

KINH TẾ VĨ MÔ & THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

NĂM 2025

TIMING IS EVERYTHING

MỤC LỤC

Các yếu tố thúc đẩy thị trường năm 2025.....	03
Kinh tế vĩ mô.....	04
Tổng quan TTCK năm 2024.....	12
Triển vọng TTCK năm 2025.....	32
Lịch sự kiện năm 2025.....	38
Triển vọng ngành năm 2025.....	40
Danh mục cổ phiếu khuyến nghị năm 2025.....	77
Tuyên bố miễn trừ.....	89

CÁC YẾU TỐ THÚC ĐẨY THỊ TRƯỜNG CHÍNH TRONG NĂM 2025



Lo ngại lớn nhất là biến số Trump 2.0. Các thị trường trên thế giới ngoài Mỹ đều lo ngại về sự bất ổn trong chính sách mà ông Donald Trump có thể gây ra tương tự như giai đoạn Trump 1.0, khi lần đầu ông nhậm chức Tổng thống Hoa Kỳ. Nỗi bất an sinh ra sự sợ hãi và lo lắng nên mặc dù định giá chung thị trường đã được cho là định giá rẻ hơn, nhưng thị trường vẫn rất trầm lắng trong giai đoạn chờ đợi biến động.

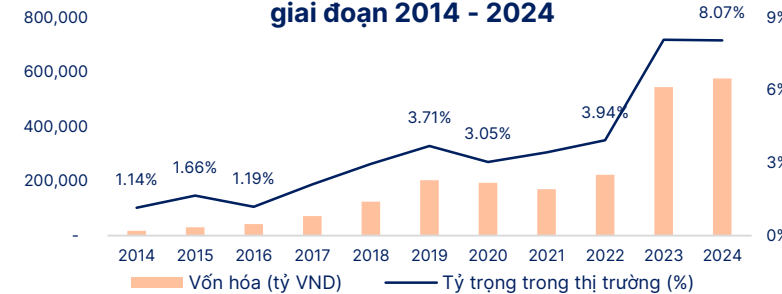
Kỳ vọng Việt Nam nâng hạng lên thị trường Secondary Emerging của FTSE vào tháng 9/2025. Nếu thành công nâng hạng, Việt Nam có thể thu hút dòng vốn đầu tư tương đối từ nước ngoài mà chủ yếu từ các quỹ thị trường mới nổi tại Mỹ. Tỷ trọng kỳ vọng khoảng 0,3% trong rổ chỉ số chung, cũng là con số tích cực trong làn sóng bán ròng liên tục với giá trị lớn nhất từ trước tới nay của khối nhà đầu tư nước ngoài trong năm 2024 vừa qua.

Sự lên ngôi mạnh mẽ của nhóm cổ phiếu công nghệ trên toàn cầu cũng như ở Việt Nam. Từ Mỹ, niềm cảm hứng đầu tư vào cổ phiếu công nghệ đã lan ra toàn cầu ở hầu hết các thị trường khi nhóm cổ phiếu này tỷ trọng trong chỉ số các nước ngày càng tăng và rất thu hút dòng vốn đầu tư trên thị trường chứng khoán. Việt Nam cũng nằm trong xu hướng này khi các cổ phiếu được coi là “công nghệ” liên tục có hiệu suất đầu tư vượt trội mặc dù định giá ngày càng tăng mạnh từ mức 1,1% lên 8,1%. Vốn hóa từ 17,5 nghìn tỷ VNĐ lên 577 nghìn tỷ VNĐ (~ gần 33 lần).

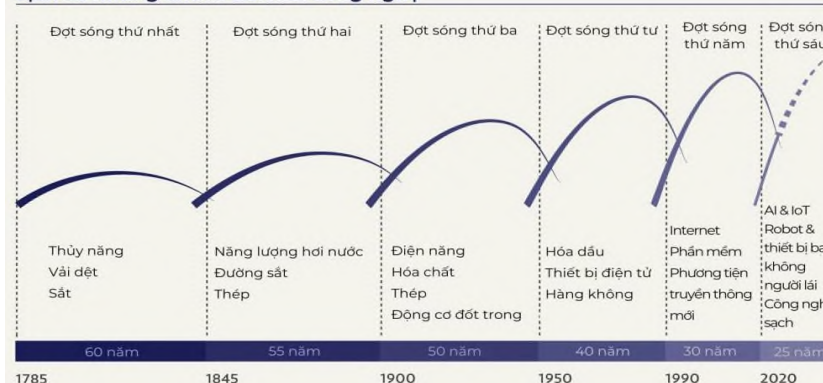
Kỳ vọng Việt Nam có thập kỷ năng trường đột phá như các con hổ Châu Á từng làm được. Với định hướng dịch chuyển mạnh mẽ từ các ngành nghề truyền thống là ngân hàng, bất động sản và các lĩnh vực liên quan bất động sản sang lĩnh vực có hàm lượng khoa học, công nghệ cao để dịch chuyển cơ cấu kinh tế tương tự như các con hổ Châu Á, Trung Quốc, Nhật Bản đã từng làm được. Việt Nam cần tận dụng làn sóng thứ 6 về đổi mới công nghệ để phát triển thần tốc.



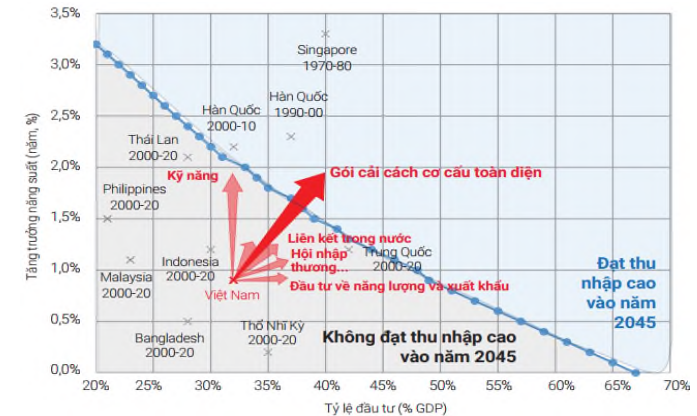
Vốn hóa nhóm Công nghệ giai đoạn 2014 - 2024



Lịch sử những chu kỳ đổi mới công nghệ



Nguồn: Edelson Institute, Julius Baer



KINH TẾ VĨ MÔ

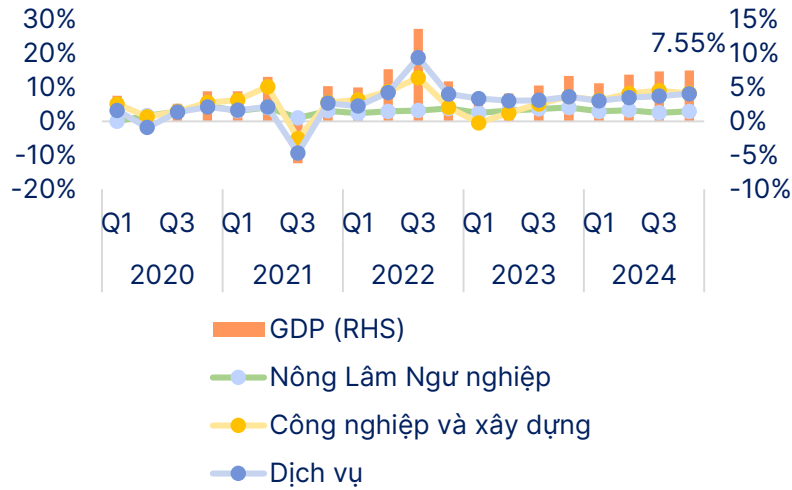
Kinh tế Việt Nam năm 2024 vừa qua: Hồi phục dần nhưng chưa vững chắc!

- ✦ **Kinh tế Việt Nam Quý IV tăng trưởng khá ấn tượng 7,55%**, tổng kết lại cả năm 2024 tăng 7,09% so với 2023. Trong đó, tuy bị ảnh hưởng bởi bão Yagi nhưng khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản đạt +3,27%, khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8,24% và dịch vụ tăng 7,38%. GDP bình quân đầu người năm 2024 ước đạt 114 triệu đồng/người, tương đương 4.700 USD, tăng 377 USD so với năm 2023. Năng suất lao động của toàn nền kinh tế năm 2024 theo giá hiện hành ước đạt 221,9 triệu đồng/lao động, tương đương 9.182 USD/lao động, tăng 726 USD so với năm 2023. Nhưng số liệu khởi sắc nhất là việc 2024 số doanh nghiệp gia nhập thị trường gấp 1,18 lần số doanh nghiệp rút khỏi thị trường, quan trọng hơn là 76.200 doanh nghiệp quay trở lại hoạt động, tăng 30,4% so với cùng kỳ năm 2023. Điều này cũng có sự tương quan với chỉ số PMI khi PMI tổng thể 2024 của Việt Nam khởi sắc hơn 2023, tuy có những giai đoạn hứng chịu thiên tai nhưng phần lớn chỉ số đều vận động tốt trên ngưỡng 50, tháng 12 có chút hụt hơi với 49,8 điểm, cho thấy các điều kiện kinh doanh tổng thể đã suy giảm nhẹ vào thời điểm cuối năm, ảnh hưởng bởi sự suy giảm của toàn cầu (PMI Hoa Kỳ 49,4) từ đó cấu thành nên 3 đặc điểm nổi bật: Sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới tăng yếu hơn + niềm tin kinh doanh giảm + việc làm tiếp tục giảm.
- ✦ **Lạm phát (CPI) bình quân quý 4-2024 tăng 2,87% so với cùng kỳ năm trước, bình quân CPI 2024 tăng 3,63% so với 2023**, vẫn đạt mục tiêu <4% mà Quốc hội đề ra. Tỷ giá năm 2024 nếu tính theo giá Spot mất giá +5% nhưng những tác động tỷ giá ảnh hưởng lạm phát thường mang độ trễ cao, đi cùng với tổng cầu thấp của thời điểm hiện tại đại diện bằng việc chưa phục hồi tổng mức bán lẻ hàng tháng (tốc độ tăng trưởng vẫn yếu hơn so với cùng kỳ 2023), chúng tôi đánh giá tác động của việc giảm thuế GTGT 2% là không đáng kể.
- ✦ **Năm 2024 là một năm buồn khi “phòng tuyến” tỷ giá spot USD/VND tăng ~5,01%**, số ngoại tệ phải bán trong dự trữ ngoại hối theo ước tính của chúng tôi là khoảng ~9.350 triệu USD gây áp lực lên cung tiền ngoại sinh của các ngân hàng qua đó làm cho cân đối hệ thống trở nên mỏng hơn. Đáng chú ý nếu xét tổng thể thì 2022 và 2023 là những năm FED nâng lãi suất, thậm chí 2024 thuận lợi hơn với 3 lần cắt lãi tổng 1%, từ đó hạn chế bớt áp lực chênh lệch lãi suất USD/VND nhưng chúng ta vẫn phải bán USD và tiền bị mất giá. Nhìn nhận khách quan thì sau cuộc bầu cử Mỹ, chỉ số DXY mạnh hơn gây sức ép lên hành vi của dòng tiền đặc biệt là các dòng thu nhập sơ cấp (primary income) trên cán cân thanh toán từ đó ảnh hưởng tâm lý giao dịch tỷ giá.

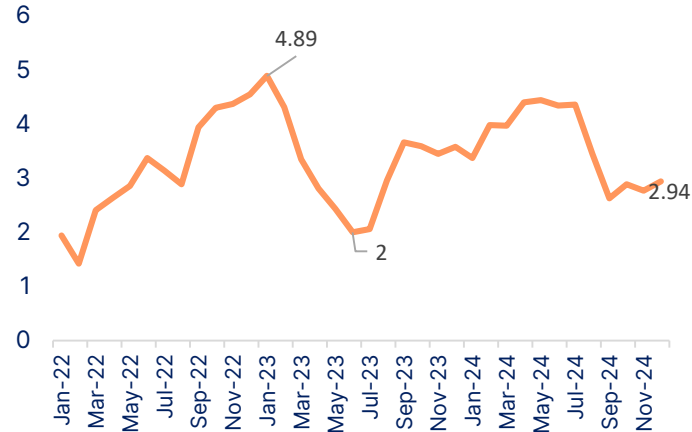
Kinh tế Việt Nam năm 2024 vừa qua: Hồi phục dần nhưng chưa vững chắc!

- ✦ **Giải ngân vốn đầu tư công năm 2024 vẫn còn khá chậm**, dựa trên con số ước tại thời điểm này mới thực hiện được 77,9% kế hoạch mà Thủ Tướng giao phó, chưa tương xứng với tiềm năng, một phần do ảnh hưởng đến từ việc kém ổn định tỷ giá - không tạo điều kiện cần để tiền từ TGA Account của KBNN giải ngân ra hệ thống.
- ✦ **Bức tranh kinh tế có phần tươi sáng hơn ở góc độ vốn giải ngân vốn FDI** khi vốn thực hiện khoảng 25,35 tỷ USD, tăng trưởng +9,36% cùng kỳ năm ngoái, không thể không kể đến Việt Nam là nơi các đại bàng lớn làm tổ, đặc biệt là lĩnh vực bán dẫn và công nghệ tái tạo tiêu biểu như: Nvidia, Intel, Synopsys, Qualcomm, Infineon, Amkor...
- ✦ **Xuất khẩu hàng hóa tiếp tục lập những mốc kỷ lục mới**, đặc biệt là tốc độ tăng trưởng kim ngạch đến từ các doanh nghiệp nội địa tăng 19,8%, so với FDI 12,3%, nòng cốt vẫn đến từ các mặt hàng chủ lực như nông lâm thủy sản (với trái cây lập mốc 7,14 tỷ USD, gạo 9 triệu tấn, cà phê vượt mốc lịch sử 5 tỷ USD...). Điểm trừ duy nhất là Tổng xuất siêu đạt 24,30 tỷ USD, so với 2023 là 28,4 tỷ USD tương ứng giảm -14,43%.
- ✦ **Năm vừa qua chứng kiến sự chủ động trong việc phát hành TPDN các kỳ hạn** (FIBond và Chứng chỉ tiền gửi), chủ yếu vẫn là với mục đích xử lý thanh khoản nhiều hơn tăng vốn, đáng kể nhất là TCB và ACB lần lượt với mức tăng tính đến 30/9 là 270% và 104% trong cung tiền M3 chỉ sau 2 năm. Nhìn nhận ở góc độ tích cực thì đây là sự chủ động cho việc xử lý lượng TPDN đáo hạn năm sau khi dự kiến chúng ta sẽ có khoảng 334.000 tỷ đồng đáo hạn nhưng chỉ riêng Trái Phiếu doanh nghiệp bất động sản cần xử lý nhiều gấp 2,25 lần so với 2024.

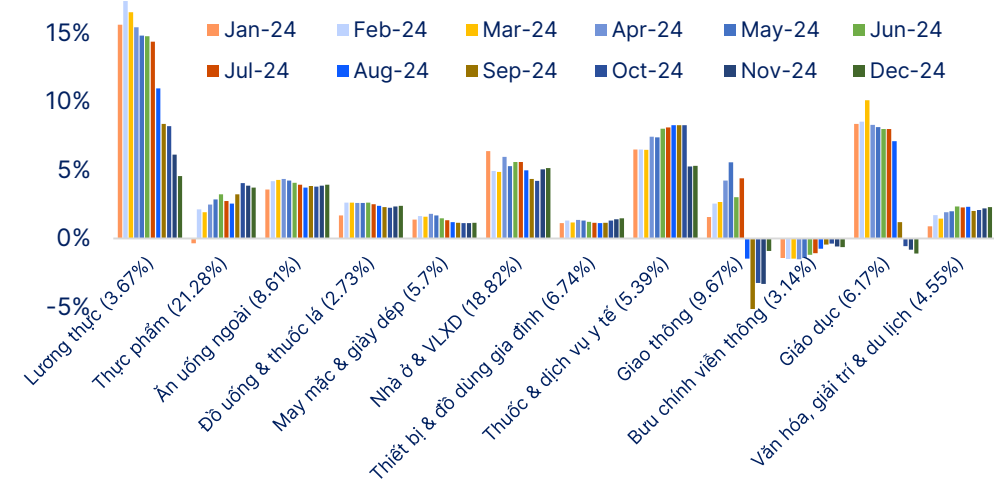
Tăng trưởng GDP (YoY)



Diễn biến CPI qua các tháng (% YoY)



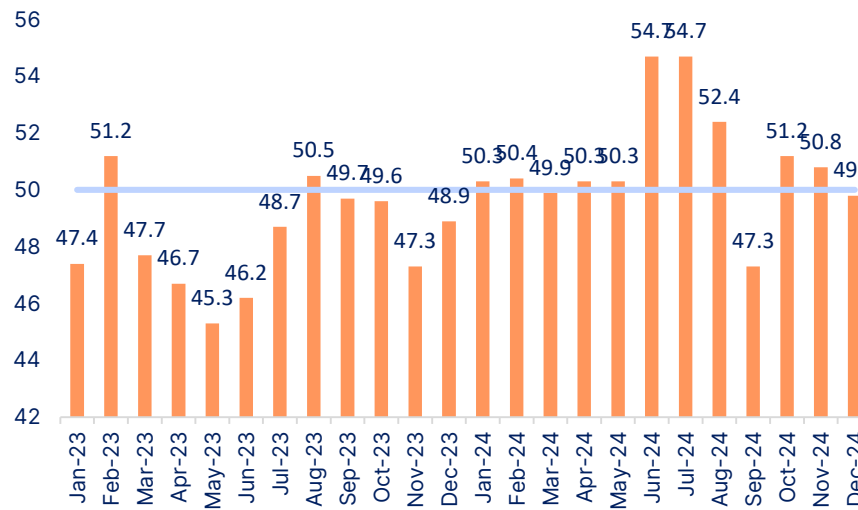
Giá nhóm hàng hóa cùng Quyền Số CPI (% YoY)



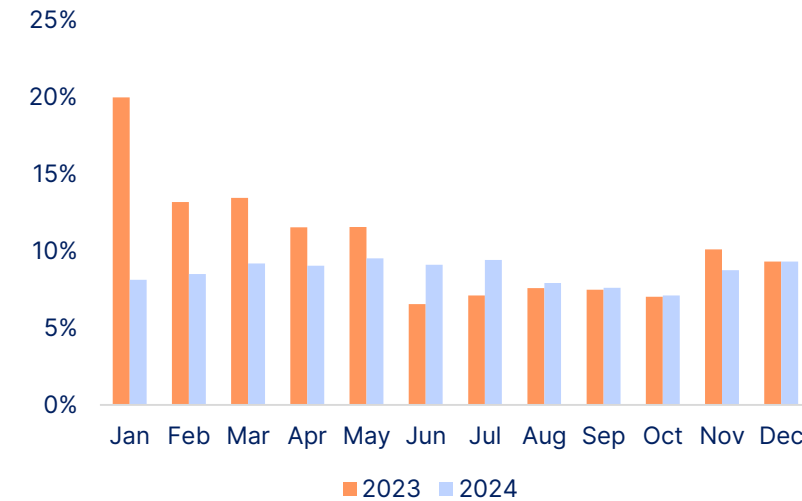
USD/VND Spot



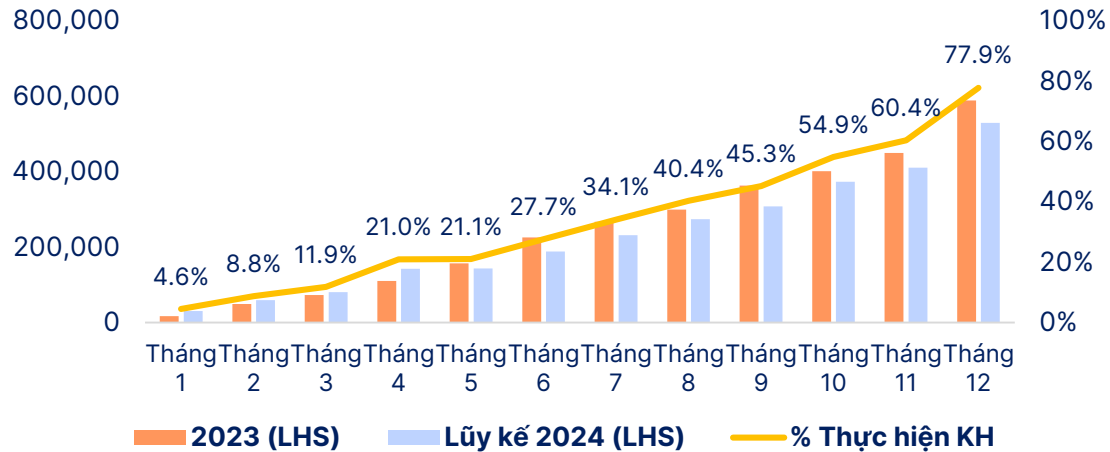
Chỉ số PMI (điểm)



Tổng mức bán lẻ hàng tháng (% YoY)

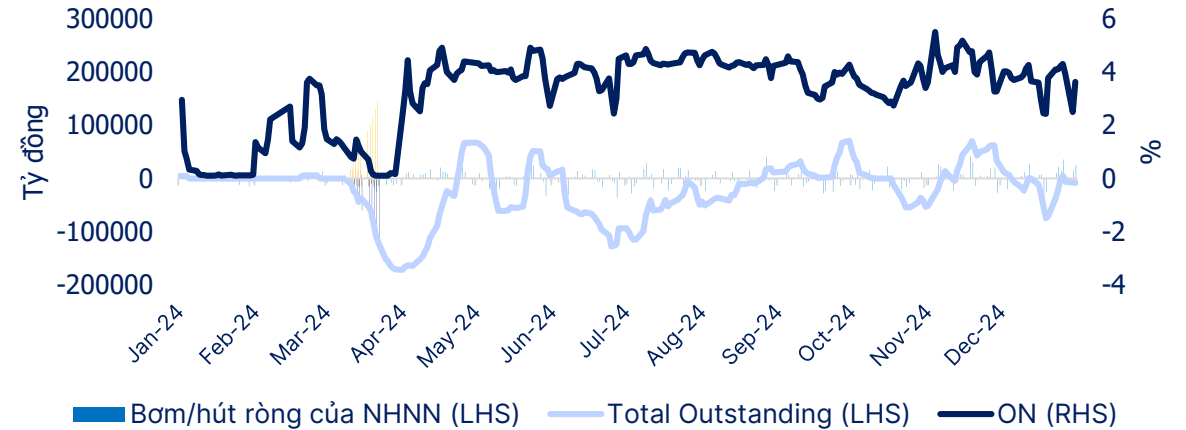


Tình hình giải ngân vốn đầu tư công (2023 - 2024)

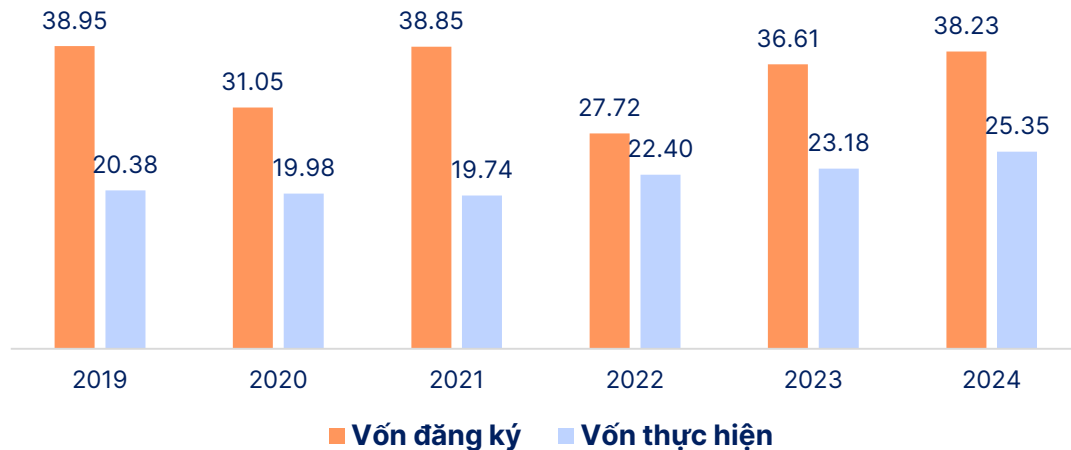


Số lũy kế đến tháng 12/24 là số ước tính

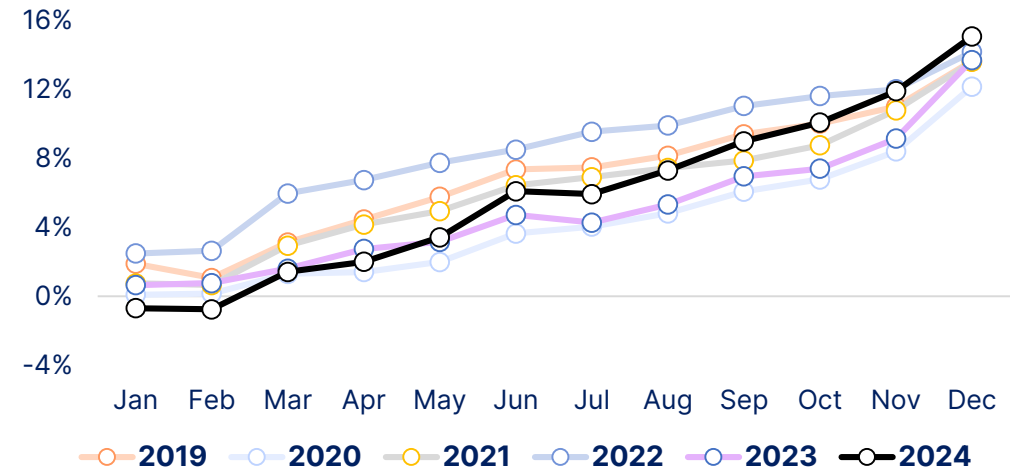
Lãi suất liên Ngân hàng (O/N) và diễn biến bơm rút ròng OMO của NHNN



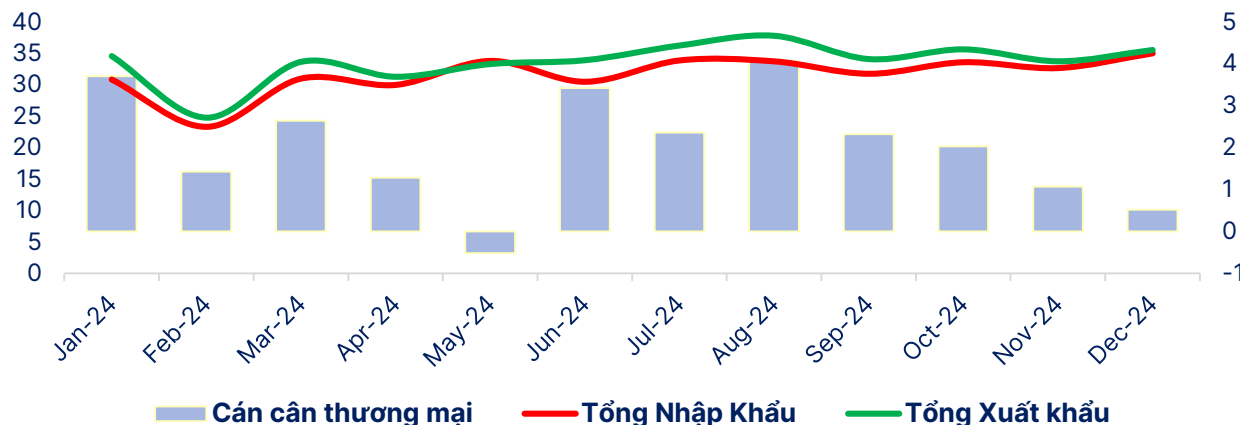
Vốn FDI (2019 - 2024)



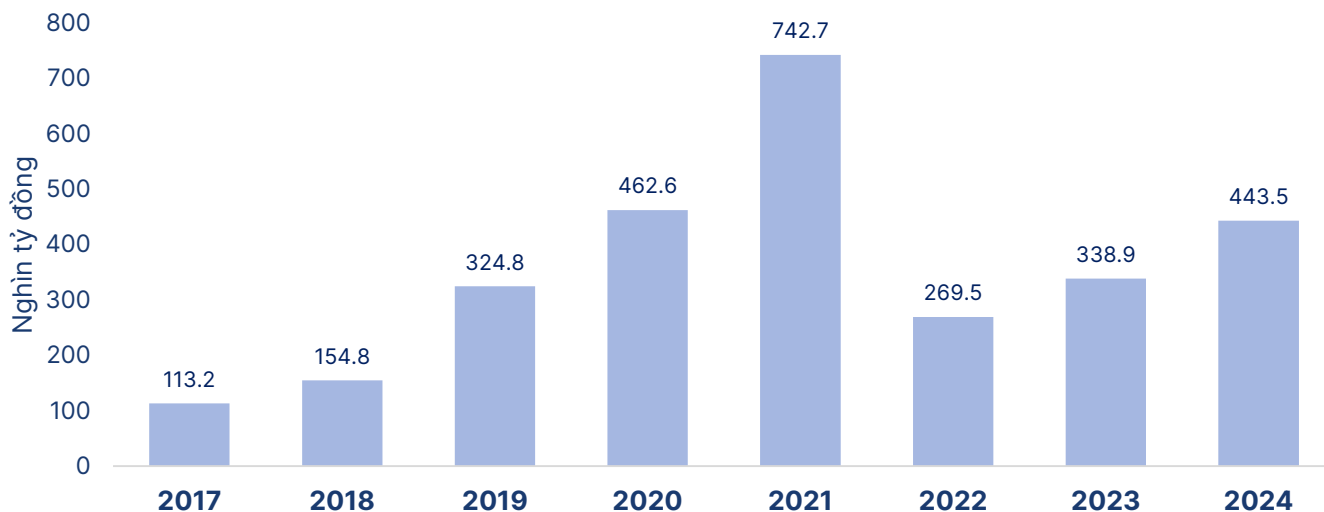
Tăng trưởng tín dụng YTD giai đoạn 2019-2024



Tổng xuất nhập khẩu và cán cân thương mại (Tỷ USD)

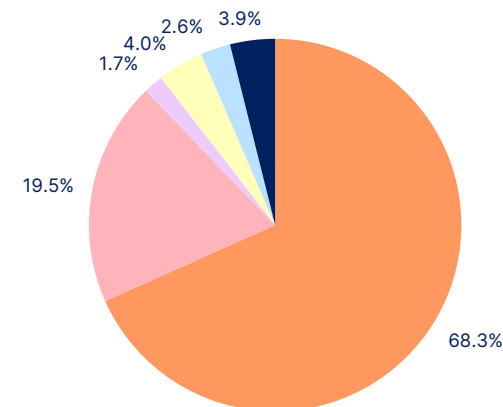


Giá trị phát hành TPDN



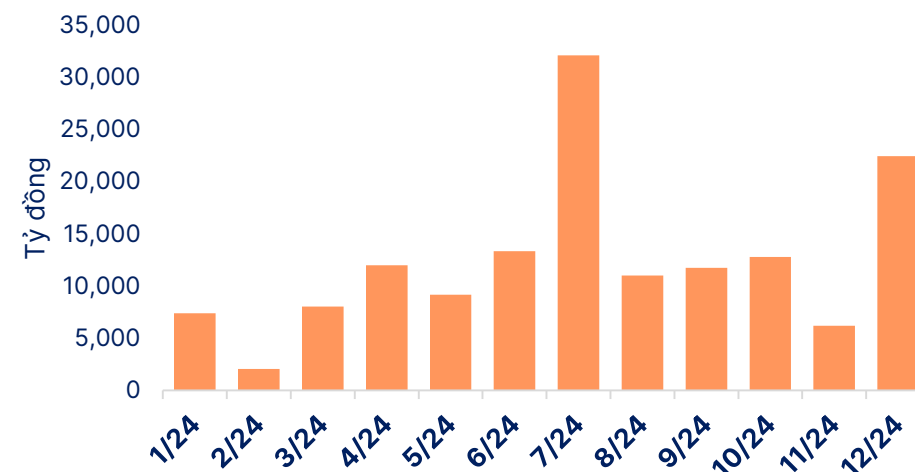
Nguồn: GSO, FinproX, VBMA, SHS tổng hợp

GTPH TPDN theo nhóm ngành YtD 2024



Ngân hàng BDS Chứng khoán Công nghiệp Tài chính Khác

Giá trị mua lại TPDN YtD



Chỉ tiêu	Jan-24	Feb-24	Mar-24	Apr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Aug-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dec-24
Chỉ số kinh tế												
Chỉ số sản xuất công nghiệp (hàng tháng, % YoY)	18,30%	-6,80%	4,10%	6,30%	8,90%	10,90%	11,20%	9,50%	10,80%	7%	8,90%	8,40%
PMI (điểm)	50,3	50,4	49,9	50,3	50,3	54,7	54,7	52,4	47,3	51,2	50,8	49,8
Tăng trưởng bán lẻ (lũy kế, %YoY)	8,10%	8,10%	8,20%	8,50%	8,70%	8,60%	8,70%	8,50%	8,80%	8,50%	8,80%	9,30%
FDI giải ngân (lũy kế, % YoY)	40,20%	38,60%	7,10%	7,40%	7,80%	8,20%	8,40%	8%	8,90%	8,80%	7,10%	9,40%
FDI đăng ký (lũy kế, % YoY)	9,60%	9,80%	13,40%	4,50%	2%	13,10%	10,90%	7%	11,60%	1,90%	1,0%	-3,0%
Tăng trưởng xuất khẩu (lũy kế, %YoY)	46%	19,18%	17%	15%	15,77%	15,32%	15,98%	15,93%	15,37%	14,92%	14,45%	12,80%
Tăng trưởng nhập khẩu (lũy kế, % YoY)	34,20%	17%	14,15%	15,31%	18,33%	18%	18,55%	18,08%	17,33%	16,85%	16,37%	19,20%
Cán cân thương mại (hàng tháng, tỷ USD)	3,70	1,43	2,64	1,28	-0,52	3,42	2,36	4,05	2,32	2,03	1,07	0,52
Ổn định vĩ mô												
Lạm phát (% YoY)	3,37%	3,98%	3,97%	4,40%	4,44%	4,34%	4,36%	3,45%	2,63%	2,89%	2,77%	2,94%
Lạm phát cơ bản (BQ YTD % YoY)	2,72%	3,67%	2,81%	2,81%	2,78%	2,75%	2,73%	2,71%	2,69%	2,69%	2,70%	2,71%
Tăng trưởng tín dụng (% YTD)	-0,68%	-0,75%	1,42%	2,01%	3,43%	6,10%	5,93%	7,31%	9,00%	10,08%	11,90%	15,08%
Tăng trưởng cung tiền M2 (% YTD)	0%	-0,53%	0,09%	0,13%	0,82%	3,21%	2,52%	4,12%	5,94%			
Lãi suất tái cấp vốn (%)	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Lãi suất tái chiết khấu (%)	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Lãi suất liên ngân hàng ON (%)	1,37%	1,48%	2,43%	4,40%	2,55%	4,50%	4,25%	4,23%	4,28%	3,40%	3,27%	3,63%
Lợi suất trái phiếu 10 năm (%)	2,55%	2,45%	2,69%	2,93%	2,97%	2,95%	2,90%	2,85%	2,76%	2,80%	2,87%	3,12%
CDS 5 năm	129,15	124,18	126,99	122,63	117,87	120,8	116,17	104,4	102,42	104,89	106,34	107,99
USD/VND (% MoM)	0,64%	0,91%	0,58%	2,19%	0,47%	0,02%	-0,75%	-1,54%	-1,27%	2,90%	2,61%	0,55%

Nguồn: GSO, FiinProX, VBMA, SHS tổng hợp

Vĩ mô đan xen giữa khó khăn và thuận lợi

- Trong kịch bản cơ sở, con số tăng trưởng **GDP +6,5%** mà Quốc Hội chốt số 2025 **không khó để đạt được**.
- 2025 dự kiến vẫn sẽ là 1 năm nhiều **thách thức trong việc điều hành tỷ giá**, cùng chính sách để cho chênh lệch lãi suất USD/VND (SWAP) hầu hết thời gian chênh lệch âm như những năm gần đây đi kèm với bối cảnh kỳ vọng về số lần cắt giảm lãi suất của FED ít hơn ban đầu (Năm qua giới tài chính chứng kiến sự biến đổi đường cong kỳ hạn lãi suất SOFR khi trong tháng 9 - tháng cắt lãi suất đầu tiên của FED, thị trường định giá tích cực cuối 2025 giao dịch với lãi suất 2,97 %, để rồi tại cuộc họp tháng 11, khi mà PCE Mỹ vẫn rất dai dẳng, thị trường đã định giá lại với 3,60% trước khi chốt năm 2024 bằng kỳ vọng cao hơn 3,92%. Sự điều chỉnh kỳ vọng này khá hợp lý, tương ứng số lần cắt giảm 2025 chỉ còn 2 lần và sẽ chấm dứt trong bán niên đầu tiên).
- Dựa trên cách điều hành về việc để cho SWAP USD/VND âm nhẹ những năm gần đây, **nền lãi suất liên ngân hàng dự kiến cũng sẽ về ~3,8%** với kỳ vọng cắt giảm lãi suất FED thêm 2 lần nữa về quanh 4,0%.
- Diễn biến lạm phát **CPI** năm 2024 là 3,63% vẫn dưới mục tiêu 4,5% Quốc Hội giao phó. Một phần do cầu tiêu dùng được bắt mạch thông qua tăng trưởng tổng mức bán lẻ chưa mạnh mẽ trở lại (chính sách giảm VAT 2% không nhiều tác động), phần khác về mặt chi phí ảnh hưởng đến giá nguyên nhiên vật liệu đầu vào việc tỷ giá tăng thường có độ trễ (theo người viết đánh giá thường là 1 năm), sẽ đẩy **áp lực cho 2025**.
- Kênh TPCP từ 2025 sẽ xuất hiện những áp lực phát hành. Bộ Nội vụ dự kiến cần 130.000 tỷ đồng để thực hiện chế độ, chính sách với cán bộ, công chức, viên chức, người lao động khi sắp xếp lại bộ máy. Kế hoạch Tổng nhu cầu vay của Chính Phủ năm 2025 là 500.000 tỷ đồng (+25% YoY), tiềm tàng việc gia tăng lượng cung khá lớn trong khi về phía cầu chưa có nhiều điều để kỳ vọng rất dễ làm **cho lợi tức (yield) của TPCP năm sau dự kiến sẽ tăng nhẹ** (đặc biệt tại kỳ hạn 10y & 15y).

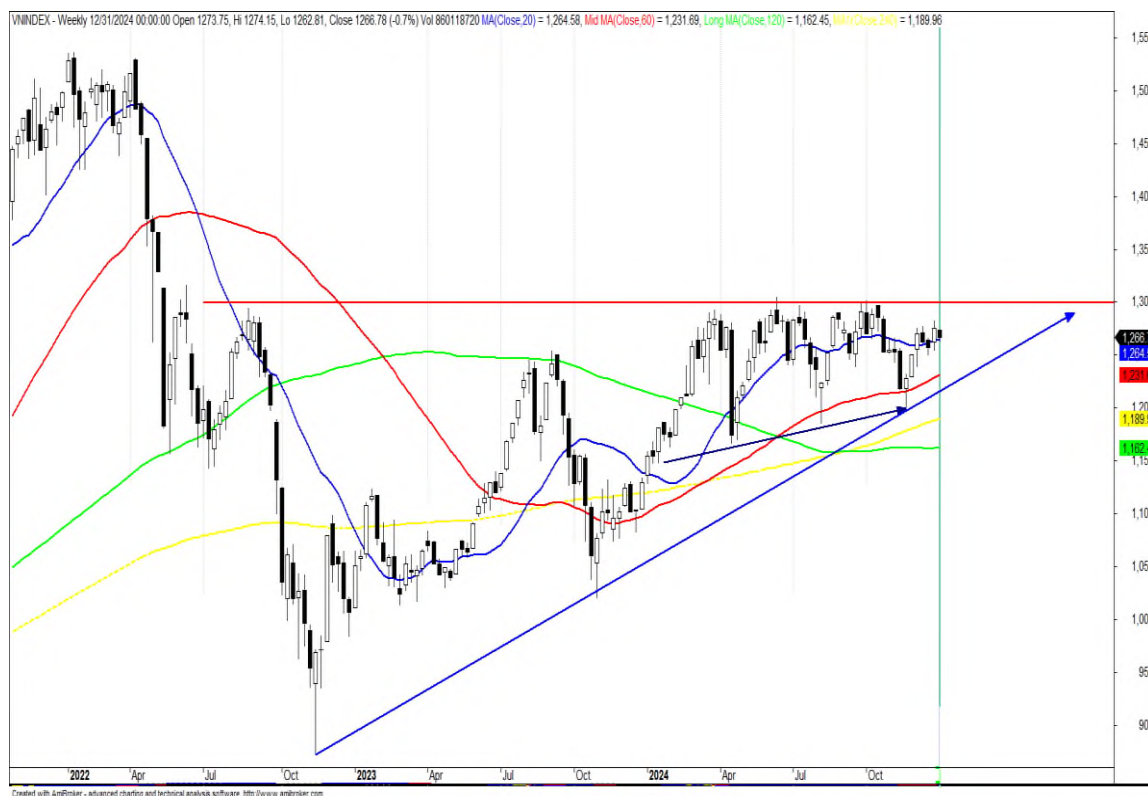
TỔNG QUAN TTCK NĂM 2024

TỔNG QUAN TTCK NĂM 2024 - THỊ TRƯỜNG CHUNG



VN-INDEX năm 2024 biến động trong kênh tích lũy biên độ hẹp. VNINDEX sau khi phục hồi tốt trong Quý I/2024 từ vùng giá 1.130 điểm lên vùng 1.300 điểm, VNINDEX đã tích lũy trong 03 Quý còn lại của năm 2024 trong vùng giá quanh 1.200 điểm đến 1.300 điểm với các vùng đáy cao dần. Các nhóm ngành luân chuyển, phân hóa mạnh trong vùng giá này phù hợp với diễn biến kinh doanh, định giá từng nhóm ngành.

Quá trình tích lũy này là phù hợp trong bối cảnh: (1) Nền kinh tế vẫn tăng trưởng tốt; (2) Lãi suất ổn định trên nền thấp. (3) Vốn hóa thị trường tương đối hấp dẫn so với nền kinh tế, GDP. Bên cạnh những yếu tố rủi ro, bất định: (1) Nhà đầu tư nước ngoài bán ròng mạnh. (2) Căng thẳng địa chính trị trên thế giới; (3) Diễn biến kinh tế thế giới trước áp lực áp đặt thuế quan của Mỹ.



Chỉ số VN-INDEX & Lãi suất Trái phiếu kỳ hạn 10 năm



Nguồn: FiinProX, Bloomberg, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK NĂM 2024 - THỊ TRƯỜNG CHUNG



Thống kê thị trường																Điểm số	
Chỉ số	Vốn hóa (tỷ USD)	VCSH (tỷ USD)	Tổng TS (tỷ USD)	Doanh thu (tỷ USD)	LNST (tỷ USD)	P/B	P/E	ROE	ROA	EPS TTM	% LN gộp	% LNST	E/A	Số Mã	Vốn hóa/ GDP2024	2024	%/2023
VNINDEX	206,6	124,7	772,9	143,0	15,9	1,66	13,00	12,75%	2,06%	2,362	26,82%	11,12%	6,20	385	44,9%	1266,78	12,11%
VN30	144,7	201,8	624,1	90,7	12,2	0,72	11,83	6,07%	1,96%	2,973	31,35%	13,49%	3,09	30	31,5%	1344,8	18,85%
HNXINDEX	13,8	9,6	35,4	18,8	0,8	1,43	17,18	8,35%	2,27%	1,151	12,09%	4,28%	3,67	313	3,0%	227,43	-1,56%
UPCOM	64,4	25,3	83,5	46,7	2,4	2,54	27,28	9,32%	2,83%	1,156	4,85%	5,06%	3,29	834	14,0%	95,06	9,21%
Toàn thị trường	287,8	160,6	895,2	210,5	19,1	1,79	15,08	11,89%	2,13%	1,926	22,85%	9,07%	5,58	1573	62,6%		

Nguồn: FiinProX Bloomberg, SHS Research

Kết thúc năm 2024, VNINDEX đạt 1.266,78 điểm, tăng 12,11% so với cuối năm 2023. Đây là mức tăng giá tốt trong bối cảnh bên ngoài nhiều yếu tố bất định, căng thẳng địa chính trị, áp lực tỷ giá, khối ngoại bán ròng đột biến... Vốn hóa toàn thị trường cuối năm 2024 khoảng 288 tỷ USD, tương đương gần 63% GDP ước tính năm 2024. VN-INDEX vẫn duy trì xu hướng tăng trưởng dài hạn từ tháng 4/2020 đến nay.

Hệ số P/E của 385 mã trong VN-INDEX cuối năm 2024 ở mức 13,0; thấp hơn mức trung bình 05 năm và thấp hơn trung bình toàn thị trường 15,08. Đây được xem là mức P/E hấp dẫn khi so sánh triển vọng tăng trưởng của nền kinh tế trong năm 2025. Tỷ số nghịch đảo EPS/P = 7,69% tương đương mức lãi suất tiết kiệm trung bình 12 tháng hiện nay.

Đánh giá trên toàn thị trường, vẫn duy trì hệ số P/E, P/B ở mức thấp so với trung bình 05 năm. Các chỉ số hiệu quả kinh doanh như ROE, ROA, EPS ở mức tương đối và được dự báo có thể cải thiện tốt hơn trong năm 2025.

