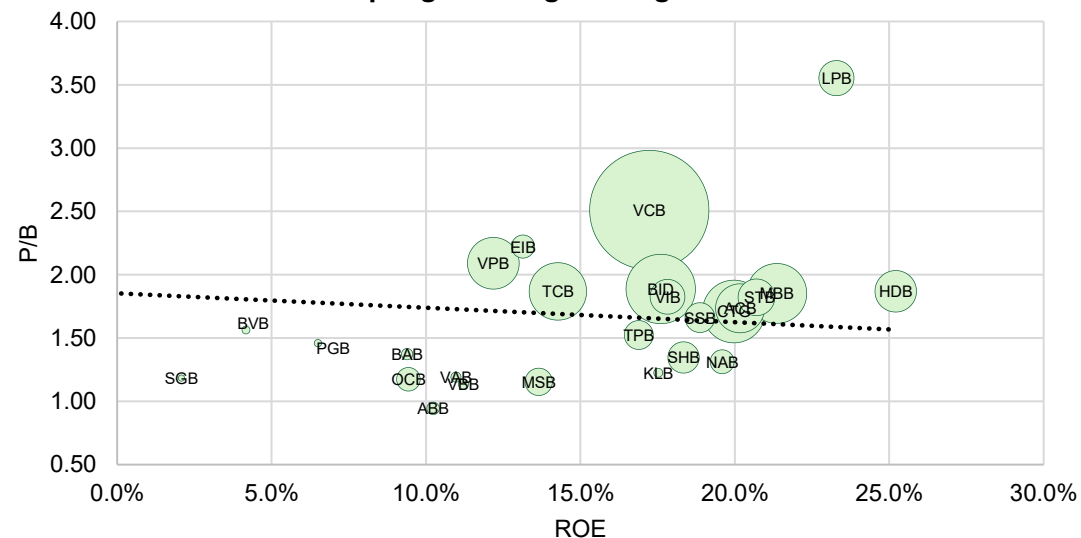
III. Các thông tin kỳ vọng tiếp tục duy trì đà tăng của thị trường trong các tháng cuối năm 2025

3. Ngành ngân hàng nâng nền định giá mới, hỗ trợ chỉ số chung bứt phá

Dự báo LNTT 2025 các ngân hàng niêm yết



Định giá các ngân hàng 2025



- Tăng tốc tín dụng, NIM hồi phục dần và nợ xấu dần được cải thiện:** Toàn ngành kỳ vọng bứt tốc với dự báo vượt mục tiêu cả năm của NHNN, có thể đạt tới 18% - 20%. NIM đồng thời tạo đáy trong quý 2 và hồi phục dần trong nửa cuối năm, bên cạnh tỷ lệ nợ xấu giảm dần và hoạt động thu hồi nợ xấu thuận lợi hơn.
- Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng ngành từ 15% lên 18%, trong đó điều chỉnh tăng dự báo tại các ngân hàng quy mô nhỏ với tốc độ tăng trưởng tín dụng cao, và mạnh tay xử lý nợ xấu.
- Các ngân hàng tư nhân năng động sẽ được hưởng lợi từ chính sách khuyến khích kinh tế tư nhân và cải thiện chất lượng tài sản. Nhóm này cũng chứng kiến nhiều câu chuyện nổi bật như IPO, tái cơ cấu, thu hồi nợ.
- Nhóm ngân hàng quốc doanh dù tăng trưởng tín dụng chậm song lại bứt phá khi đã hoàn thành xử lý nợ xấu vẫn là cơ hội hấp dẫn trong những tháng cuối năm.

III. Các thông tin kỳ vọng tiếp tục duy trì đà tăng của thị trường trong các tháng cuối năm 2025

4. Ngành chứng khoán bùng nổ IPO, thu hút dòng tiền NĐT và cuộc đua tăng vốn

📌 Các Công ty Chứng khoán lớn chuẩn bị IPO:

- TCBS: Công ty cổ phần Chứng khoán Kỹ thương (TCBS) tiến hành IPO ngay trong Quý 3 năm nay với giá chào bán cổ phiếu là 46.800 đồng, sau thương vụ, doanh nghiệp này sẽ có vốn hóa khoảng 108.000 tỷ đồng (khoảng 4,1 tỷ USD). Thời gian nhận đăng ký mua và nhận tiền đặt cọc từ nhà đầu tư diễn ra từ ngày 19/8 đến ngày 8/9, với số lượng tối thiểu 100 cổ phiếu. Người mua sẽ đặt cọc số tiền bằng 10% tổng giá trị số cổ phần muốn mua. TCBS là doanh nghiệp có vốn điều lệ lớn số 1 trong ngành chứng khoán Việt Nam.
- VPBankS: Ngày 18/8, Công ty cổ phần Chứng khoán VPBank (VPBankS) công bố nghị quyết Hội đồng quản trị về việc lấy ý kiến cổ đông bằng văn bản về việc phát hành cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) vào cuối năm nay. Vốn điều lệ của doanh nghiệp đạt 15.000 tỷ đồng, xếp thứ 4 trong ngành chứng khoán tại Việt Nam.

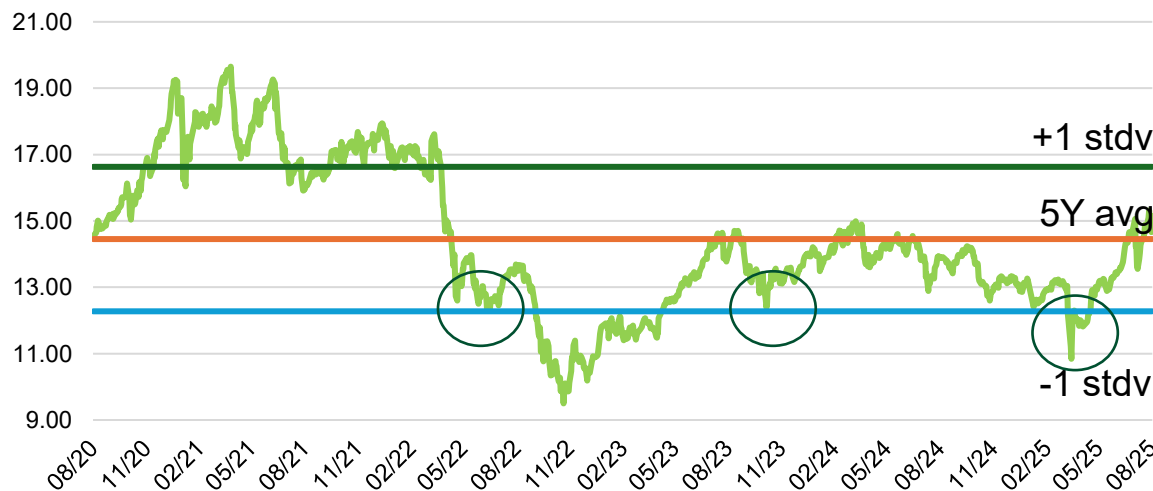
📌 Hàng loạt công ty chứng khoán quy mô lớn lẫn nhỏ đang lên kế hoạch tăng vốn gấp vài lần đến chục lần để cho vay ký quỹ và tự doanh như SSI, HCM, SHS, MBS,...

- Công ty Chứng khoán TP HCM (HSC) cũng chào bán gần 360 triệu cổ phiếu ra công chúng, tăng vốn từ 7.208 tỷ lên 10.808 tỷ đồng. Họ dùng 70% tiền thu được để bổ sung vốn cho vay ký quỹ, còn lại tự doanh.
- SSI sẽ chào bán hơn 104 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp. Giá chào bán là 31.300 đồng/cp - thấp hơn khoảng 15% so với thị giá SSI trên thị trường hiện nay. Thời gian thực hiện dự kiến trong quý 3 và quý 4/2025, sau khi UBCKNN có chấp thuận bằng văn bản.
- CTCP Chứng khoán MB (MBS) có kế hoạch phát hành cổ phiếu để tăng vốn từ 5.728 tỷ lên 6.673 tỷ đồng.
- CTCP Chứng khoán An Bình (ACBS) sau các đợt tăng vốn liên tục từ 3.000 tỷ đồng lên 10.000 tỷ, cũng đang lên kế hoạch tăng thêm 1.000 tỷ đồng.

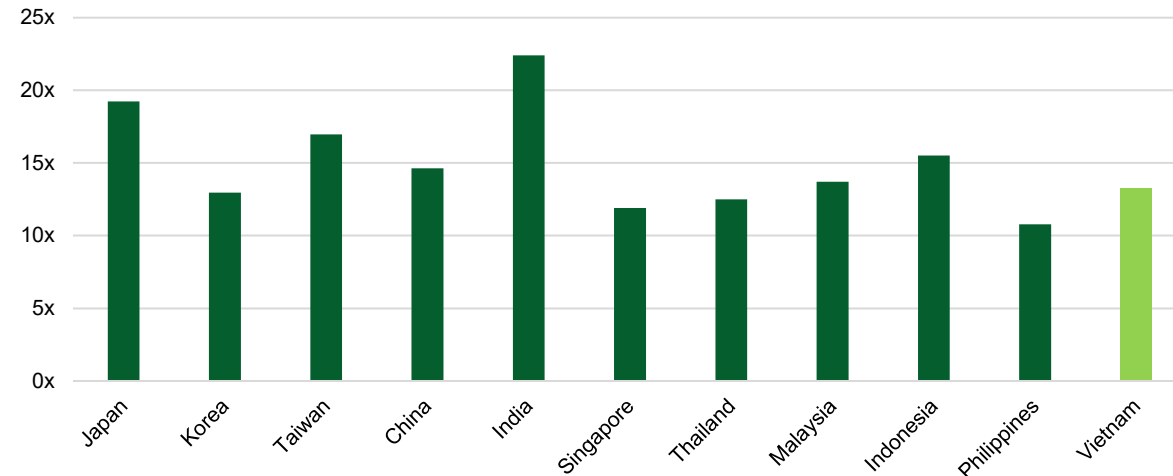
Định giá thị trường Việt Nam vẫn hấp dẫn

- Với đà tăng của Vnindex trong tháng 7&8, chỉ số chung đang giao dịch với P/E 14.9x. P/E hiện tại đang ở mức hấp dẫn so với bình quân khu vực (~15.3x) và bình quân 5 năm (~14.4x), đồng thời mặt bằng lãi suất thấp cùng tăng trưởng tín dụng tăng mạnh vào các tháng cuối năm, được kỳ vọng sẽ tiếp tục hỗ trợ thanh khoản thị trường dồi dào và nâng mặt bằng định giá P/E các ngành lên nền cao mới. Trong các tháng cuối năm 2025, VN Index sẽ tiếp tục hướng tới chinh phục kịch bản tích cực tại 1838 (với EPS toàn thị trường cập nhật mới nhất tại 18%), **sau khi chinh phục mốc 1662 theo như dự đoán trong “Báo cáo triển vọng 2H25 của VCBS”**.
- Vnindex đang giao dịch quanh vùng (5Y – 1stdv, 5Y) của P/B tại 2.0x. Mốc P/B tại 5Y – 1stdv đã thể hiện rõ là vùng hỗ trợ khá cứng cho P/B của Index.

