



CHỨNG KHOÁN AGRIBANK

Chăm lo gieo trồng dòng vốn của bạn

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU “BƯỚC VÀO KỶ NGUYÊN MỚI”

NĂM 2025



/AgriseCOResearch



/ChungkhoanAgribank

Hà Nội, tháng 01 - 2025





LỜI NÓI ĐẦU

Kính gửi Quý khách hàng,

Năm 2025 đánh dấu một cột mốc quan trọng trong sự phát triển của thị trường chứng khoán Việt Nam, với những bước chuyển mình mạnh mẽ và nhiều cơ hội mới cho các nhà đầu tư. Sự ổn định kinh tế vĩ mô, tốc độ tăng trưởng GDP bền vững, và các chính sách cải cách nhằm tăng cường minh bạch đã tạo ra nền tảng vững chắc cho thị trường vốn.

Trong bối cảnh kinh tế toàn cầu đang chứng kiến những biến chuyển mạnh mẽ, Việt Nam nổi lên như một điểm sáng đầy tiềm năng, khẳng định vị thế là một nền kinh tế năng động và nhiều triển vọng trong khu vực. Với sự tăng trưởng kinh tế ổn định, quá trình chuyển đổi số mạnh mẽ, cùng những chính sách hỗ trợ đầu tư từ Chính phủ, Việt Nam đang bước vào một kỷ nguyên phát triển mới – Kỷ nguyên vươn mình.

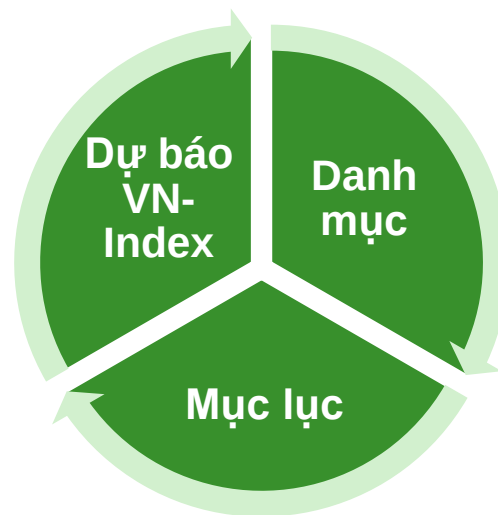
Báo cáo “**Chiến lược đầu tư cổ phiếu Việt Nam năm 2025 – Bước vào kỷ nguyên mới**” được Agriseco Research xây dựng nhằm cung cấp cho nhà đầu tư một bức tranh toàn diện về thị trường, từ phân tích các yếu tố vĩ mô, vi mô đến những khuyến nghị cụ thể về các nhóm ngành và cổ phiếu tiềm năng. Sau khi ban hành BCCL 2024 với hiệu suất cao vượt trội so với thị trường, chúng tôi kỳ vọng đây không chỉ là một tài liệu tham khảo mà còn đóng vai trò đồng hành cùng nhà đầu tư cho năm 2025 thành công rực rỡ.

Kính chúc Quý khách đầu tư hiệu quả!



TÓM TẮT – DỰ BÁO TTCK

- ❖ Dự báo VN-Index sẽ đạt 1.450 điểm trong năm 2025.
- ❖ Mặc dù có thể xuất hiện các nhịp điều chỉnh, xu hướng chung là tích cực trong năm 2025 cả về điểm số và thanh khoản



<u>VHM</u>	<u>KDH</u>	<u>NLG</u>	<u>NTL</u>	<u>KBC</u>
<u>SZC</u>	<u>VGC</u>	<u>PHR</u>	<u>VCB</u>	<u>CTG</u>
<u>TCB</u>	<u>CTD</u>	<u>HPG</u>	<u>POW</u>	<u>PVS</u>
<u>HCM</u>	<u>VHC</u>	<u>MWG</u>	<u>PNJ</u>	<u>FPT</u>
	<u>CTR</u>	<u>GMD</u>	<u>PHP</u>	

Chương I: Nhìn lại TTCK năm 2024 và triển vọng năm 2025

Chương II: Các chủ đề đầu tư trong năm 2025

Chương III: Các nhóm ngành tiềm năng

Chương IV: Các cổ phiếu tiềm năng

CHƯƠNG I: NHÌN LẠI TTCK NĂM 2024 VÀ TRIỂN VỌNG 2025

Nhìn lại TTCK năm 2024
Triển vọng TTCK năm 2025



NHÌN LẠI TTCK NĂM 2024

Năm 2024, thị trường chứng khoán Việt Nam đã trải qua nhiều thăng trầm nhưng vẫn đạt mức tăng khoảng 12,11%.

Song hành với sự đi lên của VN-Index, kinh tế Việt Nam cũng cho thấy sự phục hồi rõ nét, tăng trưởng GDP năm 2024 đạt mức cao 7,09%, vượt mục tiêu Chính phủ đề ra.

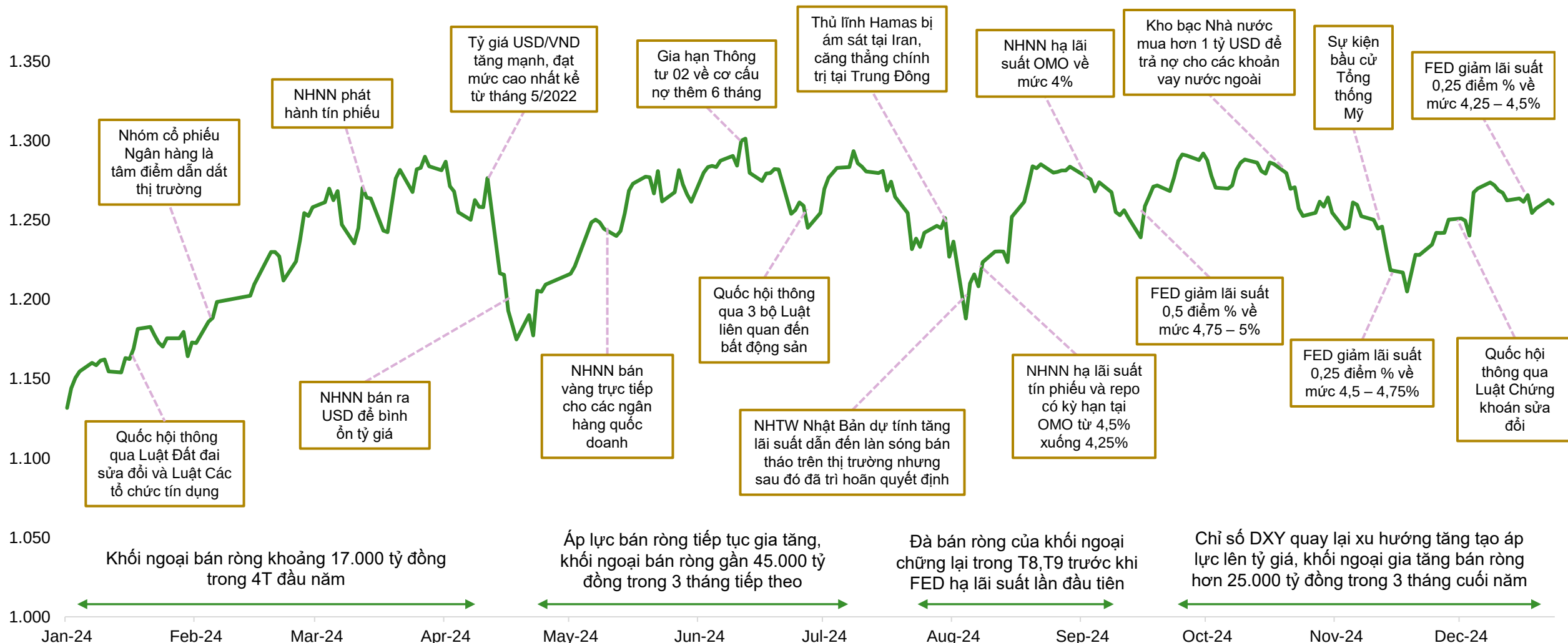
Lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết ước tính tăng trưởng khoảng 20% trong năm 2024 phản ánh sự phục hồi của hoạt động sản xuất kinh doanh trong nền kinh tế.





DIỄN BIẾN VN-INDEX 2024

VN-INDEX HỒI PHỤC MẠNH MẼ TRONG QUÝ I, SAU ĐÓ ĐI NGANG TÍCH LŨY TRONG VÙNG 1.200 – 1.300 ĐIỂM



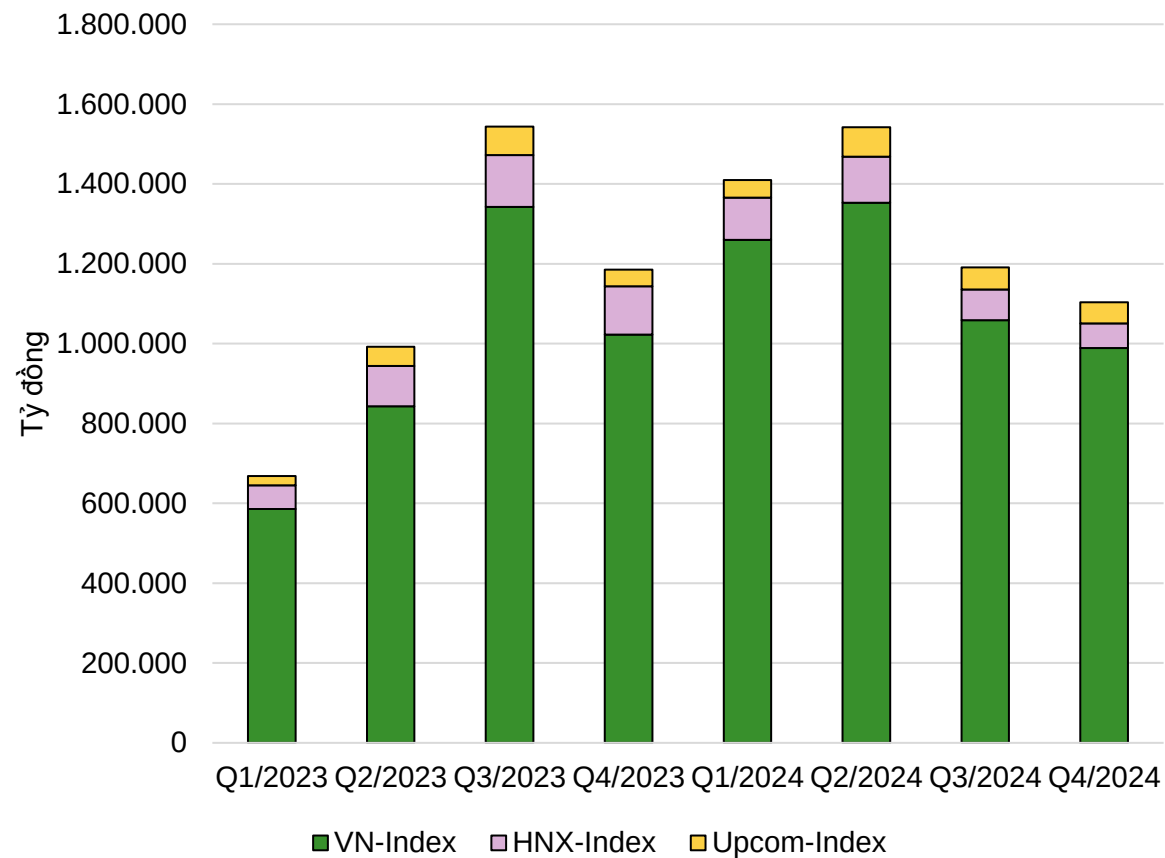
Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



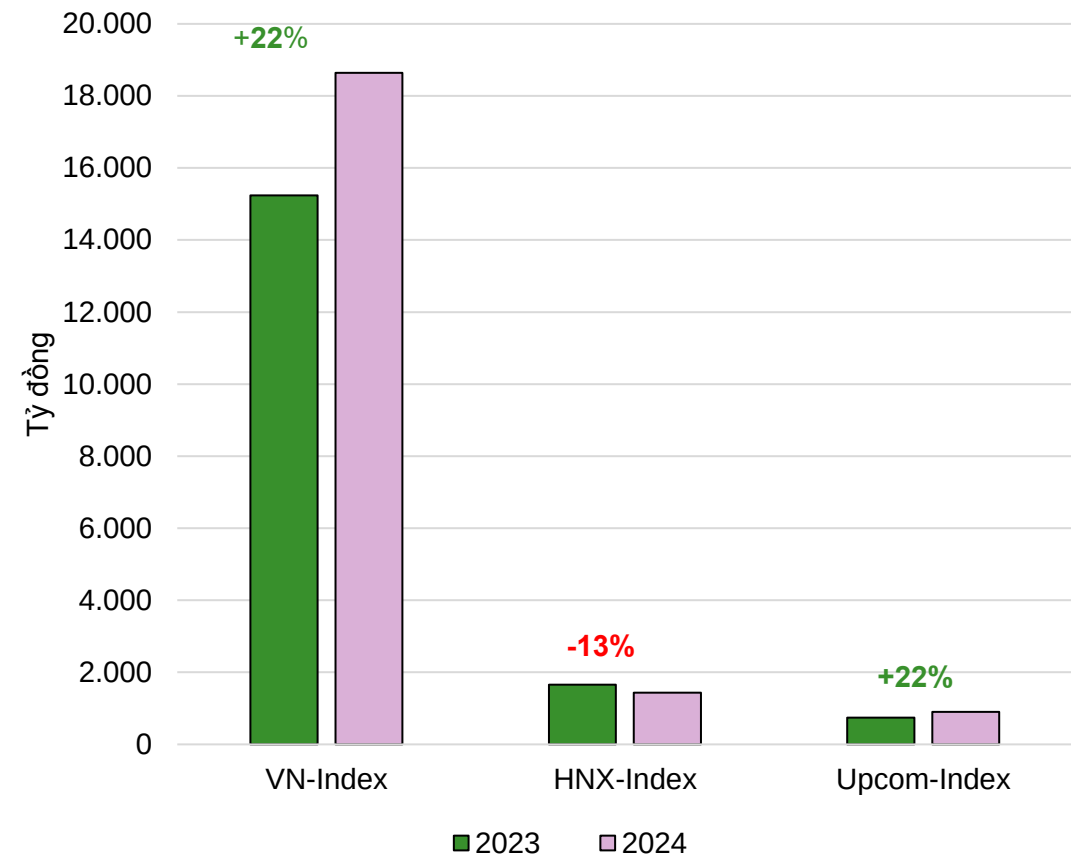
DIỄN BIẾN THANH KHOẢN

THANH KHOẢN CÓ XU HƯỚNG GIẢM TRONG NỬA CUỐI NĂM

Thanh khoản tăng mạnh, đặc biệt trong Quý 1 tăng 115% yoy nhưng sau đó có xu hướng giảm nhiệt



Thanh khoản trên sàn HSX và UPCOM cùng ghi nhận mức tăng 22% yoy



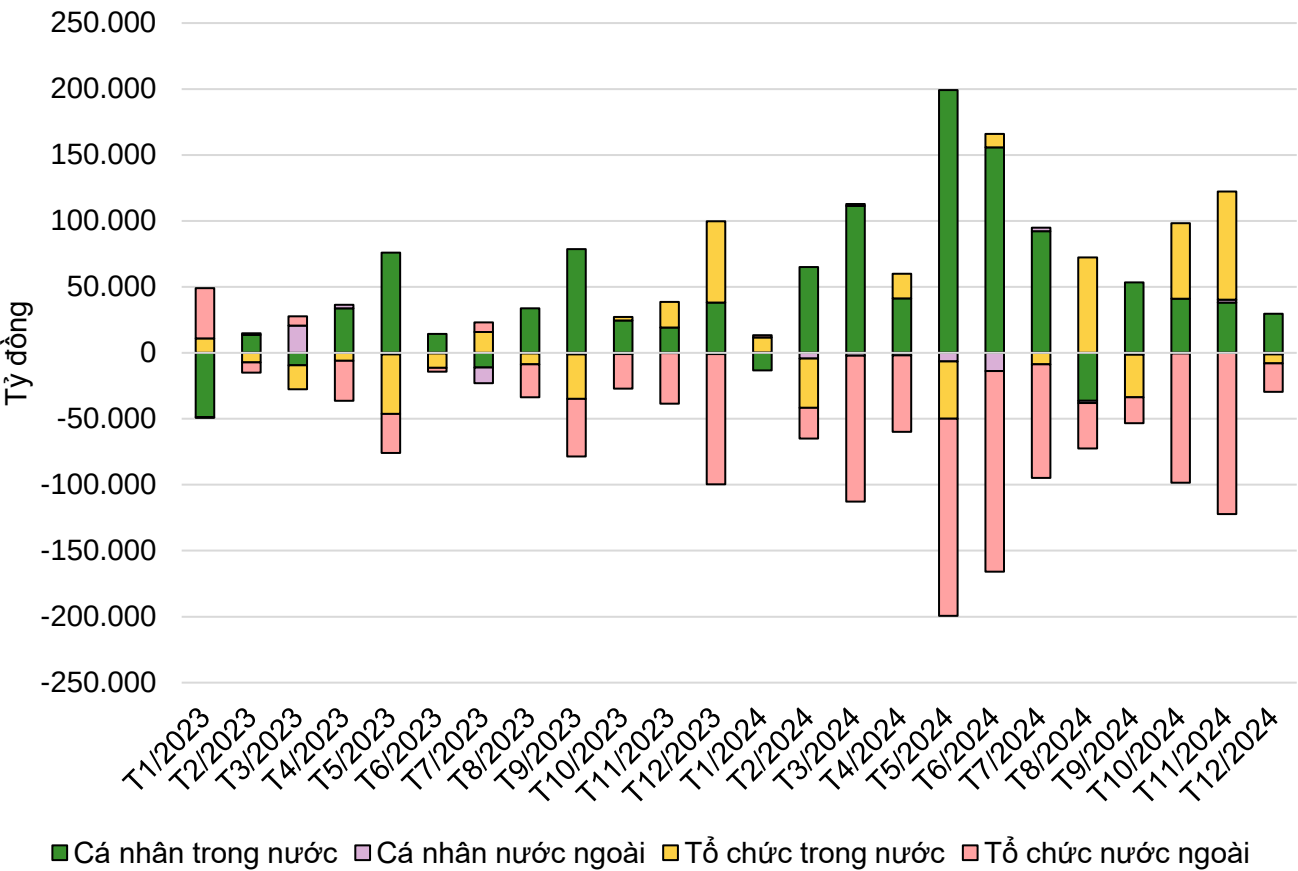
Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp



XU HƯỚNG DÒNG TIỀN

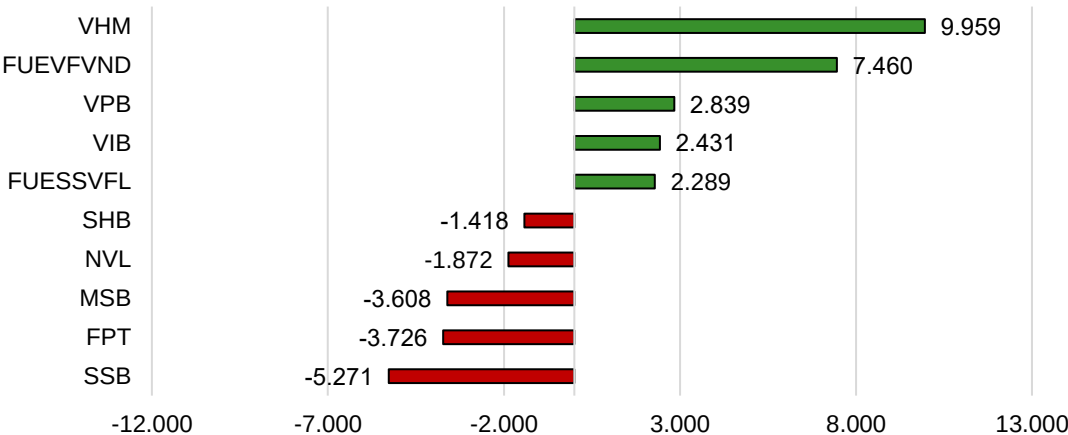
DÒNG TIỀN CÁ NHÂN ĐÓNG VAI TRÒ LỚN TRONG VIỆC DUY TRÌ THANH KHOẢN VÀ SỨC MUA TRÊN THỊ TRƯỜNG

Dòng tiền cá nhân trong nước mua ròng 10/12 tháng trong năm 2024

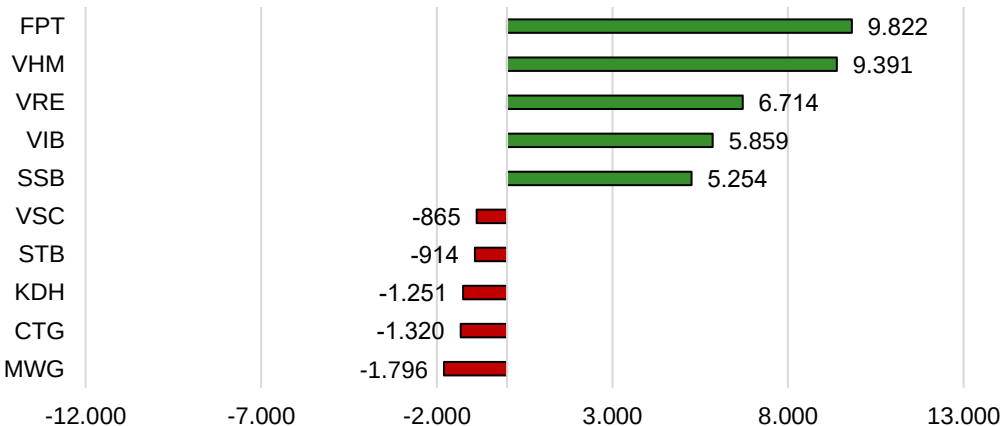


Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

Top 5 cổ phiếu mua/bán ròng nhiều nhất bởi tổ chức trong nước năm 2024 (Tỷ đồng)



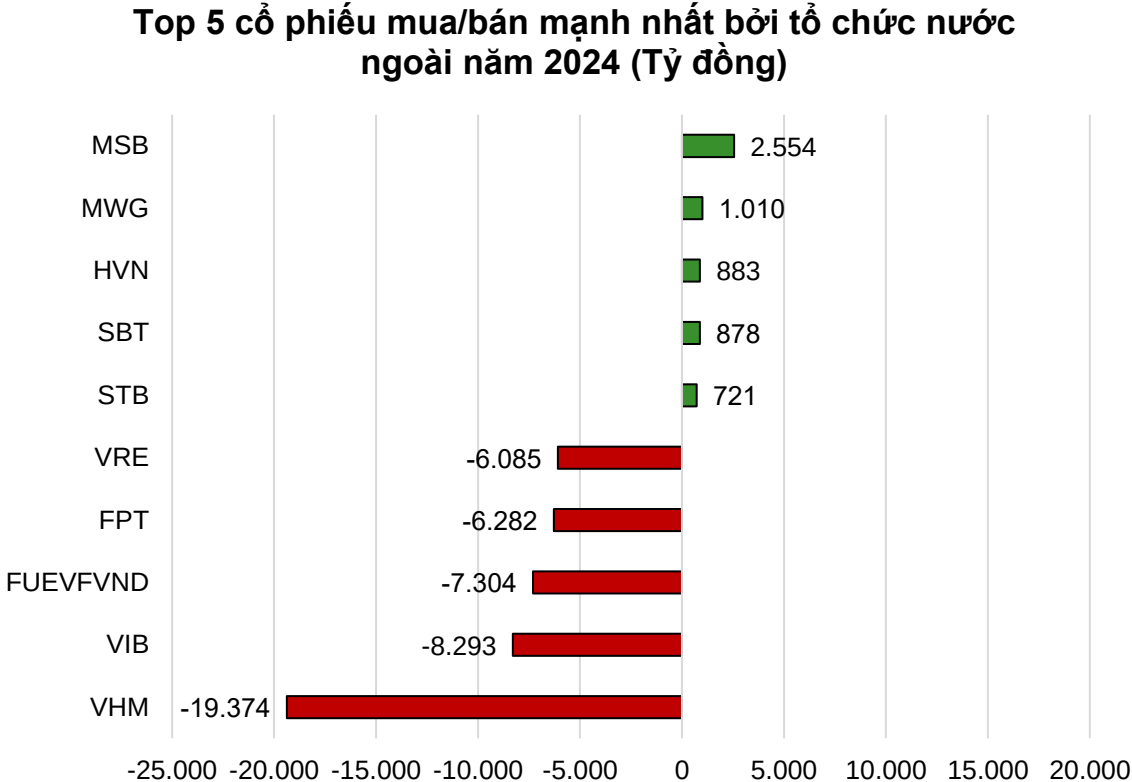
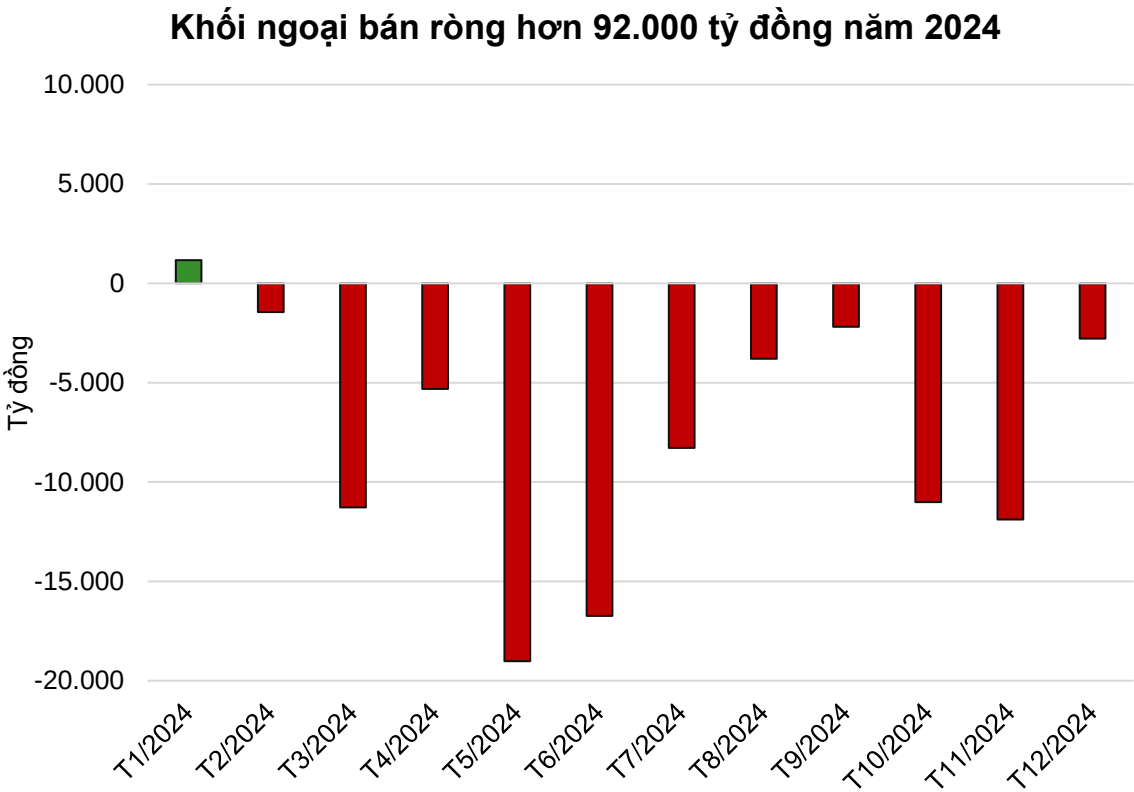
Top 5 cổ phiếu mua/bán mạnh nhất bởi cá nhân trong nước năm 2024 (Tỷ đồng)





XU HƯỚNG DÒNG TIỀN

ÁP LỰC BÁN RÒNG KỶ LỤC TỪ KHỐI NGOẠI

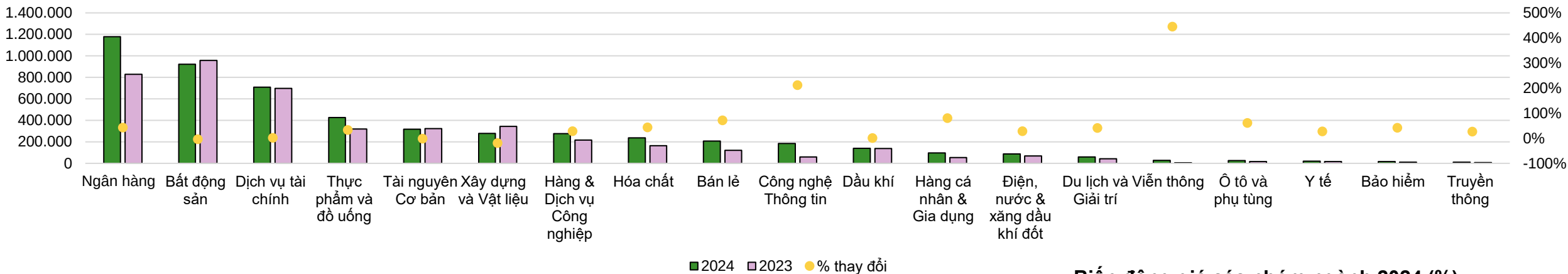


Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp



VẬN ĐỘNG CÁC NHÓM NGÀNH 2024

Giá trị giao dịch các nhóm ngành 2024 (Tỷ đồng)

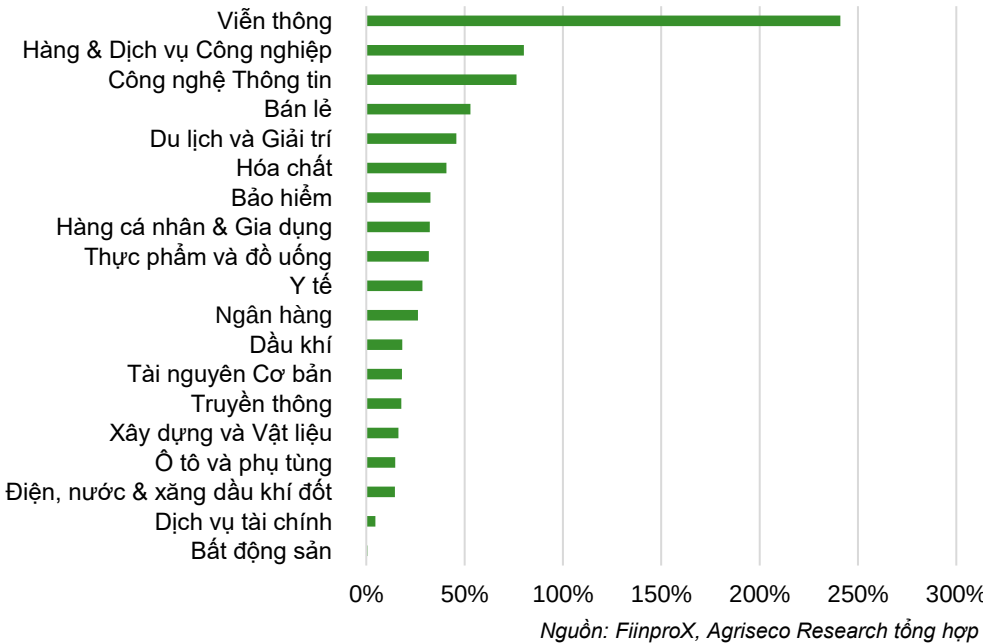


19/19 nhóm ngành ghi nhận tăng giá phản ánh xu hướng hồi phục

Thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục tăng trưởng ổn định trong năm 2024 với 19/19 nhóm ngành tăng giá. Trong đó, nhóm Viễn thông dẫn đầu với mức tăng ấn tượng +241%, theo sau là nhóm Hàng & Dịch vụ công nghiệp và Công nghệ thông tin lần lượt tăng 80% và 76% cho thấy sức hút mạnh mẽ từ dòng tiền. Phần lớn các nhóm ngành đều cho thấy sự cải thiện về thanh khoản

Nhóm Bất động sản và Dịch vụ tài chính là hai nhóm ngành tăng giá thấp nhất. Trong khi Dịch vụ tài chính dù chỉ tăng 5% nhưng vẫn ghi nhận tín hiệu tích cực với thanh khoản cải thiện, giá trị giao dịch nhóm Bất động sản lại giảm gần 4% so với năm 2023.

Biến động giá các nhóm ngành 2024 (%)

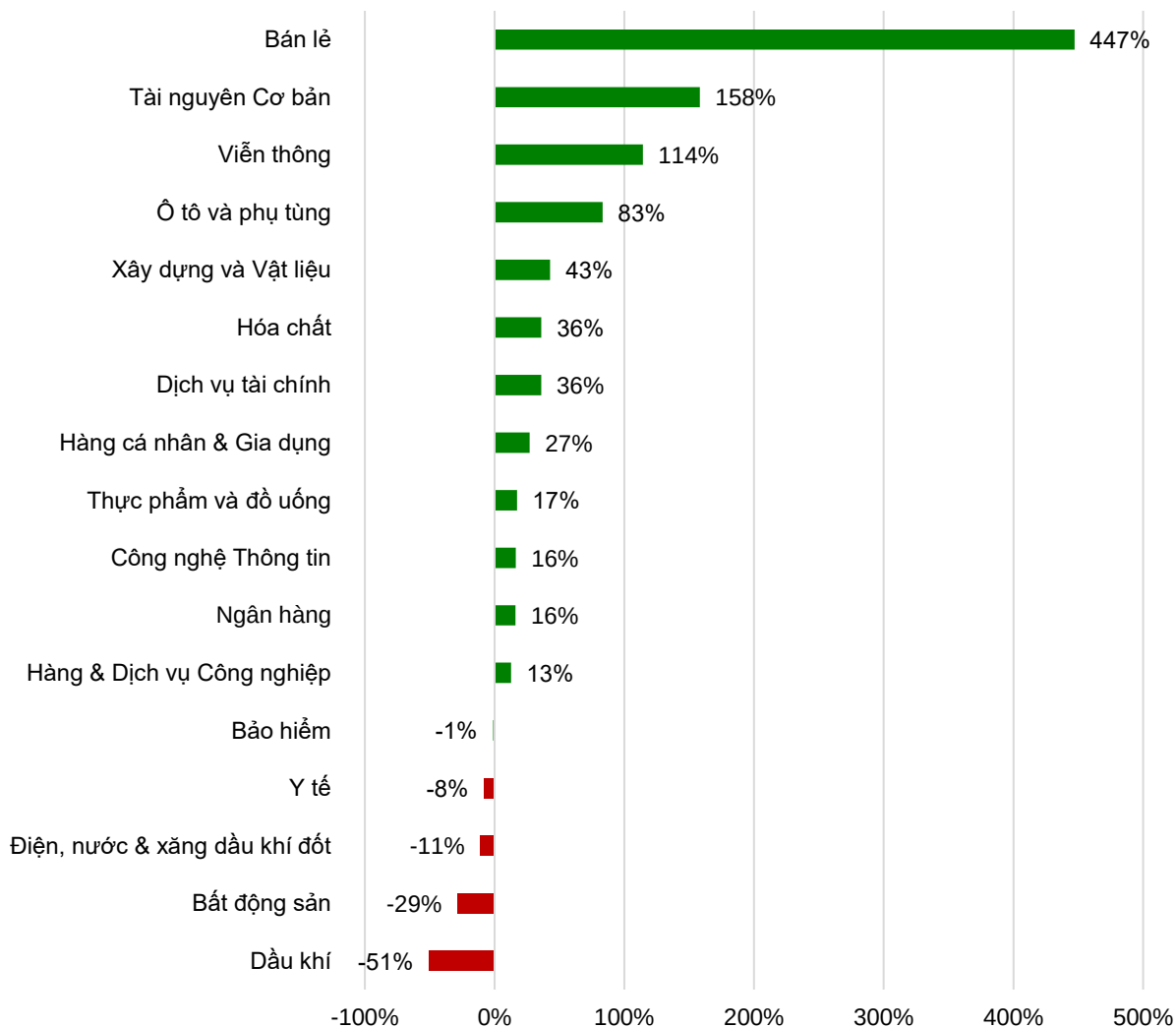


Nguồn: FiinproX, AgriseCO Research tổng hợp



KQKD CÁC DOANH NGHIỆP 9 THÁNG ĐẦU NĂM 2024

Tăng trưởng LNST 3Q.2024



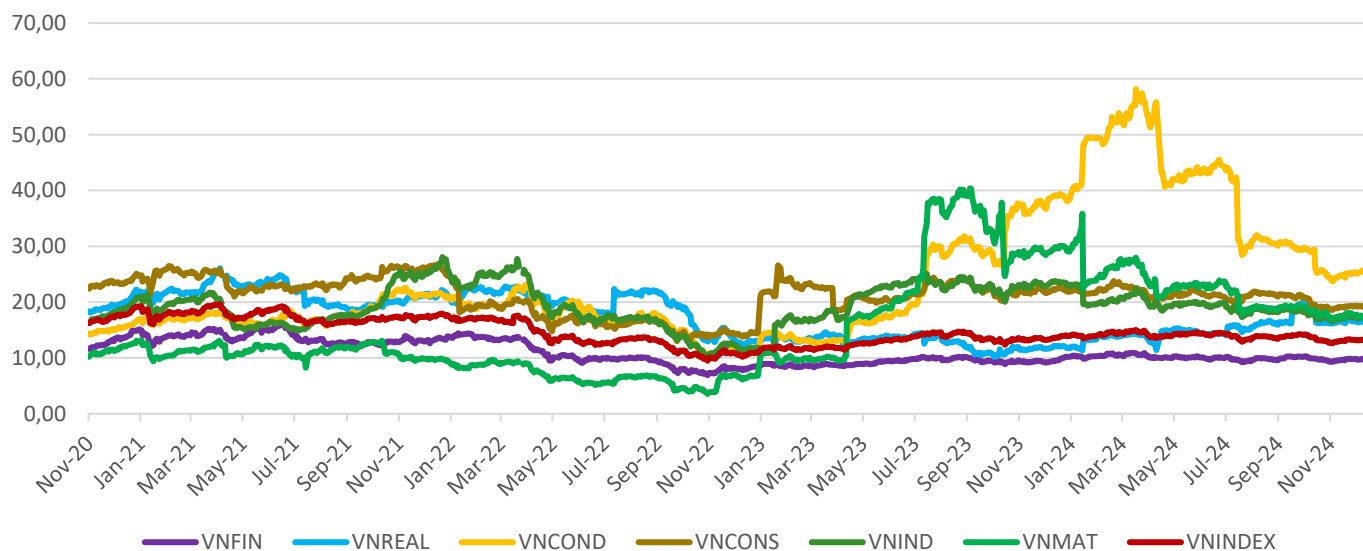
Tăng trưởng LNST toàn thị trường duy trì ổn định trong Q3.2024



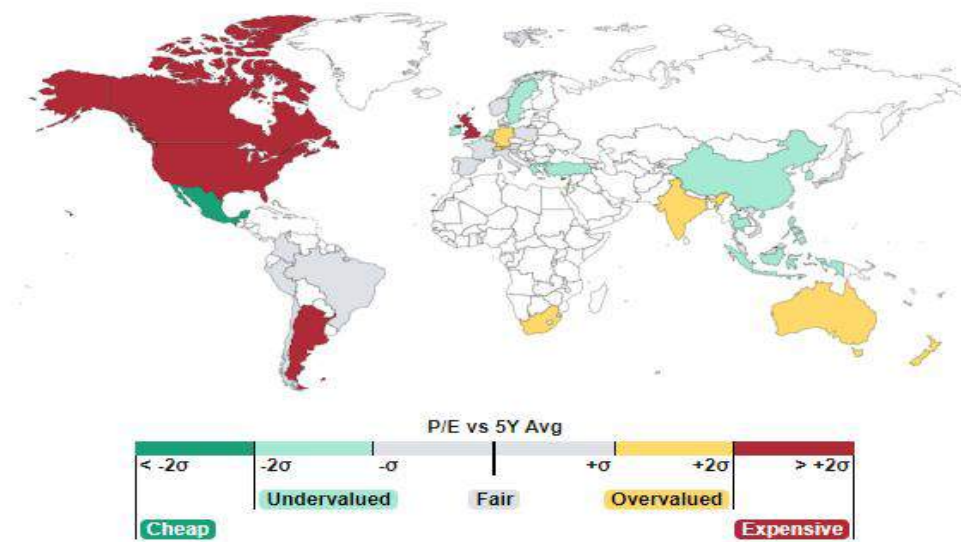
Nguồn: FiinproX, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ Quý 3/2024, lợi nhuận toàn toàn thị trường ghi nhận mức tăng trưởng ổn định 21,6% so với cùng kỳ năm trước phản ánh tín hiệu tích cực về sự hồi phục của nền kinh tế và hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp.
- ❖ 9 tháng đầu năm 2024, lợi nhuận toàn thị trường tăng gần 21% so với cùng kỳ năm 2023. Trong đó, nhóm ngành có mức tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ nhất bao gồm Bán lẻ (+447% yoy), Tài nguyên cơ bản (+158% yoy) và Viễn thông (+114%). Ngược lại, một số nhóm ngành ghi nhận suy giảm mạnh trong năm 2024, điển hình là Dầu khí (-51% yoy) và Bất động sản (-29% yoy).

P/E các nhóm ngành tiêu biểu



P/E một số quốc gia trên thế giới



Nguồn: FiinproX, Worldperatio, Agriseco Research tổng hợp

Định giá thị trường có sự phân hóa giữa các quốc gia trong khu vực:

P/E toàn thị trường duy trì ở mức thấp so với trung bình dài hạn, chủ yếu do tác động từ nhóm Ngân hàng (chiếm gần 40% vốn hóa thị trường) khi KQKD chưa đạt như kỳ vọng. Ngược lại, nhóm ngành Tiêu dùng (được đại diện bởi các chỉ số VNCOND và VNCONS) lại có mức định giá P/E cao hơn đáng kể so với các nhóm ngành khác. Trong khi định giá nhóm Bất động sản (VNREAL) ghi nhận mức tăng kể từ cuối năm 2023, nhóm Công nghiệp, Xây dựng và Vật liệu lại suy giảm mạnh.

Mặt bằng định giá P/E hiện tại của VN-Index đang ở mức 13x, thấp hơn so với một số quốc gia trong khu vực Đông Nam Á như Thái Lan (18,8x), Indonesia (16,5x), Malaysia (14,8x).



NHÌN LẠI DANH MỤC CHIẾN LƯỢC 2024

Danh mục BCCL 2024

Mã	Tên doanh nghiệp	Hiệu suất
BID	Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	4,7%
DBC	CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam	17,7%
FPT	CTCP FPT	85,0%
GVR	Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam	44,5%
HPG	CTCP Tập đoàn Hòa Phát	4,9%
KBC	Tổng Công ty Phát triển Đô Thị Kinh Bắc - CTCP	-14,3%
MBB	Ngân Hàng TMCP Quân Đội	37,6%
MWG	CTCP Đầu tư Thế giới Di động	43,7%
PC1	CTCP Tập đoàn PC1	-8,6%
PVS	Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam	-9,1%
VCS	CTCP Vicostone	22,0%
VHM	CTCP Vinhomes	-7,4%
Tỷ suất danh mục BCCL 2024		18,4%
Tỷ suất của VN-Index		12,1%

* Nếu tính từ ngày ra báo cáo 31/01/2024: Tỷ suất danh mục đạt 15,2%, tỷ suất VN-Index đạt 8,8%

Danh mục BCCL các tháng cuối năm 2024

Mã	Tên doanh nghiệp	Hiệu suất
DBC	CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam	-0,5%
FPT	CTCP FPT	16,3%
GVR	Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam	-11,2%
HAH	CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An	24,4%
HPG	CTCP Tập đoàn Hòa Phát	4,9%
KDH	CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền	5,1%
MBB	Ngân Hàng TMCP Quân Đội	4,6%
MWG	CTCP Đầu tư Thế giới Di động	-10,3%
PVS	Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam	-14,7%
PVT	Tổng CTCP Vận tải Dầu khí	-0,9%
VCI	CTCP Chứng khoán Vietcap	-5,1%
VHC	CTCP Vĩnh Hoàn	3,0%
Tỷ suất danh mục BCCL các tháng cuối năm 2024		1,3%
Tỷ suất của VN-Index		-0,6%

* Tỷ suất tính từ ngày ra báo cáo 06/09/2024

[Back](#)



TRIỂN VỌNG TTCK 2025

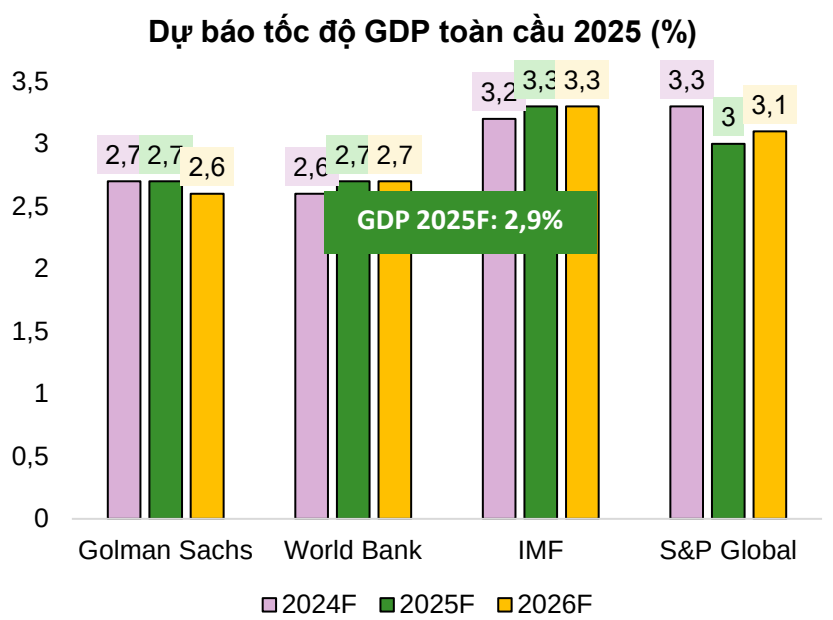
Trong năm 2025, thị trường chứng khoán Việt Nam có triển vọng tích cực đến từ sự tăng trưởng mạnh mẽ của nền kinh tế và lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết tiếp. Kỳ vọng nâng hạng từ thị trường cận biên (Frontier Market) lên thị trường mới nổi (Emerging Market) trong năm 2025 sẽ giúp thị trường chứng khoán thu hút được dòng vốn từ nhà đầu tư nước ngoài lẫn sự quan tâm của dòng tiền trong nước.