TỔNG QUAN TTCK NĂM 2024 - THỊ TRƯỜNG CHUNG

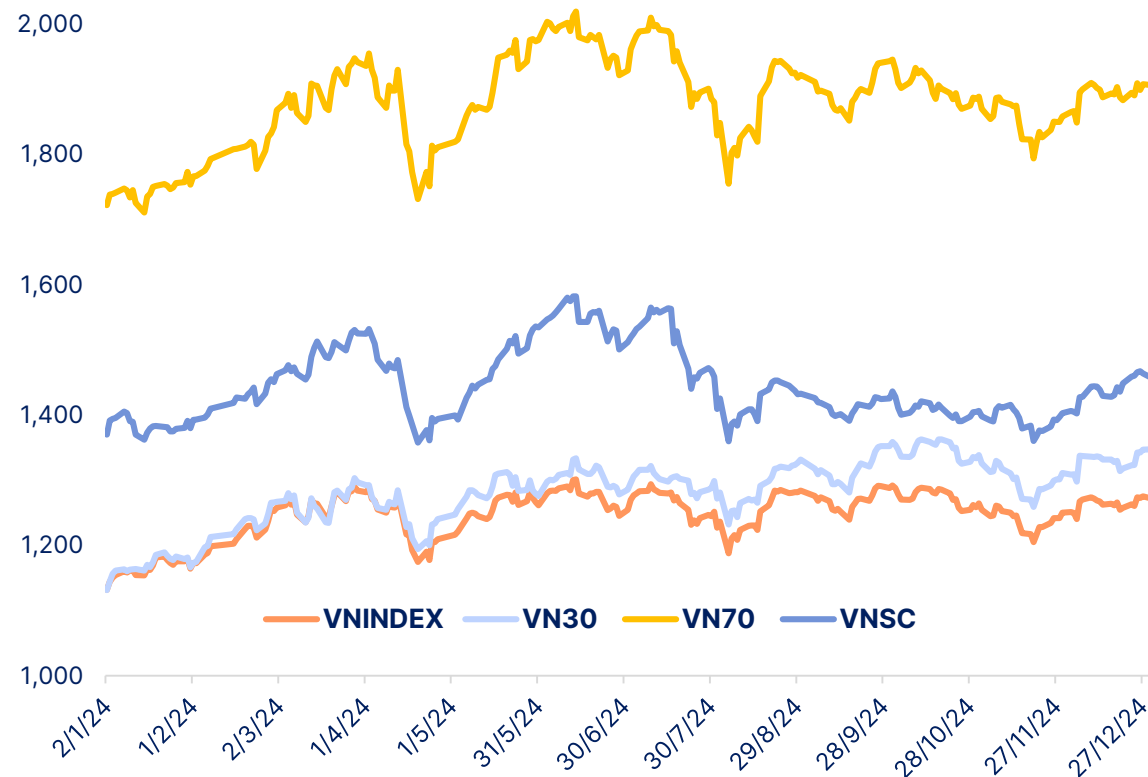


Kết thúc năm 2024, chỉ số chính VN-INDEX tăng 12,11% so với năm 2023, năm thứ 02 liên tiếp tăng điểm sau khi giảm mạnh -33% trong năm 2022. Mức tăng trưởng và sinh lợi vượt trội đến từ chỉ số các cổ phiếu vốn hóa lớn với VN30 (+18,85% YoY), trong đó ảnh hưởng tích cực từ nhóm ngân hàng (+22,6% YoY). Tiếp theo là nhóm vốn hóa trung bình VNMIID (+9,9% YoY) và nhóm vốn hóa nhỏ VNSML (+5,8% YoY) có hiệu quả kém nhất. Có thể trong năm 2025 xu hướng tăng trưởng sẽ cân bằng hơn giữa các nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, trung bình và nhỏ.

% Tăng trưởng các chỉ số thị trường trong năm 2024



Diễn biến TTCK Việt Nam trong năm 2024

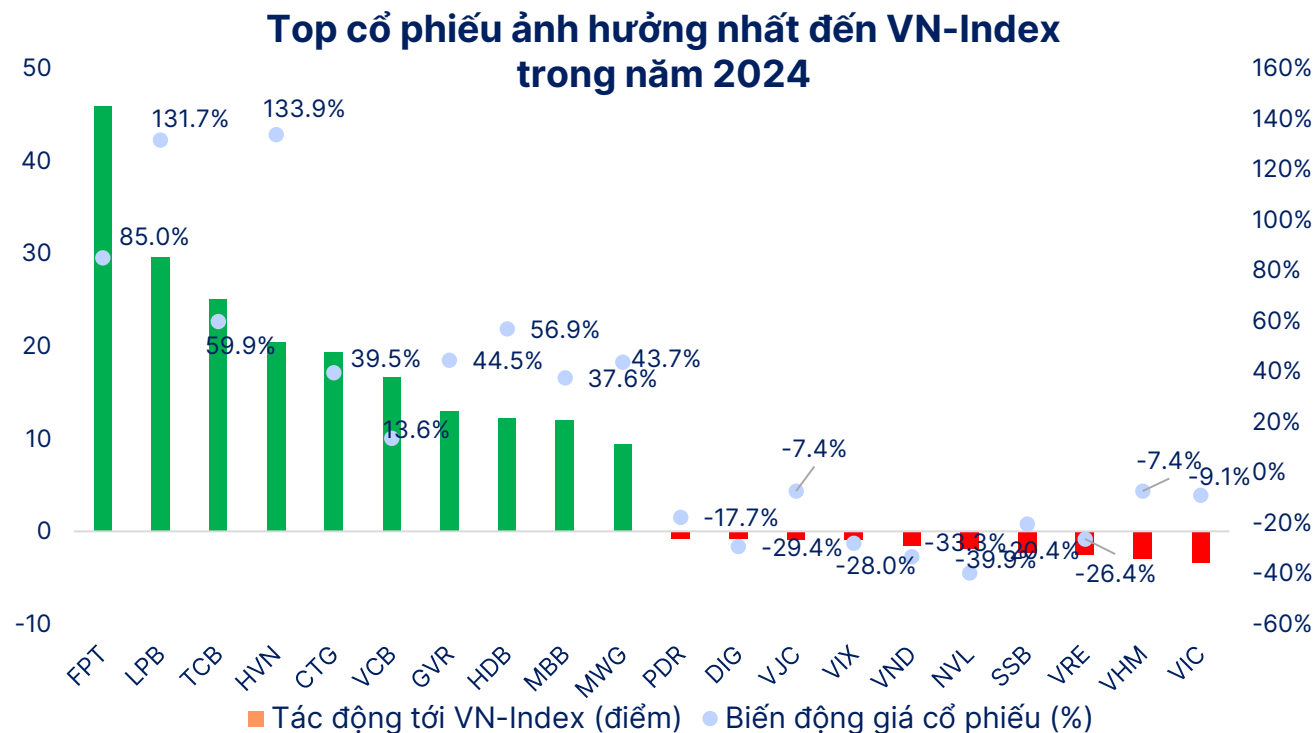
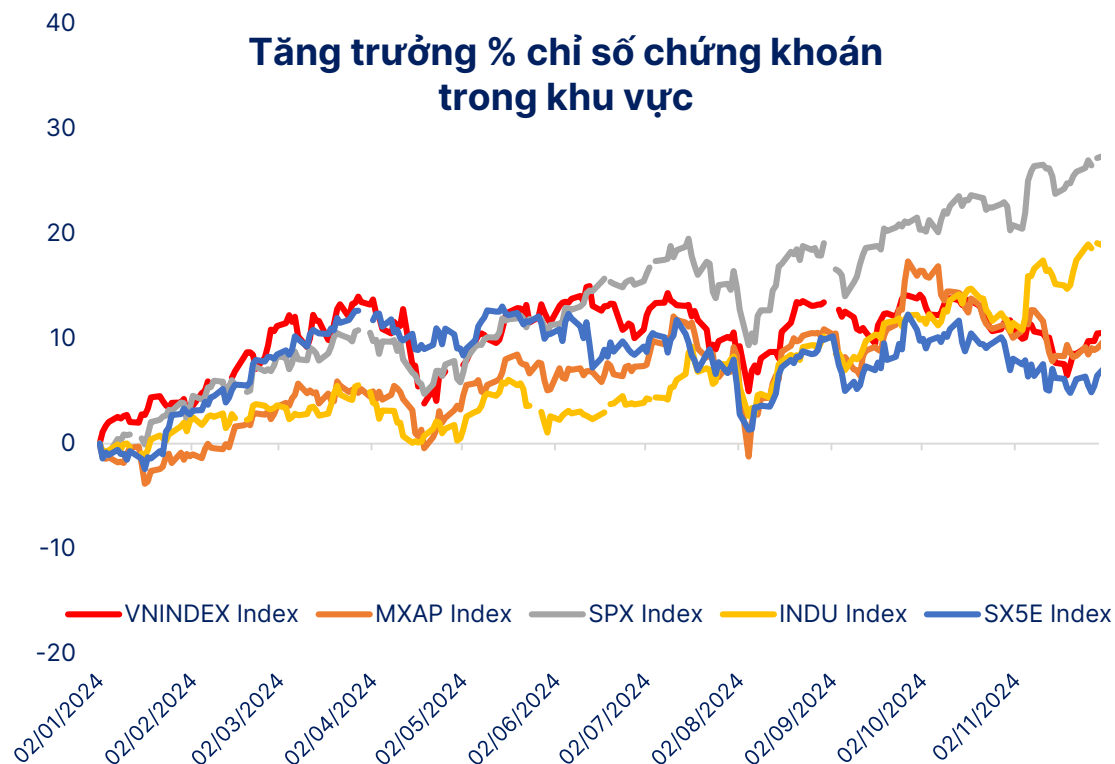


TỔNG QUAN TTCK NĂM 2024 - THỊ TRƯỜNG CHUNG



Thị trường phân hóa mạnh trong năm 2024 với nhiều mã, nhóm mã vẫn tăng giá mạnh. Nhóm cổ phiếu công nghệ có mức sinh lợi tốt và ảnh hưởng tích cực đến VNINDEX với FPT (+85,0% YoY), tiếp đến là nhóm cổ phiếu ngân hàng nổi bật với LPB (+131,7% YoY), TCB (+59,9% YoY), CTG (+39,5% YoY)... Cổ phiếu HVN (+133,9% YoY) tăng giá tốt trong năm 2024, thể hiện sự phục hồi mạnh mẽ của du lịch, vận tải. Tiếp đến là GVR (+44,5% YoY) và MWG (+43,7% YoY) phản ánh tăng trưởng của bán lẻ, công nghiệp. Trong khi ảnh hưởng tiêu cực đến VN-INDEX là VIC (-9,1% YoY), VHM (-7,4 % YoY), VRE (-26,4% YoY)... dưới áp lực bán ròng đột biến của khối ngoại và NVL (-39,9% YoY)... khi các cổ phiếu bất động sản vẫn gặp nhiều khó khăn trong năm 2024.

So với các thị trường chứng khoán trong khu vực, VN-INDEX vẫn có diễn biến kém tích cực hơn khi các thị trường khác đều có mức tăng giá vượt trội.

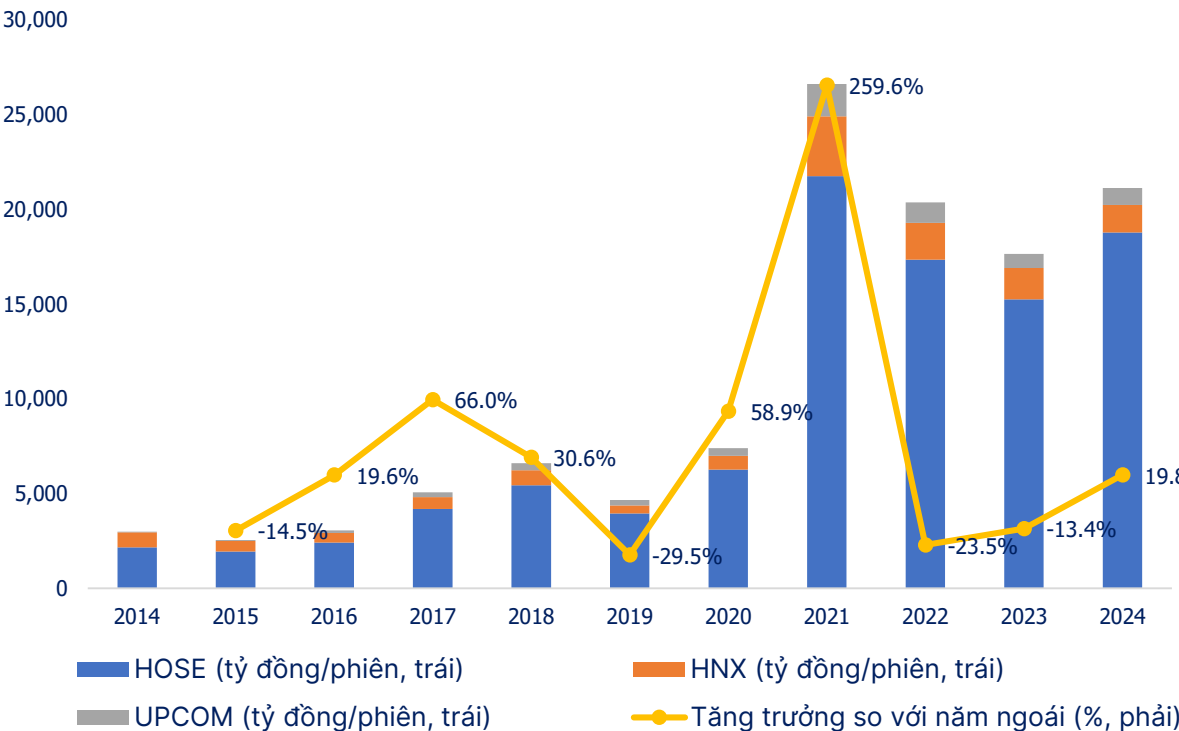


TỔNG QUAN TTCK NĂM 2024 - THỊ TRƯỜNG CHUNG

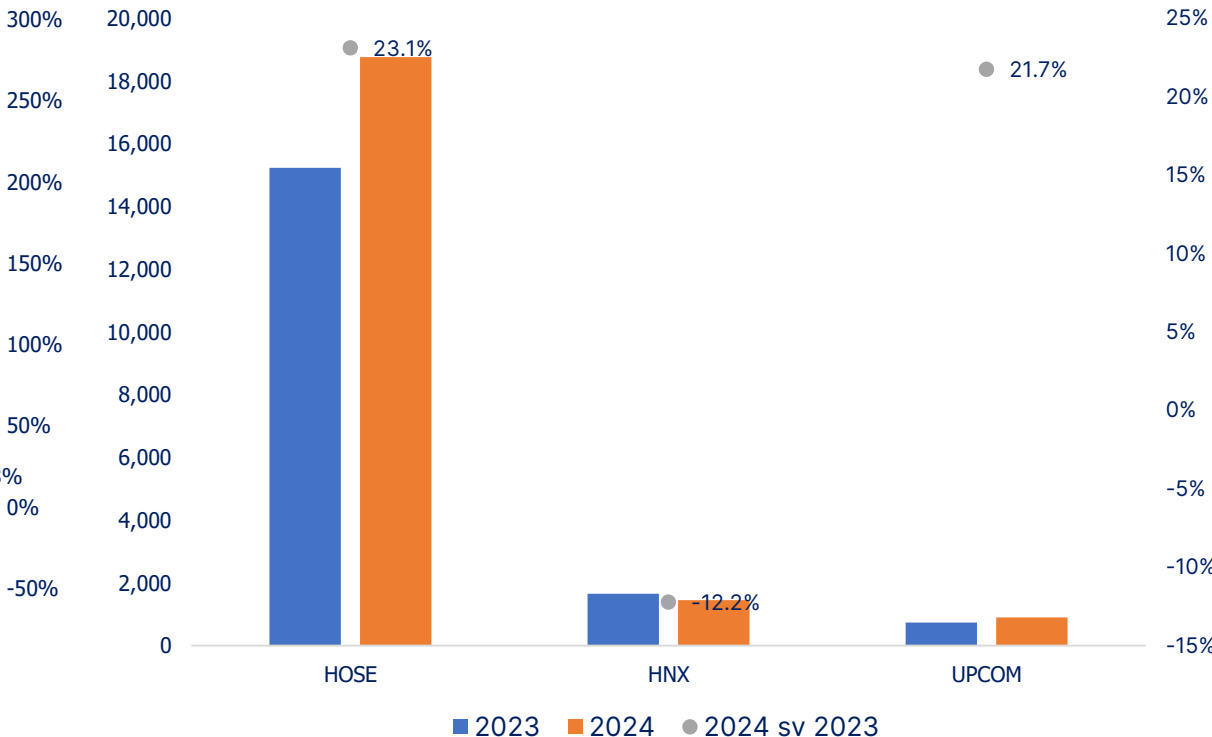


Thanh khoản cải thiện tốt trong năm 2024. Mặc dù khối lượng giao dịch trên HOSE không biến động nhiều so với năm 2023 (-1,3% YoY), nhưng thanh khoản, giá trị giao dịch trung bình vẫn tăng tốt trong năm 2024, dưới ảnh hưởng tích cực của VN30. Tổng giá trị giao dịch bình quân trên 03 sàn đạt 21.112,2 tỷ đồng/phần (19,8% YoY). Trong đó HOSE (18.760,5 tỷ đồng/phần) tăng 23,1% YoY, trên UPCOM (900,8 tỷ đồng/phần) tăng 21,8% YoY, trong khi HNX (1,450,9 tỷ đồng/phần) giảm -12,2% YoY, phần lớn do ảnh hưởng kém tích cực của các cổ phiếu dầu khí, bất động sản trong năm 2024 trên HNX.

GTGD trung bình (tỷ đồng/phần)



GTGD trung bình (tỷ đồng/phần)



Nguồn: FiinProX, SHS Research

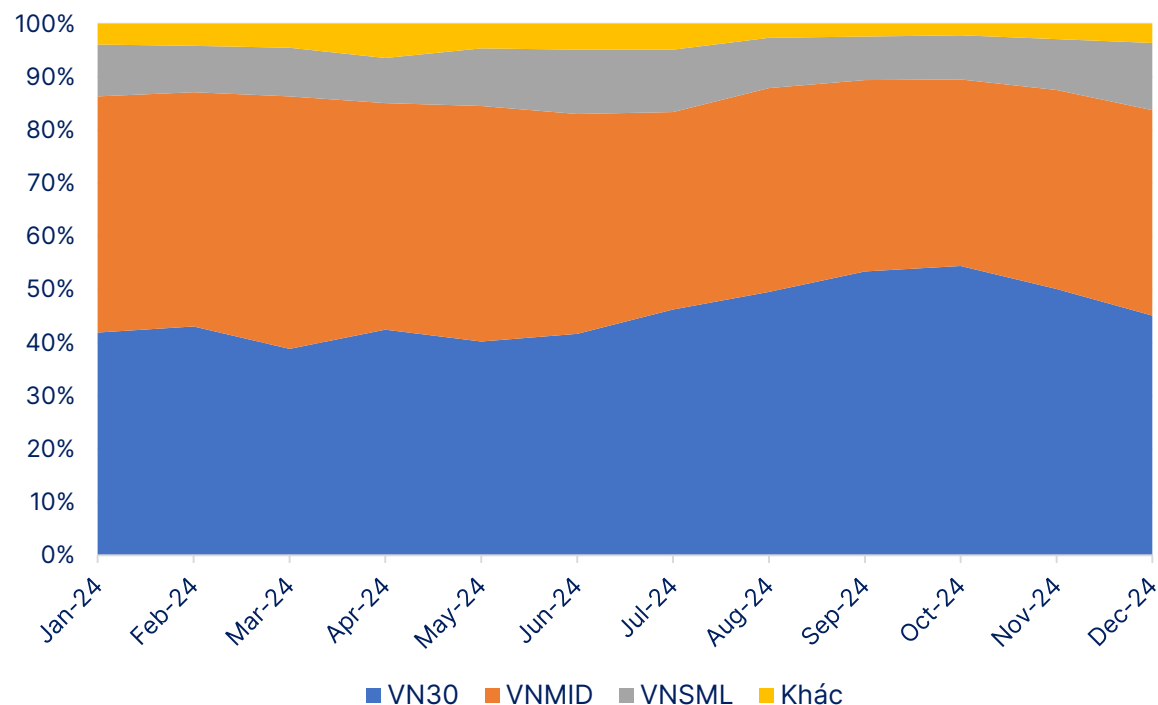
TỔNG QUAN TTCK NĂM 2024 - THỊ TRƯỜNG CHUNG



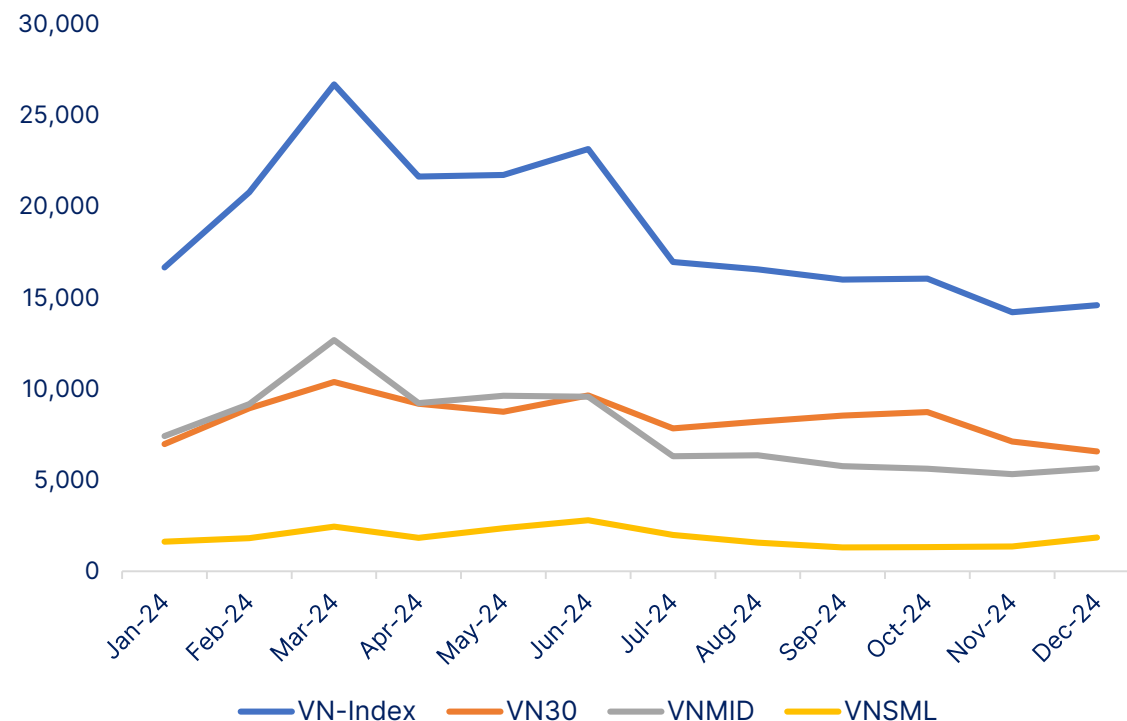
Mức độ phân hóa của dòng tiền diễn ra mạnh trong năm 2024. Tỷ trọng giao dịch nhóm vốn hóa lớn VN30 liên tục có xu hướng tăng từ đầu năm, từ tỷ trọng khoảng 40% lên mức đỉnh 54,5% trong tháng 10/2024. Trong cả năm 2024, tỷ trọng trung bình của nhóm vốn hóa lớn VN30 chiếm 45,6%. Trong khi tỷ trọng vốn hóa trung bình VN MID (40,6%), vốn hóa nhỏ VN SML (9,9%) và các cổ phiếu khác (3,9%).

Với xu hướng giảm tỷ trọng giao dịch của các cổ phiếu vốn hóa lớn trong 02 tháng cuối năm 2024, có thể kỳ vọng tỷ trọng giao dịch nhóm vốn hóa trung bình sẽ cải thiện hơn, thu hút dòng tiền tốt hơn trong năm 2025.

Tỷ trọng giá trị giao dịch bình quân trên VN-Index



Giá trị giao dịch bình quân phiên trong 12 tháng gần nhất (tỷ đồng)



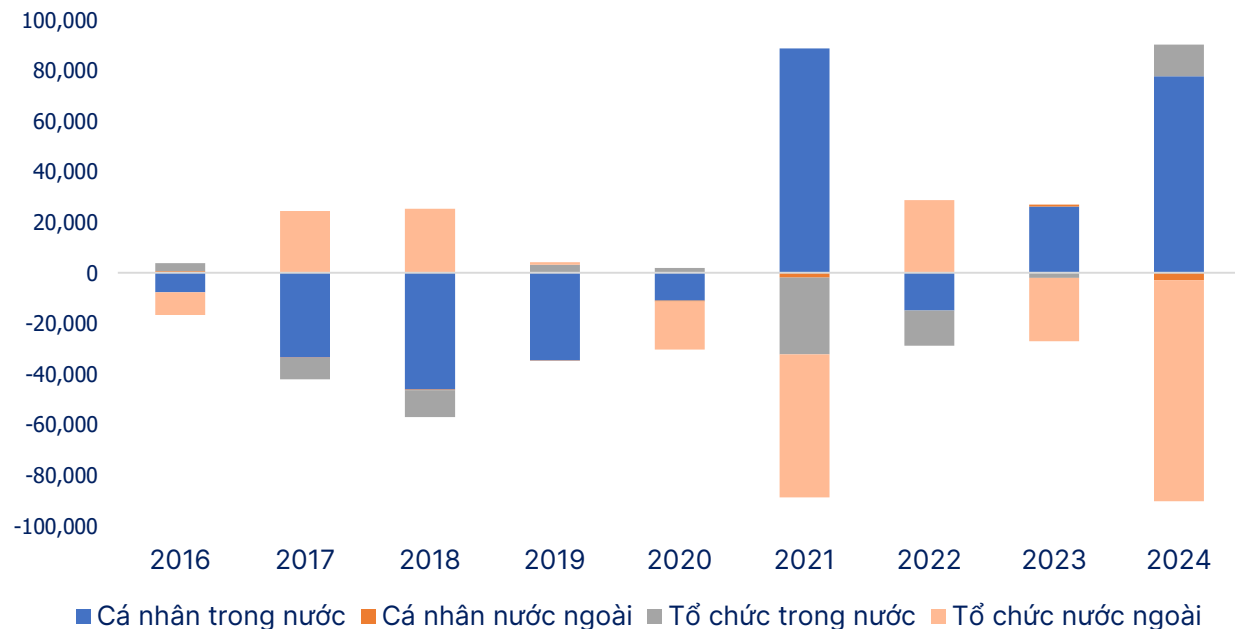
Nguồn: Bloomberg, FiinProX, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK NĂM 2024 - THỊ TRƯỜNG CHUNG

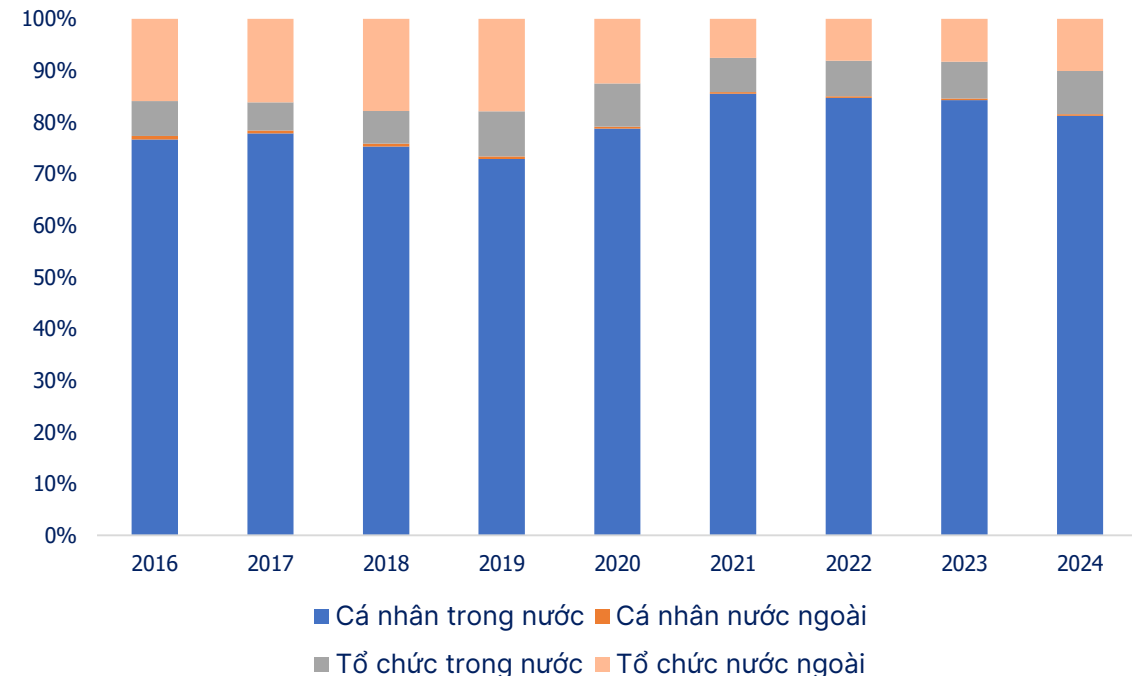


Trong năm 2024 tỷ trọng giao dịch của nhà đầu tư cá nhân liên tục giảm dần từ đầu năm cho đến tháng 11 và tăng trở lại trong tháng 12/2024. Tỷ trọng giao dịch trung bình năm 2024 chiếm 81,2%. Trong đó nhà đầu tư cá nhân mua ròng với giá trị kỷ lục 77.764,9 tỷ đồng trong năm 2024, tăng 296,3% so với 2023. Trong khi đó, nhà đầu tư tổ chức nước ngoài gia tăng bán ròng mạnh kỷ lục trong năm 2024 với giá trị -87.384,9 tỷ đồng (348,9% YoY). Tỷ trọng giao dịch năm 2024 của khối này chiếm 10,1%, tăng mạnh so với tỷ lệ 8,3% của năm 2023. Nhà đầu tư cá nhân nước ngoài cũng bán ròng trong năm với giá trị -2.884,1 tỷ đồng, sau khi mua ròng 716,8 tỷ đồng trong 2023. Với nhà đầu tư tổ chức trong nước, trong năm 2024 khối này mua ròng với giá trị 12.504,2 tỷ đồng, sau khi bán ròng -1.915,3 tỷ đồng trong năm 2023, góp phần cân đối áp lực bán ròng mạnh của khối ngoại. Tỷ trọng giao dịch của tổ chức trong nước tăng lên mức 8,4% trong năm 2024.

**GTGD ròng theo loại nhà đầu tư từng năm
(tỷ đồng)**



Tỷ trọng giao dịch theo loại nhà đầu tư từng năm



Nguồn: FiinProX, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK NĂM 2024 - THỊ TRƯỜNG CHUNG

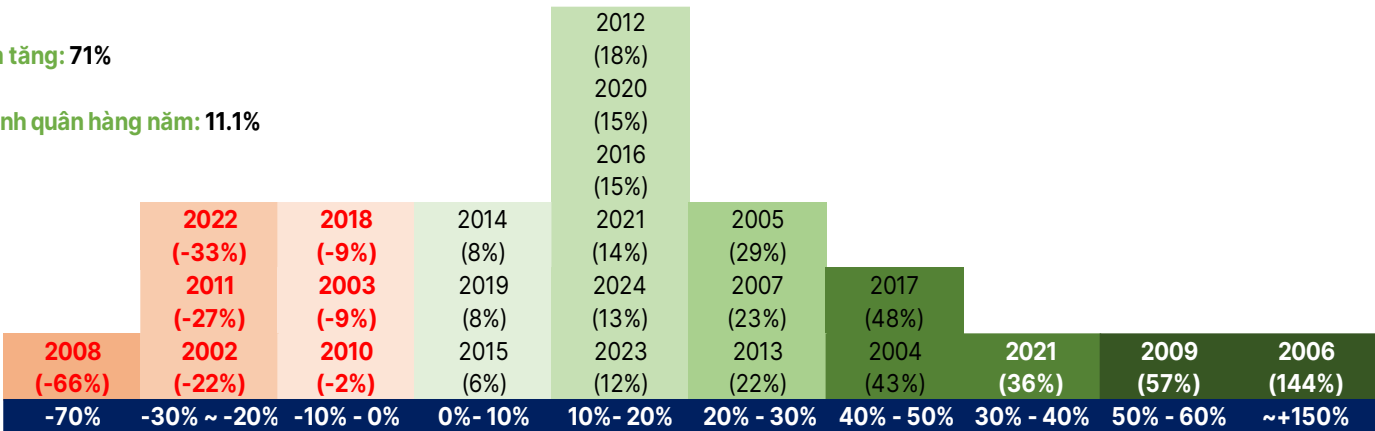


Thống kê trong 24 năm qua cho thấy thị trường chứng khoán Việt Nam tăng 17/24 năm tức khoảng 71%, và chỉ giảm trong 7 năm. Mức lợi nhuận bình quân trên chỉ số VN-Index trong 24 năm qua là 11%/năm khá tương đồng với chỉ số S&P500 của Mỹ với mức 71% số năm tăng và lợi nhuận bình quân hàng năm khoảng 10%/năm.

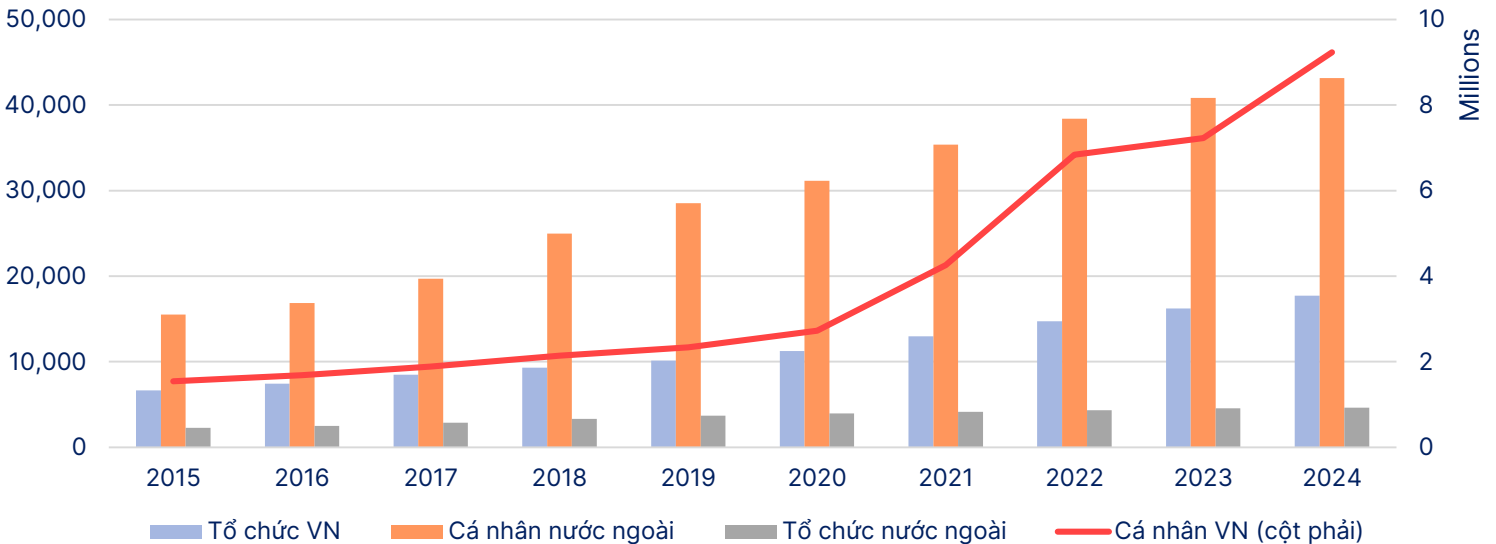
Năm 2024, tổng số tài khoản chứng khoán tăng thêm hơn 2 triệu tài khoản, tăng 5,07 lần so với 2023 một phần do trong năm 2023 có một lượng khá lớn tài khoản bị đóng sau quá trình làm sạch của cơ quan quản lý. Tổng số lượng tài khoản giao dịch của nhà đầu tư trên thị trường đạt trên 9,29 triệu tài khoản, tăng 27,5% so với cuối năm 2023 và hoàn thành sớm mục tiêu đặt ra cho năm 2025 theo Chiến lược phát triển thị trường của Chính phủ. Trong số này tài khoản của nhà đầu tư cá nhân trong nước tăng 27,7% và chiếm tỷ trọng tuyệt đối với 99,3%, mức cao nhất trong vòng 10 năm gần đây trong khi đó số tài khoản của các nhà đầu tư tổ chức có mức tăng 7,7%, thấp hơn năm 2023.

Tỷ lệ số năm tăng: 71%

Lợi nhuận bình quân hàng năm: 11.1%



Số lượng tài khoản chứng khoán



Nguồn: SHS, VSD

TỔNG QUAN TTCK NĂM 2024 - NHÓM NGÀNH



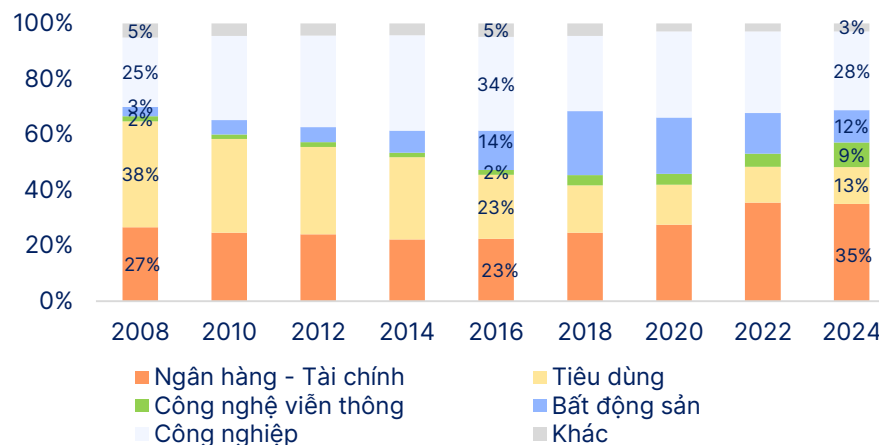
Tỷ trọng vốn hóa các ngành trong chỉ số chứng khoán cũng có sự thay đổi mạnh mẽ qua các năm. Ngành ngân hàng – tài chính tỷ trọng đã tăng mạnh qua từng năm và thành ngành có tỷ trọng lớn nhất ở hiện tại.

Sự lên ngôi mạnh mẽ của ngành công nghệ – viễn thông và các nhóm ngành công nghiệp cũng là điều đáng chú ý khi ngành này liên tục chỉ chiếm khoảng ~2% vốn hóa qua nhiều năm đã tăng mạnh mẽ trong 3 năm qua và hiện chiếm gần 9%, 13% vốn hóa toàn thị trường.

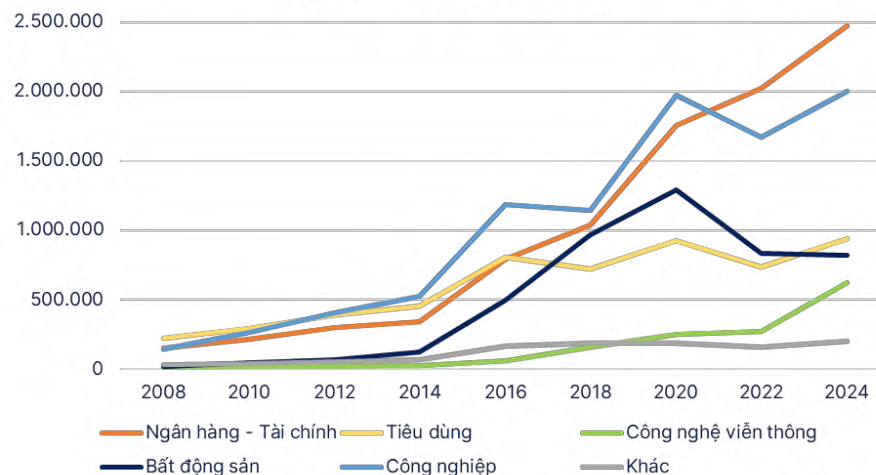
Trong khi đó các nhóm ngành bất động sản và các lĩnh vực liên quan thì có xu hướng ngày càng giảm trong cơ cấu tổng vốn hóa thị trường và hiện chỉ còn chiếm 28% vốn hóa.

Nhóm ngành tiêu dùng gồm cả tiêu dùng thiết yếu và không thiết yếu cũng suy giảm mạnh từ mức 38% vốn hóa năm 2008 về còn 13% tại thời điểm hiện tại.

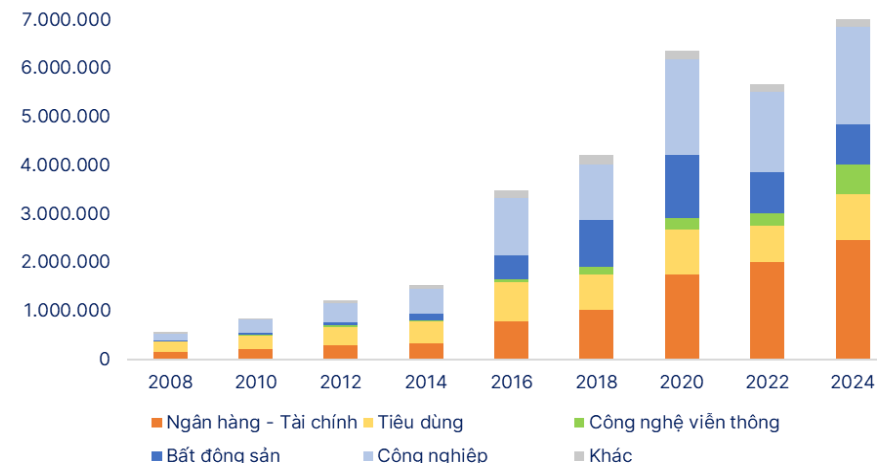
Vốn hóa các nhóm ngành trên thị trường giai đoạn 2008 - 2024



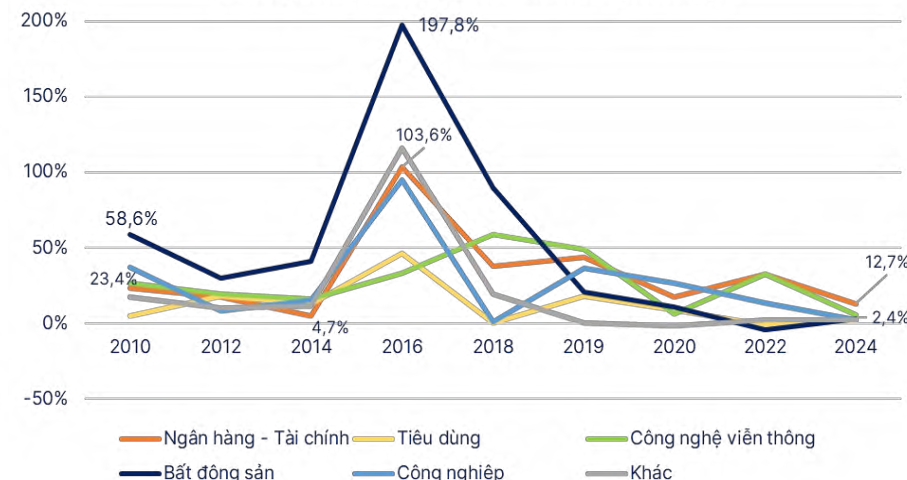
Vốn hóa các nhóm ngành trên thị trường giai đoạn 2008 - 2024 (tỷ VND)



Vốn hóa các nhóm ngành trên thị trường giai đoạn 2008 - 2024 (tỷ VND)



Tốc độ tăng trưởng vốn hóa thị trường

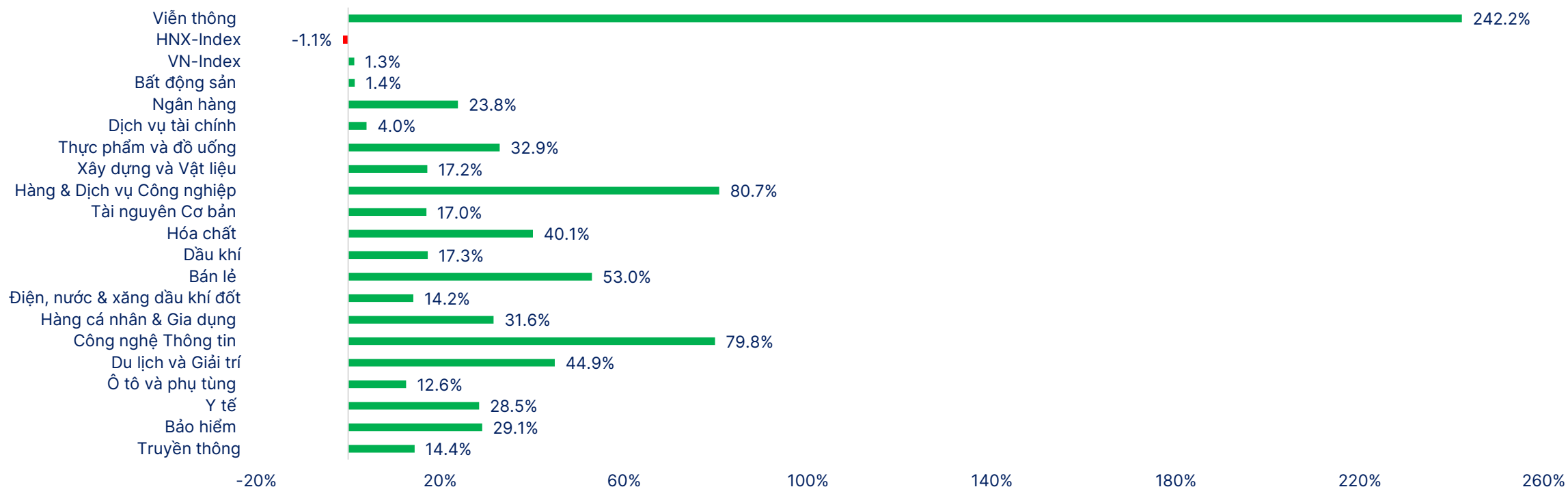


TỔNG QUAN TTCK NĂM 2024 - NHÓM NGÀNH



Trong năm 2024, nhóm ngành Viễn thông (+242,2% YoY) và Công nghệ Thông tin (+79,8% YoY), là 02 ngành có mức tăng giá tốt nhất thị trường, phản ánh khả năng tăng trưởng mạnh của nhóm ngành này, cũng như xu hướng gia tăng đầu tư vào công nghệ thông tin – viễn thông trên các thị trường tài chính thế giới. Nhóm ngành có mức tăng giá tiếp theo là Hàng và dịch vụ công nghiệp (+80,7% YoY)... phản ánh mức độ phục hồi và tăng trưởng của lĩnh vực công nghiệp. Nhóm ngành Bán lẻ (+53,0% YoY) cũng có mức tăng giá tốt nổi bật ở FRT (+73,5% YoY)... Các ngành có mức tăng giá vượt trội tiếp theo là Du lịch và giải trí (+44,9% YoY) nổi bật ở HVN (+133,9% YoY)..., Hóa chất (40,1% YoY) nổi bật ở CSV (+189,1% YoY)... Những xu hướng tăng trưởng này hầu hết phản ánh kết quả phục hồi, tăng trưởng tốt về kinh doanh và một phần do nguồn cung thấp ở nhiều cổ phiếu.