Định giá P/E 5 năm



P/E các quốc gia khu vực Châu Á - Thái Bình Dương

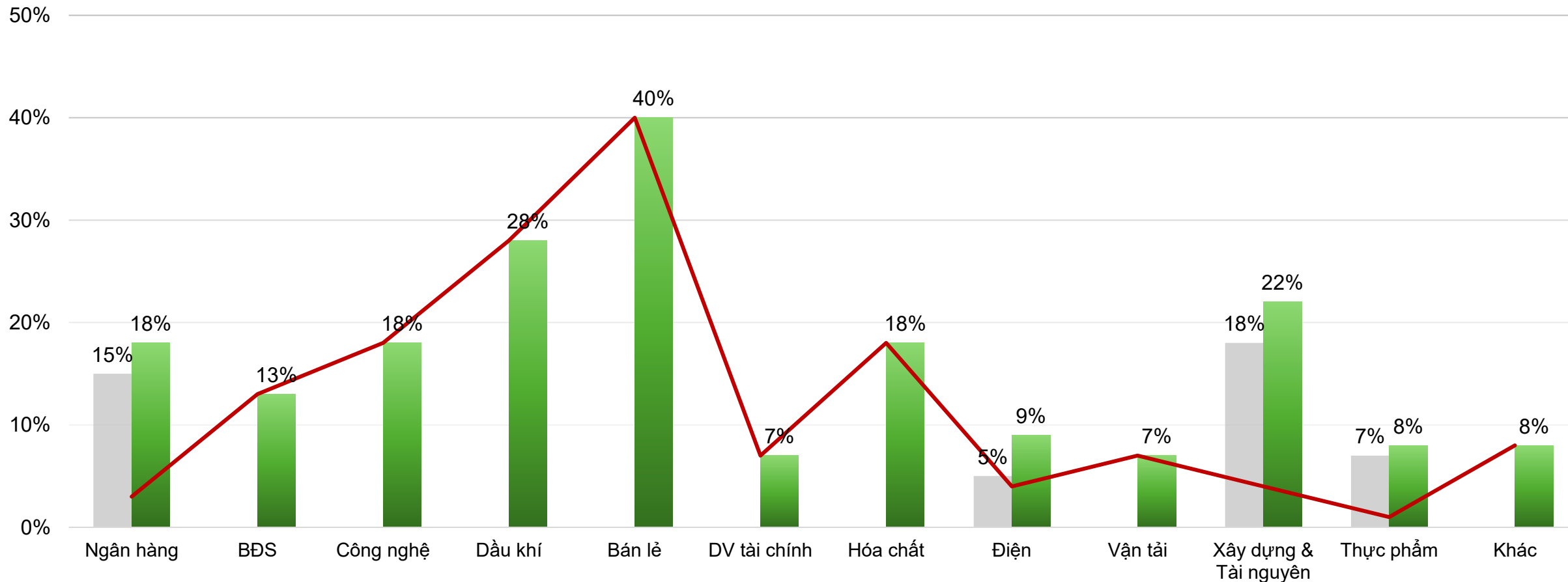


Định giá P/B 5 năm



VCBS cập nhật dự báo lợi nhuận toàn thị trường tăng trưởng 18% cả năm 2025

DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG THEO NGÀNH CẬP NHẬT



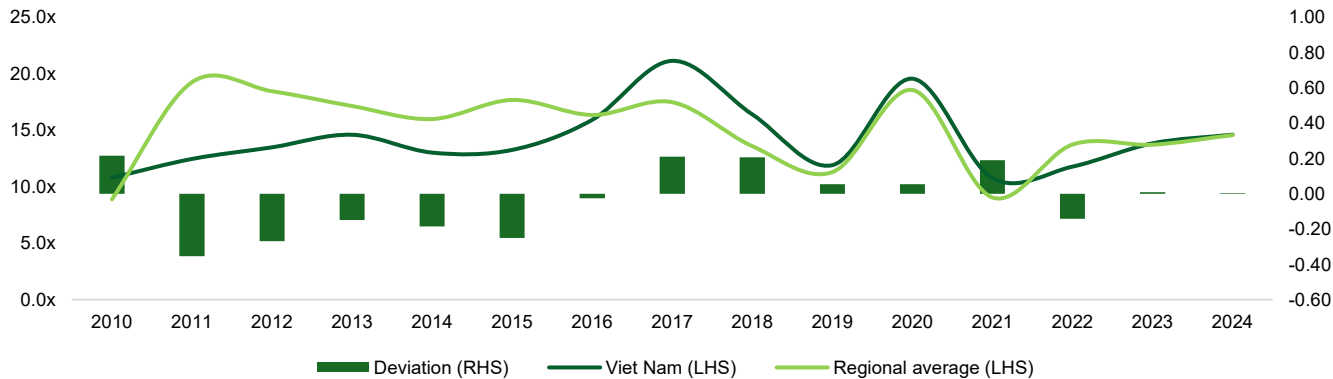
VCBS nâng dự báo tăng trưởng toàn ngành Ngân hàng, Xây dựng, Thực phẩm và Điện khi các nhóm ngành ghi nhận diễn biến tích cực hơn trong 1H25.

VN Index hướng tới KB cơ sở mới tại 1,672 điểm , khả quan tại 1,854 điểm

- VCBS sử dụng mức trung bình điều hoà của P/E khu vực Châu Á – Thái Bình Dương làm tham chiếu so sánh để xác định mức định giá của thị trường Việt Nam. Trong những năm trở lại đây, VN-Index đang được định giá tương đương mặt bằng bình quân khu vực. Theo đó, chúng tôi đưa ra ước tính P/E của VN sẽ dao động ở vùng 13.4x – 16.4x trong năm 2025.
- VN-Index đã chinh phục mức cao nhất tại 1,688 điểm (tính tới ngày 26/08/2025) và đang vận động tiệm cận quanh đỉnh thời đại và tiếp tục hướng tới kịch bản cơ sở tại 1,672 và kịch bản tích cực tại 1,854 điểm trong 4 tháng cuối năm 2025 với (i) kỳ vọng nâng hạng thị trường, (ii) các chính sách quyết liệt đẩy mạnh tăng trưởng và (iii) các bước tiến tiếp theo từ nghệ thuật ngoại giao linh hoạt. Ngoài ra, trong quá trình đi lên, thị trường chắc chắn ko tránh khỏi biến động mạnh, thậm chí có rủi ro đảo chiều với những rủi ro đáng lưu ý (i) áp lực lạm phát cao xuất hiện (ii) chính sách tiền tệ có sự thay đổi và đảo chiều.

EPS		17%	18%	19%	20%
	13.4x	1,493	1,506	1,519	1,532
P/E	14.9x	1,658	1,672	1,686	1,700
	16.4x	1,823	1,838	1,854	1,869

P/E của Việt Nam và chênh lệch với khu vực



Thống kê P/E khu vực năm 2024 & 8T2025

Quốc gia	P/E 2024	P/E 8T2025
Việt Nam	14,6x	14,9x
Thái Lan	19,8x	14,7x
Singapore	13,9x	13,5x
Malaysia	14,7x	15,0x
Indonesia	15,5x	15,9x
Thượng Hải	16,1x	17,5x
Nhật Bản	18,8x	21,8x
Hàn Quốc	11,6x	14,0x
Hồng Kông	10,5x	11,9x
P/E trung bình điều hoà khu vực	14,6x	15,5x
Chênh lệch Việt Nam/khu vực	0%	-4.03%

Nguồn: FinnPro, Bloomberg

1. Chiến lược theo nhóm ngành

Ngành	Chi tiết
 BDS Nhà ở	Nguồn cung cải thiện khi được hỗ trợ tích cực với các giải pháp quyết liệt về pháp lý. Nhu cầu nhà ở được dự báo tiếp tục duy trì ở mức cao với môi trường lãi suất thấp và nhiều chính sách tháo gỡ.
 Ngân hàng	Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng bứt tốc với dự báo vượt mục tiêu cả năm của NHNN, có thể đạt tới 18% - 20%. NIM đồng thời tạo đáy trong quý 2 và hồi phục dần trong nửa cuối năm, tỷ lệ nợ xấu giảm dần và hoạt động thu hồi nợ xấu thuận lợi hơn.
 Điện	Sản lượng điện kỳ vọng tăng trưởng khoảng 6% YoY trong nửa cuối năm. Năng lượng tái tạo tiếp tục được triển khai với Quy hoạch Điện VIII. Điện than tích cực khi thời tiết tiến vào trạng thái trung lập với khả năng LaNina quay trở lại là 40%.

Ngành	Chi tiết
 Chứng khoán	KQKD kỳ vọng cải thiện trên tất cả các mảng dịch vụ khi doanh thu môi giới tăng trưởng với phí giao dịch cạnh tranh, dư nợ margin tăng mạnh và IB khởi sắc với thị trường IPO sôi động trong diễn biến tích cực của TTCK.
 Tiêu dùng	Ngành Tiêu dùng – Thực phẩm hưởng lợi từ chính sách ưu đãi cùng cầu tiêu dùng tiếp tục trong xu hướng hồi phục tới cuối năm. Trong đó, các DN chăn nuôi đáng chú ý khi giá heo hơi được dự báo tiếp tục neo cao.
 Dầu khí	Thị trường khoan khả quan với nhu cầu và đơn giá thuê giàn tăng. Phát triển mỏ mới và nhập khẩu LNG là phương án cấp thiết để bảo đảm an ninh năng lượng. Bộ Công Thương đề xuất mở rộng quyền quyết định cho PVN trong hoạt động dầu khí, có thể thúc đẩy nhanh tiến độ khai thác và thăm dò

2. Chiến lược theo vốn hóa

- Mặt bằng lãi suất thấp cùng tăng trưởng tín dụng tăng mạnh vào các tháng cuối năm được kỳ vọng sẽ tiếp tục hỗ trợ thanh khoản thị trường dồi dào và nâng mặt bằng định giá P/E các ngành lên nền cao mới, đồng thời đưa VN Index hướng tới mục tiêu cơ sở mới tại 1838.
- Với các thông tin, yếu tố tác động đã được đề cập bên trên và mục tiêu tăng trưởng kinh tế cả nước ở phía trước, chiến lược đầu tư theo vốn hoá phù hợp vào các tháng cuối năm 2025 sẽ tập trung vào các cổ phiếu vốn hóa lớn, đặc biệt nhóm ngành mang tính nội lực của Việt Nam như Ngân hàng, Chứng khoán, BĐS, Bán lẻ Tiêu dùng và Xây dựng.