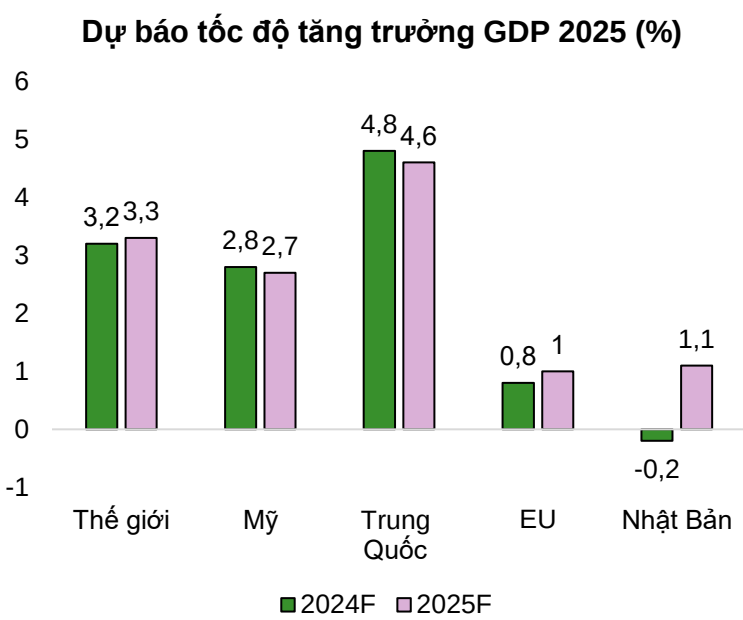
ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG

TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ THẾ GIỚI DỰ BÁO DUY TRÌ ỔN ĐỊNH TRONG BỐI CẢNH LẠM PHÁT TOÀN CẦU GIẢM

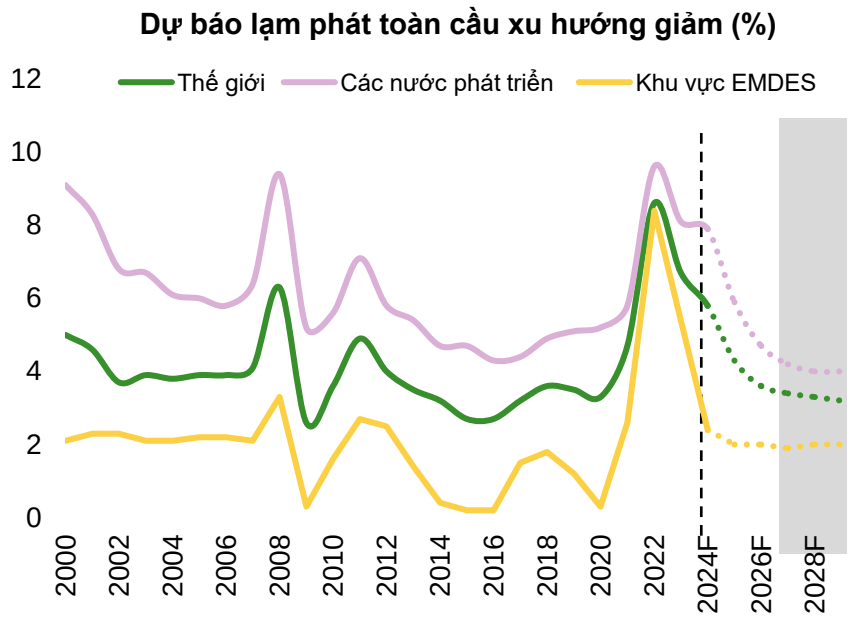
❖ **Tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2025** dự báo đi ngang so với 2024 và tăng trưởng ổn định ở mức 2,9% trong bối cảnh lạm phát tiếp tục xu hướng giảm và tiệm cận mục tiêu của các NHTW. Điều này tạo điều kiện các NHTW tiếp tục lộ trình hạ lãi suất. Tuy nhiên, mức tăng trưởng sẽ không đồng đều giữa các nước và các khu vực do hệ lụy thắt chặt chính sách tiền tệ, bất ổn địa chính trị, chính sách bảo hộ thương mại. Hai nền kinh tế Mỹ và Trung Quốc đều dự báo giảm tốc do nguy cơ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung có thể xảy ra. Kinh tế Châu Âu hồi phục thấp. Nhật Bản tăng trưởng do tiêu dùng cải thiện. Lạm phát toàn cầu xu hướng giảm, dự báo sẽ giảm từ mức 5,8% năm 2024 xuống 4,3% năm 2025. Nhìn chung, kinh tế thế giới duy trì ổn định sẽ vẫn là yếu tố thuận lợi, thúc đẩy các hoạt động sản xuất, xuất khẩu của Việt Nam.



Nguồn: Agriseo Research tổng hợp



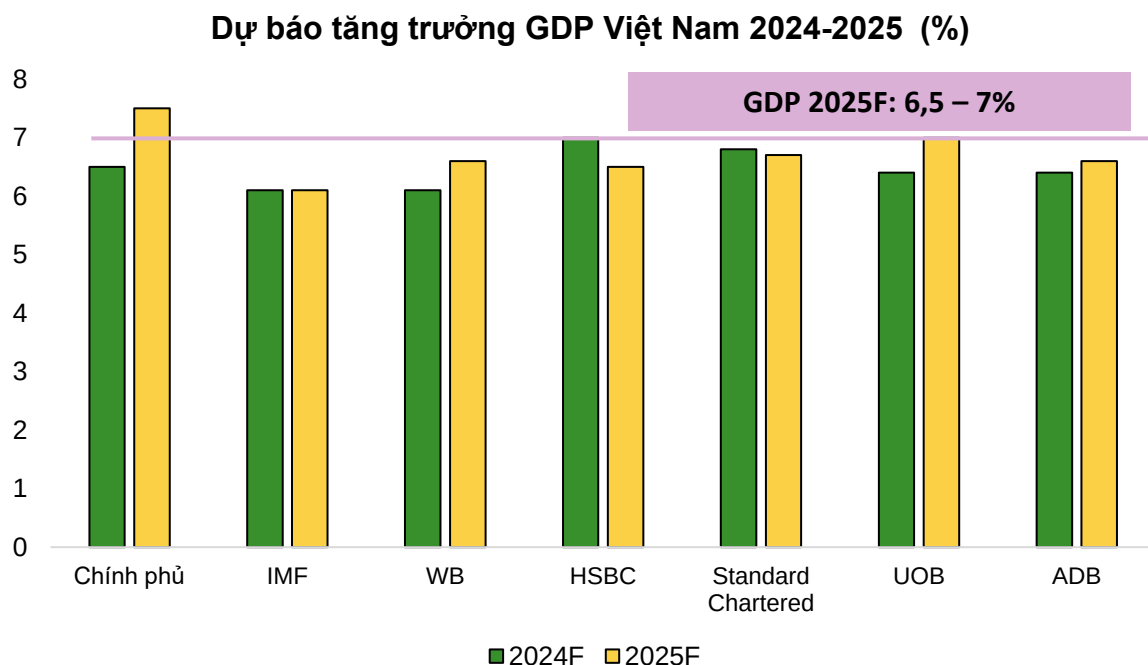
Nguồn: IMF, Agriseo Research tổng hợp



Nguồn: IMF, Agriseo Research tổng hợp

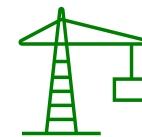
TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VIỆT NAM 2025 DỰ BÁO TIẾP Ở MỨC CAO NHỜ CÁC YẾU TỐ NỘI TẠI

- ❖ **Tăng trưởng kinh tế dự báo tăng trưởng và vượt xa các nước trong khu vực:** GDP Việt Nam 2025 dự báo tăng trưởng 6,5 - 7%, cao hơn so với các nước trong khu vực. Điều này phù hợp với mục tiêu của Chính phủ đầu năm nhờ (1) Cầu tiêu dùng nội địa cải thiện, sản xuất công nghiệp tăng bền vững; (2) Đầu tư công đẩy mạnh, thị trường BĐS hồi phục; (3) FDI duy trì tăng, thu hút thêm các dự án FDI công nghệ cao; (4) Xuất nhập khẩu vẫn xuất siêu nhưng với giá trị thấp hơn so với nền cao cùng kỳ và ảnh hưởng từ chiến tranh thương mại Trump 2.0. Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP cho năm 2025 trong khoảng 6,5-7%, với nỗ lực đạt 7-7,5%.



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

Dự báo động lực tăng trưởng kinh tế 2025



Đẩy mạnh giải ngân đầu tư công



Sự phục hồi của thị trường BĐS

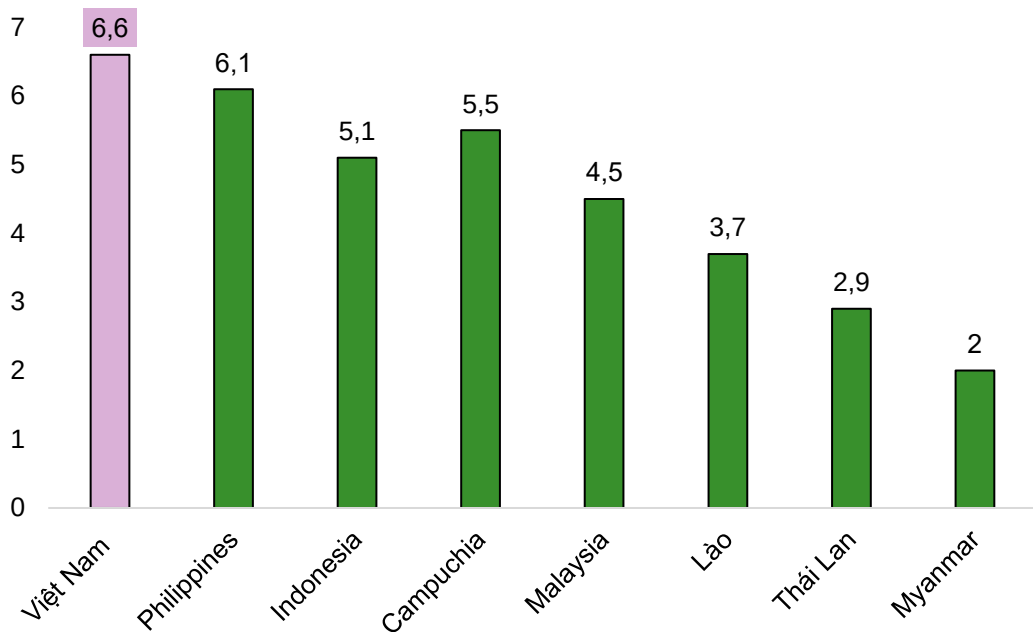


Xu thế tăng trưởng bền vững dựa vào nội tại nền kinh tế

TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VIỆT NAM – CẢI CÁCH TINH GỌN BỘ MÁY

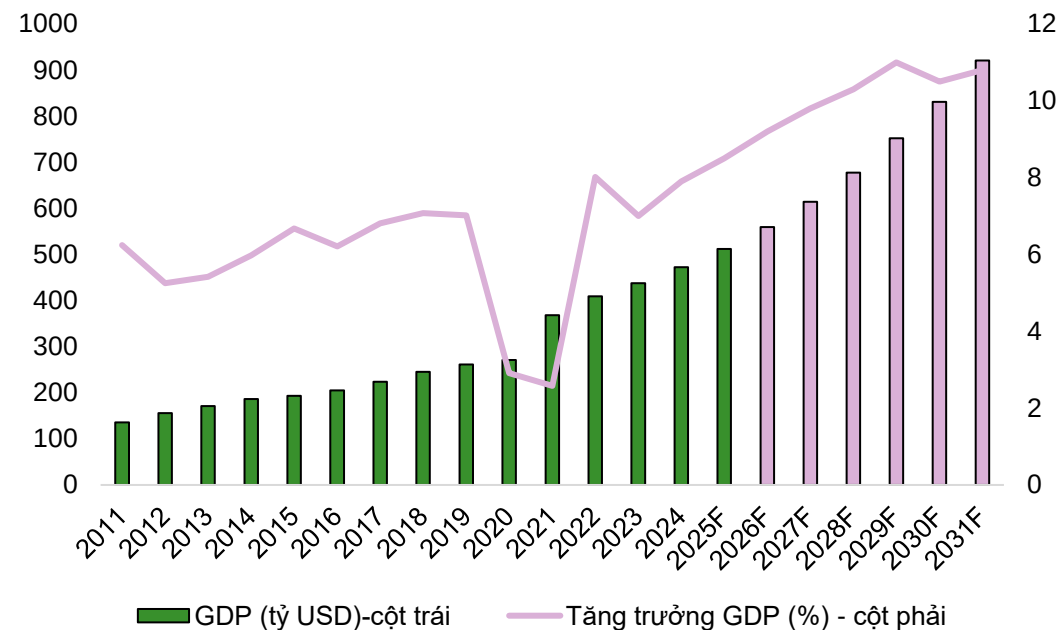
- ❖ Để đất nước bước vào kỷ nguyên vươn mình, cải cách tinh gọn bộ máy sẽ là một nhiệm vụ trọng tâm, cấp bách. Việc tinh giảm biên chế và tái cơ cấu tổ chức không chỉ giúp tiết kiệm ngân sách mà còn nâng cao hiệu quả quản lý và điều hành công. Một bộ máy tinh gọn, linh hoạt sẽ giảm tình trạng quan liêu, thúc đẩy môi trường đầu tư kinh doanh minh bạch và hiệu quả hơn.

Dự báo GDP 2025 Việt Nam cao so với các nước trong khu vực (%)



Nguồn: WorldBank T1/2025, Agriseco Research tổng hợp

Hướng đến mục tiêu tăng trưởng GDP đạt trên 10% trong các năm tới



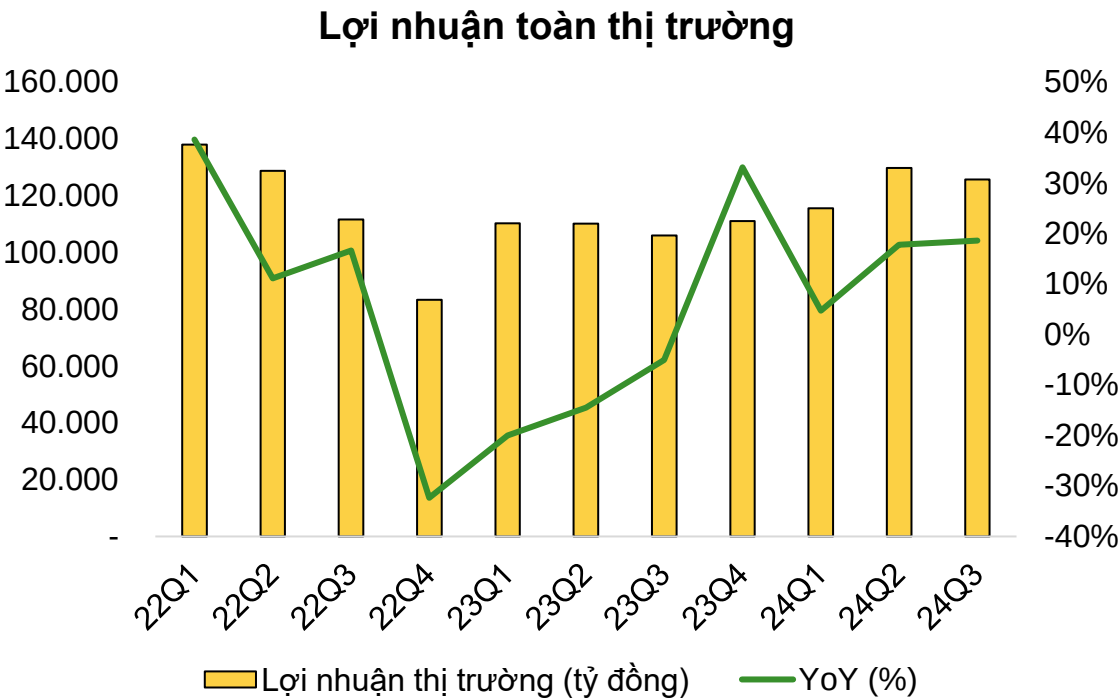
Nguồn: FiinproX, Agriseco Research tổng hợp



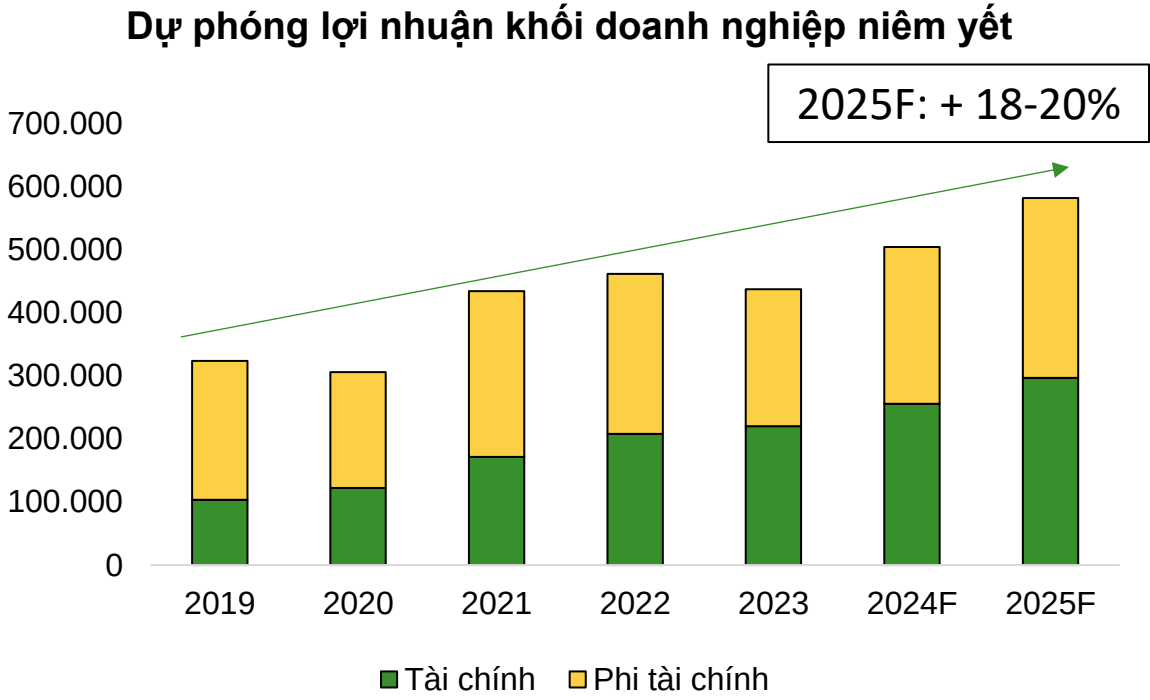
ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG

LỢI NHUẬN CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TĂNG TRƯỞNG

❖ **Tăng trưởng lợi nhuận là yếu tố then chốt thúc đẩy dòng tiền tham gia vào thị trường:** Chúng tôi ước tính lợi nhuận thị trường năm 2024 tăng trưởng khoảng 20% trong đó lợi nhuận cốt lõi tăng trưởng khoảng 15%. Qua đó, Agriseco Research dự báo lợi nhuận khối doanh nghiệp niêm yết tiếp tục tăng 18-20% trong năm 2025 với động lực đến từ ngành Tiêu dùng, Ngân hàng, Bất động sản.



Nguồn: FiinproX, Agriseco Research tổng hợp



Nguồn: FiinproX, Agriseco Research tổng hợp

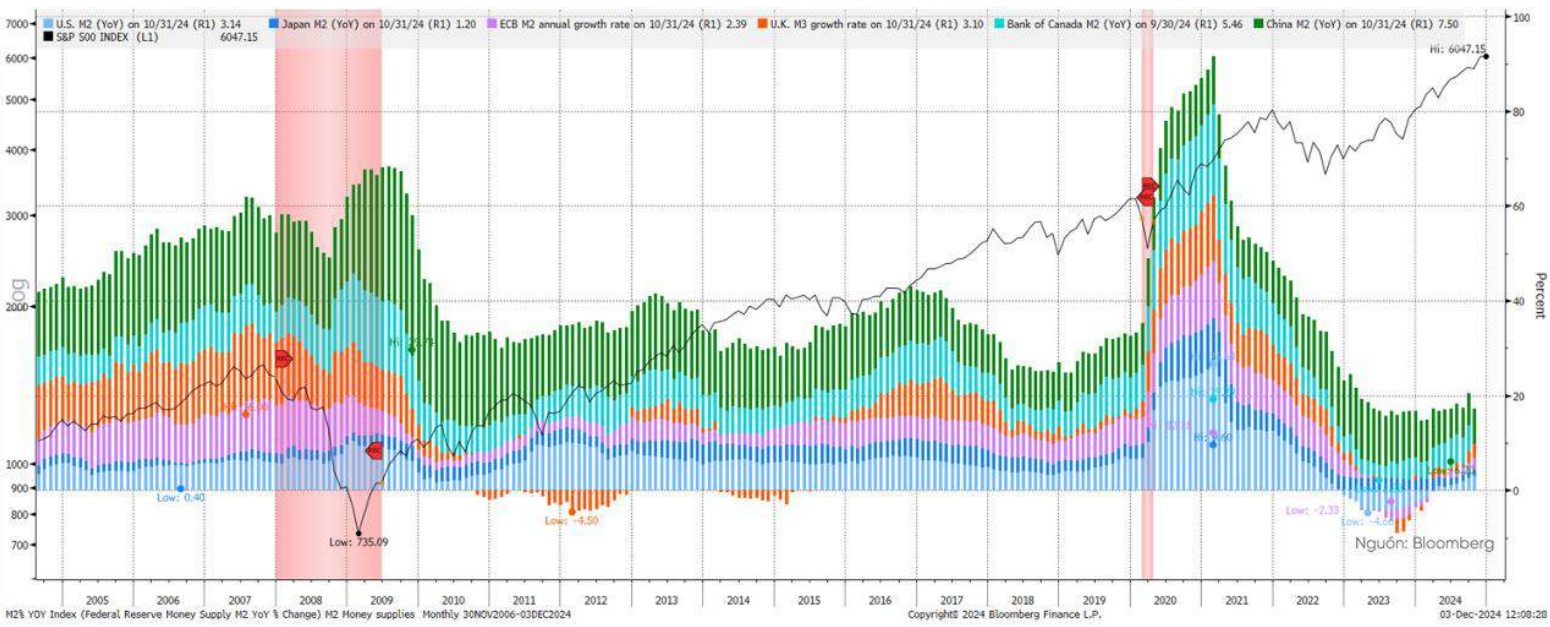


ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG

SỰ ĐẢO CHIỀU CỦA DÒNG VỐN NGOẠI – MẶT BẰNG LÃI SUẤT TOÀN CẦU TIẾP TỤC XU HƯỚNG GIẢM

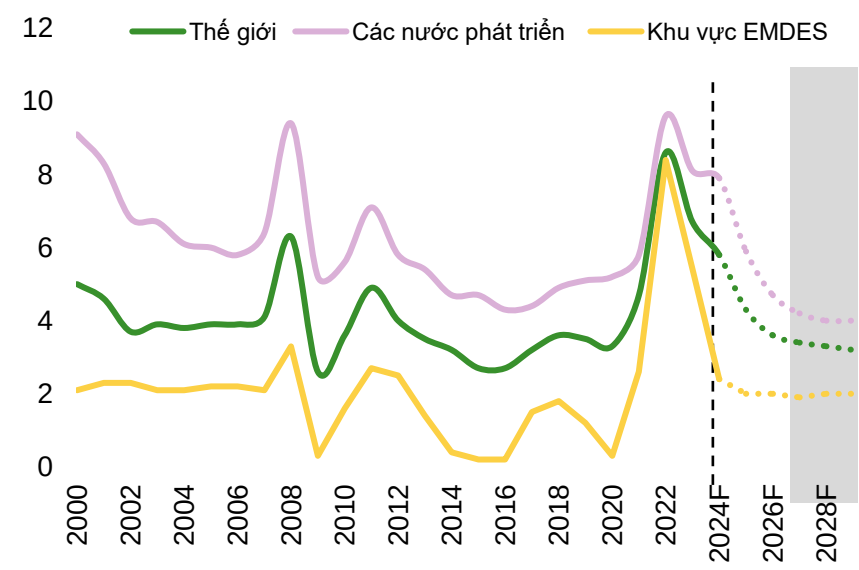
❖ Trong bối cảnh lạm phát tiếp tục xu hướng giảm và tiệm cận mục tiêu của các NHTW, thị trường lao động toàn cầu cân bằng trở lại. Qua đó, tạo điều kiện để các NHTW tiếp tục lộ trình hạ lãi suất. Hiện tại có khoảng 70% NHTW trên thế giới đã ra quyết định hạ lãi suất và tăng trưởng cung tiền M2 bắt đầu phục hồi trở lại sau giai đoạn thắt chặt 2022-2023.

Quá trình thắt chặt tiền tệ kết thúc và tăng trưởng cung tiền bắt đầu trở lại



Nguồn: Bloomberg

Dự báo lạm phát toàn cầu xu hướng giảm



Nguồn: IMF, Agriseco Research tổng hợp

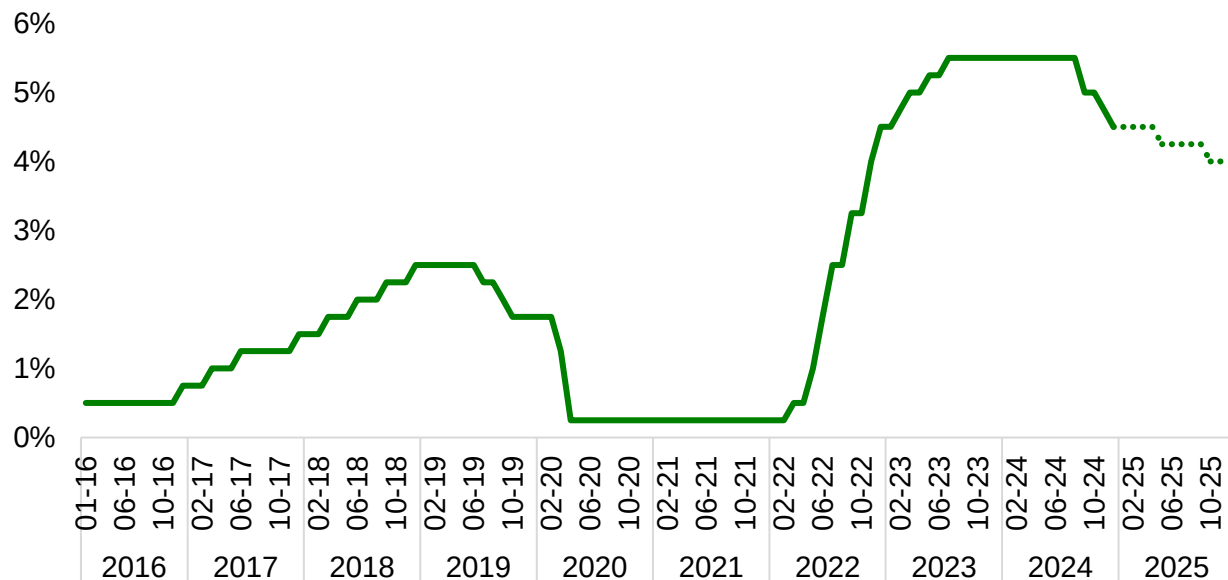


ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG

SỰ ĐẢO CHIỀU CỦA DÒNG VỐN NGOẠI – MẶT BẰNG LÃI SUẤT TOÀN CẦU TIẾP TỤC XU HƯỚNG GIẢM

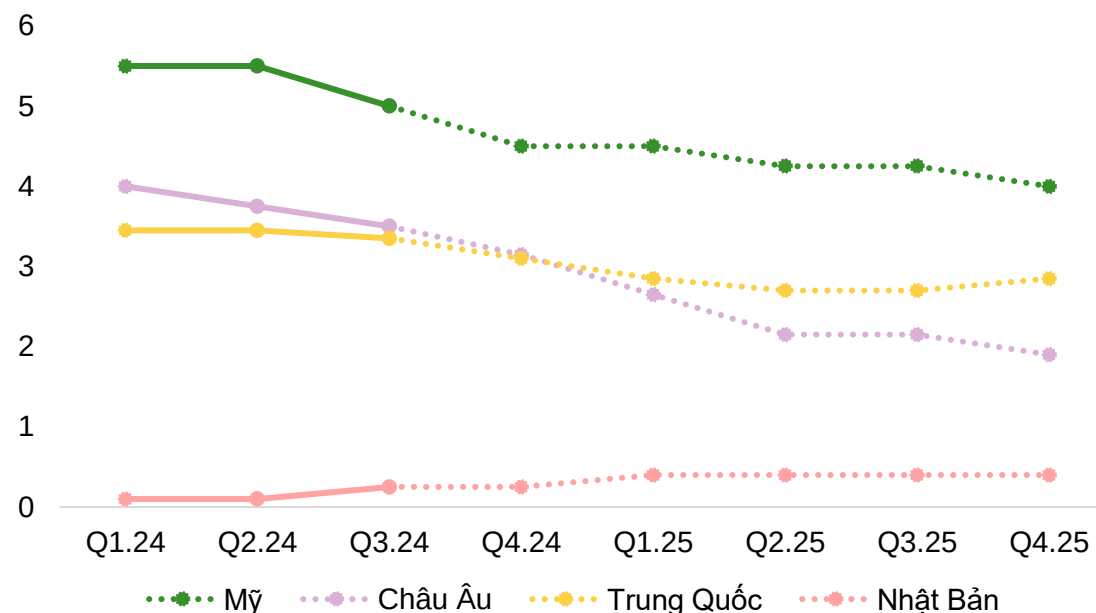
- ❖ Tại Mỹ, FED đã bắt đầu quá trình giảm lãi suất trong năm 2024 và tiếp tục duy trì tiến trình trong năm 2025. Tuy nhiên, tốc độ hạ lãi suất trong năm 2025 có thể sẽ chậm lại bởi dữ liệu kinh tế Mỹ tích cực hơn kỳ vọng và xu hướng lạm phát có thể nhích tăng trở lại do thâm hụt nợ công, chính sách thuế quan áp dụng với hàng nhập khẩu của Mỹ. CMEGroup hiện dự báo Mỹ có hai lần hạ lãi suất xuống mức 3,75% - 4% trong năm tới. Châu Âu dự báo sẽ hạ lãi suất khi triển vọng kinh tế vẫn nhiều thách thức, khu vực sản xuất tăng yếu. Trung Quốc dự kiến giảm lãi suất vay để hỗ trợ tiêu dùng và thị trường BĐS.

Dự báo lãi suất điều hành FED tiếp tục nói lỏng nhưng chậm hơn trong năm 2025



Nguồn: CME FedWatch, Agriseco Research tổng hợp

Dự báo lãi suất toàn cầu xu hướng giảm



Nguồn: Tradingview, Agriseco Research tổng hợp



ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG

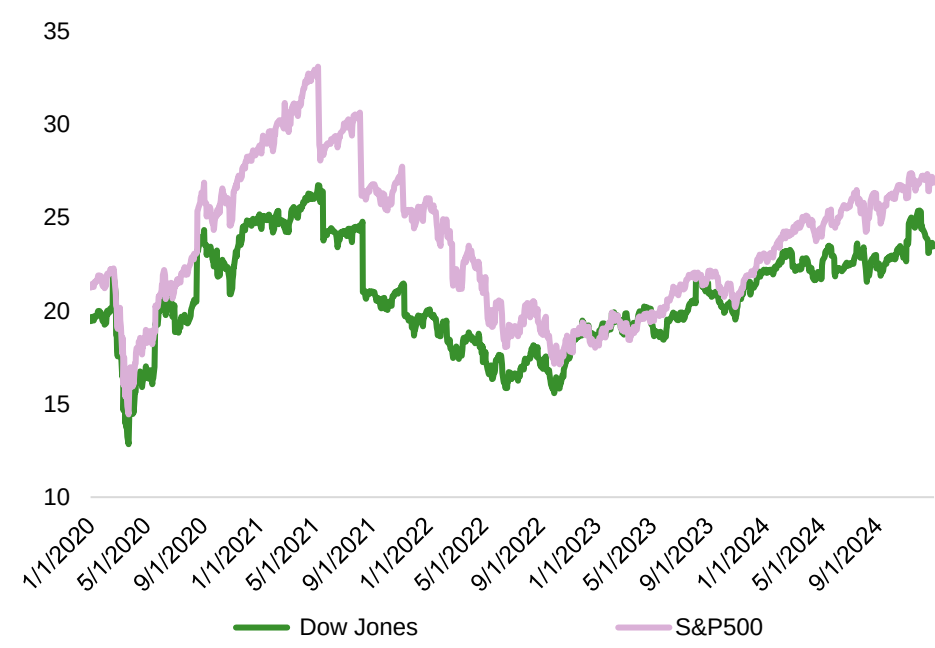
SỰ ĐẢO CHIỀU CỦA DÒNG VỐN NGOẠI – DÒNG TIỀN QUAY TRỞ LẠI CÁC THỊ TRƯỜNG CẬN BIÊN, MỚI NỔI

- ❖ Trong năm 2024, dòng vốn đầu tư toàn cầu có xu hướng đổ về Mỹ một cách rõ nét. Các chỉ số chứng khoán Mỹ như Dowjones, S&P500 đều tăng mạnh và lập đỉnh mới trong năm 2024 với động lực từ nhóm công nghệ. Định giá của các chỉ số chứng khoán Mỹ cũng liên tục tăng cao và hiện đang ở quanh vùng cao nhất lịch sử. Bởi vậy, dòng vốn đầu tư toàn cầu có thể sẽ không còn nhìn nhận thị trường chứng khoán Mỹ còn nhiều hấp dẫn trong năm 2025 và có thể dịch chuyển sang các thị trường cận biên và mới nổi bao gồm Việt Nam.

Các chỉ số chứng khoán Mỹ tăng mạnh trong năm 2024



P/E các chỉ số chứng khoán Mỹ



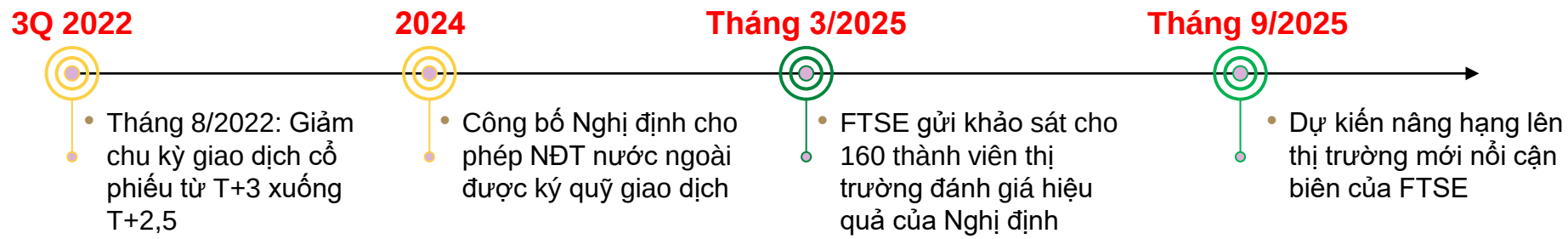
Nguồn: Bloomberg, Agriseco Research tổng hợp



ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG

SỰ ĐẢO CHIỀU CỦA DÒNG VỐN NGOẠI – KỲ VỌNG NÂNG HẠNG THỊ TRƯỜNG

Dự báo thời điểm xem xét nâng hạng TTCK Việt Nam lên mới nổi của FTSE sẽ xảy ra trong năm 2025



- ❖ Thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn đang là thị trường cận biên (Frontier Market), và đã đạt được 7/9 tiêu chí của FTSE Russell. Hai tiêu chí cần cải thiện là **(1) Xử lý giao dịch thất bại** và **(2) Chu kỳ thanh toán (DvP)**
- ❖ Các tổ chức đang dự báo Việt Nam sẽ được xem xét nâng hạng thị trường mới nổi theo tiêu chí của FTSE trong năm 2025 và có thể được đưa vào chính thức trong nửa cuối năm 2025.
- ❖ Khi được đưa vào danh sách nâng hạng, dự kiến TTCK sẽ đón dòng vốn đầu tư từ 5-6 tỷ USD từ các quỹ ETF tham chiếu theo bộ tiêu chí của FTSE.

	Tổng giá trị tài sản các quỹ (tỷ USD)				
	600	700	800	900	1.000
0,20%	1,2	1,4	1,6	1,8	2,0
0,22%	1,3	1,5	1,8	2,0	2,2
0,24%	1,4	1,7	1,9	2,2	2,4
0,26%	1,6	1,8	2,1	2,3	2,6
0,28%	1,7	2,0	2,2	2,5	2,8
0,30%	1,8	2,1	2,4	2,7	3,0

Nguồn: Dragon Capital

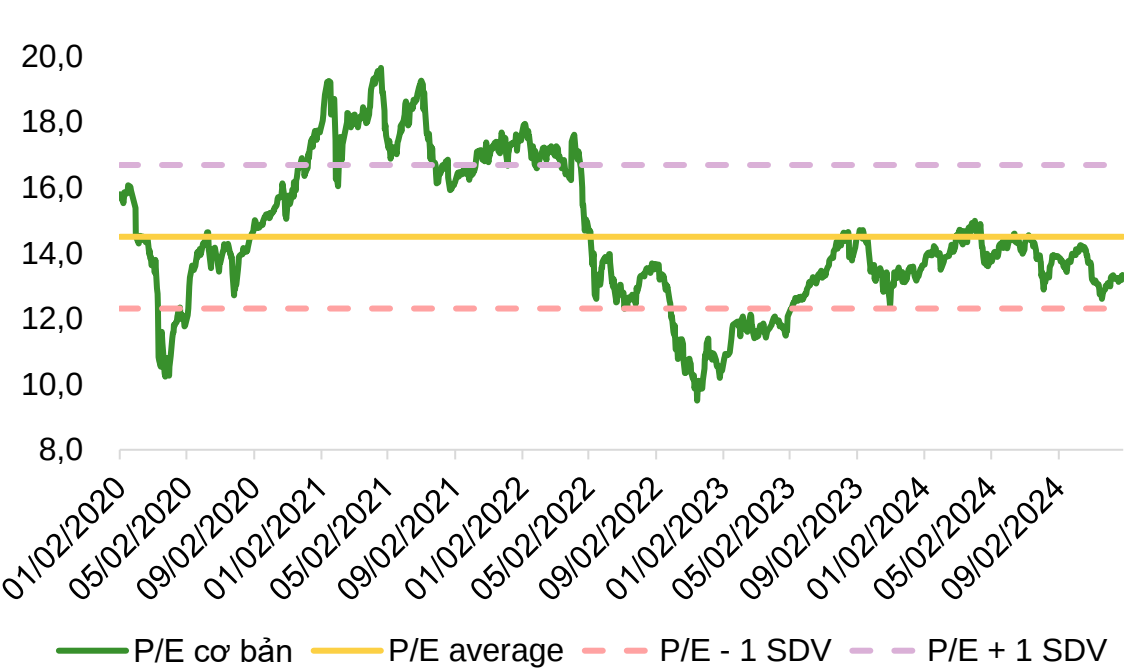


ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG

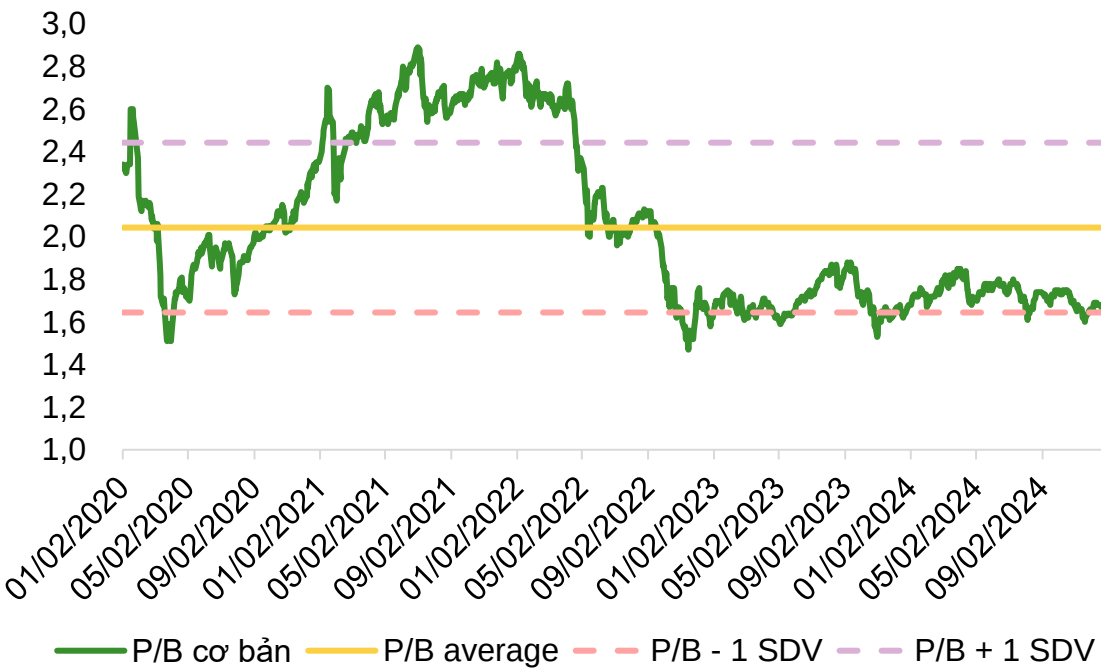
MẶT BẰNG ĐỊNH GIÁ VN-INDEX ĐANG Ở MỨC TƯƠNG ĐỐI HẤP DẪN SO VỚI QUÁ KHỨ

- ❖ VN-Index đang được giao dịch với P/E ~ 13 lần và P/B ~ 1,7 lần, đây đều là mức định giá thấp hơn so với trung bình 5 năm vừa qua của thị trường. (Trung bình 5 năm: P/E ~ 14,5 lần; P/B ~ 2,0 lần). Trong đó, P/B của VN-Index chỉ ở mức xấp xỉ dưới 1 lần độ lệch chuẩn, tương ứng vùng thấp nhất trong 5 năm trở lại đây.

P/E VN-Index 2020-2024



P/B VN-Index 2020 - 2024



Nguồn: FiinproX, Agriseco Research tổng hợp

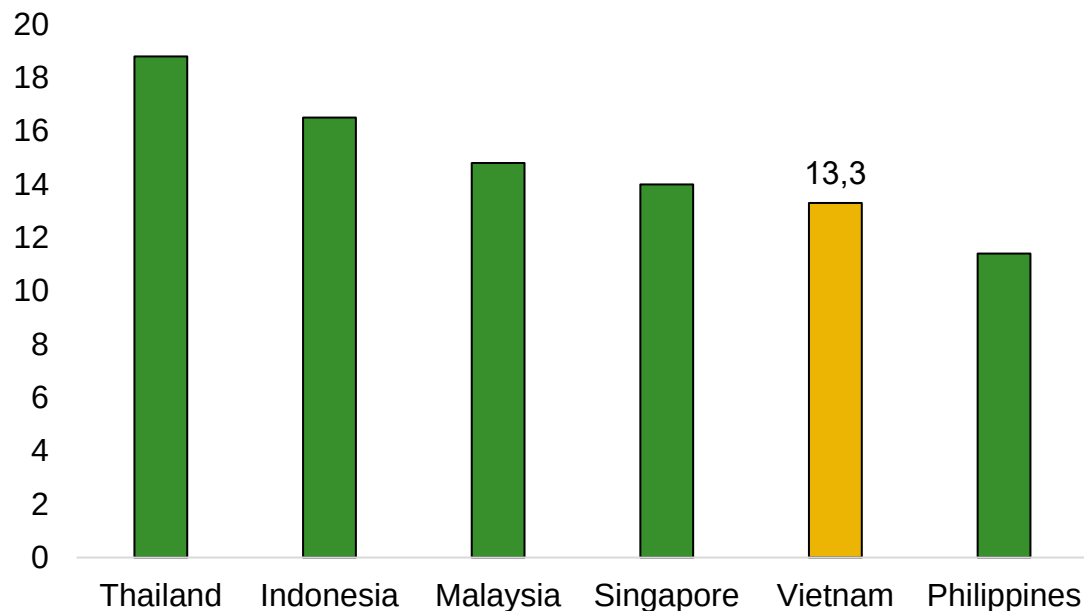


ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG

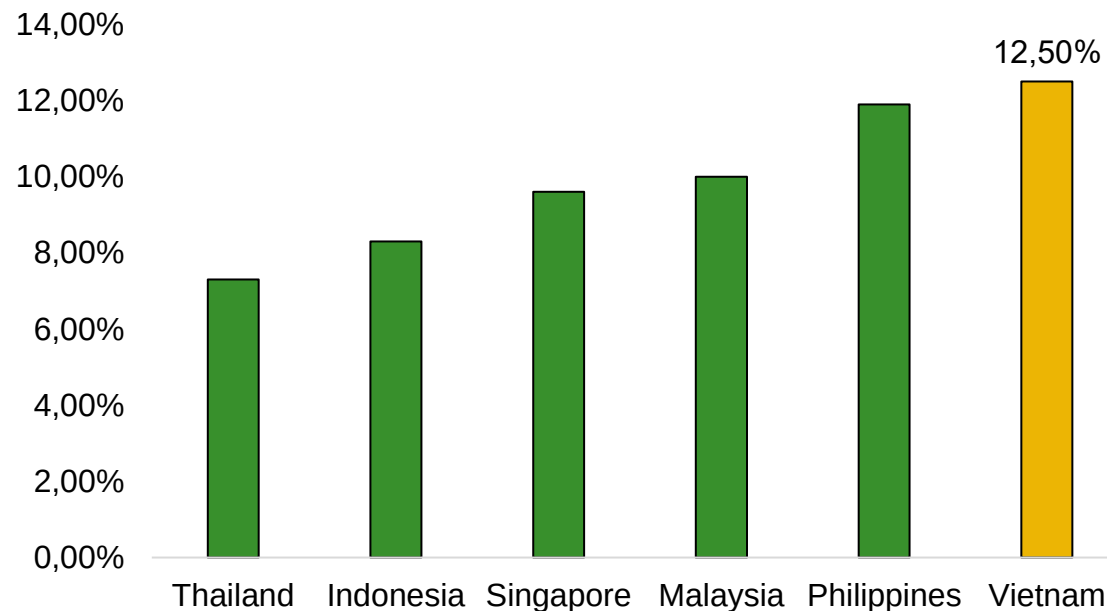
MẶT BẰNG ĐỊNH GIÁ VN-INDEX ĐANG Ở MỨC THẤP SO VỚI CÁC THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN TRONG KHU VỰC

- Với mức P/E hiện tại (~ 13,3 lần), VN-Index là một trong những thị trường có mức định giá P/E thấp nhất khu vực. Trong khi hiệu quả sinh lời ROE của thị trường Việt Nam lại cao hơn so với trung bình các thị trường trong khu vực. Qua đó có thể đánh giá TTCK Việt Nam đang được giao dịch ở mức định giá tương đối hấp dẫn.