Tăng/giảm các nhóm ngành và chỉ số thị trường trong năm 2024



Nguồn: FiinProX, SHS Research

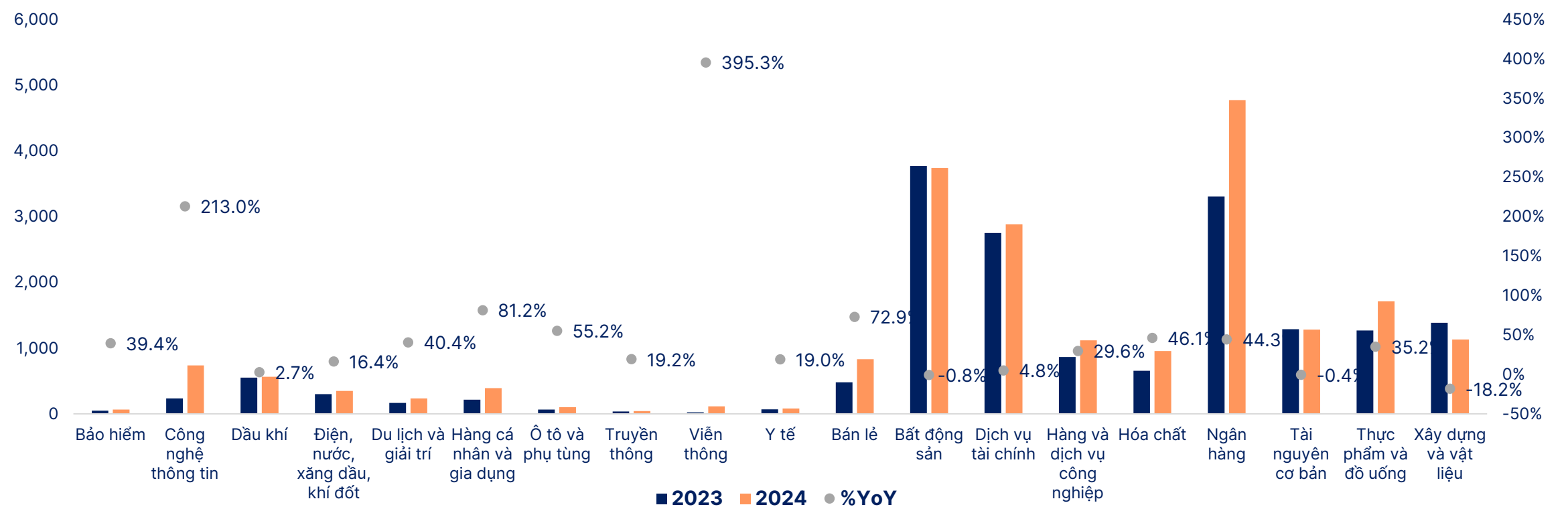
TỔNG QUAN TTCK NĂM 2024 - NHÓM NGÀNH



Ngân hàng, Bất động sản và Dịch vụ tài chính vẫn là 03 nhóm ngành có giá trị giao dịch bình quân cao nhất trên thị trường. Phần nào tiếp tục phản ánh tính chất đầu cơ, chu kỳ trên thị trường trong nhiều năm qua, trong khi thị trường không có nhiều nguồn cung chất lượng mới. Xét về hiệu quả kinh doanh thì Ngân hàng, Công nghệ-Viễn thông, Cảng-Vận tải, Phân bón - Hóa chất, Bán lẻ - Tiêu dùng là những nhóm ngành có hiệu quả kinh doanh tốt, trên mức trung bình của thị trường.

Trong năm 2024, thanh khoản tăng mạnh ở nhóm Viễn thông (+395,3% YoY), Công nghệ thông tin (+213,9% YoY), Bán lẻ (+72,9% YoY), Ngân hàng (+44,3% YoY), Hóa chất (+46,1% YoY)... Trong khi suy giảm ở Xây dựng và VLXD (-18,2% YoY), Bất động sản (-0,8% YoY). Có thể trong năm 2025 thanh khoản sẽ cải thiện tốt hơn ở 02 nhóm này nhờ triển vọng thị trường bất động sản cải thiện trong cuối năm 2025.

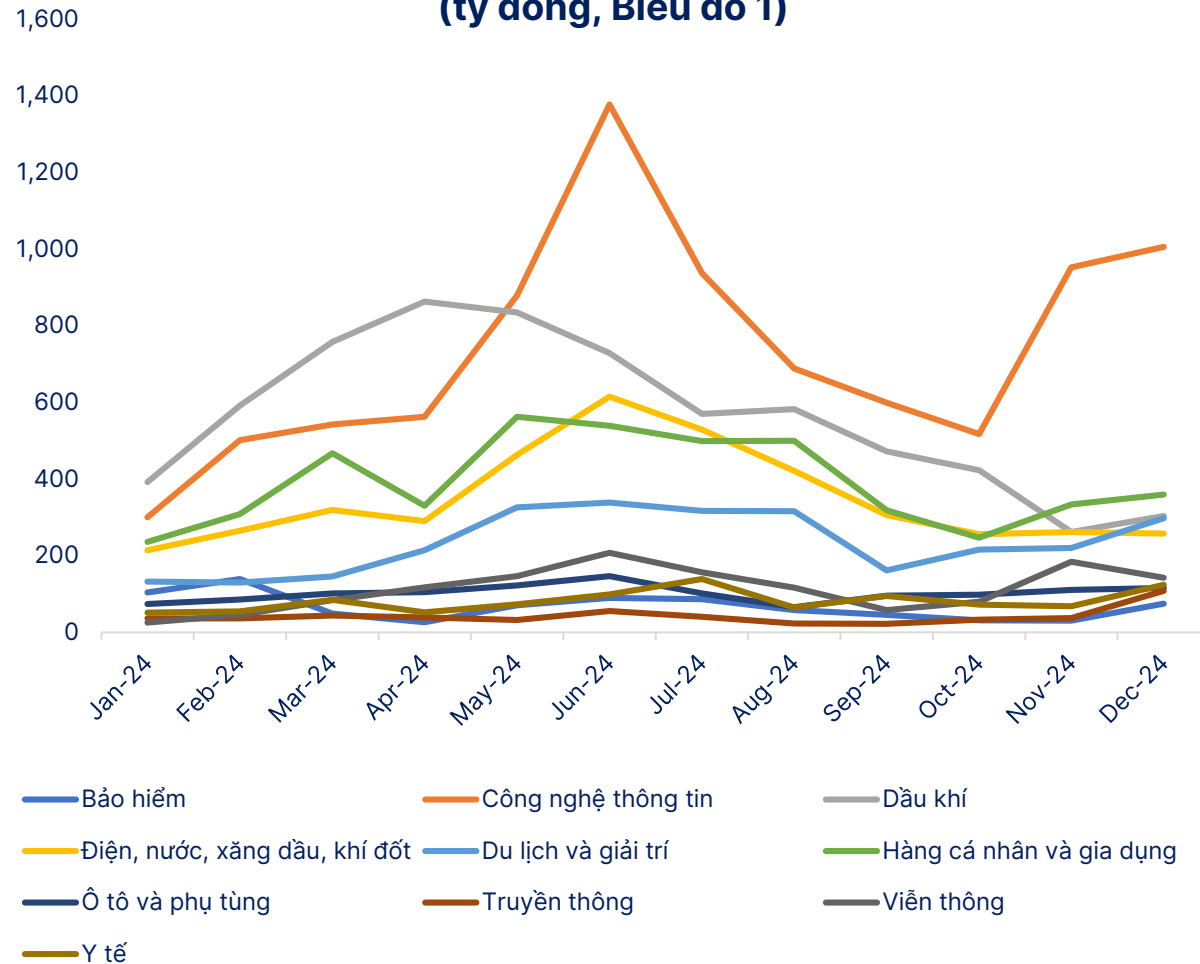
Giá trị giao dịch bình quân phiên theo nhóm ngành



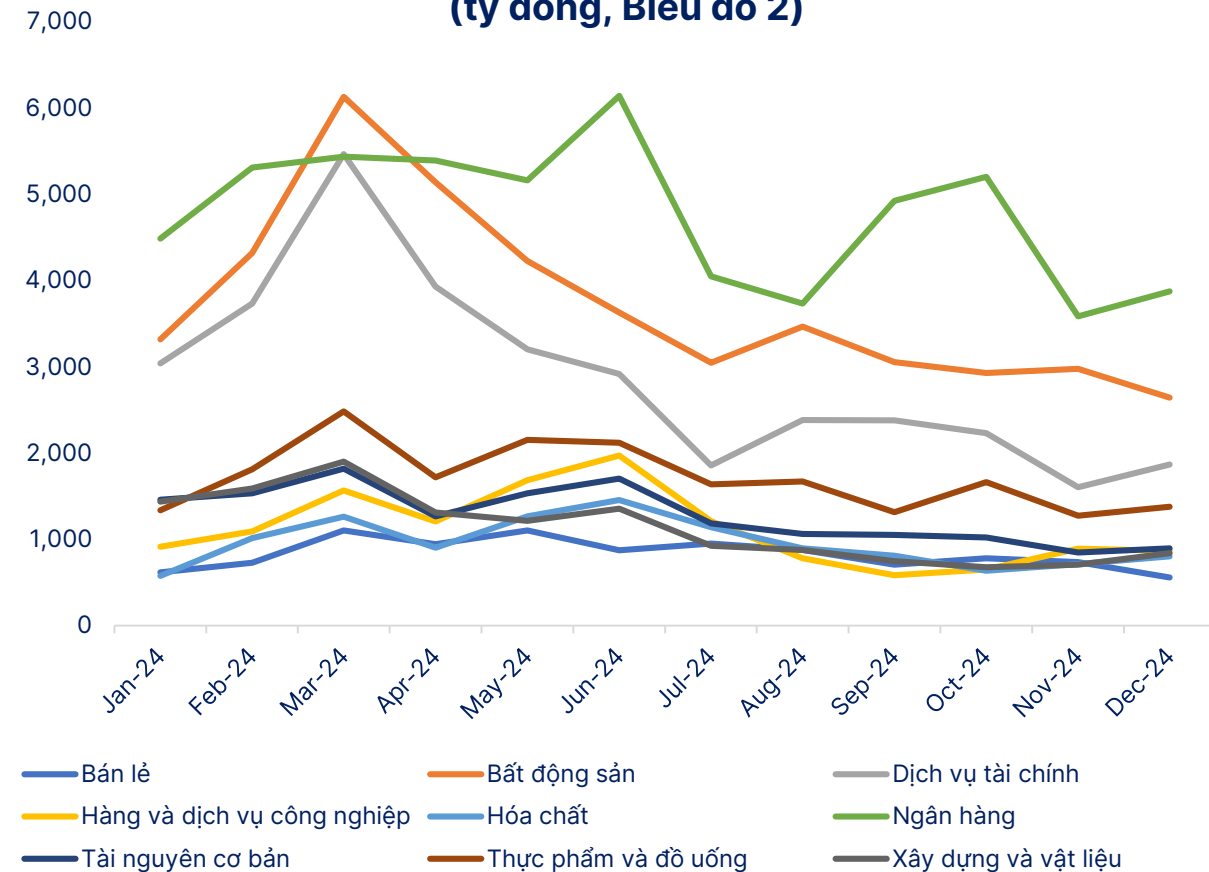
TỔNG QUAN TTCK NĂM 2024 - NHÓM NGÀNH



GTGD bình quân phiên theo ngành
(tỷ đồng, Biểu đồ 1)



GTGD bình quân phiên theo ngành
(tỷ đồng, Biểu đồ 2)



Nguồn: Bloomberg, FiinProX, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK NĂM 2024 - NHÓM NGÀNH



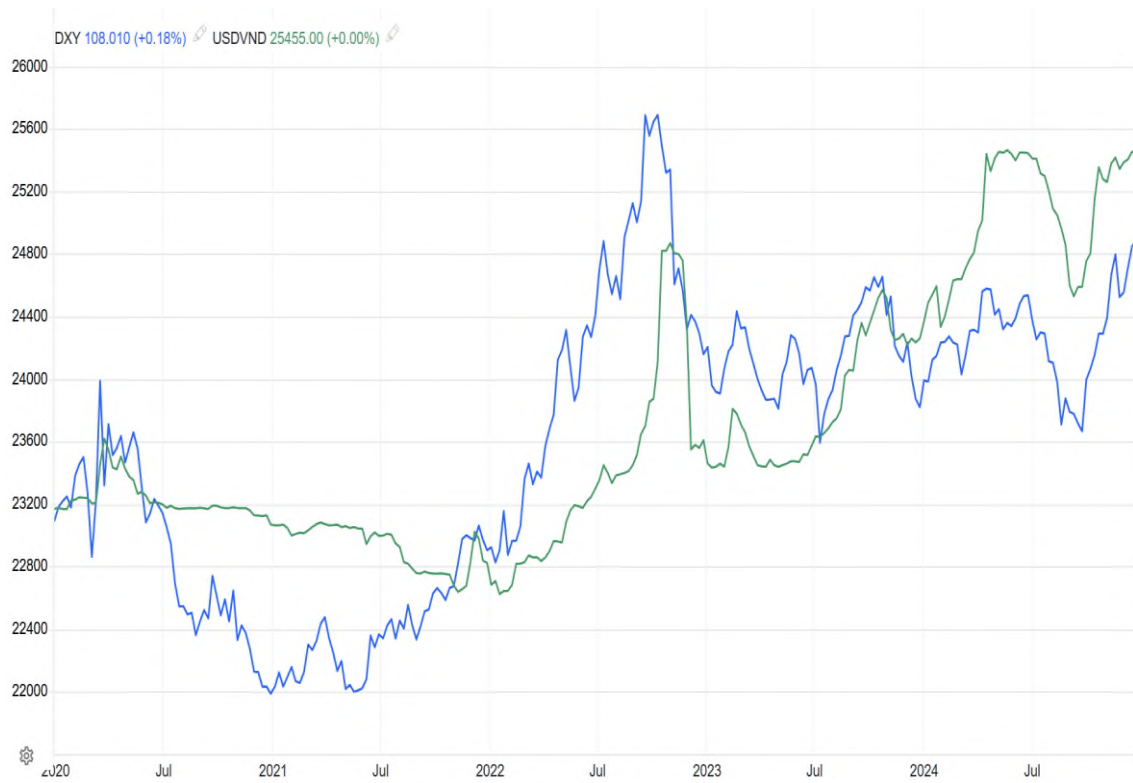
Ngành	Vốn hóa (tỷ USD)	VCSH (tỷ USD)	TTS (tỷ USD)	DT (tỷ USD)	LNST (tỷ USD)	P/B	P/E	ROE	ROA	EPS TTM	% LN gộp	% LNST	Số Mã	%VH /TT
Ngân hàng	86,91	58,30	626,35	45,62	9,44	1,49	9,20	16,20%	1,51%	3,015	49,43%	20,70%	29	30,2%
Công nghệ - Viễn thông	22,90	3,50	7,12	5,47	0,54	6,54	42,20	15,50%	7,62%	2,193	38,21%	9,91%	37	8,0%
BDS + KCN	33,87	27,74	86,43	14,61	1,87	1,22	18,15	6,73%	2,16%	1,358	21,63%	12,78%	125	11,8%
Hàng hóa tiêu dùng	25,76	8,17	22,66	18,07	1,12	3,15	23,09	13,66%	4,92%	1,986	23,09%	6,17%	121	9,0%
Cảng - Vận tải	20,81	6,24	10,84	6,78	0,95	3,33	21,94	15,20%	8,75%	2,609	22,36%	13,99%	122	7,2%
Xây Dựng - Vật Liệu XD	9,59	7,11	25,02	13,23	0,39	1,35	24,65	5,47%	1,55%	0,712	13,73%	2,94%	323	3,3%
Tiện ích Điện - Nước - MT	17,48	9,77	19,56	13,85	1,05	1,79	16,68	10,72%	5,36%	1,726	15,35%	7,57%	148	6,1%
Bán lẻ	18,25	3,81	12,41	15,05	0,60	4,79	30,54	15,68%	4,82%	3,014	21,87%	3,97%	12	6,3%
Dầu Khí	13,81	69,87	15,89	30,00	0,82	0,20	16,80	1,18%	5,17%	2,002	6,77%	2,74%	25	4,8%
BDS Khu Công Nghiệp	12,93	5,79	12,38	3,08	0,57	2,24	22,57	9,90%	4,63%	1,586	31,56%	18,62%	23	4,5%
Chứng khoán	9,35	5,97	11,79	1,69	0,52	1,57	18,02	8,69%	4,40%	1,079	58,81%	30,72%	37	3,2%
Thép	8,19	6,10	12,42	12,62	0,50	1,34	16,31	8,23%	4,04%	1,320	8,84%	3,98%	39	2,8%
Bảo hiểm	2,57	1,85	12,04	2,87	0,17	1,39	14,75	9,40%	1,45%	2,179	3,28%	6,08%	12	0,9%
Cao su thiên nhiên	5,69	2,68	4,00	1,27	0,20	2,13	29,09	7,31%	4,89%	1,019	22,78%	15,39%	11	2,0%
Hóa chất - Phân bón	3,81	1,74	2,68	2,80	0,32	2,19	12,05	18,19%	11,81%	3,645	16,69%	11,29%	15	1,3%
Bia rượu - Nước giải khát	3,63	1,54	2,24	2,38	0,21	2,36	17,32	13,61%	9,36%	2,569	23,93%	8,82%	32	1,3%
Dược	2,77	1,40	2,48	2,08	0,15	1,98	17,93	11,05%	6,22%	1,953	24,52%	7,40%	58	1,0%
Dệt May - Giày dép	1,58	8,42	3,32	3,44	0,10	0,19	15,43	1,22%	3,09%	1,331	12,21%	2,99%	41	0,5%
Săm lốp	0,22	0,15	0,56	0,41	0,02	1,42	13,62	10,42%	2,81%	1,508	15,37%	3,87%	5	0,1%
HOSE	206,6	124,7	772,9	143,0	15,9	1,66	13,00	12,75%	2,06%	2,362	26,82%	11,12%	385	44,9%
Toàn Thị Trường	287,8	160,6	895,2	210,54	19,09	1,79	15,08	11,89%	2,13%	1,926	22,85%	9,07%	1573	100,0%

TỔNG QUAN TTCK NĂM 2024 - GIAO DỊCH KHỐI NGOẠI



Áp lực lớn trong năm 2024 đến từ động thái bán ròng đột biến của khối ngoại do: Đồng USD tăng giá, chênh lệch lãi suất, chênh lệch lợi tức trái phiếu Chính phủ ở mức cao. Nhà đầu tư toàn cầu có xu hướng dịch chuyển đầu tư vào thị trường Mỹ, nổi bật ở nhóm công nghệ.

Chỉ số DXY - USD/VND



Lợi tức Trái phiếu Mỹ kỳ hạn 10 năm – Lợi tức Trái phiếu Việt Nam kỳ hạn 10 năm



Nguồn: Bloomberg, FiinProX, SHS Research

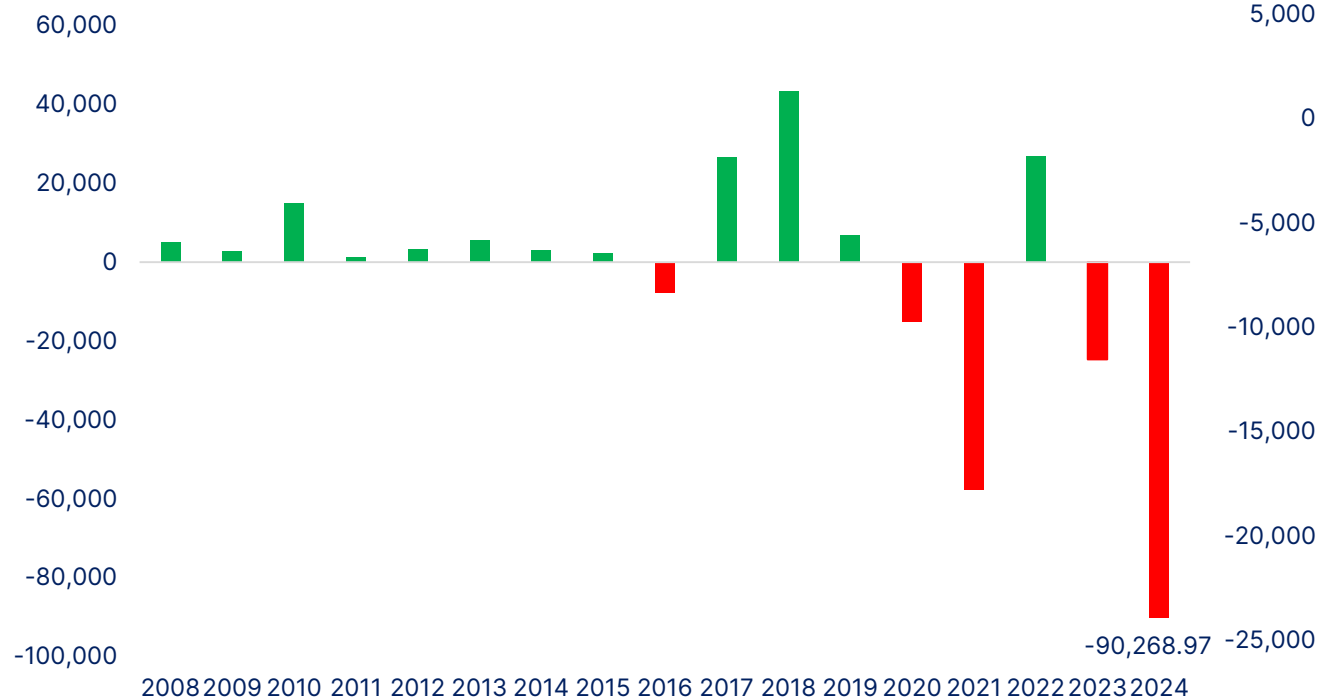
TỔNG QUAN TTCK NĂM 2024 - GIAO DỊCH KHỐI NGOẠI



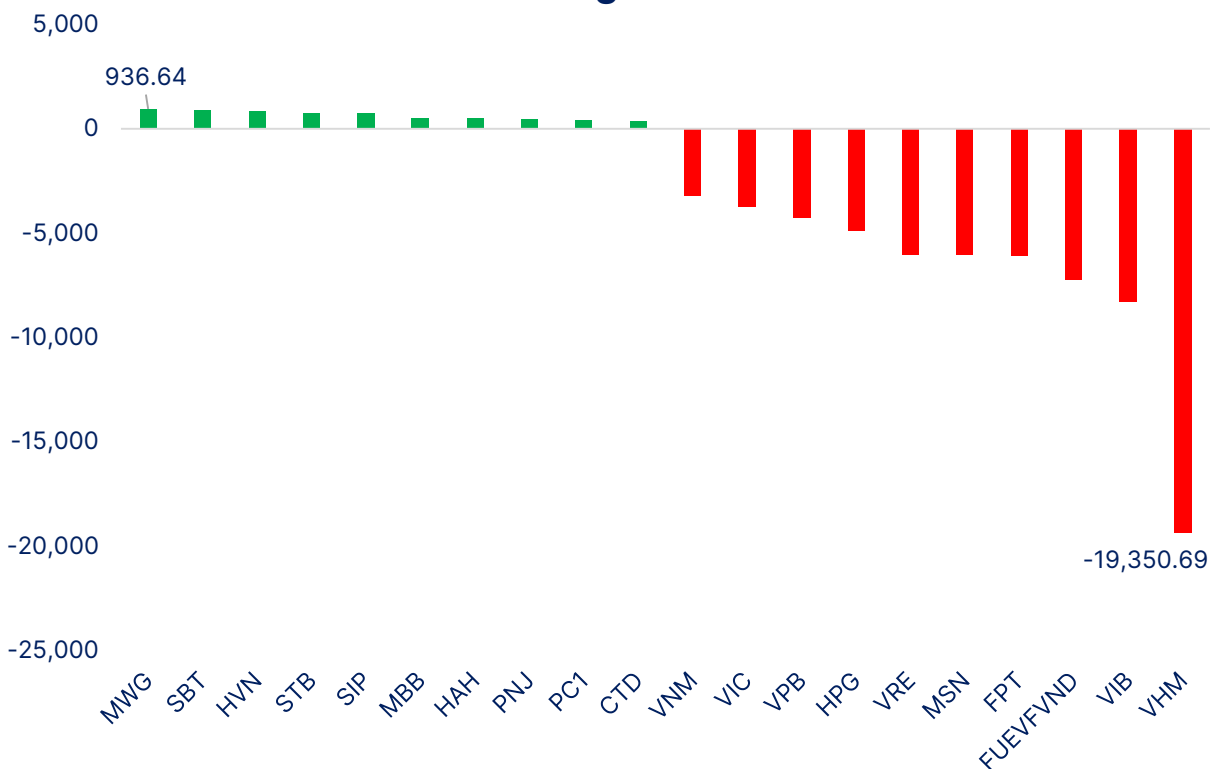
Nhà đầu tư nước ngoài tăng quy mô bán ròng. Khối ngoại bán ròng với giá trị gia tăng mạnh trong năm 2024. Trong đó bán ròng tại HOSE với giá trị -90.268,97 tỷ đồng (365,9% YoY), bán ròng trên HNX với giá trị -1.082,9 tỷ đồng sau khi mua ròng 2.997,3 tỷ đồng trong 2023, trong khi bán ròng tại UPCOM -1.213,0 tỷ đồng (106,9% YoY).

Trong năm 2024, trên HOSE khối ngoại bán ròng đột biến VHM (-19,350,7 tỷ đồng) tiếp đến là VIB (-8.290,2 tỷ đồng), FUEVFNND (-7.268,9 tỷ đồng), FPT (-6.096,0 tỷ đồng), MSN (-6.043,1 tỷ đồng), VRE (-6.038,3 tỷ đồng)... Trong khi mua ròng nổi bật nhất ở MWG (+936,6 tỷ đồng), HVN (+875,5 tỷ đồng)...

Giá trị mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài trên HOSE theo năm từ 2008 đến nay (tỷ đồng)



Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên HOSE trong năm 2024

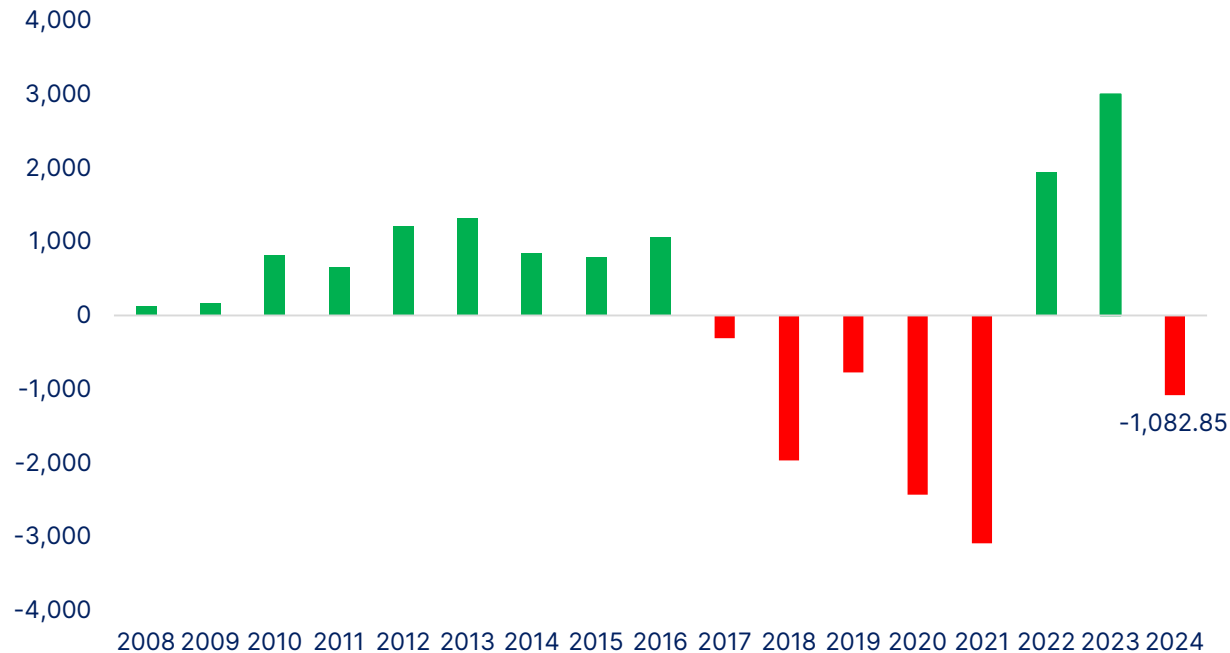


Nguồn: Bloomberg, FiinProX, SHS Research

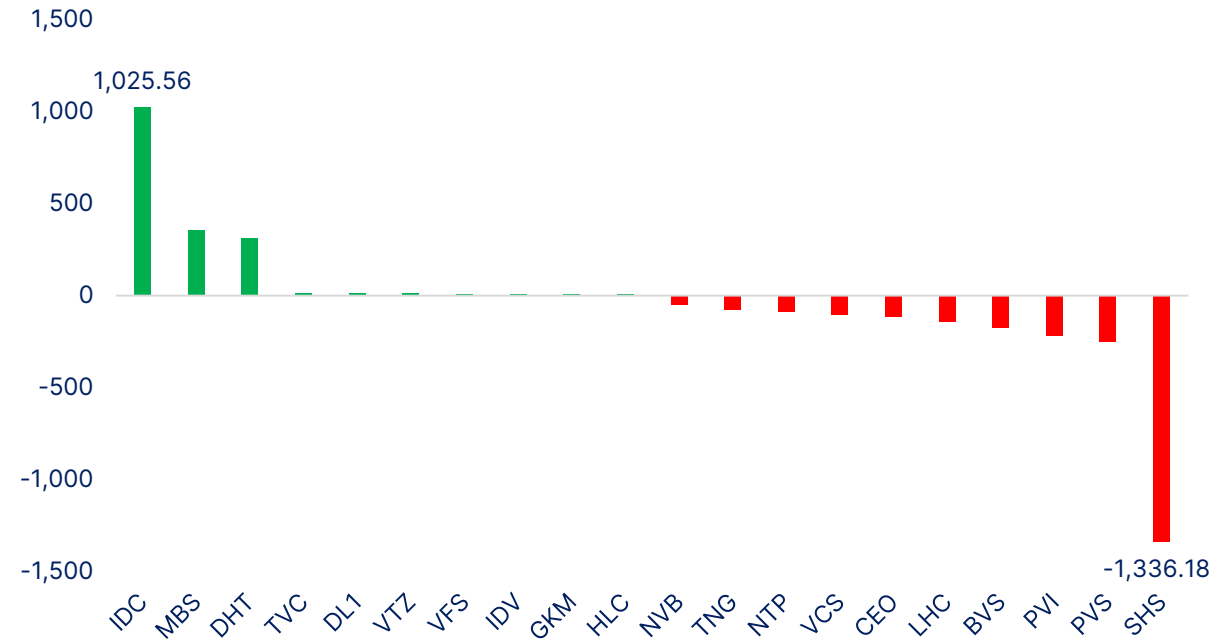
TỔNG QUAN TTCK NĂM 2024 - GIAO DỊCH KHỐI NGOẠI



Giá trị mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài trên HNX theo năm từ 2008 đến nay (tỷ đồng)



Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên HNX trong năm 2024



Tại sàn HNX, sau 02 năm mua ròng khá tốt, khối ngoại đã bán ròng với giá trị -1.083,9 tỷ đồng trong năm 2024. Trong đó bán ròng khá đột biến SHS (-1.336,2 tỷ đồng), PVS (-253,6 tỷ đồng), PVI (-221,9 tỷ đồng)... Ở chiều ngược lại khối ngoại mua ròng tốt IDC (+1.025,6 tỷ đồng), MBS (+355,8 tỷ đồng), DHT (+311,0 tỷ đồng)....

Lũy kế từ 2021 đến 2024, khối ngoại vẫn đang mua ròng 759,9 tỷ đồng trên HNX.

Nguồn: FiinProX, SHS Research

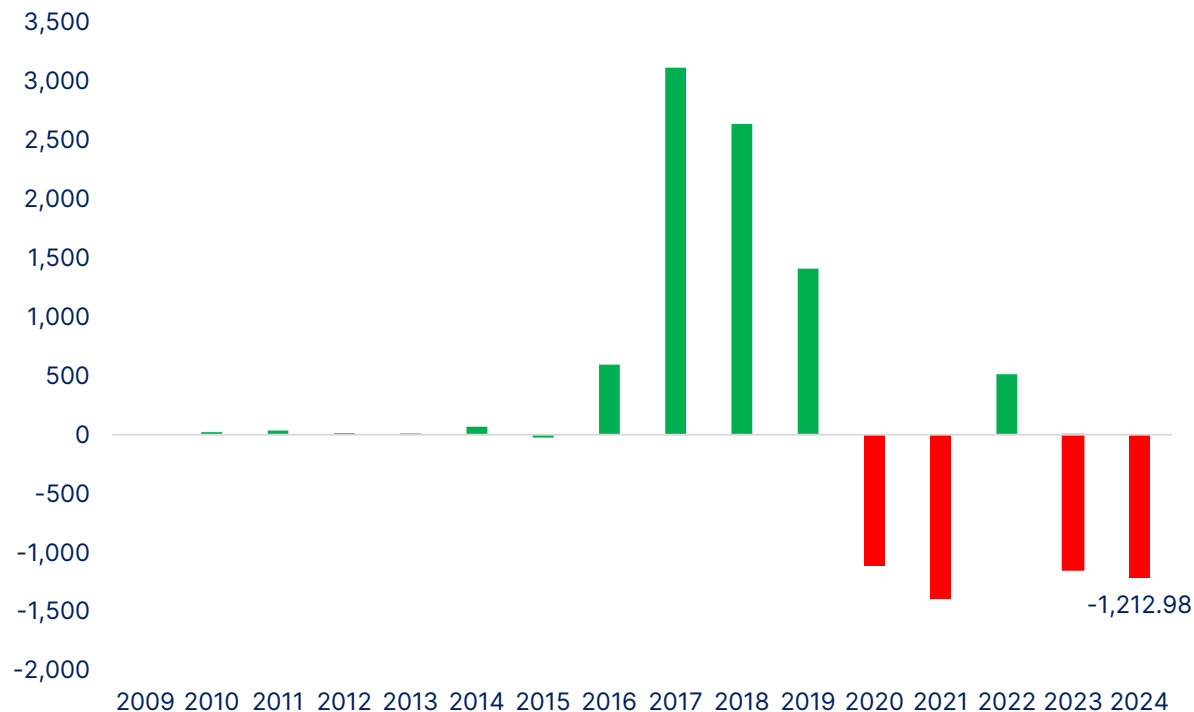
TỔNG QUAN TTCK NĂM 2024 - GIAO DỊCH KHỐI NGOẠI



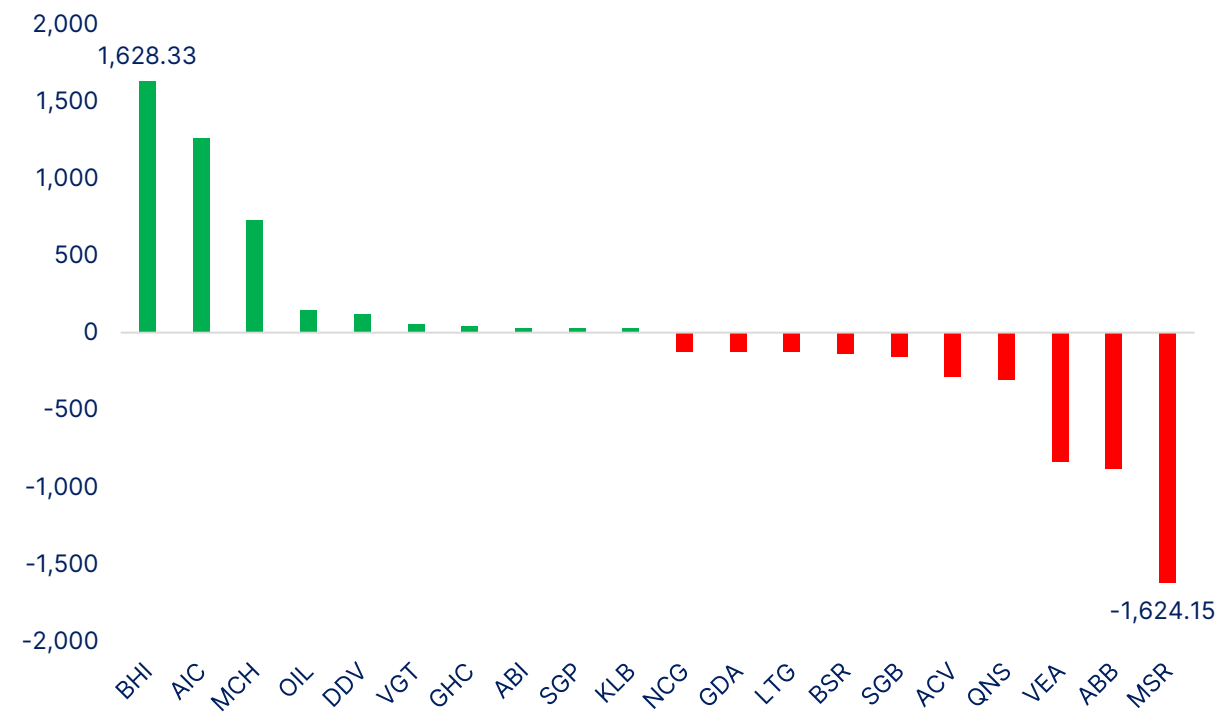
Trên sàn UPCOM, khối ngoại bán ròng năm thứ 2 liên tiếp với giá trị -1.212,98 tỷ đồng trong 2024. Trong đó khối ngoại bán ròng khá mạnh MSR (-1.624,2 tỷ đồng), ABB (-882,5 tỷ đồng), VEA (-840,4 tỷ đồng)... ngoài 02 thương vụ mua ròng nổi bật các công ty bảo hiểm là BHI (+1.628,3 tỷ đồng), AIC (+1.263,0 tỷ đồng) và MCH (+725,0 tỷ đồng).

Lũy kế từ 2021 đến 2024, khối ngoại vẫn đang bán ròng khá mạnh trên UPCOM với giá trị -3.239,2 tỷ đồng.

Giá trị mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài trên UPCOM theo năm từ 2009 đến nay (tỷ đồng)



Các mã được NĐTNN mua/bán ròng nhiều nhất trên UPCOM trong năm 2024



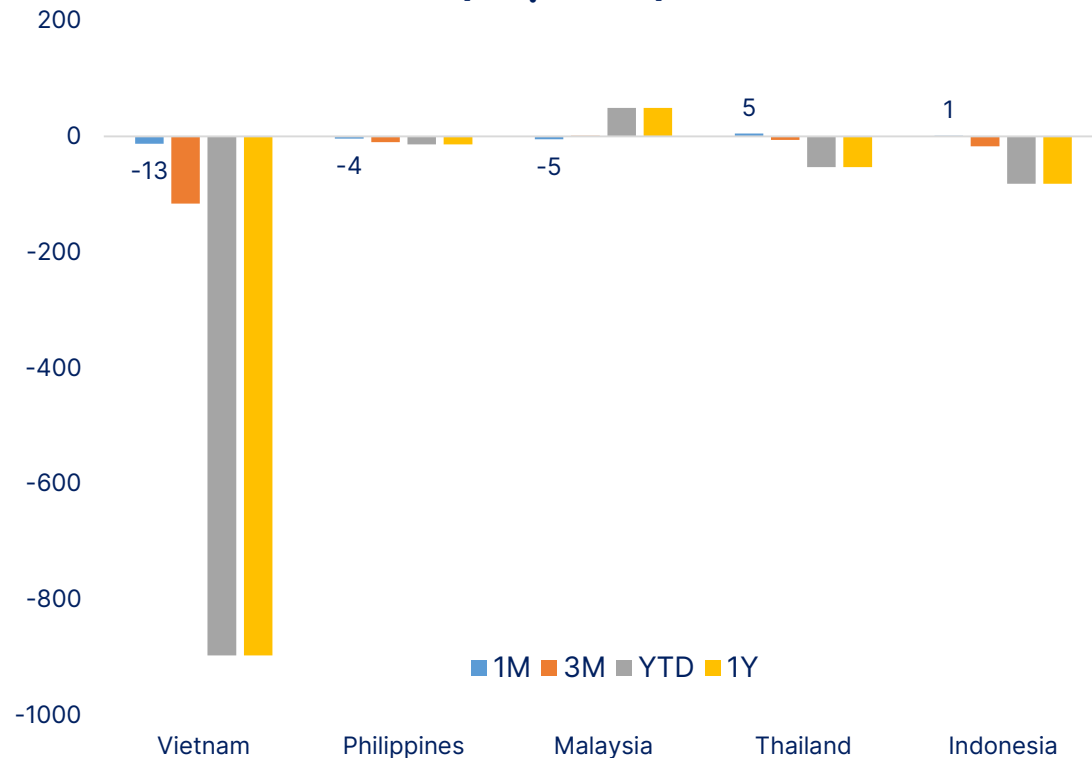
Nguồn: FiinProX, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK NĂM 2024 - GIAO DỊCH KHỐI NGOẠI

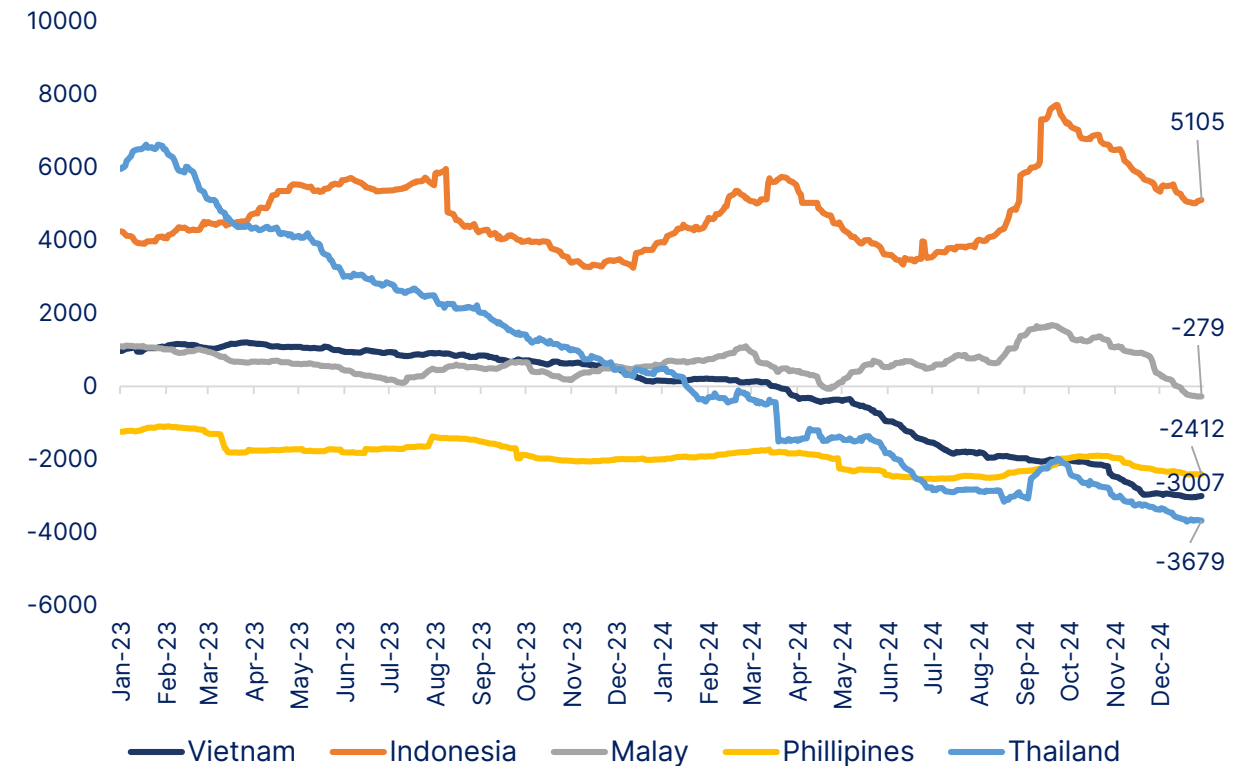


Trong năm 2024, Việt Nam là thị trường chịu áp lực rút ròng mạnh nhất của các quỹ ETF với giá trị rút ròng -897 triệu USD. Các thị trường khác cũng chịu rút ròng với Indonesia (-82 triệu USD), TháiLand (-53 triệu USD), Philippines (-14 triệu USD), ngoại trừ Malaysia (+49 triệu USD). Với áp lực rút ròng của khối ngoại, quỹ ETF rất đột biến trong năm 2024 tại Việt Nam, thì kỳ vọng áp lực rút ròng sẽ giảm mạnh trong năm 2025.