MỤC LỤC



01

KINH TẾ VĨ MÔ

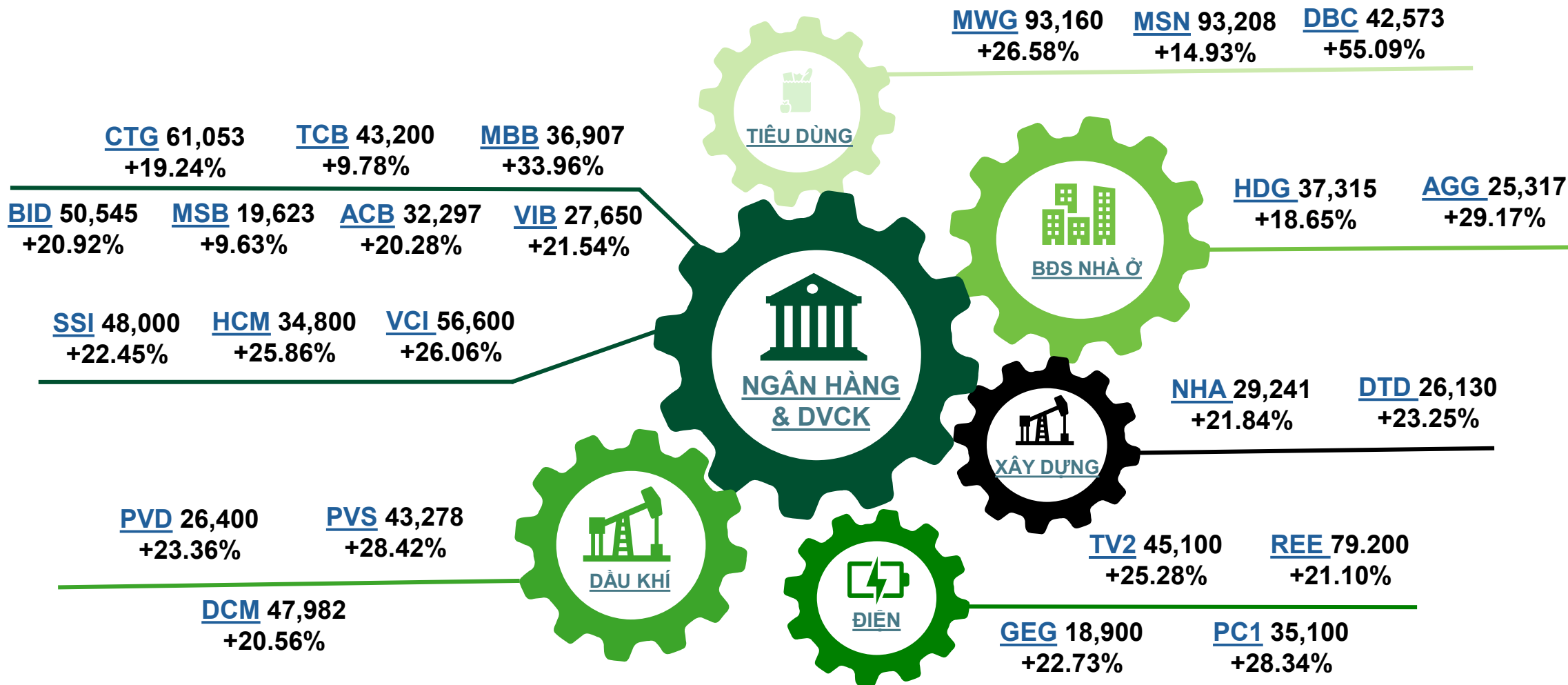
02

THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

03

DOANH NGHIỆP TRIỂN VỌNG

TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ MUA VÀ GIÁ MỤC TIÊU



Triển vọng H2.2025: NH quốc doanh tăng vốn, NH tư nhân làm tiền số và IPO, NH nhỏ chuyển sàn

Phân loại	Ngân hàng	Giao dịch tiền số	IPO	Chuyển sàn	Tăng vốn lớn	Khác
Ngân hàng quốc doanh	VCB					Được giảm DTBB
	BID				30,8% tới 2026	
	CTG				40% trong 2025	Xử lý nợ xấu
Tư nhân năng động	MBB	Thành lập sgd tiền số				Được giảm DTBB
	TCB	TCBS pilot sgd token	TCBS			
	VPB		VPBS			Được giảm DTBB
	STB					Thu hồi nợ VAMC
	HDB					Được giảm DTBB
	SHB					Bán vốn SHB Finance
	VIB		KAFI			Bán vốn cho nước ngoài
	MSB					Thu hồi nợ xấu
Quy mô nhỏ	BVB			Lên KH sang HOSE		
	VAB			Đã chuyển sang HOSE	114% trong 2025	
	EIB					Thay đổi nhân sự cấp cao

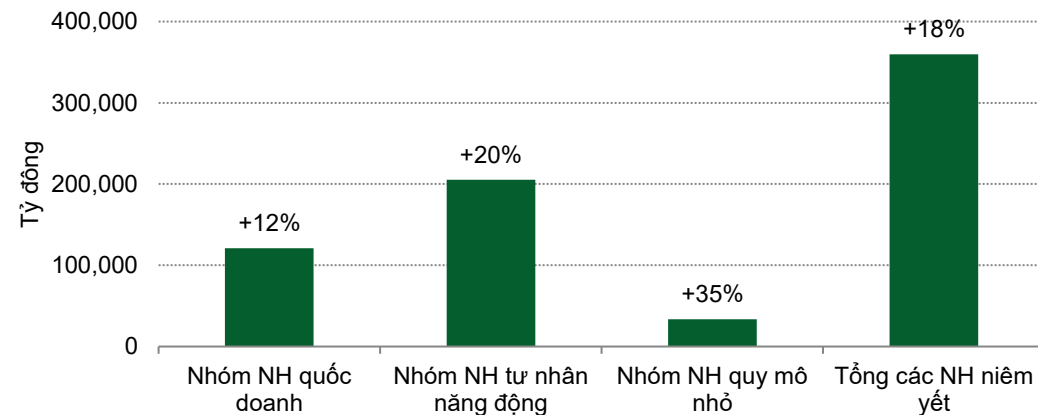
TRIỂN VỌNG 2H2025: ĐỊNH GIÁ NGÀNH TƯƠNG ĐỐI CAO, SONG CƠ HỘI VẪN CÒN RẤT NHIỀU

- P/B trung bình ngành đang ở mức 1,77x, tương đương trung bình ngành 5 năm 1 lần độ lệch chuẩn (1,82x)
- Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng ngành từ 15% lên 18%, trong đó điều chỉnh tăng dự báo tại các ngân hàng quy mô nhỏ với tốc độ tăng trưởng tín dụng cao, và mạnh tay xử lý nợ xấu.
- Các ngân hàng tư nhân năng động sẽ được hưởng lợi từ chính sách khuyến khích kinh tế tư nhân và cải thiện chất lượng tài sản. Nhóm này cũng chứng kiến nhiều câu chuyện nổi bật như IPO, tái cơ cấu, thu hồi nợ.
- Nhóm ngân hàng quốc doanh dù tăng trưởng tín dụng chậm song lại bứt phá khi đã hoàn thành xử lý nợ xấu vẫn là cơ hội hấp dẫn trong những tháng cuối năm.

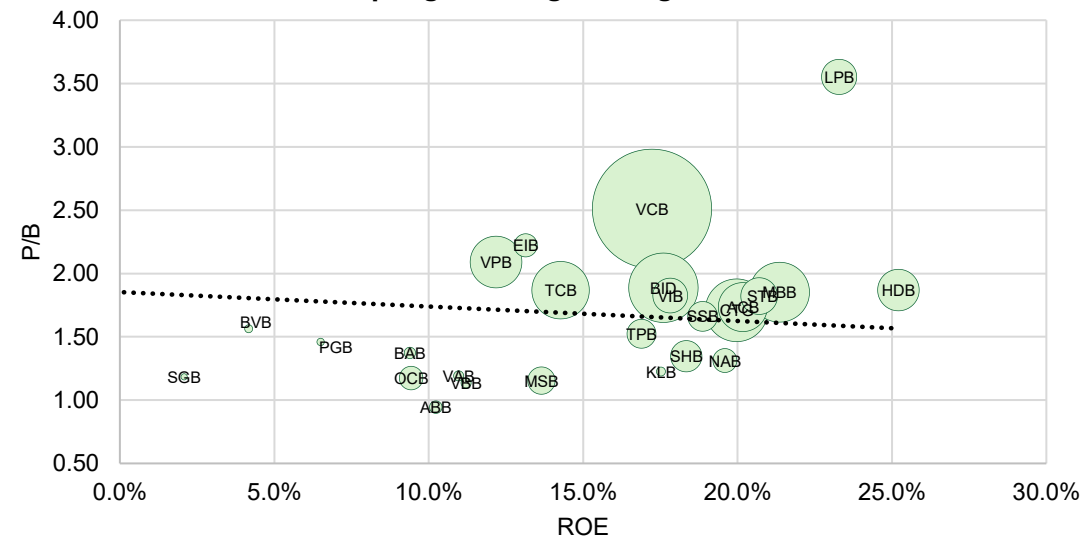
P/B trung vị lịch sử của các ngân hàng có thanh khoản



Dự báo LNTT 2025 các ngân hàng niêm yết



Định giá các ngân hàng 2025



Mã cp	Dự báo 2025	Triển vọng kinh doanh
CTG (61.053 VND/cp)	TOI: 91.235 (+11%) LNTT: 39.966 (+26%)	- Tăng trưởng tín dụng tương đương mức trung bình ngành đạt 16,9% trong 2025. - NIM bắt đầu đà phục hồi trong H2.2025 với động lực đến từ cả chiều huy động và cho vay. - Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt, một số khách hàng tái cơ cấu hết thời gian thử thách được chuyển về nợ nhóm thấp hơn và sẽ được hoàn nhập trích lập trong Q2.2025.
BID (50.545 VND/cp)	TOI: 94.453 (+17%) EBT: 35.698 (+14%)	- Tăng trưởng tín dụng tương đương mức trung bình ngành dự báo đạt 16% và NIM giảm nhẹ xuống 2,3%. - Chất lượng tài sản trong nhóm tốt nhất ngành với áp lực dự phòng thấp. - Tăng vốn điều lệ thêm 21.656 tỷ đồng lên gần 91.870 tỷ đồng thông qua việc tăng vốn từ quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ 7,1%, trả cổ tức tỷ lệ 19,9% và phát hành riêng lẻ tỷ lệ 3,84%.
MBB (36.907 VND/cp)	TOI: 70.448 (+27%) LNTT: 35.496 (+23%)	- Tín dụng tăng trưởng trong top cao nhất ngành ước đạt 28% trong 2025 nhờ lực đẩy từ cả tín dụng bán buôn và bán lẻ. - NIM kỳ vọng hồi phục trong H2.2025 nhờ gia tăng tỷ lệ CASA (hiện đạt 35% cao nhất ngành) và đẩy mạnh tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ. - Thu nhập từ phí dịch vụ khả quan. - Chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện.