TTCK Việt Nam là một trong các thị trường có P/E thấp nhất khu vực



Trong khi đó, ROE của TTCK Việt Nam hiện đang cao hơn so với các quốc gia trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, Agriseco Research tổng hợp

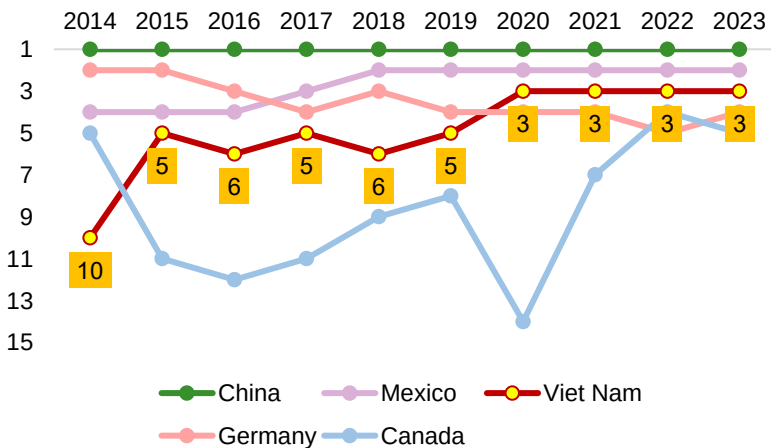


RỦI RO TIỀM ẨN

CHÍNH SÁCH THUẾ QUAN THỜI KỲ TRUMP 2.0

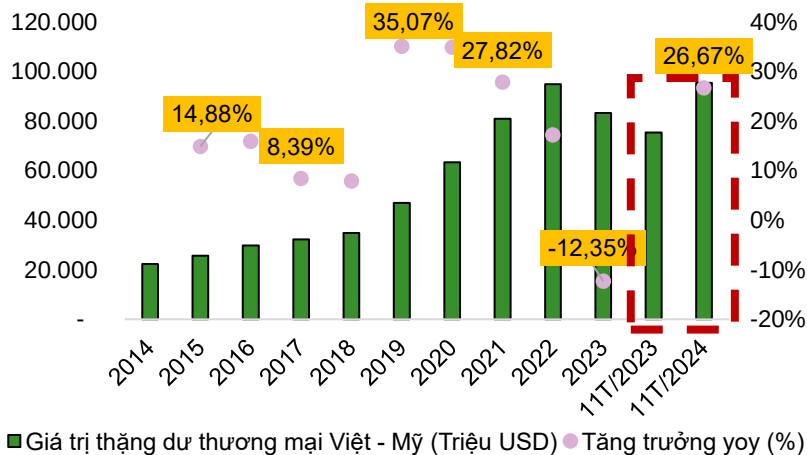
- ❖ **Trump có quan điểm chính sách quyết đoán:** Cam kết chính sách để tranh cử cho nhiệm kỳ thứ 2 của Trump nổi bật với quan điểm mạnh mẽ về bảo hộ và kích thích kinh tế trong nước gồm hàng rào thuế quan (đặc biệt với Trung Quốc); đưa đầu tư trở về Mỹ; giảm thuế thu nhập cá nhân; hạn chế tối đa nhập cư;... Trong đó chính sách tăng thuế nhập khẩu với hàng hóa Trung Quốc dự kiến 60-100% và các nước khác 10-20% được coi là điểm nhấn.
- ❖ **Việt Nam có thể thuộc diện bị chính sách thuế nhập khẩu nhắm tới:** Việt Nam luôn nằm trong Top10 quốc gia thặng dư thương mại lớn nhất với Mỹ kể từ 2014. Việt Nam đang ở Top3 nước tạo thâm hụt lớn nhất cho Mỹ dù tổng giá trị thương mại chỉ nằm ở Top8. Vì vậy, rủi ro Việt Nam bị nhắm tới trong danh sách các nước sẽ chịu thuế nhập khẩu của Mỹ là có thể xảy ra.
- ❖ **Kinh tế chịu tác động nếu bị đánh thuế:** Theo OECD và Standard Chartered, quan hệ thương mại của Mỹ tác động đến hơn 10% GDP Việt Nam. Mức độ liên quan chỉ sau 2 quốc gia xuất siêu lớn khác là Mexico và Canada. Cả 2 quốc gia trên đều đã trong diện được chú ý đánh thuế bởi Trump.

Việt Nam luôn trong Top10 nước thâm hụt thương mại lớn nhất của Mỹ 10 năm qua



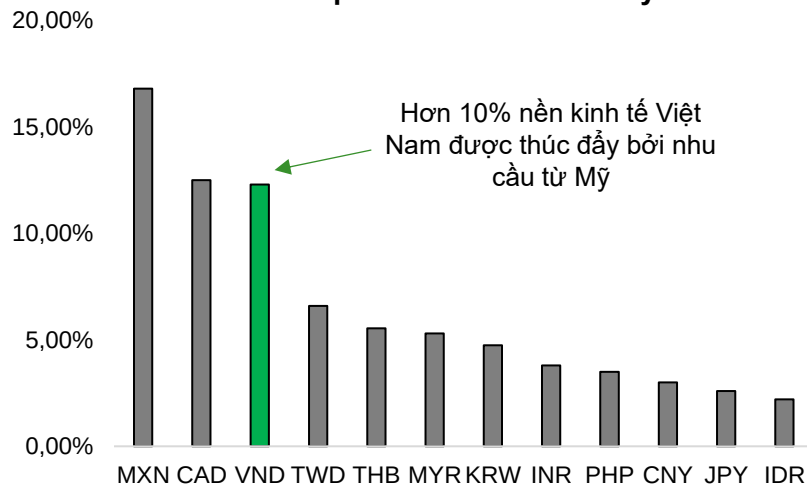
Nguồn: Trademap, Agriseo Research tổng hợp

Giá trị thặng dư thương mại Việt Nam - Mỹ 2014-2024 (triệu USD)



Nguồn: Tổng cục hải quan, Agriseo Research tổng hợp

% GVA liên quan đến nhu cầu từ Mỹ



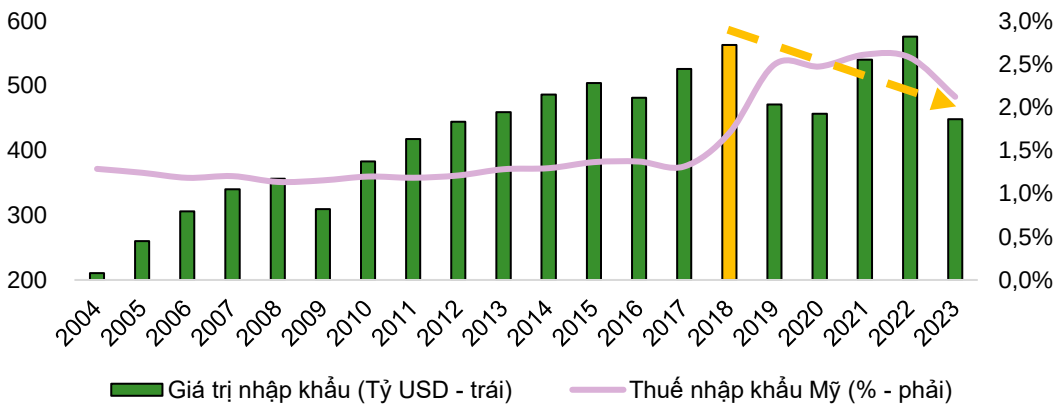
Nguồn: OECD, Standard Chartered



RỦI RO TIỀM ẨN

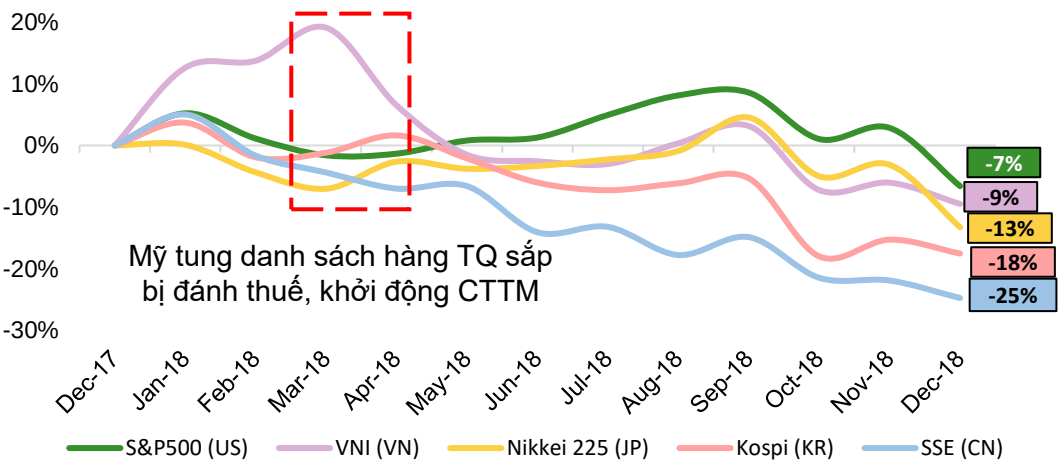
CHÍNH SÁCH THUẾ QUAN THỜI KỲ TRUMP 2.0

Giá trị hàng hóa được Mỹ nhập khẩu từ Trung Quốc



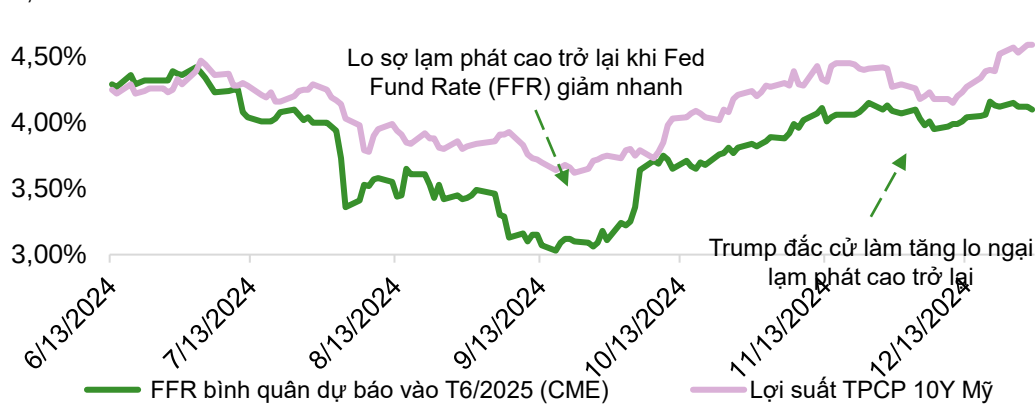
Nguồn: Fred, Trademap Agriseco Research tổng hợp

Chứng khoán phản ánh khi vĩ mô quốc tế biến động



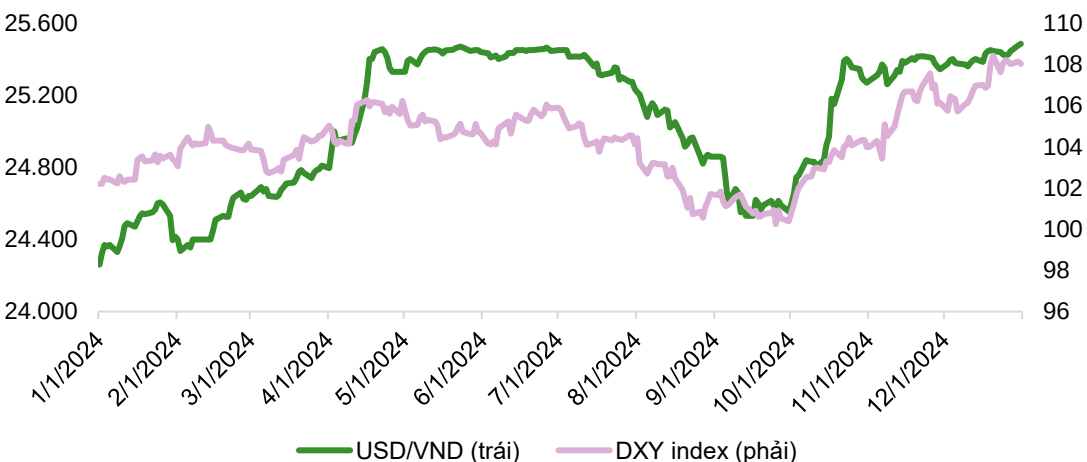
Nguồn: Investing, Agriseco Research tổng hợp

Lo ngại lạm phát cao đẩy lợi suất tăng nhanh (đvt: %)



Nguồn: CME, Investing, Agriseco Research tổng hợp

DXY tăng cao theo lợi suất, đẩy tỷ giá trong nước tăng



Nguồn: Investing, Agriseco Research tổng hợp

TỶ GIÁ BIẾN ĐỘNG – HỆ QUẢ TIỀM ẨN TỪ CHÍNH SÁCH THỜI KỲ TRUMP 2.0

- Nhìn lại quá khứ trong năm 2018, chiến tranh thương mại Mỹ Trung đã làm đồng USD tăng giá trong khi các đồng tiền khác mất giá, điều tương tự cũng đã diễn ra trong năm 2024 khi ông Trump tái đắc cử. Với định hướng chính sách của ông Trump, rủi ro khả năng đồng VND tiếp tục mất giá trong năm 2025 khi việc tái áp thuế với hàng hoá toàn cầu diễn ra.

Tác động chiến tranh thương mại tới tỷ giá trong năm 2018



Diễn biến tỷ giá trong năm bầu cử 2024

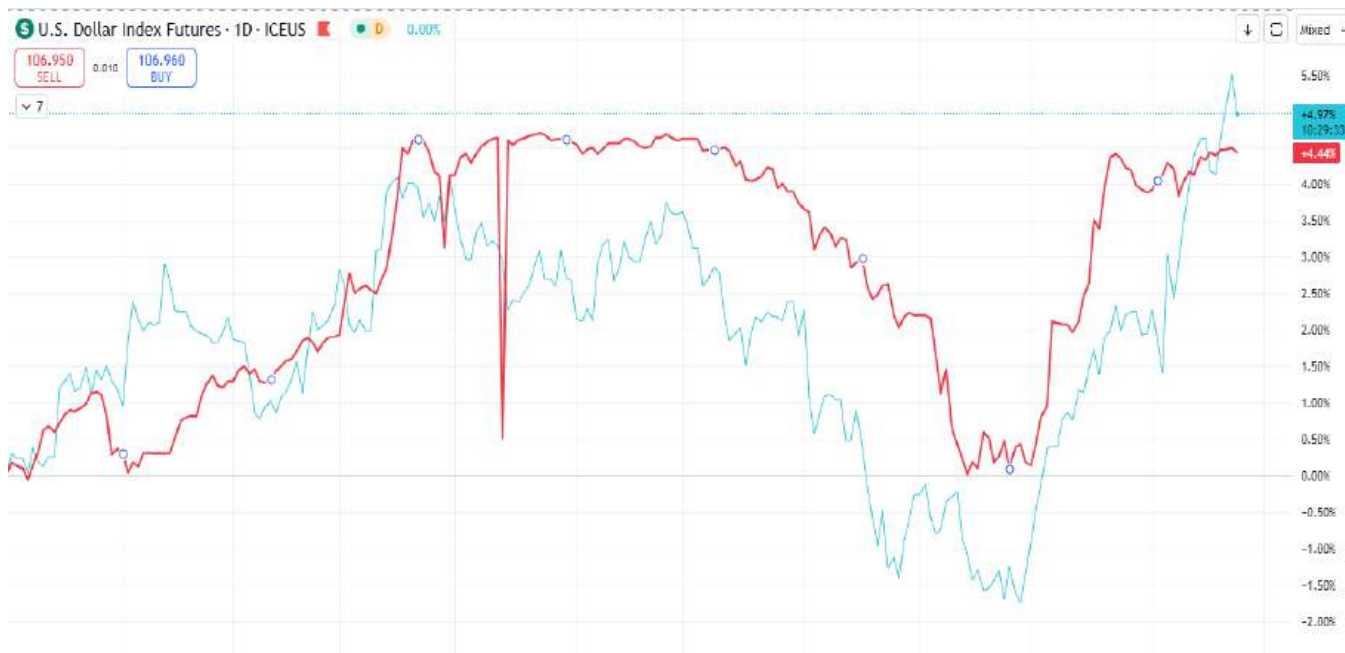


Nguồn: Bloomberg, Agriseco Research tổng hợp

TỶ GIÁ BIẾN ĐỘNG – CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ DUY TRÌ NƠI LÒNG HỖ TRỢ KINH TẾ LÀM TĂNG ÁP LỰC TỶ GIÁ

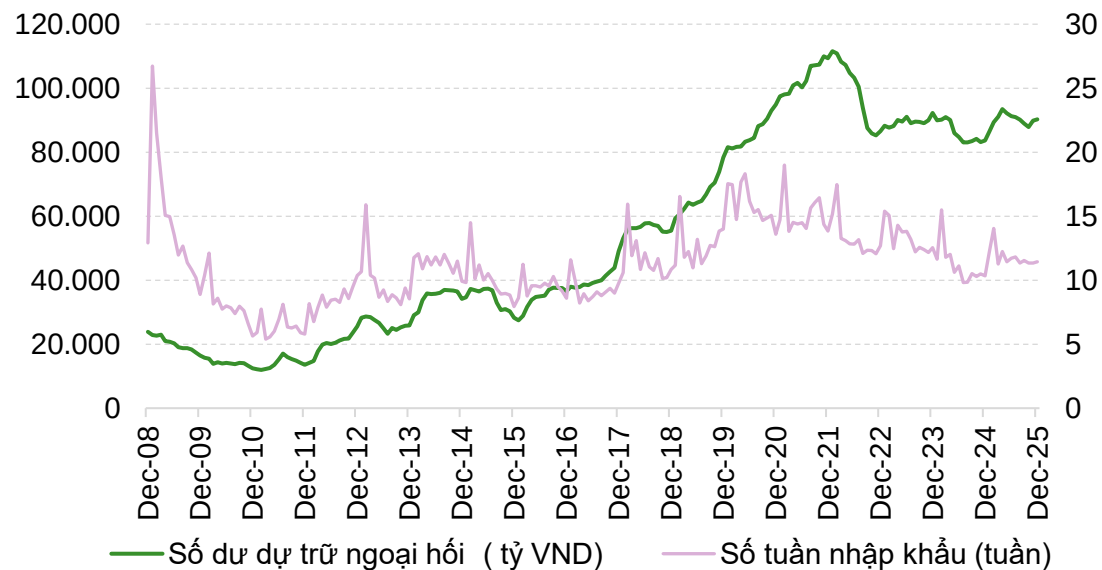
- ❖ Áp lực tỷ giá lớn trong năm 2024 và có thể tiếp diễn trong năm 2025 đã khiến NHNN phải sử dụng các công cụ bơm hút ròng và bán USD để kiểm soát rủi ro tỷ giá. Hiện tại, dự trữ ngoại hối của Việt Nam đã giảm về mức khoảng 85.000 tỷ đồng, tương ứng với 2,5 tháng nhập khẩu, qua đó sẽ không còn quá nhiều dư địa về dự trữ ngoại hối để kiểm soát rủi ro tỷ giá.

Diễn biến tỷ giá liên ngân hàng (màu đỏ) và DXY (màu xanh)



Nguồn: Tradingview

Dự trữ ngoại hối của Việt Nam

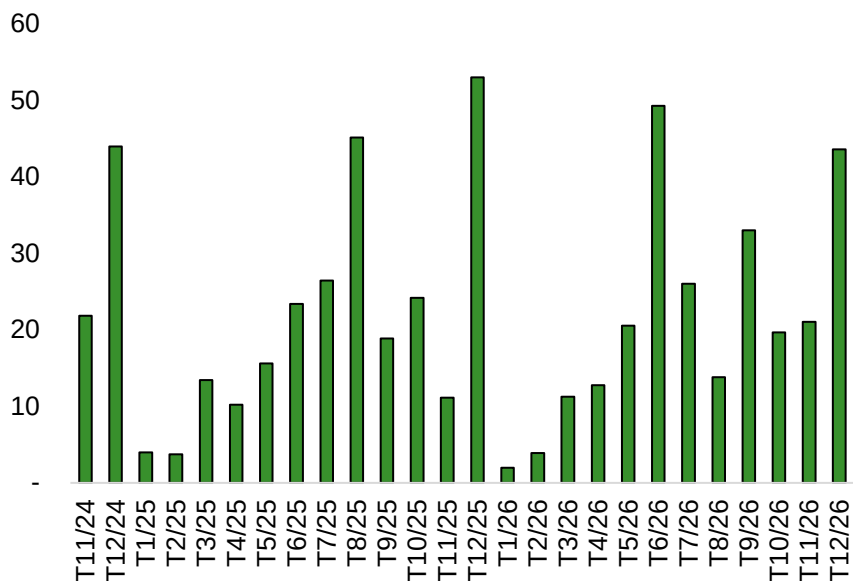


Nguồn: IMF & Agriseco Research tổng hợp

ÁP LỰC TRÁI PHIẾU ĐÁO HẠN TIẾP TỤC TĂNG KHI TPDN CHỈ ĐƯỢC GIA HẠN TỐI ĐA HAI NĂM THEO ND08/2023/ND-CP

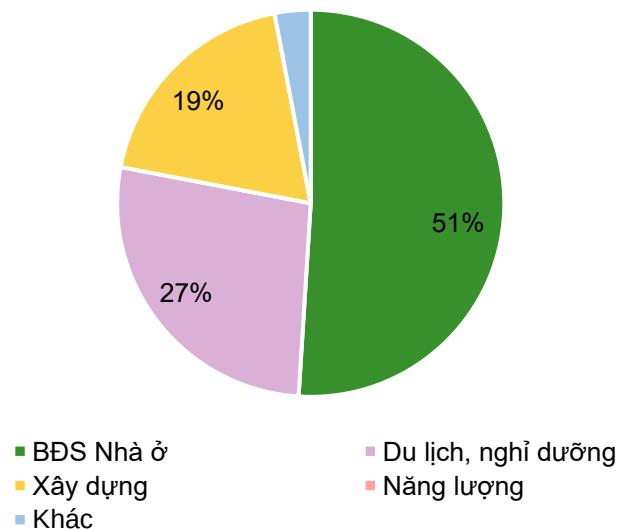
- ❖ **Áp lực đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp sẽ tiếp tục tăng cao, đặc biệt nhóm bất động sản:** Giá trị đáo hạn trái phiếu giai đoạn 2025 – 2026 ước khoảng 490 nghìn tỷ đồng (năm 2025 là khoảng 250.000 tỷ đồng, tập trung nửa cuối năm và năm 2026 khoảng 240.000 tỷ đồng). Trong năm 2025 sẽ có khoảng 45% trái phiếu đáo hạn thuộc nhóm BĐS nhà ở, trong đó, ước trên 20 nghìn tỷ đồng trái phiếu nguy cơ chậm trả nợ gốc (theo VIS Rating). Điều này có thể tác động giảm thanh khoản hệ thống và ảnh hưởng dòng vốn đầu tư trên TTCK.

Áp lực trái phiếu đáo hạn tăng cao
(Đơn vị: Nghìn tỷ đồng)



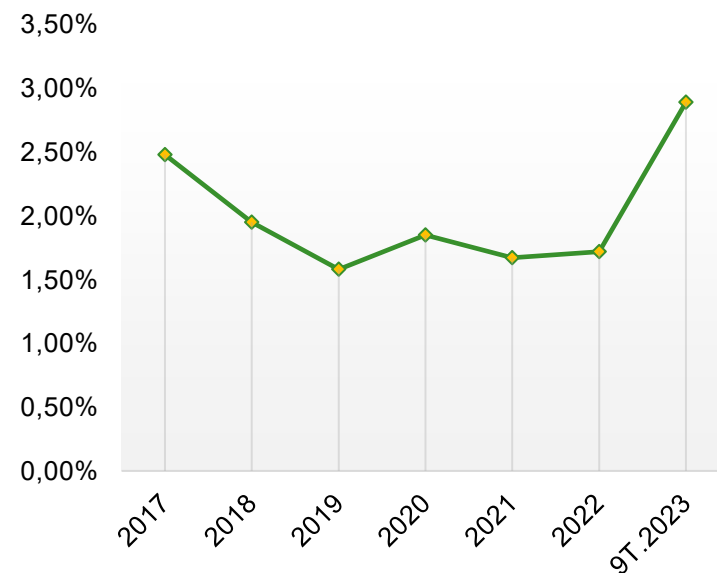
Nguồn: Cbonds, Agriseco Research tổng hợp

Trái phiếu Bất động sản Nhà ở có rủi ro trả chậm nợ gốc cao nhất trong năm 2025



Nguồn: VIS Rating, Agriseco Research tổng hợp

Tỷ lệ nợ xấu bất động sản gia tăng
(%)



Nguồn: SBV, Agriseco Research tổng hợp



DỰ BÁO CÁC CHỈ TIÊU VĨ MÔ NĂM 2025

DỰ BÁO CHỈ TIÊU TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ VIỆT NAM 2025

Nguồn: Agriseco Research

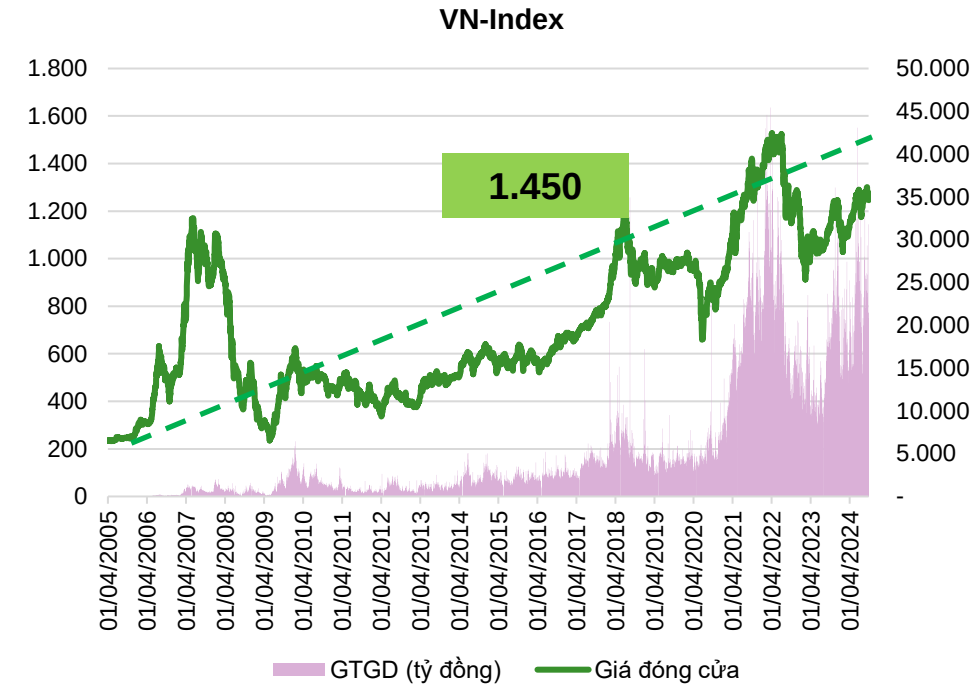
Chỉ số	2025F	Nội dung
Tăng trưởng kinh tế (GDP)	Trên 7%	Tăng trưởng GDP 2025 dự báo tăng trưởng tốt nhờ (1) Cầu tiêu dùng nội địa hồi phục, sản xuất công nghiệp tăng bền vững; (2) Đẩy mạnh đầu tư công, thị trường BĐS hồi phục; (3) FDI duy trì tăng;
Lạm phát	< 4,5%	Lạm phát trong tầm kiểm soát, có thể áp lực tăng do (1) giá dầu tăng trong bối cảnh chiến tranh Trung Đông; (2) giá nhà ở, điện nước và vật liệu xây dựng tăng;
Xuất khẩu	- Xuất siêu - Xuất khẩu: Tăng 10 - 12% - Nhập khẩu: Tăng 12%	Dự báo tiếp tục thặng dư năm 2025 nhưng thấp hơn số thực hiện 2024. ảnh hưởng từ chiến tranh thương mại Trump 2.0. Xuất khẩu sẽ duy trì tích cực nhờ các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ, EU, Trung Quốc có các tín hiệu khả quan. Các nhóm ngành hàng xuất khẩu tiềm năng có thể kể đến như: Gỗ & các sản phẩm từ gỗ, Thủy sản, Dệt may.
Đầu tư công	Tỷ lệ giải ngân đạt 90-95% ~ 685 nghìn tỷ đồng	Giải ngân đầu tư công kỳ vọng sẽ diễn ra nhanh hơn tại các dự án trọng điểm: cao tốc Bắc Nam, sân bay Long Thành. Dự kiến có 51 dự án công trình giao thông hoàn thành năm 2025 (theo Bộ GTVT). Chính phủ cũng đôn đốc đẩy mạnh giải ngân bằng việc thành lập ra các Tổ công tác, Ban chỉ đạo, ban hành sửa đổi các Luật Đầu tư công, Luật Quy hoạch...
Vốn FDI	Tổng vốn FDI: 33 – 34 tỷ USD (+10% YoY) FDI giải ngân: 24 - 25 tỷ USD (+8% YoY)	Vốn FDI vào Việt Nam dự báo duy trì tăng nhưng phân hóa (1) dòng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam có thể tăng chậm lại nửa đầu năm trong bối cảnh chờ đợi chính sách thuế của Tổng thống Mỹ cho đến khi rõ ràng Việt Nam không phải đối tượng đánh thuế, trong dài hạn vẫn tích cực nhờ xu hướng “Trung Quốc + 1” kỳ vọng diễn ra nhanh và mạnh hơn; (2) Vốn FDI giải ngân duy trì tăng theo các chính sách hỗ trợ và các dự án đang triển khai, mức tăng thấp hơn do nền cùng kỳ cao; (3) Chính sách hỗ trợ của Chính phủ giúp thu hút vốn FDI công nghệ cao như thành lập quỹ đầu tư pháp triển, thủ tục đầu tư đặc biệt.
Tiêu dùng	Tăng trưởng 9-10%	Bán lẻ tiêu dùng phục hồi rõ nét hơn nhờ (1) Sức cầu tiêu dùng nội địa tiếp tục hồi phục khi giảm thuế VAT và tăng lương cơ sở; (2) Du lịch, ăn uống kỳ vọng tiếp tục tăng nhờ khách quốc tế tăng; (3) Các chính sách kích cầu tiêu dùng, du lịch.
Lãi suất	Lãi suất chính sách giữ nguyên 4,5%	Mặt bằng lãi suất duy trì phù hợp, cụ thể: (1) Lãi suất điều hành có thể tăng nhẹ từ nửa cuối năm; (2) Lãi suất huy động tăng 0,25 – 0,5 đpt khi kinh tế tăng trở lại, cầu tiêu dùng phục hồi; (3) Lãi suất cho vay duy trì thấp hỗ trợ doanh nghiệp.
Tỷ giá	VND mất giá khoảng 3-4% so với hiện tại	Tỷ giá trung tâm dự kiến sẽ biến động, tỷ giá tự do dự báo mất giá 3-4% do áp lực đồng USD mạnh lên, tuy nhiên vẫn trong tầm kiểm soát do (1) Chênh lệch lãi suất giữa đồng USD và VND thu hẹp; (2) Dòng vốn FDI, kiều hối ổn định giúp NHNN dễ dàng điều tiết tỷ giá.



DỰ BÁO LỢI NHUẬN THỊ TRƯỜNG VÀ VN-INDEX 2025

VN-INDEX CUỐI NĂM 2024: 1.450

- ❖ Agriseco Research dự phóng lợi nhuận toàn thị trường trong năm 2025 sẽ tăng trưởng 18-20% so với năm 2024.
- ❖ Agriseco Research dự báo VN-Index sẽ hướng đến vùng điểm cao nhất khoảng **1.450 điểm** vào nửa sau năm 2025 trên cơ sở **(1) Lợi nhuận toàn thị trường tăng trưởng trong năm 2025 với mức khoảng 18-20%; (2) P/E hợp lý 13-14 lần**. Bên cạnh đó, các yếu tố thuận lợi và khó khăn đan xen từ cả trong và ngoài nước bao gồm:
 - **Thế giới:** Các quốc gia tiếp tục quá trình cắt giảm lãi suất tuy nhiên tốc độ hạ lãi suất sẽ chậm dần. Cạnh tranh chiến lược giữa các nước lớn, chiến tranh thương mại thời kỳ Trump 2.0 có thể sẽ là những ẩn số của thị trường.
 - **Trong nước:** Lạm phát, Tỷ giá có áp lực tăng nhưng vẫn trong tầm kiểm soát; Mặt bằng lãi suất duy trì thấp cùng các chính sách tháo gỡ khó khăn, thúc đẩy nền kinh tế vẫn sẽ là điều kiện thuận lợi cho TTCK trong năm 2025. Các chính sách tài khóa, trong đó đẩy mạnh giải ngân đầu tư công sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

		P/E						
	1.467	12	12,5	13	13,5	14	14,5	15
Earning Growth (2025)	27,5%	1.385	1.443	1.501	1.558	1.616	1.674	1.731
	25,0%	1.358	1.415	1.471	1.528	1.584	1.641	1.697
	22,5%	1.331	1.386	1.442	1.497	1.553	1.608	1.663
	20,0%	1.304	1.358	1.412	1.467	1.521	1.575	1.630
	17,5%	1.276	1.330	1.383	1.436	1.489	1.542	1.596
	15,0%	1.249	1.301	1.353	1.405	1.458	1.510	1.562
	12,5%	1.222	1.273	1.324	1.375	1.426	1.477	1.528

Nguồn: Agriseco Research



CHƯƠNG II:

CÁC CHỦ ĐỀ ĐẦU TƯ TRONG NĂM 2025

Chủ đề 1: Đẩy mạnh giải ngân đầu tư công và sự hồi phục của thị trường BĐS

Chủ đề 2: Nâng hạng thị trường

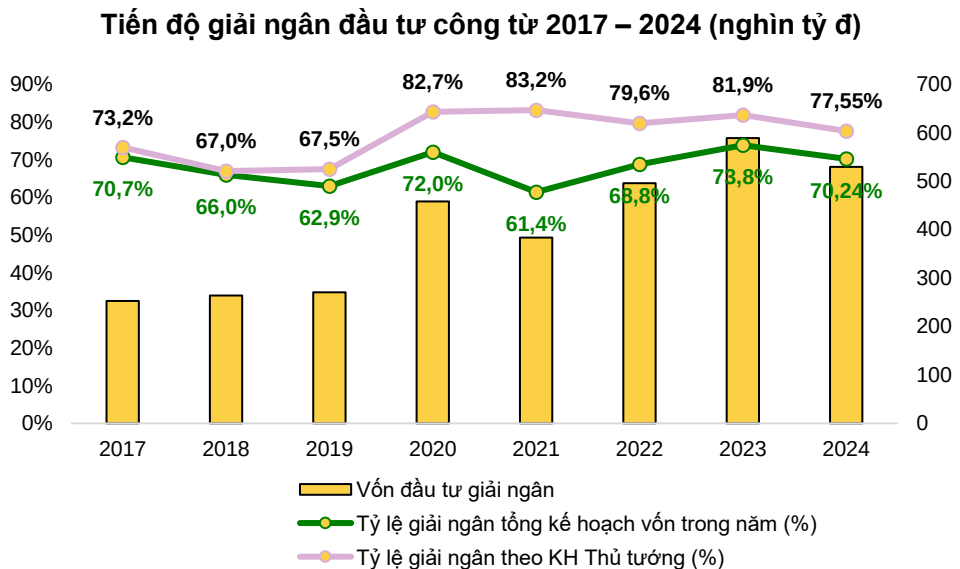
Chủ đề 3: Xu hướng AI và tiêu dùng



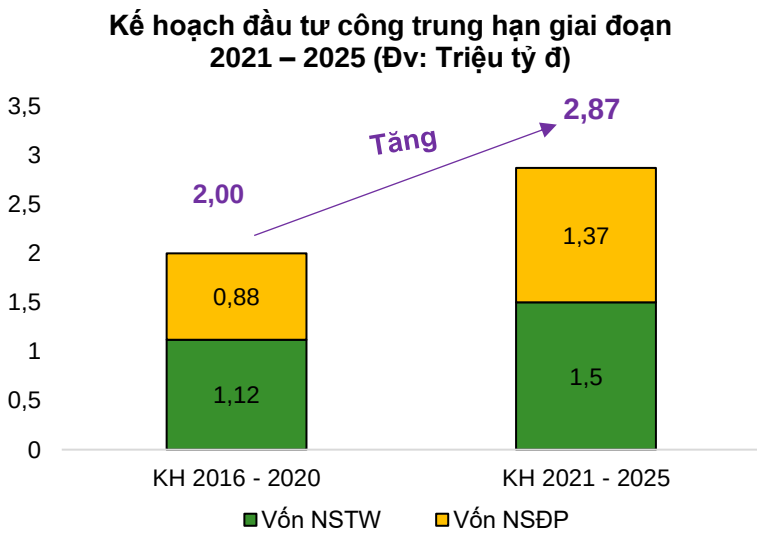
CHỦ ĐỀ 1: ĐẨY MẠNH GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ CÔNG VÀ SỰ PHỤC HỒI CỦA THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN

NĂM 2025 SẼ LÀ NĂM ĐẨY MẠNH GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ CÔNG, KỲ VỌNG LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ

❖ Năm 2025 cần đẩy mạnh đầu tư công do (1) Tiến độ giải ngân chậm so với kỳ vọng trong khi năm 2025 là năm cuối thực hiện Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội và Kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021 – 2025; (2) Đảm bảo mục tiêu tăng trưởng GDP 2025 cao với mức tăng trưởng từ 6,5% - 7%, phấn đấu đạt 7% - 7,5%, tạo tiền đề tăng trưởng kinh tế hai con số giai đoạn 2026 – 2030; (3) Việt Nam định hướng thành công xưởng toàn cầu, đang tập trung đầu tư cơ sở hạ tầng với các dự án trọng điểm: cao tốc Bắc Nam 2, sân bay Long Thành, các vành đai giao thông, đường sắt, cảng biển, năng lượng; (4) Các cơ chế, chính sách đầu tư công hiện đang được cải cách để tháo gỡ khó khăn và thúc đẩy hiệu quả giải ngân, tạo điều kiện thuận lợi cho các dự án trọng điểm.



Nguồn: Agriseo Research tổng hợp



Nguồn: NQ29/2021/QH15, Agriseo Research

Việt Nam đặt mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao năm 2025 và giai đoạn 2026 - 2030

Mục tiêu	2025	2026 - 2030
Quốc hội	6,5 – 7% Phấn đấu 7- 7,5%	7,5 – 8%
Thủ tướng	8%	Hai chữ số
Đường bộ cao tốc	3.000km Hiện đạt 2.021km	5.000km

Nguồn: Agriseo Research tổng hợp

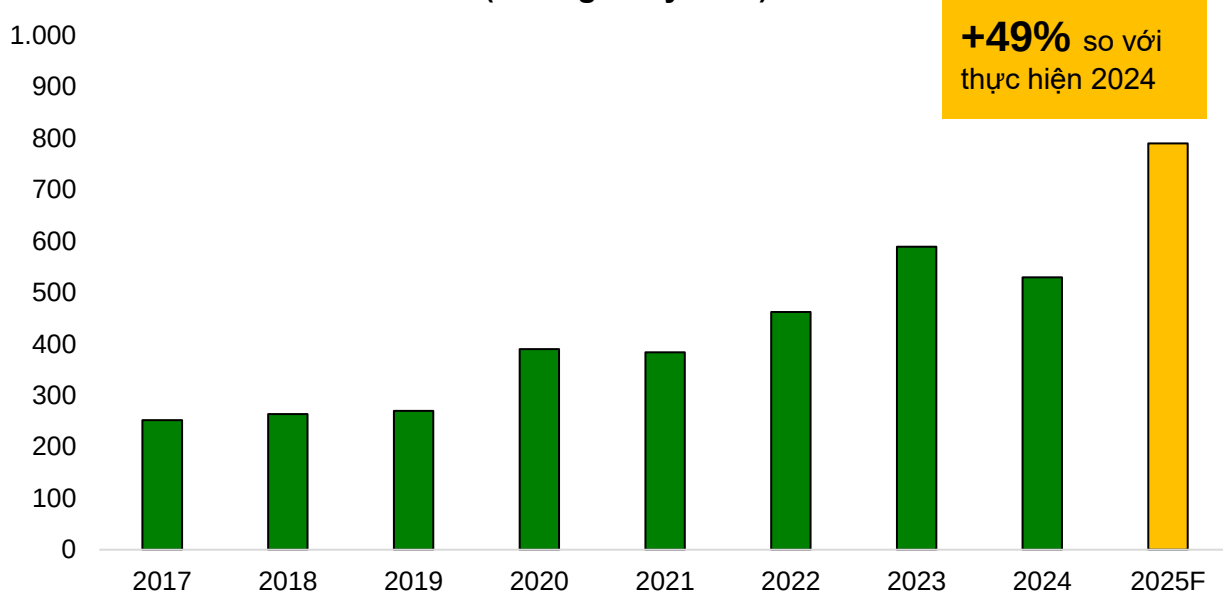


CHỦ ĐỀ 1: ĐẨY MẠNH GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ CÔNG VÀ SỰ PHỤC HỒI CỦA THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN

VIỆT NAM CÒN DƯ ĐỊA ĐỂ ĐẨY MẠNH ĐẦU TƯ CÔNG TRONG NĂM 2025

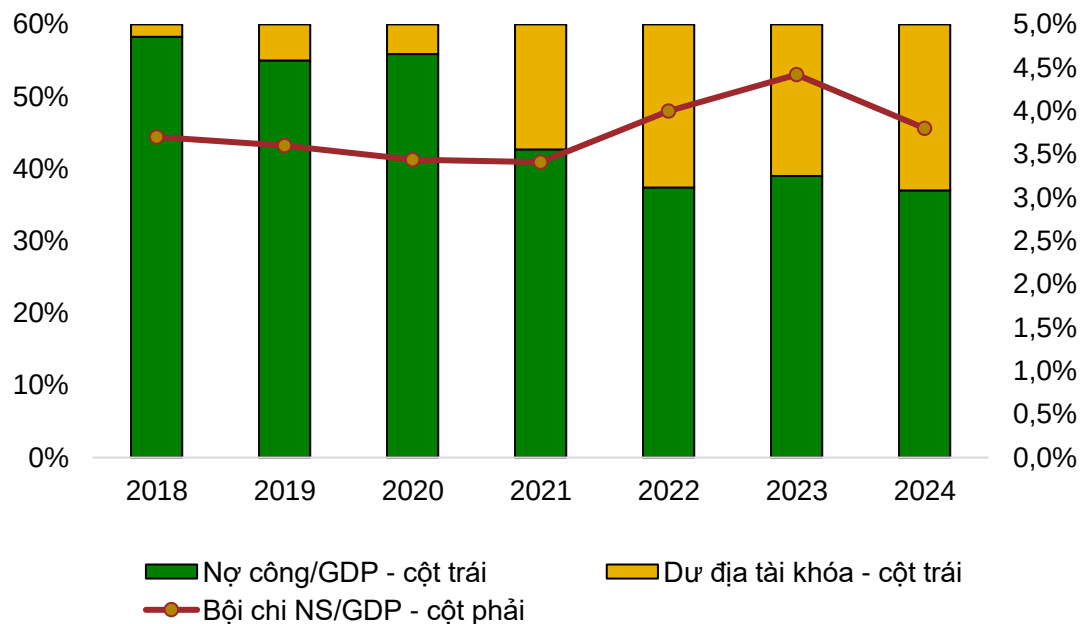
- ❖ Kế hoạch giải ngân đầu tư công năm 2025 cao hơn 17% so với số thực hiện năm 2024 lên tới 790.000 tỷ đồng (tương đương 6,4% GDP), nhằm hoàn thành mục tiêu đầu tư công trung hạn.
- ❖ Việt Nam còn dư địa nói lỏng chính sách tài khoá trong trung hạn với tỷ lệ nợ công/GDP của Việt Nam khoảng 37,6%, thấp hơn so với mức trần nợ công 60%. Theo Bộ Tài chính, tỷ lệ nợ công năm 2025 dự trong khoảng 36-37% GDP, nợ Chính phủ là 34-35% GDP, trong phạm vi Quốc hội cho phép.