Dòng vốn ETF theo quốc gia
(Triệu USD)



Lũy kế giao dịch cổ phiếu khối ngoại
giai đoạn 2023-2024



Nguồn: Bloomberg, SHS Research

TỔNG QUAN TTCK NĂM 2024 - GIAO DỊCH KHỐI NGOẠI



Tên quỹ	Loại hình	Tổng AUM (triệu USD)	NAV (USD)	Số lượng CCQ	Dòng vốn ròng (triệu USD)			
					1M	3M	YTD	1Y
DCVFMVN Diamond ETF (VND)	ETF	495,70	1,32	376.200.000	0,4	7,2	-358	-358
Fubon FTSE Vietnam ETF (TWD)	ETF	586,04	0,36	1.642.238.000	(7,9)	-19,6	-240,7	-241
DCVFMVN30 ETF Fund (VND)	ETF	266,24	0,92	288.100.000	(4,7)	-16,4	-90,4	-90
VanEck Vietnam ETF (USD)	ETF	417,17	11,62	35.900.000	(12,4)	-41,3	-58,3	-58
Xtrackers FTSE Vietnam Swap UCITS ETF (EUR)	ETF	254,82	24,68	10.300.540	(1,6)	-17,5	-67,9	-68
SSIAM VNFIN LEAD ETF (VND)	ETF	18,95	0,87	21.900.000	(0,2)	-5,3	-87,0	-87
KIM KINDEX Vietnam VN30 ETF (KRW)	ETF	162,41	15,03	10.800.000	-	-39,6	-67,5	-67
Premia MSCI Vietnam ETF (USD)	ETF	4,63	7,23	640.000	-	0,4	-10,3	-10
SSIAM VNX50 ETF (VND)	ETF	5,06	0,79	6.400.000	-	0,0	-2,4	-2
Global x MSCI Vietnam ETF (USD)	ETF	11,46	15,29	750.000	-	0,0	1,9	2
SSIAM VN30 ETF (VND)	ETF	6,77	0,66	10.300.000	-	0,0	0,1	0
KIM GROWTH VN30 ETF (VND)	ETF	69,82	0,35	198.300.000	-	4,8	42,5	43

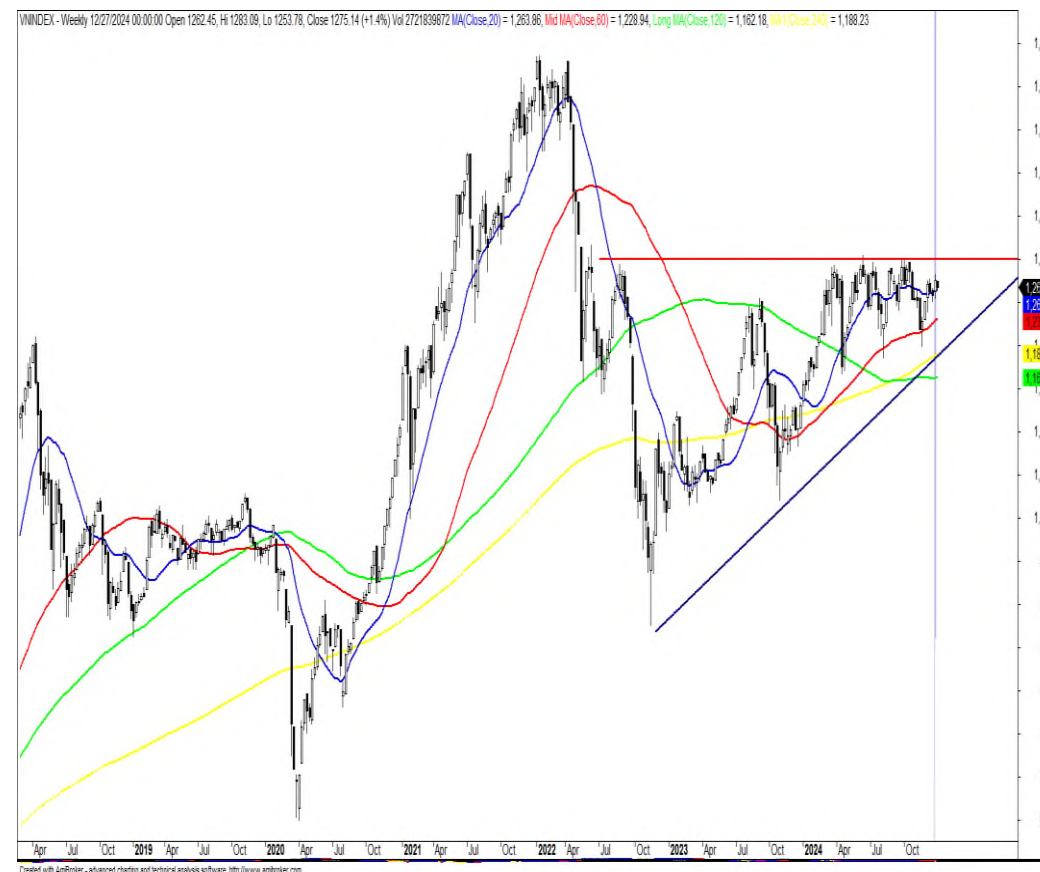
Nguồn: Bloomberg, SHS Research

TRIỂN VỌNG TTCK NĂM 2025

Điểm số VNINDEX					Giá trị GDTB (Tỷ đồng/phần)			
2024	%/2023	2025 min	2025 max	%/2024	2024	%/2023	2025	%/2024
1266,78	12,11%	- 20% ~ -15%	+10% ~ +12%	10 - 12%	18.760	23,1%	20.600 - 21.000	10-12%

VN-INDEX DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN

- ✦ **Yếu tố tích cực:** (1) Nền kinh tế tăng trưởng tốt, kỳ vọng tăng trưởng trung bình lớn hơn 8%/năm trong giai đoạn 2025-2030. (2) Lãi suất ổn định trên nền thấp, lạm phát kiểm soát tốt. (3) Kỳ vọng nâng hạng thị trường. (4) Vốn hóa thị trường tương đối hấp dẫn so với nền kinh tế, GDP.
- ✦ **Yếu tố rủi ro, bất định:** (1) Nhà đầu tư nước ngoài bán ròng khi chênh lệch lãi suất vẫn ở mức cao, thị trường không có nguồn cung chất lượng mới; (2) Tỷ lệ dự nợ vay ký quỹ ở mức cao; (3) Căng thẳng địa chính trị trên thế giới; (4) Diễn biến kinh tế thế giới, Việt Nam trước áp lực áp đặt thuế quan của Mỹ.
- ✦ **Sau 2023 tăng 12,2%, năm 2024 VNINDEX tăng 12,1% - mở ra kỳ vọng VN-INDEX sẽ có năm thứ 03 liên tiếp tăng điểm**, kiểm tra lại mức giảm mạnh -33% trong năm 2022. Tuy nhiên, năm 2025 giá cổ phiếu cơ bản tốt đang ở nền giá cao trong khi các nhóm cổ phiếu khác lại kinh doanh suy yếu tạo khó khăn trong việc lựa chọn cơ hội đầu tư có định giá tốt với cổ phiếu cơ bản. Năm 2025, dự báo VN-INDEX có thể có sự biến động rất mạnh với một đợt điều chỉnh mạnh từ 15% - 20% trước khi thị trường tăng trưởng ổn định trở lại trong trung và dài hạn sau đó.



TRIỂN VỌNG NĂM 2025



VN-INDEX DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN

Thị trường, VN-INDEX trong những trường hợp tích cực hay tiêu cực hơn chúng tôi sẽ cập nhật khi có các dữ liệu, diễn biến mới trong những báo cáo hàng tháng, quý (nếu có).

Thị trường tích cực hơn khi các yếu tố tích cực duy trì, rủi ro bất định hạ nhiệt. Thị trường bất động sản khởi sắc, các doanh nghiệp bất động sản thoát khỏi giai đoạn suy thoái, doanh thu, lợi nhuận, dòng tiền cải thiện mạnh. Thị trường tiêu cực hơn khi các yếu tố rủi ro bất định vẫn duy trì, gia tăng, nền kinh tế thế giới tăng trưởng chậm, thị trường tài chính Mỹ, vàng, tiền kỹ thuật số... suy giảm trong năm 2025.



TRIỂN VỌNG TTCK NĂM 2025



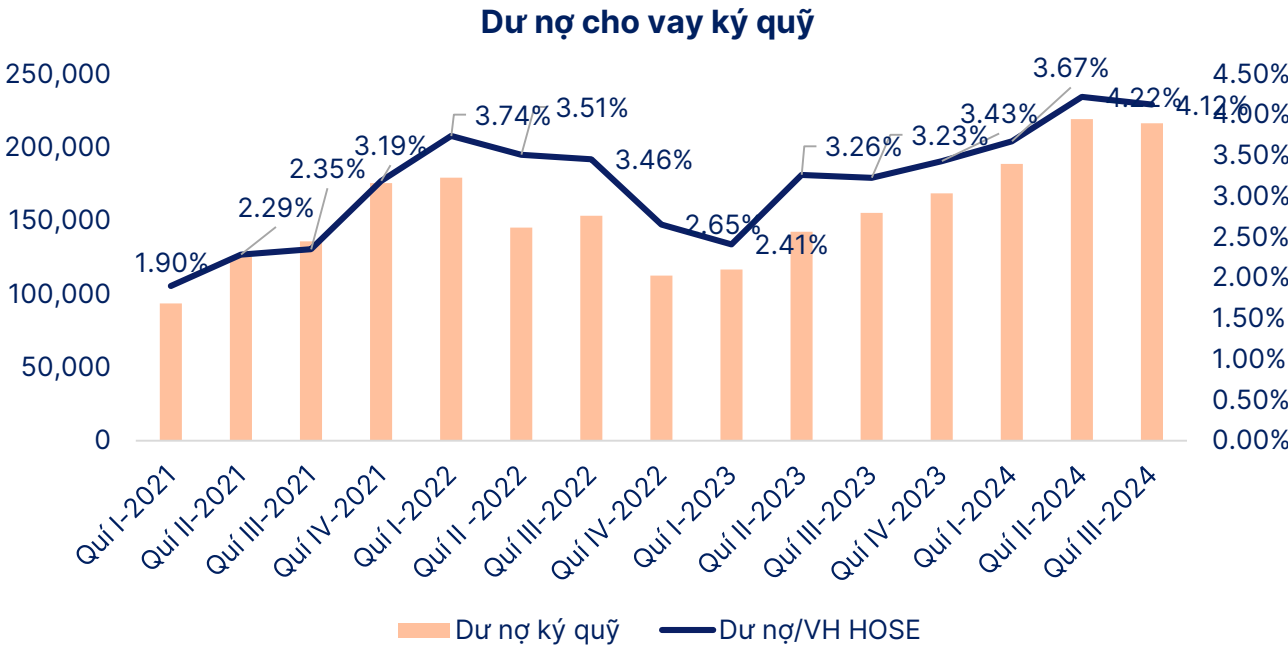
Thời gian		2021				2022				2023				2024		
(Nghìn tỷ đồng)		Quý I	Quý II	Quý III	Quý IV	Quý I	Quý II	Quý III	Quý IV	Quý I	Quý II	Quý III	Quý IV	Quý I	Quý II	Quý III
Vốn hóa	HOSE	4.930,97	5.488,61	5.783,52	5.508,24	4.795,20	4.137,64	4.436,26	4.240,41	4.838,99	4.367,29	4.813,70	4.914,86	5.134,93	5.196,08	5.247,06
	HNX	296,10	402,35	411,32	403,74	305,16	266,76	261,84	255,34	293,23	292,43	302,37	305,86	330,83	319,58	352,66
	UPCoM	932,09	1.182,24	1.195,53	1.256,82	1.085,58	924,17	934,34	949,44	997,22	959,74	995,49	1.219,83	1.424,69	1.406,18	1.536,42
	OTC	5,61	8,25	7,66	12,14	5,97	5,94	6,25	7,31	5,68	5,86	6,19	6,35	6,62	1,66	1,64
Dư nợ ký quỹ		93,66	125,45	135,91	175,64	179,35	145,27	153,30	112,56	116,67	142,53	155,36	168,66	188,68	219,36	216,42
Dư nợ/VH HOSE	HOSE	1,9%	2,3%	2,3%	3,2%	3,7%	3,5%	3,5%	2,7%	2,4%	3,3%	3,2%	3,4%	3,7%	4,2%	4,1%

TỶ LỆ CHO VAY KÝ QUỸ Ở MỨC CAO KỶ LỤC

Giai đoạn 2023-2024, dư nợ cho vay ký quỹ liên tục tăng và đạt mức đỉnh 219.358,9 tỷ đồng trong cuối Quý II/2024. Tỷ lệ dư nợ trên vốn hóa HOSE cũng lập mức cao mới 4,2% vượt các mức kỷ lục Quý I/2022, thời điểm VNINDEX ở mức 1.500 điểm.

Tỷ lệ sử dụng đòn bẩy dư nợ gia tăng thể hiện dòng tiền mới gia tăng vào thị trường yếu hơn áp lực bán ròng đột biến của khối ngoại. Đây cùng là một phần nguyên nhân VN-INDEX tích lũy trong biên độ hẹp trong năm 2024.

Trong năm 2025, để thị trường chung, VN-INDEX có thể tăng trưởng tốt, tỉ lệ dư nợ vay ký quỹ trên vốn hóa thị trường có thể cần giảm về mức 3,5-3,7% tương đương thời điểm cao nhất năm 2021-2022. Điều này có thể cải thiện nhờ khối ngoại giảm áp lực bán ròng, dòng tiền mới gia tăng vào thị trường tốt hơn, doanh nghiệp tăng trưởng tốt...



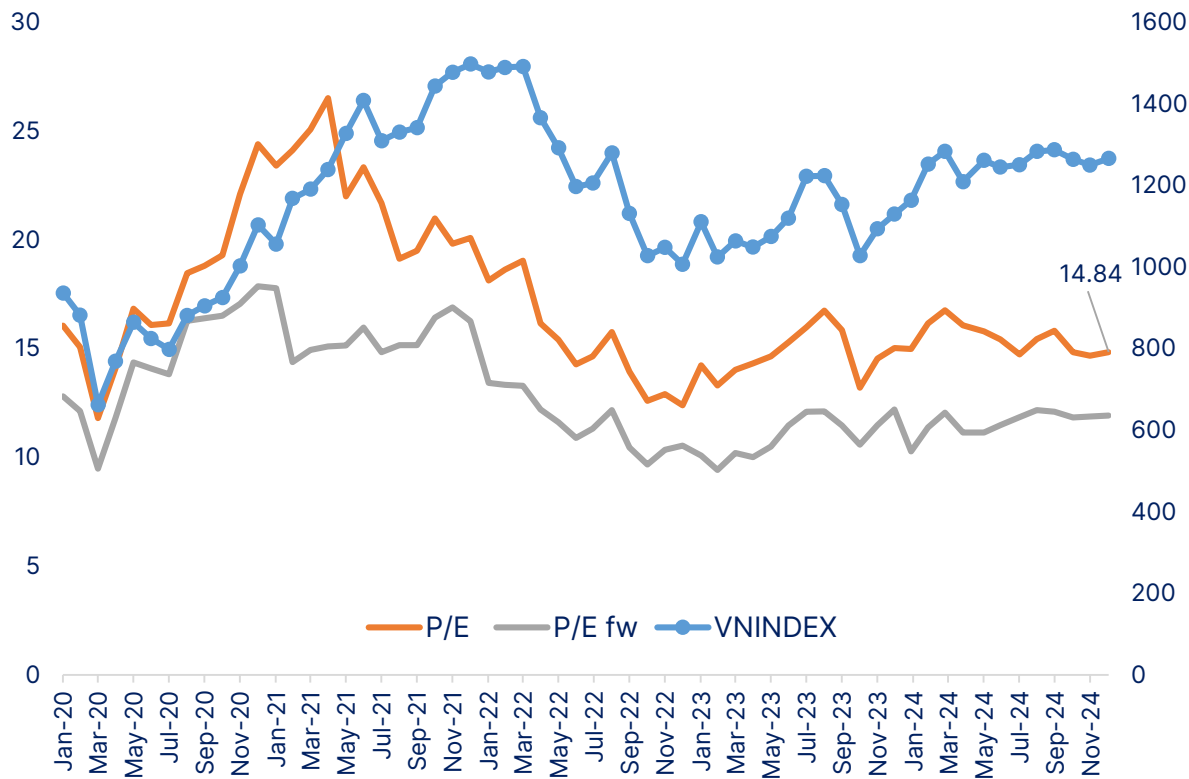
Nguồn: SHS tổng hợp

TRIỂN VỌNG TTCK NĂM 2025

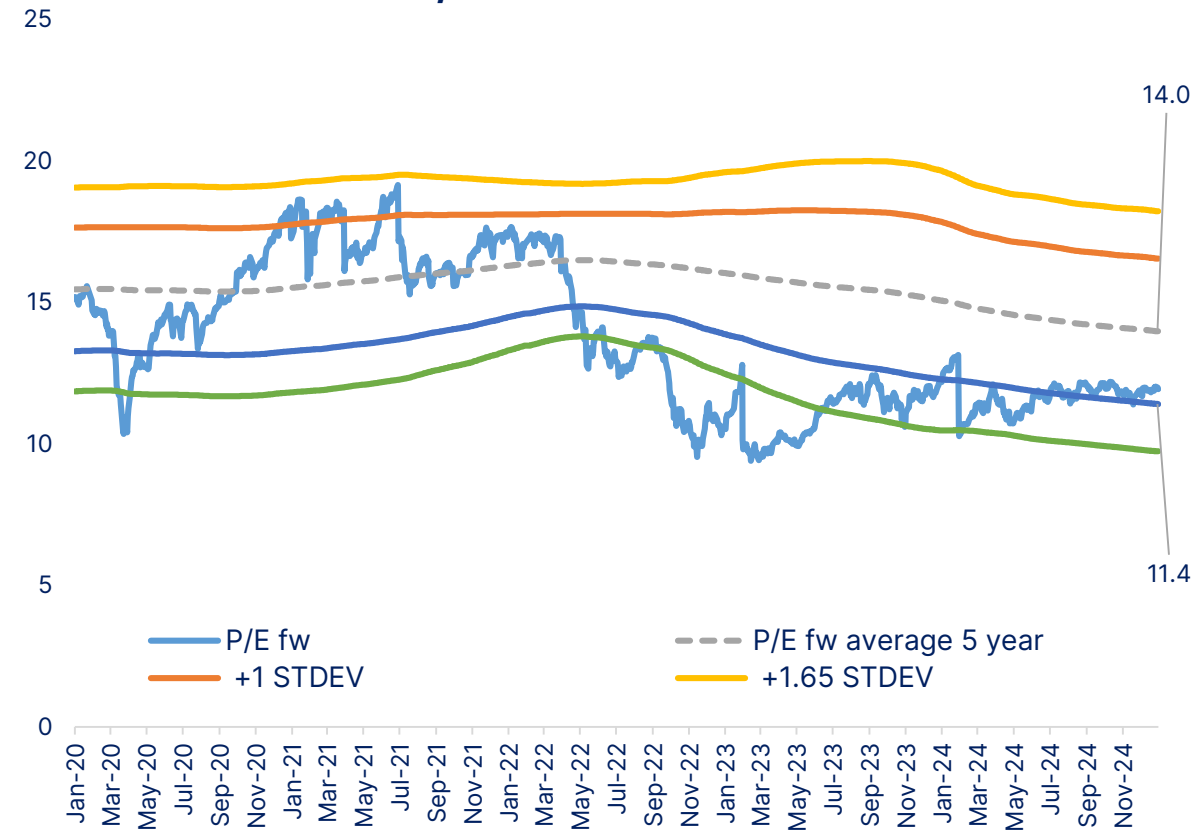


Vào thời điểm kết thúc năm 2024, định giá P/E của VNINDEX ở mức **14,84**, thấp hơn P/E trung bình 10 năm (16,6x) và trung bình 5 năm (17,1). Với mức P/E Forward 11,4 được xem là khá hấp dẫn so với triển vọng tăng trưởng hiện nay. Tuy nhiên cần lưu ý PE thấp do lợi nhuận nhóm ngân hàng rất lớn kéo theo mức PE chung thị trường xuống thấp.

Định giá TTCK VN

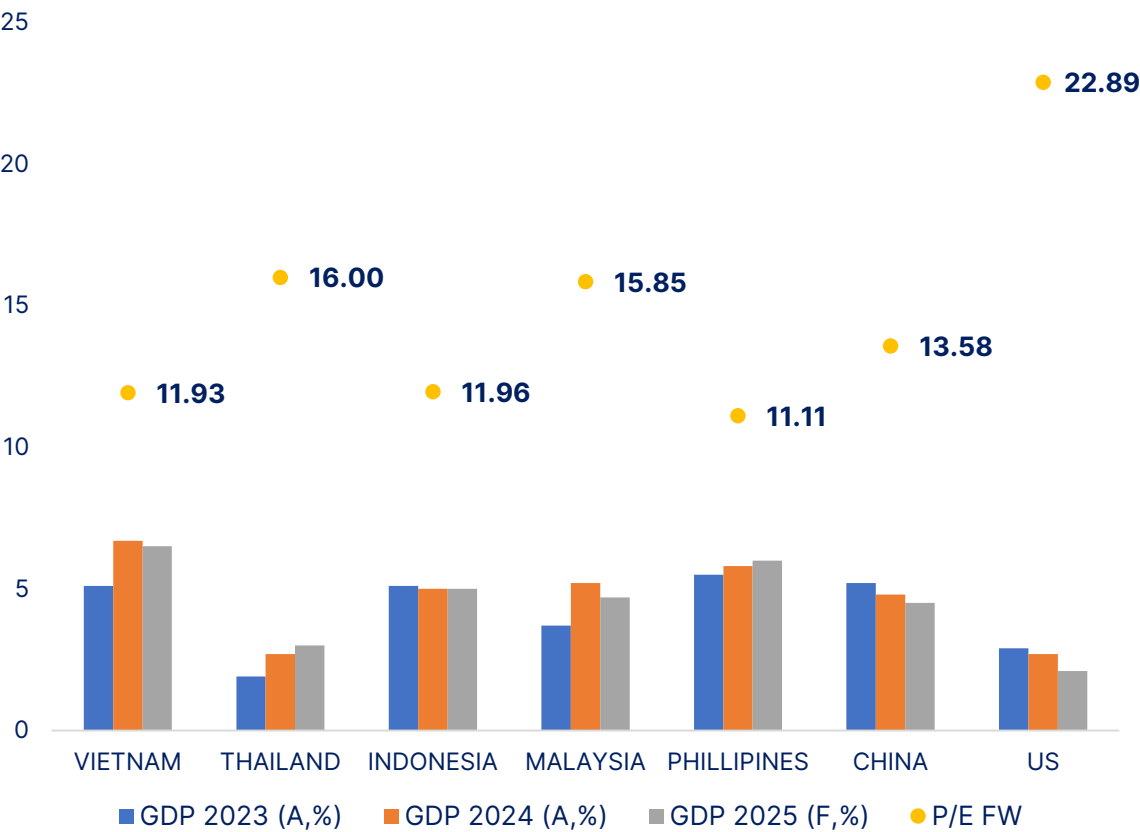


P/E forward VNindex

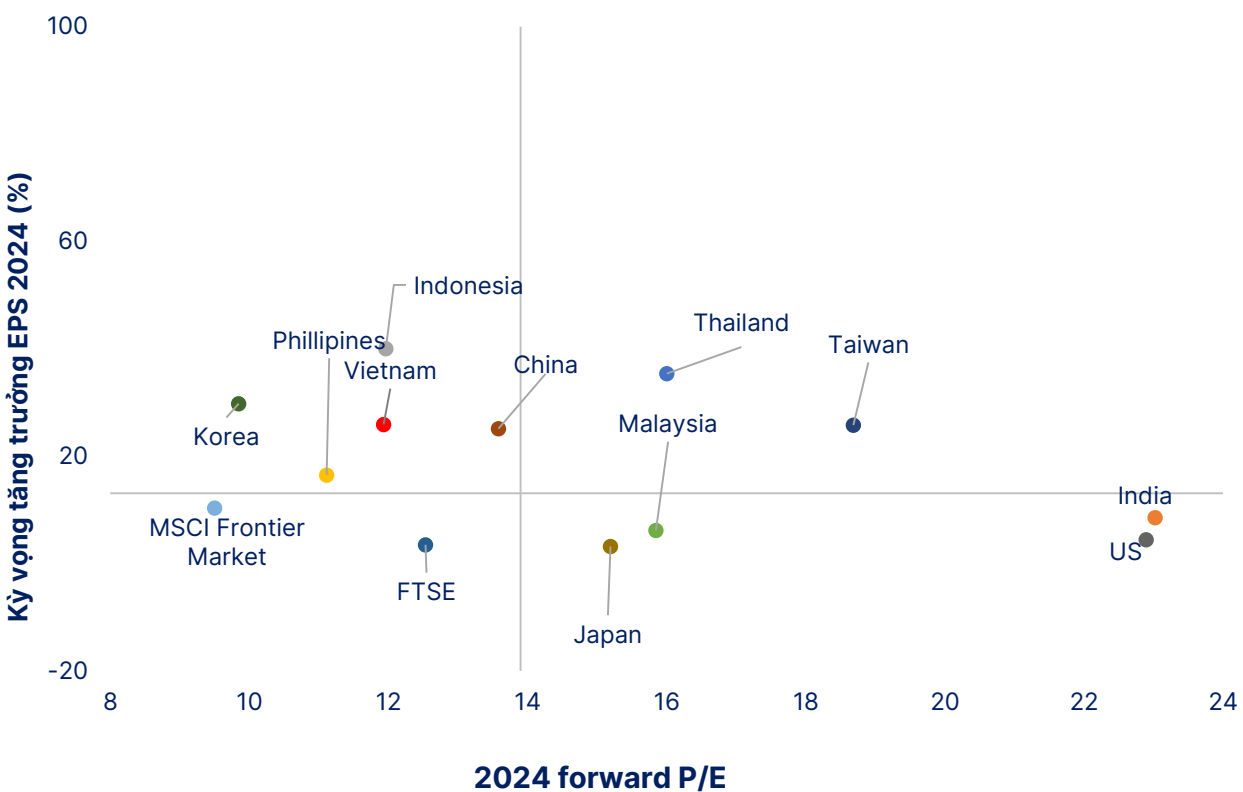


Nguồn: Bloomberg, SHS tổng hợp

TTCK VN so với các nước trên thế giới

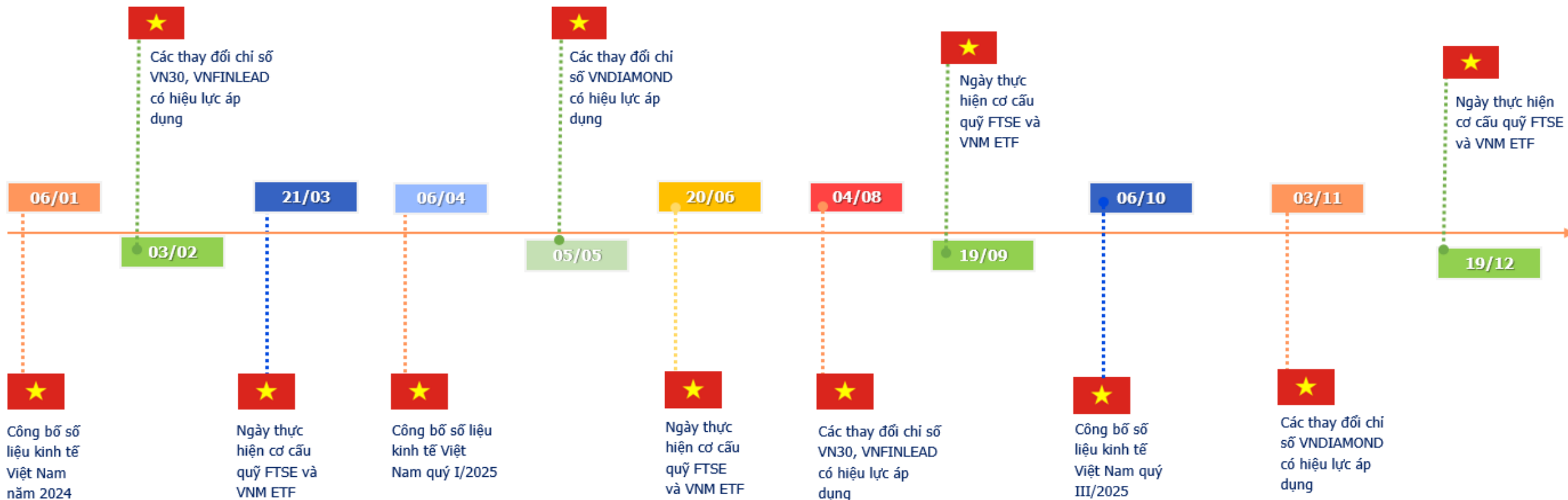


Kỳ vọng tăng trưởng EPS, P/E Foward 2025



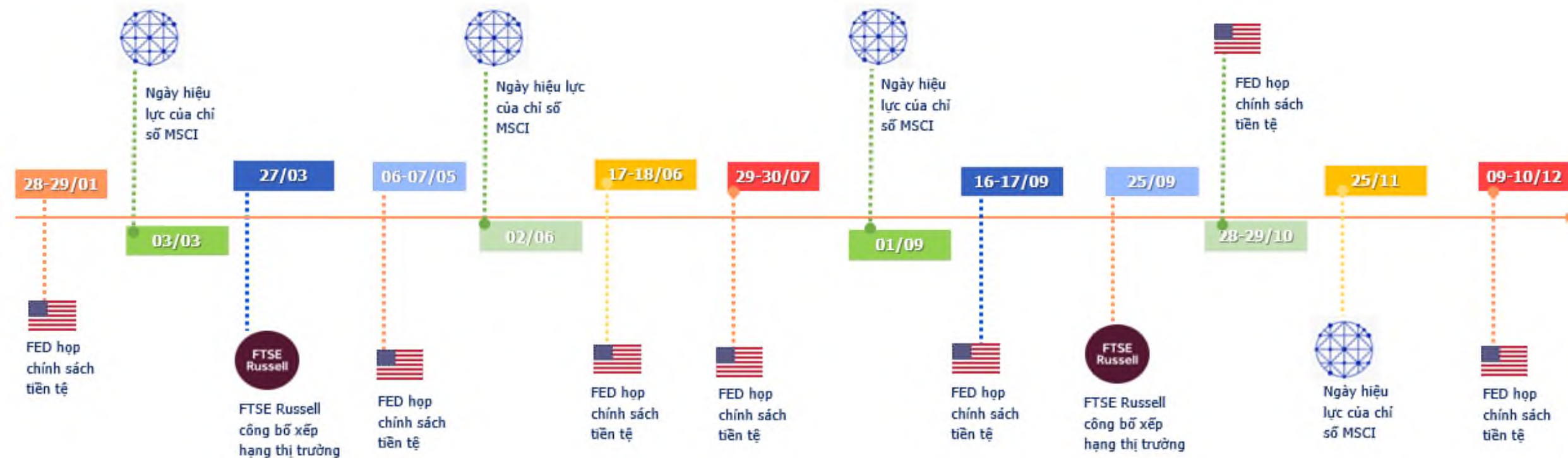
Nguồn: Bloomberg, SHS tổng hợp

LỊCH SỰ KIỆN TRONG NƯỚC NĂM 2025



Nguồn: SHS tổng hợp

LỊCH SỰ KIỆN QUỐC TẾ NĂM 2025



Nguồn: SHS tổng hợp

TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2025



NGÀNH NGÂN HÀNG

Thách thức lớn trong việc cân bằng tăng trưởng tín dụng & huy động

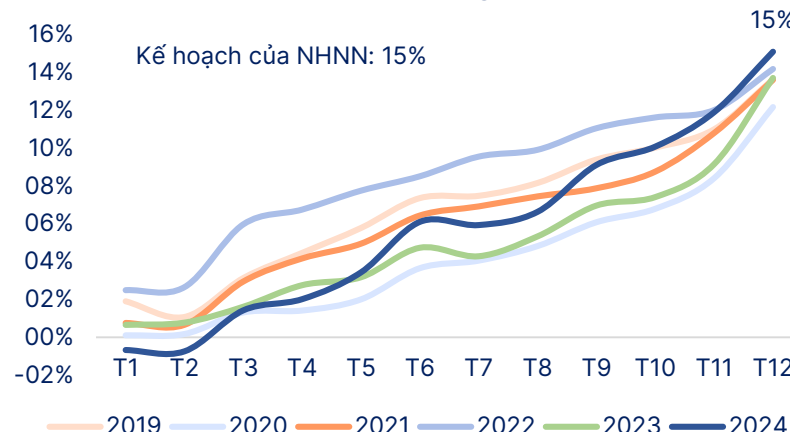
Tính đến ngày 31/12/2024, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống ngân hàng là 15,08% YTD. NHNN đã chủ động thực hiện 2 lần điều chỉnh chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng cho các TCTD để kịp thời đáp ứng vốn cho nền kinh tế.

Về huy động, toàn ngành tính đến 19/12 mới tăng trưởng 9,46% YTD, tạo ra chênh lệch lớn so với tín dụng, gây áp lực lên mặt bằng lãi suất huy động. Trong bối cảnh đó, các ngân hàng đã tăng cường phát hành trái phiếu để phần nào giảm áp lực cạnh tranh lãi suất tiền gửi cũng như đáp ứng các quy định về tỷ lệ an toàn vốn. Các ngân hàng phát hành trái phiếu có giá trị lớn trong năm 2024 có thể kể đến như: ACB 36.100 tỷ đồng, HDB 30.900 tỷ đồng, TCB 26.900 tỷ đồng...

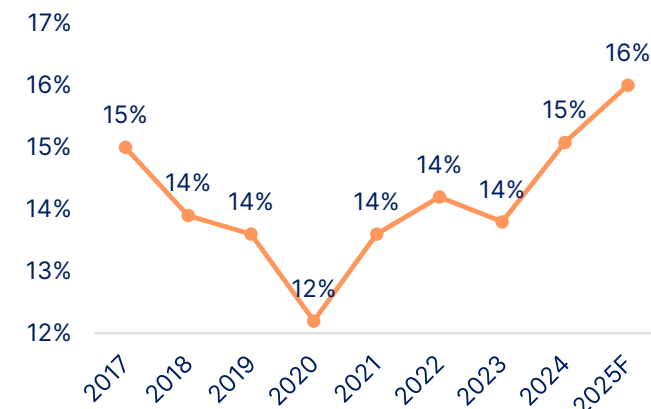
Khoảng cách còn được thấy trong mối quan hệ giữa tín dụng và cung tiền M2, tính đến hết quý 3, M2 tăng 5,94% YTD. Nguyên nhân đến từ việc bán USD của NHNN nhằm hạ nhiệt tỷ giá. Đầu tư công chậm giải ngân và tăng trưởng tiền gửi thanh toán của TCKT tăng chậm (+7,7 % YTD) là yếu tố tiêu cực ảnh hưởng đến thanh khoản và lãi suất trên thị trường.

NHNN hé lộ mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2025 tương tự năm 2024, phấn đấu đạt 16%. Trong trường hợp áp lực lạm phát hiện hữu thì NHNN sẽ có sự điều chỉnh.

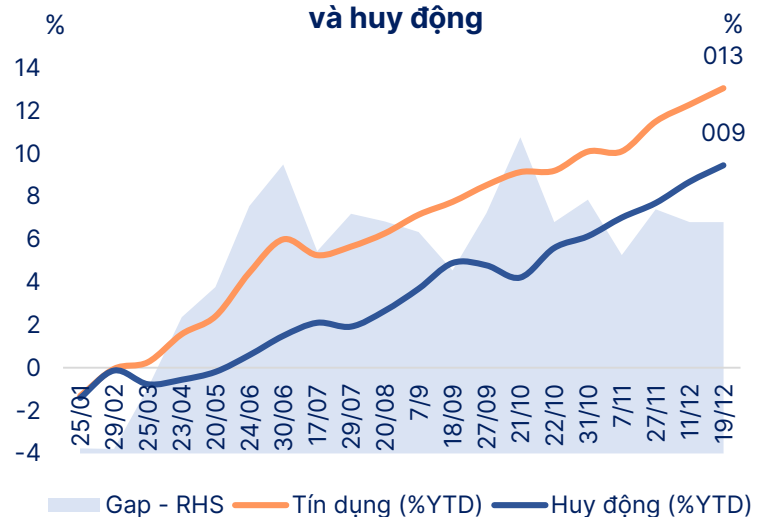
Tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế (theo tháng)



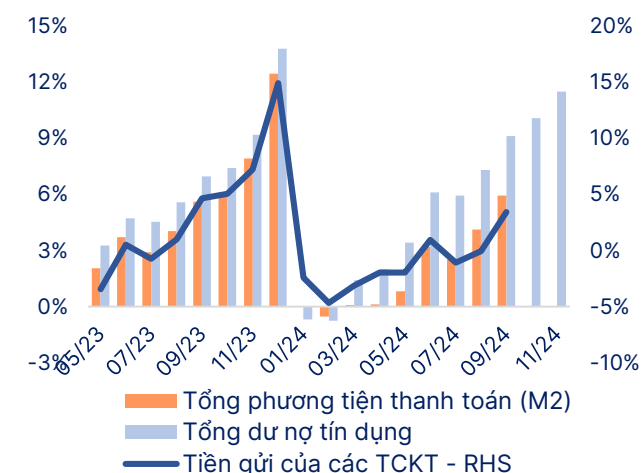
Tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế (theo năm)



Chênh lệch lớn giữa tăng trưởng tín dụng và huy động



Chênh lệch lớn giữa tăng trưởng tín dụng và cung tiền M2

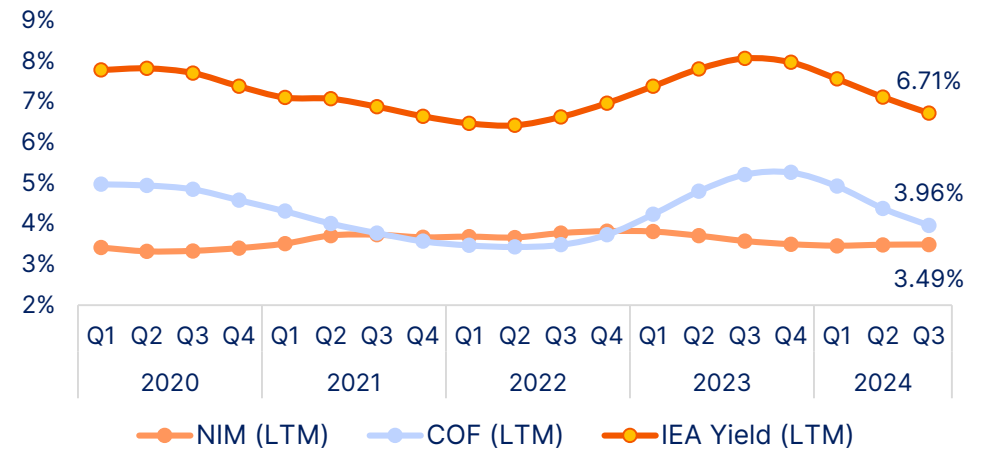


NIM chịu tác động kép khi lãi suất huy động tăng và lãi suất cho vay giảm

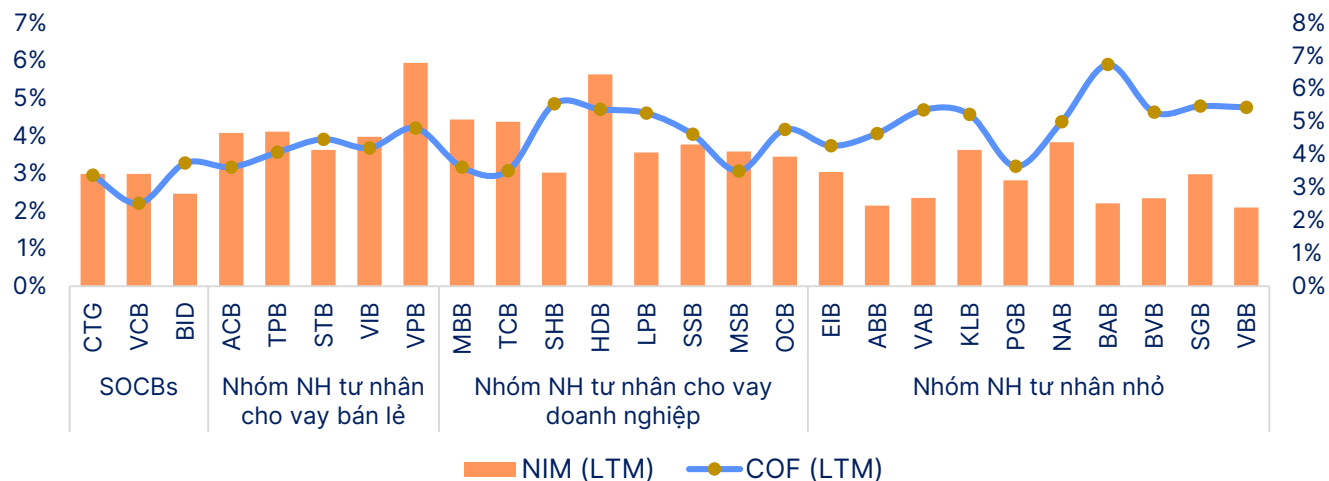


- **Nhu cầu tín dụng bán lẻ chậm phục hồi trong nửa đầu năm khuyến khích các ngân hàng giảm lãi suất cho vay từ Quý III**, xu hướng này có thể kéo dài đến ít nhất nửa đầu năm 2025 nhằm hỗ trợ nền kinh tế. Cuộc cạnh tranh lãi suất đầu ra của các ngân hàng song hành với việc tăng lãi suất huy động để cải thiện thanh khoản. Điều này kéo dài sẽ giảm thêm lợi suất tài sản của các ngân hàng cũng như bào mòn NIM vào năm 2025.
- **NIM toàn ngành dự kiến duy trì đi ngang trong năm 2025 do chịu ảnh hưởng bởi sự thu hẹp NIM ở nhóm SOCBs**, nhu cầu tín dụng cũng sẽ phục hồi trở lại, đặc biệt là cho vay KHCN tập trung vào nhóm cho vay mua nhà.
- **Trong bối cảnh như vậy, các ngân hàng có tỷ lệ CASA cao hay đa dạng phương thức huy động vốn sẽ có nhiều lợi thế cạnh tranh trong năm tới** (như TCB, MBB, VCB).

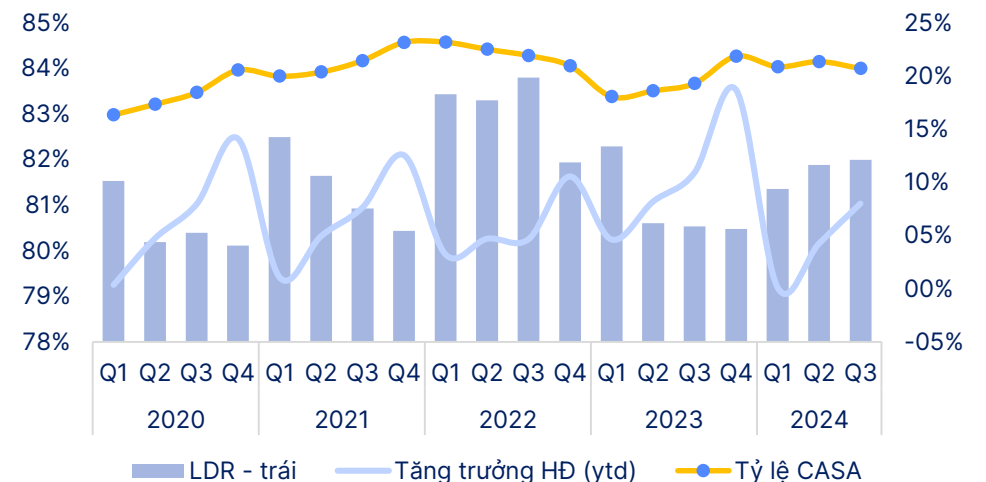
NIM đi ngang 5 quý liên tiếp



NIM và chi phí vốn các ngân hàng



CASA, LDR và tăng trưởng huy động

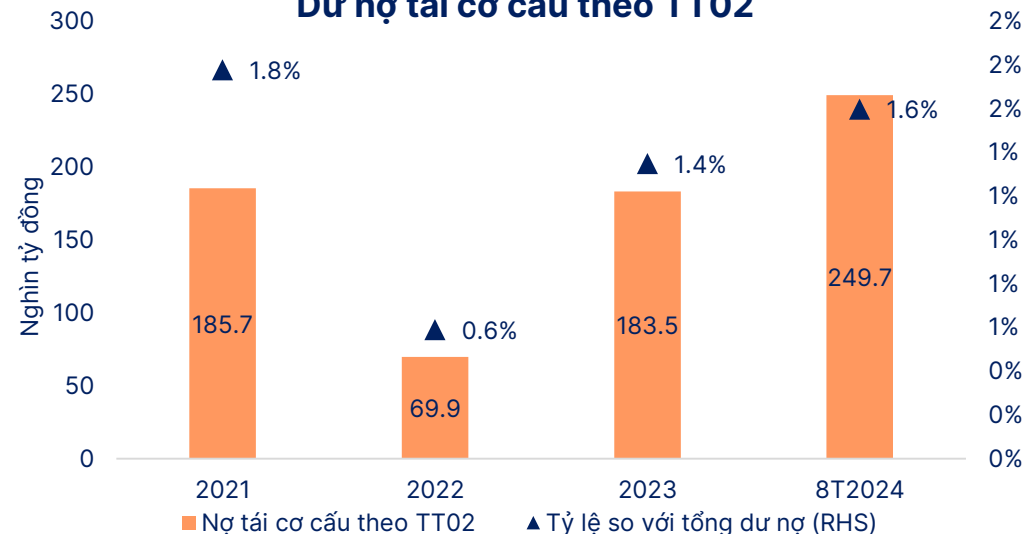


Các ngân hàng có bộ đệm dự phòng tốt sẽ hạn chế rủi ro nợ xấu

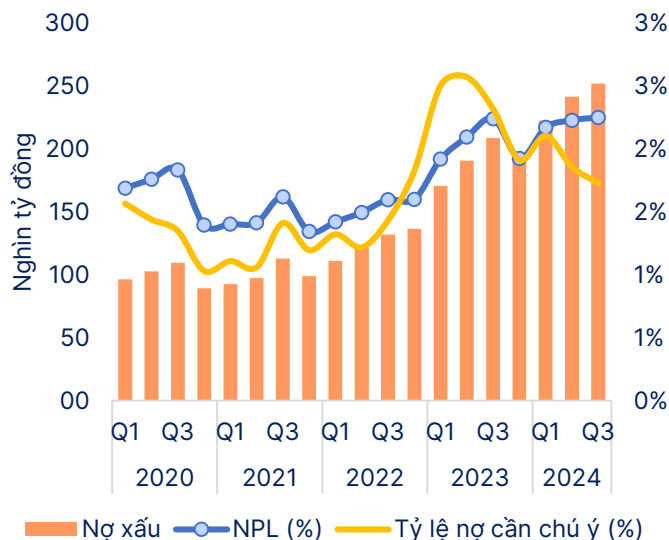


- Tỷ lệ NPL tăng từ đầu năm đến nay tới từ một số nguyên nhân: (i) Thị trường BĐS gặp khó khăn về thanh khoản; (ii) Hết thời hạn cơ cấu nợ, một số doanh nghiệp chưa kịp phục hồi đã buộc phải chuyển sang nợ xấu; (iii) Áp lực thanh toán gốc và lãi trái phiếu đến hạn lớn.
- Trong thời gian được gia hạn nợ, các ngân hàng đã chủ động trích lập dự phòng và xử lý nợ, dư nợ tái cơ cấu TT02 chiếm tỷ trọng thấp, cuối quý 3/2024 là khoảng 1,6% dư nợ toàn hệ thống, trong đó chỉ có 1 số ngân hàng ghi nhận tỷ lệ này cao hơn mặt bằng chung như VPBank (2,5%), MSB (1,2%), TPB (0,8%), còn lại đều nhỏ hơn 0,5%. Do đó, việc TT02 hết hiệu lực cũng không gây ảnh hưởng lớn lên bảng cân đối các ngân hàng, không có biến động đột biến về nợ xấu cũng như chi phí trích lập dự phòng.
- SHS Research kỳ vọng, tỷ lệ NPL sẽ hạ nhiệt trong năm 2025 khi tăng trưởng kinh tế được cải thiện trong bối cảnh mặt bằng lãi suất thấp, thị trường BĐS được tháo gỡ khó khăn với luật mới.