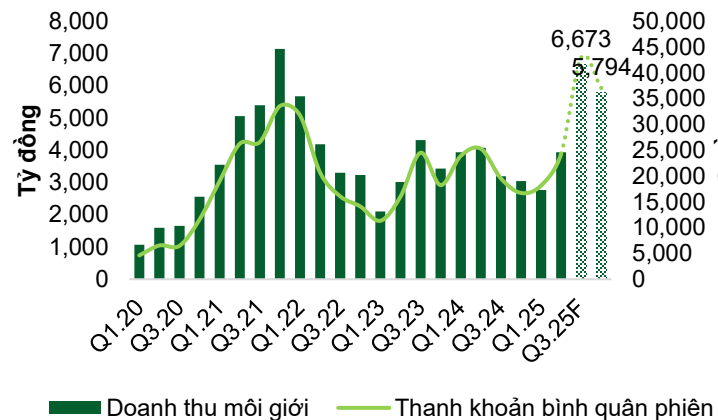
Mã cp	Dự báo 2025	Triển vọng kinh doanh
TCB (43.200 VND/cp)	TOI: 55.251 (+18%) LNTT: 33.123 (+20%)	- Tín dụng tăng trưởng tốt đến từ sự phục hồi của thị trường BĐS và xây dựng. - CASA tiếp tục duy trì ở mức cao tạo ra lợi thế về chi phí vốn cho ngân hàng, giảm bớt áp lực thu hẹp NIM - Đa dạng hóa thu nhập ngoài lãi giúp gia tăng đóng góp vào tăng trưởng lợi nhuận. - Kế hoạch IPO công ty con TCBS được kỳ vọng giúp ngân hàng gia tăng nguồn vốn, định giá lại khoản đầu tư và củng cố vị thế trên thị trường tài chính.
MSB* (19.623 VND/cp)	TOI: 16.337 (+15%) LNTT: 8.198 (+19%)	- Nhu cầu tín dụng ở mức tốt kỳ vọng đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng 21,2% cho năm 2025. - NIM bắt đầu ghi nhận sự cải thiện từ H2.2025. - Chất lượng tài sản cải thiện: tỷ lệ nợ xấu tiếp tục giảm xuống 2% nhờ tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ và tăng thu hồi nợ đã xóa. - Hoàn thiện hệ sinh thái với các kế hoạch thoái vốn, góp vốn các công ty con: chuyển nhượng một phần hoặc toàn bộ số vốn góp tại TNEX Finance và góp vốn mua công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ.
ACB (32.297 VND/cp)	TOI: 35.805 (+7%) LNTT: 22.940 (+9%)	- Tín dụng tiếp tục tăng trưởng tích cực trong năm 2025 với động lực đến từ sự hồi phục rõ nét của nhóm khách hàng cá nhân trong khi nhu cầu tín dụng nhóm KHDN vẫn giữ mức tăng trưởng khả quan nhờ nền kinh tế kỳ vọng có những diễn biến thuận lợi hơn. - Hiệu quả sinh lời ở mức cao nhờ kiểm soát tốt chi phí và chất lượng tài sản. - NIM kỳ vọng có sự hồi phục nhẹ kể từ H2.2025 nhờ: chi phí vốn cải thiện và đà giảm lãi suất cho vay chậm lại.
VIB (27.650 VND/cp)	TOI: 16.361 (-2%) LNTT: 10.726 (+19%)	- Tín dụng kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng tích cực trong năm 2025 với động lực đến từ sự hồi phục của hầu hết các mảng kinh doanh, trong đó mảng cho vay mua nhà ở sẽ là động lực dẫn dắt tăng trưởng chính. - Thu từ các khoản xử lý nợ xấu hỗ trợ tăng trưởng thu nhập ngoài lãi. - NIM kỳ vọng có sự cải thiện nhẹ kể từ H2.2025.

KQKD ĐƯỢC DỰ BÁO CẢI THIẾN TRÊN HẦU HẾT CÁC MẢNG DỊCH VỤ

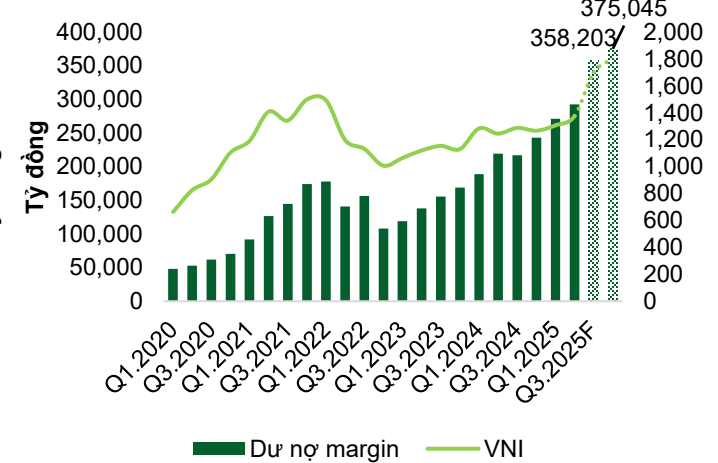
MÔI GIỚI CẢI THIẾN. MARGIN BÙNG NỔ.

- Dự báo GTGD bình quân dao động trong khoảng 38.000 – 40.000 tỷ đồng/phần (+118%) vào 2H2025, song doanh số môi giới toàn ngành dự báo +90-100%, do các CTCK tiếp tục triển khai các chương trình ưu đãi phí.
- Dư nợ margin dự báo tăng mạnh trong 2 quý cuối năm với những động lực từ (1) thanh khoản toàn thị trường bùng nổ cùng kỳ vọng chỉ số VN-index biến động tích cực, (2) nhiều CTCK còn dư địa cho vay thêm.
- Nguồn margin mới của thị trường đến từ HCM (tăng vốn trong tháng 6, dự kiến hoàn thành trong quý 3), TCBS (tăng vốn qua hình thức IPO), SSI (dự kiến chào bán riêng lẻ trong 2H2025).

Dự báo doanh thu Môi giới các CTCK và thanh khoản



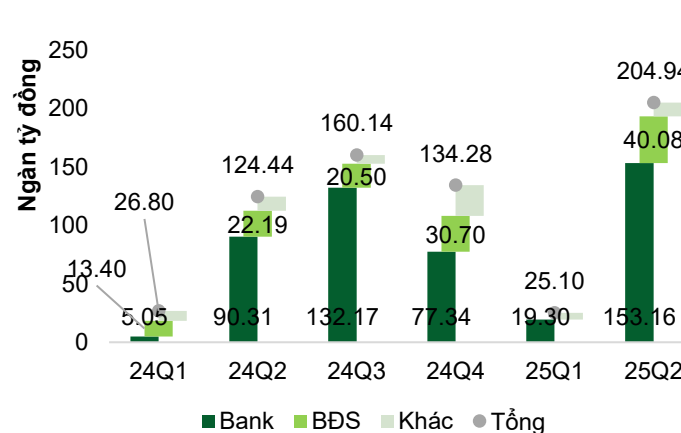
Dư nợ margin và chỉ số VN-Index



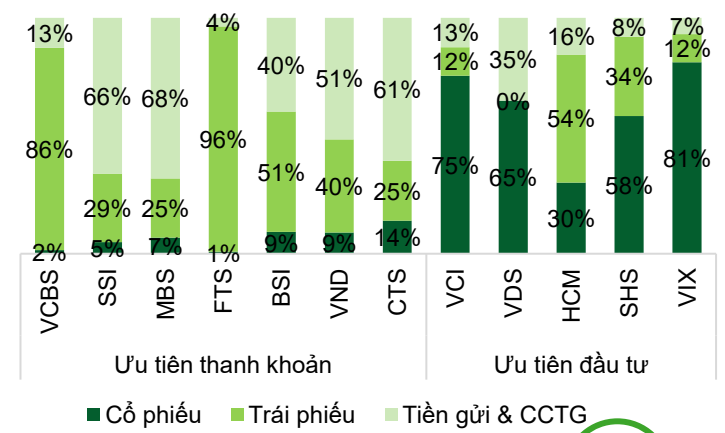
IB KHỞI SẮC. ĐẦU TƯ PHÂN HÓA

- Nghịệp vụ IB kỳ vọng khởi sắc vào thời điểm cuối năm khi thị trường quốc tế bắt đầu hạ lãi suất, các thương vụ M&A sẽ trở lại. Thị trường IPO kỳ vọng sôi động hơn với diễn biến tích cực của thị trường chứng khoán. Nhiều CTCK có kế hoạch IPO trong thời gian tới. Thị trường trái phiếu cũng kỳ vọng tiếp tục phục hồi sau giai đoạn khó khăn 2022 – 2023.
- Các CTCK đẩy mạnh xu hướng đầu tư vào các cổ phiếu trong VN30 có tăng trưởng tốt và an toàn, đặc biệt là nhóm cổ phiếu ngân hàng. Một số CTCK có danh mục đầu tư đặc thù với các mã cổ phiếu có câu chuyện riêng.