Vốn ĐTC thực hiện 2017 – 2024 và kế hoạch 2025
(Đơn: Nghìn tỷ VND)



Nguồn: Bộ Tài chính, Agriseo Research tổng hợp

Dư địa chính sách tài khóa còn lớn



Nguồn: Bộ Tài chính, Agriseo Research tổng hợp



CHỦ ĐỀ 1: ĐẨY MẠNH GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ CÔNG VÀ SỰ PHỤC HỒI CỦA THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN

CÁC DỰ ÁN ĐẦU TƯ CÔNG TRỌNG ĐIỂM 2025 - 2030

Nguồn: Agriseo Research tổng hợp

Dự án	Quy mô (km)	Tổng mức đầu tư (Nghìn tỷ VND)	Hoàn thành	Cập nhật tiến độ	Các nhà thầu tiềm năng tham gia thi công
11 dự án TP Cao tốc Bắc Nam GD1	647	112	2024	Đã hoàn thành giữa năm 2024, đang xây trạm dừng nghỉ	VCG, LCG, C4G, HHV, DPG
Mở rộng nhà ga Tân Sơn Nhất, Nội Bài	-	16	2025	Nhà ga T3 TSN hoàn thành 100% khối lượng xây dựng, dự kiến khánh thành 30/4/2025. Nhà ga Nội Bài đang xây dựng dự kiến hoàn thành Quý 4/2025	ACV
Sân bay quốc tế Long Thành GD1	5.000	337	2026	Dự án gồm 4 thành phần, trong đó thành phần 1, 2 và 3 đã đạt và vượt tiến độ	ACV, REE, C4G Đã trúng thầu: CTD, HBC, PHC, VCG
Đường dây 500kV Lào Cai - Vĩnh Yên	229	7	2026	Dự án đã được chấp thuận chủ trương đầu tư, dự kiến khởi công tháng 12/2025, hoàn thành tháng 5/2026	Dự kiến TV2, PC1, CTR
12 dự án TP Cao tốc Bắc Nam GD2	721	147	2026	Đã GPMB 99,96%, đã giải ngân 79% kế hoạch	VCG, C4G, HHV, DPG, G36, LCG, CC1
Vành đai 3 – TP. Hồ Chí Minh	76	75	2026	Đã giải ngân 25% kế hoạch	C4G, VCG, DPG, L18, HHV, HBC
Vành đai 4 – Hà Nội	113	86	2027	Đã giải ngân 22% kế hoạch	VCG, C4G
Cao tốc Châu Đốc – Cần Thơ – Sóc Trăng – Trần Đề GD1	188	45	2027	Đã giải ngân 76% kế hoạch	TCD, CC1
Cao tốc Khánh Hòa –Buôn Mê Thuật GD1	117	22	2027	Đã giải ngân 81% kế hoạch	LCG, CC1, HHV
Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu	54	17,8	2027	Đã giải ngân 62% kế hoạch	LCG, CC1, VCG
Đường sắt cao tốc Bắc Nam	1.541	1.782	2035	Quốc hội đã thông qua. Đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng dự kiến khởi công tháng 12/2025. Đường sắt Lạng Sơn – Móng Cái, Móng Cái – Hạ Long đang lập quy hoạch, hoàn thành dự kiến năm 2025	Chưa chỉ định
Điện hạt nhân Ninh Thuận	-	-	2035	Quốc hội quyết định tái khởi động chương trình điện hạt nhân Ninh Thuận	Chưa chỉ định
Cảng trung chuyển Cần Giờ	571ha	113	2030 – 2045	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư. Phân kỳ đầu tư 2 giai đoạn (Giai đoạn 1 trước năm 2030, dự kiến khởi công năm 2025 và đưa vào khai thác từ năm 2027; Giai đoạn 2 từ sau năm 2030 – 2045)	Liên danh SGP đang đề xuất
Cảng Cái Mép Hạ	351ha	50,8	-	Đang được đề xuất đầu tư	-
Cảng Liên Chiểu Đà Nẵng	450ha	48,3	2025	Giai đoạn 1 (44,6ha) dự kiến hoàn thành 2025, giai đoạn 2 (106,8ha) và giai đoạn 3 (80,7ha) dự kiến hoàn thành năm 2030 và 2050	-

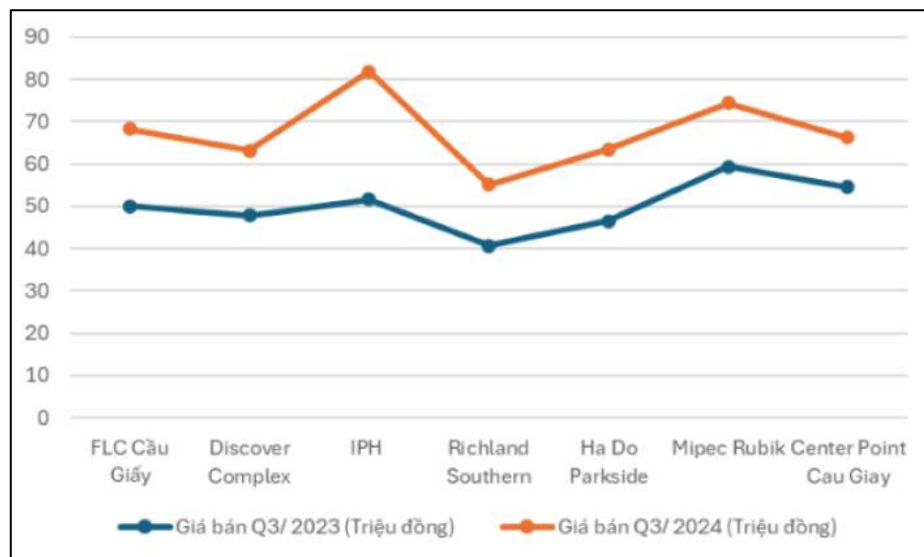


CHỦ ĐỀ 1: ĐẨY MẠNH GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ CÔNG VÀ SỰ PHỤC HỒI CỦA THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN

ĐẨY MẠNH ĐẦU TƯ CÔNG KỲ VỌNG THÚC ĐẨY THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN HỒI PHỤC

- ❖ **Cơ sở hạ tầng phát triển kỳ vọng là chất xúc tác giúp thị trường bất động sản phục hồi.** Việc đẩy mạnh các dự án đầu tư công, đặc biệt là giao thông trọng điểm, sẽ giúp kết nối các khu vực tốt hơn, kéo theo nhu cầu đất đai, nhà ở tăng, qua đó tăng giá trị bất động sản. Theo Savills, bất động sản gần các tuyến metro tại TP.HCM và Hà Nội đã tăng 5-10% sau khi tuyến metro Cát Linh, Nhổn – Hà Nội, Metro Bến Thành – Suối Tiên đi vào hoạt động. Kỳ vọng khi các công trình lớn khác như cao tốc Bắc Nam, sân bay Long Thành, các tuyến vành đai, đường sắt đi vào khởi công và hoàn thiện sẽ tạo cú hích cho thị trường bất động sản hồi phục.

Giá bán căn hộ tại Cầu Giấy Hà Nội dọc tuyến metro số 3, quý III/2023 so với quý III/2024



Nguồn: Batdongsan.com.vn

Các tuyến metro dự kiến hoàn tất năm 2035



Nguồn: thanhnien.vn

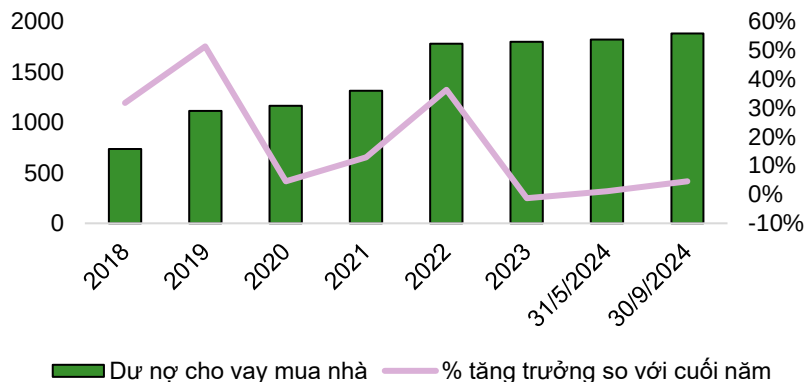


CHỦ ĐỀ 1: ĐẨY MẠNH GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ CÔNG VÀ SỰ PHỤC HỒI CỦA THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN

NHIỀU TÍN HIỆU HỒI PHỤC TỪ THỊ TRƯỜNG BĐS KỲ VỌNG SẼ THÚC ĐẨY TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ NĂM 2025

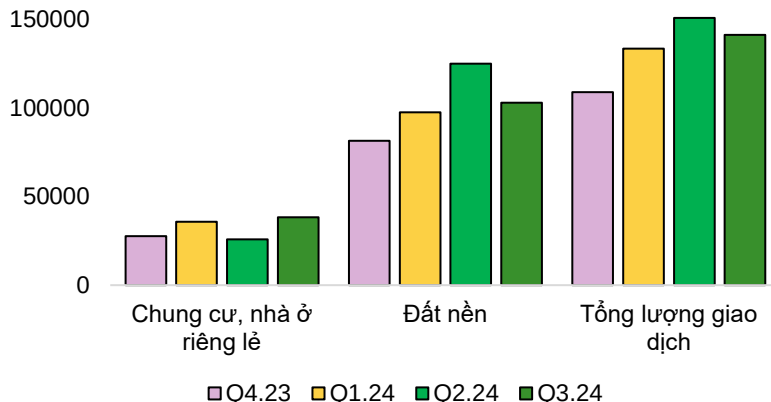
- ❖ **Nhu cầu bất động sản để ở duy trì ở mức cao** tại các phân khúc căn hộ, nhà riêng, biệt thự, nhu cầu đầu tư theo đó cũng bắt đầu gia tăng. Tín dụng cho vay mua nhà tăng 4,6% trong năm 2024, so với sụt giảm 1,3% trong năm 2023. Thống kê của Bộ Xây dựng cho thấy lượng giao dịch chung cư và nhà ở riêng lẻ thành công trong Quý 3/2024 đã có mức tăng 29% svck và tăng 48% so với Quý 2.
- ❖ **Nguồn cung BĐS được dự báo sẽ tăng trong thời gian tới**, giúp cải thiện thanh khoản thị trường bất động sản. Việc đưa Luật Đất đai sửa đổi, quy định bảng giá đất hàng năm (trước đây 5 năm) sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho công tác bồi thường dự án, cũng như quy định rõ căn cứ để giao đất/cho thuê đất thông qua đấu giá quyền sử dụng đất, đấu thầu lựa chọn nhà đầu tư sẽ tăng cường tính minh bạch trong thủ tục giao đất, cho thuê đất, từ đó hỗ trợ các thủ tục pháp lý cho dự án. Bên cạnh đó, cuối tháng 11/2024, Quốc hội đồng ý cho phép thí điểm nhà đầu tư thỏa thuận nhận quyền sử dụng đất nông nghiệp, phi nông nghiệp làm dự án nhà ở thương mại từ ngày 01/04/2025.

Tín dụng người mua nhà BĐS có sự hồi phục
(Đv: nghìn tỷ VND)



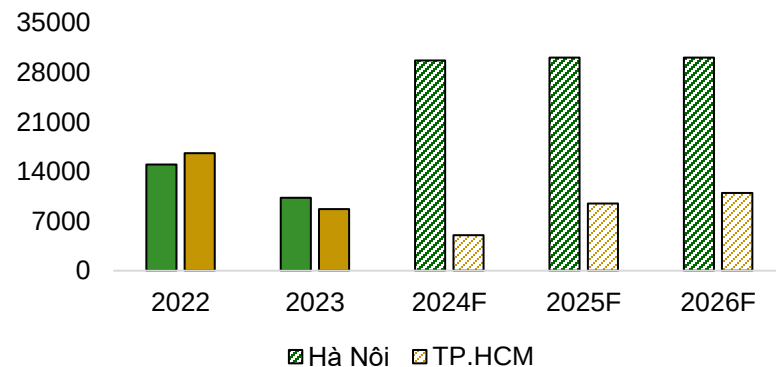
Nguồn: SBV, Agriseo Research tổng hợp

Số lượng giao dịch BĐS thành công theo quý



Nguồn: Bộ Xây dựng, Agriseo Research tổng hợp

Dự báo nguồn cung căn hộ mới Hà Nội, TP.HCM 2024 – 2026F (Đv:căn)



Nguồn: CBRE, Agriseo Research tổng hợp



CHỦ ĐỀ 2: NÂNG HẠNG TTCK VIỆT NAM

CÁC TIÊU CHÍ NÂNG HẠNG THỊ TRƯỜNG

Thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn đang là thị trường cận biên (Frontier Market), và đã đạt được 7/9 tiêu chí của FTSE Russell. Hai tiêu chí cần cải thiện là **(1) Xử lý giao dịch thất bại** và **(2) Chu kỳ thanh toán (DvP)**. Trong đó:

- Thông tư 68 đã tháo gỡ vấn đề non-prefunding của NĐTNN, giải quyết được phần nào về chu kỳ thanh toán và quyền tiếp cận thông tin bình đẳng cho NĐTNN.
- Bộ Tài chính đang dự thảo Nghị định sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định 155/2020/NĐ-CP về quy định chi tiết thi hành một số điều của Luật Chứng khoán, trong đó có đề xuất về việc thành lập cơ quan thực hiện hoạt động bù trừ, thanh toán giao dịch chứng khoán theo cơ chế đối tác bù trừ trung tâm (CCP). CCP có vai trò quan trọng, giúp cải thiện rủi ro của thị trường và các giao dịch chứng khoán. Nếu không có CCP, quá trình nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ còn nhiều khó khăn.

Các tiêu chí nâng hạng lên Secondary Emerging Market	Việt Nam
Môi trường pháp lý và thị trường	
Cơ quan quản lý thị trường chứng khoán chính thức giám sát thị trường	✓
Không phản đối/Hạn chế/Hình phạt đáng kể áp dụng cho việc đầu tư vốn hoặc chuyển vốn/thu nhập về nước	✓
Thị trường chứng khoán	
Đảm bảo chất lượng dịch vụ môi giới	✓
Chi phí giao dịch hợp lý và cạnh tranh	✓
Tính minh bạch về thông tin	✓
Thanh toán, bù trừ và lưu ký	
Xử lý giao dịch thất bại	✗
Chu kỳ quyết toán (DvP)	✗
Trung tâm lưu ký chứng khoán	✓
Đảm bảo chất lượng dịch vụ lưu ký	✓

Nguồn: FTSE Russell, Agriseco Research tổng hợp

CHỦ ĐỀ 2: NÂNG HẠNG TTCK VIỆT NAM

KỊCH BẢN NÂNG HẠNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Dự báo thời điểm xem xét nâng hạng TTCK Việt Nam lên mới nổi của FTSE sẽ xảy ra trong năm 2025

3Q 2022



- Tháng 8/2022: Giảm chu kỳ giao dịch cổ phiếu từ T+3 xuống T+2,5

2024



- Công bố Nghị định cho phép NĐT nước ngoài được ký quỹ giao dịch

Tháng 3/2025



- FTSE gửi khảo sát cho 160 thành viên thị trường đánh giá hiệu quả của Nghị định

Tháng 9/2025



- Dự kiến nâng hạng lên thị trường mới nổi cận biên của FTSE

- ❖ Thông tư 68/2024/TT-BTC có hiệu lực vào 02/11 vừa qua đã cho phép NĐT nước ngoài được giao dịch mà không cần ký quỹ 100% tiền (non Pre-funding). Ước tính, với quy mô vốn hoá thị trường khoảng 5 triệu tỷ đồng, lượng tiền mở ra sau khi tháo gỡ “Pre-funding” khoảng 25.000-30.000 tỷ đồng.
- ❖ Các tổ chức đang dự báo Việt Nam sẽ được xem xét nâng hạng thị trường mới nổi theo tiêu chí của FTSE trong năm 2025 và có thể được đưa vào chính thức trong nửa cuối năm 2025.



CHỦ ĐỀ 2: NÂNG HẠNG TTCK VIỆT NAM

TÁC ĐỘNG SAU NÂNG HẠNG THỊ TRƯỜNG

Tác động tích cực

- ✓ Khi được đưa vào danh sách nâng hạng, dự kiến TTCK sẽ đón dòng vốn đầu tư từ 5 – 6 tỷ USD từ các quỹ ETF tham chiếu theo bộ chỉ số của FTSE và các quỹ chủ động.
- ✓ Tăng lượng nhà đầu tư nước ngoài tại Việt Nam, các CTCK quản lý phần lớn tài khoản nước ngoài như SSI, HCM, VCI sẽ được hưởng lợi.
- ✓ Các cổ phiếu có vốn hóa lớn như VCB, VHM, FPT, HPG,... sẽ là tâm điểm khi dòng vốn ngoại chảy vào thị trường chứng khoán Việt Nam.

Tổng giá trị tài sản các quỹ (tỷ USD)						
Tỷ trọng của VN dự kiến (%)	600	700	800	900	1.000	
	0,20%	1,2	1,4	1,6	1,8	2,0
	0,22%	1,3	1,5	1,8	2,0	2,2
	0,24%	1,4	1,7	1,9	2,2	2,4
	0,26%	1,6	1,8	2,1	2,3	2,6
	0,28%	1,7	2,0	2,2	2,5	2,8
	0,30%	1,8	2,1	2,4	2,7	3,0

Nguồn: Dragon Capital

Quốc gia	Romania	Saudi Arabia	Kuwait
Thời điểm chính thức nâng hạng	09/2020	03/2018	09/2017
Thời điểm giải ngân	03/2021 – 03/2022	03/2019 – 09/2019	09/2018 – 12/2018
Tác động đến TTCK	Chỉ số BET tăng 87,9% từ 09/2020 đến nay	Chỉ số TASI tăng 51,1% từ 03/2018 đến nay	Chỉ số BKP tăng 52% từ 03/2017 đến nay

Nguồn: Investing.com, Agriseco Research tổng hợp



CHỦ ĐỀ 2: NÂNG HẠNG TTCK VIỆT NAM

TÁC ĐỘNG SAU NÂNG HẠNG THỊ TRƯỜNG – SỰ ĐẢO CHIỀU CỦA DÒNG VỐN NGOẠI

Dòng tiền khối ngoại mua ròng mạnh tại các thị trường mới nổi trong năm được nâng hạng

Thời điểm nâng hạng	Dòng tiền khối ngoại (ĐVT: Triệu USD)									
	Sep-10	Sep-10	Sep-11	Sep-12	Sep-13	Sep-13	Sep-13	Sep-14	Sep-17	Mar-19
Năm	Chile	Colombia	Indonesia	Philippines	Qatar	Romania	India	UAE	China	Saudi Arabia
2007	388	790								
2008	1.948	(86)	1.753							
2009	327	67	1.384	424						
2010	1.764	1.488	2.396	1.225	862	1.775	29.321			
2011	4.651	2.272	2.956	1.331	(676)	2.527	(512)	54		
2012	5.633	3.455	1.712	2.558	(697)	4.897	24.548	126		
2013	5.883	1.921	(1.806)	678	1.057	6.471	19.754	461		
2014			3.766	1.256	2.445	3.351	16.162	1.099	32.953	
2015				(1.194)	456	(19)	3.274	61	3.066	
2016					1.765	1.927	2.903	32	1.002	(319)
2017								(444)	84.599	(1.394)
2018									(11.185)	755
2019									132.543	24.309
2020									221.116	4.999
2021										6.810
2022										11.590

Nguồn: Bloomberg

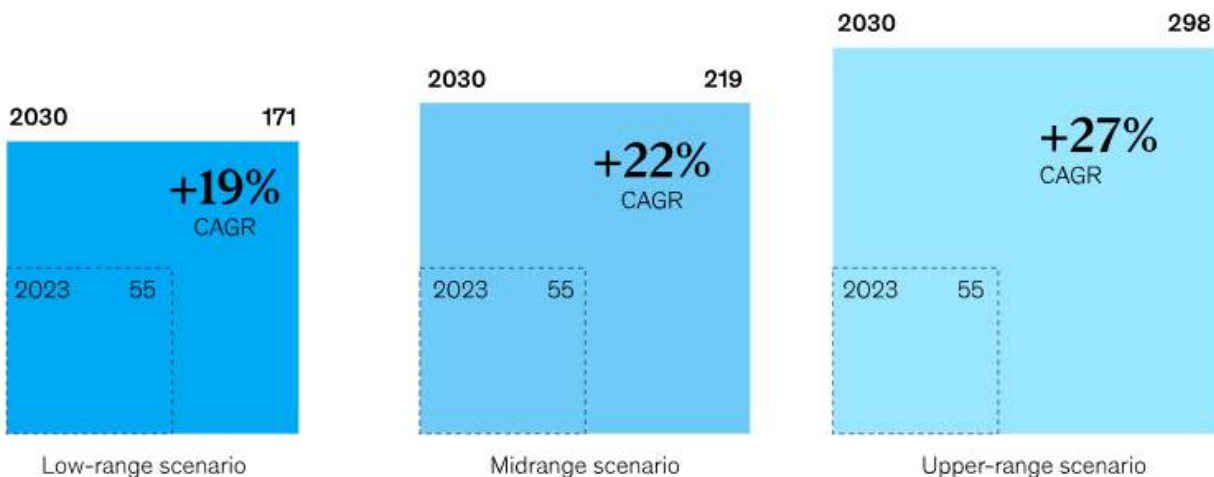
CHỦ ĐỀ 3: XU HƯỚNG AI VÀ TIÊU DÙNG

CÔNG NGHỆ AI – ĐỘNG LỰC ĐỘT PHÁ CHO THỜI ĐẠI MỚI

Nhu cầu cho trung tâm dữ liệu toàn cầu năm 2030 ước tính sẽ tăng gấp 3 lần so với hiện tại, trong đó AI sẽ là yếu tố đóng góp quan trọng

Global demand for data center capacity could more than triple by 2030.

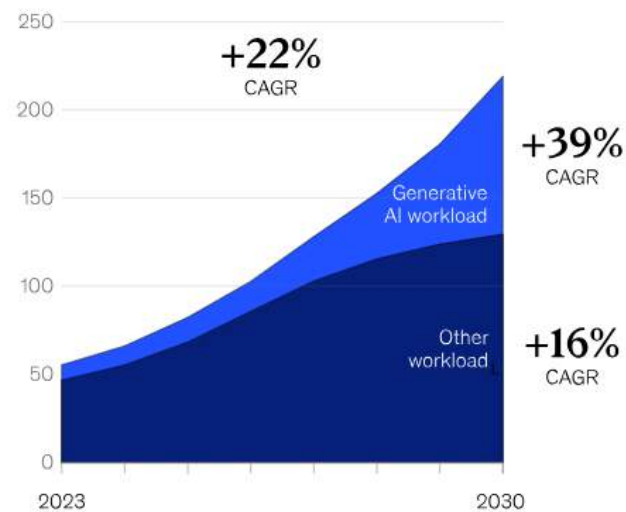
Demand for data center capacity,¹ gigawatts



¹Three scenarios showing the upper-, low-, and midrange estimates of demand, based on analysis of AI adoption trends; growth in shipments of different types of chips (application-specific integrated circuits, graphics processing units, etc) and associated power consumption; and the typical compute, storage, and network needs of AI workloads. Demand is measured by power consumption to reflect the number of servers a facility can house.
Source: McKinsey Data Center Demand model

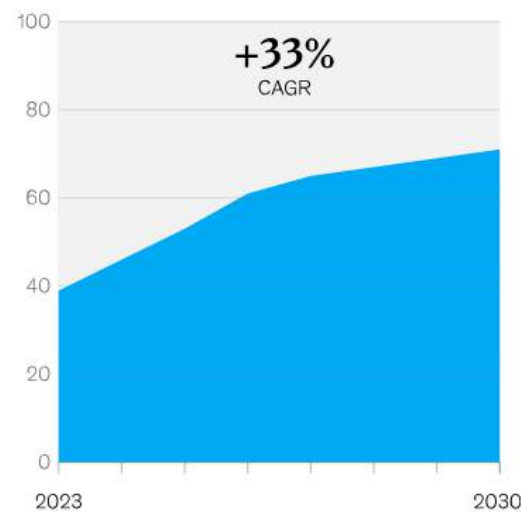
AI is the key driver of growth in demand for data center capacity.

Estimated global data center capacity demand,¹ gigawatts



¹Midrange scenario is based on analysis of AI adoption trends; growth in shipments of different types of chips (application-specific integrated circuits, graphics processing units, etc) and associated power consumption; and the typical compute, storage, and network needs of AI workloads. Demand is measured by power consumption to reflect the number of servers a facility can house.
Source: McKinsey Data Center Demand model

Demand for advanced-AI capacity,¹ % of total data center capacity demand



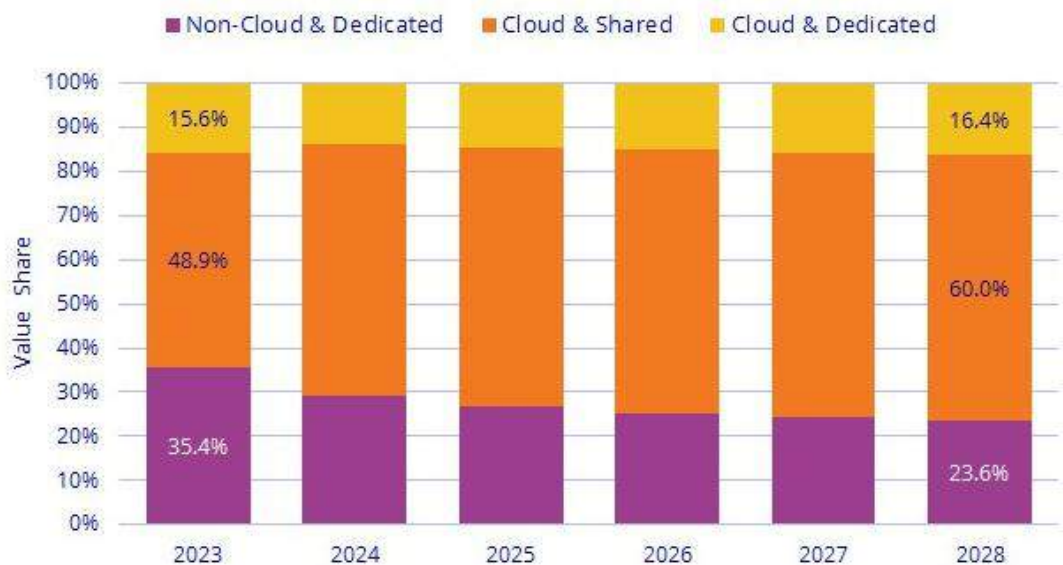
Nguồn: MCKinsey & Company



CHỦ ĐỀ 3: XU HƯỚNG AI VÀ TIÊU DÙNG

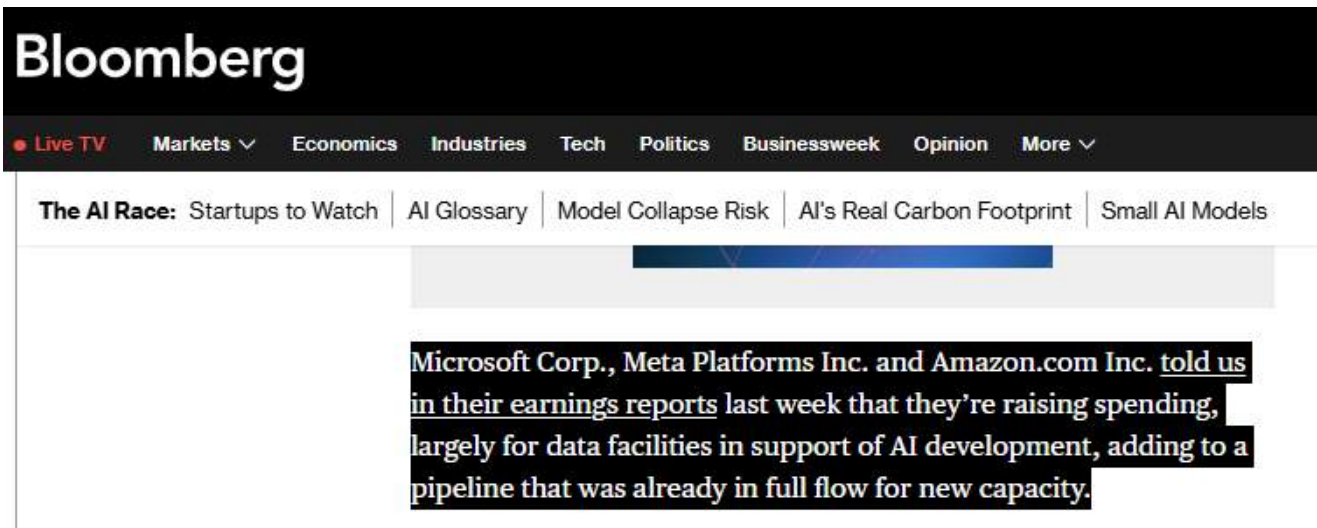
CÔNG NGHỆ AI – ĐỘNG LỰC ĐỘT PHÁ CHO THỜI ĐẠI MỚI

Chi tiêu cho điện toán đám mây ước tính tăng trưởng kép 18%/năm, đạt 253 tỷ USD vào năm 2028



Nguồn: IDC 2024

Các hãng công nghệ lớn như Microsoft, Meta và Amazon nhận định sẽ tăng chi tiêu vào trung tâm dữ liệu nhằm hỗ trợ phát triển AI



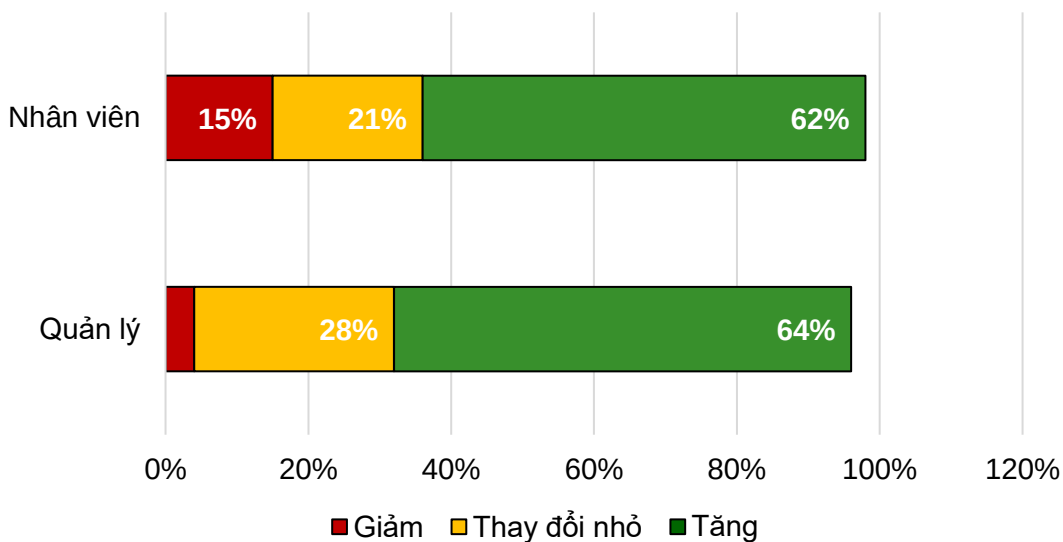
Nguồn: Bloomberg



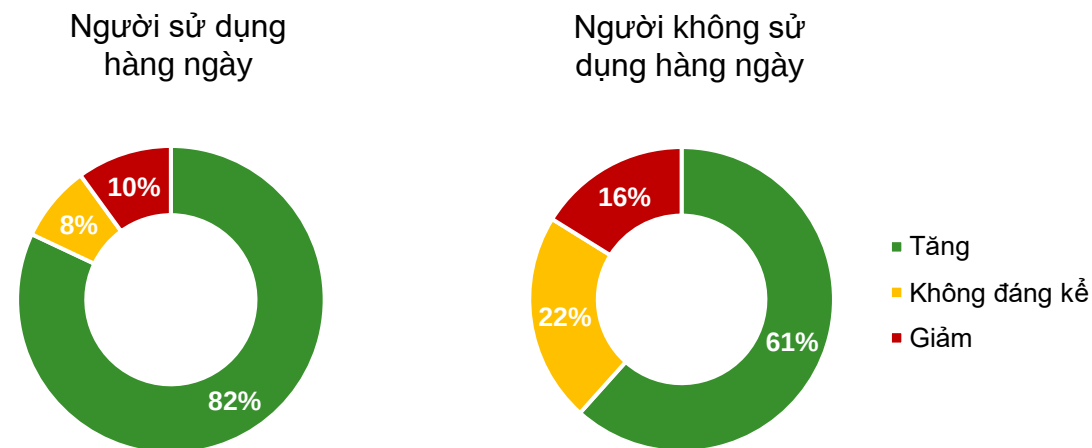
CHỦ ĐỀ 3: XU HƯỚNG AI VÀ TIÊU DÙNG

CÔNG NGHỆ AI – ĐỘNG LỰC ĐỘT PHÁ CHO THỜI ĐẠI MỚI

Các nhà quản lý và nhân viên đa phần đồng tình về khả năng tăng hiệu quả lao động của AI



Người lao động phần lớn đánh giá AI sẽ giúp tăng hiệu suất làm việc của họ



Nguồn: PwC, khảo sát trên 56.600 người lao động làm việc tại 50 quốc gia

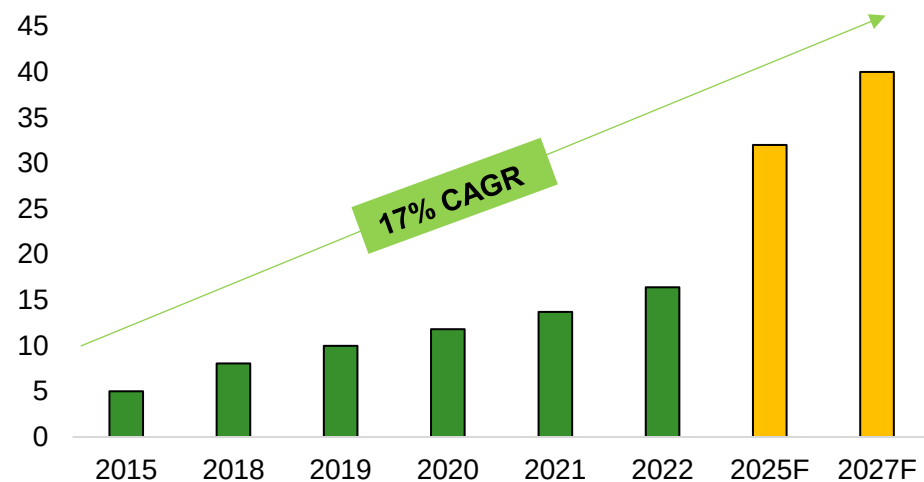


CHỦ ĐỀ 3: XU HƯỚNG AI VÀ TIÊU DÙNG

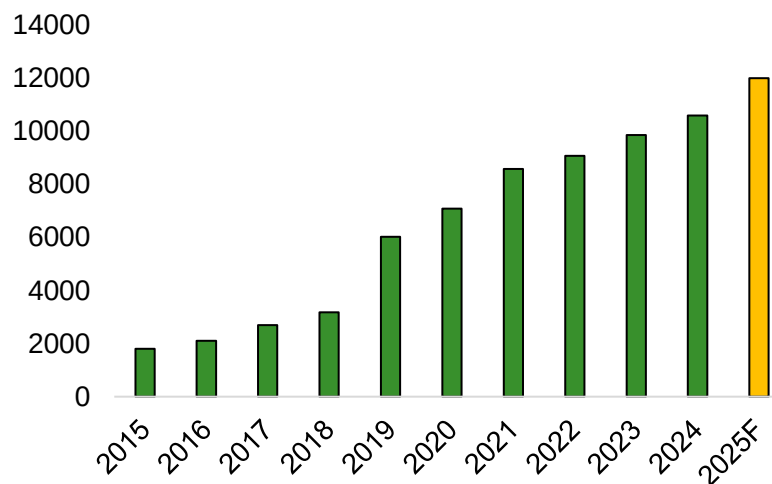
TIÊU DÙNG - BÁN LẺ – CÁC XU THẾ LỚN TRONG NGÀNH BÁN LẺ

- ❖ **Các xu thế lớn trong ngành bán lẻ:** Quy mô thị trường bán lẻ Việt Nam tiếp tục phát triển nhanh chóng cùng với một số xu thế bán lẻ hiện đại đang hình thành và định hình cuộc chơi bao gồm (1) Ngành bán lẻ ở Việt Nam còn phân mảnh, các nhà bán lẻ lớn còn nhiều dư địa để chiếm thị phần từ các chợ truyền thống, cửa hàng nhỏ lẻ; (2) Thương mại điện tử đang phát triển nhanh chóng, Việt Nam là 1 trong các quốc gia có thị trường thương mại điện tử phát triển nhanh nhất khu vực.

Quy mô thương mại điện tử Việt Nam
(tỷ USD)

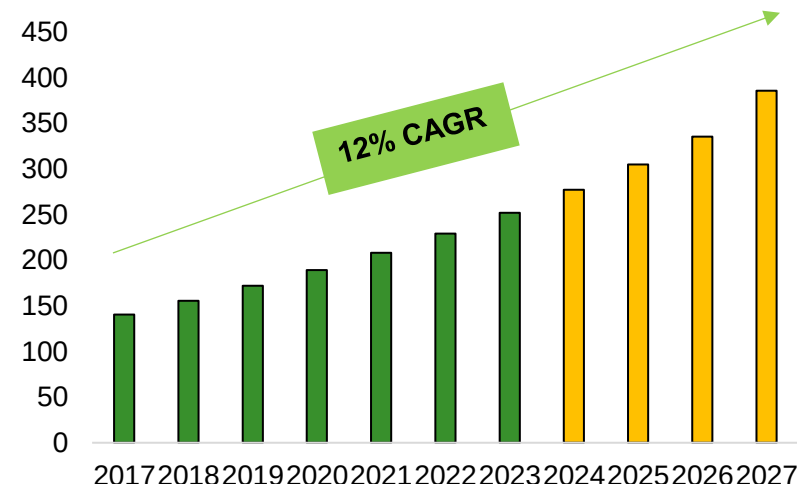


Số lượng cửa hàng bán lẻ hiện đại



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

Quy mô thị trường bán lẻ Việt Nam
(tỷ USD)

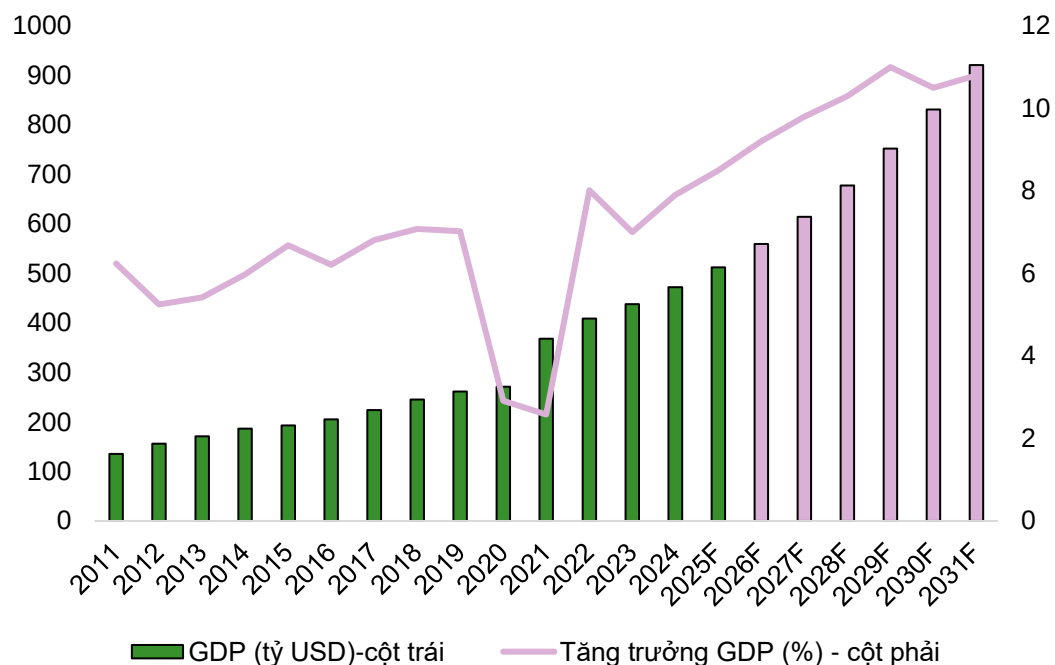


CHỦ ĐỀ 3: XU HƯỚNG AI VÀ TIÊU DÙNG

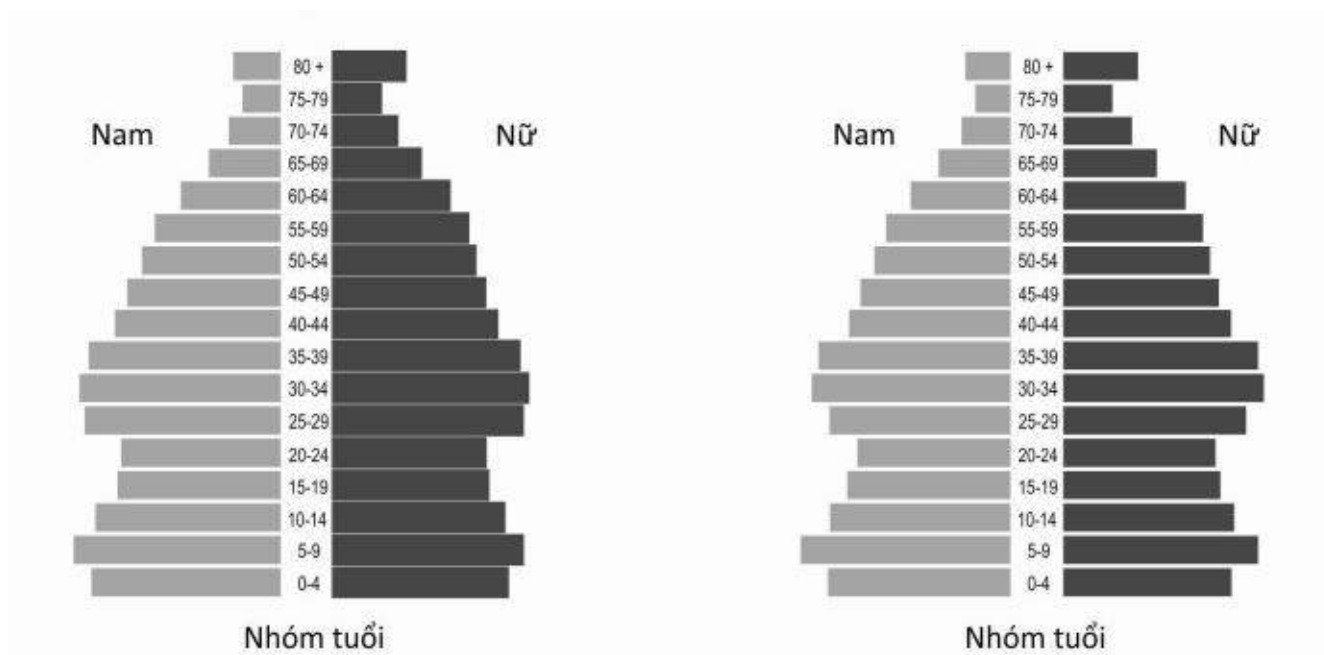
TIÊU DÙNG - BÁN LẺ – TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG CÙNG VỚI SỰ PHÁT TRIỂN KINH TẾ

- ❖ **Còn nhiều dư địa trong trung dài hạn:** Ngành bán lẻ ở Việt Nam còn nhiều dư địa phát triển trong trung dài hạn nhờ Việt Nam duy trì là quốc gia tăng trưởng hàng đầu khu vực và trên thế giới với cơ cấu dân số vàng có thể duy trì trong 10-15 năm tới.