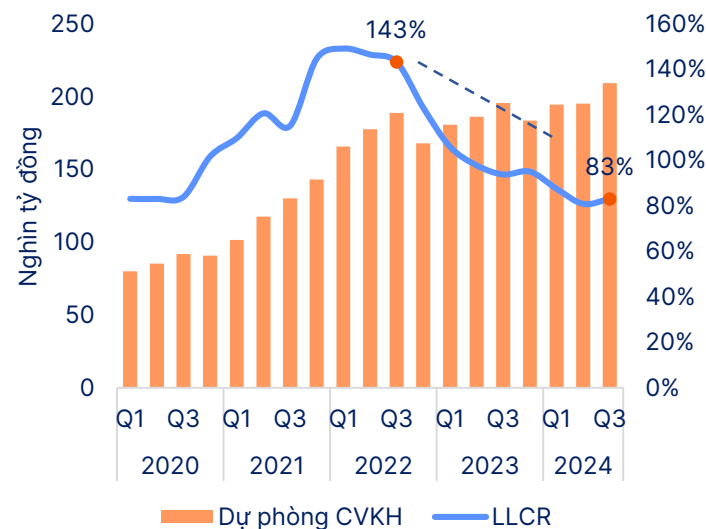
Dư nợ tái cơ cấu theo TT02



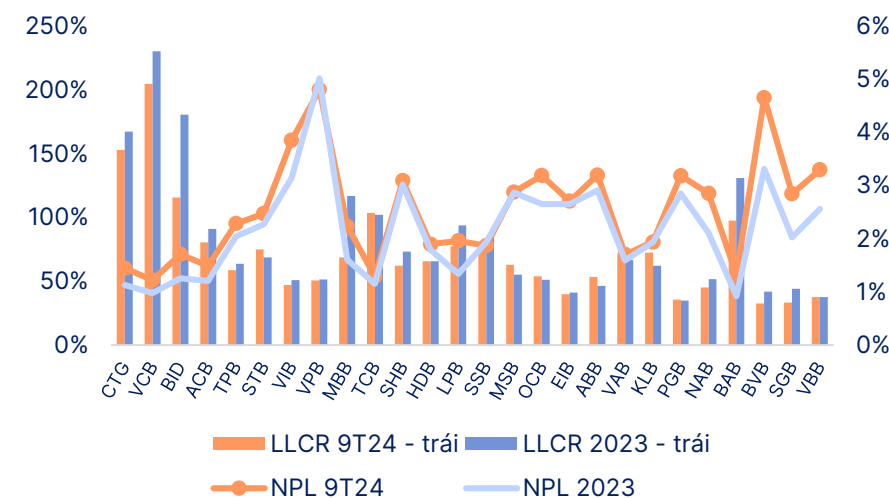
Nợ xấu tăng so với đầu năm



Tỷ lệ LLCR giảm từ vùng đỉnh 3Q.22



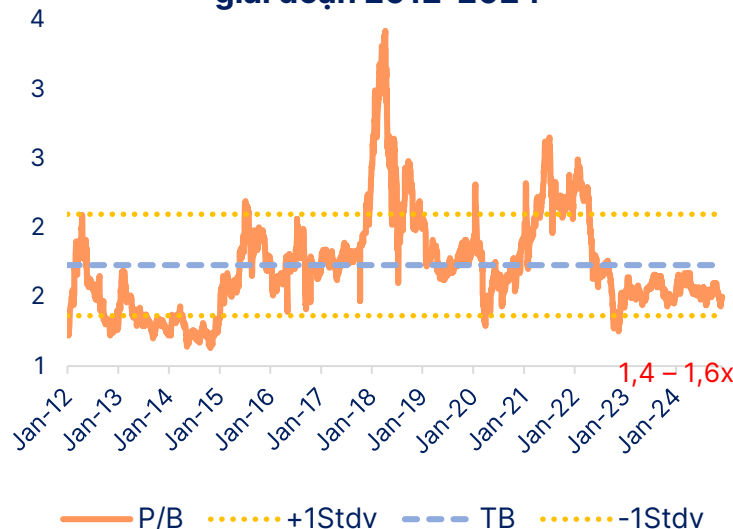
Tỷ lệ nợ xấu và LLCR các ngân hàng



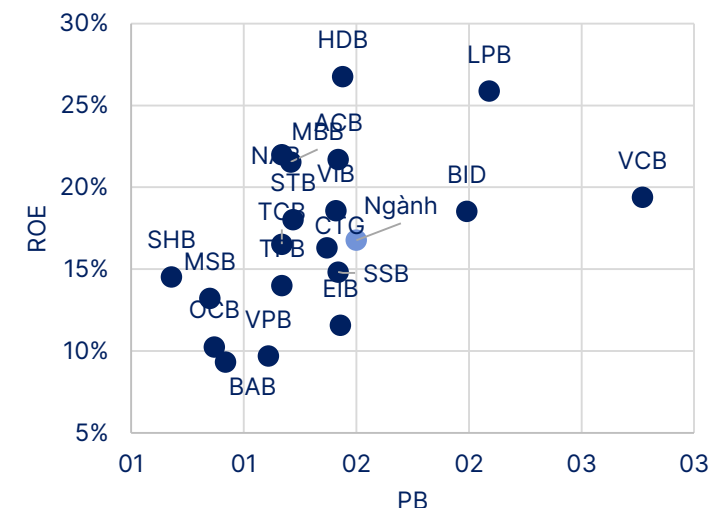
Định giá cổ phiếu dao động trong biên độ hẹp, thấp hơn trung bình giai đoạn 2012-2024

- Hệ số định giá P/B ngành Ngân hàng dao động trong biên độ hẹp 1,4x-1,6x trong 2 năm gần đây và thấp hơn mức trung bình trong giai đoạn 2012-2024. Hiện P/B ngành Ngân hàng đang là 1,5x, thấp hơn 13% so với định giá P/B trung bình.
- So sánh tương quan tại thời điểm cuối Q3.2024, trừ hai Ngân hàng quốc doanh BID, VCB và LPB có P/B cao hơn trung bình ngành, đa số các Ngân hàng đều giao dịch ở mức P/B thấp hơn trung bình ngành. CTG có P/B 1,37x, thấp nhất trong nhóm Ngân hàng Quốc doanh.
- Trong giai đoạn 2014-2024, trừ LPB, đa số PB các Ngân hàng ở thời điểm hiện tại đang thấp hơn hoặc tương đương mức trung vị. TPB là Ngân hàng có mức PB thấp hơn mức trung vị cao nhất (22,5%), tiếp theo là VPB (22,4%).

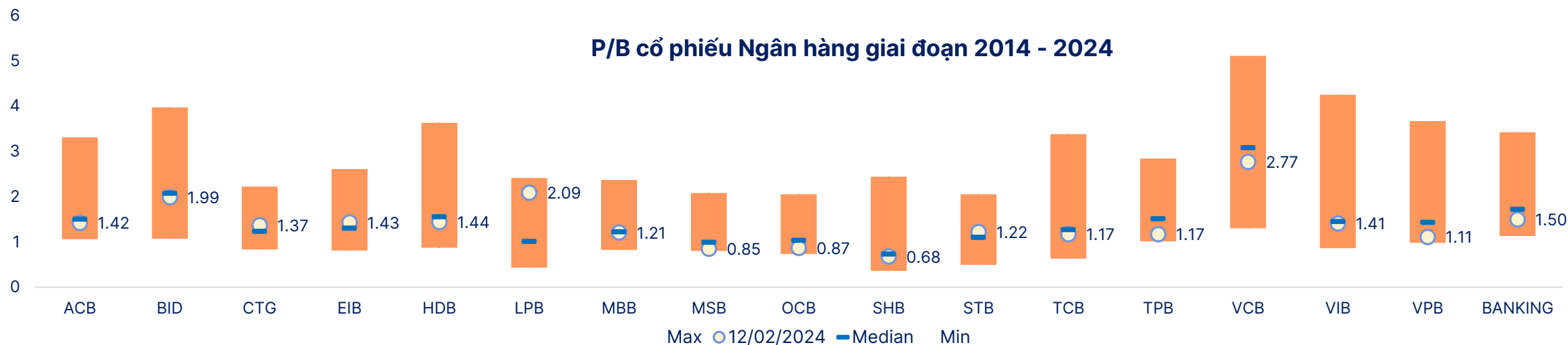
Hệ số định giá P/B ngành Ngân hàng giai đoạn 2012-2024



Tương quan P/B và ROE các Ngân hàng so với trung bình ngành



P/B cổ phiếu Ngân hàng giai đoạn 2014 - 2024



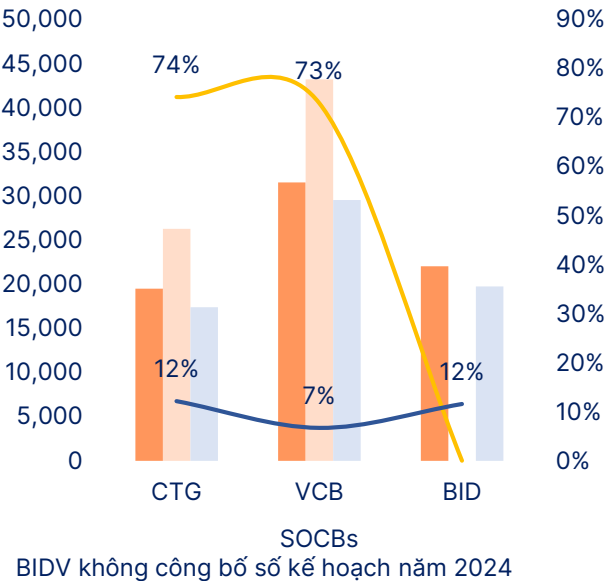
Triển vọng tích cực đối với ngành ngân hàng



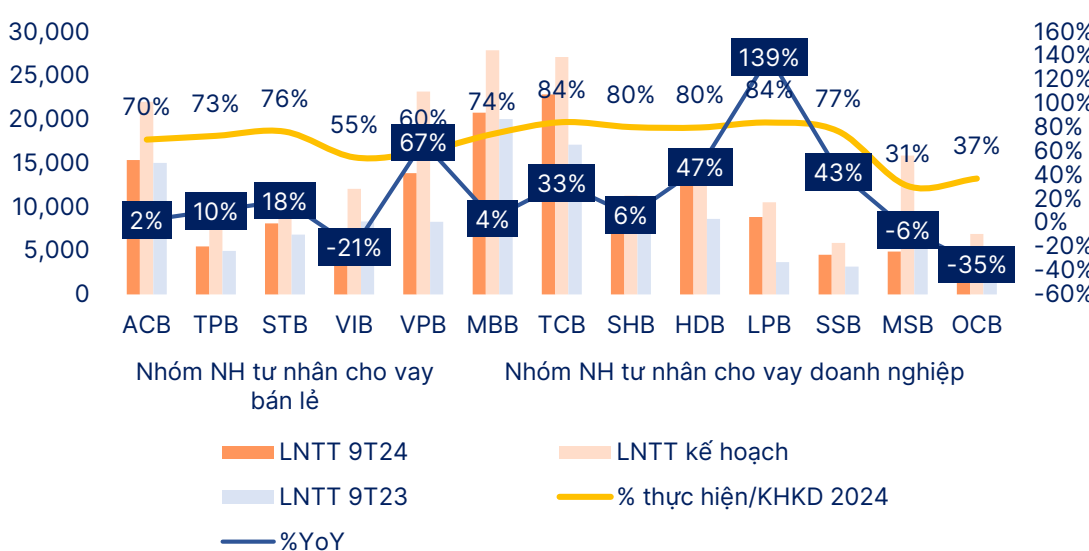
Chúng tôi đưa ra triển vọng **TÍCH CỰC** với ngành ngân hàng dựa trên các yếu tố sau:

- (1) Tăng trưởng tín dụng tiếp tục được thúc đẩy trong năm 2025.
 - ✦ Mục tiêu tăng trưởng kinh tế hai chữ số, tương đương mục tiêu năm 2024.
 - ✦ Đầu tư công được quyết liệt giải ngân đặc biệt là các dự án trọng điểm quốc gia sẽ giúp các nhóm ngân hàng quốc doanh hưởng lợi.
 - ✦ Nhu cầu tín dụng quay trở lại.
 - (2) Thị trường bất động sản đang có dấu hiệu phục hồi, năm 2025 kỳ vọng nguồn cung được gia tăng.
 - (3) Chất lượng tài sản toàn ngành ở trong tầm kiểm soát với các chính sách hỗ trợ từ Chính phủ. TT02 ngừng gia hạn không biến động mạnh về nợ xấu & DPRR
- Tuy vậy, một số **rủi ro cần phải chú ý** như:
- (1) NIM có khả năng giảm do cạnh tranh lãi suất cho vay giữa các ngân hàng.
 - (2) Rủi ro nợ xấu tiềm ẩn đặc biệt ở nhóm ngân hàng tư nhân nhỏ chưa trích lập đầy đủ dự phòng, TT02 hết hiệu lực làm NPL tăng mạnh.

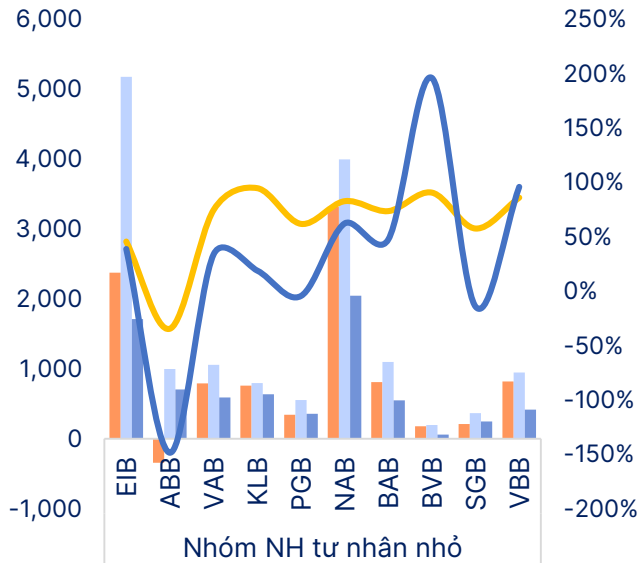
KQKD nhóm NHNY vốn Nhà nước



KQKD nhóm ngân hàng tư nhân lớn



KQKD nhóm ngân hàng tư nhân nhỏ



Luận điểm đầu tư		Giá mục tiêu (VNĐ)	Giá đóng cửa (VNĐ) 31/12/24	Upside (%)	LNTT (Tỷ VNĐ)		P/B(x)	
					2024E	2025F	2024E	2025F
TCB	Tăng trưởng tín dụng thuộc nhóm cao nhất toàn hệ thống.	33.800	24.650	37,12%	29.291	35.698	1,09	0,93
	Chất lượng tài sản tốt, NPL thấp so với trung bình ngành							
	NIM duy trì trên mức 4%.							
	Tiềm ẩn rủi ro về bất động sản, nhưng chưa tới mức quan ngại do thị trường bất động sản Việt Nam chưa vào giai đoạn bão hòa như Trung Quốc.							
CTG	NPAT-MI năm 2025 dự báo tăng 15,4% YoY, được hỗ trợ từ tín dụng tiếp tục mở rộng và chi phí tín dụng giảm sau giai đoạn tăng trích lập dự phòng xử lý nợ xấu năm 2023 – 2024.	45.200	37.800	19,58%	28.436	32.811	1,36	1,15
	Kỳ vọng được NHNN chấp thuận tăng vốn trong năm 2025. CTG hiện có kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu từ lợi nhuận giữ lại năm 2023 trở về trước với tổng số tiền 37.905 tỷ đồng, tương đương 70,59% vốn điều lệ.							
	Định giá cổ phiếu hấp dẫn so với vị thế và hiệu quả hoạt động.							

Nguồn: FiinProX, SHS Research

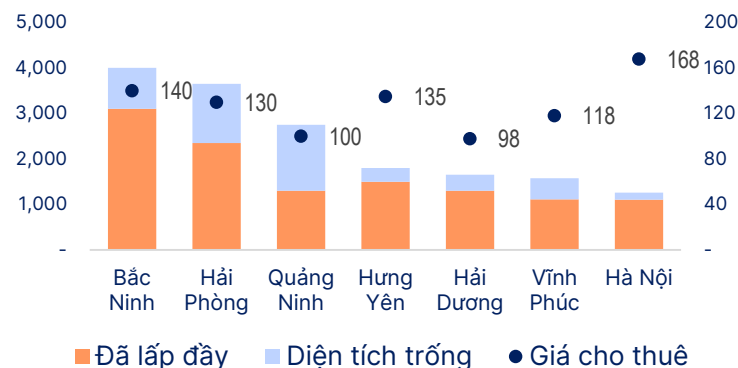
BẤT ĐỘNG SẢN - KHU CÔNG NGHIỆP



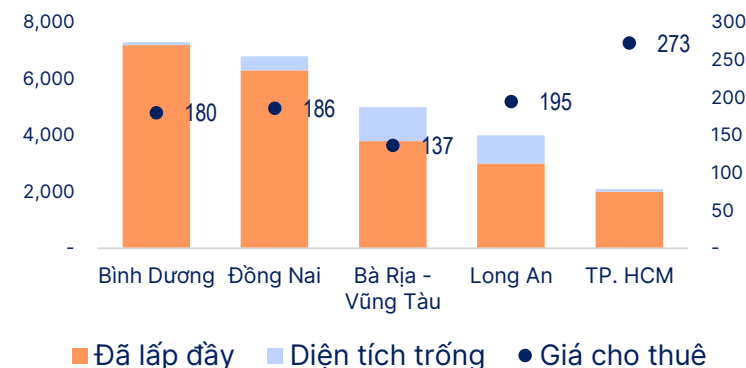
Thực trạng ngành bất động sản khu công nghiệp

- ✦ **Tổng diện tích đất công nghiệp cả nước đạt hơn 38.200 ha với hơn 203 khu công nghiệp đang hoạt động**, trong đó các tỉnh miền Nam chiếm tới hơn 66% tổng diện tích đất công nghiệp với hơn 25.222 ha, các tỉnh miền Bắc cung cấp 12.985 ha (chiếm 34%).
- ✦ **Giá thuê tăng nhanh hơn ở Miền Bắc nhờ nhu cầu chất lượng cao**, trong khi nguồn cung mới tại thị trường Miền Nam hạn chế do tiến độ đền bù, GPMB chậm.
- ✦ **Thị trường phía Bắc sôi động nhờ vị trí chiến lược, cơ sở hạ tầng hoàn thiện và nguồn quỹ đất dồi dào** trong khi thị trường phía Nam đặc trưng bởi sự phong phú của các ngành công nghiệp, được hỗ trợ bởi hệ thống cảng tốt và mạng lưới logistic phát triển.
- ✦ **Quỹ đất khu công nghiệp hiện đang thu hẹp dần đặc biệt là khu vực phía Nam do đó các công ty đang tích cực mở rộng quỹ đất**, trong đó lợi thế nghiêng về các công ty có đất cao su được phép chuyển đổi sang đất công nghiệp như Tập đoàn cao su Việt Nam (GVR), Cao su Phước Hòa (PHR) hoặc các doanh nghiệp đã thu hút các tập đoàn quốc tế lớn trong nhiều năm qua như Kinh Bắc (KBC), Viglacera (VGC) và IDICO (IDC).

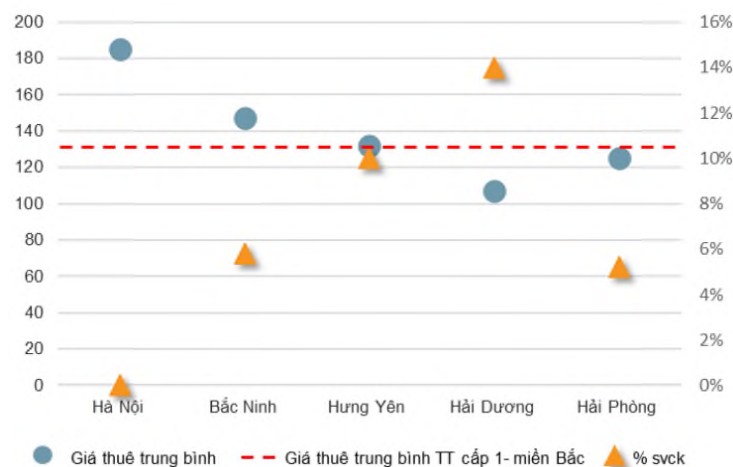
Hiệu suất đất cho thuê khu công nghiệp các tỉnh phía Bắc (USD/m²)



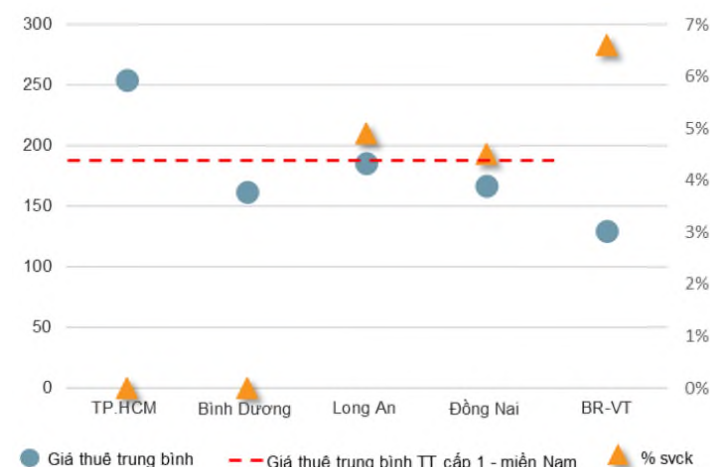
Hiệu suất đất cho thuê khu công nghiệp các tỉnh phía Nam



Hải Dương, Hưng Yên dẫn đầu xu hướng tăng giá thuê tại thị trường miền Bắc



BR-VT tiếp tục là điểm đến thay thế cho các thị trường cấp 1 tại miền Nam

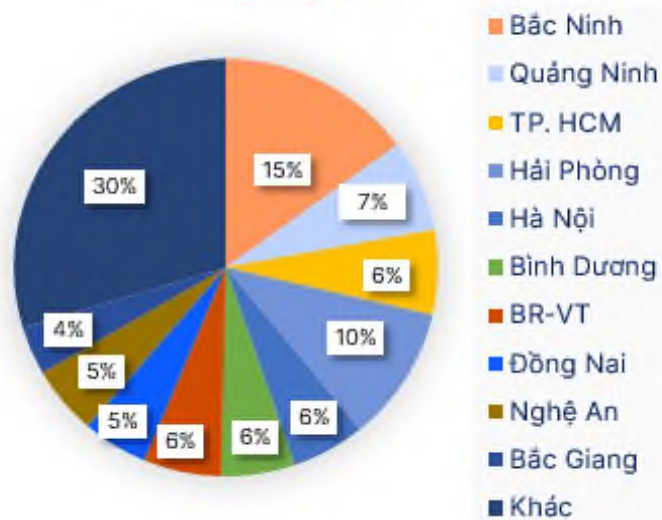


Nguồn: CBRE Việt Nam, SHS Research

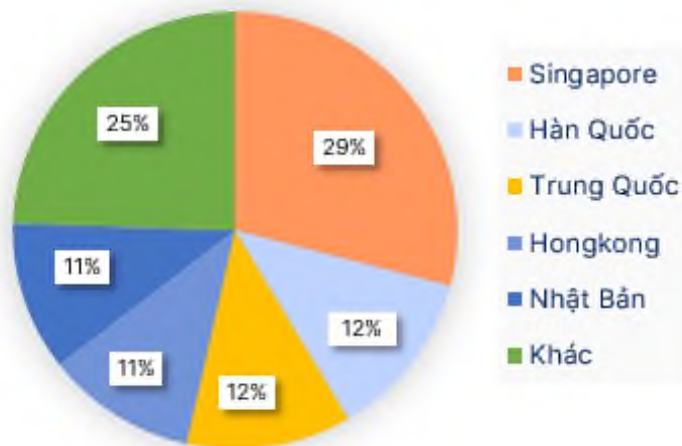
Triển vọng ngành bất động sản KCN

- Việt Nam còn nhiều dư địa để thu hút FDI nhờ giá điện sản xuất và chi phí nhân công cạnh tranh so với các nước trong khu vực.
- Chiến lược “Trung Quốc + 1” đã và đang tạo ra xu hướng dịch chuyển của các nhà sản xuất lớn sang Việt Nam. Xu hướng này bắt nguồn từ chi phí lao động tăng cao tại Trung Quốc, căng thẳng thương mại Mỹ - Trung và tác động của đại dịch COVID-19 lên chuỗi cung ứng toàn cầu.
- Chính sách tăng cường quan hệ hợp tác với các nền kinh tế lớn sẽ giúp thúc đẩy nguồn vốn đầu tư vào Việt Nam. Tính đến nay, Việt Nam đã ký kết 17 FTA và đang đàm phán 2 FTA (Việt Nam – EFTA, Asean - Canada).

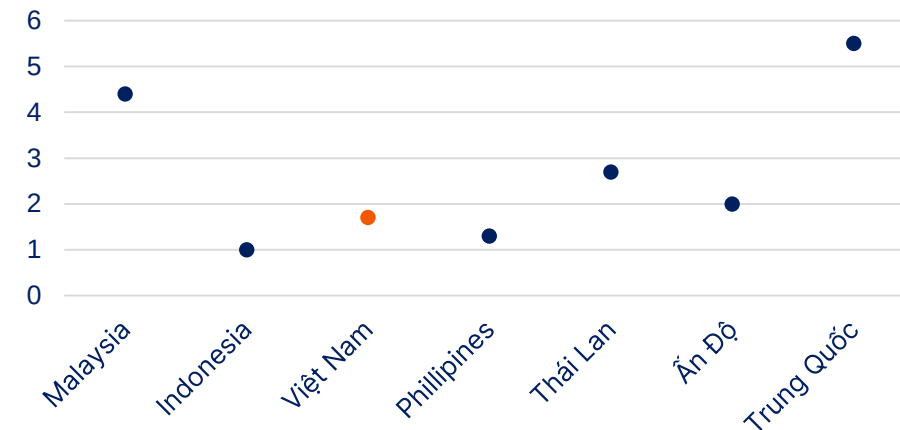
FDI đăng ký theo địa phương năm 2024



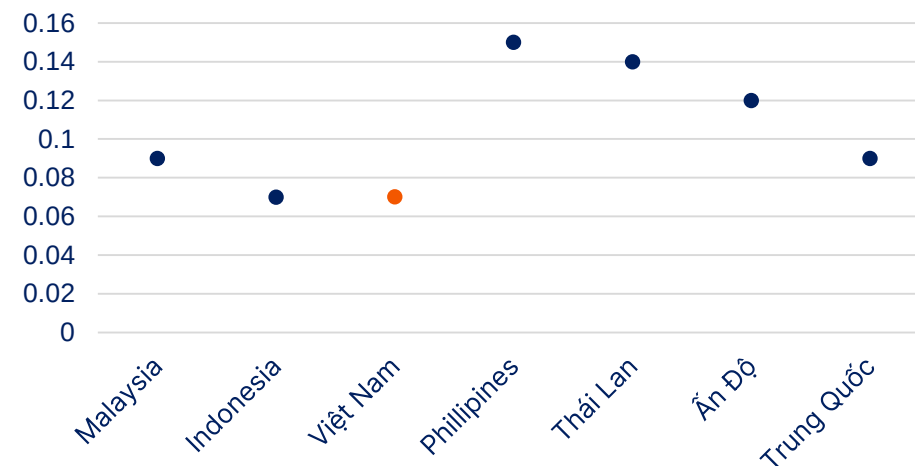
FDI đăng ký theo quốc gia năm 2024



Lương sản xuất (USD/giờ)



Giá điện sản xuất (USD/giờ)

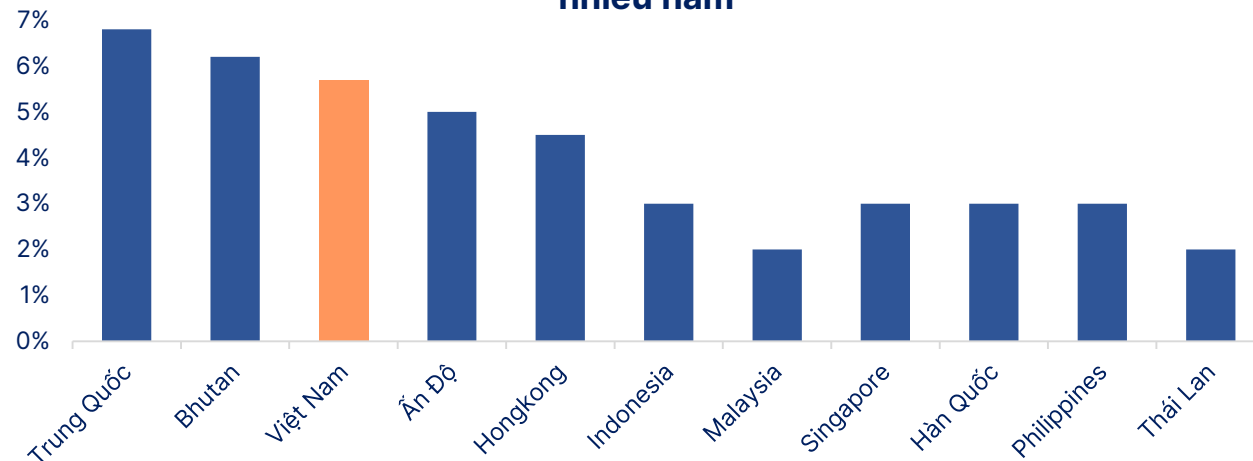


Nguồn: Worldbank, Cục đầu tư nước ngoài

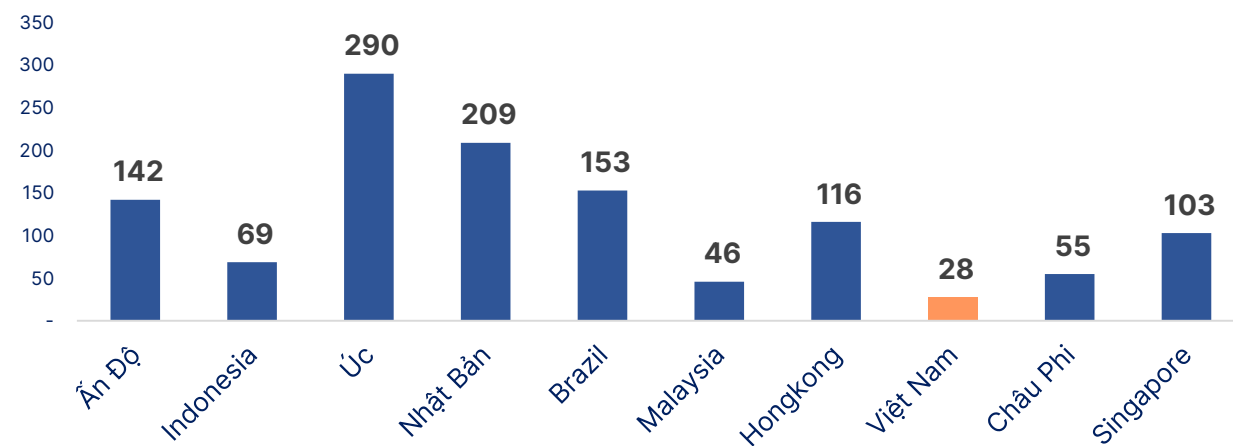
Triển vọng ngành bất động sản KCN

- ✦ **Hạ tầng phát triển mạnh mẽ giúp thúc đẩy tiềm năng các khu công nghiệp.** Theo ADB, tỷ lệ đầu tư cơ sở hạ tầng trên GDP của Việt Nam trong những năm gần đây nằm trong nhóm cao nhất ở châu Á, đạt mức trung bình là 5,7% GDP. Chính phủ đặt mục tiêu sẽ đạt 3.000km đường cao tốc vào cuối năm 2025 và đưa sân bay Long Thành vào hoạt động trong năm 2026.
- ✦ **Việt Nam đang tận dụng mọi nguồn lực nhằm hưởng lợi từ làn sóng ngành công nghiệp bán dẫn và AI.** Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Chiến lược quốc gia phát triển ngành công nghiệp bán dẫn và Chương trình Phát triển nguồn nhân lực ngành công nghiệp bán dẫn đến năm 2030, định hướng đến năm 2050. Theo đó mục tiêu đến năm 2030 sẽ tập trung thu hút FDI và xây dựng năng lực nội địa trong nghiên cứu và phát triển (R&D), sản xuất và kiểm định với mục tiêu đào tạo trên 50.000 kỹ sư và có 100 công ty thiết kế.
- ✦ **Ngành trung tâm dữ liệu của khu vực Châu Á – Thái Bình Dương đang bùng nổ,** trong đó Việt Nam được biết đến với nhiều lợi thế như: nguồn nhân lực giá rẻ, lực lượng lao động công nghệ thông tin đông đảo, chi phí xây dựng rẻ hơn các nước khác, có hành lang pháp lý và sự hỗ trợ thúc đẩy chương trình chuyển đổi số của Chính phủ.

Tỷ lệ đầu tư cơ sở hạ tầng trên GDP trung bình nhiều năm



Số lượng trung tâm dữ liệu toàn cầu năm 2023



Nguồn: ADB, Cloudscene

Danh mục cổ phiếu khuyến nghị



Chúng tôi lựa chọn 3 doanh nghiệp: **SIP, BCM và IDC** cho triển vọng năm 2025 với những luận điểm chính sau:

- 3 doanh nghiệp nêu trên là các doanh nghiệp có chỉ số tài chính và hoạt động hiệu quả nhất trong ngành.
- Các doanh nghiệp được lựa chọn đều có quỹ đất thương phẩm còn lại sẵn sàng cho thuê cao nhất trong ngành: SIP (1.036 Ha), BCM (848 Ha) và IDC (554 Ha), do đó có nhiều lợi thế đón làn sóng đầu tư vào Việt Nam trong năm 2025.

Tên công ty	Mã CK	Thị giá 27/12/24	Vốn ĐL (tỷ đồng)	Vốn hoá (tỷ đồng)	DT 2023 (tỷ đồng)	Biên LN gộp	LNST 2023	ROE	P/E	P/B
Becamex IDC	BCM	69.700	10.350	72.243	8.175	56,2%	2.280	14,9%	25,9	3,8
IDICO	IDC	56.200	3.300	18.447	7.237	38,6%	1.656	43,4%	8,4	3,5
TCT Đô thị Kinh Bắc	KBC	27.550	7.676	21.224	5.859	44,9%	2.245	2,3%	50,3	1,2
KCN Long Hậu	LHG	36.500	500	1.803	395	54,0%	166	12,5%	9,0	1,1
KCN Nam Tân Uyên	NTC	214.500	240	5.149	235	67,5%	300	24,8%	19,6	4,5
Sonadezi Châu Đức	SZC	43.000	1.800	7.667	818	47,4%	219	10,6%	22,9	2,5
TĐ CN Cao su VN	GVR	30.900	40.000	122.800	22.168	22,2%	3.373	6,7%	36,1	2,4
TCT Viglacera	VGC	44.500	4.484	20.041	13.342	25,3%	1.162	7,3%	34,1	2,4
Cao su Phước Hòa	PHR	53.900	1.355	7.236	1.354	20,5%	661	10,3%	18,7	1,9
Đầu tư Sài Gòn VRG	SIP	85.000	2.105	17.495	6.679	14,4%	1.004	30,5%	14,7	4,1
Trung bình				29.411	6.626	39,1%	1.307	16,3%	24,0	2,7
Trung vị				17.971	6.269	41,7%	1.083	11,5%	21,2	2,5

Nguồn: Fiin Pro, SHS Research

NGÀNH LOGISTICS



Maritime Supply Chain Logistics



Kho hàng

Nơi hàng hóa được lưu giữ để vận chuyển cho khách hàng.

①

Quá trình bắt đầu khi nhà sản xuất hoặc nhà bán lẻ nhận được đơn hàng cần được giao đến khách hàng/địa điểm ở nước ngoài. Họ gửi thông tin đơn hàng đến một công ty giao nhận để sắp xếp vận chuyển.

②

Hàng hóa cần vận chuyển được đóng gói vào container.



Container vận chuyển

Container là các thùng kim loại tiêu chuẩn dùng để vận chuyển hàng hóa trên quãng đường dài. Kích thước thường là 20 feet (được đo bằng đơn vị TEU) hoặc 40 feet (FEU).

③

Công ty giao nhận sẽ sắp xếp việc lấy hàng từ kho và vận chuyển đến cảng.



Công ty giao nhận

Là đơn vị sắp xếp việc vận chuyển hàng hóa thay mặt cho các chủ hàng. Họ đặt chỗ trên tàu hoặc các phương tiện vận chuyển khác cần thiết và xử lý các thủ tục/hồ sơ hải quan.



Cảng đến

Điểm nơi hàng hóa được vận chuyển nhập vào quốc gia đích.

⑥

Hãng vận tải đường biển cập cảng đích và container được dỡ xuống.

⑤

Hãng vận tải đường biển vận chuyển container qua các tuyến đường thương mại đến cảng đích.



Hãng vận tải đường biển

Các hãng vận tải đường biển cung cấp dịch vụ vận chuyển trên các tuyến đường biển trên khắp thế giới.

④

Container đến cảng và được chất lên tàu vận chuyển.



Cảng xuất phát

Hàng hóa đến cảng, nơi chúng được chất lên tàu để chuẩn bị xuất khẩu.

⑦

Công ty giao nhận sắp xếp việc lấy hàng từ cảng để tiếp tục vận chuyển.



Công ty giao nhận

⑧

Hàng hóa tiếp tục được vận chuyển bằng xe tải, tàu hỏa hoặc máy bay, theo sắp xếp của công ty giao nhận.



Vận chuyển đa phương thức

Vận chuyển hàng hóa bằng 2 hoặc nhiều phương thức vận tải.

⑨

Hàng hóa được giao đến địa điểm cuối cùng.



Điểm đến cuối cùng

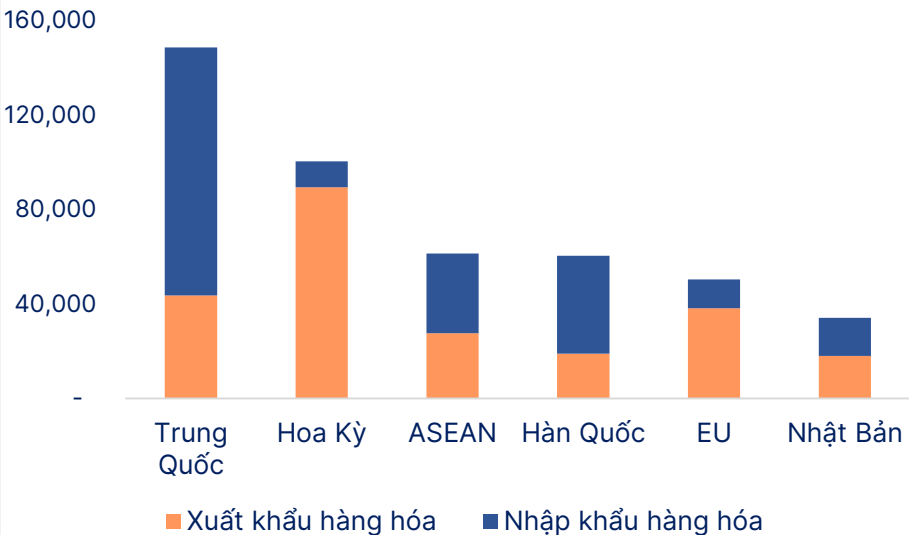
Điểm nơi hàng hóa được vận chuyển nhập vào quốc gia đích.

Phục hồi xuất khẩu trở thành động lực chính của ngành Logistics trong năm 2024

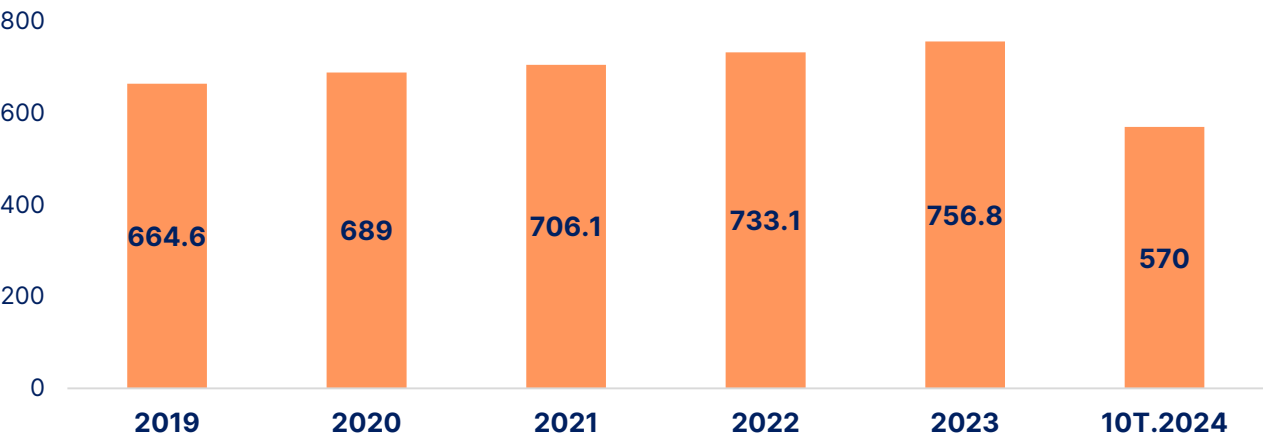


- **Năm 2024, ngành Logistics Việt Nam chứng kiến sự phục hồi mạnh mẽ, nhờ tăng trưởng xuất khẩu và các yếu tố hỗ trợ từ Chính phủ cũng như sự cải thiện về chuỗi cung ứng toàn cầu.** Tính chung cả năm 2024, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 786,29 tỉ USD, tăng 15,4% so với năm trước, trong đó xuất khẩu tăng 14,3%; nhập khẩu tăng 16,7%. Cán cân thương mại hàng hóa xuất siêu 24,77 tỉ USD.
- **Sự phục hồi xuất khẩu kéo theo sự tăng trưởng tích cực trong ngành logistics.** Tổng sản lượng hàng hóa vận chuyển thông qua các cảng biển ước tính tăng khoảng 14% trong 10 tháng năm 2024, đạt trên 570 triệu tấn. Trong đó, hàng khô và container chiếm tỷ trọng lớn, với sản lượng xử lý lần lượt đạt hơn 321 và 191 triệu tấn.
- **Sự mở rộng của các khu công nghiệp, vốn đóng vai trò trung tâm trong chuỗi cung ứng xuất khẩu, cũng góp phần thúc đẩy nhu cầu logistics.** Tỷ lệ lấp đầy trung bình của nhà kho đạt 68%, và tỷ lệ lấp đầy nhà xưởng xây sẵn đạt 84% vào cuối Quý III (Theo CBRE). Con số trên được kỳ vọng khả quan hơn nữa nhờ dòng vốn FDI tiếp tục chảy mạnh, với tổng vốn đăng ký đạt trên 27,26 tỷ USD trong 10T/2024.

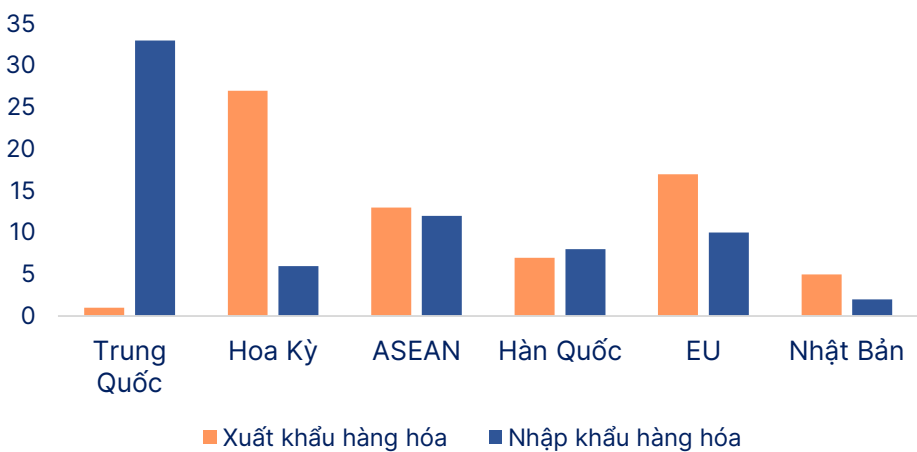
Kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa (tỷ USD)



Hàng hóa thông qua cảng biển từ năm 2019 đến nay (triệu tấn)



Tốc độ tăng so với cùng kỳ năm trước (%)



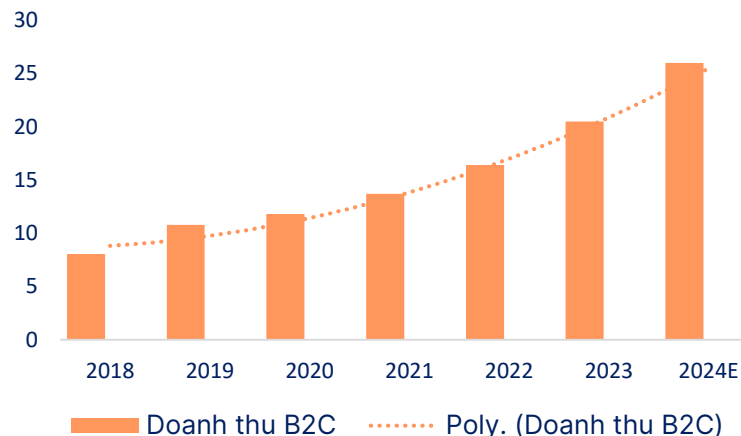
✦ **Ngành dịch vụ logistics Việt Nam những năm gần đây có bước phát triển khá mạnh, tăng trưởng bình quân đạt 14-16%, với quy mô khoảng 40-42 tỷ USD/năm.** VN lọt vào Top 10 trong số 50 thị trường Logistics mới nổi trên thế giới. Trong đó, năm 2023, VN đạt Top 4 thế giới về Chỉ số cơ hội Logistics và Top 43 về Chỉ số Hiệu quả Logistics (International Logistics Opportunities - LPI), thuộc nhóm 5 quốc gia đứng đầu ASEAN.

✦ **Thị trường giao hàng chặng cuối ngày càng trở nên sôi động hơn với sự tham gia của ngày càng nhiều doanh nghiệp, trong đó có các doanh nghiệp nước ngoài.** Với mô hình nhượng quyền chi phí thấp và phần mềm nhiều tính năng vượt trội, các doanh nghiệp nước ngoài đang tạo áp lực cạnh tranh lên các doanh nghiệp nội địa trong cuộc đua về giá thành và chất lượng dịch vụ.