Tình hình phát hành TPDN theo TCPH



Cơ cấu danh mục đầu tư của một số CTCK



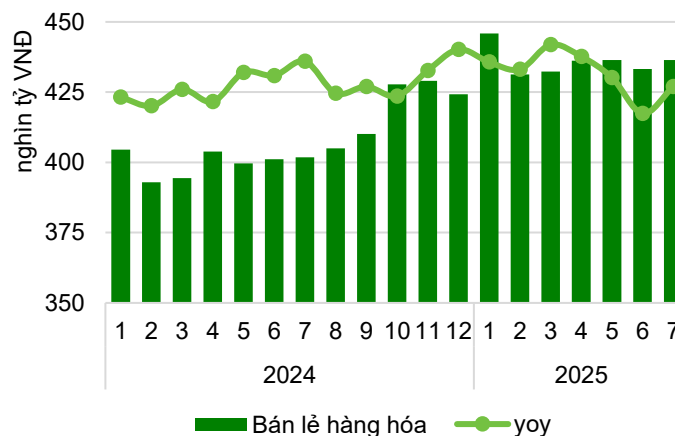
Mã cp	Dự báo 2025	Triển vọng kinh doanh
SSI (48.000 VND/cp)	Doanh thu: 10.513 tỷ đồng (+56% yoy) LNST: 4.612 tỷ đồng (+62% yoy)	- Doanh thu môi giới bứt phá nhờ (1) thị phần được được cải thiện (2) thanh khoản thị trường bùng nổ (3) hưởng lợi từ câu chuyện nâng hạng thị trường với thị phần NĐTNN khá lớn. - Dự địa mở rộng dư nợ margin còn lớn do SSI liên tục tăng vốn trong giai đoạn 2022 – 2024 và dự định phát hành riêng lẻ trong H2.2025. Số dư HTTC của SSI có thể tăng 70 - 75% so với bình quân năm 2024. NIM hoạt động HTTC dự báo giảm nhẹ do lãi suất huy động nhích nhẹ trong quý 2. - Danh mục tự doanh an toàn với chủ yếu là CCTG và trái phiếu chất lượng của nhóm ngân hàng, do đó lợi suất danh mục tự doanh kỳ vọng dao động trong khoảng 9 – 10%.
HCM (34.800 VND/cp)	Doanh thu: 4.868 tỷ đồng (+47% yoy) LNST: 1.602 tỷ đồng (+54% yoy)	- Doanh số môi giới dự báo tăng khoảng 40% svck nhờ thanh khoản được cải thiện, thị phần kỳ vọng hồi phục nhờ làn sóng nâng hạng thị trường do thị phần giao dịch NĐT Tổ chức nước ngoài của HCM nằm trong top đầu. - HCM đang trong quá trình tăng vốn, quy mô danh mục Tự doanh cùng dư nợ HTTC kỳ vọng mở rộng từ Q4.2025 và sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2026. - Phần lớn danh mục đầu tư tập trung vào trái phiếu niêm yết của ngân hàng Big4, những tài sản này vừa đem lại lợi suất ổn định, vừa có thể là tài sản đảm bảo chất lượng giúp HCM tăng mạnh nợ vay phục vụ cho nguồn vốn cho vay margin. Danh mục cổ phiếu đa phần là các mã bluechips như TCB, FPT, MWG, STB, HPG, MBB, VIB, VPB, v.v. Lợi suất danh mục đầu tư của HCM dự báo đạt khoảng 10% trong H2.2025, lợi nhuận mở rộng theo quy mô danh mục.
VCI (56.600 VND/cp)	Doanh thu: 3.253 tỷ đồng (+20% yoy) LNST: 1.128 tỷ đồng (+24% yoy)	- Doanh số môi giới dự báo tăng khoảng 54% nhờ thanh khoản bùng nổ trong hai quý cuối năm, thị phần kỳ vọng tiếp tục hồi phục do khối lượng giao dịch của NĐTNN tiếp tục bùng nổ. - Dư nợ HTTC kỳ vọng tăng trưởng với dự địa mở rộng số dư margin còn lớn, VCI là 1 trong số các công ty top đầu tăng được dư nợ margin trong quý 2. Chi phí vốn kỳ vọng đi ngang do VCI đã giảm tỷ trọng vay hợp vốn xuống ~30% trong bối cảnh đồng USD tăng giá. - Tỷ trọng cổ phiếu của VCI giữ ở mức cao, khoảng 75% và chủ yếu được xếp vào danh mục AFS. Mỗi khi công ty thực hiện chốt lãi, tự doanh sẽ ghi nhận lợi nhuận đột biến.

NGÀNH HƯỞNG LỢI TỪ CHÍNH SÁCH ƯU ĐÃI. CẦU TIÊU DÙNG TIẾP TỤC TRONG XU HƯỚNG HỒI PHỤC

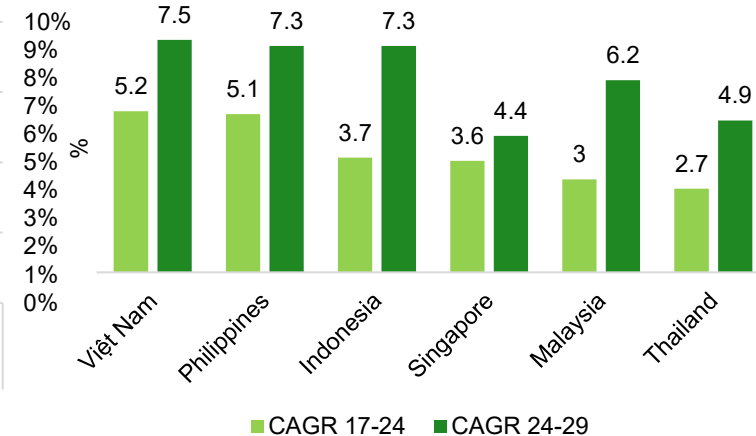
CHÍNH SÁCH ỦNG HỘ CÁC NHÀ BÁN LẺ LỚN

- Chi tiêu bắt đầu tăng trưởng trở lại, tổng mức bán lẻ tăng 9% trong 7T2025. Thu nhập khả dụng của người dân được dự báo tăng 7.5% tới 2029, củng cố mức tăng trưởng tiêu dùng.
- Chính sách mới về TMĐT (Nghị định 70/2025/NĐ-CP, Luật sửa đổi số 56/2024/QH15, Quyết định 01/2025/QĐ-TTg) cùng với chiến dịch chống hàng giả đang tạo ra môi trường cạnh tranh lành mạnh hơn cho các DN bán lẻ lớn.
- Chính sách giảm 2% thuế VAT đến hết năm 2026 là một biện pháp hỗ trợ kích cầu tiêu dùng.

Tốc độ tăng trưởng bán lẻ hàng hóa



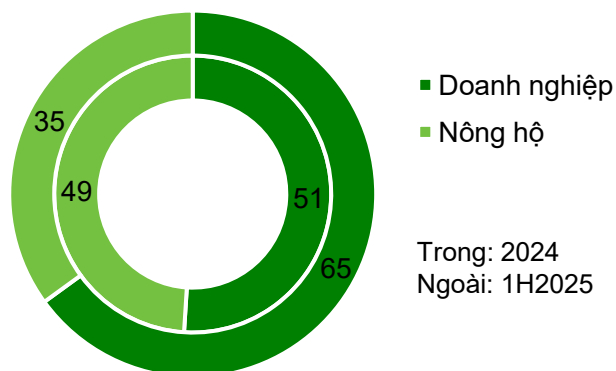
Tốc độ tăng trưởng thu nhập khả dụng



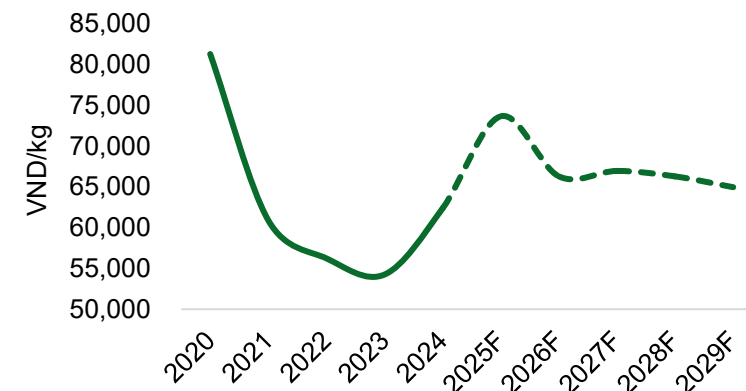
GIÁ HEO DỰ BÁO TIẾP TỤC NEO CAO

- Dự báo, cơ cấu chăn nuôi của hộ nông dân sẽ tiếp tục thu hẹp về mức 25% cho đến năm 2030, do: (1) Luật chăn nuôi đã bắt đầu có hiệu lực từ 2025 nên phần lớn nông hộ sẽ không thể đáp ứng tiêu chuẩn chuồng trại, (2) Dịch bệnh vẫn chưa được xử lý triệt để khiến chi phí tiêu hủy heo tăng cao.
- Giá heo hơi bình quân cả nước được dự báo tăng 18% yoy, nhờ (1) cung thịt heo giảm sau đợt bán chạy dịch cuối năm ngoái, (2) doanh nghiệp lớn kiểm soát thị phần, giữ được giá heo ổn định ở mức cao
- Ngoài ra, giá ngũ cốc giảm cũng hỗ trợ biên lợi nhuận ngành chăn nuôi

Thị phần chăn nuôi heo



Dự báo giá heo hơi năm 2025



Mã cổ phiếu	Dự phóng LNST 2025 (tỷ VND)	Triển vọng kinh doanh
MWG (93.160 VND/cp)	5.832 (+56,2% yoy)	- BHX tiếp tục mở rộng: mở mới 410 cửa hàng (vượt kế hoạch), và dự kiến tiếp tục +200 cửa hàng/quý, với DT tháng đạt 1.78 tỷ đồng, phù hợp kế hoạch. Dự báo LNST cả năm 2025, BHX lãi 300-350 tỷ đồng. - Chuỗi ICT hồi phục sau giai đoạn tái cơ cấu và dừng chiến tranh giá. Ngoài ra chuỗi này được hưởng lợi nhờ nhu cầu gia tăng và thay mới các thiết bị có tích hợp AI và nâng cấp phần mềm. - Dự kiến trong 2025, khoảng 800 cửa hàng hoàn tất chu kỳ khấu hao, giúp MWG tiết kiệm 900 tỷ đồng, cải thiện biên lợi nhuận và tối ưu chi phí vận hành.
MSN (93.208 VND/cp)	5.100 (+19,3% yoy)	- WCM tái cấu trúc thành công, bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh với lợi nhuận ổn định. Lũy kế 7T25, doanh thu đạt 21.400 tỷ đồng (+14,8% svck), LFL tăng 7,6%. Đã mở mới 354 cửa hàng, 75% là WinMart+ khu vực nông thôn, doanh thu nhóm này tăng gần 40% svck. Toàn bộ cửa hàng mở mới đều có lợi nhuận dương - MCH đang triển khai chuỗi cung ứng kỹ thuật số toàn diện ("Retail Supreme") nhằm số hóa kênh thương mại truyền thống (GT). Do tác động ngắn hạn từ quá trình chuyển đổi chuỗi cung ứng, doanh thu trong 2H25 dự kiến sẽ tăng trưởng chậm hơn kỳ vọng, nhưng công ty kỳ vọng sẽ niêm yết trên sàn vào Q1/26. - Giá heo dự kiến tăng trong 2025 do nguồn cung bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh và quy định mới, hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận của MML. Đồng thời, giá đồng và vonfram được dự báo tăng trong bối cảnh căng thẳng thương mại Mỹ – Trung, tạo điều kiện cải thiện biên lợi nhuận cho MHT.
DBC (42.573 VND/cp)	2.006 (+161% yoy)	- Tăng quy mô đàn heo: xây dựng thêm 6 trang trại, nâng tổng đàn nái từ 60.000 lên 80.000 con cho tới 2027. Dự báo sản lượng heo sẽ tăng 16% - 20% trong 2026-27, tăng doanh thu từ 18%-22%. - DBC sẽ chính thức thương mại hóa vacxin Dacovac-ASF2 trong năm 2025. Ngoài sử dụng cho đàn heo nội bộ và phân phối nội địa, DBC đã làm việc với các đối tác Philippines và Trung Quốc để tiến hành tiêm thử nghiệm.