Hướng đến mục tiêu tăng trưởng GDP đạt trên 10% trong các năm tới



Việt Nam đang trong cơ cấu dân số vàng và có thể duy trì trong khoảng 10-15 năm tới



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

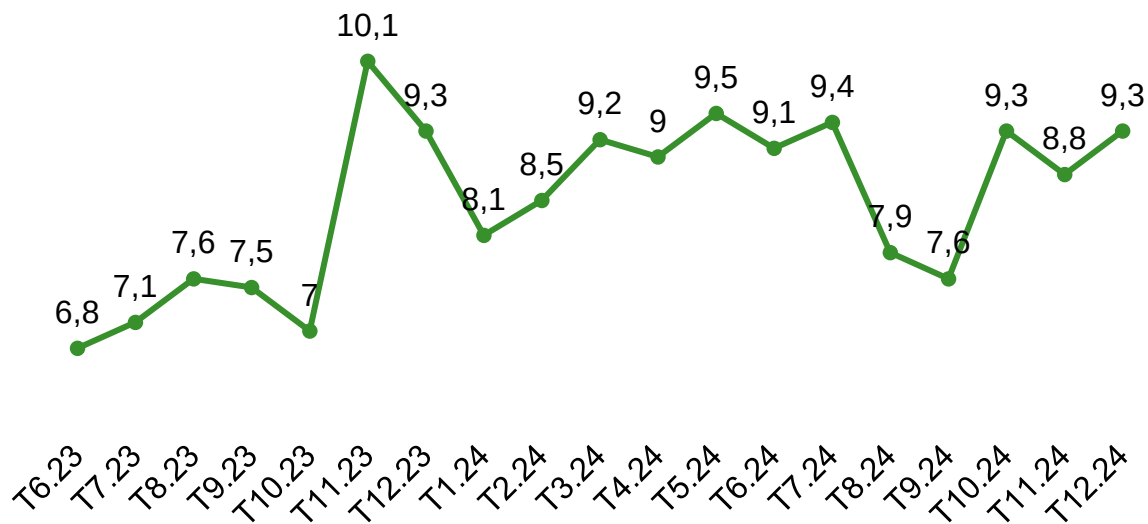


CHỦ ĐỀ 3: XU HƯỚNG AI VÀ TIÊU DÙNG

TIÊU DÙNG - BÁN LẺ – TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG CÙNG VỚI SỰ PHÁT TRIỂN KINH TẾ

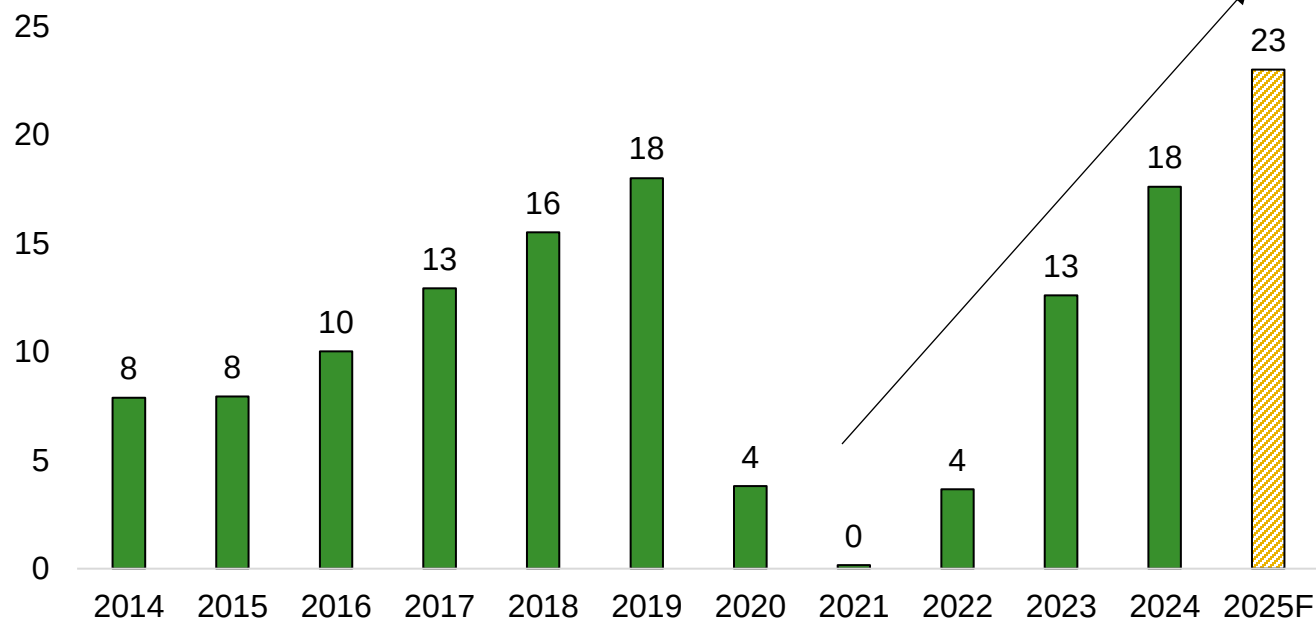
- ❖ Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng duy trì tăng trưởng ở mức cao và trên đà cải thiện. Ngành du lịch, một trong những động lực quan trọng của tăng trưởng bán lẻ cũng đang chứng kiến sự phục hồi nhanh chóng. Lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong năm 2024 đạt 18 triệu lượt, ngang với năm 2019 trước khi đại dịch Covid 19 xảy ra. Kỳ vọng lượng khách quốc tế đến Việt Nam tiếp tục tăng nhanh đạt 23 triệu lượt năm 2025.

Tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng theo tháng (% yoy)



Nguồn: Fiinpro X, Agriseco Research tổng hợp

Khách quốc tế vào Việt Nam (triệu lượt)



Nguồn: Tổng cục thống kê, Agriseco Research tổng hợp

CHƯƠNG III:

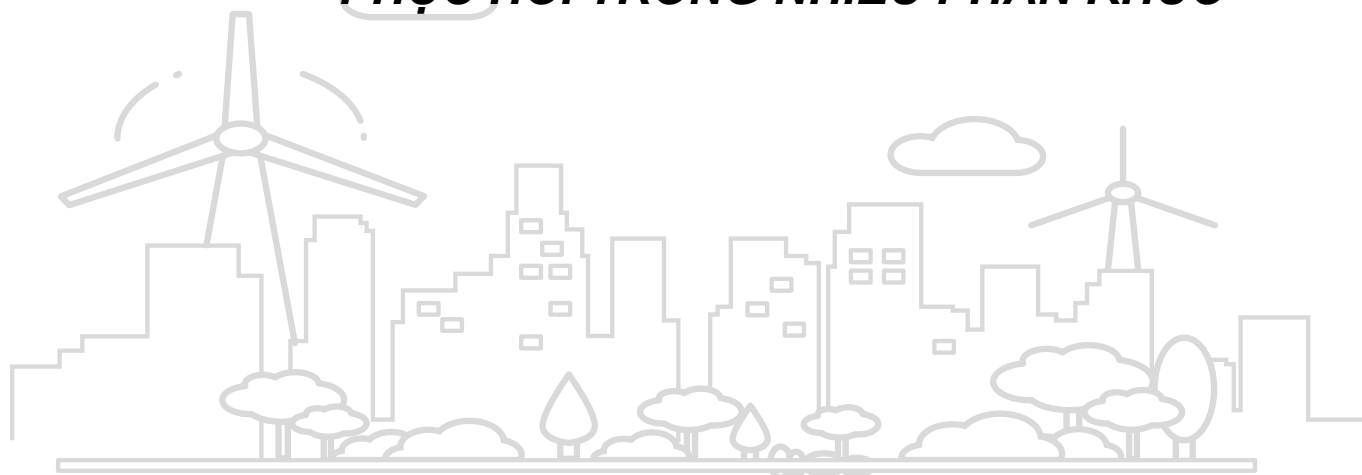
CÁC NHÓM NGÀNH TIỀM NĂNG TRONG NĂM 2025





TRIỂN VỌNG NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

PHỤC HỒI TRONG NHIỀU PHÂN KHÚC

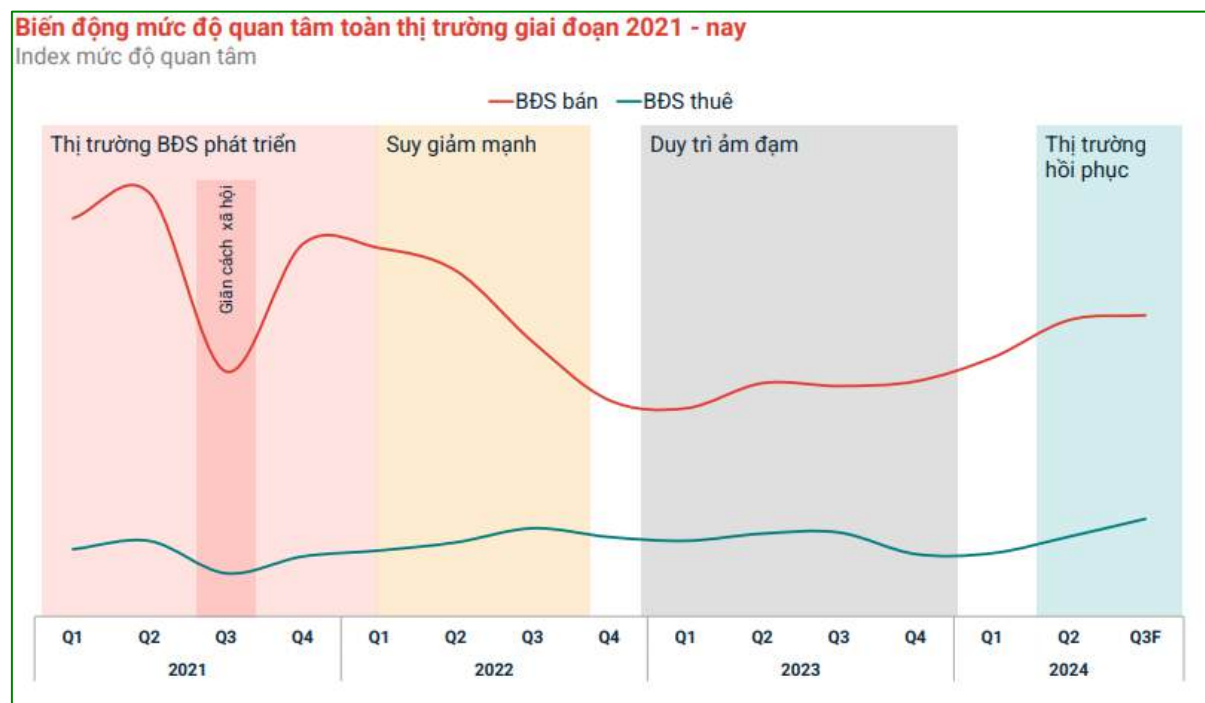




NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

KỲ VỌNG THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN PHỤC HỒI NĂM 2025

- ✓ Ba Luật Bất động sản lớn hiệu lực sớm tháo gỡ khó khăn pháp lý và thúc đẩy thị trường bất động sản
- ✓ Mặt bằng lãi suất ở mức hợp lý, dư địa duy trì lãi suất cho vay thấp
- ✓ Nguồn cung tiếp tục gia tăng các phân khúc căn hộ, cải thiện ở nhà phố/biệt thự, nghỉ dưỡng
- ✓ Tỷ lệ hấp thụ và giá bán tăng ở các phân khúc căn hộ, đất nền, nhà riêng/biệt thự
- ✓ Các DN BĐS tái cấu trúc nợ, chuẩn bị triển khai/tái khởi động dự án thông qua các hoạt động M&A, huy động vốn vay, tăng vốn từ thị trường trái phiếu, cổ phiếu
- ✓ Sự phát triển cơ sở hạ tầng hỗ trợ phục hồi thị trường Bất động sản
- ✓ Khó khăn: Áp lực trái phiếu đáo hạn lớn

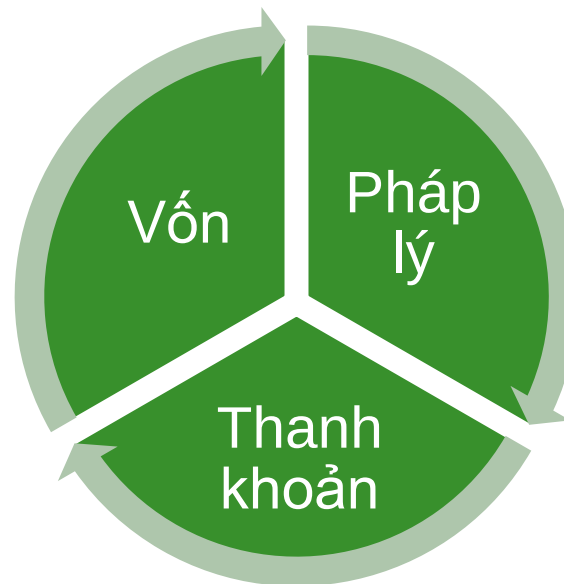


Nguồn: Batdongsan.com.vn, Agriseo Research tổng hợp

KỲ VỌNG THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN PHỤC HỒI NĂM 2025

❖ Nguồn vốn kỳ vọng được khơi thông

- **Vốn tín dụng:** Mặt bằng lãi suất cho vay kỳ vọng tiếp tục duy trì ở mức hợp lý và các chính sách ưu đãi cho vay của NHTM với người mua nhà có thể giúp nhu cầu cải thiện, tăng khả năng thanh khoản của thị trường. Bên cạnh đó, lãi vay dự kiến thấp kỳ vọng giảm áp lực tài chính, từ đó phục hồi hoạt động kinh doanh của chủ đầu tư BĐS.
- **Vốn từ thị trường cổ phiếu và hoạt động M&A** TT105, T+2, KRX,... Kỳ vọng sẽ giúp các DN huy động vốn trên thị trường cổ phiếu thông qua phát hành tăng vốn; hoạt động M&A dự án.
- **Vốn từ thị trường trái phiếu:** Thị trường TPDN đã có sự phục hồi nhẹ nhưng vẫn khó khăn.



❖ Kỳ vọng thanh khoản 2025 sẽ gia tăng tại các phân khúc đất nền, nhà riêng/biệt thự bên cạnh duy trì tăng ở phân khúc chung cư trung cấp, nhà ở xã hội ở trung tâm và các tỉnh ven trung tâm do nhu cầu mua nhà ở thực và đầu tư bắt đầu gia tăng khi lãi suất cho vay, kinh tế hồi phục.

❖ Chính sách pháp lý kỳ vọng giảm

thiểu khó khăn: Chính phủ đã ban hành nhiều văn bản, chính sách tháo gỡ về pháp lý như ND10 bổ sung quy định hướng dẫn cấp GCN cho BĐS nghỉ dưỡng, condotel; gói 120 nghìn tỷ phát triển NOXH, Luật các TCTD

❖ Ba Luật BĐS lớn đã được thông

qua và có hiệu lực sớm từ 1/8/2024 (Luật Đất đai, Kinh doanh Bất động sản, Nhà ở sửa đổi) cùng với các văn bản/ng nghị định hướng dẫn thi hành kỳ vọng sẽ tháo gỡ các điểm nghẽn pháp lý cho thị trường. Từ đó, giúp thị trường BĐS minh bạch, phát triển bền vững trong dài hạn.



NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN 2025 KỲ VỌNG NHIỀU PHÂN KHÚC PHỤC HỒI

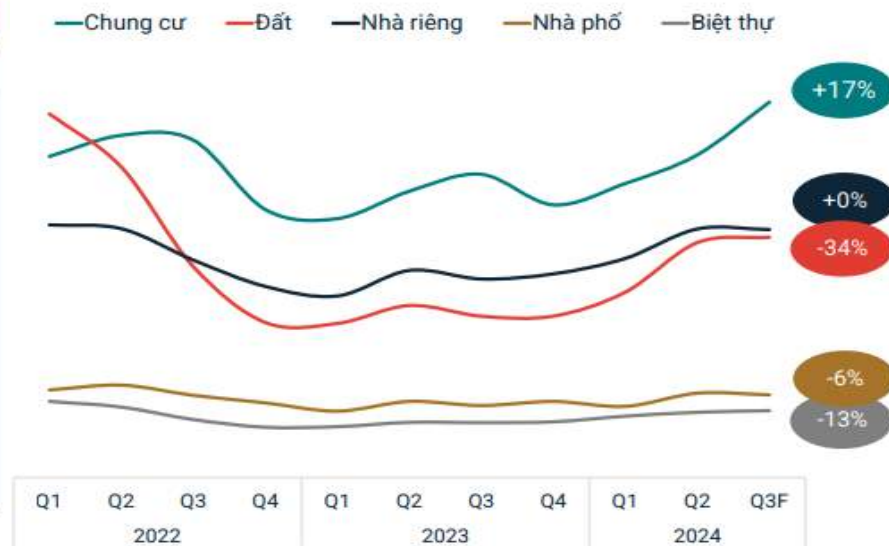
- ❖ Thị trường BĐS kỳ vọng sẽ thoát đáy, bước vào chu kỳ phục hồi mới trong giai đoạn 2025 – 2026
- ❖ Dự báo các phân khúc đất nền, nhà riêng, biệt thự sẽ lần lượt phục hồi sau chung cư

Dự báo về Lộ trình ‘đảo chiều’ theo loại hình BĐS



Nguồn: Batdongsan.com.vn, Agriseco Research tổng hợp

Chỉ số quan tâm toàn quốc của Batdongsan.com.vn theo từng phân khúc BĐS

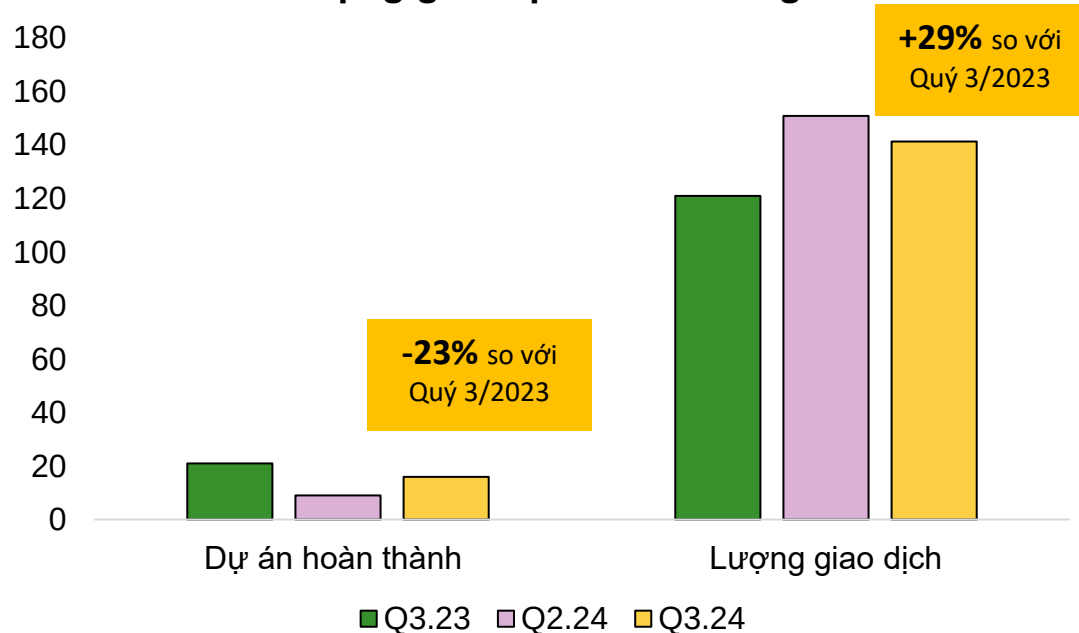


Nguồn: Batdongsan.com.vn, Agriseco Research tổng hợp

NHU CẦU BẤT ĐỘNG SẢN Ở MỨC CAO SO VỚI NGUỒN CUNG

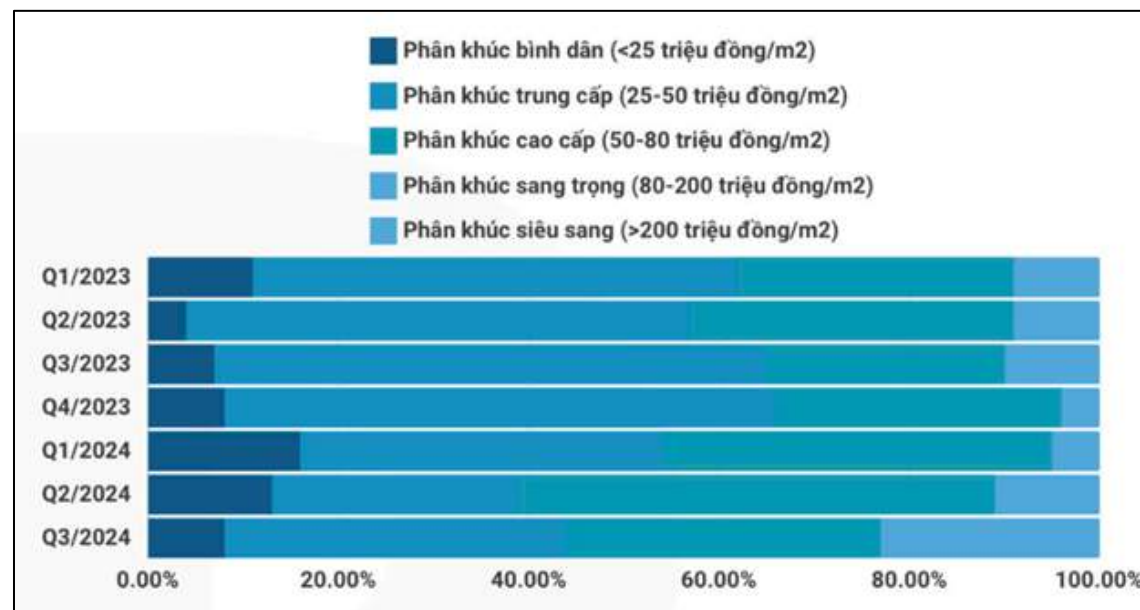
- ❖ **Nhu cầu bất động sản để ở hiện đang ở mức cao.** Hiện tại, nguồn cung bất động sản trong nước hiện mới chỉ đáp ứng được một nửa nhu cầu. Khảo sát của Savills ghi nhận tình trạng khan hiếm nguồn cung khan hiếm là nguyên nhân chính khiến người dân nhiều tỉnh thành không thể mua nhà. Vì vậy, những dự án có vị trí đẹp đã ghi nhận tỷ lệ hấp thụ cao trên 80% khi mở bán. Thống kê của Bộ Xây dựng cho thấy lượng giao dịch chung cư và nhà ở riêng lẻ thành công trong Quý III/2024 đã có mức tăng 29% svck trong khi số dự án hoàn thành mới giảm 23%.

Số dự án hoàn thành mới và lượng giao dịch thành công



Nguồn: Bộ Xây dựng, Agriseco Research tổng hợp

Nhu cầu tăng cao nhưng nguồn cung bình dân khan hiếm, chủ yếu là phân khúc cao cấp



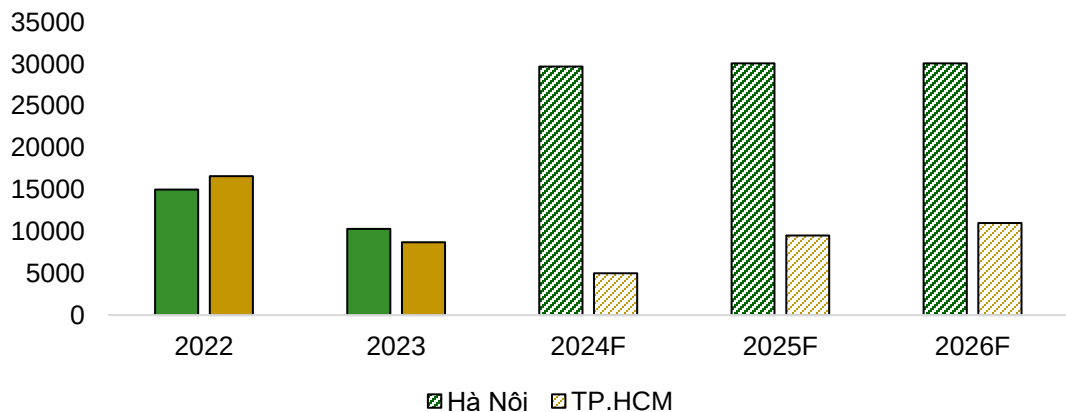
Nguồn: VARS, Agriseco Research tổng hợp



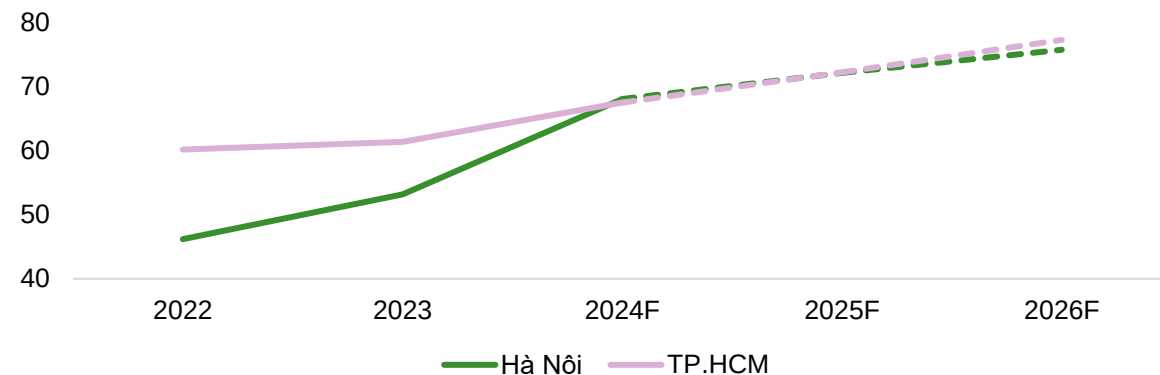
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

NGUỒN CUNG VÀ GIÁ BÁN BẤT ĐỘNG SẢN DỰ BÁO TIẾP TỤC TĂNG TẠI NHIỀU PHÂN KHÚC NHÀ Ở

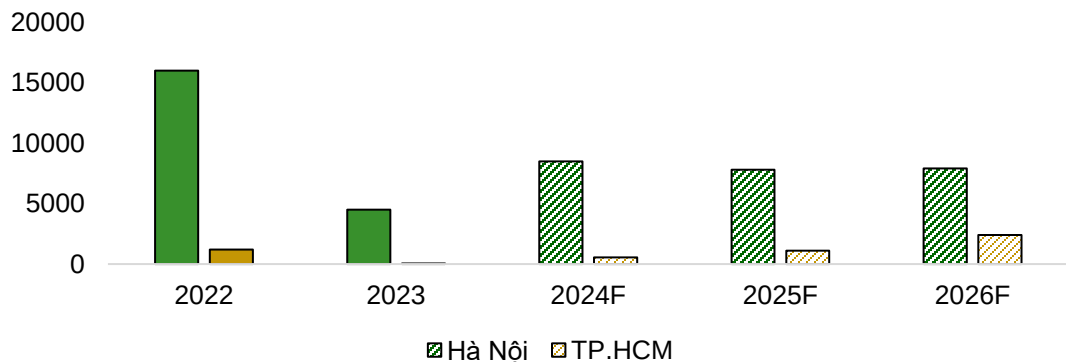
Dự báo nguồn cung căn hộ mới Hà Nội dự kiến tăng gấp 3 lần trong khi TP.HCM hạn chế 2024 – 2026F (Đơn vị: căn)



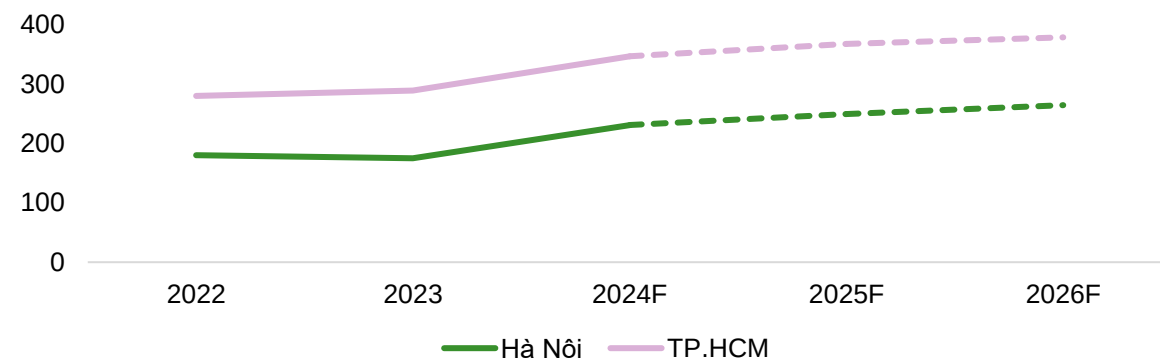
Dự báo giá bán sơ cấp căn hộ chung cư Hà Nội và TP.HCM ở mức cao, duy trì tăng 6-7% giai đoạn 2025F -2026F (Đơn vị: tr.đ/m²)



Dự báo nguồn cung mới BĐS gắn liền với đất dồi dào ở Hà Nội, TP.HCM thấp 2024 – 2026F (Đơn vị: căn)



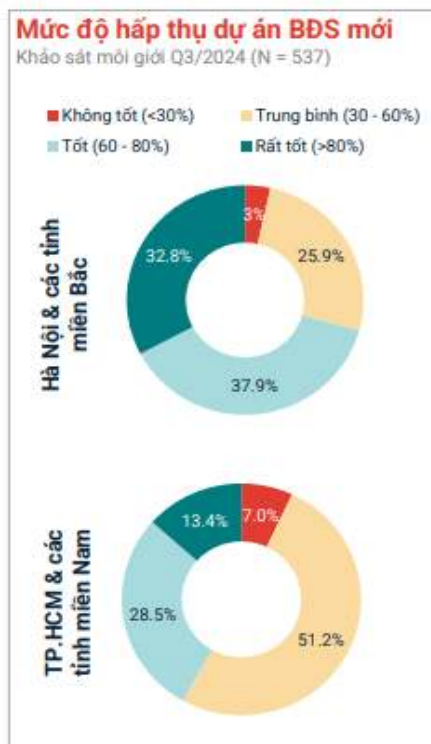
Dự báo giá bán sơ cấp BĐS gắn liền với đất tại Hà Nội và TP.HCM tăng 3-8% giai đoạn 2025F -2026F (Đơn vị: tr.đ/m²)



Nguồn: CBRE, Agriseco Research tổng hợp

NGUỒN CUNG MỚI SẼ DẦN CẢI THIẾN, MỨC HẤP THỤ DỰ BÁO TĂNG TỐT

- ❖ **Nguồn cung mới các phân khúc sẽ tiếp tục cải thiện giai đoạn tới:** Pháp lý được tháo gỡ và nhiều chủ đầu tư có tiềm lực tham gia vào thị trường như Vinhomes, Masteri, Nam Long, Khang Điền, SunGroup, Ecopark...Dự kiến nguồn cung tại các phân khúc căn hộ, nhà phố/biệt thự gia tăng nhanh chóng.
- ❖ **Mức hấp thụ dự báo tăng tốt** nhờ tâm lý người mua nhà cải thiện, nhu cầu mua để ở và để đầu tư đã gia tăng trong bối cảnh các chính sách pháp lý hỗ trợ. Theo khảo sát của Batdongsan.com.vn, mức độ hấp thụ dự án BĐS mới ở Hà Nội và Tp. HCM đều ở mức trung bình đến tốt. Thị trường BĐS phía Nam dự kiến sẽ hồi phục trở lại nhờ các vướng mắc pháp lý được tháo gỡ và các dự án hạ tầng như tuyến Metro đi vào hoạt động; thị trường phía Bắc tiếp tục neo cao nhờ nhu cầu lớn



Dự án mới tại Hà Nội

Dự án dân dụng	Giá mở bán (triệu VND/m ²)
Imperia Sola Park	65
The Victoria	80 – 85
Lumi Hanoi	79
Lumiere Evergreen	92
The Senique Hanoi	68
Grand Sunlake	48
The Wisteria	39 – 45
The Miami – tòa GS5	70
The Ninety Complex	68 – 85
Noble Crystal Tây Hồ	165 – 270
Masteri Grand Avenue	100 – 130
Masteri Lakeside	80
MIK The Continental	79

Một số tòa nhà thương mại ra mắt trong 2024

The West Cầu Giấy
Taisei Square Hanoi
Heritage West Lake
Grand Terra
Vinacomin Tower

Dự án mới tại TP.HCM

Dự án dân dụng	Giá mở bán (triệu VND/m ²)
Eaton Park	130
The Opus One - VHGP	88
Masteri Grand View	130
King Crown Infinity	120
Fiato Uptown	58
Mizuki Park	55
Khải Hoàn Prime	58
The Privia	55
The Aurora Phú Mỹ Hưng	90
Thao Dien Green	180
Kieu By Kitta	120
Lancaster Tower	250

Một số tòa nhà thương mại ra mắt trong 2024

Etown 6 Tower
ThaiSquare The Merit
CMC Creative Space B

SỰ PHÁT TRIỂN CƠ SỞ HẠ TẦNG KỲ VỌNG HỖ TRỢ PHỤC HỒI THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN

- ❖ **Cơ sở hạ tầng dần phát triển:** Các đại dự án trọng điểm đã đồng loạt được triển khai như cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2021 – 2025, sân bay quốc tế Long Thành, Vành đai 3 TP.HCM, Vành đai 4 Hà Nội. Điều này sẽ tháo gỡ vấn đề hạ tầng ở Việt Nam hiện nay qua đó thúc đẩy các ngành nghề kinh doanh phát triển. Các dự án cao tốc sẽ giúp tăng tính kết nối giữa các vùng kinh tế, thu hút thêm nhiều nguồn vốn đầu tư vào Việt Nam.
- ❖ **Thị trường bất động sản dần hưởng lợi:** Việc đẩy nhanh phát triển các dự án cơ sở hạ tầng kỳ vọng sẽ giúp gia tăng giá trị các dự án bất động sản nằm gần các dự án đầu tư công. Chúng tôi đánh giá các khu vực tiềm năng thu hút dòng vốn đầu tư sau khi hoàn thiện các đại dự án cao tốc Bắc Nam, sân bay Long Thành v.v gồm: TP. HCM, Vũng Tàu, Đồng Nai, Long An, Hải Phòng, Quảng Ninh, Hưng Yên, Bắc Ninh. Các chủ đầu tư sở hữu quỹ đất lớn vị trí nằm gần các dự án có thể hưởng lợi như VHM, NLG, KDH.

Hình: Các dự án trọng điểm đang được đẩy nhanh tiến độ



Nguồn: DXS - FERI



NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

DOANH SỐ BÁN HÀNG DỰ BẢO TĂNG TRƯỞNG GIÚP LỢI NHUẬN NHÓM BĐS PHỤC HỒI

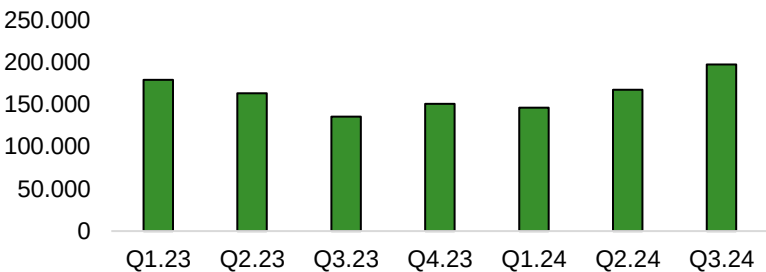
- ❖ **Kỳ vọng doanh số bán hàng giai đoạn 2025 – 2026 sẽ gia tăng:** Doanh số bán hàng dự kiến tăng mạnh trong 2 năm tới tập trung vào các doanh nghiệp lớn, uy tín, đang triển khai bán hàng tại các thành phố và tỉnh ven trung tâm vị trí tốt sẽ có mức hấp thụ gia tăng, có thể kể đến như VHM, KDH, NLG, DXG, HDG. Bên cạnh đó, khoản người mua trả tiền trước tính đến Quý 3 đã tăng 42% so với thời điểm đầu năm. Kỳ vọng doanh số bán hàng và người mua trả trước tăng sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp nhóm BĐS. Thực tế 9 tháng đầu năm 2024, lợi nhuận của nhóm BĐS đang dần có sự hồi phục khi thanh khoản thị trường BĐS cải thiện.

Bảng: Tổng hợp một số dự án lớn mở bán và bàn giao 2025 - 2026

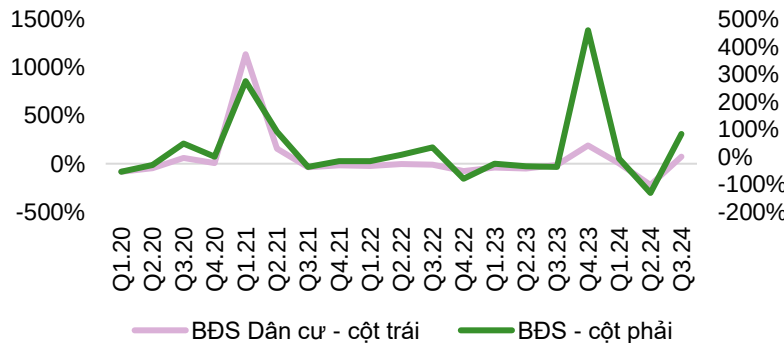
Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

CĐT	Dự án	Vị trí	Mở bán	Bàn giao dự kiến	Tiến độ
VHM	Vinhomes Vũ Yên	HN	Q1/2024	2025 - 2026	Tiếp tục mở bán phân khu giai đoạn kế tiếp
	VHM Wonder Park	HN	Q4/2024	2027	Đã xong GPMB, dự kiến mở bán 2025
VEF	Vinhomes Global Gate	HN	Q3/2024	2026 – 2027	Tiếp tục bán sản phẩm thấp tầng, dự mở bán 3.000 căn hộ 2025
KDH	Emeria và Clarira	HCM	Q1/2025	2025	Đã xong phần thô, dự kiến mở bán 226 thấp tầng Quý 1/2025
	Solina	HCM	2025	2026	Dự kiến mở bán 218 sản phẩm thấp tầng cuối năm 2025
NLG	Mizuki Park	HCM	2024	2025	Tiếp tục mở bán phân khu giai đoạn kế tiếp
	Akari City 2	HCM	2023	2024 - 2025	Tiếp tục mở bán phân khu giai đoạn kế tiếp
	Cần Thơ	Cần Thơ	Q4/2024	2025 - 2026	Đã mở bán quý 4 200 sản phẩm (gồm nhà phố và đất nền)
PDR	Bắc Hà Thanh	Bình Định	Q4/2024	2025 - 2026	Đã hoàn thiện pháp lý, đã mở bán cuối 2024
	Thuận An 1,2	Bình Dương	2025	2026	Đang hoàn thiện pháp lý, chuẩn bị mở bán 2025
DXG	Gem Riverside	HCM	Q1/2025	2025 – 2026	Đã có GPXD vào tháng 9/2024, đang thu hồi 300 căn với khách cũ để tái mở bán
	Gem Sky World	Đồng Nai	2024	2025	Đã bán 60% dự án, trong đó 40% bàn giao. Còn lại 700 sản phẩm dự kiến bàn giao trong Quý 4/2024 và 2025
NTL	Chung cư No11	Hà Nội	Q3/2025	2025 - 2026	Đang hoàn thiện pháp lý, dự kiến mở bán cuối 2025 - 2026
HDG	Ha Do Charm Villas	Hà Nội	Q1/2025	2025	Dự kiến mở bán 2025 sản phẩm thấp tầng
TCH	Hoang Huy New City	Hải Phòng	2024	2025 – 2026	Đang bàn giao ghi nhận doanh thu căn thấp tầng
	Hoàng Huy Commerce	Hải Phòng	2023	2025	Tiếp tục bán và bàn giao phần còn lại
BCG	King Crown Infinity	HCM	Q3/2024	2025	Đang mở bán

Giá trị người mua trả tiền trước ngành BDS (Đơn: tỷ VND)



Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận ròng ngành BĐS theo quý (%yoy)



Nguồn: FiinproX, Agriseco Research tổng hợp

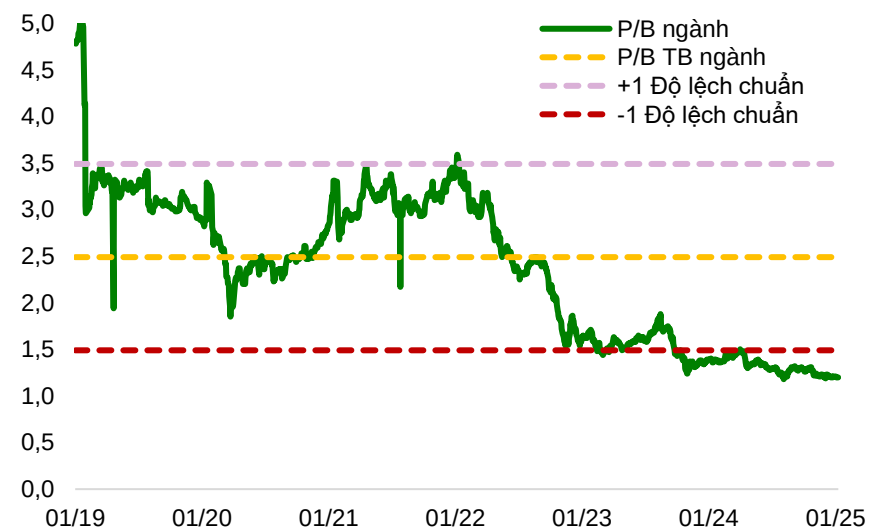


NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

ĐỊNH GIÁ NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ THẤP SO VỚI QUÁ KHỨ

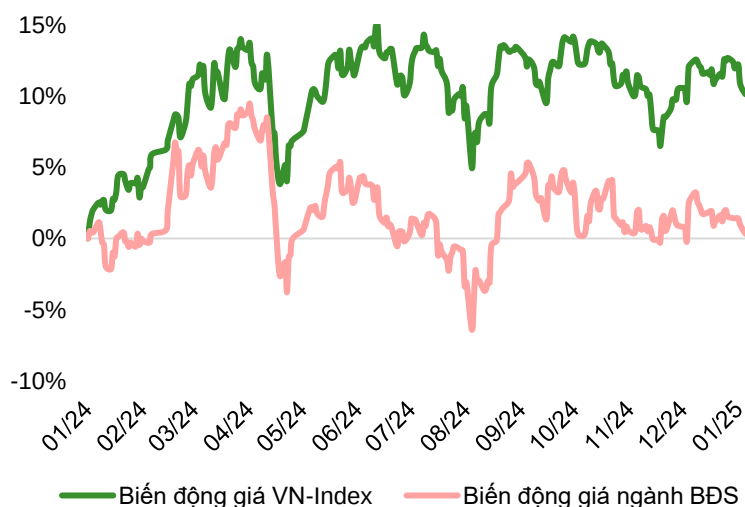
- ❖ Mặt bằng định giá của nhóm BĐS đang giao dịch ở mức P/B 1,2x lần, thấp hơn so với mức 2,4x lần bình quân 5 năm quá khứ. Hiệu suất nhóm ngành bất động sản từ đầu năm 2024 diễn biến thấp hơn so với VN-Index. Mặt bằng giá tiếp tục đà giảm và chưa hồi phục lại vùng giá cũ.
- ❖ Theo số liệu thống kê của chúng tôi, nhóm cổ phiếu giảm điểm chủ yếu ở nhóm quy mô nhỏ, KQKD chưa cải thiện và tỷ lệ đòn bẩy cao. Mặt tích cực, các cổ phiếu của những doanh nghiệp có quỹ đất và năng lực triển khai dự án tốt đã có mức tăng tốt và vẫn trong vùng định giá thấp so với triển vọng kinh doanh giai đoạn 2-3 năm tới tích cực, là cơ hội để nhà đầu tư xem xét lựa chọn giải ngân và nắm giữ trong trung và dài hạn.
- ❖ Một số cổ phiếu đang có định giá thấp so với quá khứ và tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận 2025 như VHM, NLG, KDH, NTL.