✦ **Số hóa đang định hình lại lĩnh vực logistics của Việt Nam, thúc đẩy nâng cao hiệu quả, tiết kiệm chi phí và cải thiện việc cung cấp dịch vụ.** Các công nghệ như blockchain, trí tuệ nhân tạo (AI) và Internet vạn vật (Internet of Things) đang chuyển đổi các hoạt động hậu cần, từ mức độ chỉ theo dõi luồng hàng tồn kho sang khả năng hiển thị cả chuỗi cung ứng.

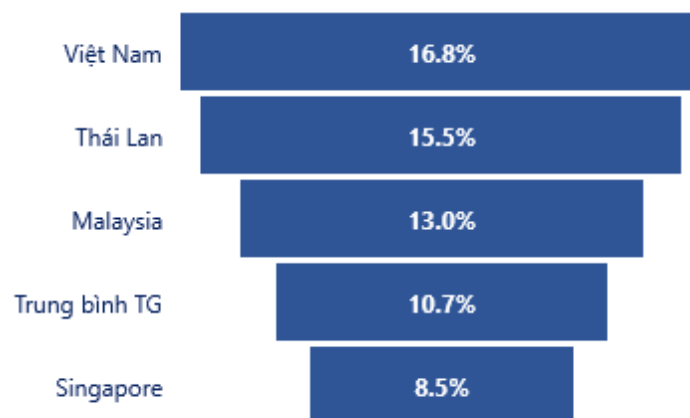
✦ Chi phí logistics Việt Nam vẫn ở mức cao so với các nước trong khu vực và bình quân thế giới.

Doanh thu TMĐT B2C Việt Nam năm 2018 – 2024 (tỷ USD)



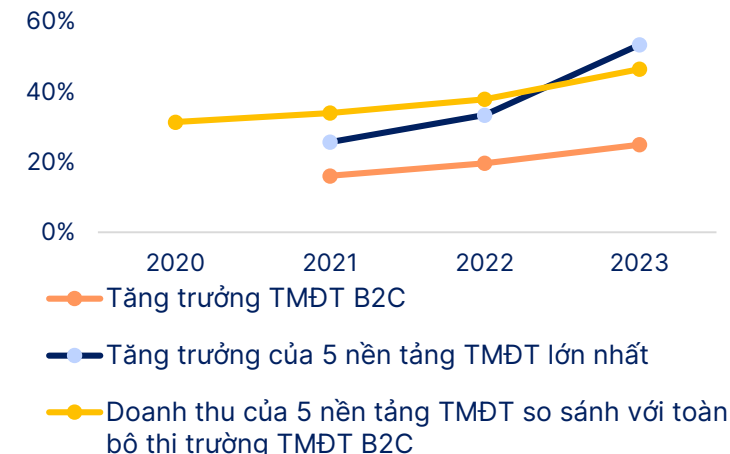
Nguồn: Cục Thương mại điện tử và Kinh tế số

Chi phí logistics so với GDP của các nước



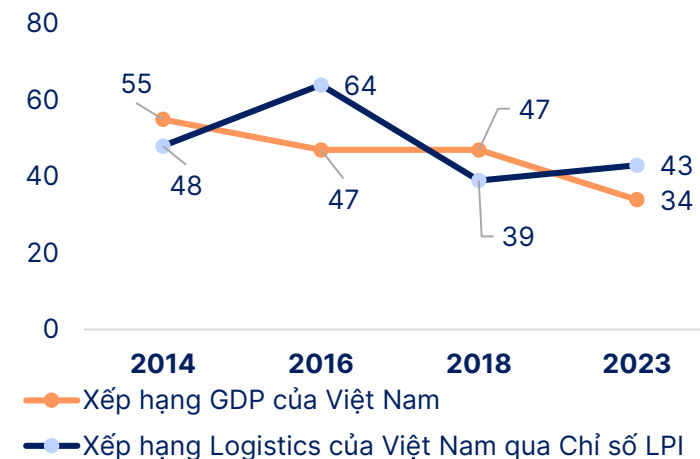
Nguồn: Hiệp hội doanh nghiệp dịch vụ Logistics (VLA)

Tăng trưởng doanh thu TMĐT tại VN giai đoạn 2021 - 2023



Nguồn: Metric

So sánh xếp hạng GDP và xếp hạng logistics theo điểm LPI của Việt Nam giai đoạn 2014 - 2023



Nguồn: World Bank, SHS Research

Triển vọng ngành Logistics - Cuộc cách mạng mới

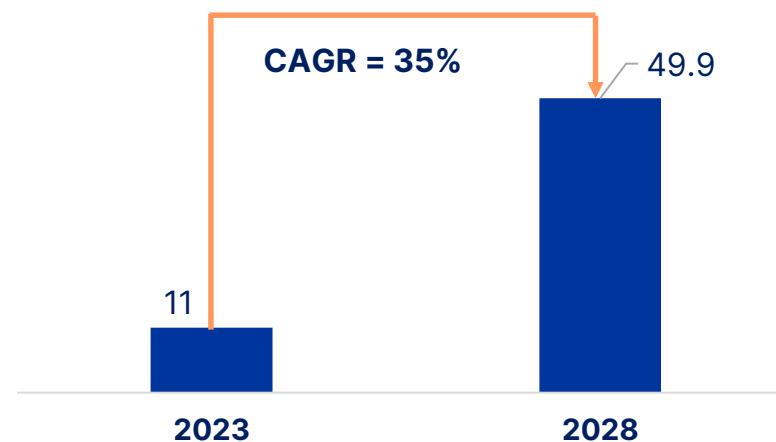
✦ Theo YouNet ECI và YouNet Media, **dự báo tăng trưởng thị trường TMDT Việt Nam lên mức tối đa 35% CAGR từ năm 2024 đến năm 2028**. YouNet ECI dự báo ngành thương mại điện tử Việt Nam vẫn sẽ giữ vững đà tăng trưởng với GMV năm 2025 dự kiến đạt đỉnh 16,8 tỷ USD. Trong đó, “shoppertainment” (mua sắm kết hợp giải trí) chính là mắt xích chủ chốt, chiếm gần một nửa tổng giá trị hàng hóa toàn ngành với 8,1 tỷ USD.

✦ **Trong 10 năm tới, Việt Nam được dự báo sẽ đón làn sóng FDI thứ 4.** Động lực tăng trưởng chính đến từ sản xuất công nghiệp và xuất khẩu. Dự báo 10 - 15 năm tới logistics đóng vai trò quan trọng và là lĩnh vực tăng trưởng nhanh nhất trong nền kinh tế (*Theo New World Wealth và Henley & Partners*).

✦ **3 mục tiêu phát triển ngành logistics Việt Nam được Chính phủ đặt ra trong tương lai:**

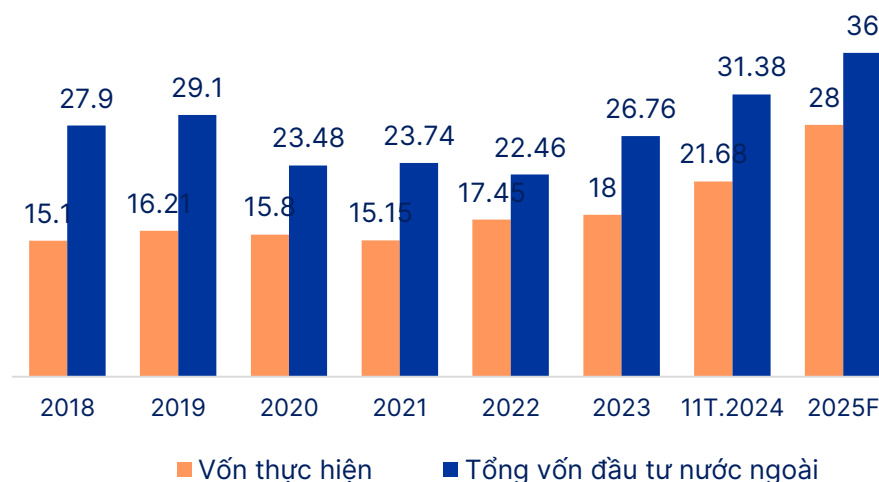
- ❑ Giảm chi phí logistics so với GDP Việt Nam từ 18% xuống còn 15% trong năm 2025;
- ❑ Nâng tỷ trọng ngành logistics Việt Nam trong quy mô GDP từ 10% lên 15% và phần đầu đạt 20%, đồng thời nâng tỷ trọng của ngành logistics Việt Nam so với quy mô ngành logistics toàn cầu từ 0,4% lên 0,5% và phần đầu đạt 0,6%;
- ❑ Nâng tốc độ tăng trưởng của ngành logistics Việt Nam từ 14-15%/năm hiện nay lên 20%.

Dự báo tăng trưởng TMDT 2023 - 2028 (tỷ USD)



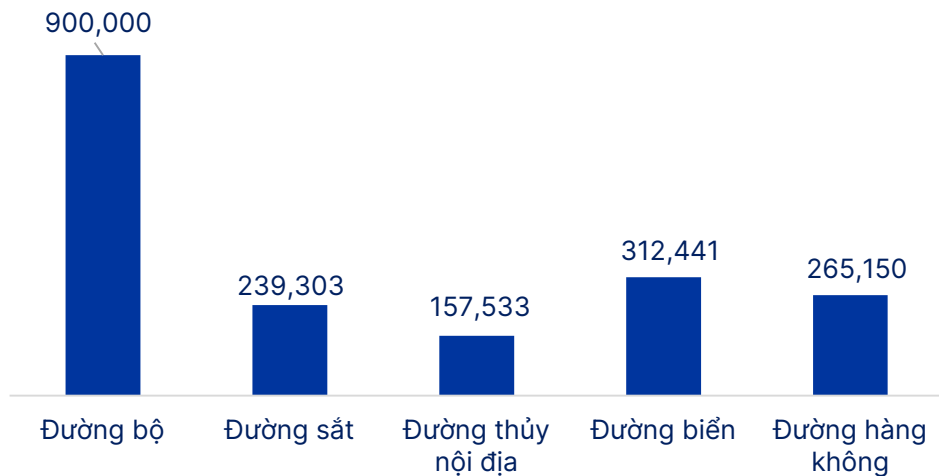
Nguồn: YouNet ECI và YouNet Media

Vốn đầu tư nước ngoài qua các năm (tỷ USD)



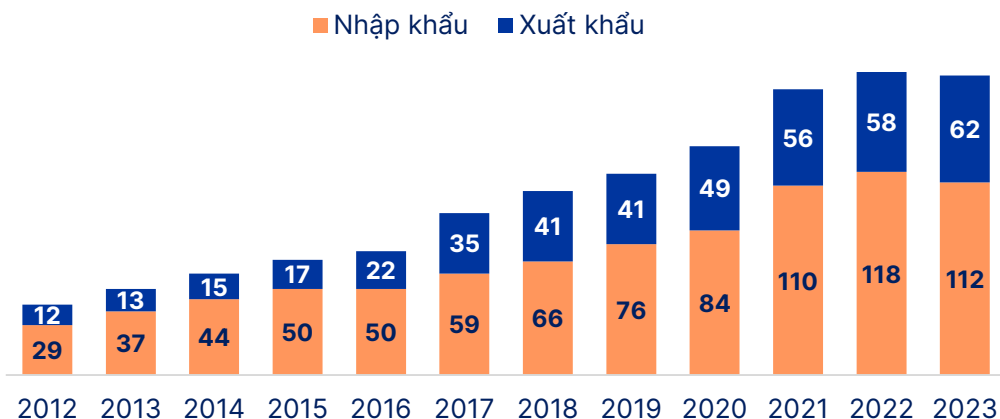
Nguồn: MPI, SHS Research

Kế hoạch đầu tư của Chính Phủ cho cơ sở hạ tầng đến năm 2030 (tỷ đồng)



Nguồn: Bộ Công thương

Kim ngạch thương mại Việt Nam - Trung Quốc (Đơn vị: tỷ USD)



Nguồn: SHS Research tổng hợp

Thương mại điện tử xuyên biên giới được dự báo sẽ có mức tăng trưởng cao (gấp đôi tốc độ tăng trưởng của TMĐT nói chung), đặt ra nhu cầu cấp thiết về cơ sở hạ tầng logistics xuyên biên giới để đáp ứng tốc độ tăng trưởng này (Theo Bộ Công Thương).

- Trong bối cảnh đó, Viettel Post (VTP) đã khai trương dự án **Công viên Logistics Lạng Sơn** - dự án trọng điểm tại tỉnh Lạng Sơn với diện tích 143ha, đi vào hoạt động vào cuối năm 2024.
- Kế hoạch triển khai xây dựng Đề án thí điểm **Cửa khẩu thông minh** (TMĐT: 8.000 tỷ đồng) được kỳ vọng sẽ đưa Lạng Sơn thành khu giao thương hàng hóa hiện đại, sôi động, lớn nhất giữa Trung Quốc, VN và khu vực ASEAN.

Một vài thông tin về giao thương hàng hóa giữa Việt Nam và Trung Quốc:

- Tỉnh Lạng Sơn có Khu Kinh tế cửa khẩu rộng hơn 390 ha và các khu, cụm công nghiệp đang được đầu tư hạ tầng đồng bộ.** Vị thế địa kinh tế của Lạng Sơn thuận lợi cho phát triển kinh tế, giao lưu hàng hóa trong và ngoài tỉnh, cũng như đối với hoạt động ngoại thương quốc tế.
- Theo thống kê của Hải quan Việt Nam, trong năm 2023, kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam - Trung Quốc đạt 173 tỷ USD**, dù giảm 2% so với năm 2022 nhưng vẫn có những dấu hiệu tích cực. Trong đó, xuất khẩu sang Trung Quốc đạt 62 tỷ USD, tăng 5,6%; nhập khẩu từ Trung Quốc đạt 112 tỷ USD. 9 tháng đầu năm 2024, Việt Nam chi 105 tỷ USD để nhập khẩu hàng hóa từ Trung Quốc, là mức cao nhất trong 10 năm qua và lần đầu tiên vượt mốc 100 tỷ USD chỉ trong 3 quý đầu năm.

Triển vọng ngành Logistics - Dự báo một số phân khúc dịch vụ trong ngành



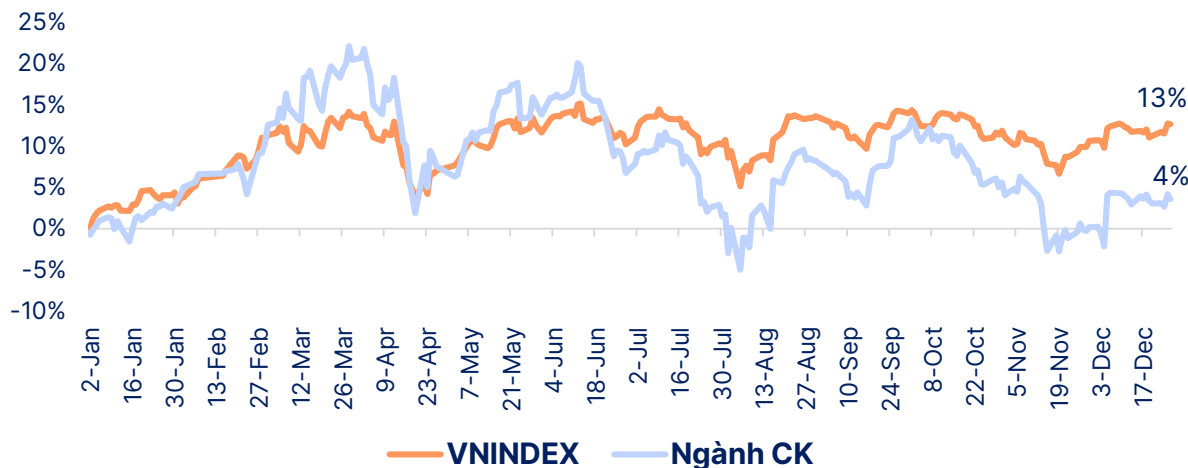
Phân khúc	Vận tải hàng hóa bằng đường hàng không	Cảng biển	Dịch vụ giao hàng chặng cuối và TMĐT xuyên biên giới
Thông tin dự báo ngành	- Dự báo vận tải hàng hóa bằng đường hàng không sẽ tăng trưởng sản lượng sẽ chậm lại khi thương mại trở về mức bình thường từ nền cao của năm 2024. - ACV sẽ đầu tư vào Nhà ga hàng hóa số 1 tại Sân bay Quốc tế Long Thành. Dự án nhà ga hàng hóa sân bay Long Thành dự kiến sẽ hoàn thành phê duyệt thiết kế kỹ thuật, lựa chọn nhà thầu cùng các công trình phụ trợ trong quý 4-2024 và sẽ khởi công vào tháng 01/2025. Theo kế hoạch đặt ra, Nhà ga hàng hóa số 1 sẽ đi vào hoạt động vào Quý I năm 2027.	- Nhu cầu xuất nhập khẩu trong năm 2025 sẽ giảm tốc do không còn mức nền thấp và nhu cầu tăng cao đã được đáp ứng trong Quý II đến Quý IV/2024. - Tại khu vực Hải Phòng: Cạnh tranh tại Hải Phòng gia tăng mạnh từ năm 2025 - Tại khu vực cảng phía Nam, áp lực cạnh tranh được dự báo sẽ gia tăng nhẹ - Giá cước container quốc tế trong năm 2025 được dự báo sẽ tiếp tục biến động, dù khả năng tăng mạnh là không cao	- Việt Nam được dự báo là thị trường thương mại điện tử có tốc độ tăng trưởng cao nhất Đông Nam Á, kỳ vọng đến năm 2025 thị trường TMĐT của Việt Nam có tốc độ tăng trưởng bình quân CAGR khoảng 37%/năm (<i>Theo của Google, Temasek và Bain</i>). - Sự bùng nổ của TMĐT tạo ra động lực mạnh mẽ, thúc đẩy ngành logistics Việt Nam tăng trưởng mạnh mẽ. - Logistics xuyên biên giới, đặc biệt là qua các cửa khẩu thông minh tại các tỉnh biên giới như Lào Cai, Lạng Sơn, đang mở ra những hướng đi mới và nguồn thu lớn cho ngành vận chuyển hàng hóa.
Cổ phiếu khuyến nghị	ACV - SCS	GMD	VTP
	ACV: Là đơn vị phát triển cơ sở hạ tầng đường băng và sân đỗ cho Sân bay Quốc tế Long Thành, ACV sẽ thu phí cất hạ cánh. SCS: - SCS đang lên kế hoạch tham gia đấu thầu dự án nhà ga hàng hóa tại sân bay Long Thành giai đoạn 1. - Trong Quý II.2024, SCS đã hoàn thành quá trình nâng cấp nhà ga hàng hóa tại sân bay Tân Sơn Nhất giúp nâng tổng công suất thiết kế khoảng 50%, tăng dư địa tăng trưởng sản lượng của doanh nghiệp.	- Tăng trưởng sản lượng qua cảng. Sản lượng qua cảng của GMD vượt 3 triệu TEU trong 9 tháng đầu năm 2024, tương đương với mức tăng trưởng chung của ngành cảng biển Việt Nam (+21% YoY). - Hiệu suất ổn định từ các cảng chủ chốt. Cảng Gemalink và Nam Đình Vũ đã đạt công suất tối đa, đóng góp quan trọng vào doanh thu và lợi nhuận của GMD. - Tiềm năng từ các dự án mở rộng không chỉ giúp tăng công suất khai thác mà còn giúp GMD nâng cao lợi thế cạnh tranh so với các đối thủ khác trong khu vực: Dự án Nam Đình Vũ 3 và Dự án Gemalink 2.	- Đang giữ vị thế dẫn đầu trên thị trường chuyển phát nhanh. - Chuyển mình & bước vào giai đoạn tăng trưởng mới. Dự báo doanh thu và lợi nhuận sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2025-2030, nhờ: - Thị trường TMĐT bùng nổ, kéo theo sự tăng trưởng mạnh mẽ của ngành logistics; - VTP đầu tư bài bản vào hệ thống hạ tầng và công nghệ, tạo lợi thế cạnh tranh vượt trội trong ngành; - VTP tập trung phát triển các dự án lớn vào các lĩnh vực như thương mại điện tử xuyên biên giới, cửa khẩu thông minh và mở rộng hoạt động ra thị trường quốc tế, mở ra những cơ hội tăng trưởng dài hạn.

DỊCH VỤ TÀI CHÍNH

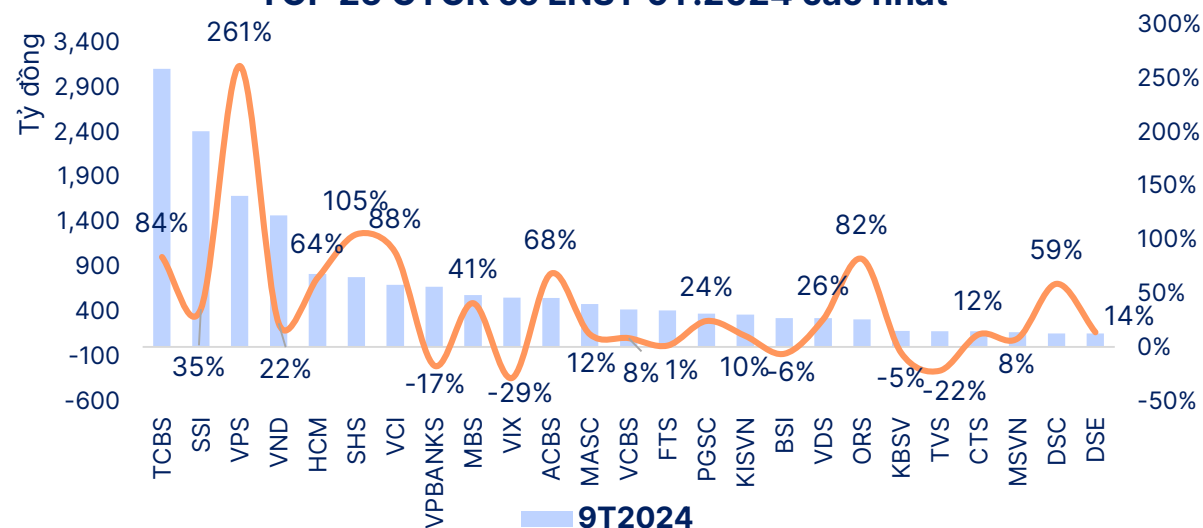


Ngành DVTC - Bước qua năm 2024 trầm lắng

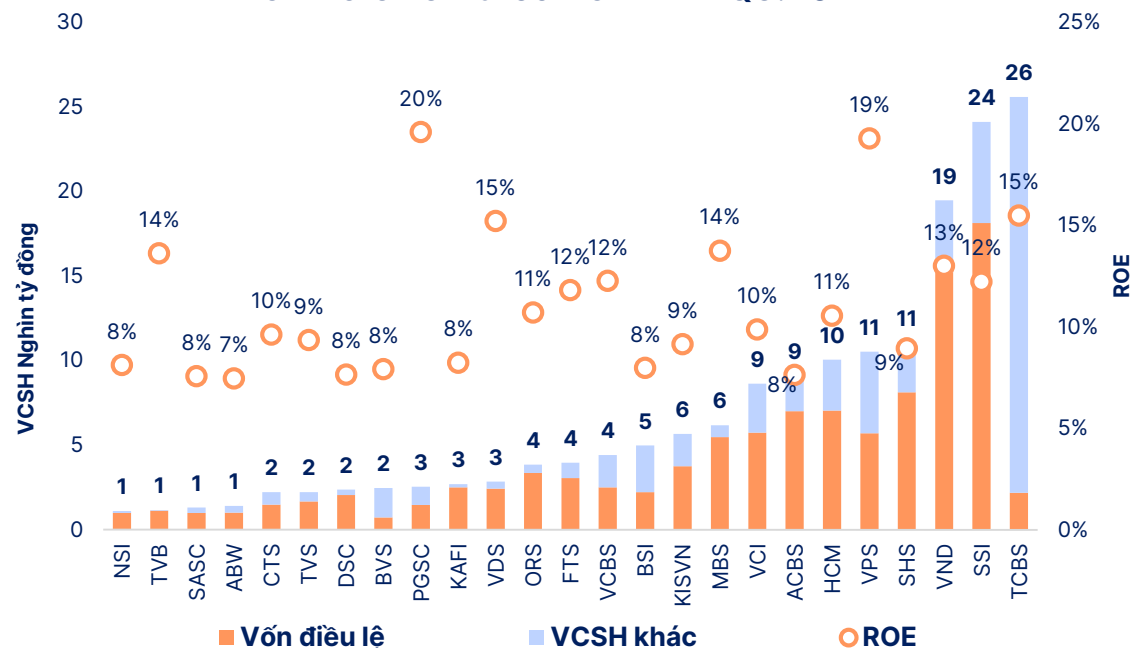
Tăng trưởng của VN-Index và chỉ số ngành chứng khoán năm 2024



TOP 25 CTCK có LNST 9T.2024 cao nhất



TOP 25 CTCK theo ROE TTM Q3.2024

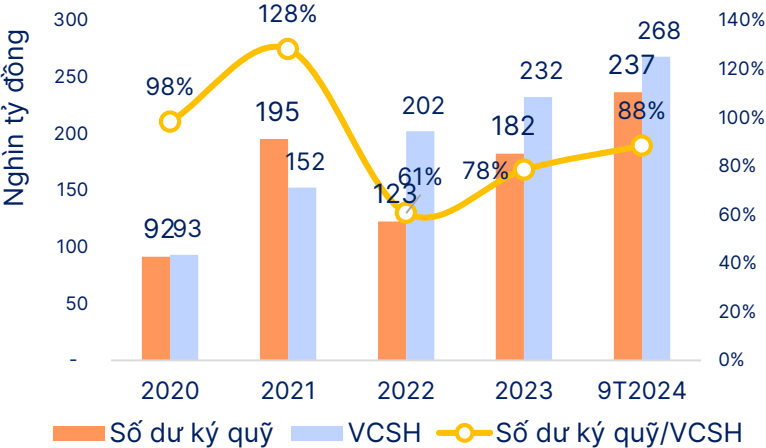


- ✦ Nhóm cổ phiếu DVTC diễn biến kém tích cực so với thị trường chung. Tính đến 26/12/2024, chỉ số ngành DVTC chỉ tăng 4% so với cuối năm 2023, so với mức tăng 13% của chỉ số chung.
- ✦ Diễn biến giá cổ phiếu CTCK không tương xứng với tăng trưởng lợi nhuận. Theo thống kê của FiinGroup dựa trên số liệu của 78 CTCK, LNST 9T2024 của các CTCK đạt 18.578 tỷ đồng, tăng 40% YoY. Lợi nhuận dòng chứng khoán tập trung vào nhóm các công ty chiếm thị phần lớn, TOP 20 CTCK có lợi nhuận lớn nhất chiếm 89% lợi nhuận toàn ngành.

Mảng Môi giới và cho vay giao dịch ký quỹ cạnh tranh ngày càng gay gắt



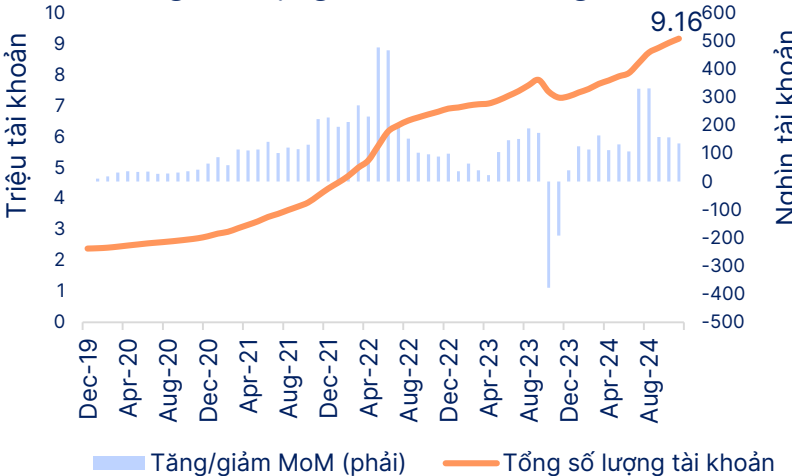
Dư nợ cho vay ký quỹ toàn thị trường



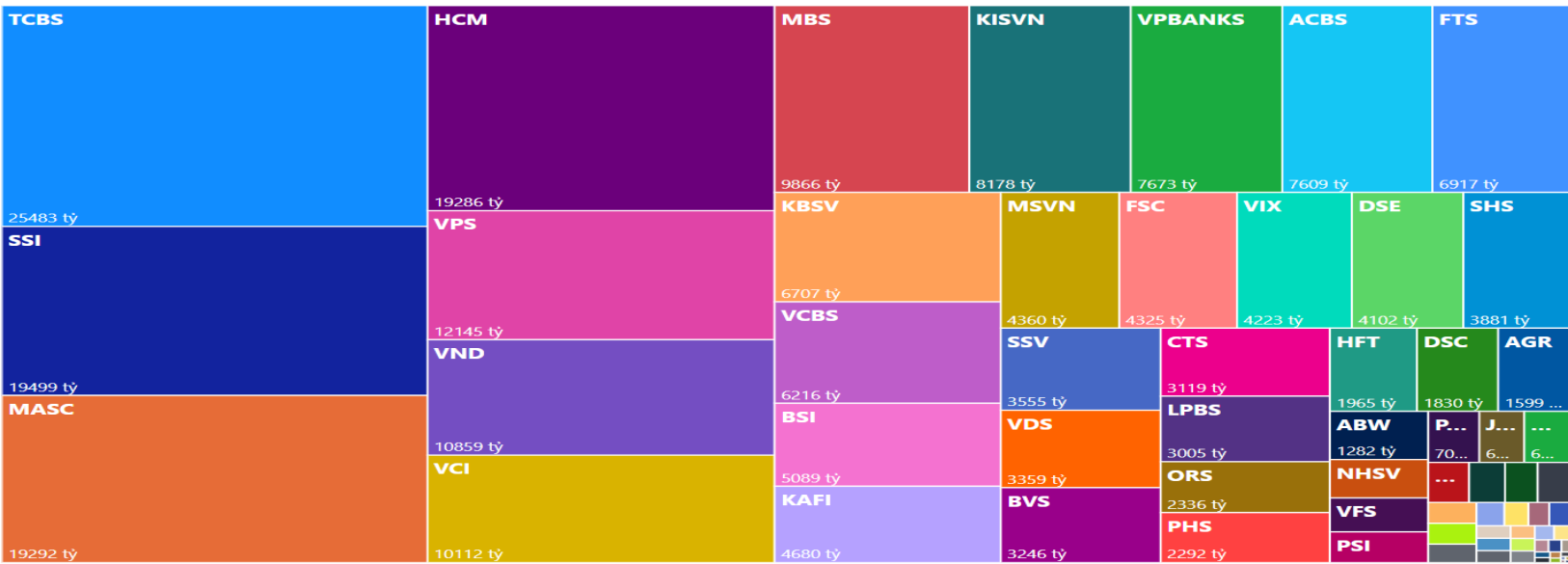
Top 10 thị phần môi giới sàn HSX năm 2024

TT	CTCK	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1	VPS	3.94%	8.22%	16.14%	17.38%	19.60%	18.26%
2	SSI	13.96%	12.33%	11.05%	9.84%	10.44%	9.18%
3	TCBS	-	-	4.57%	5.12%	6.32%	7.18%
4	HSC	10.54%	8.66%	6.71%	5.72%	5.32%	6.41%
5	VCSC	8.19%	7.69%	4.87%	4.72%	4.47%	6.08%
6	VNDS	6.81%	7.19%	7.46%	7.88%	7.01%	5.87%
7	MBS	4.77%	4.79%	4.27%	4.63%	5.00%	4.89%
8	MAS	-	4.73%	4.44%	5.47%	5.06%	4.54%
9	KIS	3.08%	3.60%	2.89%	2.87%	3.20%	2.93%
10	VCBS	-	-	-	-	-	2.91%

Tổng số lượng tài khoản chứng khoán

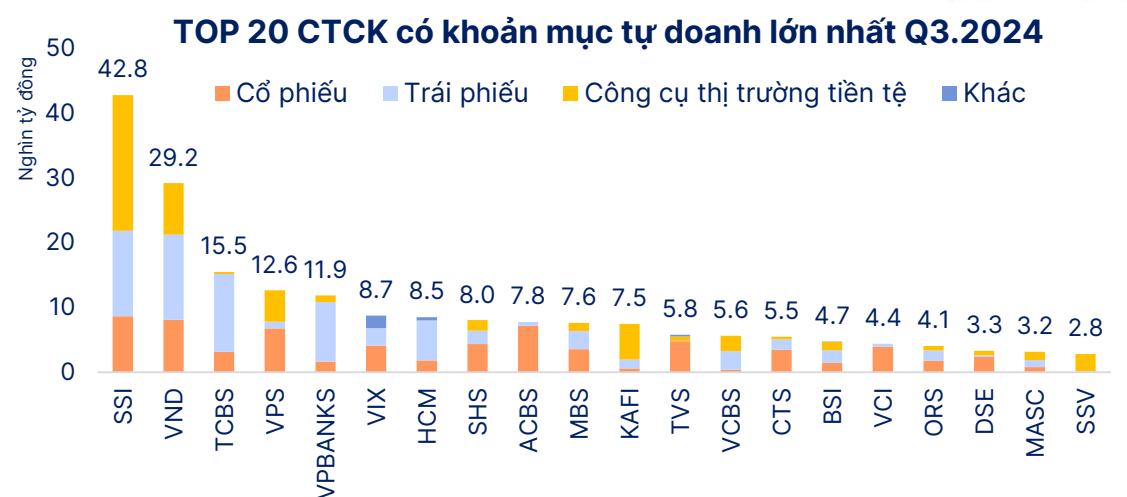
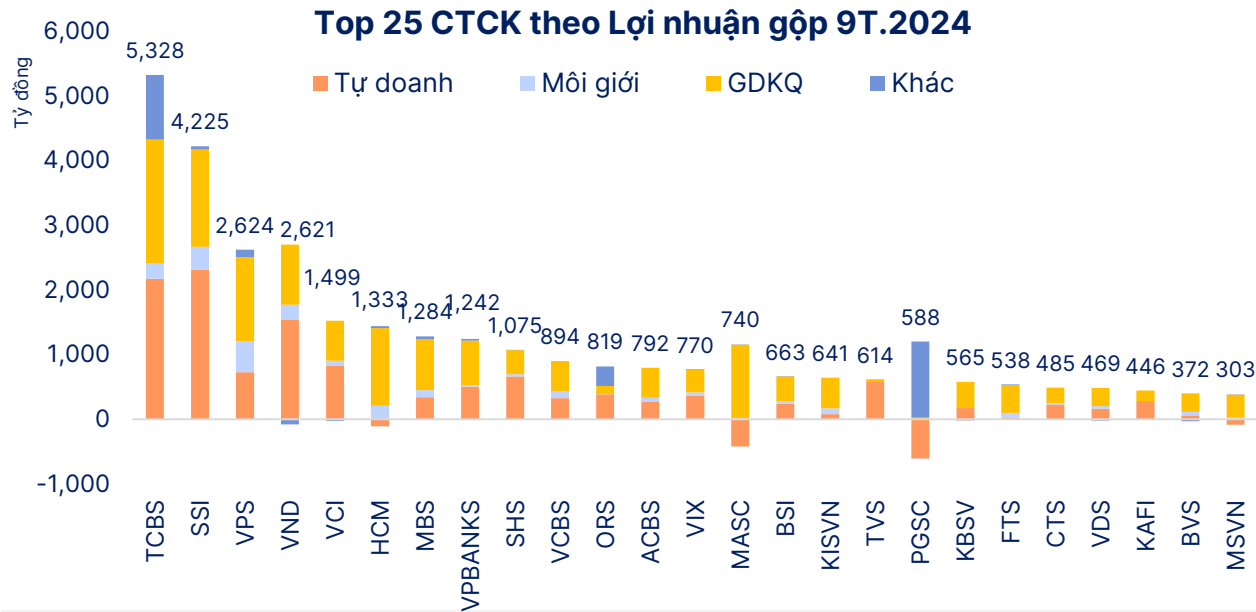


Heatmap - Quy mô cho vay giao dịch ký quỹ của từng CTCK Q3.2024



- Nhóm CTCK phục vụ khách hàng cá nhân và nhóm CTCK có vốn nước ngoài với lợi thế nguồn vốn huy động chi phí thấp đang ngày càng chiếm thị phần cao nhờ sự tham gia ngày càng tăng của nhà đầu tư cá nhân.
- Nhóm khách hàng tổ chức (SSI, HCM, VCI) có xu hướng giảm thị phần trong giai đoạn 2021-2023. HSC, VCSC đang có xu hướng cải thiện thị phần trong 9T2024 sau khi hoàn thành tăng vốn điều lệ.
- Quy mô dư nợ cho vay giao dịch ký quỹ toàn thị trường cuối Q3.2024 là 237 nghìn tỷ đồng (+30% YTD). Tỷ lệ cho vay ký quỹ hiện bằng 88% vốn chủ sở hữu các CTCK, thấp hơn nhiều tỷ lệ 200% theo quy định.

Phần lớn danh mục Tự doanh tập trung ở trái phiếu và công cụ thị trường tiền tệ



Thống kê hoạt động tăng vốn của các CTCK năm 2024 - 2025

CTCK	SLCP (cổ phiếu)		Giá trị phát hành (tỷ VND)	
	2024	2025	2024	2025
BSI	20,278,312	20,278,312	-	-
DSE	30,000,000	-	900	-
HCM	194,179,234	359,985,557	1,942	3,600
LPBS	363,800,000	-	3,638	-
MBS	135,150,498	-	1,687	-
ORS	150,500,000	201,599,845	1,145	2,016
SHS	-	899,472,424	-	8,182
SSI	473,339,040	-	2,467	-
TCBS	1,743,622,700	119,000,000	-	1,379
TCI	20,423,145	-	-	-
VCI	280,600,000	-	4,074	-
VIX	789,861,432	-	6,560	-
VND	588,103,072	-	2,436	-
Tổng	4,789,857,433	1,600,336,138	24,849	15,176

- Khoản mục tự doanh của đa số CTCK tập trung chủ yếu vào trái phiếu và công cụ thị trường tiền tệ. Nhóm CTCK tập trung vào tự doanh cổ phiếu chiếm tỷ lệ thấp hơn và sẽ có mức độ biến động lợi nhuận cao hơn, phụ thuộc vào diễn biến thị trường.
- Theo thống kê từ Fiin Group, các CTCK đã tăng thêm 23.066 tỷ đồng vốn chủ sở hữu qua phát hành thêm trong năm 2024. Cuối năm 2024, HCM, ORS, TCBS tiếp tục có kế hoạch phát hành tăng vốn, nâng tổng lượng vốn phát hành thêm theo kế hoạch trong năm 2025 của các CTCK đến thời điểm hiện tại là 15.176 tỷ đồng.
- Các CTCK đẩy mạnh tăng vốn nhằm chuẩn bị nguồn lực phục vụ hoạt động tự doanh và cho vay GDKQ.

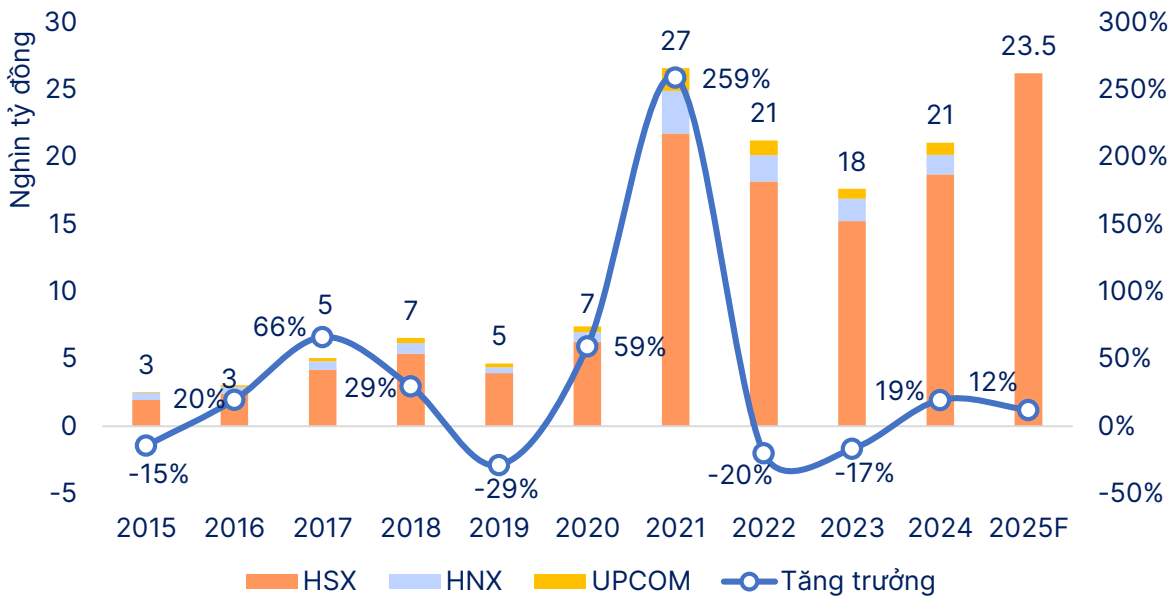
Nguồn: SHS Research

- Trong năm 2025 với những yếu tố bất định như khi Tổng thống Trump nhậm chức và có những phát biểu chính thức liên quan đến việc đánh thuế thương mại khi xuất khẩu vào thị trường Mỹ, trong đó có Việt Nam. Chúng tôi cho rằng có thể có trường hợp VN-INDEX có đợt biến động điều chỉnh mạnh từ 15% - 20% trước khi thị trường tăng trưởng ổn định trở lại.
- Thị trường dự báo có thể khởi sắc hơn từ QII/2025 khi FTSE xem xét việc nâng hạng. VN-INDEX trong năm 2025 theo kịch bản cơ sở sẽ quay trở lại tích lũy trong kênh giá 1.200 – 1.300 điểm trước khi thị trường tăng trưởng. VNINDEX trong năm 2025 kỳ vọng sẽ tăng giá 11 – 12% so với năm 2024, hướng tới vùng giá 1.400 - 1.420 điểm.
- Giá trị giao dịch toàn thị trường dự báo diễn biến cùng chiều với chỉ số VN-Index, ở vùng thấp khi thị trường trong kênh tích lũy 1.200 – 1.300 điểm và tăng mạnh khi thị trường giảm mạnh/tăng vượt vùng tích lũy. Tính trung bình trong năm, dự báo giá trị giao dịch toàn thị trường có thể tăng khoảng 11 - 12% so với năm 2024.

Kịch bản dự kiến cho VN-Index năm 2025

Kịch bản	Index	Thanh khoản (tỷ đồng)
Cơ sở	Rơi vào cú điều chỉnh mạnh giảm 15-20% trước khi quay trở lại kênh giá 1.200 – 1.300 điểm	Tăng 3-5%
Tích cực	Mức cao nhất 1.400 điểm, tăng trưởng 11 -12%	Tăng 11 – 12%

Giá trị giao dịch trung bình một phiên giao dịch



Nguồn: SHS Research

Nâng hạng thị trường 2025



- Ngày 18/9/2024, Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư 68 cho phép giao dịch không yêu cầu ký quỹ đối với nhà đầu tư tổ chức nước ngoài, có hiệu lực từ ngày 2/11/2024. Những thay đổi về chính sách này là bước tiến đáng kể đến việc nâng hạng thị trường của FTSE. TTCK Việt Nam có thể được FTSE nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp (Secondary Emerging Market - SEM) từ mức Frontier hiện nay sớm nhất từ tháng 9.2025.
- Việt Nam có thể được phân bổ tỷ trọng 0,3% trong giỏ chỉ số FTSE EM. Tổng dòng vốn vào ròng từ các quỹ ETF và các quỹ đầu tư bị động theo chỉ số FTSE EM sẽ dao động trong khoảng 0,5 - 1 tỷ USD. Dòng vốn từ các quỹ chủ động có thể gấp 5 lần so với dòng vốn từ các quỹ bị động, tuy nhiên khó để ước tính con số chính xác do phụ thuộc quyết định đầu tư của các quỹ. Các CTCK tập trung vào phân khúc khách hàng tổ chức như SSI, VCI và HCM sẽ được hưởng lợi khi triển khai dịch vụ không yêu cầu ký quỹ, cùng dòng vốn dự kiến chảy vào thị trường Việt Nam.
- Trong trường hợp Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp theo tiêu chí của FTSE, Việt Nam sẽ có phân loại là SEM theo FTSE và Frontier theo MSCI. Quy mô dòng vốn ETF đổ vào thị trường Việt Nam có thể sẽ hạn chế hơn nếu chỉ dừng lại ở mức SEM FTSE và Frontier đối với MSCI. Tuy nhiên việc Chính phủ Việt Nam đang nỗ lực thực hiện nhiều biện pháp để nâng hạng thị trường, tiến tới mục tiêu nâng hạng theo MSCI là yếu tố hỗ trợ TTCK.