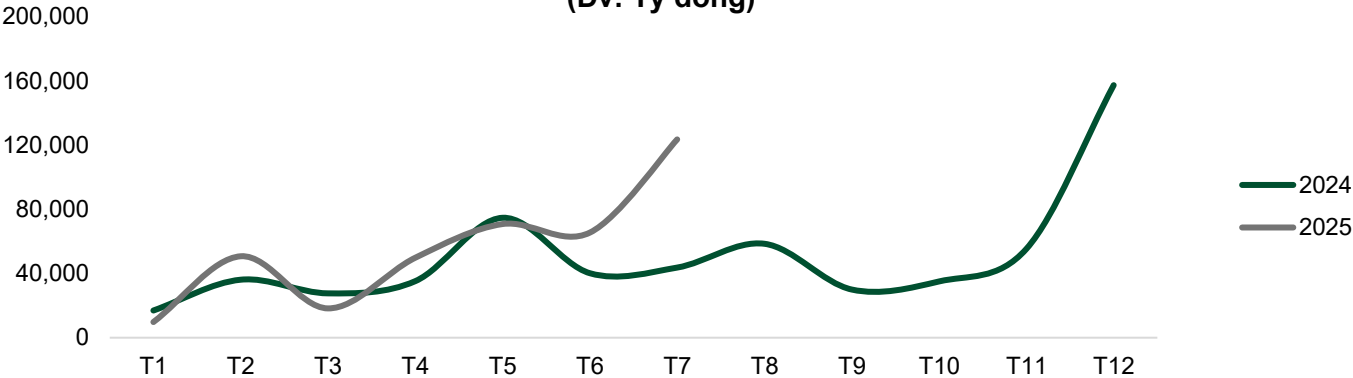
ĐẦU TƯ CÔNG TĂNG TỐC VÀO CUỐI NĂM. CHÍNH SÁCH MỚI BAN HÀNH GIÚP THÁO GỖ NHIỀU KHÓ KHĂN CỦA NGÀNH

TĂNG TỐC VÀO CUỐI NĂM

- Ước tính lũy kế 7T/2025, giá trị giải ngân vốn đầu tư công đạt khoảng 388.301 tỷ đồng, hoàn thành 39,45% kế hoạch – **mức giải ngân tương đối cao so với các năm trước**.
- 2025 là năm cuối chu kỳ đầu tư công, thời điểm phù hợp cho việc giải ngân mạnh mẽ.
- Đầu tư công được coi là một trong những công cụ hỗ trợ cho mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao trong năm nay.
- Chính phủ tăng cường giám sát tiến độ giải ngân, và nâng cao trách nhiệm giải trình của các cơ quan liên quan.

Tình hình giải ngân vốn đầu tư công 2024-2025

(Đv: Tỷ đồng)*



CHÍNH SÁCH MỚI THÁO GỖ KHÓ KHĂN

- Luật PPP sửa đổi (Luật 57/2024/QH15) và Nghị định 71/2025/NĐ-CP đánh dấu bước hoàn thiện quan trọng trong hành lang pháp lý cho các dự án BOT và BT.
- NSNN được phép hỗ trợ tài chính cho dự án BOT ngay cả khi đã đưa vào khai thác, nhằm xử lý tình trạng hụt thu, vỡ phương án tài chính và tạo rủi ro nợ xấu của các dự án thiếu hiệu quả cao.
- Cho phép **khôi phục hình thức dự án BT**, ban hành các quy định rõ ràng giúp giải phóng một nguồn lực lớn của các doanh nghiệp đang bị tắc nghẽn tại các công trình BT & dự án BĐS liên quan do không được giao đất

Dự án đc NSNN hỗ trợ	CĐT	TMĐT	Kỳ vọng giá trị thanh toán NSNN
Bổ sung vốn			
BOT cầu Thái Hà	BOT	1.709	1.024
BOT hầm đường bộ qua Đèo Cả	HHV	18.904	2.280
Cao tốc Bắc Giang – TP. Lạng Sơn	HHV	12.188	4.580
Chấm dứt hợp đồng			
BOT nâng cấp và cải tạo QL91 TP. Cần Thơ	CTCP Đầu tư QL91 (thuộc CTI)	1.588	1.585
BOT đường Thái Nguyên - Chợ Mới	VDTC (công ty liên kết của C4G)	2.713	2.208

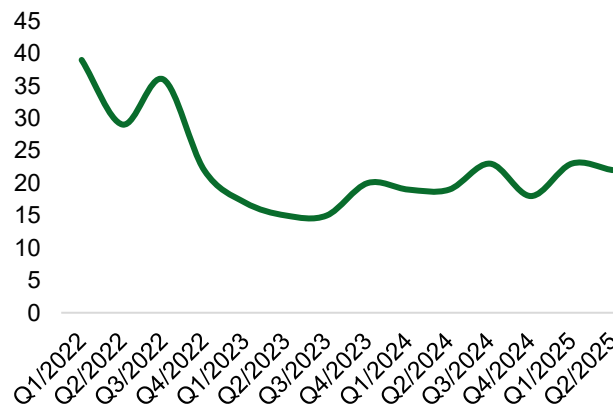
Doanh nghiệp	Giá hợp lí (VND)	Dự phóng 2025 (tỷ đồng)		Đánh giá
		Doanh thu	LNST	
DTD*	26.130	677 (+38,9% yoy)	314 (+78,2% yoy)	- Trong tháng 06.2025, khu nhà ở Chợ Lương (dự án đối ứng công trình BT) đã được hoàn tất giao đất đợt 2, kỳ vọng dự án sẽ được đưa vào kinh doanh từ năm 2026. Ngoài ra, dự án Khu nhà ở Thành Đạt hiện cũng đã hoàn tất các thủ tục pháp lý và dự kiến đi vào khai thác từ giai đoạn 2026 - 2027. - Với việc KCN Đồng Văn III dự kiến đạt tỷ lệ lấp đầy 99% trong năm 2025, DTD sẽ chuyển sang tập trung triển khai, khai thác khu thương mại – dịch vụ Đồng Văn III. Dự án hiện đang được đẩy nhanh tiến độ và dự kiến sẽ hoàn thành trong Quý IV/2025. - Các gói thầu tồn đọng của Thành Đạt tại Bệnh viện Việt Đức và Bạch Mai cơ sở 2 có tín hiệu được tháo gỡ, kỳ vọng có thể được nghiệm thu vào T10/2025 và DTD có thể sẽ nhận về các khoản thanh toán còn lại của gói thầu.
NHA	29.241	264 (+65,1% yoy)	87 (+38,0% yoy)	- Khu nhà ở Chợ Lương (một trong 2 quỹ đất đối ứng BT) đã nhận quyết định giao đất và kỳ vọng có thể bắt đầu kinh doanh từ đầu năm 2026. - Khu vực Duy Tiên đang được hưởng lợi tốt từ các dự án hạ tầng giao thông, KCN và việc đổ bộ của nhiều chủ đầu tư tên tuổi. - Biên lợi nhuận dự án KDC Mộc Bắc vẫn còn nhiều dư địa cải thiện xét đến mặt bằng giá đất tại dự án & khu vực.

NGUỒN CUNG CẢI THIẾN. NHU CẦU NHÀ Ở DUY TRÌ CAO.

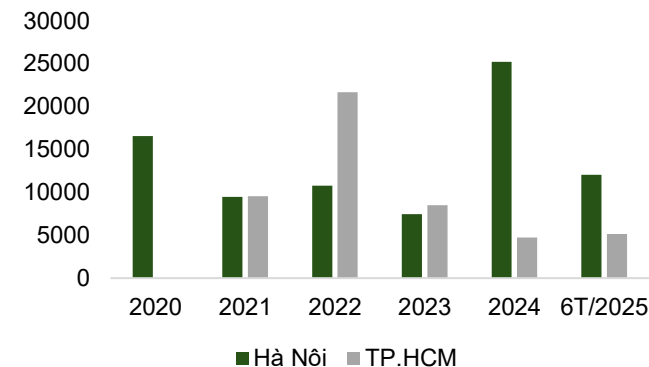
NGUỒN CUNG ĐƯỢC CẢI THIẾN

- Những **giải pháp quyết liệt về pháp lý để hỗ trợ thị trường**: NQ 171 gỡ vướng về QSDĐ cho các dự án NOTM, ND 76/2025/ND-CP quy định phương pháp tính tiền sử dụng đất, tháo gỡ rào cản cho 64 dự án chậm tiến độ.
- Các chủ đầu tư tiếp cận tốt với các nguồn tài chính từ ngân hàng khi điều kiện pháp lý của dự án được hoàn thiện, giúp cải thiện trạng thái thanh khoản đảm bảo tiến độ triển khai các dự án mới.
- Một số chủ đầu tư lớn (đặc biệt Vingroup) dự kiến ra mắt các đại dự án vào nửa cuối năm 2025 và có thể tạo ra làn sóng mới cho thị trường khu vực

Số lượng dự án NOTM cấp phép mới



Nguồn cung mới tại Hà Nội và TP.HCM



THỊ TRƯỜNG BĐS KHU VỰC PHÍA NAM DỰ BÁO LÀ ĐIỂM SÁNG TRONG THỜI GIAN TỚI

Đối với tỷ lệ hấp thụ, VCBS đánh giá **sẽ tiếp tục được duy trì ở mức cao** nhờ môi trường lãi suất thấp và các chính sách hỗ trợ (gói tín dụng ưu đãi dành cho người mua nhà dưới 35 tuổi). Bên cạnh đó, nhu cầu an cư bức thiết sẽ tiếp tục là nền tảng cho động lực tăng trưởng trong dài hạn.

VCBS cho rằng mức thuế đối ứng sẽ không kích hoạt làn sóng dịch chuyển sản xuất từ Việt Nam, do đó giảm bớt rủi ro đối với thị trường BĐS tại các tỉnh thành công nghiệp mới nổi và chưa có hoạt động sản xuất, tiêu thụ nội địa đủ mạnh như Bắc Ninh, Bắc Giang, Long An.

Chúng tôi đánh giá cao **các chủ đầu tư có dự án sẵn sàng mở bán trong nửa cuối năm 2025**, khi điều kiện thị trường thuận lợi hơn để thu hút dòng tiền.

Đặc biệt, **các dự án tại khu vực phía Nam được kỳ vọng sẽ hưởng lợi rõ nét**, khi dòng tiền đầu tư đang dịch chuyển về khu vực này nhờ (1) Mặt bằng giá bán hấp dẫn hơn và (2) Mức độ quan tâm gia tăng đáng kể tại các địa phương như Bình Dương hậu sáp nhập tỉnh.