P/B ngành Bất động sản



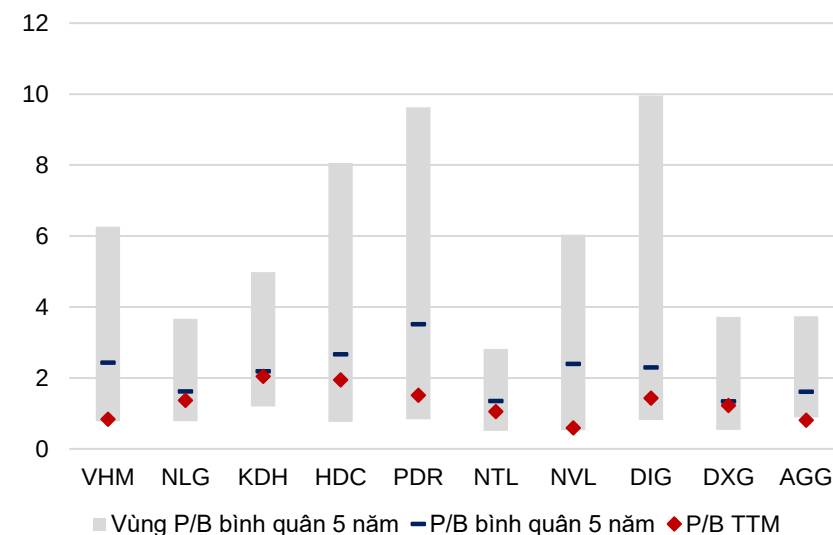
Nguồn: FiinProX, Agriseco Research

Biến động giá ngành Bất động sản và VN-Index



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research

P/B các doanh nghiệp ngành BĐS



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research

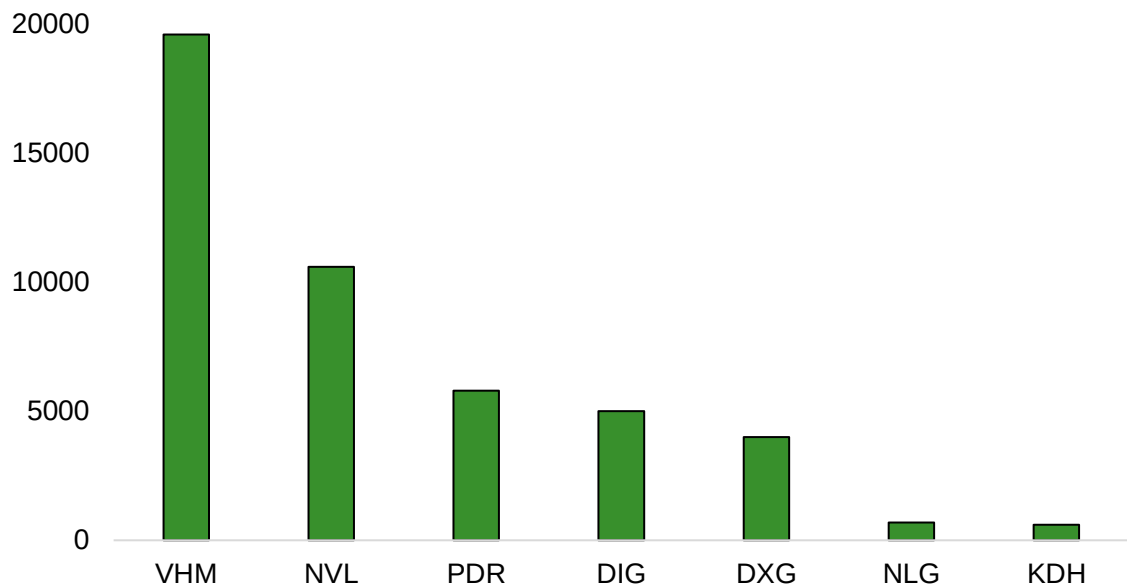


NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

CƠ HỘI ĐẦU TƯ

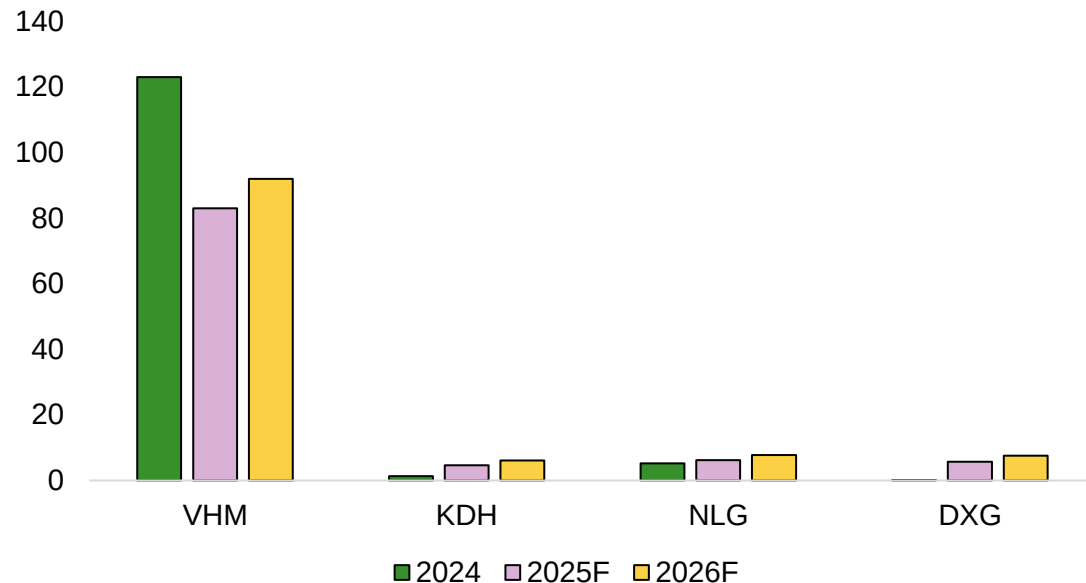
- ❖ Tiêu chí lựa chọn cổ phiếu: (1) Sở hữu các dự án có vị trí thuận lợi hưởng lợi từ đầu tư công; (2) Khả năng triển khai dự án tốt và đã được chứng minh trong quá khứ; (3) Hầu hết dự án đã hoàn thiện pháp lý, và có dự án đang mở bán với tỷ lệ hấp thụ cao; (4) Doanh số bán hàng dự kiến tăng tốt; (5) Tài chính an toàn, có mức định giá phù hợp và hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng KQKD trong năm 2024 và 2025.
- ❖ Chúng tôi ưa thích nhóm doanh nghiệp có quỹ đất sạch, chủ đầu tư có uy tín, kinh nghiệm, đang có dự án mở bán, tiếp tục phát triển thêm quỹ đất để gia tăng thị phần và khả năng bán hàng tốt trong lúc thị trường BĐS trầm lắng.

Top các DN có quỹ đất BĐS lớn
(Đv: ha)



Nguồn: BCTN các công ty, AgriseCO Research tổng hợp

Dự báo doanh số bán hàng DN BĐS
(Đv: Nghìn tỷ đồng)



Nguồn: AgriseCO Research



TRIỂN VỌNG NGÀNH BĐS - KCN

HƯỞNG LỢI TỪ LÀN SÓNG DỊCH CHUYỂN





BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

PHÍA CẦU - NHU CẦU THUÊ ĐẤT KCN DỰ BÁO TĂNG

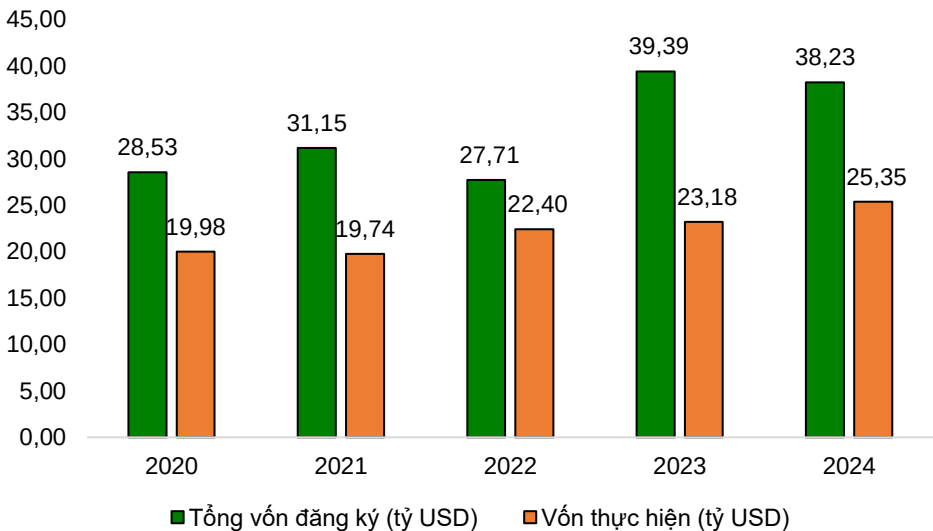
❖ **Nhu cầu thuê dự báo sẽ duy trì tăng:** Dòng vốn FDI từ Mỹ, Châu Âu, Trung Quốc, Hàn Quốc kỳ vọng duy trì tăng trưởng, đặc biệt là FDI thế hệ mới (công nghệ cao, chất bán dẫn, năng lượng xanh, ô tô, điện tử) nhờ Việt Nam đã tham gia nhiều hiệp định TMTD FTA, nâng cấp quan hệ ngoại giao với Mỹ, Nhật, Hàn, Úc, Pháp, hưởng lợi lớn từ xu hướng Trung Quốc + 1 diễn ra nhanh hơn trong nhiệm kỳ Tổng thống Trump. Kỳ vọng tạo sức cầu mạnh mẽ cho thị trường BĐS KCN. Nhiều dự án FDI công nghệ cao, chất bán dẫn cam kết đầu tư và mở rộng hoạt động tiếp tục gia tăng. Nhu cầu thuê gia tăng tại các tỉnh thành cấp 2: Vĩnh Phúc, Hà Nam, Quảng Ninh, Bắc Giang, Tây Ninh, Vũng Tàu, Long An do giá thuê đất chưa tăng cao và chú trọng đẩy mạnh hạ tầng. Khu vực phía Bắc dự báo khách thuê từ Trung Quốc tiếp tục gia tăng trong lĩnh vực sản xuất công nghiệp (bán dẫn, điện tử); khu vực phía Nam chủ yếu lĩnh vực sản xuất, xuất khẩu, tiêu dùng.

Bảng: Các tập đoàn lớn dự kiến mở rộng đầu tư

Nhà đầu tư	Lĩnh vực	Quốc gia
Các tập đoàn Đức cam kết mở rộng nhà máy: Fuchs Petrolub (dầu bôi trơn) và Schütz (bao bì công nghiệp) tại Vũng Tàu, Công ty Kärcher (sản xuất máy móc) tại Quảng Nam, Tenowo (sản xuất vải) tại Hải Phòng và Ziehl-Abegg (hệ thống thông gió) tại Đồng Nai.	Công nghiệp ô tô, máy móc, tiêu dùng	Đức
Samsung, LG, Foxconn, Goertek, Intel, Amkor Technology cam kết gia tăng quy mô đầu tư. Tập đoàn Victory Giant Technology sản xuất bảng mạch điện tử, hơn 800 triệu USD tại VSIP Bắc Ninh 2.	Điện tử, Bán dẫn	Hàn Quốc Trung Quốc
Các tập đoàn lớn Mỹ Nvidia, Meta, Qualcomm, Marvell quan tâm đến lĩnh vực công nghệ cao, chất bán dẫn, AI. Nvidia hợp tác đầu tư nhà máy AI. Lam Research dự kiến đầu tư nhà máy SX chip tại Bắc Ninh.	Chips, bán dẫn	Hoa Kỳ
Tập đoàn ô tô (Chery, Geely, Jaecoo, Tailg, Philips) hợp tác sản xuất phát triển xe ô tô điện	Xe ô tô	Trung Quốc, Hàn Quốc
Tập đoàn Pacifico Energy đầu tư dự án năng lượng tái tạo tại Bình Thuận, Bến Tre. SpaceX dự kiến mở rộng dự án internet vệ tinh.	Năng lượng tái tạo	Hoa Kỳ
Tập đoàn Bangkok Assay Office ký kết 10 bản ghi nhớ đầu tư vào AI tại Bình Định.	Trí tuệ nhân tạo	Thái Lan

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

Vốn FDI đăng ký vào Việt Nam các năm 2020-2024



Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

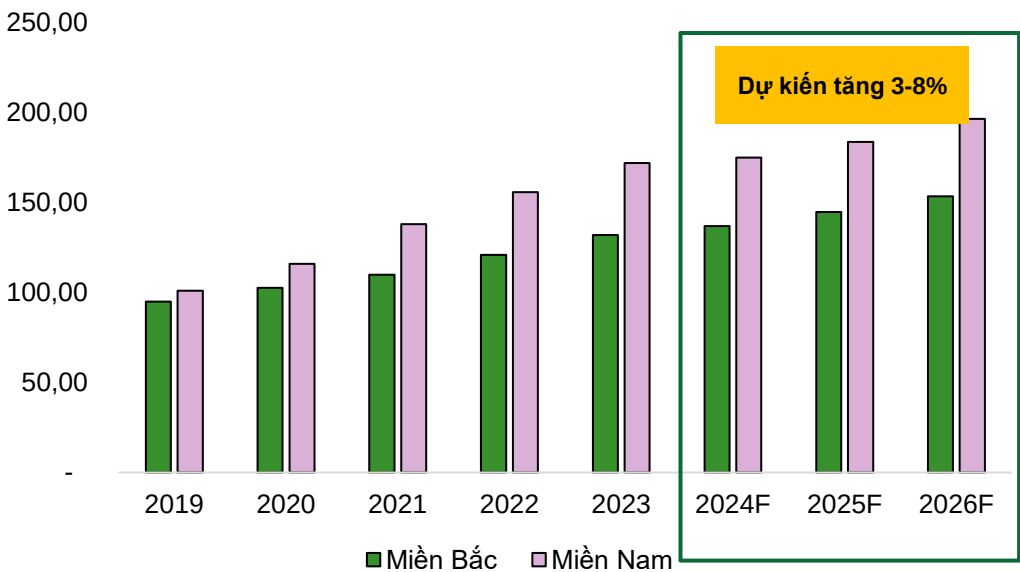


BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

PHÍA CẦU – GIÁ THUÊ DỰ BÁO TIẾP TỤC TĂNG

❖ **Giá thuê dự báo tiếp tục tăng bình quân 3-8% trong 3 năm tới:** Khu vực miền Bắc dự báo tăng trưởng 4-8%, miền Nam ước tăng 3-7% giai đoạn 2024-2026 sẽ tác động tích cực cho CĐT cho thuê KCN. Một số tỉnh như Đồng Nai, Bình Dương, Vũng Tàu, Bắc Ninh, Hải Phòng sẽ có tốc độ tăng giá cao hơn bình quân. Giá cho thuê đất KCN dự báo sẽ khó giảm và tiếp tục tăng nhưng tốc độ sẽ chậm hơn trong các năm tới khi bảng giá đất mới điều chỉnh tăng khiến các chi phí (tiền thuê đất, đền bù, GPMB) của các chủ đầu tư gia tăng. Điển hình tỉnh Đồng Nai đã đề xuất tăng giá thuê đất KCN từ 17 – 43%. Giá cho thuê đất KCN mặc dù tăng nhưng chúng tôi dự báo nhu cầu thuê vẫn lớn do chi phí điện năng và mặt bằng giá vẫn thấp hơn 15-20% so với các quốc gia trong khu vực (Indonesia, Malaysia,v.v), trong khi cơ sở hạ tầng kết nối các tỉnh được đẩy mạnh (61/63 tỉnh đã có QĐ quy hoạch 2021 – 2030).

Giá thuê đất (USD/m2/chu kỳ thuê)



Nguồn: CBRE, Agriseco Research

Bảng: So sánh đặc điểm KCN của Việt Nam với các quốc gia trong khu vực

Quốc gia	Lương công nhân (USD/tháng)	Giá thuê đất KCN (USD/m2/chu kỳ thuê)	Giá điện (USD/k Wh)	Giá xây dựng (USD/m2)	Thuế suất (%)	Tổng số KCN
Việt Nam	315	100	0,077	352	20	394
Myanmar	162	50	0,11	-	25	63
Philippines	205	145	0,11	-	30	323
Indonesia	287	162	0,073	504	25	108
Thái Lan	433	110	0,121	-	20	86
Malaysia	862	175	0,099	533	24	340
Trung Quốc	1.420	-	0,104	356	25	-

Nguồn: C&W, JLL, Fitch Solutions, Savills, Agriseco Research tổng hợp

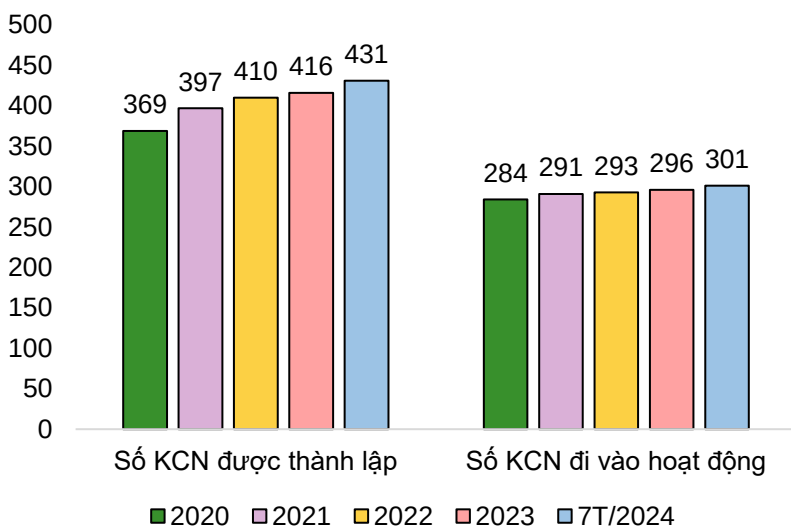


BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

PHÍA CUNG – NGUỒN CUNG DẦN CẢI THIẾN NHỜ THẢO GỖ PHÁP LÝ

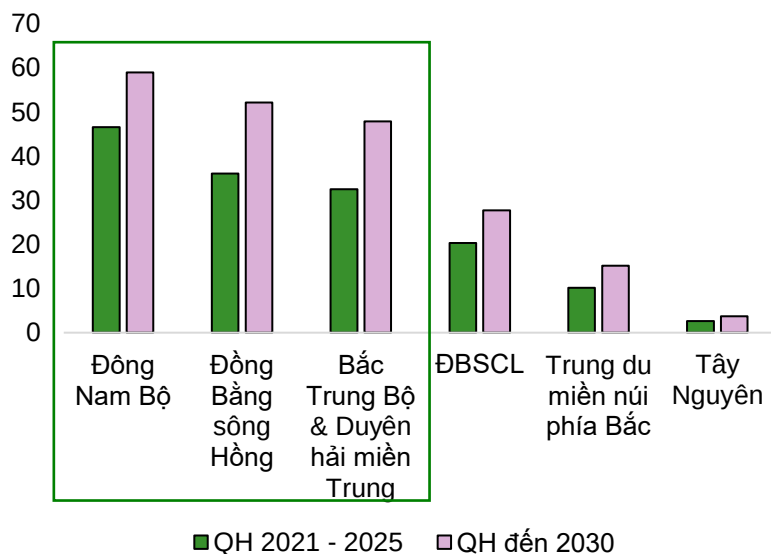
- ❖ **Nguồn cung khu công nghiệp mới dần được tháo gỡ vướng mắc:** Số KCN mới được thành lập trên cả nước tính đến tháng 7/2024 tăng thêm 15 dự án lên tổng cộng 431 KCN được thành lập. Mức tăng này cao hơn so với các năm trước nhờ các nút thắt về pháp lý được tháo gỡ. Hiện nay Chính phủ đã ban hành Quy hoạch sử dụng đất Quốc gia 2021 – 2030 dự kiến đến năm 2030 tăng thêm 115 nghìn ha đất KCN; QĐ227/QH-TTg năm 2024 điều chỉnh chỉ tiêu sử dụng đất đến năm 2025 tăng thêm tập trung miền Bắc; Quy hoạch sử dụng đất cho 61/63 tỉnh/thành. Dự báo nguồn cung sẽ tiếp tục tăng mạnh trong giai đoạn 2025 – 2027 nhờ việc đồng bộ các quy hoạch sử dụng đất của quốc gia, quy trình chuyển đổi đất cao su sang đất công nghiệp kỳ vọng cũng diễn ra nhanh hơn.

Nguồn cung KCN cải thiện



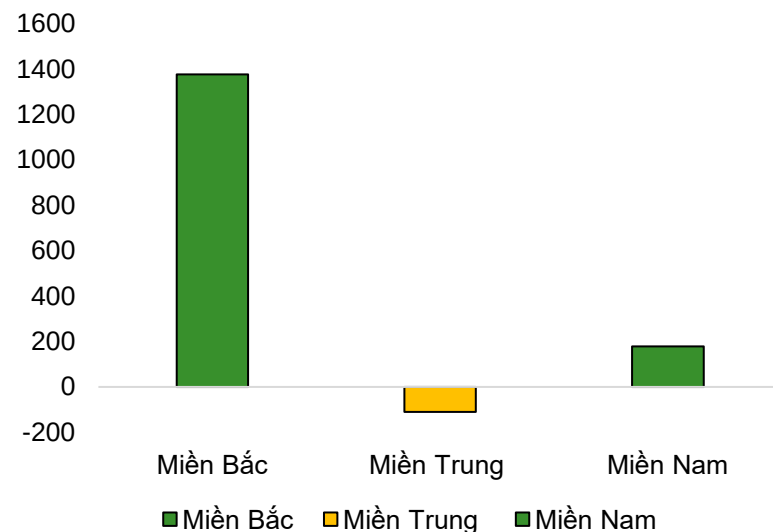
Nguồn: Bộ KHĐT, Agriseco Research tổng hợp

Quy hoạch sử dụng đất KCN 2021 – 2030
(Đv: Nghìn ha)



Nguồn: Bộ TN&MT, Agriseco Research tổng hợp

Quỹ đất tăng thêm tại tập trung khu vực miền Bắc (ha)



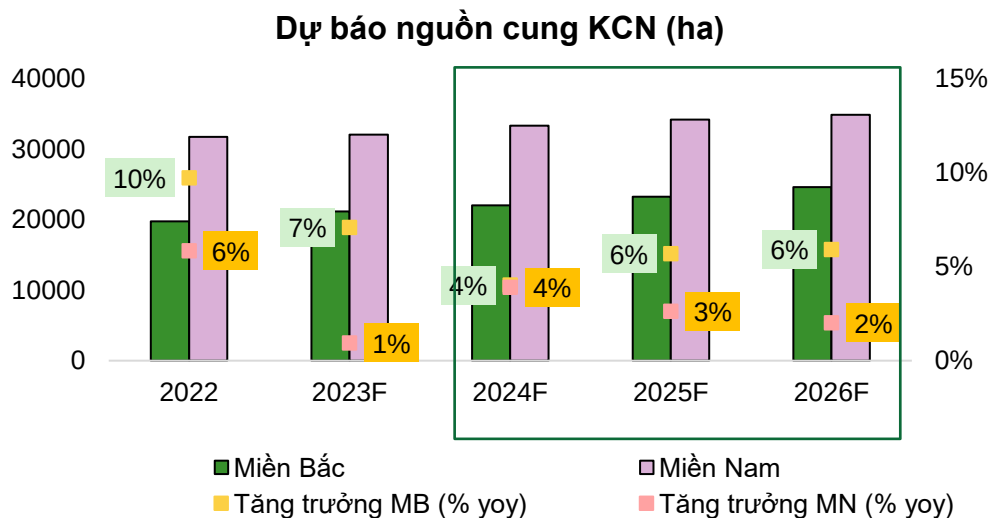
Nguồn: QĐ227/QĐ-TTg ngày 12/3/2024, Agriseco Research tổng hợp



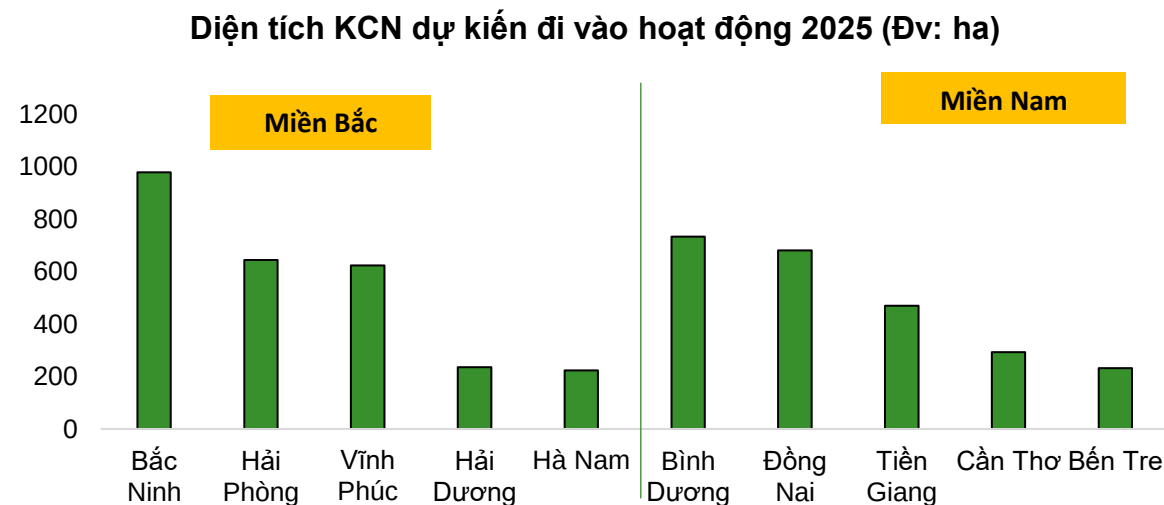
BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

PHÍA CUNG - NGUỒN CUNG CÁC TỈNH VEN TRUNG TÂM DỰ KIẾN SẼ TĂNG GIAI ĐOẠN 2025 - 2027

- ❖ **Nguồn cung mới dự kiến gia tăng mạnh giai đoạn 2025 – 2027 tại các tỉnh ven trung tâm:** Nguồn cung KCN dự báo tăng từ 2- 6% trong giai đoạn 3 năm tới (miền Bắc tăng 6%/năm và miền Nam là 2-3%). Trong năm 2024, nhiều khu công nghiệp quy mô lớn được chấp thuận, duyệt quy hoạch trong năm 2024. Riêng những ngày đầu năm 2025, 5 khu công nghiệp lớn được duyệt đầu tư tại Hải Phòng, Đà Nẵng, Cần Thơ, Đắk Lắk và Nghệ An với quy mô hơn 1.600 ha. Các dự án này dự kiến sẽ triển khai và đi vào hoạt động trong 2- 3 năm tới, giúp nguồn cung KCN tăng mạnh. Các KCN đã thu hút nhiều doanh nghiệp trong nước, FDI, kể cả các DN ngoài ngành như Viglacera, VSIP, IDICO, Phát Đạt, Hòa Phát, Fecon, Tập đoàn PC1 cũng đang mở rộng sang lĩnh vực KCN. Điều này sẽ tạo tiền đề cho sự hồi phục của thị trường thời gian tới.
- ❖ KCN mới đi vào hoạt động cho thuê trong năm 2025 dự báo tăng khu vực miền Bắc như Bắc Ninh, Hải Phòng, Vĩnh Phúc. Khu vực phía Nam dự báo tăng chậm chủ yếu ở Bình Dương, Đồng Nai với các KCN mới như Nam Tân Uyên 3, VSIP 3, Cây Trường.



Nguồn: CBRE, Agriseco Research tổng hợp



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

ĐỘNG LỰC TỪ CÁC CHÍNH SÁCH HỖ TRỢ VÀ GIẢI NGÂN ĐẦU TƯ CÔNG

❖ **Động lực thúc đẩy từ các chính sách, pháp lý:** Các chính sách đã và dự kiến ban hành kỳ vọng sẽ giảm thiểu thời gian, quy trình thủ tục cho doanh nghiệp đầu tư KCN cũng như thúc đẩy nguồn cung trong dài hạn. Bên cạnh đó, việc phát triển nhà ở xã hội, nhà ở cho công nhân cũng là tiền đề cho phát triển KCN bền vững. Mới đây, việc thành lập quỹ hỗ trợ đầu tư và dự thảo quy định chi tiết về các thủ tục đặc biệt nhằm giảm thiểu thủ tục hành chính giúp thu hút dòng vốn FDI công nghệ cao vào Việt Nam trong dài hạn.

❖ **Động lực từ đẩy mạnh giải ngân đầu tư công đầy mạnh, thúc đẩy phát triển cơ sở hạ tầng:** BĐS khu công nghiệp sẽ được hưởng lợi gián tiếp khi các dự án đầu tư công được hoàn thiện giúp thúc đẩy tính liên kết bền vững giữa các vùng. Theo đó, cơ sở hạ tầng phát triển sẽ thu hút thêm vốn đầu tư vào các tỉnh thành, nhu cầu thuê đất KCN sẽ tăng theo. Các dự án KCN ở các tỉnh/thành phố dự kiến sẽ hưởng lợi nhờ một số dự án hạ tầng đi vào hoạt động: cao tốc Bắc Nam giai đoạn 1, Nhổn – Ga Hà Nội, Metro Bến Thành.

Bảng: Các chính sách hỗ trợ nhóm BĐS KCN

Chính sách hỗ trợ nhóm BĐS KCN	Đánh giá
NDD35/2022/NĐ-CP mới về quản lý KCN, KKT	Giảm thiểu thủ tục pháp lý cho các chủ đầu tư KCN, giúp mở rộng, phát triển các KCN, KKT
NĐ10/2023/NĐ-CP tiêu chí chuyển mục đích sử dụng đất từ trồng lúa sang làm dự án	Quy định rõ về pháp lý khi chuyển đổi đất. Tuy nhiên, việc chuyển đổi cũng sẽ khó khăn hơn.
NQ39/2021/QH15 về Quy hoạch đất quốc gia với lộ trình phân bổ tăng quỹ đất KCN từ 90,83 ha vào năm 2020 lên 210,93 ha (+120%) vào năm 2030	Kỳ vọng thúc đẩy nguồn cung trong dài hạn.
CV số 2308/NHNN-TD về gói tín dụng 120.000 tỷ cho NOXH	Thúc đẩy phát triển NOXH giúp phát triển KCN
QĐ 338/QĐ-TTg 2023 Đề án đầu tư xây dựng ít nhất 1 triệu căn NOXH	Phát triển NOXH, nhà ở cho công nhân là tiền đề cho phát triển KCN bền vững
Dự thảo sửa đổi TT41/2016/TT-NHNN	Nới lỏng tín dụng cho BĐS KCN, NOXH
NDD182/2-24/NĐ-CP quy định thành lập Quỹ hỗ trợ đầu tư Dự thảo QĐ chi tiết Luật đầu tư về thủ tục đầu tư đặc biệt	Giảm thủ tục pháp lý, thu hút vốn FDI công nghệ cao

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

Hình: Các dự án đầu tư công giai đoạn 2023 - 2026

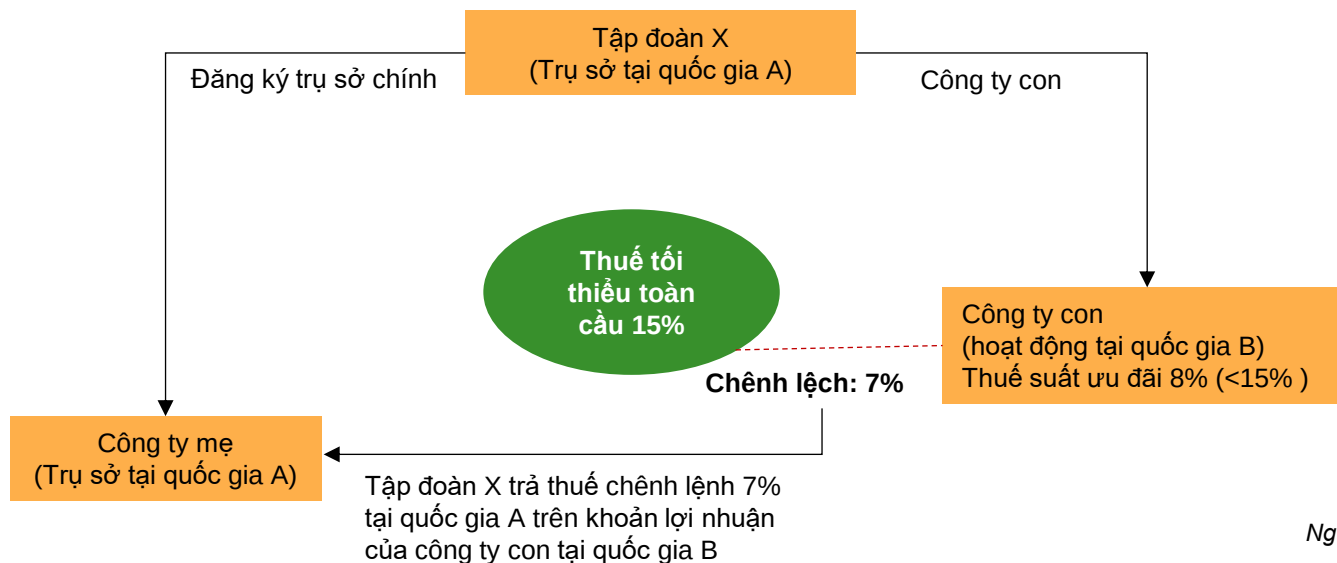


Nguồn: CBRE

THÁCH THỨC

- ❖ **Dòng vốn FDI đăng ký mới vào Việt Nam** có thể chịu ảnh hưởng ngắn hạn từ biến động địa chính trị và sự thay đổi chính sách toàn cầu khi tổng thống Trump tái đắc cử cho đến khi có sự rõ ràng là các chính sách không nhắm tới Việt Nam. Chúng tôi đánh giá việc Chính phủ Việt Nam thành lập Quỹ Hỗ trợ đầu tư, ban hành các thủ tục đầu tư đặc biệt đối với các dự án KCN sẽ giúp thu hút thêm được các dòng vốn FDI chất lượng cao.
- ❖ **Khó khăn về cơ sở hạ tầng, chi phí xây dựng và quy trình pháp lý:** Chi phí giải phóng mặt bằng, chi phí tiền đền bù đất tăng cao cùng với chi phí điện nước điều chỉnh tăng là một số khó khăn cho các doanh nghiệp bất động sản khu công nghiệp thành lập mới hoặc chuyển đổi mục đích sử dụng đất nông nghiệp sang công nghiệp. Bên cạnh đó quy trình pháp lý kéo dài cũng ảnh hưởng đến tiến độ triển khai và nguồn cung KCN mới.

Hình: Cách thức áp dụng Luật thuế tối thiểu toàn cầu



Nguồn: OECD, Bloomberg, Agriseco Research tổng hợp



BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

CÁC DỰ ÁN KHU CÔNG NGHIỆP ĐƯỢC PHÊ DUYỆT 2024 CỦA CÁC CHỦ ĐẦU TƯ LỚN TRÊN SÀN

Bảng: Tổng hợp một số dự án KCN được phê duyệt mới của các doanh nghiệp trên sàn

Nguồn: Agriseo Research tổng hợp

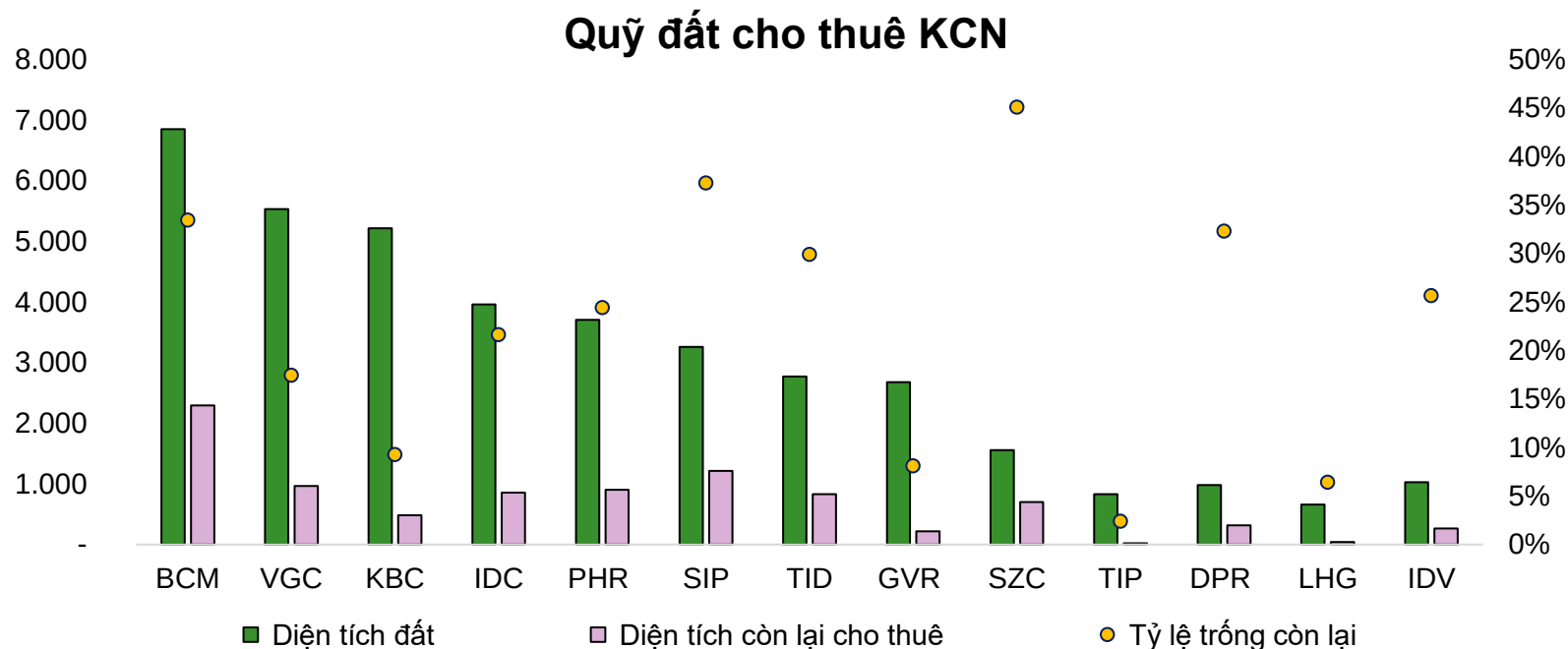
Chủ đầu tư	KCN	Vị trí	Diện tích (ha)	Tổng vốn (tỷ VND)	Tỷ lệ sở hữu
VGC	Sông Công II	Thái Nguyên	296	3.985	51%
	Dốc Đá Trắng	Khánh Hòa	300	1.807	60%
	Trần Yên	Yên Bái	55	2.184	100%
IDC	KCN Tân Phước 1	Tiền Giang	470	5.937	100%
	KCN Mỹ Xuân B1 MR	BR - VT	110	1.989	100%
	KCN Vinh Quang 1	Hải Phòng	226	3.551	100%
GVR	KCN Hiệp Thành 1	Tây Ninh	495	2.350	100%
	KCN Rạch Bắp MR	Bình Dương	360	1.035	92,67%
KBC	KCN Lộc Giang	Long An	466	5.200	74,3%
	KCN Tràng Duệ 3	Hải Phòng	633	8.090	89%
VCG	KCN Đông Anh	Hà Nội	299	6.338	100%
VHM	KCN Vinhomes Vững Áng	Hà Tĩnh	965	13.276	100%
FCN	KCN Hòa Yên	Bắc Giang	257	3.745	100%
PC1	KCN Yên Lư 1 MR	Bắc Giang	119	1.543	30,8%
	KCN Đồng Văn V – GD 1	Hà Nam	237	2.911	30,8%
	KCN Đồng Văn VI	Hà Nam	250	2.975	30,8%
	KCN Nomura Hải Phòng GD2	Hải Phòng	197	3.551	100%



BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

CƠ HỘI ĐẦU TƯ NHÓM BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

- ❖ **Kết quả kinh doanh năm 2025 dự báo sẽ tăng trưởng và phân hóa:** Lợi nhuận nhóm KCN dự báo tăng khoảng 10% svck, trong đó tăng trưởng cao hơn tại nhóm các doanh nghiệp có quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn và đã ký hợp đồng ghi nhớ từ trước hoặc có quỹ đất tại các tỉnh thành cấp 2 nhờ (1) Giá thuê bình quân dự kiến tăng khoảng 3-8%, trong đó giá thuê đất tại tỉnh có diện tích KCN đang cho thuê như Bắc Ninh, Hải Phòng, Vũng Tàu, Đồng Nai, Bình Dương dự báo tăng cao hơn bình quân (5 -12%) nhờ sở hữu vị trí thuận lợi và hưởng lợi từ các dự án mở rộng hạ tầng giao thông kỳ vọng; (2) Nhu cầu đầu tư các lĩnh vực công nghệ cao gia tăng; (3) Các KCN được chuyển đổi từ đất cao su sang KCN cũng kỳ vọng sẽ tăng trưởng trong năm tới.
- ❖ Agriseco Research khuyến nghị: Một số cổ phiếu tiềm năng bao gồm: KBC, VGC, PHR, SZC. Cổ phiếu theo dõi: BCM, DPR, SIP.



Nguồn: BCTN các công ty, Agriseco Research



TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

ĐỘNG LỰC TỪ TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG

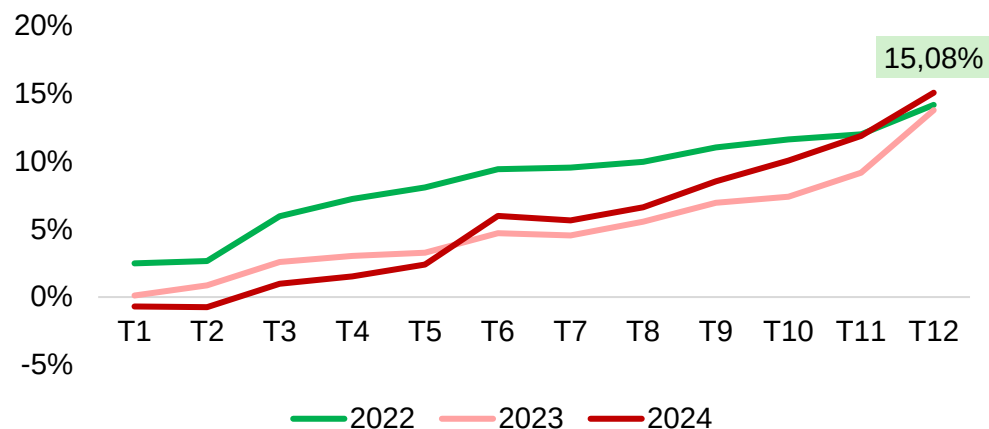




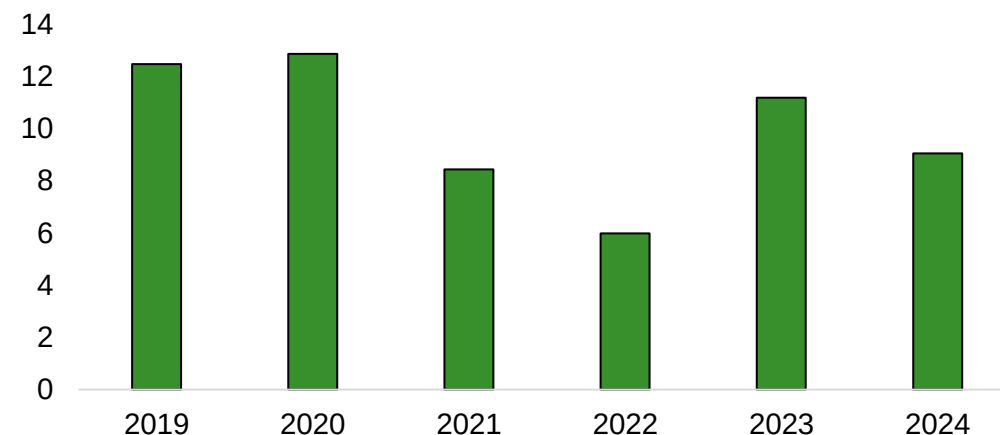
NGÀNH NGÂN HÀNG

TÍN DỤNG TIẾP ĐÀ TĂNG TRƯỞNG VỚI MỤC TIÊU 16% NĂM 2025

Tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế



Tăng trưởng huy động vốn của các TCTD (%)



Nguồn: NHNN, GSO, Agriseco Research tổng hợp

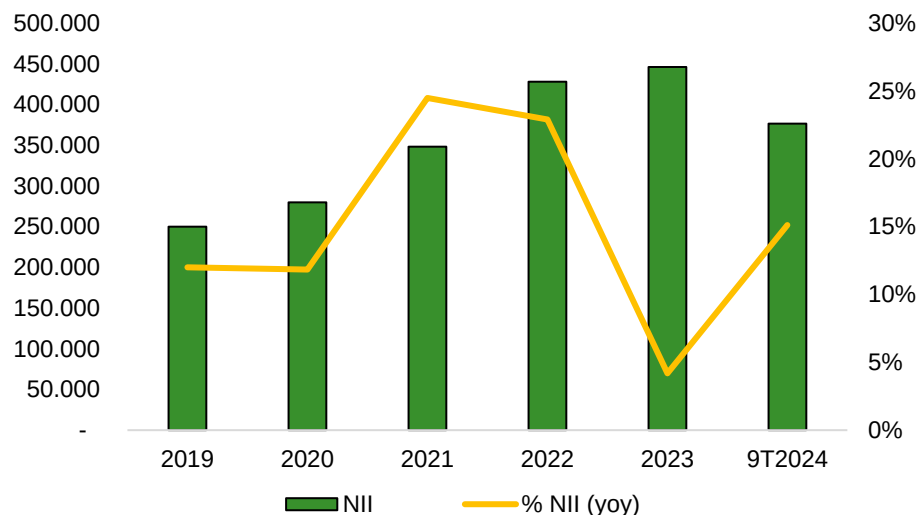
- ❖ **Kỳ vọng tín dụng tiếp tục được đẩy mạnh trong năm 2025 với 2 động lực chính là giải ngân đầu tư công và nhu cầu tín dụng tiêu dùng cá nhân hồi phục mạnh mẽ.** Tăng trưởng tín dụng cuối năm 2024 đạt 15,08% so năm 2023 tập trung giải ngân vào lĩnh vực sản xuất kinh doanh, thương mại và lĩnh vực ưu tiên. NHNN dự kiến tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống năm 2025 khoảng 16%, cao hơn mức mục tiêu 15% năm 2024. Động lực tăng chính đến từ: (1) Dự báo dư nợ cho vay liên quan đến lĩnh vực đầu tư công như BĐS, Xây dựng, VLXD sẽ tăng khoảng 20% trên nền thấp năm ngoái; (3) Nhu cầu tiêu dùng cá nhân đã có dấu hiệu cải thiện từ Q3/2024 và sẽ hồi phục tốt hơn trong năm 2025, ước tính đóng góp tỷ trọng khoảng 40% vào tổng dư nợ toàn hệ thống, đặc biệt là phân khúc cho vay mua nhà ở tăng khoảng 12-15% trong năm nay.
- ❖ **Tăng trưởng huy động vẫn đang ở mức thấp và dự báo sẽ cải thiện tích cực hơn trong năm 2025.** Theo GSO, tính đến 25/12/2024, huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng 9,06% (cùng thời điểm năm trước tăng 11,19%) với mặt bằng lãi suất huy động nhích tăng từ Q3/2024. Tỷ lệ tiền gửi không kỳ hạn/tổng tiền gửi (CASA) đã hồi phục sau khi tạo đáy vào đầu năm 2023 và tỷ lệ CASA toàn ngành đạt trên 20% tính đến Q3/2024. Chúng tôi cho rằng xu hướng lãi suất huy động sẽ tiếp tục tăng trong năm 2025 giúp các ngân hàng huy động vốn tốt hơn so với năm 2024, từ đó đáp ứng tốt hơn nhu cầu tín dụng cao của thị trường.