Dự kiến lộ trình nâng hạng của TTCK Việt Nam

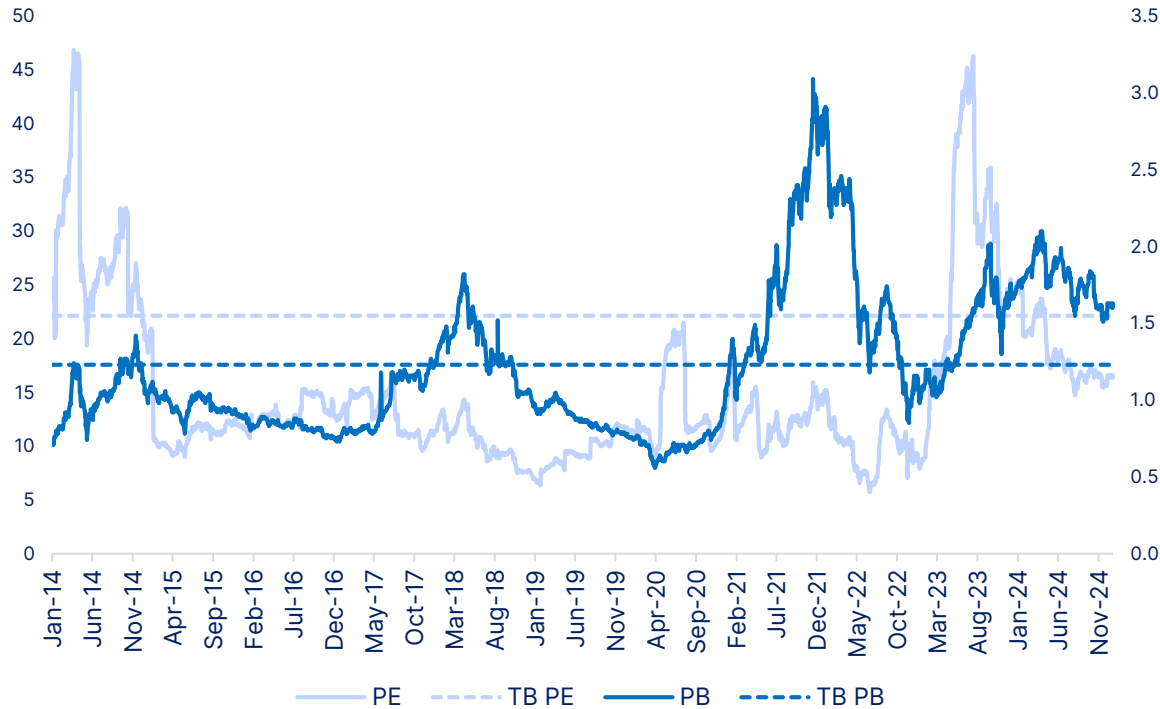


Các mã cổ phiếu kỳ vọng được đưa vào danh mục

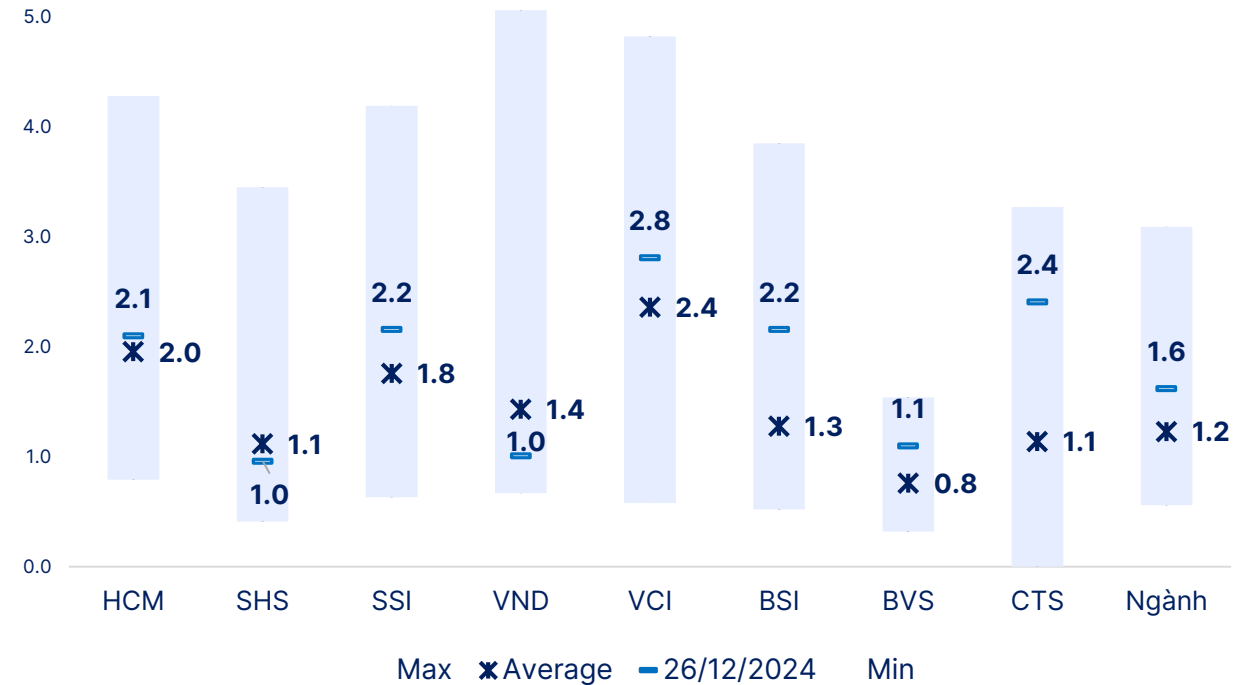
Mã	Tỷ lệ free-float	Vốn hóa thị trường (USD)	Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	Tỷ lệ sở hữu tối đa NDTNN	Tỷ lệ NDTNN còn được phép mua	Khối lượng NDTNN còn được phép mua
SSI	70.00%	2,031,536,088	40.40%	100.00%	59.60%	1,170,417,691
VNM	40.00%	5,179,273,369	51.58%	100.00%	48.42%	1,012,004,362
VHM	35.00%	6,480,393,993	12.31%	50.00%	37.69%	1,548,185,102
VIC	30.00%	6,070,135,704	10.02%	48.02%	38.00%	1,473,611,857
HPG	55.00%	6,698,496,373	21.71%	49.00%	27.29%	1,745,581,826
MSN	45.00%	3,947,400,397	26.20%	49.00%	22.80%	344,941,128
VJC	55.00%	2,122,510,846	13.14%	30.00%	16.86%	91,333,982

Nguồn: SHS Research

PE PB ngành DVTC giai đoạn 2014 - 2024



P/B ngành DVTC và một số cổ phiếu giai đoạn 2014 - 2024

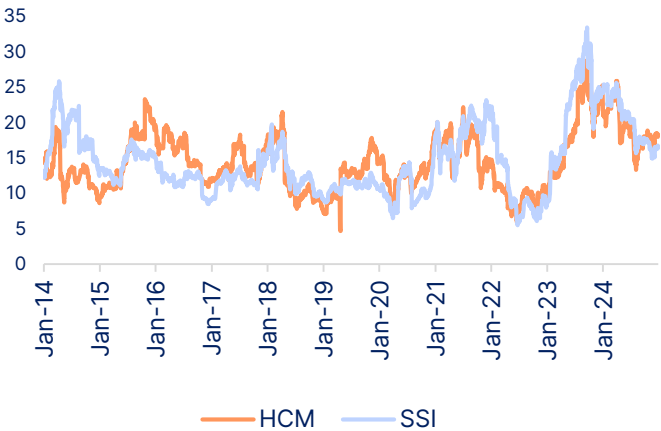


Nguồn: SHS Research

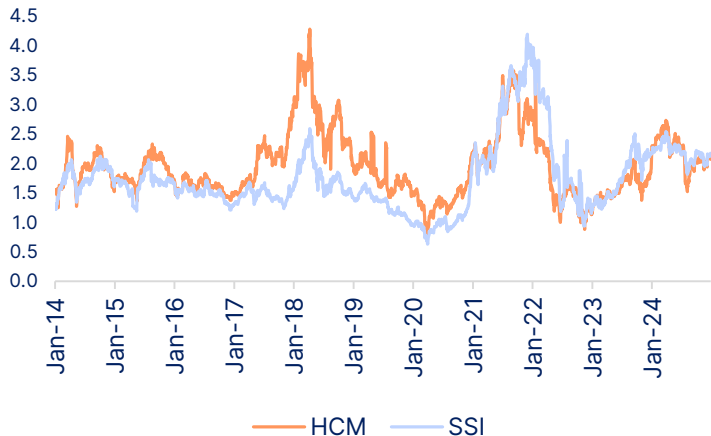
- Định giá P/E cổ phiếu nhóm chứng khoán đã giảm về dưới mức trung bình 10 năm.
- Định giá P/B nhóm cổ phiếu chứng khoán cao hơn so với trung bình 10 năm, tuy nhiên vẫn thấp hơn đáng kể so với mức cao nhất đã ghi nhận.
- Áp lực của chính sách Zero fee tại nhiều công ty chứng khoán bắt đầu gây ra cho phần còn lại của thị trường trong cuộc đua mới về cạnh tranh phí. Các công ty bắt đầu có chiến lược khác nhau như 1 số tập trung vào chiến lược giao dịch trực tuyến zero fee cho khách hàng cá nhân, 1 số tập trung vào phát triển dịch vụ quản lý tài sản. Chiến lược các công ty bắt đầu có sự phân hóa mạnh mẽ và tương lai sẽ khác đi so với hiện tại.

Cổ phiếu	Dư nợ GDKQ (tỷ đồng)	Thị phần môi giới Q3.2024	EPS (VND)	ROE	P/E	P/B	Luận điểm đầu tư
SSI	19.499	8,84%	1.586	12,22%	16,68	2,16	- Được hưởng lợi khi thị trường nâng hạng với tệp khách hàng tổ chức lớn và thị phần TOP 2 thị trường. - Hiệu quả hoạt động thuộc nhóm cao nhất thị trường. - Định giá ở mức trung bình trong giai đoạn 2014-2024.
HCM	19.286	6,65%	1.608	10,55%	18,41	2,12	- Được hưởng lợi khi thị trường nâng hạng với tệp khách hàng tổ chức lớn. - Mục tiêu tăng vốn 50% trong năm 2025 bổ sung nguồn vốn cho vay ký quỹ và hoạt động tự doanh. - Tăng vốn tạo động lực cạnh tranh mở rộng thị phần. - Hiệu quả hoạt động thuộc nhóm cao nhất thị trường, mức độ phụ thuộc vào tự doanh cổ phiếu thấp. - Định giá ở mức trung bình trong giai đoạn 2014-2024.

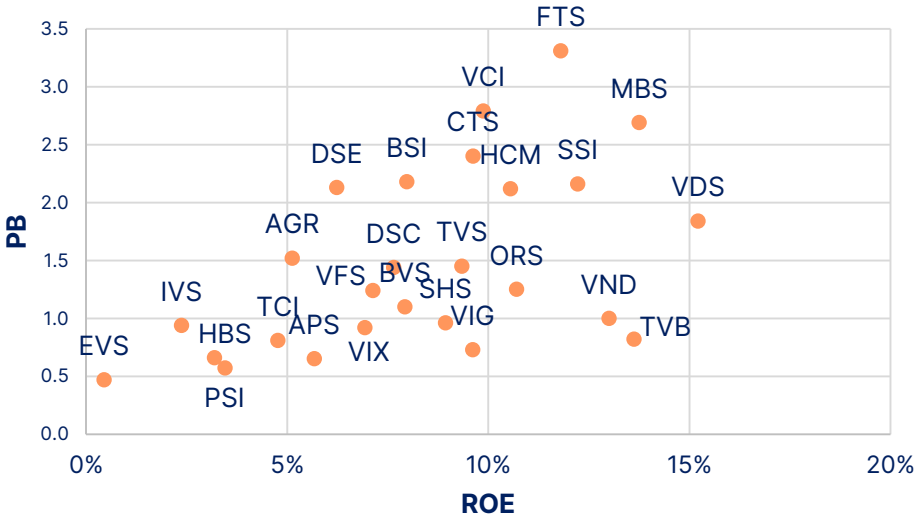
Hệ số P/E



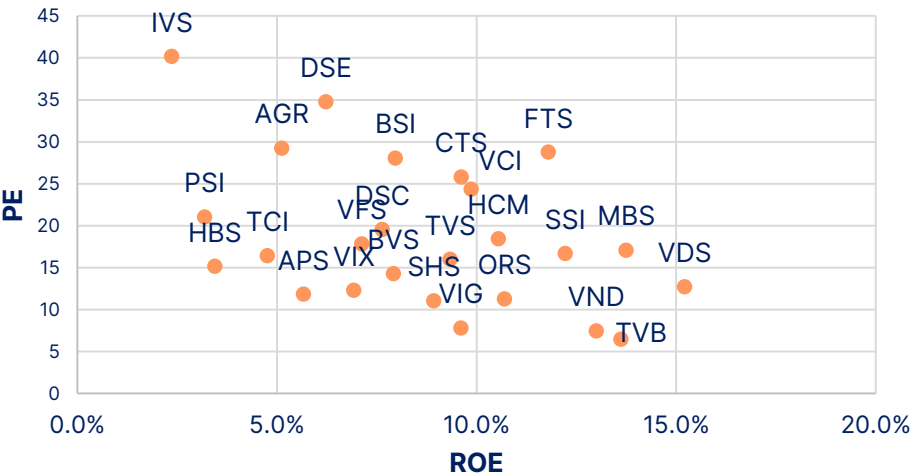
Hệ số P/B



P/B và ROE các CTCK niêm yết



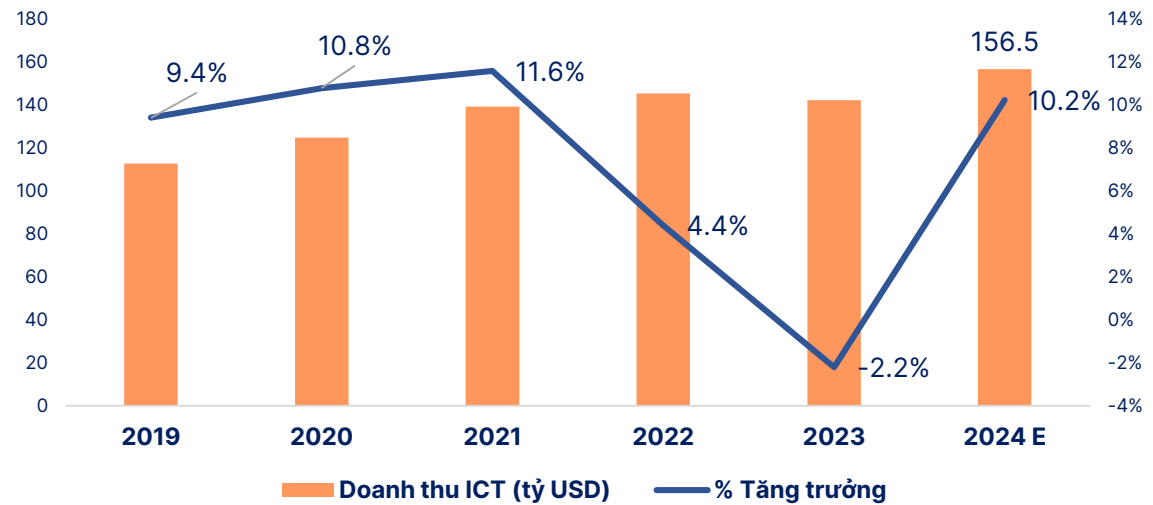
ROE và PE của các CTCK niêm yết



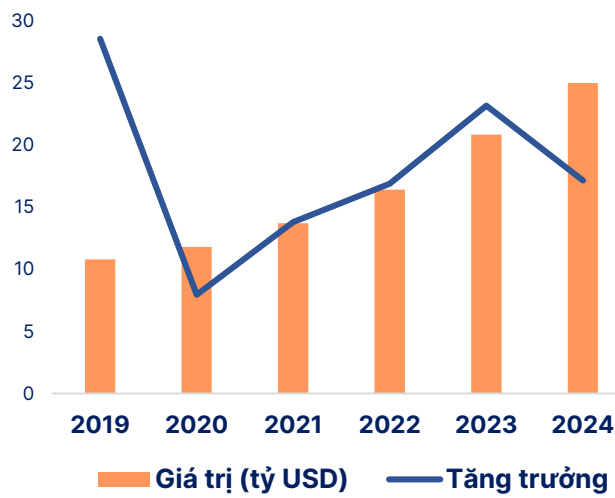
CÔNG NGHỆ - VIỄN THÔNG

- Theo Bộ TT-TT, doanh thu toàn ngành 11 tháng ước đạt 3,98 triệu tỷ đồng (159,6 tỷ USD), tăng 19,8% so cùng kỳ 2023 và đạt 95,6% kế hoạch.** Doanh thu ngành Công nghiệp Công nghệ Thông tin (ICT) 9 tháng đạt 118 tỷ USD (+17,8% YoY). Kim ngạch xuất khẩu các mặt hàng công nghệ thông tin (chưa tính phần mềm) 11 tháng năm 2024 đạt 115,5 tỷ USD (+15,1% YoY), mức kỷ lục trong đó máy tính, điện tử và linh kiện đạt 65,2 tỷ USD, tăng 13,8% so cùng kỳ.
- Thể chế, hạ tầng CNTT chuyển biến tích cực nhờ nỗ lực của các doanh nghiệp và Chính phủ.** Trong năm 2024 cơ sở dữ liệu quốc gia về dân cư kết nối dữ liệu cho 18 bộ, 63 địa phương, phục vụ hơn 1,3 tỷ lượt tra cứu, hơn 537 triệu lượt đồng bộ thông tin (tính đến tháng 9/2024). Đến hết 30/11, tỷ lệ hồ sơ dịch vụ công trực tuyến toàn trình của cả nước đạt 45,79% (mục tiêu 50% năm 2024). Việt Nam tăng 15 bậc, xếp thứ 71/193 quốc gia về chỉ số Chính phủ điện tử (EGDI) theo đánh giá của Liên Hợp quốc.
- Nghị quyết 57-NQ/TW của Bộ Chính Trị cùng với Luật Dữ liệu, 1 Nghị định, 5 Quyết định được Chính phủ ban hành trong năm 2024** thể hiện quyết tâm ở cấp cao nhất trong việc lấy công nghệ là yếu tố đột phá của Việt Nam và là cơ sở quan trọng cho sự phát triển của ngành trong tương lai.

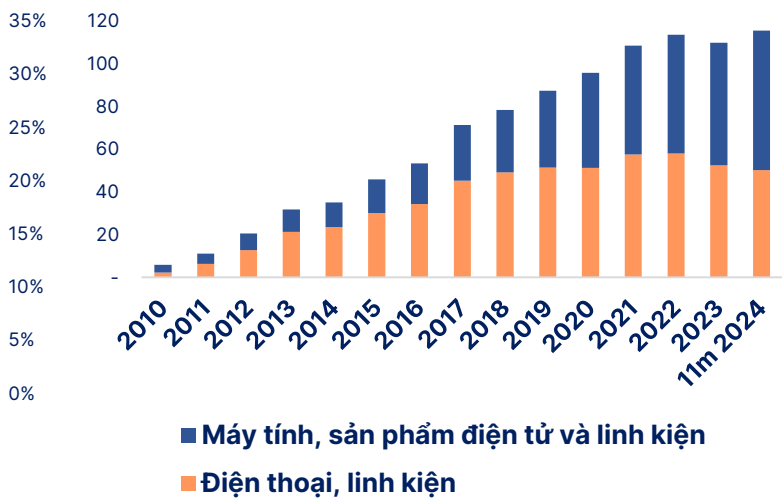
Nguồn: MIC, GSO, SHS Research



Quy mô thị trường TMDT Việt Nam

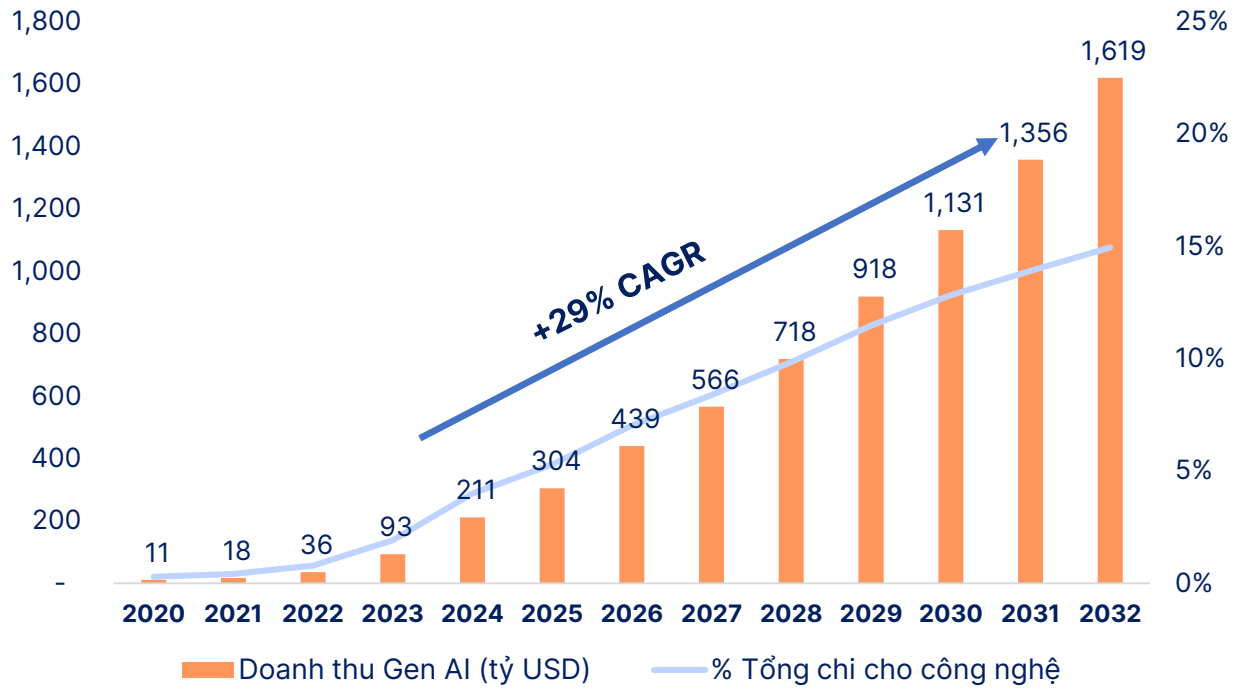
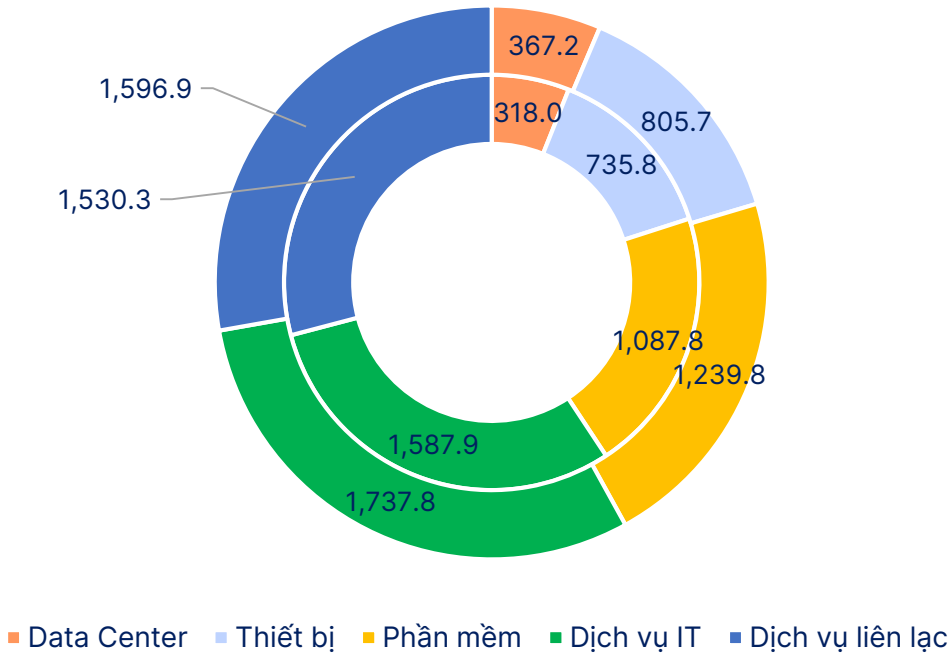


Giá trị xuất khẩu (tỷ USD)



- ✦ **Sự tăng trưởng của ngành công nghệ thế giới sẽ giúp gia tăng nhu cầu đối với các dịch vụ CNTT từ Việt Nam.** Theo Gartner, chi tiêu cho lĩnh vực công nghệ thông tin toàn cầu năm 2024 ước đạt 5,26 nghìn tỷ USD, tăng 7,2% so với 2023 trong đó chi tiêu cho phần mềm và dịch vụ chiếm chủ đạo, đạt 4,2 nghìn tỷ USD, tăng 8%. Năm 2025, dự báo tổng chi tiêu sẽ tiếp tục tăng 9,3% trong đó phần mềm và dịch vụ tăng 8,7%.
- ✦ **AI và cơ hội tham gia vào chuỗi giá trị bán dẫn.** Theo Bloomberg, quy mô thị trường Gen AI toàn cầu dự báo sẽ tăng trưởng kép (CAGR) với tốc độ 29%/năm giai đoạn 2024-2032, ước đạt 304 tỷ USD năm 2025 (+44% so với 2024) và tới năm 2032 lên tới 1.619 tỷ USD, chiếm 14,9% tổng chi tiêu cho công nghệ.

Chi tiêu cho CNTT (tỷ USD)



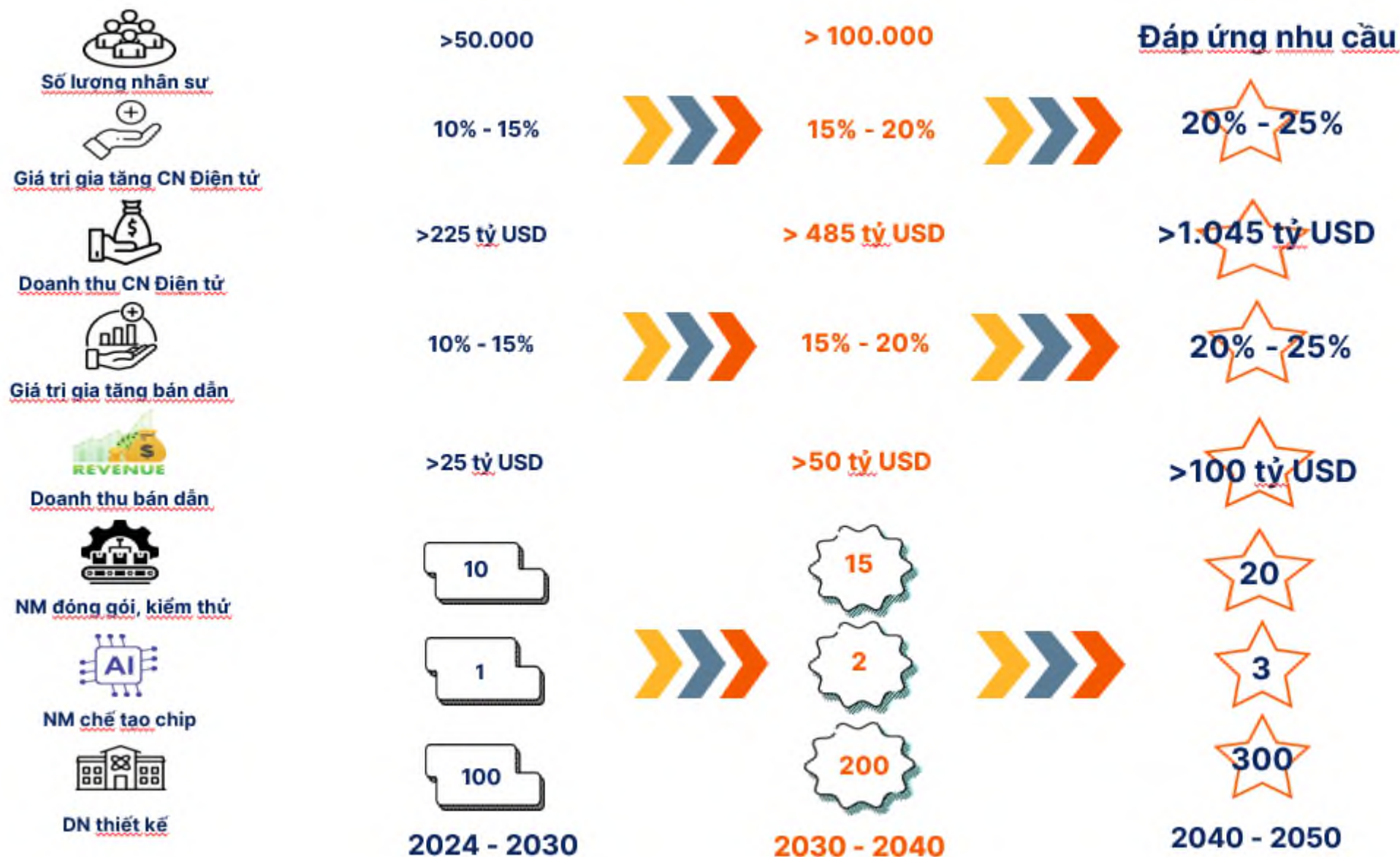
Nguồn: Gartner, Bloomberg

- Hợp tác với Nvidia giúp Việt Nam tham gia vào cung ứng dịch vụ AI và mở ra cơ hội thâm nhập sâu hơn vào ngành công nghiệp bán dẫn** có quy mô 620 tỷ USD (2024) và dự báo đạt 1.000 tỷ USD vào năm 2030 thông qua làn sóng dịch chuyển chuỗi sản xuất từ các đối tác của Nvidia và các dự án FDI mới. Theo ước tính của Hiệp hội bán dẫn toàn cầu (SEMI), thị trường bán dẫn Việt Nam dự kiến đạt 18,23 tỷ USD năm 2024, với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 11,48% và đạt 31,39 tỷ USD vào năm 2029.
- Tiềm năng từ 5G vận hành thương mại.** Với ưu điểm về tốc độ cao, độ trễ thấp, khả năng kết nối với nhiều thiết bị cùng lúc so với mạng 4G, mạng 5G một mặt sẽ giúp nâng cao trải nghiệm khách hàng và tạo điều kiện phát triển các dịch vụ mới trên mạng mặt khác sẽ đẩy nhanh hơn nữa quá trình chuyển đổi số của Việt Nam thông qua các giải pháp thông minh, Internet vạn vật (IoT), thực tế ảo VR/AR, công nghệ xe tự lái...

	4G	5G
Tốc độ tải xuống lý thuyết	1 Gbps	10 Gbps
Độ trễ	60 – 98 ms	< 1 ms
Tần số	Lên tới 20Mhz	100Mhz – 800Mhz
Số thiết bị kết nối /km2	100.000	1.000.000



Nguồn: Gartner, Bloomberg



FPT

- ✦ **Doanh thu CNTT từ thị trường nước ngoài sẽ tiếp tục được hỗ trợ bởi nhu cầu chi tiêu cho công nghệ tăng lên cùng xu hướng AI**, đặc biệt từ các thị trường truyền thống như Nhật Bản sau khi FPT khai trương AI Factory.
- ✦ **Tận dụng lợi thế là công ty hàng đầu về Công nghệ trong bối cảnh Đảng và Chính phủ chủ trương lấy Công nghệ và đổi mới sáng tạo là đột phá của nền kinh tế trong giai đoạn tới.** Việc gia tăng đầu tư cho công nghệ của các cơ quan Chính phủ, doanh nghiệp nhằm nắm bắt các xu hướng công nghệ mới và gia tăng năng suất hoạt động, năng lực cạnh tranh sẽ là yếu tố tác động tích cực tới các hoạt động cung ứng cả phần cứng và dịch vụ CNTT của FPT.
- ✦ **Tình hình tài chính vững mạnh, vay nợ thấp** (41% vốn CSH), tiền & tương đương tiền trị giá 27.377 tỷ đồng (41% tổng tài sản và 85% tổng nợ phải trả).
- ✦ **Mảng đào tạo ngày càng đóng góp tỷ trọng lớn trong cơ cấu lợi nhuận.** Nhu cầu nhân lực CNTT có chất lượng ngày càng tăng cùng với sự phát triển của các ngành công nghệ cao, chính sách khuyến khích đầu tư vào đào tạo nhân lực của Nhà nước và việc tiếp tục mở thêm các cơ sở đào tạo mới của FPT tại nhiều tỉnh thành trong cả nước dự báo sẽ tiếp tục là động lực cho mảng hoạt động này trong tương lai.
- ✦ Là công ty số 1 Việt Nam có sức cạnh tranh trên thị trường thế giới. Duy trì vị thế công ty hàng đầu về gia công phần mềm và tư vấn dịch vụ công nghệ với sức cạnh tranh mạnh chỉ sau một số công ty Ấn Độ.

CTR

- ✦ **Mảng Towerco tiếp tục tăng trưởng mạnh và còn nhiều dư địa để phát triển, với mục tiêu là nhà cung cấp dịch vụ Towerco số 1 Việt Nam.** Dự báo CTR sẽ xây dựng thêm 3.500 – 4.000 trạm BTS vào năm 2025. Tỷ lệ dùng chung được dự báo tăng lên mức 1,05 trong năm 2025.
- ✦ **Mảng xây lắp sẽ tiếp tục được thúc đẩy và tăng trưởng trong năm 2025** nhờ: (i) tiếp tục thực hiện backlog dự án xây dựng dân dụng đã ký vào năm 2024, (ii) cơ hội củng cố thêm thị phần khi các đối thủ nhỏ khác gặp khó khăn, đặc biệt trong phân khúc dân dụng B2C; (iii) nỗ lực mở rộng lĩnh vực kinh doanh xây dựng sang các dự án hạ tầng và dự án ngân sách Nhà nước.
- ✦ **Vị thế trong hệ sinh thái Viettel:** Là thành viên của Tập đoàn Công nghiệp – Viễn thông Quân đội, Viettel Construction được hưởng lợi từ uy tín và mạng lưới rộng lớn của tập đoàn, tạo điều kiện thuận lợi trong việc tiếp cận các dự án lớn và mở rộng thị trường, đặc biệt các thị trường mà TĐ Viettel đang đầu tư như: Châu Phi, Châu Á....
- ✦ **Định hướng chuyển đổi hạ tầng viễn thông Việt Nam thành hạ tầng số theo định hướng của Bộ Thông tin và Truyền thông đến năm 2025** bao gồm: hạ tầng mạng băng rộng cáp quang phủ tới 100% xã, trên 80% hộ gia đình, 100% số thuê bao di động là băng rộng, tỷ lệ người sử dụng internet đạt trên 80%, tỷ lệ dân số có tài khoản thanh toán điện tử đạt trên 50%; tốc độ tăng trưởng doanh thu lĩnh vực viễn thông trung bình là 8% - 10%/năm.
- ✦ **Triển vọng chuyển đổi trong công nghệ viễn thông từ 4G và 5G hỗ trợ mảng Towerco.** Kỳ vọng nhu cầu tăng cường vùng phủ sóng tín hiệu 4G từ các công ty viễn thông sẽ tăng lên sau khi tắt sóng mạng 2G vào tháng 9/2024 và mạng 3G vào cuối năm 2026, theo mục tiêu của Bộ Thông tin và Truyền thông (BTT&TT).

TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH KHÁC NĂM 2025



Ngành	Tiêu cực	Trung tính	Tích cực	Nhận định	Mã quan tâm
Bất động sản nhà ở, nghỉ dưỡng		✓		- Triển vọng ngành sẽ tiếp tục chịu tác động bởi giao dịch trầm lắng và diễn biến xử lý lượng lớn trái phiếu đến hạn. - Luật Đất đai sửa đổi làm tăng chi phí có đất sạch để làm dự án	KDH
Dầu khí		✓		Giá xăng dầu 2025 được kỳ vọng tương đối cân bằng do các chính sách kinh tế, chính trị và năng lượng của các quốc gia lớn ảnh hưởng. Trong đó, chính sách ưu tiên nhiên liệu hóa thạch của Trump sẽ là động lực chính định hướng xu hướng chung. Luật điện lực (sửa đổi), có hiệu lực từ ngày 1/2/2025 ưu tiên phát triển điện khí, điện gió ngoài khơi. Dự thảo Nghị định kinh doanh xăng dầu: thương nhân phân phối xăng dầu được tự quyết định giá bán lẻ.	BSR, PVS, PVB
Dệt may		✓		Nhu cầu từ các thị trường dự báo sẽ cải thiện nhờ tồn kho và lạm phát giảm, khả năng hàng dệt may từ Trung Quốc bị áp thuế tại Mỹ. Rủi ro bao gồm: 1/ Mặt bằng lãi suất không giảm nhanh như kỳ vọng; 2/ Trả đũa thương mại gia tăng và nguy cơ gián đoạn chuỗi cung ứng làm tăng chi phí	TNG
Thủy sản		✓		Nhu cầu từ các thị trường dự báo sẽ cải thiện nhờ tồn kho và lạm phát giảm. Rủi ro bao gồm: 1/ Mặt bằng lãi suất không giảm nhanh như kỳ vọng; 2/ Trả đũa thương mại gia tăng và nguy cơ gián đoạn chuỗi cung ứng làm tăng chi phí	VHC, FMC
Phân bón		✓		Luật thuế VAT sửa đổi, có hiệu lực từ ngày 01/07/2025 giúp các doanh nghiệp trong ngành được hoàn thuế đầu vào, làm giảm chi phí sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp. Kỳ vọng giá đầu vào (giá dầu) năm 2025 giảm & Trung Quốc chưa hồi phục sản lượng xuất khẩu trở lại.	DGC, DCM, DPM

TRIỂN VỌNG CÁC NHÓM NGÀNH KHÁC NĂM 2025

Ngành	Tiêu cực	Trung tính	Tích cực	Nhận định	Mã quan tâm
Bán lẻ			✓	- Quốc hội tiếp tục giảm thuế VAT 2% trong 6 tháng đầu năm 2025 sẽ góp phần kích cầu tiêu dùng, hỗ trợ sản xuất, kinh doanh, tạo nên động lực tăng trưởng mới cho nhóm ngành bán lẻ. - Sự gia tăng của mạng lưới bán lẻ. Hệ thống siêu thị, cửa hàng tiện lợi và đã tăng trưởng đáng kể về số lượng tại Việt Nam và kết hợp thương mại số trong những năm gần đây sẽ tiếp cận được nhiều khách hàng ở khu vực ít đô thị hơn. - Doanh số mảng ICT được kỳ vọng sẽ quay trở lại trong năm 2025 do chu kỳ thay thế những sản phẩm này thường là 3-4 năm và đỉnh doanh số bán hàng trước đó là vào năm 2021 trong thời kỳ COVID.	FRT, MWG, DGW
Hàng không, du lịch			✓	Tiếp tục phục hồi nhờ lượng khách du lịch nước ngoài cải thiện, bên cạnh đó các dự án hạ tầng hàng không lớn đang được triển khai có thể tác động tích cực tới triển vọng ngành trong dài hạn.	ACV
Vật liệu xây dựng		✓		Nhu cầu vật liệu từ các chương trình đầu tư công quy mô lớn tiếp tục là động lực chính trong bối cảnh thị trường bất động sản dự báo chưa sớm khởi sắc trở lại.	VLB
Xây dựng		✓		Hoạt động xây lắp hạ tầng tiếp tục được hỗ trợ từ chính sách tài khóa mở rộng của Chính phủ, tuy nhiên thị trường bất động sản dự báo trầm lắng sẽ là rào cản tiêu cực lớn nhất tới ngành.	VCG, HHV
Tiện ích		✓		Nhu cầu nước tăng trưởng ổn định, tuy nhiên cao hơn tại một số địa phương thu hút FDI lớn. Ngành thủy điện được dự báo sẽ tích cực hơn khi La-Nina có khả năng tiếp tục duy trì trong năm 2025.	BWE, REE

TOP 10 CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ NĂM 2025

TOP 10 CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ NĂM 2025



STT	Mã	Giá đóng cửa	Ngành	
1	ACV	125.900	Logistics	KHẢ QUAN
2	CTR	124.500	Viễn thông	KHẢ QUAN
3	CTG	37.800	Ngân hàng	KHẢ QUAN
4	DGC	116.600	Hóa chất	KHẢ QUAN
5	FPT	152.500	Công nghệ thông tin	KHẢ QUAN
6	HPG	26.650	Thép	KHẢ QUAN
7	SIP	83.100	Bất động sản	KHẢ QUAN
8	SSI	26.050	Chứng khoán	KHẢ QUAN
9	TCB	24.650	Ngân hàng	MUA
10	VTP	136.900	Logistics	KHẢ QUAN

VN-Index 1.266,78

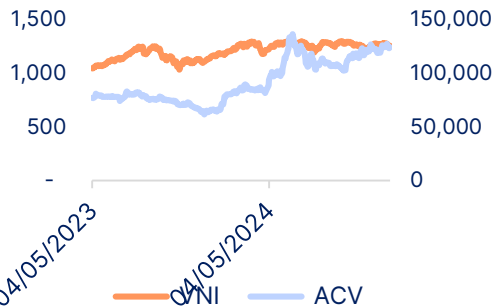
(Click vào từng mã để xem nội dung chi tiết)



Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	265,587
Số lượng CPLH (tr CP)	2,176
KLCP đang NY (tr CP)	2,177
KLGD TB 10 phiên (CP)	395,444
Giá thấp 52w	64,200
Giá cao 52w	135,600
Sở hữu NĐT khác	4.59%
Sở hữu Nhà nước	95.41%

Diễn biến giá



Mô tả doanh nghiệp

ACV hiện quản lý, đầu tư và vận hành 22 cảng hàng không trên cả nước, bao gồm 11 cảng hàng không quốc tế và 11 cảng nội địa. Hoạt động kinh doanh chính của ACV tập trung vào cung cấp dịch vụ hỗ trợ vận tải hàng không, bao gồm dịch vụ hàng không, phi hàng không và kinh doanh bán lẻ.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ của ngành hàng không:** ACV hiện quản lý, đầu tư, vận hành hệ thống 22 sân bay tại Việt Nam, chiếm khoảng 90% lượng hành khách nội địa và quốc tế. Với tiềm năng tăng trưởng của ngành hàng không khu vực Châu Á-Thái Bình Dương được dự báo đạt 4,5%/năm đến năm 2050, Việt Nam là một trong những quốc gia có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất. Đặc biệt, lưu lượng hành khách quốc tế năm 2025 dự kiến tăng 10% nhờ chính sách visa thuận lợi và nỗ lực thúc đẩy du lịch của Chính phủ.
- Năng lực vận tải gia tăng từ năm 2025.** Giai đoạn 1 của sân bay Long Thành dự kiến đi vào hoạt động năm 2027, với sức chứa 25 triệu hành khách và 1,2 triệu tấn hàng hóa. ACV là đơn vị phát triển cơ sở hạ tầng đường băng và sân đỗ cho dự án này, sẽ có doanh thu từ phí cất hạ cánh tại Long Thành. Đồng thời, Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất hiện đã hoàn thành 80% tiến độ và dự kiến đưa vào hoạt động từ tháng 5.2025, góp phần gia tăng năng lực vận tải của ACV. Các dự án này sẽ tạo thành cụm cảng lớn ở phía Nam, đẩy mạnh sự phát triển của ngành hàng không nói riêng và kinh tế khu vực nói chung.
- Đầu tư mở rộng và hiện đại hóa:** ACV đang triển khai các dự án nâng cấp và mở rộng: nhà ga T2 Nội Bài, sân đỗ Đồng Hới, và nhà ga hàng hóa Cát Bi... Trong năm 2025, ACV kỳ vọng sẽ đưa vào khai thác các nhà ga mới, đồng thời xác định tài sản khu bay để tăng vốn Nhà nước. Những nỗ lực này củng cố vị thế của ACV trong ngành hàng không Việt Nam, đặc biệt trong bối cảnh nhu cầu vận tải và hạ tầng tăng cao.

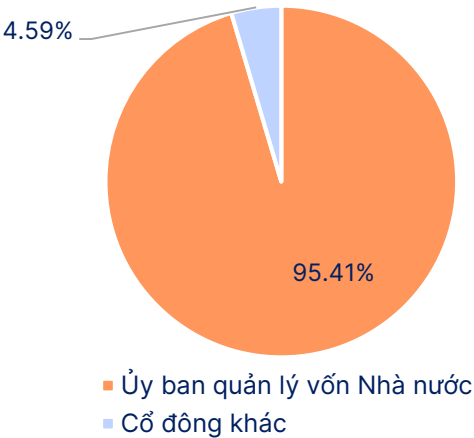
RỦI RO

- Đồng JPY tăng giá, gây áp lực về lỗ tỷ giá đối với khoản vay dài hạn của ACV. Đồng thời, sự phục hồi chậm của lượng hành khách quốc tế, đặc biệt từ Trung Quốc, việc mở rộng công suất sân bay chậm hơn dự kiến, có thể ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng. Nguy cơ dịch bệnh mới xảy ra cũng là một trong những yếu tố tiềm ẩn rủi ro.

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với tiềm năng của cổ phiếu ACV. ACV có triển vọng tăng trưởng mạnh mẽ nhờ vào sự phục hồi của ngành hàng không, các dự án mở rộng và vị thế độc quyền trong ngành.
- SHS sẽ cập nhật tình hình sản xuất kinh doanh năm 2024 và kế hoạch kinh doanh năm 2025 của ACV tại các Báo cáo phân tích doanh nghiệp trong thời gian tới.

Cơ cấu cổ đông



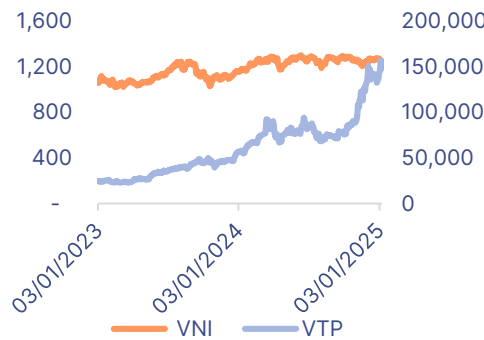
Các chỉ số cơ bản

	2022	2023	9T.2024
Tổng tài sản (tỷ VND)	60,193	67,348	73,258
VCSH (tỷ VND)	43,907	50,414	57,086
Doanh thu (tỷ VND)	13,805	19,998	16,834
LNST	7,237	8,470	8,488
ROE	16.5%	16.8%	14.9%
ROA	12.0%	12.6%	11.6%
EPS (VND)	2,580	3,318	3,900
BVPS (VND)	20,167	23,156	26,200
P/B (x)	6.0	5.2	4.7
P/E (x)	46.5	36.2	31.3

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	18,084
Số lượng CPLH (CP)	121,783,042
KLCP đang niêm yết (CP)	121,783,042
KLGD TB 10 phiên (CP)	1,313,690
Giá thấp 52w	54,600
Giá cao 52w	157,000
Sở hữu NĐT khác	39.16%
Sở hữu Nhà nước	60.84%

Diễn biến giá



Mô tả doanh nghiệp

VTP - Công ty con của TD Viễn thông quân đội Viettel, là một trong những công ty bưu chính lớn nhất Việt Nam. Hoạt động chính gồm chuyển phát nhanh trong nước và quốc tế, logistics, với động lực tăng trưởng từ chuyển phát bưu kiện thương mại điện tử và mở rộng logistics.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Doanh nghiệp Logistics công nghệ hàng đầu Việt Nam với triển vọng tích cực. VTP đang tăng tốc mạnh mẽ giữa làn sóng bùng nổ thương mại điện tử. Với sự phát triển vượt bậc của TMĐT, ngành logistics Việt Nam đã ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 14-16%/năm trong những năm gần đây, đạt quy mô 40-42 tỷ USD/năm. Trong bối cảnh đó, VTP vững vàng giữ vị thế dẫn đầu trên thị trường chuyển phát nhanh. Thị phần bưu chính của Viettel Post đã tăng từ 16% vào năm 2021 lên 17,2% vào năm 2023, củng cố vị trí số 1 trong ngành.
- VTP đang chuyển mình & bước vào giai đoạn tăng trưởng mới. Giai đoạn 2019-2023, VTP đạt mức tăng trưởng doanh thu kép hàng năm (CAGR) ấn tượng ở mức 25,8%. Theo dự báo của SHS, doanh thu và lợi nhuận của VTP sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ trong giai đoạn 2025-2030, với CAGR lần lượt đạt 25,3% và 34%. Kết quả này được thúc đẩy bởi các yếu tố chính sau:
 - TMĐT bùng nổ: VN đang trở thành một trong những thị trường TMĐT phát triển nhanh nhất thế giới, với tốc độ tăng trưởng CAGR dự kiến đạt 25-35% đến năm 2030, kéo theo sự tăng trưởng mạnh mẽ của ngành logistics;
 - VTP không ngừng đầu tư bài bản vào hệ thống hạ tầng và công nghệ, tạo lợi thế cạnh tranh vượt trội trong ngành;
 - VTP tập trung phát triển các lĩnh vực như thương mại điện tử xuyên biên giới, cửa khẩu thông minh và mở rộng hoạt động ra thị trường quốc tế, mở ra những cơ hội tăng trưởng dài hạn.