Doanh nghiệp	Giá hợp lí (VND)	Dự phóng 2025 (tỷ đồng)		Triển vọng kinh doanh
		Doanh thu	LNST	
HDG	37.315	2.845 (+4,7% yoy)	903 (+101,9% yoy)	- Dự án Charm Villa mở bán phân khu mới trong năm 2025 với mức giá bán tốt, dự kiến ghi nhận 700 tỷ đồng doanh thu trong H2.2025. - Pháp lý tại các dự án gối đầu như Phan Đình Giót, Hado Green Lane và Hado Minh Long có tín hiệu được tháo gỡ nhờ thực hiện thí điểm làm NOTM bằng đất khác. - Sản lượng thủy điện kì vọng tăng trưởng mạnh trong nửa cuối năm khi bắt đầu vào mùa mưa. - Không còn áp lực trích lập dự phòng cho dự án ĐMT Hồng Phong 4 từ Q3.2025.
AGG*	25.317	871 (-56,2% yoy)	162 (-37,9% yoy)	- Dự án The Gió ghi nhận tiến độ bán hàng tương đối tích cực giai đoạn 1. Chúng tôi kỳ vọng tiến độ bán hàng đợt 2 sẽ tiếp tục ghi nhận những kết quả khả quan với mức giá bán cao hơn khoảng 10-15% so với đợt 1. - Kỳ vọng dự án Westgate 2 (Bình Chánh) và The Village đã được đưa vào danh mục lấy ý kiến từ sở Xây dựng để triển khai phát triển NOTM. Kỳ vọng hai dự án sẽ sớm được tháo gỡ pháp lý, tạo dòng tiền gối đầu cho AGG sau khi bàn giao The Gió.

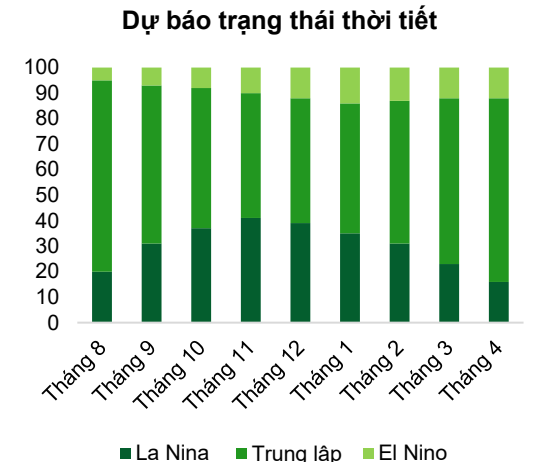
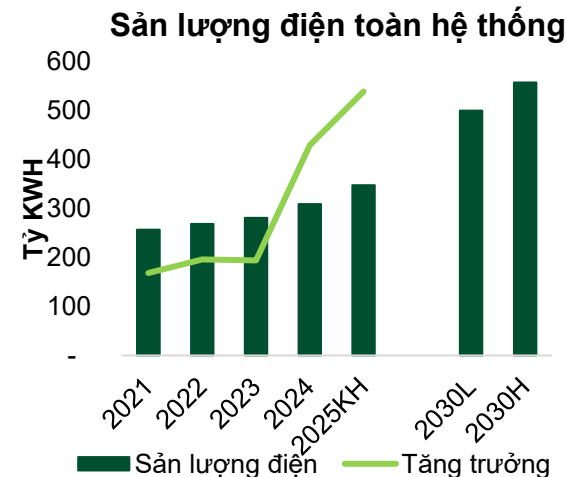
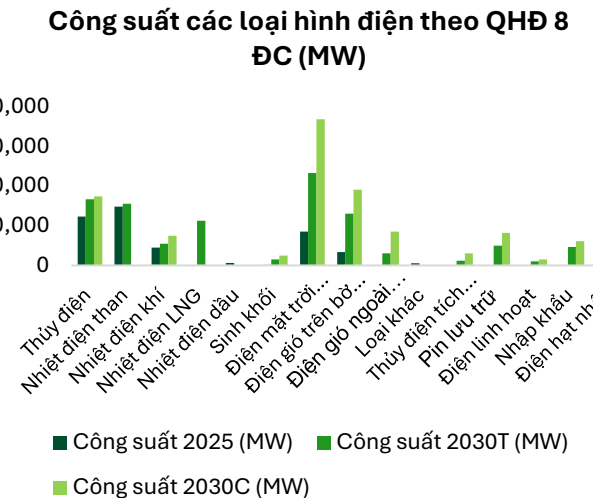
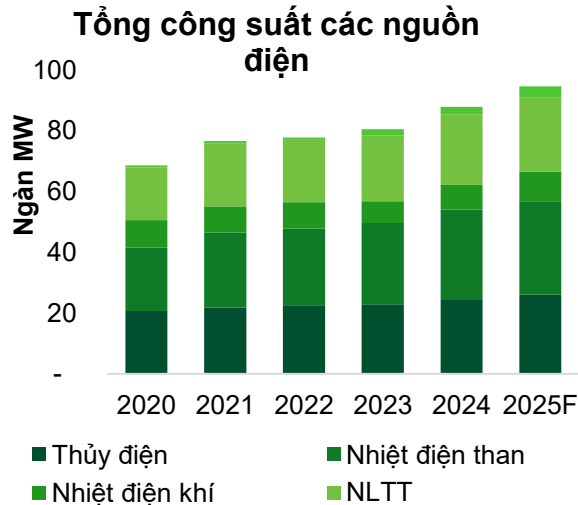
ĐIỆN TÁI TẠO TIẾP TỤC TRIỂN KHAI. XÂY LẮP ĐIỆN CÒN NHIỀU DƯ ĐỊA TĂNG TRƯỞNG

NLTT TIẾP TỤC TRIỂN KHAI. ĐIỆN THAN TÍCH CỰC

- Sản lượng điện kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng khoảng 6% YoY trong nửa cuối năm gián tiếp gia tăng sản lượng của các doanh nghiệp sản xuất điện.
- Quy hoạch điện VIII điều chỉnh nâng cao công suất nguồn điện, đặc biệt là các dự án năng lượng tái tạo. Với QHĐ 8 ĐC, các doanh nghiệp có thể triển khai các nhà máy điện mới, gia tăng công suất. Đến 2030, các nguồn điện được đẩy mạnh gồm có
 - **NLTT:** Công suất NLTT được đẩy mạnh với ĐMT (30-56GW), điện gió trên bờ, gần bờ (19-31GW), điện gió ngoài khơi (6-31 GW).
 - **Nhiệt điện khí tự nhiên & LNG:** Công suất điện khí tự nhiên tăng 7GW, điện LNG tăng 26GW.
 - **Điện hạt nhân:** Công suất tăng thêm từ 4-6GW
 - **Pin lưu trữ:** Công suất tăng từ 10-16GW, các dự án ĐMT tập trung phải lắp pin lưu trữ với công suất tối thiểu bằng 10% công suất
- Dự báo 3 tháng tới thời tiết tiến vào trạng thái trung lập với khả năng La Nina quay trở lại là 40%, với lượng mưa vừa phải vào cuối năm. Cùng với giá than quốc tế hạ nhiệt, chúng tôi kỳ vọng nhóm nhiệt điện than sẽ có KQKD tích cực.

XÂY LẮP CÒN NHIỀU DƯ ĐỊA.

- Đi cùng với công suất gia tăng, khối lượng công việc nguồn điện và lưới điện vô cùng lớn, thúc đẩy tăng trưởng nhóm xây lắp và truyền tải. Trong giai đoạn 2025-2030, tổng vốn đầu tư cho nguồn điện là 118,2 (cao hơn 98,6 tỷ USD của QHĐ 8 giai đoạn 2021-2030), cho lưới điện truyền tải 220-500 kV là 18,1 tỷ USD (QHĐ 8 là 14,6 tỷ USD).



Mã cp	Luận điểm đầu tư	Dự báo	Giá mục tiêu*
REE	- Doanh thu bất động sản và cho thuê VP tăng trưởng nhờ Etown 6 và The Light Square. Trong năm 2025, VCBS kỳ vọng REE bàn giao toàn bộ phần còn lại dự The Light Square và lấp đầy khoảng 70% Etown 6. - Mảng M&E phục hồi từ nền thấp với lượng backlog tăng trưởng mạnh mẽ. Doanh thu của mảng M&E được hỗ trợ bởi lượng backlog tồn đọng đạt 5.556 tỷ đồng, khối lượng công việc chủ yếu đến từ sân bay Long Thành. - Mảng năng lượng kỳ vọng tăng trưởng nhẹ với nhà máy thủy điện Thác Bà 2.	DT: 10.216 tỷ đồng (+22% YoY) LNST: 2.995 tỷ đồng (+25% YoY)	79.200
GEG	- Mảng điện gió tăng trưởng đột biến do GEG đã ký phụ lục PPA cho dự án TPĐ 1 với giá điện 1.813 VND/kWh đồng thời ghi nhận khoản hồi tố doanh thu khoảng 443 tỷ đồng. - Bán 25% CTCP Thủy điện Trường Phú (TPH): GEG ghi lãi trước thuế ghi nhận khoảng 110 tỷ đồng.	DT: 3.354 tỷ đồng (+44% YoY) LNST: 846 tỷ đồng (+820% YoY)	18.900
PC1	- Mảng BĐS dân dụng thúc đẩy tăng trưởng với dự án Tháp Vàng – Gia Lâm, PC1 kỳ vọng hoàn thiện, bàn giao và ghi nhận khoảng 2.000 tỷ đồng doanh thu ngay trong năm 2025. - Mảng xây lắp kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng trong năm 2025 với backlog đạt trên 6.892 tỷ đồng (+63% YoY) và biên LNG dao động từ 9-10%. - Mảng năng lượng kỳ vọng hoạt động ổn định và tiếp tục mở rộng công suất. PC1 đang triển khai xây dựng NMTĐ Bảo Lạc A và NMTĐ Thượng Hà, tổng công suất 43 MW.	DT: 11,495 tỷ đồng (+14% YoY) LNST: 815 tỷ đồng (+16% YoY)	35.100
TV2	- EPC dự án Ô Môn 4: Vào ngày 5/6/2025, liên danh TV2 và Doosan Enerbility đã trúng thầu gói thầu EPC dự án Ô Môn 4 có giá trị là 560 triệu USD và 7.661 tỷ đồng. - Dự án Điện hạt nhân Ninh Thuận 1: Liên doanh TV1, TV2 và IE đã trúng thầu gói thầu thực hiện báo cáo nghiên cứu tiền khả thi dự án Điện hạt nhân Ninh Thuận 1 với giá trúng thầu khoảng 8 tỷ đồng.	DT: 1.345 tỷ đồng (+1% YoY) LNST: 69 tỷ đồng (+6% YoY)	45.100

Giá mục tiêu*: Chúng tôi vẫn **duy trì giá mục tiêu REE, GEG, TV2** như trong báo cáo “**Triển vọng 2H.2025 công bố ngày 03/07/2025**”.