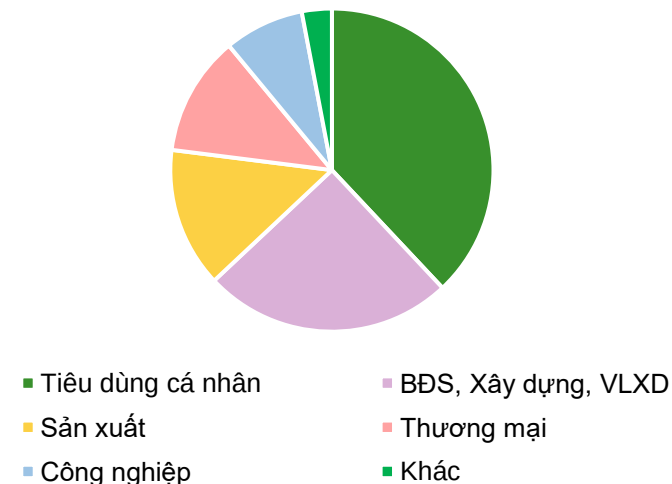
NGÀNH NGÂN HÀNG

THU NHẬP LÃI THUẦN TIẾP ĐÀ TĂNG TRƯỞNG NHỜ ĐẨY MẠNH TÍN DỤNG

Thu nhập lãi thuần (Tỷ đồng)



Cơ cấu cho vay theo lĩnh vực



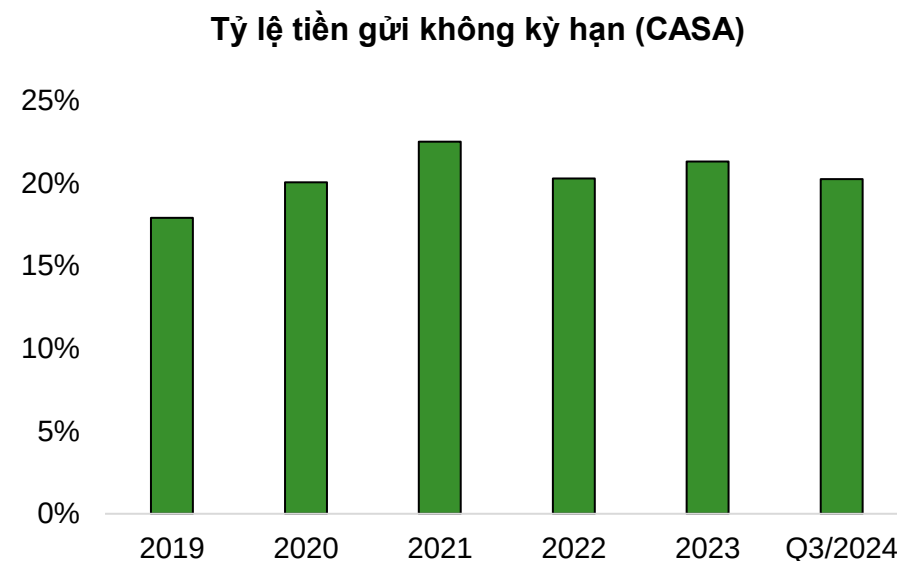
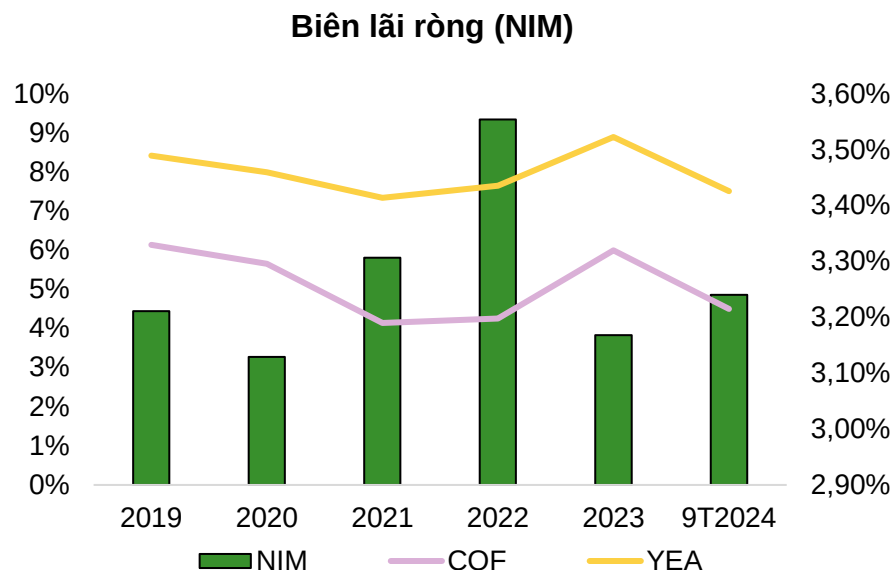
Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

❖ Agriseco Research kỳ vọng thu nhập lãi thuần của toàn hệ thống cả năm 2025 tiếp tục tăng nhờ tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao, được hỗ trợ ở cả 2 phân khúc bán lẻ và bán buôn. Phân khúc bán lẻ được kỳ vọng sẽ phục hồi mạnh mẽ hơn nhờ hoạt động kinh doanh và nhu cầu tiêu dùng cá nhân, đặc biệt cho vay mua nhà ở đã có dấu hiệu hồi phục khả quan trong Q3/2024. Phân khúc bán buôn sẽ duy trì ổn định nhờ hoạt động sản xuất kinh doanh, xuất khẩu tích cực, đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, và thị trường bất động sản cải thiện. Thu nhập lãi thuần (NII) toàn hệ thống cả năm 2023 tăng hơn 4% so với năm 2022 tuy nhiên NII trong 9T2024 tăng 15% trên mức nền thấp cùng kỳ. Bước sang năm 2025, NII toàn ngành dự kiến tăng hơn 20% so với năm 2024.



NGÀNH NGÂN HÀNG

KỶ VỌNG NIM TOÀN NGÀNH SẼ ĐƯỢC CẢI THIỆN TRONG NĂM 2025

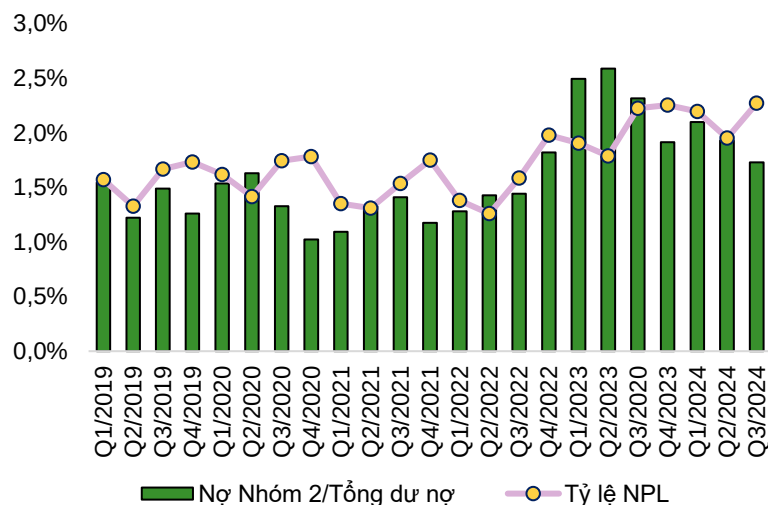


Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

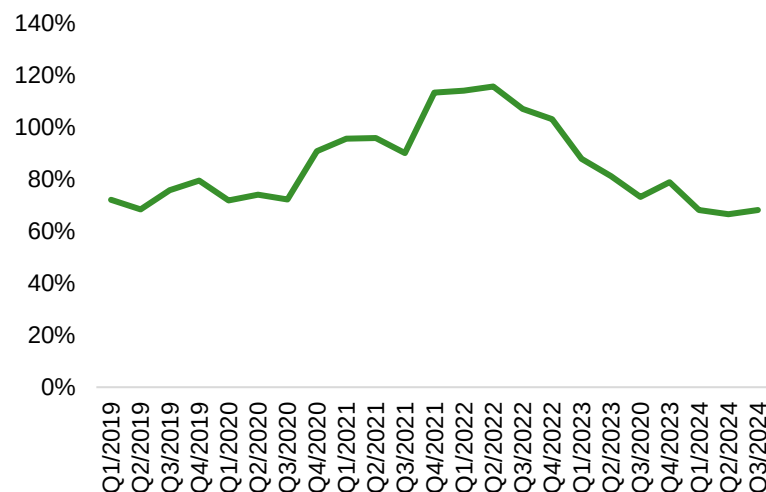
- ❖ **Chúng tôi đánh giá tỷ lệ NIM toàn ngành giai đoạn tới sẽ được cải thiện** nhờ: (1) Tỷ suất sinh lời trên tài sản (YEA) duy trì ở mức cao nhờ tăng trưởng tốt từ cho vay bán lẻ trong khi mặt bằng lãi suất huy động hiện đang thấp hơn trung bình 3 năm trước; (2) Tỷ lệ CASA được kỳ vọng cải thiện nhờ dịch vụ số phát triển; (3) Tăng trưởng tín dụng sẽ được đẩy mạnh năm 2025 với sự phục hồi từ các phân khúc tài sản có mức sinh lời cao. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ NIM năm 2025 sẽ phân hóa rõ nét ở các nhóm ngân hàng do ảnh hưởng của cạnh tranh lãi suất và rủi ro nợ xấu tiềm ẩn gia tăng. Các ngân hàng tư nhân có lợi thế về bán lẻ, tỷ lệ CASA cao và chất lượng tài sản tốt được kỳ vọng sẽ mở rộng tỷ lệ NIM. Cụ thể, nhóm ngân hàng thương mại quốc doanh (BID, CTG, VCB) dự kiến đạt tỷ lệ NIM khoảng **2,9-3,2%**, trong khi nhóm ngân hàng tư nhân tập trung cho vay phân khúc tiêu dùng cá nhân, bất động sản, và xây dựng (MBB, TCB, VPB, HDB, ACB, MSB,...) được kỳ vọng hồi phục mạnh, với tỷ lệ NIM trung bình **trên 4,8%**.

KỲ VỌNG TỶ LỆ NỢ XẤU ĐI NGANG TRONG NĂM 2025

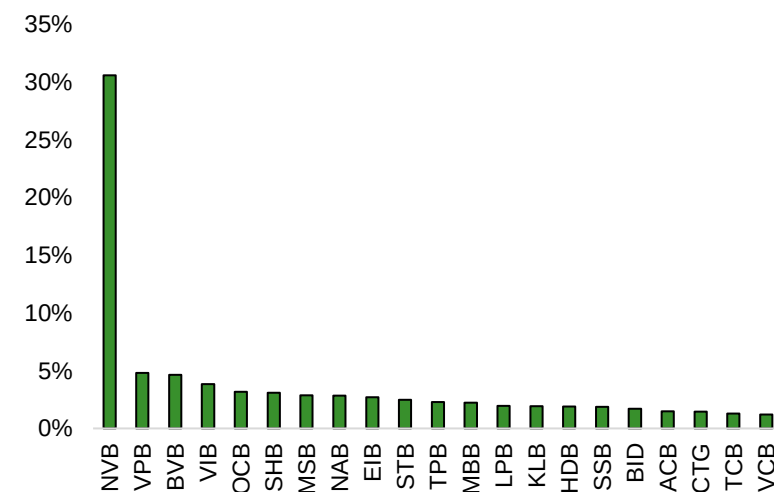
Tỷ lệ nợ xấu (NPL)



Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR)



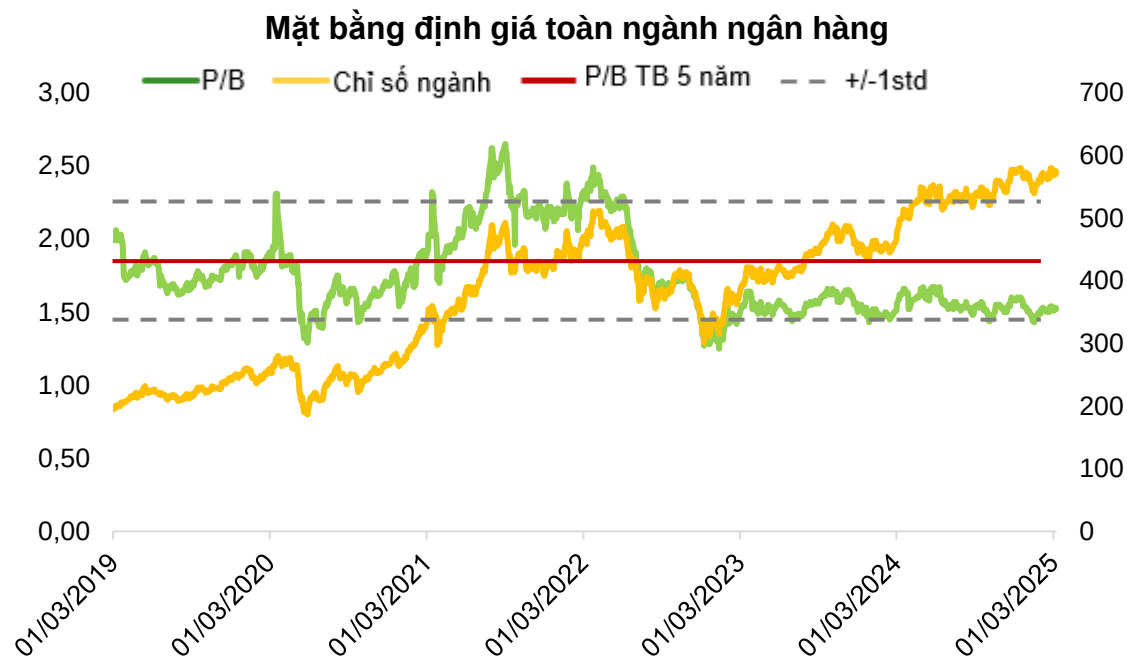
Tỷ lệ nợ xấu tính đến thời điểm 30/9/2024



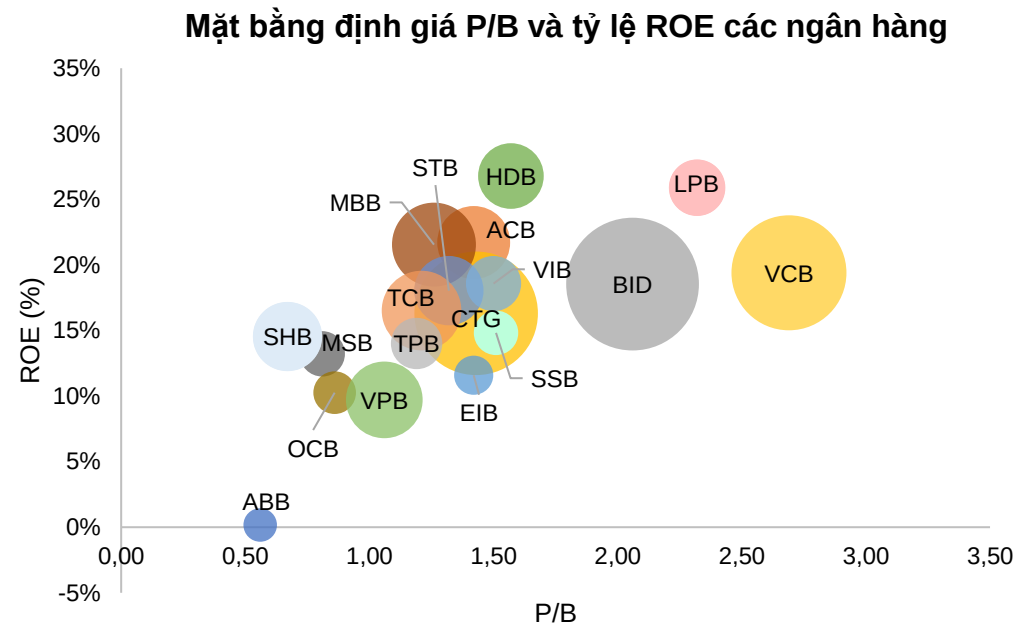
Nguồn: NHNN, FiinproX, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Dự báo tỷ lệ nợ xấu năm 2025 đi ngang bởi:** (1) Tỷ lệ Nợ nhóm 2 (Nợ cần chú ý)/Tổng dư nợ dự báo tiếp tục giảm trong năm 2025 khi tỷ lệ nợ xấu của các lĩnh vực BĐS, Xây dựng, Tiêu dùng cá nhân đã có dấu hiệu giảm từ Q3/2024; (2) Mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp là yếu tố hỗ trợ tích cực đến khả năng thanh toán nợ vay của khách hàng. Ngoài ra, các ngân hàng sẽ tập trung củng cố gia tăng bộ đệm dự phòng nợ xấu (LLR) về mức cao hơn so với mức bình quân năm 2024, đặc biệt là nhóm NHTM quốc doanh sau khi tỷ lệ NIM cải thiện. Chúng tôi cho rằng nhóm NHTM quốc doanh và nhóm ngân hàng có tỷ lệ cho vay phân khúc BĐS và Xây dựng, TPDN thấp sẽ không chịu nhiều rủi ro nợ xấu và chi phí dự phòng gia tăng do đó chất lượng tài sản cải thiện tích cực hơn trong năm 2025.

ĐỊNH GIÁ TOÀN NGÀNH TƯƠNG ĐỐI HẤP DẪN



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp



*Chú thích: Độ rộng của bong bóng được đo bằng quy mô tổng tài sản tại ngày 30/09/2024

❖ **Nhiều cổ phiếu đã về mặt bằng giá hấp dẫn.** Bình quân các NHTMCP niêm yết có mức tăng giá hơn 23% từ đầu năm so với mức tăng 12% của VN-Index. Đà tăng giá phản ánh kỳ vọng vào sự khởi sắc của nền kinh tế vĩ mô và triển vọng kết quả kinh doanh của ngành ngân hàng. Mặc dù tăng tốt hơn VN-Index nhưng hiện nay ngành ngân hàng có mức định giá P/B bình quân ở vùng 1,5x và thấp hơn so với bình quân 5 năm quá khứ là 1,8x. Với triển vọng tăng trưởng giai đoạn tới chúng tôi đánh giá ngành ngân hàng xứng đáng có mức định giá tốt hơn và cổ phiếu ngân hàng đang ở vùng giá hấp dẫn để đầu tư.

❖ **Chúng tôi cho rằng cơ hội sẽ không trải đều cho tất cả cổ phiếu mà sẽ có sự phân hóa.** Những ngân hàng được cấp room tín dụng cao hơn so với ngành, tăng trưởng bền vững, bộ đệm an toàn vốn và chất lượng tài sản tốt sẽ có triển vọng khả quan hơn và ngược lại. Bên cạnh đó kỳ vọng nâng hạng thị trường lên thị trường mới nổi trong năm 2025 sẽ giúp các cổ phiếu Bluechip, trong đó nổi bật là nhóm Ngân hàng thu hút dòng tiền quan tâm giai đoạn tới.



TRIỂN VỌNG NGÀNH XÂY DỰNG

VƯỜN NỀN MÓNG – DỰNG THỜI MỚI

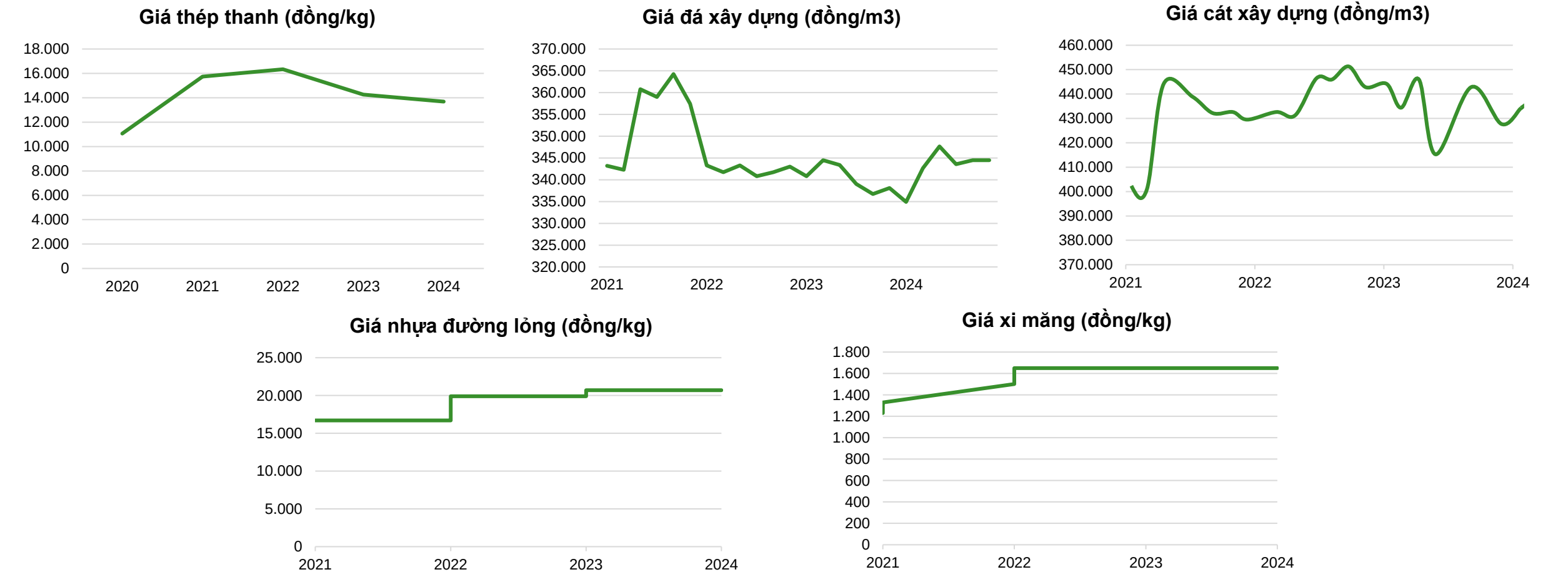




NGÀNH XÂY DỰNG

CÁC YẾU TỐ ĐẦU VÀO TÁC ĐỘNG TỚI BIÊN LỢI NHUẬN NHÓM DOANH NGHIỆP XÂY DỰNG

Trong khi giá thép và xi măng duy trì ở mức thấp khi các thị trường lớn (Trung Quốc) đang đối mặt với áp lực dư thừa nguồn cung do nhu cầu xây dựng toàn cầu chưa hồi phục, giá các nguyên vật liệu khác như Cát, Đá và Nhựa đường lại có xu hướng tăng giá do chi phí vận chuyển tăng cao cùng nhu cầu gia tăng mạnh từ các dự án đầu tư công. Xu hướng này có thể giúp các nhà thầu xây dựng dân dụng hưởng lợi, trong khi biên lợi nhuận các nhà thầu xây lắp hạ tầng có thể bị ảnh hưởng nhẹ.



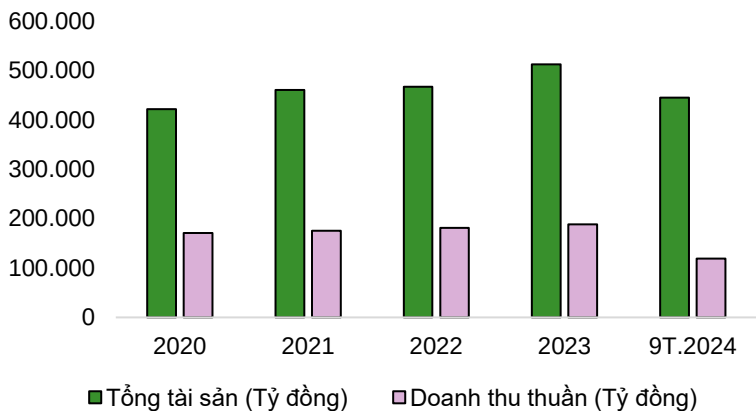
Nguồn: FiinProX, Agriseo Research tổng hợp



NGÀNH XÂY DỰNG

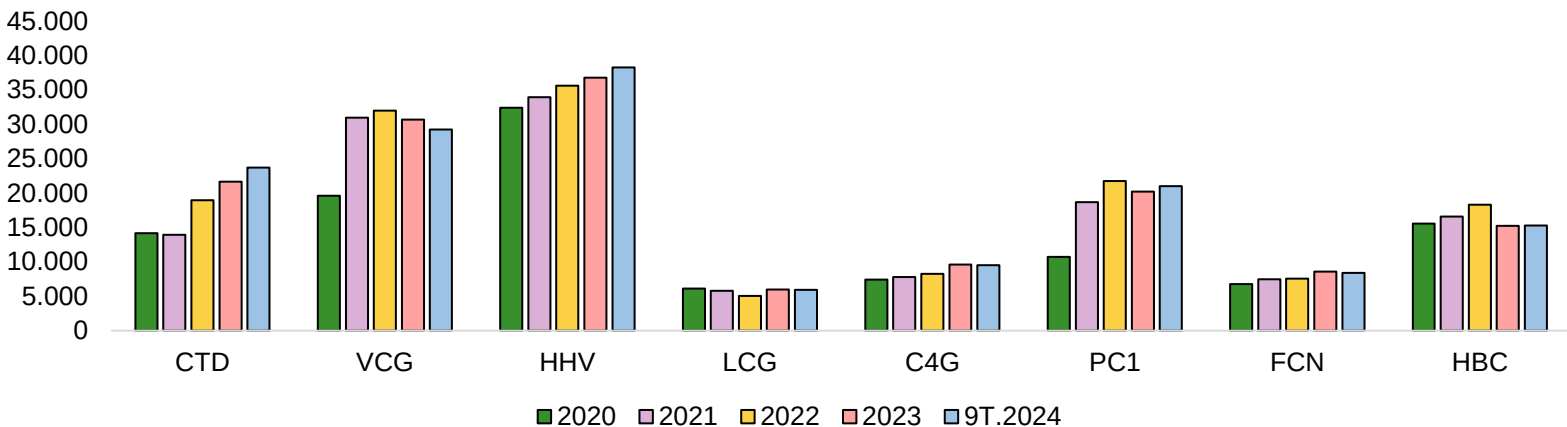
QUY MÔ TỔNG TÀI SẢN VÀ DOANH THU CÓ XU HƯỚNG TĂNG DẦN TRONG CÁC NĂM GẦN ĐÂY

Quy mô tổng tài sản và doanh thu nhóm doanh nghiệp ngành Xây dựng qua các năm

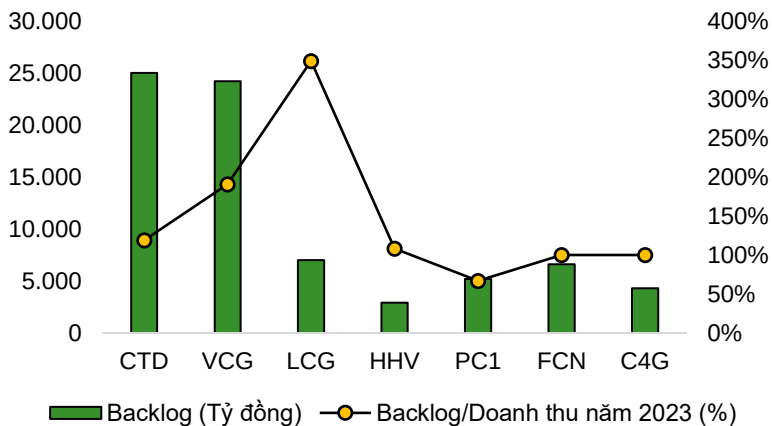


Nguồn: FiinproX, Agriseco Research tổng hợp

Tổng tài sản một số doanh nghiệp xây dựng tiêu biểu qua các năm (Tỷ đồng)

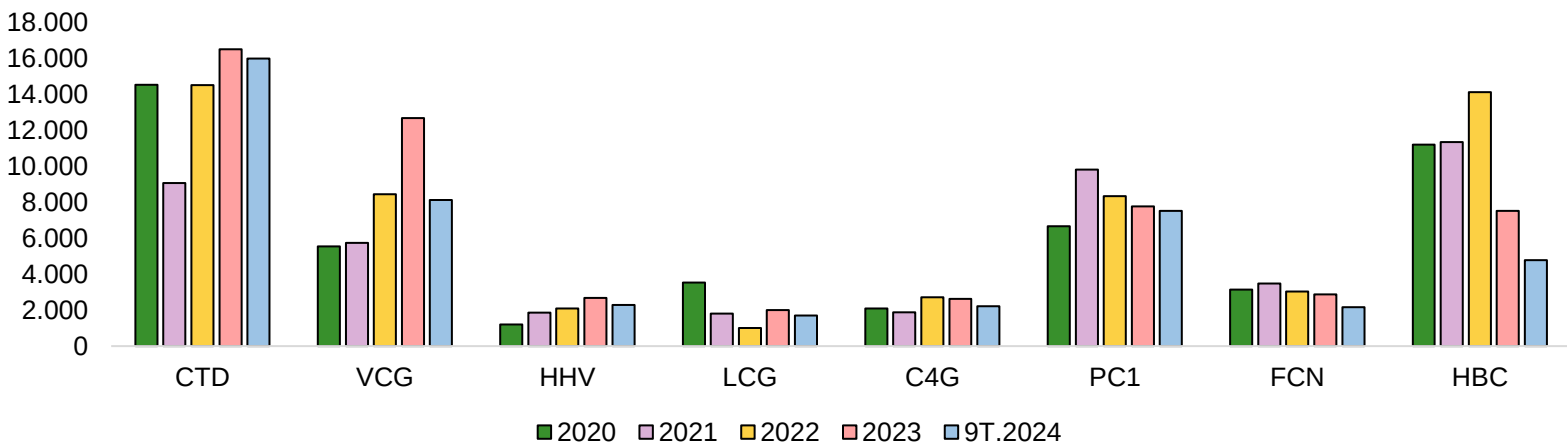


Giá trị backlog một số doanh nghiệp xây dựng tiêu biểu tính tới thời điểm hiện tại



Nguồn: Doanh nghiệp ước tính, Agriseco Research tổng hợp

Doanh thu thuần một số doanh nghiệp xây dựng tiêu biểu qua các năm (Tỷ đồng)



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

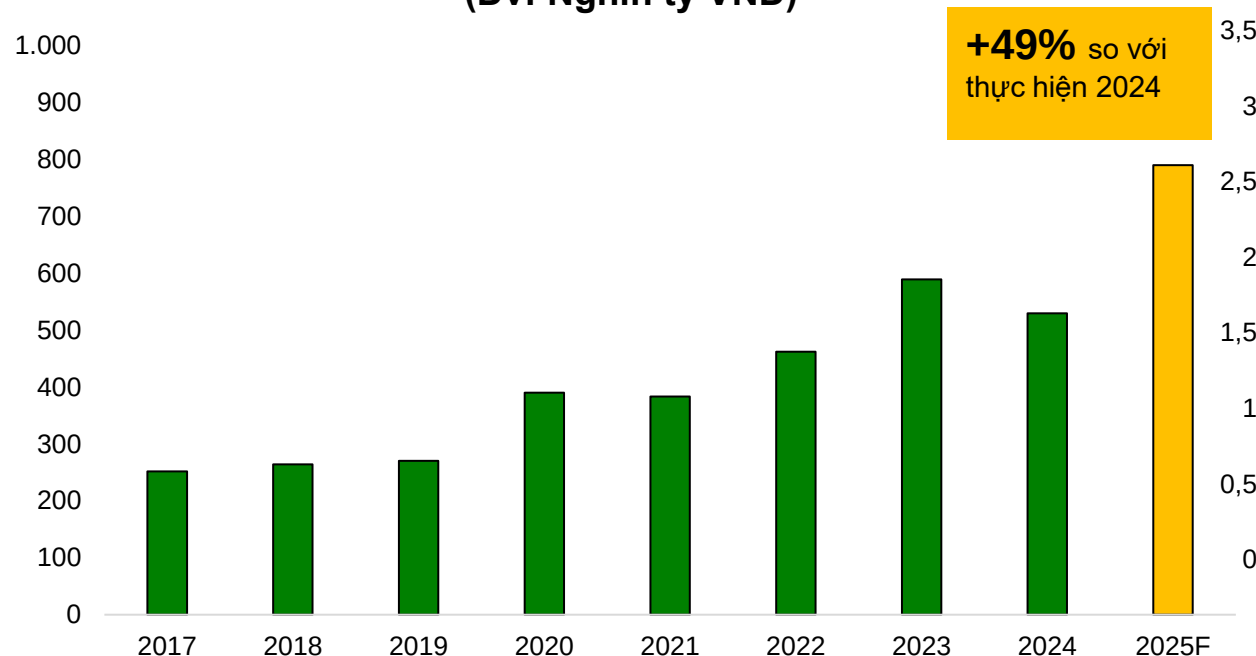


NGÀNH XÂY DỰNG

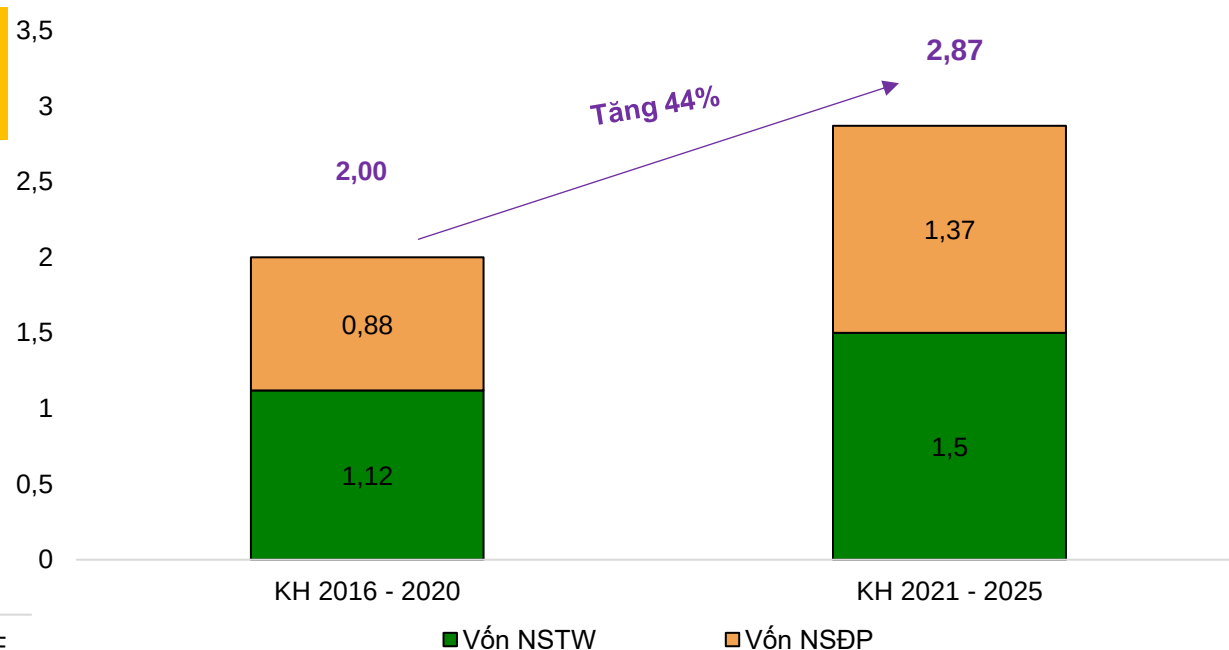
XÂY DỰNG HẠ TẦNG – ĐÓN CƠ HỘI MỚI TỪ LÀN SÓNG THỨC ĐẨY ĐẦU TƯ CÔNG

Năm 2025 sẽ là năm đẩy mạnh chi đầu tư phát triển, đặc biệt là chi cho đầu tư công: Năm 2025, tổng kế hoạch đầu tư công vốn NSNN dự kiến là gần 791 nghìn tỷ đồng, tăng 49% so với thực hiện năm 2024. Tổng vốn đầu tư từ NSNN theo kế hoạch giai đoạn 2021 – 2025 là 2,87 triệu tỷ đồng. Hiện nay vốn đầu tư từ NSNN thực hiện 2021 – 2024 ước khoảng 2 triệu tỷ đồng, theo đó áp lực giải ngân trong năm 2025 là tương đối lớn khoảng 900 nghìn tỷ đồng, kỳ vọng mang lại khối lượng công việc lớn cho các nhà thầu xây lắp hạ tầng và xây lắp điện.

Vốn ĐTC thực hiện 2017 – 2024 và kế hoạch 2025
(Đv: Nghìn tỷ VND)



Kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021 – 2025
(Triệu tỷ đồng)



Nguồn: NQ29/2021/QH15, Agriseo Research tổng hợp và dự phóng

XÂY DỰNG HẠ TẦNG – ĐÓN CƠ HỘI MỚI TỪ LÀN SÓNG THỨC ĐẨY ĐẦU TƯ CÔNG

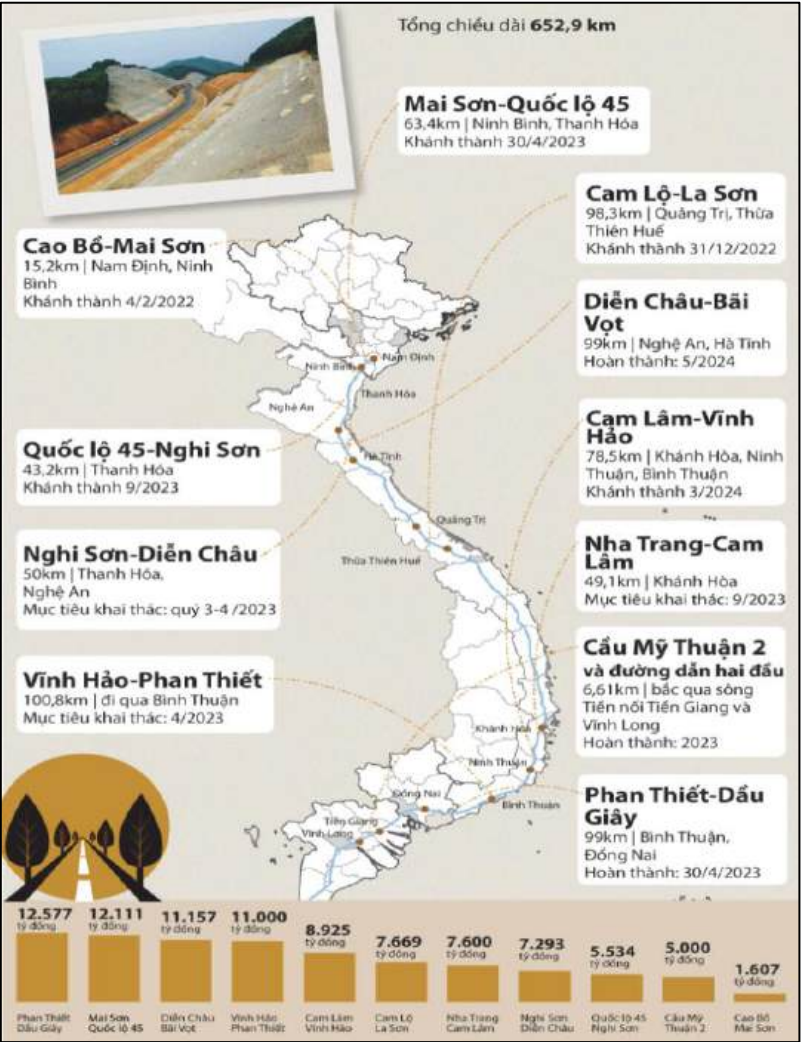
Hình: Cảng Hàng không Quốc tế Long Thành nhìn từ trên cao tại thời điểm cuối tháng 11/2024



Nguồn: Baotintuc.vn

Năm 2025 là năm tăng tốc về đích để hoàn thành thắng lợi các mục tiêu của Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ XIII và kế hoạch phát triển KT-XH giai đoạn 2021-2025, đồng thời cũng là cao điểm thi công các hạng mục công việc chính tại các dự án xây lắp hạ tầng, đặc biệt là các dự án đường cao tốc, hỗ trợ đóng góp doanh thu cho các nhà thầu xây dựng. Hiện nay, cả nước có 2.021km đường cao tốc. Trong năm 2025, Bộ GTVT dự kiến hoàn thành các dự án thành phần, nối thông tuyến đường bộ Cao tốc Bắc-Nam phía Đông để đạt mục tiêu đưa vào khai thác 3.000km đường bộ cao tốc. Bên cạnh đó, dự án Sân bay Quốc tế Long Thành hiện cũng đang bước vào giai đoạn thi công các hạng mục chính với mục tiêu hoàn thành giai đoạn 1 vào năm 2025.

Hình: 11 tuyến thành phần cao tốc Bắc Nam



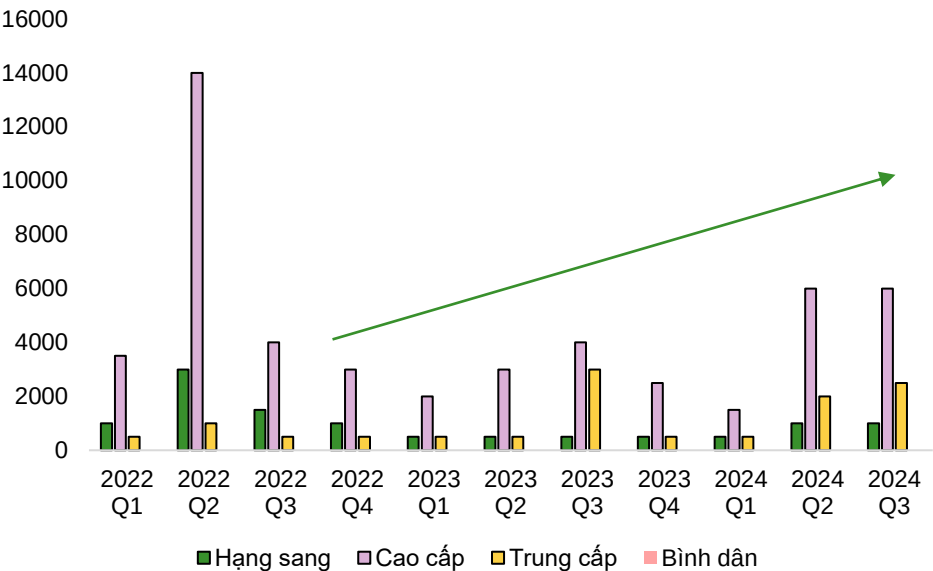
Nguồn: Báo Giao thông



NGÀNH XÂY DỰNG

XÂY DỰNG DÂN DỤNG – TRÊN ĐÀ HỒI PHỤC CÙNG THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN

Nguồn cung mới, căn hộ chung cư bán tại Hà Nội và TP. HCM (Đv: Căn)



Nguồn: CBRE, Agriseco Research tổng hợp

Sự kiện	Nội dung	Kết quả
Tháo gỡ pháp lý cho hơn 200 dự án bất động sản	Bộ Xây dựng đã phối hợp với các bộ, ngành và địa phương tham mưu Chính phủ ban hành nhiều văn bản nhằm giải quyết khó khăn pháp lý cho các dự án BĐS.	Năm 2024, có thêm 210 dự án được tháo gỡ vướng mắc, tạo điều kiện thuận lợi cho việc triển khai và hoàn thiện các dự án này.
Tổ công tác của Thủ tướng Chính phủ hoạt động hiệu quả	Tổ công tác của Thủ tướng về rà soát, đôn đốc, hướng dẫn tháo gỡ khó khăn cho các dự án BĐS đã ban hành 44 văn bản chỉ đạo, hướng dẫn, giải đáp các vướng mắc liên quan đến quy hoạch, nhà ở xã hội, cấp phép xây dựng và chuyển nhượng dự án.	Tại Hà Nội, trong số 404 dự án nhà ở gặp vướng mắc, thành phố đã xử lý được 158 dự án và đang tiếp tục giải quyết 246 dự án còn lại.
TP. Hồ Chí Minh tháo gỡ vướng mắc thị trường bất động sản	Tại TP Hồ Chí Minh, chính quyền thành phố đã tích cực tháo gỡ vướng mắc pháp lý cho các dự án BĐS.	Thành phố đã giải quyết vướng mắc cho 8 dự án và đang tiếp tục xử lý 22 dự án khác theo quy định.
Ban hành bảng giá đất mới	Nhiều tỉnh, thành phố, bao gồm Hà Nội, đã ban hành bảng giá đất mới, tiệm cận hơn với giá thị trường.	Bảng giá đất mới được kỳ vọng giúp thị trường BĐS phát triển bền vững hơn, đẩy nhanh thủ tục đầu tư và khởi động các dự án gặp vướng mắc do chờ bảng giá đất mới.

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Nguồn cung bất động sản tại Việt Nam đang trên đà gia tăng:** Theo VARS, tổng số sản phẩm bất động sản chào bán trên thị trường đạt gần 81.000 sản phẩm, tăng 40% so với cùng kỳ năm 2023. Riêng Q4.2024 ghi nhận tăng gấp đôi so với quý trước và gấp bốn lần so cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, 9 tháng đầu năm 2024, 70% nguồn cung mới đến từ phân khúc căn hộ chung cư với các sản phẩm có giá bán trên 50 triệu đồng/m2 chiếm ưu thế (phân khúc Cao cấp và Trung cấp). Ngoài ra, thị trường ghi nhận hơn 47.000 giao dịch thành công với tỷ lệ hấp thụ cao, đạt 72%. Để đáp ứng nhu cầu bất động sản ngày càng gia tăng, backlog của các nhà thầu xây dựng cũng sẽ tăng trưởng tích cực, hỗ trợ thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp trong năm 2025.
- ❖ **Chính phủ nỗ lực tháo gỡ các vướng mắc pháp lý,** tạo nền tảng thuận lợi cho sự phát triển ổn định và bền vững của thị trường, thúc đẩy tâm lý tích cực cho các chủ đầu tư bất động sản trong nước trong việc tiếp tục triển khai các dự án mới trong năm 2025.