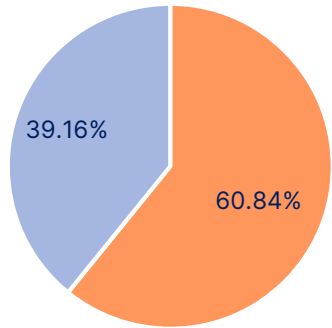
RỦI RO

- Quá trình chuyển đổi mô hình kinh doanh của VTP trong những năm tới có thể chậm hơn dự kiến.
- Thị phần của VTP tăng chậm hơn do: (i) doanh nghiệp nước ngoài chấp nhận lỗ để giảm giá dịch vụ, (ii) các nền tảng TMĐT phát triển hệ thống logistics riêng, cạnh tranh trực tiếp với các công ty chuyển phát.
- Lạm phát có thể làm ảnh hưởng tới sức mua của người dân và giá xăng tăng sẽ đẩy giá các chi phí đầu vào của VTP tăng theo.

KHUYẾN NGHỊ

- SHS đã phát hành Báo cáo phân tích lần đầu cổ phiếu VTP vào ngày 24/12/2024 (Vui lòng đọc báo cáo chi tiết [tại đây](#)). Với tiềm năng lợi nhuận/đóng góp từ dự án công viên logistics Lạng Sơn, SHS sẽ tiếp tục cập nhật giá mục tiêu, khuyến nghị và dự báo lợi nhuận đối với VTP trong thời gian tới.

Cơ cấu cổ đông



- TD Viễn thông quân đội Viettel
- Cổ đông khác

Các chỉ số cơ bản

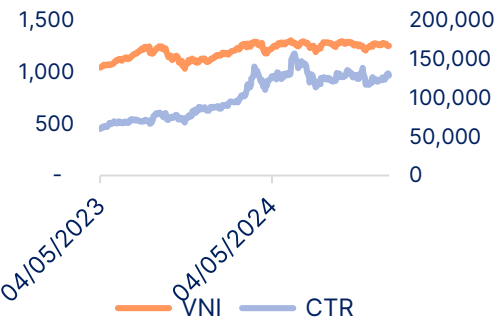
	2023	2024E	2025F
Tổng tài sản	6.434	7.133	10.498
VCSH	1.581	1.873	3.707
Doanh thu	19.588	25.314	28.164
LNST	380	405	739
ROE	24%	22%	20%
ROA	6%	6%	7%
EPS (VND)	2.652	3.322	3.033
BVPS (VND)	12.984	15.384	15.226
P/B (x)	10,78	9,10	9,19
P/E (x)	52,8	42,1	46,2



Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	14.698.59
Số lượng CPLH (CP)	114.385.879
KLCP đang niêm yết (CP)	114.385.879
KLGD TB 10 phiên (CP)	1.153.250
Giá thấp 52w	85.800
Giá cao 52w	156.900
Sở hữu NĐT khác	34,34%
Sở hữu Nhà nước	65,66%

Diễn biến giá



Mô tả doanh nghiệp

CTR - Công ty con của Tập đoàn Viettel, là công ty cho thuê hạ tầng viễn thông lớn nhất Việt Nam. CTR cung cấp các dịch vụ xây dựng, vận hành, tích hợp hệ thống và cho thuê hạ tầng chủ yếu cho các nhà mạng viễn thông, với động lực tăng trưởng từ nhu cầu tiêu thụ dữ liệu di động tại Việt Nam và việc mở rộng vào lĩnh vực cho thuê hạ tầng (Towerco) trong tương lai.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ✦ **Mảng Towerco tiếp tục tăng trưởng mạnh và còn nhiều dư địa để phát triển, giữ vững vị thế là nhà cung cấp dịch vụ Towerco số 1 Việt Nam.** Dự báo CTR sẽ xây dựng thêm 3.500 - 4.000 trạm BTS vào năm 2025. Tỷ lệ dùng chung tăng lên mức 1,05 trong năm 2025.
- ✦ **Mảng xây lắp sẽ tiếp tục được thúc đẩy và tăng trưởng trong năm 2025 nhờ:** (i) tiếp tục thực hiện backlog dự án xây dựng dân dụng đã ký vào năm 2024, (ii) cơ hội củng cố thêm thị phần khi các đối thủ nhỏ khác gặp khó khăn, đặc biệt trong phân khúc dân dụng B2C; (iii) nỗ lực mở rộng lĩnh vực kinh doanh xây dựng sang các dự án hạ tầng và dự án ngân sách Nhà nước.
- ✦ **Vị thế trong hệ sinh thái Viettel:** Là thành viên của Tập đoàn Công nghiệp - Viễn thông Quân đội, CTR được hưởng lợi từ uy tín và mạng lưới rộng lớn của tập đoàn, tạo điều kiện thuận lợi trong việc tiếp cận các dự án lớn và mở rộng thị trường, đặc biệt các thị trường mà TĐ Viettel đang đầu tư như: Châu Phi, Châu Á....
- ✦ **Định hướng chuyển đổi hạ tầng viễn thông Việt Nam thành hạ tầng số theo định hướng của Bộ Thông tin và Truyền thông đến năm 2025 bao gồm:** hạ tầng mạng băng rộng cáp quang phủ tới 100% xã, trên 80% hộ gia đình, 100% số thuê bao di động là băng rộng, tỷ lệ người sử dụng Internet đạt trên 80%, tỷ lệ dân số có tài khoản thanh toán điện tử đạt trên 50%; tốc độ tăng trưởng doanh thu lĩnh vực viễn thông trung bình là 8% - 10%/năm.
- ✦ **Triển vọng chuyển đổi trong công nghệ viễn thông từ 4G và 5G hỗ trợ mảng Towerco.** Kỳ vọng nhu cầu tăng cường vùng phủ sóng tín hiệu 4G từ các công ty viễn thông sẽ tăng lên sau khi tắt sóng mạng 2G vào tháng 9/2024 và mạng 3G vào cuối năm 2026, theo mục tiêu của Bộ Thông tin và Truyền thông.

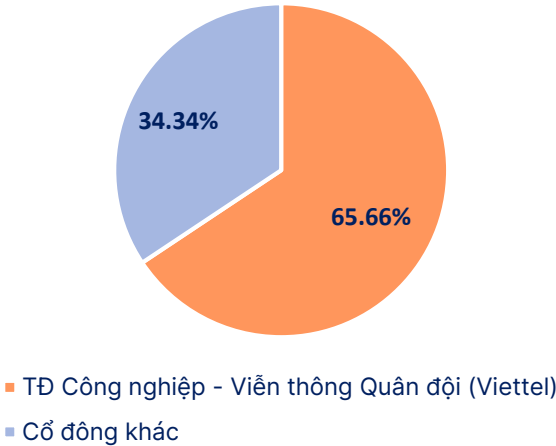
RỦI RO

- ✦ Triển vọng việc xây dựng trạm viễn thông thấp hơn dự kiến; các công ty viễn thông không sẵn sàng chia sẻ trạm viễn thông.

KHUYẾN NGHỊ

- ✦ Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với tiềm năng của cổ phiếu CTR. Là nhà thầu và đơn vị vận hành hạ tầng viễn thông hàng đầu Việt Nam, CTR sở hữu lợi thế cạnh tranh về chi phí và tận dụng tối đa lợi thế kinh doanh từ Công ty mẹ - Tập đoàn Viettel. Chúng tôi tin rằng CTR sẽ khai thác hiệu quả xu hướng tăng trưởng mạnh mẽ của nhu cầu tiêu thụ dữ liệu di động tại Việt Nam, đặc biệt với việc mở rộng vào lĩnh vực cho thuê hạ tầng (Towerco) đầy tiềm năng.
- ✦ SHS sẽ cập nhật tình hình sản xuất kinh doanh năm 2024 và kế hoạch kinh doanh năm 2025 của CTR tại các Báo cáo phân tích doanh nghiệp trong thời gian tới.

Cơ cấu cổ đông



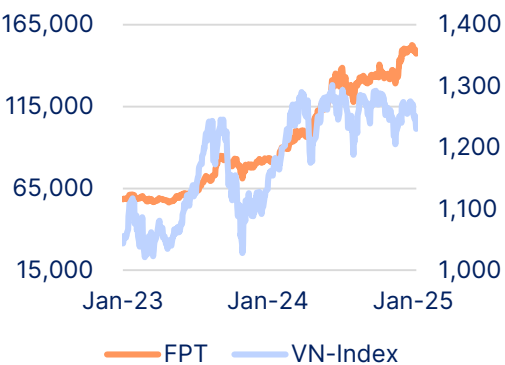
Các chỉ số cơ bản

	2022	2023	9T.2024
Tổng tài sản	6,041	6,915	6,721
VCSH	1,624	1,988	1,690
Doanh thu	9,369	11,299	9,107
LNST	442.9	515.9	387.5
ROE	4.7%	4.6%	4.3%
ROA	7.3%	7.5%	5.8%
EPS (VND)	3,872	4,510	4,640
BVPS (VND)	14,205	17,380	14,780
P/B (x)	9.0	7.4	8.7
P/E (x)	33.2	28.5	27.7

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	216.688,5
Số lượng CPLH (CP)	1.471.069.183
KLCP đang niêm yết (CP)	1.471.069.183
KLGD TB 10 phiên (CP)	3.069.560
Giá thấp 52w	81.826
Giá cao 52w	153.900
Sở hữu Nhà nước	4,96%
Free-float	77,77%

Diễn biến giá



Mô tả doanh nghiệp

FPT là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực Công nghệ thông tin tại Việt Nam. Các sản phẩm chính của công ty: Dịch vụ viễn thông và Nội dung số, Phần mềm, Tích hợp hệ thống Đào tạo... Thị trường trọng điểm: Nhật Bản, Mỹ, Châu Âu, Châu Á – Thái Bình Dương...

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Xu hướng đẩy mạnh chi tiêu cho Công nghệ thông tin trên toàn cầu tiếp tục diễn ra trong năm 2025 sẽ là động lực cho mảng dịch vụ công nghệ tại thị trường nước ngoài của FPT.** Chiến lược M&A các công ty công nghệ tại nước ngoài đang phát huy hiệu quả trong việc giúp FPT có được các hợp đồng từ các công ty lớn (hợp đồng 250 triệu USD mới ký với đối tác trong ngành ô tô), qua đó đảm bảo sự tăng trưởng mạnh mẽ của mảng này trong các năm tới.
- Xu hướng ứng dụng AI vào các lĩnh vực của đời sống đang tăng nhanh và chiến lược hợp tác với Nvidia mở 2 AI Factory của FPT dự báo sẽ thu hút được nhu cầu thuê các dịch vụ liên quan, đặc biệt tại thị trường Nhật Bản.**
- Chủ trương lấy công nghệ làm bước đột phá tăng trưởng của Chính phủ, chiến lược phát triển ngành công nghiệp bán dẫn và hệ thống pháp luật liên quan được hoàn thiện sẽ là động lực cho sự phát triển các hoạt động công nghệ trong nước.** Với vai trò là Công ty hàng đầu, FPT có lợi thế để tham gia vào tiến trình này thông qua việc cung cấp các dịch vụ, giải pháp phần mềm, tích hợp hệ thống, cung ứng trung tâm dữ liệu...
- Nhu cầu về đào tạo mới, nâng cấp các kỹ năng để thích ứng với sự thay đổi do khoa học công nghệ tạo ra sẽ tăng lên.** Với việc sở hữu Trung tâm công nghệ cao, hệ thống các trường cao đẳng nghề, trường Đại học, mảng đào tạo được dự báo sẽ tiếp tục đóng góp nhiều hơn nữa vào kết quả kinh doanh của FPT trong các năm tới.

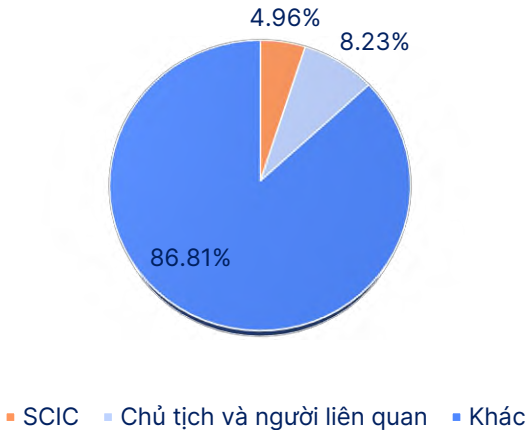
RỦI RO

- Áp lực cạnh tranh từ các công ty công nghệ Ấn độ.

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu FPT.
- SHS sẽ cập nhật tình hình sản xuất kinh doanh năm 2024 và kế hoạch kinh doanh năm 2025 của FPT tại các Báo cáo phân tích doanh nghiệp trong thời gian tới.

Cơ cấu cổ đông



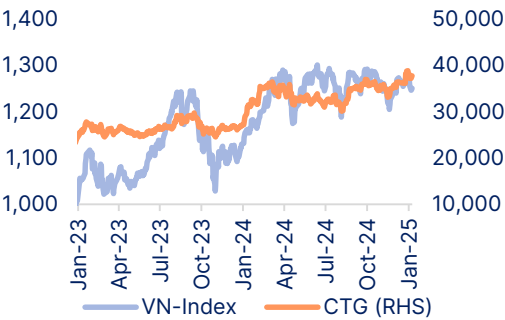
Các chỉ số cơ bản

	2022	2023	9T.2024
Tổng tài sản	51.650,4	60.282,8	67.581,6
VCSH	25.356,1	29.933,0	35.364,2
Doanh thu	44.009,5	52.617,9	45.240,9
LNST	6.491,3	7.788,0	6.926,6
ROE	27,24%	28,10%	27,49%
ROA	10,08%	11,55%	11,74%
EPS (VND)	4.840	5.091	5.119
BVPS (VND)	19.185	19.683	20.183
P/B (x)	4,95	7,49	7,3
P/E (x)	19,63	28,93	28,77

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	7.963,03
Số lượng CPLH (Tr.CP)	5.369,99
KLGD TB 10 phiên (CP)	6.694.842
Giá thấp nhất 52w	30.150
Giá cao nhất 52w	38.900
Giới hạn sở hữu NĐTNN	30%
Sở hữu NĐTNN	27%
Cổ phiếu thả nổi	15%

Diễn biến giá



Chỉ tiêu định giá

Chỉ tiêu	2024E	2025E	TB Ngành
BVPS (VNĐ)	27,500	32,388	
EPS (VNĐ)	4,219	4,867	
ROAE (%)	1.04%	1.04%	1.48%
ROAA (%)	16.7%	16.3%	12.99%
P/B (x)	1.36	1.15	1.35
P/E (x)	8.9	7.7	9.93

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tăng trưởng tín dụng dự báo tiếp tục tích cực trong giai đoạn 2025-2026. Năm 2024, CTG ghi nhận tăng trưởng tín dụng 16,88%, cao hơn trung bình ngành, được hỗ trợ từ tín dụng bán lẻ và doanh nghiệp lớn. Xu hướng đẩy mạnh đầu tư xây dựng cơ bản và cạnh tranh lãi suất giữa các Ngân hàng hỗ trợ tăng trưởng tín dụng của nhóm NHTMCP Nhà nước.
- Chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện. Tỷ lệ hình thành nợ xấu của CTG trong 9T2024 giảm xuống 1,6% từ mức 2,2% năm 2023, tỷ lệ nợ nhóm 2 duy trì 1,44%, thấp nhất kể từ Q2.2022, dư nợ tái cơ cấu theo TT02 chiếm 0,17% tổng dư nợ và đã được trích lập dự phòng đầy đủ. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu thời điểm cuối Q3.2024 là 153%, đứng thứ 2 toàn ngành. Chúng tôi nhận thấy xu hướng tích cực ở chất lượng tài sản và dự báo chi phí dự phòng sẽ giảm trong năm 2025.
- NPAT-MI năm 2025 dự báo tăng 15,4% YoY, được hỗ trợ từ tín dụng tiếp tục mở rộng và chi phí tín dụng giảm sau giai đoạn tăng trích lập dự phòng xử lý nợ xấu năm 2023 – 2024.
- Kỳ vọng được NHNN chấp thuận tăng vốn trong năm 2025. CTG hiện có kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu từ lợi nhuận giữ lại năm 2023 trở về trước với tổng số tiền 37.905 tỷ đồng, tương đương 70,59% vốn điều lệ. Nhu cầu tăng vốn của CTG là cấp thiết trước thực tế quy mô tín dụng đang mở rộng nhanh chóng và hệ số CAR thuộc nhóm thấp nhất hệ thống.
- Định giá cổ phiếu hấp dẫn so với vị thế và hiệu quả hoạt động. CTG đang giao dịch ở mức trailing P/B tính đến Q3.2024 là 1,36x, thấp nhất trong nhóm NHTMCP Nhà nước, tương đương với trung bình ngành. Với mức giá hiện tại và dự báo lợi nhuận 2025, P/B forward của CTG là 1,15x, mức hấp dẫn để đầu tư.

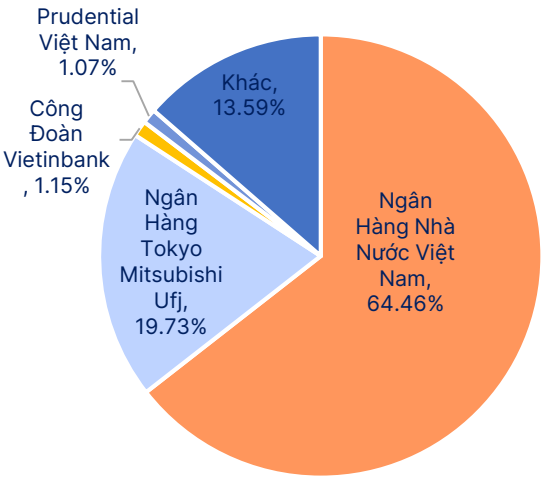
RỦI RO

- CTG tiếp tục trích lập dự phòng ở mức cao để tăng tỷ lệ bao phủ nợ xấu.
- Tăng trưởng kinh tế chậm phục hồi so với kỳ vọng, ảnh hưởng đến nhu cầu tín dụng.

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu CTG với giá mục tiêu 45.200 đ/cp.
- SHS sẽ cập nhật chi tiết về hoạt động kinh doanh và tình hình tài chính của CTG tại Báo cáo phân tích doanh nghiệp trong thời gian tới.

Cơ cấu cổ đông



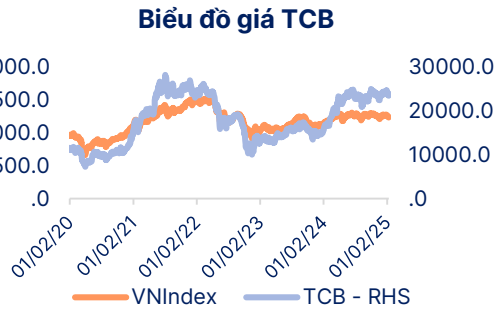
Các chỉ số cơ bản

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F
Thu nhập lãi thuần	52,957	63,153	72,620
Thu nhập ngoài lãi	17,591	17,719	19,986
Tổng TNHĐ	70,548	80,872	92,606
Chi phí hoạt động	20,443	22,644	25,930
Chi phí DPRR	25,115	29,792	33,865
LNTT	24,990	28,436	32,811
NIM (%)	2.86%	2.99%	2.99%
ROA (%)	1.04%	1.04%	1.04%
ROE (%)	17.1%	16.6%	16.3%
NPL (%)	1.13%	1.45%	1.30%
Nợ nhóm 2	1.55%	1.65%	1.60%
CIR	29%	28%	28%

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	165.318
Số lượng CPLH (CP)	7.064.851.739
KLCP đang niêm yết (CP)	7.045.021.622
KLGD TB 10 phiên (CP)	9.808.640
Giá thấp 52w	16.500
Giá cao 52w	24.900
Sở hữu NĐT nước ngoài	22,51%
Free-float	65,00%

Diễn biến giá



Mô tả doanh nghiệp

TCB - NHTMCP thành lập năm 1993 với hội sở chính đặt tại Hà Nội. Tới nay Techcombank phát triển với hơn 13.000 nhân viên và hơn 300 chi nhánh trên toàn quốc, có đối tác chiến lược với nhiều tập đoàn lớn như Masan, Vingroup. Tỷ trọng cho vay với lĩnh vực BĐS cao nhất ngành, chiếm xấp xỉ 70% tổng tín dụng.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao.** TCB là một trong những ngân hàng được “nới room” tín dụng vào cuối năm, cụ thể hạn mức được điều chỉnh từ 16 đến 18,4% sẽ giúp TCB có thêm dư địa cho vay trong giai đoạn cận Tết, khi nhu cầu tín dụng thị trường đột biến. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của TCB năm 2024 sẽ ở mức xấp xỉ 20% và duy trì quanh ngưỡng 23-24% cho giai đoạn 2025-2027.
- Bước đi mới trong mảng bảo hiểm mở ra nhiều cơ hội** (i) **Bảo hiểm phi nhân thọ:** TCB thành lập Công ty bảo hiểm phi nhân thọ Techcom (TCI) đồng thời ký kết hợp tác chiến lược toàn diện với Bảo hiểm PVI (HoSE: PVI) trong việc cung cấp các dịch vụ thuộc lĩnh vực BH phi nhân thọ và tái bảo hiểm. Với động thái mới này, TCB cùng TCI sẽ gia nhập thị trường BH phi nhân thọ và góp phần củng cố vào hệ sinh thái của TCB; (ii) **Bảo hiểm nhân thọ:** T10/2024, TCB đã kết thúc hợp đồng hợp tác độc quyền với Manulife, hiện tại ngân hàng đang tìm kiếm đối tác chiến lược mới cho mảng này. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng TCB sẽ thiếu hụt nguồn thu từ bancassurance cũng như chi phí hoạt động tăng do chi phí bồi thường cho Manulife khoảng 1.800 tỷ đồng.
- Lợi thế vốn rẻ nhờ tỷ lệ CASA luôn duy trì trong top đầu trong nhiều năm.** Để thu hút tiền gửi khách hàng, TCB luôn đa dạng hóa các chính sách huy động. Sản phẩm mới “Sinh lời tự động” triển khai từ đầu năm 2024 và Chương trình tặng vé Concert ATVNCG cho khách hàng hiện hữu/ khách hàng mới mở tài khoản tại TCB ước tính đóng góp khoảng 4,5-5% CASA cho TCB tính đến hết năm. Việc tận dụng được nguồn vốn giá rẻ sẽ giúp TCB giảm bớt áp lực trích lập dự phòng trong bối cảnh TT02 hết hạn.
- Hiệu quả hoạt động tốt.** Mặc dù tăng cường triển khai về mặt số hóa và dữ liệu nhưng đồng thời TCB cũng quản lý chi phí rất tốt giúp ROA cao hơn rất nhiều so với trung bình ngành (~ 1,8%). Biên LNTT quý 3/2024 đạt 47,6% cao hơn trung bình ngành khoảng 30%. Đây là yếu tố giúp TCB cạnh tranh với các đối thủ và nâng cao vị thế trong ngành.

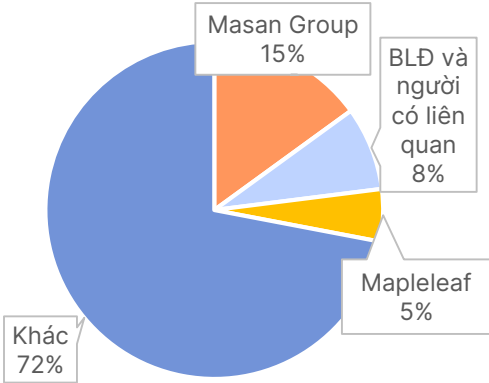
RỦI RO

- Thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn dự kiến
- Tỷ lệ nợ xấu đang có xu hướng gia tăng

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu TCB với giá mục tiêu 33.800 (+44,4%) tại giá đóng cửa ngày 10/1/2025. Chúng tôi kết hợp hai phương pháp định giá Thu nhập thặng dư (RI) và P/B (1,2x). NIM dự kiến giảm nhẹ nhưng vẫn duy trì trên 4%, 2024F và 2025F sẽ lần lượt ở mức 4,35% và 4,31%.
- Báo cáo lần đầu sẽ được SHS cập nhật trong thời gian tới.

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

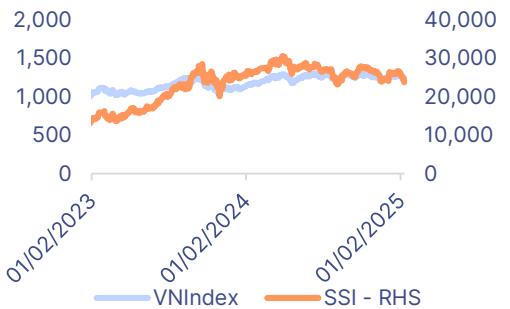
	2023	2024F	2025F
Tổng tài sản	849.482	968.857	1.181.799
Tổng TNHD	40.061	48.548	58.333
TNLT	27.691	35.883	42.780
LNTT	22.888	29.291	35.698
ROE	14,7%	16,2%	16,8%
ROA	2,3%	2,5%	2,6%
EPS (VND)	5.104	6.576	4.007
BVPS (VND)	36.990	21.682	25.560
P/B (x)	0,85	1,09	0,93
P/E (x)	6,21	8,48	4,48



Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	46.693
Số lượng CPLH (CP)	1.963.863.918
KLCP đang niêm yết (CP)	1.961.872.450
KLGD TB 10 phiên (CP)	12.904.230
Giá thấp 52w	23.100
Giá cao 52w	30.600
Sở hữu NĐT nước ngoài	40,06%
Free-float	70,00%

Diễn biến giá



Mô tả doanh nghiệp

SSI – CTCP Chứng khoán SSI thành lập năm 1999. SSI có mạng lưới hoạt động rộng khắp tại các thành phố lớn như Hà Nội, TP HCM,... Cổ phiếu của Công ty được niêm yết trên sàn HNX từ năm 2006 và chuyển sang HoSE từ năm 2007. Tính đến hết năm 2024, SSI đứng thứ 2 về thị phần môi giới sàn HoSE với tỷ lệ 9,18%.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Kỳ vọng dòng tiền khối ngoại gia tăng với chất xúc tác mang tên “nâng hạng thị trường”.** FTSE Russel nhiều khả năng sẽ công bố nâng hạng cho Việt Nam lên thị trường mới nổi vào kỳ tháng 9/2025, việc triển khai thực tế có thể diễn ra từ tháng 3/2026. Giá trị vốn hóa thị trường ròng của Việt Nam ở mức 43 tỷ USD theo ước tính từ FTSE Russell, tổng vốn vào ròng có thể đạt mức cao 1,6 tỷ USD sau nâng hạng (chưa tính các quỹ chủ động. Chúng tôi kỳ vọng SSI sẽ cải thiện hoạt động kinh doanh trước làn sóng vốn mới và có thể được xem xét vào rổ FTSE EM, ngoài ra còn có VND, VCI và HCM.
- Giữ vững vị trí số 2 về thị phần môi giới toàn ngành.** Với vị thế sẵn có về công nghệ, nhân sự và sản phẩm, doanh thu môi giới của SSI vẫn có sự gia tăng và giữ vững vị trí số 2 về thị phần qua nhiều năm chỉ sau VPS. Năm 2024 là 9,18%. Chúng tôi cho rằng SSI sẽ được hưởng lợi và giữ vững thị phần nhờ tệp khách hàng lớn, đặc biệt khi hệ thống KRX được vận hành và TTCK được nâng hạng.
- Danh mục đầu tư an toàn và có tính ổn định cao.** Tính đến hết quý 3/2024, danh mục FVTPL của SSI có tổng giá trị khoảng 37.316 tỷ đồng (-15% ytd). Biến động giảm đến từ việc SSI giảm nắm giữ CCTG. Quy mô danh mục khá lớn so với thị trường nhưng do có tới 61% là tiền gửi và chứng chỉ tiền gửi, 33% là trái phiếu của các NHTM quốc doanh, chỉ có 6% là cổ phiếu nên có tính an toàn và ổn định cao.

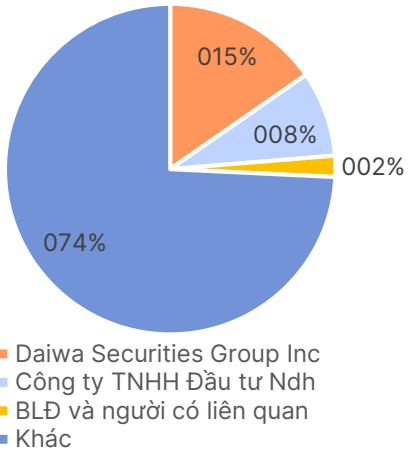
RỦI RO

- Quá trình đưa vào vận hành của hệ thống KRX cũng như xét duyệt nâng hạng thị trường của FTSE Russell có thể chậm hơn dự kiến.
- Biến động cổ phiếu chứng khoán công ty chứng khoán có tính chu kỳ và có hệ số beta cao và thường tương đồng với thanh khoản thị trường.

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với cổ phiếu SSI vì kết quả kinh doanh tích cực và cơ hội tới từ nâng hạng thị trường.
- SHS sẽ cập nhật tình hình kinh doanh năm 2024 và kế hoạch kinh doanh năm 2025 của SSI tại các Báo cáo phân tích doanh nghiệp trong thời gian tới.

Cơ cấu cổ đông



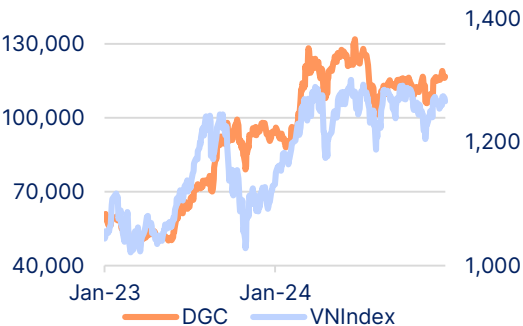
Các chỉ số cơ bản

	2022	2023	9T.2024
Tổng tài sản	52.226	69.241	66.181
VCSH	22.384	23.241	24.115
Doanh thu	6.336	7.158	6.308
LNST	1.699	2.293	2.407
ROE	9,34%	10,11%	12,22%
ROA	3,30%	3,78%	4,30%
EPS (VND)	1.140	1.426	1.582
BVPS (VND)	14.918	15.389	12.220
P/B (x)	2,29	1,54	1,94
P/E (x)	29,97	16,62	14,98

Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	42.649,12
Số lượng CPLH (CP)	379.778.413
KLCP đang niêm yết (CP)	379.779.286
KLGD TB 10 phiên (CP)	1.783.830
Giá thấp 52w	85.000
Giá cao 52w	131.800
Sở hữu Nhà nước	0%
Free-float	61,62%

Diễn biến giá



Mô tả doanh nghiệp

DGC là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh hóa chất tại Việt Nam. Các sản phẩm chính của công ty: Phốt pho vàng, Axit Phosphoric thực phẩm (TPA, H₃PO₄ 85%), Axit Phosphoric trích ly (WPA, H₃PO₄ 50%), axit, phân bón, phụ gia thức ăn chăn nuôi... Thị trường trọng điểm: Ấn Độ, Nhật Bản, Hàn Quốc, Đài Loan...

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Kỳ vọng giá Phốt pho vàng (P₄) và các sản phẩm gốc Phốt pho của DGC bước vào xu hướng tăng kể từ năm 2025.** Động lực tăng giá chính đến từ nhu cầu AI, bán dẫn & pin xe điện (doanh số bán dẫn toàn cầu 10T/2024 +16,2% YoY) trong khi hàng tồn kho của các khách hàng chính trong khu vực (Nhật Bản, Hàn Quốc, Ấn độ) sụt giảm mạnh (Hàn Quốc -24% YoY).
- Duy trì doanh thu – lợi nhuận các mảng kinh doanh cốt lõi với biên lợi nhuận gộp khoảng 37%/năm.** Sản phẩm P₄ và Axit của DGC có độ tinh khiết cao, đáp ứng tiêu chuẩn xuất khẩu, mang lại lợi nhuận sau thuế đều đặn khoảng 3.500 – 4.000 tỷ/năm từ 2025.
- Động lực tăng trưởng dài hạn đến từ dự án Hóa chất Nghi Sơn và dự án Cồn Đức Giang.** (i) Dự án Cồn Đức Giang ước tính sẽ đi vào hoạt động từ quý I/2025, mang lại 800 – 1.200 tỷ VND doanh thu cho DGC với biên lợi nhuận gộp 10 – 13%. (ii) Kỳ vọng dự án Hóa Chất Nghi Sơn giai đoạn 1 bắt đầu hoạt động thương mại từ quý I/2026, đóng góp 1.200 – 1.700 tỷ VND doanh thu với biên lợi nhuận gộp 15 – 17%.
- Nghị quyết 171/2024/QH15 được thông qua, mở ra cơ hội phát triển dự án chung cư Hóa chất Đức Giang.** Nghị quyết 171/2024/QH15 quy định thí điểm việc thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất, tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản triển khai dự án nhà ở thương mại, điều này giúp tháo gỡ vướng mắc về hành lang pháp lý của dự án.

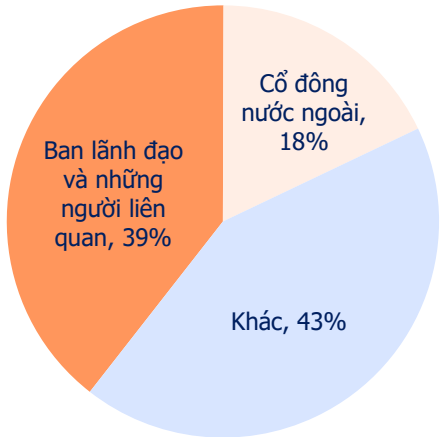
RỦI RO

- Giá Phốt pho vàng và các sản phẩm liên quan không tăng tốt như dự kiến.
- Dự án Hoá chất Nghi Sơn bị trì hoãn.
- Các vấn đề pháp lý trong việc xin chủ trương cấp phép mới khai thác mỏ apatit, dự án Chung cư Hóa chất Đức Giang và dự án Bauxite - Nhôm - Đất Nông.

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với tiềm năng của cổ phiếu DGC dựa trên những yếu tố trên cùng với việc thuế VAT 5% cho phân bón được thông qua và có hiệu lực từ 01/07/2025.
- SHS sẽ cập nhật tình hình sản xuất kinh doanh năm 2024 và kế hoạch kinh doanh năm 2025 của DGC tại các Báo cáo phân tích doanh nghiệp trong thời gian tới.

Cơ cấu cổ đông



Các chỉ số cơ bản

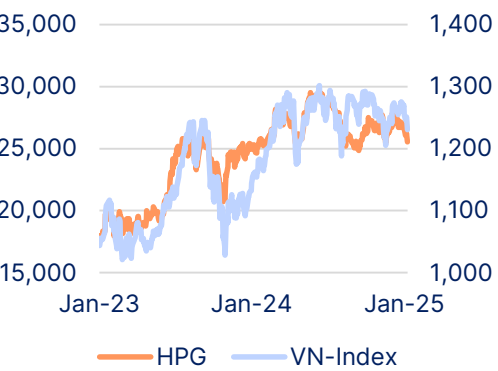
	2022	2023	9T.2024
Tổng tài sản	13.406,10	15.605,00	16.197,00
VCSH	11.300,40	12.556,30	14.141,20
Doanh thu	14.444,10	9.748,00	7.451,30
LNST	6.037,00	3.241,70	2.322,20
ROE	73%	29%	23%
ROA	55%	22%	19%
EPS (VND)	14.653,30	8.162,60	7.791,00
BVPS (VND)	37.011,80	28.526,20	36.205,90
P/B (x)	2,1	3,1	3,2
P/E (x)	4,2	12,3	15,9



Thông tin cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	163.424,2
Số lượng CPLH (CP)	6.396.250.200
KLCP niêm yết (CP)	6.396.250.200
KLGD TB 10 phiên (CP)	12.808.430
Giá thấp 52w	24.590
Giá cao 52w	29.950
Sở hữu Nhà nước	0%
Free-float	55,94%

Diễn biến giá



Mô tả doanh nghiệp

HPG là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh các sản phẩm sắt thép tại Việt Nam. Các sản phẩm chính của công ty: Thép cuộn cán nóng (HRC), Thép xây dựng, Tôn mạ, Sản phẩm nông nghiệp, Khu công nghiệp, Bất động sản nhà ở.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Dự án Dung Quất 2 sau khi hoàn thành toàn bộ vào cuối năm 2025 sẽ tăng công suất HRC của HPG thêm 2,86 lần (8,6 triệu tấn) và củng cố vị thế doanh nghiệp đầu ngành của HPG.** Năng lực sản xuất HRC lớn nhất tại Việt Nam sẽ giúp HPG gia tăng sản lượng bán hàng trong nước khi cung không đáp ứng đủ cầu đồng thời tăng khả năng sản xuất các sản phẩm thép đặc biệt có chất lượng và giá trị gia tăng cao.
- **Hưởng lợi từ các dự án đầu tư công trong nước và thép HRC nhập khẩu có thể bị áp thuế chống bán phá giá.** Kết quả điều tra chống bán phá giá HRC từ Trung Quốc và Ấn độ sẽ được công bố trong năm 2025 và nếu bị áp thuế sẽ hỗ trợ cho việc bán hàng của HPG trong bối cảnh đầu tư công được đẩy mạnh để hỗ trợ tăng trưởng.
- **Cơ hội nếu thép Trung Quốc bị áp thuế cao tại Mỹ.** Chính quyền mới của Mỹ dự kiến sẽ áp thuế 60% lên các sản phẩm nhập khẩu từ Trung Quốc (hiện tại thép đang chịu thuế 25%) có thể làm tăng nhu cầu từ các thị trường khác để bù đắp thiếu hụt.
- **Triển vọng dài hạn từ cơ hội tham gia cung ứng thép cho dự án đường sắt cao tốc Bắc Nam.** Dự án đường sắt dự kiến sẽ khởi công vào cuối năm 2027 sẽ tạo ra nhu cầu khoảng 6 triệu tấn thép các loại mở ra cơ hội cho các doanh nghiệp trong nước trong đó có HPG.

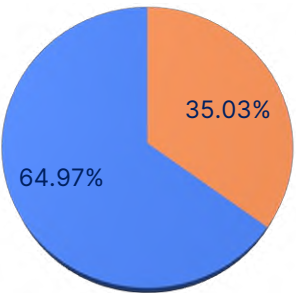
RỦI RO

- Thị trường bất động sản tiếp tục trầm lắng.
- Áp lực cạnh tranh từ thép nhập khẩu Trung Quốc.
- Gia tăng phòng vệ thương mại từ các thị trường nhập khẩu.

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu HPG.
- SHS sẽ cập nhật tình hình sản xuất kinh doanh năm 2024 và kế hoạch kinh doanh năm 2025 của HPG tại các Báo cáo phân tích doanh nghiệp trong thời gian tới.

Cơ cấu cổ đông



Chủ tịch và người liên quan Khác

Các chỉ số cơ bản

	2022	2023	9T.2024
Tổng tài sản	170.335,5	187.782,6	211.386,3
VCSH	98.112,9	102.836,4	111.779,1
Doanh thu	141.409,3	118.953,0	104.364,1
LNST	8.444,4	6.800,4	9.210,4
ROE	9,09%	6,88%	11,38%
ROA	4,87%	3,82%	6,03%
EPS (VND)	1.459	1.117	1.905
BVPS (VND)	16.511	17.674	17.446
P/B (x)	1,7	1,45	1,46
P/E (x)	19,19	22,87	13,41



Thông tin cơ bản

Vốn hóa (tỷ VND)	16.632
SLCPLH (triệu)	210,5
KLGDTB	879.750
Giá thấp 52w	53.250
Giá cao 52w	86.900
Sở hữu ÑTTN	5,58%
PB trailing	3,52

Diễn biến giá



Mô tả doanh nghiệp

SIP là công ty hoạt động trong lĩnh vực đầu tư, xây dựng và kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp. SIP đang vận hành và quản lý 4 khu công nghiệp phía Nam với tổng diện tích cho thuê 2.428 Ha.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Việt Nam còn nhiều dư địa để thu hút FDI nhờ giá điện sản xuất và chi phí nhân công cạnh tranh so với các nước trong khu vực. Chiến lược “Trung Quốc + 1” đã và đang tạo ra xu hướng dịch chuyển của các nhà sản xuất lớn sang Việt Nam. Xu hướng này bắt nguồn từ chi phí lao động tăng cao tại Trung Quốc, căng thẳng thương mại Mỹ - Trung và tác động của đại dịch COVID-19 lên chuỗi cung ứng toàn cầu.
- Tỷ lệ đầu tư cơ sở hạ tầng trên GDP của Việt Nam trong những năm gần đây nằm trong nhóm cao nhất ở châu Á, đạt mức trung bình là 5,7% GDP sẽ giúp thúc đẩy tiềm năng phát triển các khu công nghiệp.
- SIP sở hữu quỹ đất lớn sẵn sàng cho thuê tại những vị trí đắc địa với chi phí thấp nhờ đã GPMB từ giai đoạn trước. Trong số các doanh nghiệp bất động sản khu công nghiệp đang hoạt động tại miền Nam, SIP sở hữu quỹ đất thương phẩm còn lại lớn nhất với 1.034 ha. Trong đó, KCN Phước Đông (772ha) nằm ở Tây Ninh; KCN Lộc An – Bình Sơn (133ha) nằm sát Sân bay Long Thành – Đồng Nai; KCN Lê Minh Xuân 3 (106 ha) và KCN Đông Nam (23ha) nằm ở TP.HCM.
- SIP là một trong số ít các doanh nghiệp phát triển KCN được cấp phép xây trạm biến áp (TBA) và cấp điện cho các KCN, nhờ vậy mảng cung cấp điện có biên LNG khá tốt (khoảng 6%). Mảng cung cấp dịch vụ tiện ích KCN là mảng đóng góp tới 66% lợi nhuận gộp của SIP.
- SIP có tình hình tài chính lành mạnh và tỷ lệ chi trả cổ tức cao trên mệnh giá. Trong giai đoạn 2020 – 2023, SIP luôn duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt trung bình 20 – 50%/mệnh giá.

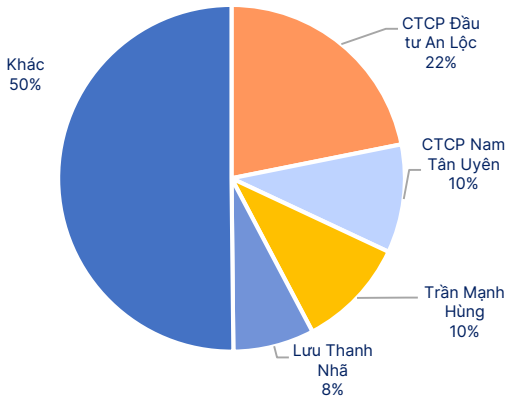
RỦI RO

- Vốn FDI đầu tư vào Việt Nam có thể không tăng trưởng mạnh như dự kiến.

KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với cổ phiếu SIP nhờ lợi thế sở hữu quỹ đất thương phẩm lớn sẵn sàng cho thuê tại khu vực phía Nam sẽ giúp doanh nghiệp đón đầu làn sóng FDI đang đầu tư ngày càng mạnh mẽ vào Việt Nam.

Cơ cấu cổ đông



Chỉ tiêu	2022	2023	9T2024
Tổng tài sản	19.003	21.060	24.344
VCSH	3.660	4.028	4.710
Doanh thu	6.036	6.679	5.737
LNST	1.009	1.003	902
ROE	28%	25%	19%
ROA	5%	5%	3,7%
EPS (VND)	11.109	5.520	4.022
BVPS (VND)	35.700	19.620	20.080
P/B (x)	2,24	4,07	3,98
P/E (x)	7,2	14,5	19,9

Website: www.shs.com.vn

Giám đốc: Nguyễn Minh Hạnh
Hanh.nm@shs.com.vn

Phó phòng: Ngô Thế Hiến
Hien.nth@shs.com.vn

Phó phòng: Nguyễn Thanh Hoa
Hoa.nt@shs.com.vn

Phó phòng: Phạm Hồng Sơn
Son.ph@shs.com.vn

Trưởng nhóm: Phan Tấn Nhật
Nhat.pt@shs.com.vn

Trưởng nhóm: Đoàn Thị Ánh Nguyệt
Nguyet.dta@shs.com.vn

Chuyên viên: Vũ Tuấn Duy
Duy.vt@shs.com.vn

Chuyên viên: Trần Hồng Mây
May.th@shs.com.vn

Chuyên viên: Lê Thu Huyền
Huyen.lt@shs.com.vn

Chuyên viên: Vũ Nhật Anh
Anh.vn@shs.com.vn

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg, FiinGroup và Fialda.

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Trung tâm Phân tích
Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội
Số 41 Ngô Quyền, Hàng Bài,
Q. Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội
Tel: 84.24.38181888
Fax: 84.24.38181688
Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao Ốc Sài Gòn Metropolitan
Số 235 Đồng Khởi, P. Bến Nghé, Q1,
Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: 84.28.39151368
Fax: 84.28.39151369
Email: contact-hcm@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2
Số 03 Lê Đình Lý, Phường Vĩnh
Trung, Quận Thanh Khê,
Thành phố Đà Nẵng
Tel: 84.236.3525777
Fax: 84.236.3525779
Email: contact-dn@shs.com.vn

Website: www.shs.com.vn