Đối với **PC1**, chúng tôi nâng giá mục tiêu thêm 18% lên **35.100 đồng/cp** so với giá mục tiêu cũ trong “Báo cáo triển vọng 2H.2025 NGÀY 03/07/2025”

Giá dầu được dự báo duy trì trên mức 65 USD/thùng trong năm 2025

Nhiều tổ chức tài chính lớn như **EIA**, **HSBC**, **Wood Mackenzie**, và **J.P. Morgan** đều đưa ra dự báo **giá dầu Brent năm 2025** duy trì trên mức **65 USD/thùng** với các lý do (1) nguồn cung tăng mạnh từ OPEC+ và Mỹ; (2) Nhu cầu toàn cầu tăng chậm (đặc biệt là Trung Quốc) và (3) Một số yếu tố địa chính trị có thể hỗ trợ nhẹ, nhưng không ảnh hưởng quá lớn đến giá dầu.

Thị trường khoan vẫn khả quan với nhu cầu và đơn giá thuê giàn tăng khi nguồn cung giàn vẫn hạn chế

Nhu cầu giàn khoan tại Đông Nam Á tiếp tục tăng trưởng ổn định. S&P Global Platts dự báo nhu cầu giàn khoan tự nâng tại khu vực Đông Nam Á sẽ đạt trung bình 37,8 giàn trong năm 2025, tăng lần lượt 3,3 giàn và 2,5 giàn so với các năm 2023 và 2024. **Về dài hạn nhu cầu giàn vẫn cao trong khi nguồn cung giàn khoan hạn chế** với chỉ 13 giàn khoan tự nâng mới (3% tổng số giàn khoan trên thị trường toàn cầu) trong giai đoạn 2025-2027, và chỉ có 1 giàn khoan được đặt tại khu vực Đông Nam Á trong giai đoạn 2025 - 2026.

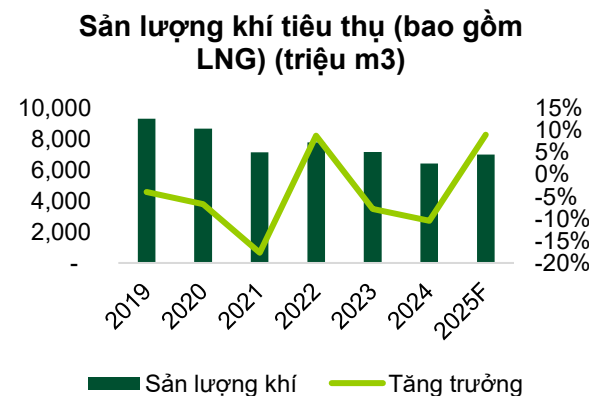
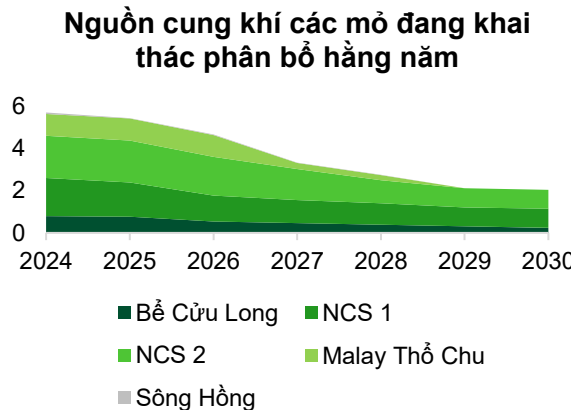
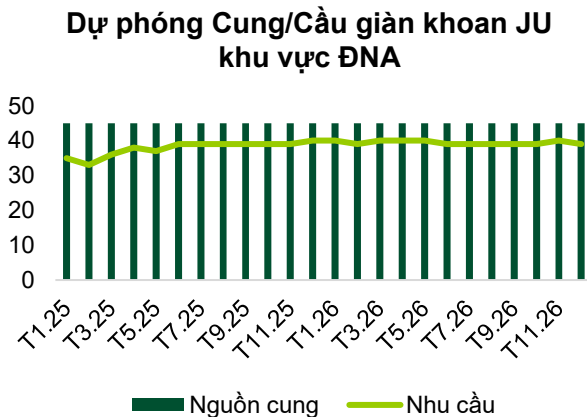
Nguồn cung khí nội địa suy giảm nhanh chóng. Phát triển mỏ mới và nhập khẩu LNG là phương án cấp thiết để bảo đảm an ninh năng lượng

Nguồn khí khai thác suy giảm với tốc độ CAGR là 5%/năm từ năm 2013 đến nay, nhu cầu ngày càng tăng: Nhu cầu khí trong nước dự kiến tăng mạnh, từ 13 tỷ m³ (2020) lên hơn 22 tỷ m³ (2025) và trên 34 tỷ m³ (2030), chủ yếu trong các lĩnh vực điện, hóa chất, công nghiệp và giao thông. Tuy nhiên, sản lượng khai thác khí nội địa đang giảm do các mỏ chủ lực bước vào giai đoạn suy giảm sau thời gian dài khai thác. Việc phát triển các dự án khí nội địa là cần thiết, mang lại hiệu quả và lợi ích tổng thể lớn cho nhà nước. Nhu cầu khí cho phát điện dự báo tiếp tục tăng trưởng. Theo kịch bản cơ sở phương án 2 của Bộ Công Thương và NSMO, nhu cầu điện 2025 dự kiến tăng 11,3% YoY. Do đó nhập khẩu LNG cũng được đẩy mạnh để đáp ứng nhu cầu gia tăng.

Bộ Công Thương đề xuất mở rộng quyền quyết định cho PVN trong hoạt động dầu khí, có thể thúc đẩy nhanh tiến độ khai thác và thăm dò

Việc ủy quyền cho PVN được kỳ vọng rút ngắn quy trình thẩm định và phê duyệt khoảng 30–50 ngày, giúp đẩy nhanh tiến độ chuyển đổi từ giai đoạn phát hiện sang phát triển và khai thác thương mại. Chính sách này, nếu được thực thi, có thể thúc đẩy giải ngân vốn cho hoạt động thăm dò – khai thác (E&P) và hỗ trợ tăng trưởng sản lượng dầu khí của Việt Nam.

Dự phóng giá dầu Brent (USD/thùng)	Ngày công bố ước tính	2025
J.P Morgan Research	5/2025	66
Goldman Sachs	7/2025	69
HSBC	4/2025	68,5
Wood Mackenzie	5/2025	69
EIA	8/2025	67



Mã cp	Luận điểm đầu tư	Dự báo	Giá mục tiêu*
PVS	- Hoạt động phân khúc thượng nguồn với các dự án trong nước đạt bước tiến đáng kể khi giá dầu dự báo vẫn khả quan. Tình hình thượng nguồn ngành dầu khí Việt Nam đang cho thấy nhiều tín hiệu tích cực. Nhiều dự án khai thác dầu khí lớn trong nước có những bước tiến mới sẽ góp phần thúc đẩy tăng trưởng hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp thượng nguồn. - Kỳ vọng BLNG mảng M&C cải thiện, đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận chung của doanh nghiệp. Các mảng hoạt động chính Cơ khí & Xây dựng (M&C), Dịch vụ quản lý FPSO/FSO và Căn cứ dịch vụ cảng ít chịu tác động tương quan của diễn biến giá dầu. PVS bước vào nửa cuối năm 2025 với vị thế thuận lợi khi một loạt dự án dầu khí quy mô lớn trong và ngoài nước chính thức được triển khai, tạo tiền đề cho sự bứt phá cả về doanh thu và lợi nhuận.	DT: 28.481 tỷ đồng (+19% YoY) LNST: 1.570 tỷ đồng (+11% YoY)	43.278
PVD	- Triển vọng tích cực đến từ giá thuê giàn tăng và hiệu suất hoạt động giàn cao. Các giàn khoan của PVD luôn vận hành với hiệu suất cao, trên 98%. Hiện tại các giàn khoan tự nâng và 1 giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm của PVD đều làm việc ở nước ngoài và có hợp đồng đến hết năm 2025. Biên lợi nhuận cải thiện từ giữa năm 2026, khi giàn khoan PVD I hết khấu hao. - Đầu tư thêm giàn khoan giúp thúc đẩy khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp. Giàn PVD VIII dự kiến sẽ vận hành từ tháng 9.2025 tại thị trường nội địa. - Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan kỳ vọng hồi phục kể từ năm 2025 khi các dự án nội địa tái khởi động.	DT: 9.476 tỷ đồng (+2% YoY) LNST: 764 tỷ đồng (+10% YoY)	26.400
BSR	- Sản lượng tăng trưởng 15% YoY sau khi NMLD Dung Quất đã hoàn thành bảo dưỡng định kỳ và nhu cầu tiêu thụ xăng dự báo tăng trưởng. - Crack spread tại châu Á được kỳ vọng tiếp tục phục hồi trong quý 3/2025 nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng và nguồn cung dầu mỏ ổn định. - Tăng vốn điều lệ đầu tư NCMR NMLD Dung Quất. - BSR đề xuất PVN xem xét phương án thoái vốn nhằm đáp ứng yêu cầu của Luật và giảm thiểu rủi ro bị hủy niêm yết. - Khởi động lại các nhà máy sản xuất Ethanol. BSR có tiềm năng được hưởng lợi từ xu hướng chuyển đổi sang xăng sinh học bắt buộc.	DT: 114.281 tỷ đồng (-7% YoY) LNST: 2.375 tỷ đồng (+306% YoY)	35.800

Mã cp	Luận điểm đầu tư	Dự báo	Giá mục tiêu*
DCM	- Giá khí dầu vào năm 2025 được dự báo giảm dựa trên triển vọng giá dầu được các tổ chức Thế giới dự báo giảm. - Dự báo giá phân Urê toàn cầu sẽ tăng khoảng 10% - 15% trong năm 2025. Giá phân Urê trong nước được kỳ vọng sẽ tăng theo xu hướng tăng trưởng của giá Urê thế giới. - Triển vọng phân bón nội địa nửa cuối năm được dự báo tiếp tục tích cực. Nhu cầu có khả năng phục hồi nhẹ tại một số vùng như Đồng bằng Sông Cửu Long (ĐBSCL) và Tây Nguyên nhờ diễn biến thời tiết thuận lợi và giá nông sản chủ lực (gạo, cà phê) giữ ở mức tích cực.	DT: 16.146 tỷ đồng (+20% YoY) LNST: 2.380 tỷ đồng (+77% YoY)	47.982

Giá mục tiêu*: Chúng tôi vẫn duy trì giá mục tiêu đối với các cổ phiếu **PVS** như trong “**Báo cáo cập nhật PVS ngày 08/08/2025**”; **PVD** trong “**Báo cáo cập nhật PVD ngày 31/07/2025**”; **DCM** trong “**Báo cáo cập nhật DCM ngày 21/08/2025**”.

Đối với **BSR**, chúng tôi nâng giá mục tiêu cổ phiếu **BSR** lên **35.800 đồng/cp** so với giá mục tiêu cũ trong “**Báo cáo cập nhật BSR ngày 31.07.2025**”.

Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó giám đốc Nghiên cứu – Phân tích doanh nghiệp

lhathi@vcbs.com.vn

Thái Phương Thảo

Chuyên viên Phân tích Thị trường

tpthao@vcbs.com.vn