TRIỂN VỌNG NGÀNH ĐIỆN

BƯỚC VÀO KỶ NGUYÊN XANH

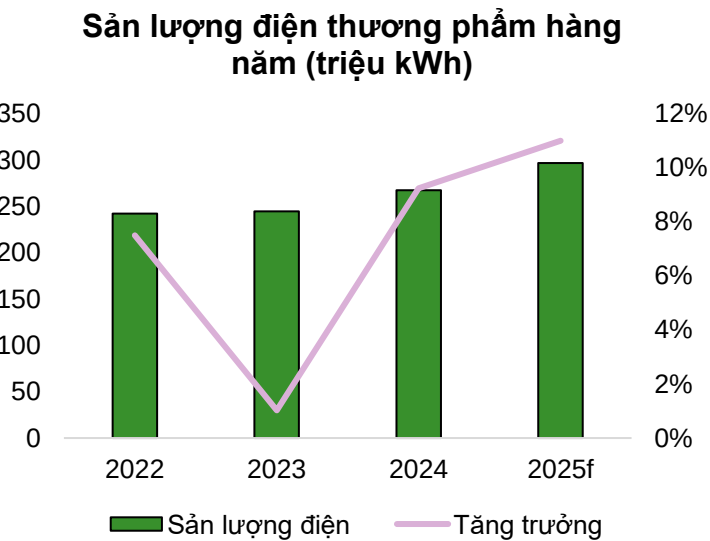




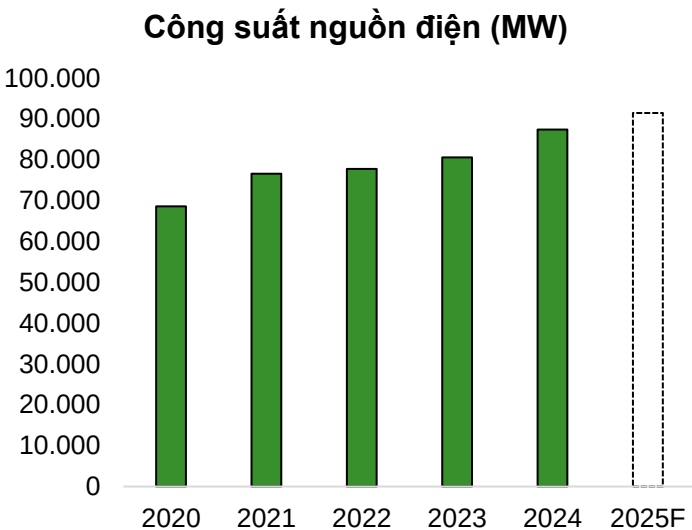
NGÀNH ĐIỆN

NHU CẦU ĐIỆN TĂNG TRƯỞNG CAO NHỜ THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN VÀ CÔNG NGHIỆP HỒI PHỤC

- ❖ Theo Bộ Công thương, dự kiến tăng trưởng tiêu thụ điện năm 2025 đạt từ 11-12%, các tháng mùa khô đạt 14% trở lên. Kịch bản được đặt ra dựa trên các cơ sở về nguồn vốn FDI vào Việt Nam tiếp tục tăng trưởng mạnh, các dự án xây dựng hạ tầng trọng điểm quốc gia được triển khai...
- ❖ Trong khi đó về công suất nguồn dự kiến tăng 4,6% so với hiện tại, lên 91.465 MW: Theo Bộ Công thương, sẽ có khoảng 4.081 MW nguồn điện truyền thống (thủy điện, nhiệt điện), NLTT (1.177 MW), điện nhập khẩu (1.160 MW) được đưa vào sử dụng
- ❖ Do đó, các nhà máy điện được kỳ vọng sẽ tăng hiệu suất hoạt động



Nguồn: EVN



Nguồn: Bộ Công thương, Agriseo tổng hợp

Nhà máy	Loại hình	Công suất (MW)	Thời gian COD dự kiến
Italy mở rộng	Thủy điện	360	Đã triển khai trong Q4/2024
Hòa Bình mở rộng	Thủy điện	480	Cuối năm 2025
Nhơn Trạch 3	Nhiệt điện LNG	812	Tháng 6/2025
Nhơn Trạch 4	Nhiệt điện LNG	812	Tháng 9/2025
Vũng Áng 2	Nhiệt điện than	1.330	Quý 3/2025
Nhập khẩu Lào	NLTT	1.160	Năm 2025

Nguồn: Bộ Công thương, Agriseo Research tổng hợp

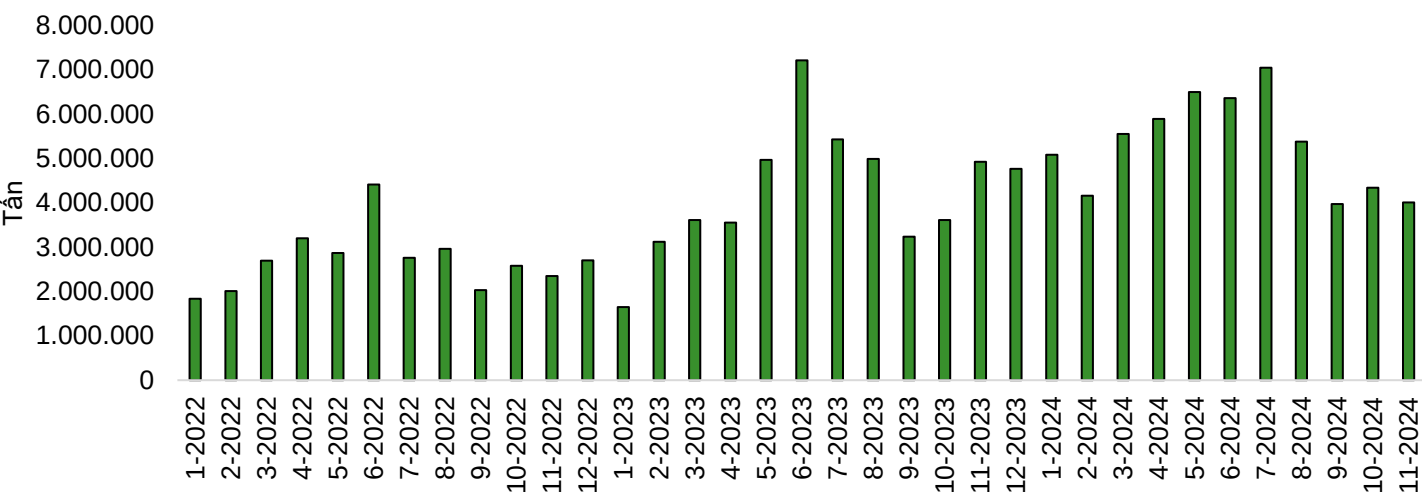


NGÀNH ĐIỆN

NHIỆT ĐIỆN THAN ĐƯỢC HUY ĐỘNG CAO TRONG NỬA ĐẦU NĂM 2025

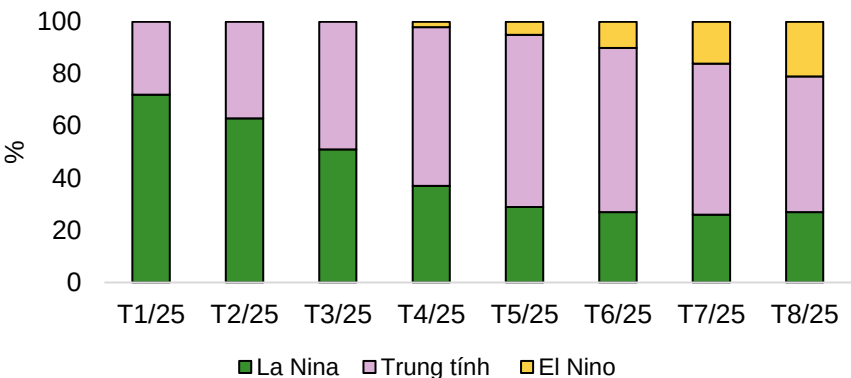
- ❖ Theo dự báo của IRI, pha La Nina sẽ kéo dài từ tháng 11/24 đến tháng 3/25 với xác suất 59% sau đó chuyển sang trạng thái trung lập với xác suất là 61%. Do đó, nhiệt điện than vẫn được ưu tiên huy động vào mùa khô.
- ❖ Nguồn cung than được cải thiện nhờ tăng sản lượng nhập khẩu than giúp các nhà máy nhiệt điện than vận hành ổn định
- ❖ Giá than New Castle dự báo tiếp tục giảm trong năm 2025 có thể giúp giá than trộn giảm, từ đó cải thiện biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp

Khối lượng nhập khẩu than 11T.24 đã tăng 13% svck



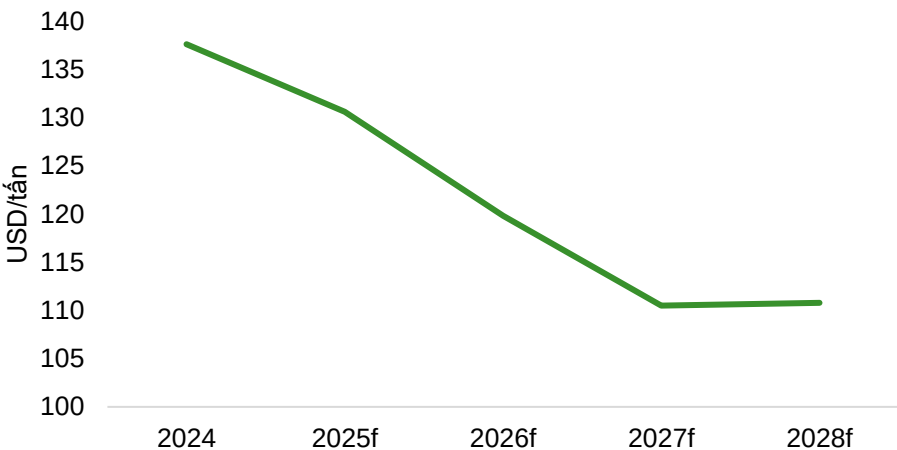
Nguồn: GSO

Pha La Nina dự báo kết thúc sớm vào tháng 3/2025 sau đó thời tiết chuyển sang pha trung tính



Nguồn: IRI

Giá than New Castle được dự báo tiếp tục giảm 5% trong năm 2025 do nhu cầu giảm sút



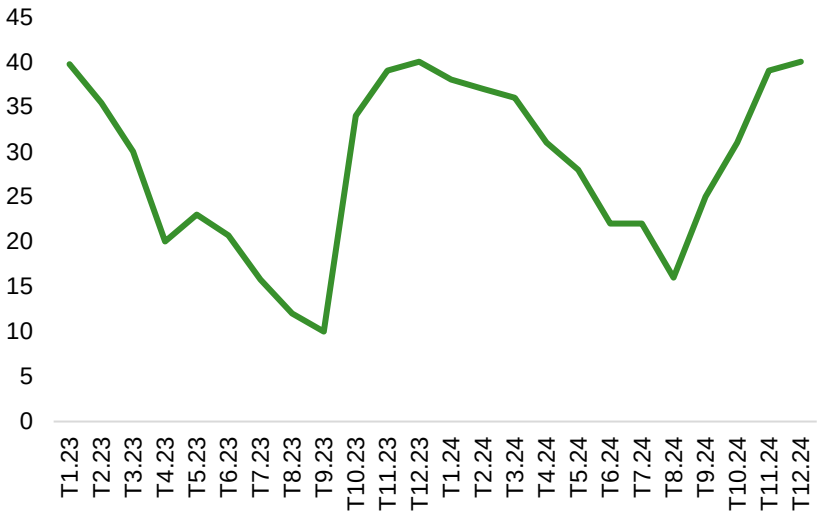
Nguồn: KPMG

THỦY ĐIỆN TÍCH CỰC NHỜ PHA THỜI TIẾT EL NINO KẾT THÚC

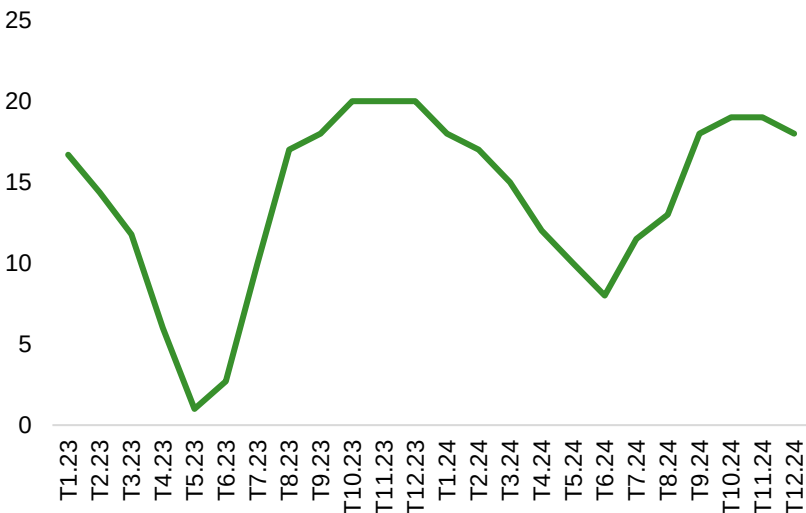
❖ Pha El Nino đã kết thúc kể từ quý 2/2024 và thời tiết chuyển sang pha La Nina giúp mực nước tại các hồ thủy điện hồi phục. Theo IRI, trạng thái thời tiết trung tính sẽ được duy trì với xác suất cao trong nửa cuối 2025 giúp thủy điện thuận lợi hơn so với năm trước. Tuy nhiên, trong quý 2/2025 lượng mưa dự báo sẽ giảm dần, do đó giai đoạn đầu năm, dự báo các nhà máy thủy điện sẽ ưu tiên tích nước để chuẩn bị cho mùa khô.

Khoảng cách mực nước tới mức nước chết của một số hồ thủy điện (m)

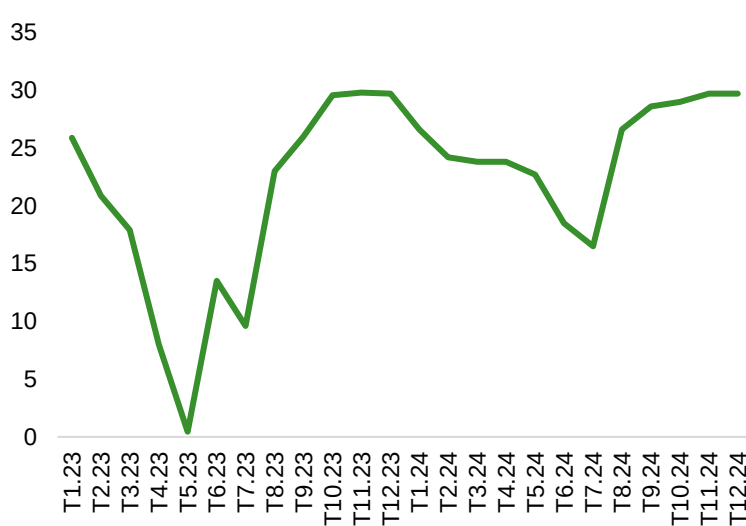
Thủy điện A Vương



Thác Mơ



Tuyên Quang



Nguồn: EVN

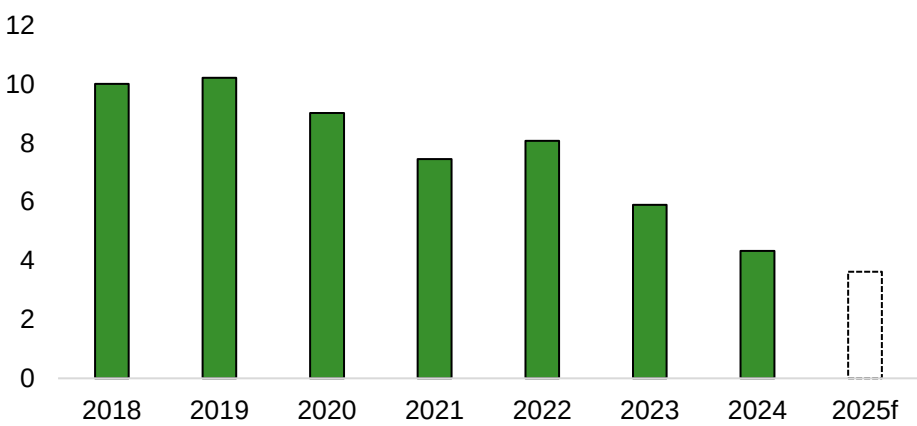


NGÀNH ĐIỆN

ĐIỆN KHÍ ĐƯỢC GIA TĂNG SẢN LƯỢNG PHÁT ĐIỆN, TUY NHIÊN GIÁ KHÍ VẪN NEO Ở MỨC CAO

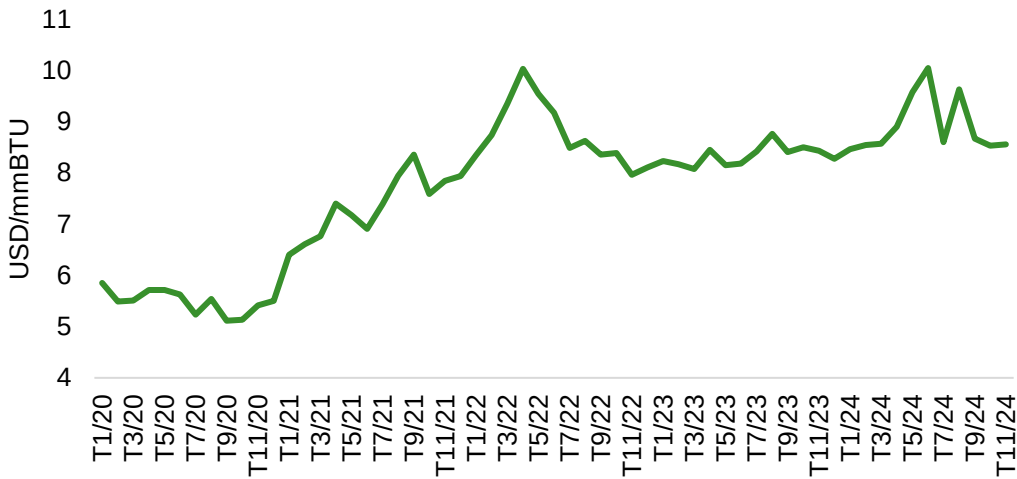
- ❖ Nguồn khí cấp cho phát điện giảm: Bộ Công thương thông qua kế hoạch cung cấp khí cho sản xuất điện năm 2025 là 3,04 – 4,21 tỷ m3, giảm 16% svck trong đó khu vực Đông Nam Bộ là 1,79 – 2,86 m3, giảm 22,5% svck.
- ❖ Tuy nhiên, PV GAS hết hợp đồng cung cấp khí nội địa cho nhà máy điện Phú Mỹ 2.2 và Phú Mỹ 3 từ năm 2025, qua đó sản lượng khí cho các nhà máy còn lại sẽ được tập trung bổ sung giúp gia tăng sản lượng huy động.
- ❖ Mặc dù giá dầu được dự báo giảm trong năm tới, giá khí dự kiến sẽ tiếp tục tăng do giá miệng giếng cao bởi chi phí đầu tư và chi phí vận chuyển tăng. Do đó, nguồn điện khí vẫn bị giảm khả năng cạnh tranh với các nguồn điện khác như nhiệt điện than, thủy điện.

Sản lượng khí cung cấp cho sản xuất điện hàng năm suy giảm (tỷ m3)



Nguồn: Bộ Công thương, Agriseco Research tổng hợp

Giá khí vẫn neo ở mức cao



Nguồn: PGV, Agriseco Research tổng hợp

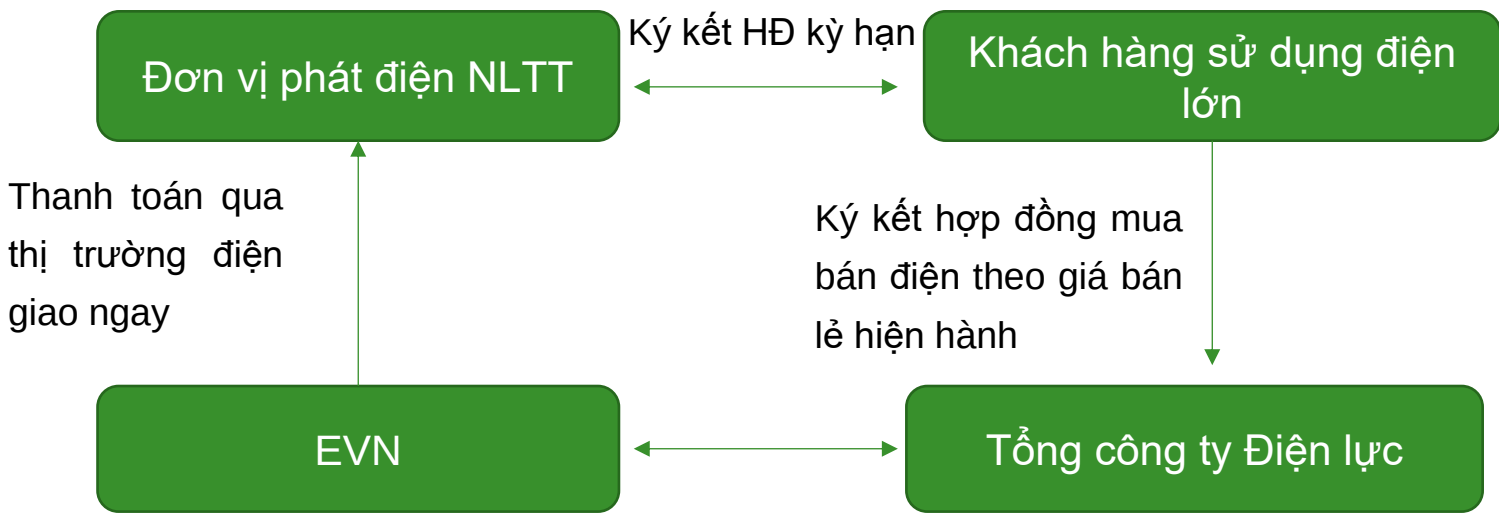


NGÀNH ĐIỆN

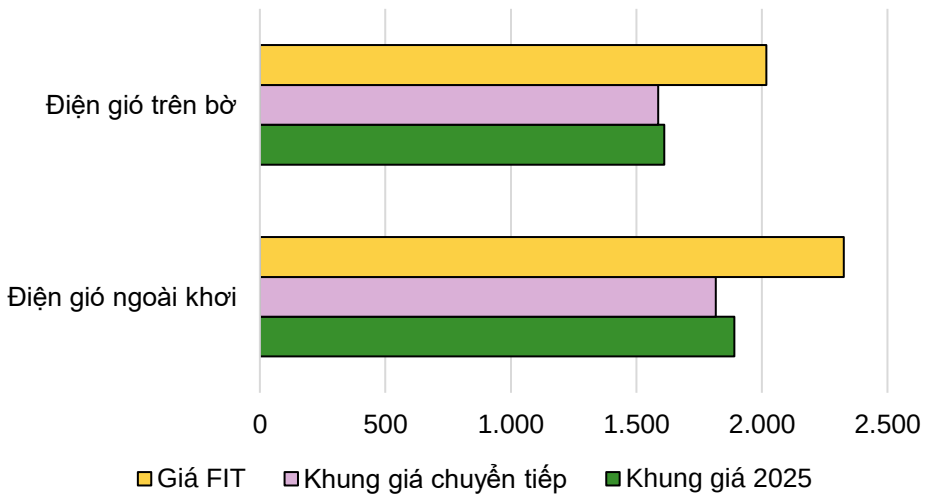
NĂNG LƯỢNG TÁI TẠO ĐƯỢC HƯỞNG LỢI NHỜ CHÍNH PHỦ BAN HÀNH CÁC CHÍNH SÁCH

- ❖ Ngày 3/7/2024, Chính phủ đã ban hành nghị định số 80/2024/NĐ-CP quy định về cơ chế mua bán điện trực tiếp giữa Đơn vị phát điện năng lượng tái tạo với Khách hàng sử dụng điện lớn (cơ chế DPPA) giúp thực đẩy thị trường điện cạnh tranh tại Việt Nam
- ❖ Ngày 22/10/2024, Chính phủ đã ban hành nghị định số 135/2024/NĐ-CP quy định về cơ chế, chính sách khuyến khích phát triển điện mặt trời mái nhà tự sản xuất, tự tiêu thụ giúp thúc đẩy sử dụng năng lượng tái tạo, từ đó giảm phụ thuộc vào lưới điện quốc gia.
- ❖ Ngày 4/12/2024, EVN đã trình Bộ công thương đề xuất khung giá dự án điện gió năm 2025 của nhà máy điện được tính toán theo thông tư 19/2023/TT-BCT giúp thúc đẩy nhanh quá trình đàm phán giá giữa EVN và chủ đầu tư.

Mô phỏng cơ chế DPPA qua Lưới điện quốc gia



Giá bán điện khung giá 2025 tăng nhẹ so với khung giá điện chuyển tiếp (VNĐ/kWh)



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



NGÀNH ĐIỆN

LUẬT ĐIỆN LỰC SỬA ĐỔI ĐƯỢC THÔNG QUA TRONG NĂM 2024 TẠO BÀN LỀ CHO TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN

❖ Ngày 30/11/2024, Quốc hội đã thông qua Luật Điện lực (sửa đổi). Việc sửa đổi Luật Điện lực giúp khắc phục những vướng mắc, bất cập của Luật hiện hành, tạo hành lang pháp lý rõ ràng cho sự tăng trưởng dài hạn của ngành điện. Luật Điện lực sẽ có hiệu lực từ ngày 1/2/2025.

Chính sách nổi bật	Nội dung	Cổ phiếu hưởng lợi
Chính sách giá điện	Bảo đảm phản ánh chi phí sản xuất điện kinh doanh hợp lý. Giá bán điện thực hiện theo cơ chế thị trường có điều tiết giá của Nhà nước, cơ cấu biểu giá bán lẻ điện hợp lý và giảm dần tiến tới xóa bỏ bù chéo giá điện. Xây dựng cơ chế giá điện hai thành phần để khuyến khích tiết kiệm điện	Mang lại lợi ích cho tất cả các nhà máy điện
Đưa ra chính sách phát triển điện năng lượng tái tạo	Có chính sách ưu đãi, cơ chế cho điện gió ngoài khơi; khuyến khích phát triển điện mặt trời mái nhà, điện tự sản xuất, tự tiêu thụ	GEG, TTA, BCG
Điện khí	Ưu tiên phát triển điện khí trong nước, phát triển nhanh điện khí LNG, đưa điện khí trở thành nguồn cung cấp điện quan trọng. Trong đó, cam kết sản lượng điện hợp đồng tối thiểu dài hạn và thời gian áp dụng, nguyên tắc tính giá điện, bảo đảm các phương án tài trợ tài chính	POW, GAS, NT2, PVS, REE
Quy định thẩm quyền cấp phép dự án điện lực 220 kV	Quy định thẩm quyền về chấp thuận chủ trương đầu tư đối với dự án đường dây tải điện đi qua địa giới hành chính của từ 02 tỉnh trở lên có cấp điện áp từ 220 kV trở xuống phân cấp quyết định chủ trương đầu tư đến Ủy ban nhân dân cấp tỉnh nhằm thu hút và đẩy nhanh các dự án đầu tư	PC1, TV2

Nguồn: Luật điện lực sửa đổi, Agriseco Research tổng hợp



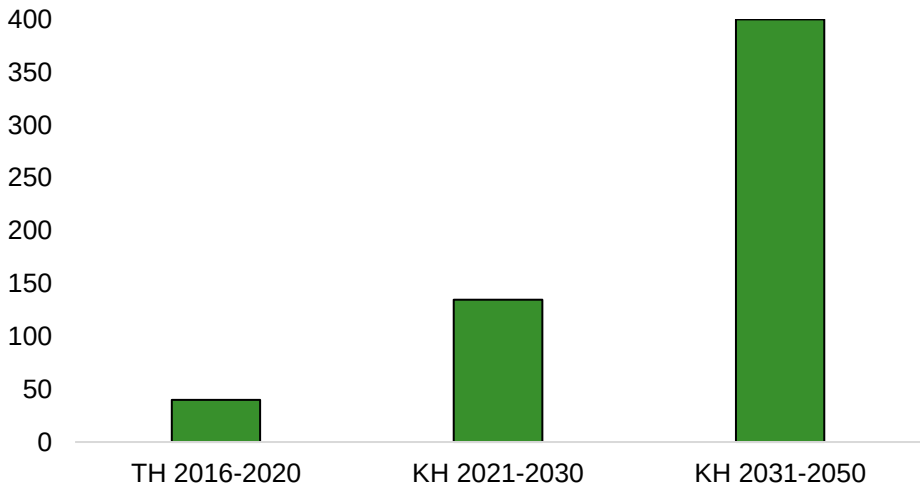
HẠ TẦNG ĐIỆN ĐƯỢC ĐẨY MẠNH ĐỂ PHỤC VỤ NHU CẦU NGÀY CÀNG LỚN CỦA QUỐC GIA

- ❖ Theo quy hoạch điện VIII, tổng mức đầu tư cho hạ tầng điện gia tăng đáng kể, cụ thể ước tính tổng vốn đầu tư giai đoạn 2021 – 2030 đạt 134,7 tỷ USD và giai đoạn 2031 – 2050 đạt 399,2 - 523,1 tỷ USD. Trong đó, vốn đầu tư trung bình cho hệ thống lưới điện lên tới 1,5 tỷ USD/năm giai đoạn 2021 – 2030 và 1,9 tỷ USD/năm giai đoạn 2031 – 2050. Đầu tư cho hệ thống điện truyền tải giúp phân bổ công suất các nguồn điện, đảm bảo nguồn điện vận hành ổn định đồng thời tạo động lực tăng trưởng cho các doanh nghiệp xây lắp, tư vấn khi các gói thầu thi công lưới điện tăng
- ❖ Tái khởi động nhà máy điện hạt nhân: Ngày 30/11/2024, Quốc hội đồng ý tiếp tục thực hiện chủ trương đầu tư dự án điện hạt nhân Ninh Thuận. Việc triển khai dự án điện hạt nhân là cần thiết để đảm bảo an ninh năng lượng, sẽ dự phòng cho nguồn điện tái tạo (do đặc tính không ổn định) giúp hệ thống vận hành ổn định.

Kế hoạch phát triển lưới điện			Giai đoạn 2021 - 2030	Giai đoạn 2031 - 2050
500kV	Trạm biến áp (MVA)	Xây mới	49.350	105.400
		Cải tạo	38.168	120.150
	Đường dây (Km)	Xây mới	12.300	11.152
		Cải tạo	1.324	801
220kV	Trạm biến áp (MVA)	Xây mới	78.525	134.125
		Cải tạo	34.997	106.750
	Đường dây (Km)	Xây mới	16.285	11.703
		Cải tạo	6.484	654

Nguồn: Quy hoạch điện VIII, Agriseco Research tổng hợp

Tổng vốn đầu tư cho hạ tầng điện (tỷ USD)



Nguồn: Bộ Công thương



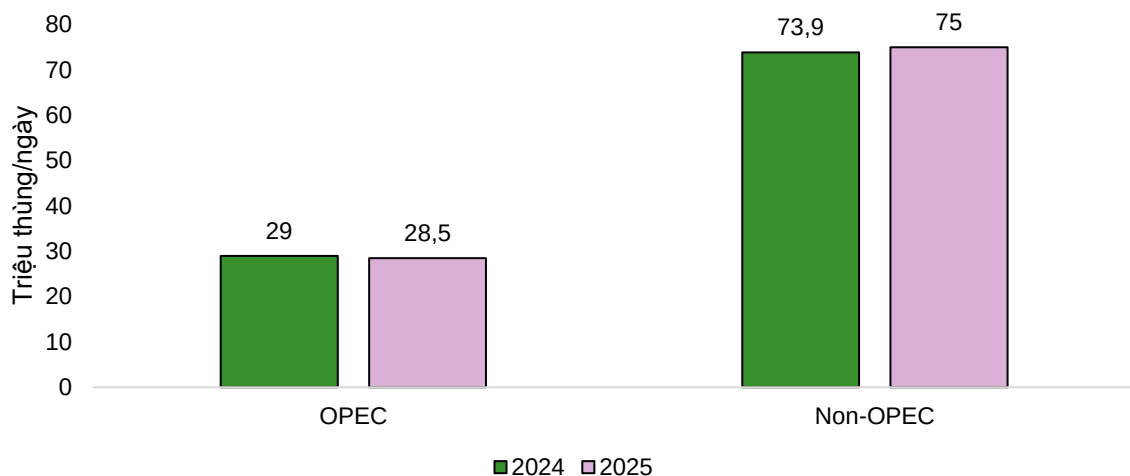
TRIỂN VỌNG NGÀNH DẦU KHÍ

NỀN ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN

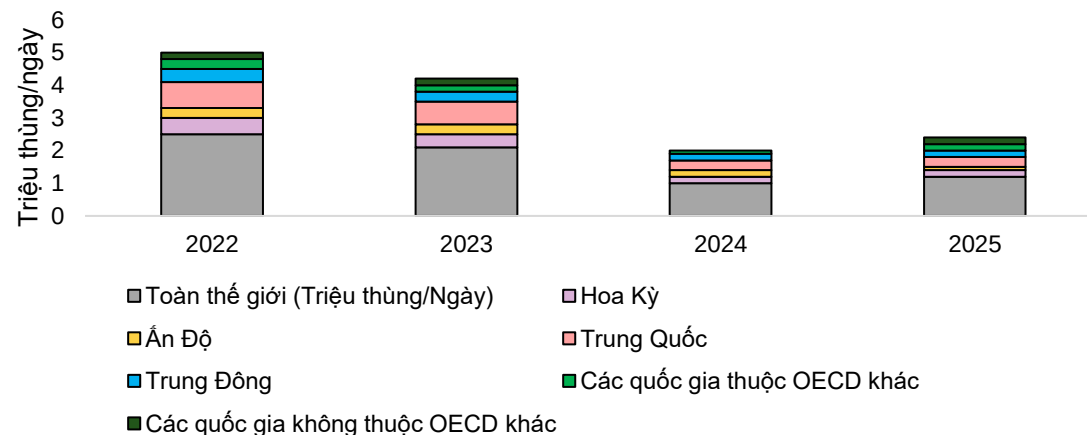


TRIỂN VỌNG CUNG-CẦU DẦU THÔ NĂM 2025

Triển vọng nguồn cung dầu thô năm 2025



Mức tăng hằng năm trong tiêu thụ dầu thô tại một số quốc gia lớn GĐ 2022-2025



Nguồn: International Energy Agency (IEA), OPEC, U.S Energy Information Administration (EIA), Agriseco Research tổng hợp

Nguồn cung và nhu cầu tiêu thụ dầu được dự báo tăng trong năm 2025, tuy nhiên sự tăng trưởng nguồn cung có xu hướng vượt cầu có thể dẫn tới tình trạng dư cung nhẹ trên thị trường:

- ❖ Nguồn cung dầu thô trung bình toàn cầu năm 2024 ước tính đạt khoảng 102,9 triệu thùng/ngày, bao gồm sản lượng từ cả các quốc gia thuộc khối OPEC và Non-OPEC. Trong báo cáo gần đây của OPEC, sản lượng dầu thô từ các quốc gia ngoài khối, đặc biệt là Hoa Kỳ, Brazil và Canada sẽ tiếp tục tăng trong năm 2025, đạt khoảng 75 triệu thùng/ngày, tăng nhẹ so với mức 73,9 triệu thùng/ngày trong năm 2024. Ngoài ra, việc OPEC có thể gỡ bỏ chính sách cắt giảm sản lượng và Mỹ theo đuổi chính sách độc lập năng lượng dưới chính quyền Tổng thống Donald Trump có thể thúc đẩy sản xuất dầu nhiều hơn.
- ❖ Tiêu thụ nhiên liệu toàn cầu được dự báo tiếp tục tăng trưởng trong năm 2025 nhưng với tốc độ chậm lại, do các diễn biến khó lường từ triển vọng kinh tế toàn cầu cũng như xu hướng chuyển đổi sang năng lượng xanh đe dọa nhu cầu dầu thô trong tương lai.



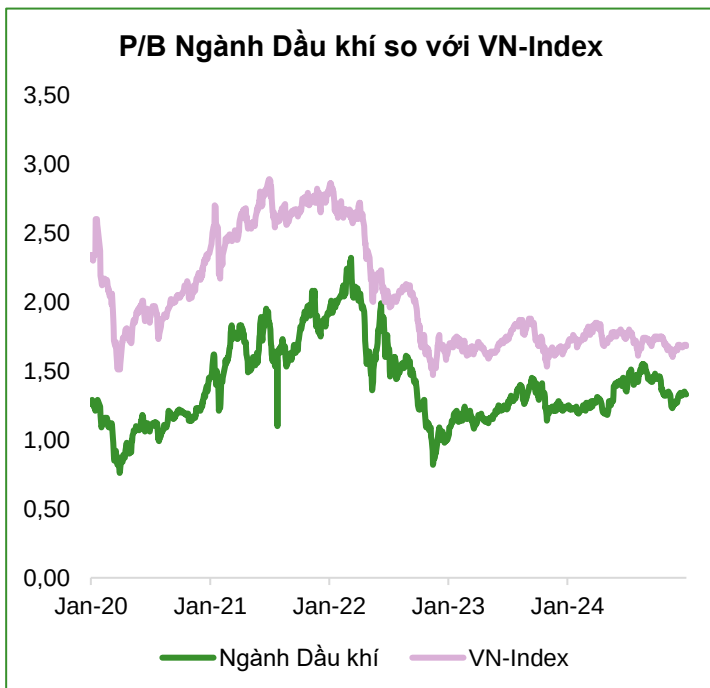
NGÀNH DẦU KHÍ

DỰ BÁO GIÁ DẦU VÀ TÁC ĐỘNG TỚI CÁC DOANH NGHIỆP NGÀNH DẦU KHÍ

Thống kê dự báo giá dầu của một số tổ chức lớn

Tổ chức	Cơ quan thông tin Năng lượng Hoa Kỳ (EIA)	Goldman Sachs	J.P. Morgan	Bank of America	Fitch Ratings	Rystad Energy	Standard Chartered Bank	Trung vị
Dự báo giá (USD/thùng)	76	76	73	80	70	80	92	78

Nguồn: Bloomberg, Reuters, Rigzone, AgriseCO Research tổng hợp



Nguồn: FiinProX, AgriseCO Research tổng hợp

- ❖ **Dự phóng giá dầu năm 2025 giảm so với năm 2024:** Giá dầu thô trung bình năm 2024 ước đạt 84 USD/thùng. Trong khi đó, phần lớn các dự báo đều cho thấy giá dầu năm 2025 thấp hơn hoặc tương đương so với năm 2024, phản ánh tâm lý e ngại khi tăng trưởng kinh tế có phần chậm lại, chính sách chuyển đổi sang năng lượng xanh và sự gia tăng từ các nhà sản xuất lớn có thể góp phần kìm hãm giá dầu.
- ❖ **Tác động tới các doanh nghiệp dầu khí:** Trong khi diễn biến giá dầu có thể tác động trực tiếp tới KQKD của các doanh nghiệp thuộc phân khúc hạ nguồn (lọc dầu và phân phối, bán lẻ các sản phẩm xăng dầu), thì nhóm thượng và trung nguồn chỉ chịu ảnh hưởng gián tiếp do khối lượng các công việc thăm dò & khai thác trong năm 2025 tương đối dồi dào đảm bảo nguồn doanh thu cho các doanh nghiệp thuộc hai nhóm trên.
- ❖ **Định giá nhóm Dầu khí đang ở vùng hấp dẫn.** Sau diễn biến giá kém tích cực trong năm 2024, định giá P/B nhóm dầu khí đang thấp hơn so với trung bình 2 năm. Kỳ vọng bước sang năm 2025, các cổ phiếu dầu khí sẽ ghi nhận diễn biến khả quan hơn nhờ tăng trưởng lợi nhuận tích cực khi các dự án khai thác dầu khí nội địa lớn đang bước vào giai đoạn sôi động và quá trình bảo dưỡng tổng thể tại NMLD Dung Quất lần 5 đã hoàn thành trong năm 2024.



NGÀNH DẦU KHÍ

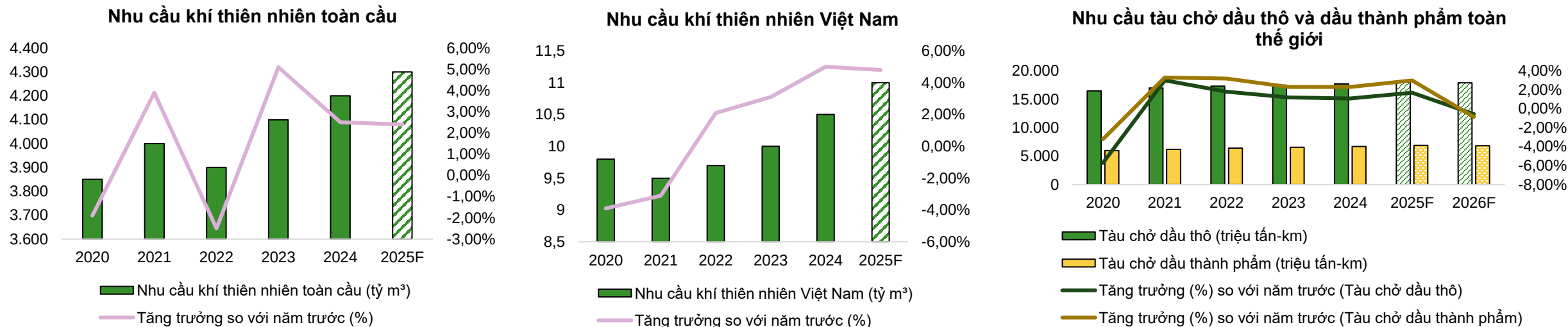
CẬP NHẬT TIẾN ĐỘ CÁC DỰ ÁN DẦU KHÍ NỘI ĐỊA LỚN – ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG CỦA PHÂN KHÚC THƯƠNG NGUỒN

❖ Năm 2025 được dự báo là cột mốc quan trọng với ngành dầu khí khi nhiều dự án lớn bước vào giai đoạn triển khai đồng bộ. Các dự án được kỳ vọng thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp trong lĩnh vực thăm dò và khai thác dầu khí.

Dự án	Cập nhật tiến độ	Tổng Vốn ĐT	TG triển khai (Dự kiến)
Lô B – Ô Môn	- Tháng 3/2024: Một số hợp đồng thương mại quan trọng (GSPA, GSA Ô Môn I, GTA, TOSA) được ký kết. - Tháng 9/2024: Hợp đồng EPCI#1 trị giá 1,1 tỷ USD được trao cho liên danh McDermott và PVS. - Tháng 11/2024: Hợp đồng EPCI#2 được trao cho Công ty TNHH MTV Dịch vụ cơ khí Hàng hải PTSC. - Dự kiến đón dòng khí đầu tiên vào cuối năm 2026, cung cấp khoảng 5 tỷ m3 khí/năm cho các nhà máy điện tại Ô Môn. - Năm 2025: Sau một số hạng mục đã được khởi công vào năm 2024, các hoạt động lắp đặt và xây dựng sẽ được triển khai mạnh mẽ để đảm bảo tiến độ trong năm 2025.	~12 tỷ USD	2024-2026
Lạc Đà Vàng	- Tháng 5/2024: Công ty TNHH Dịch vụ Cơ khí Hàng hải PTSC (PTSC M&C) ký hợp đồng Tổng thầu EPCIC với Công ty Dầu khí Murphy Cửu Long Bắc cho dự án phát triển mỏ dầu Lạc Đà Vàng. - Tháng 12/2024: PTSC M&C tổ chức Lễ Khởi công Giàn xử lý trung tâm Lạc Đà Vàng – A, đánh dấu bước khởi đầu quan trọng của dự án. - Năm 2025: Dự án sẽ tập trung vào các hoạt động khoan thăm dò và phát triển mỏ.	693 triệu USD	2024-2026
Sư Tử Trắng – Giai đoạn 2B	- Các bên liên quan đang đàm phán gia hạn Hợp đồng phân chia sản phẩm dầu khí cho dự án mới. - Dự kiến đưa vào khai thác từ tháng 9/2026. - Năm 2025, các công việc chính sẽ bao gồm lắp đặt các cấu phần dưới biển chuẩn bị cho việc khai thác.	Chưa công bố	2024-2026
Nam Du – U Minh	- Tháng 01/2024: PV GAS, PVN và Jadestone Energy (JSE) đã ký kết Thỏa thuận khung mua bán khí mỏ Nam Du – U Minh. - Đang trong giai đoạn chuẩn bị đầu tư, dự kiến cung cấp khí cho các nhà máy điện và công nghiệp khu vực ĐBSCL. Dự kiến nửa cuối năm 2025 sẽ là khoảng thời gian cao điểm của các hoạt động xây dựng và lắp đặt.	Hơn 1 tỷ USD	2024-2026
Kinh Ngư Trắng	- Vietsovpetro đã hoàn thành và nghiệm thu thiết kế FEED cho mỏ Kinh Ngư Trắng. - Dự án trong giai đoạn chuẩn bị đầu tư và dự kiến triển khai các hoạt động chính trong năm 2025, bao gồm khoan thăm dò và phát triển mỏ.	650 triệu USD	2025-2029
Cá Voi Xanh	- Tháng 5/2024: PVN, PVEP và ExxonMobil ký Thỏa thuận khung Hợp đồng mua bán khí (HOA GSA) - Dự kiến đưa vào khai thác năm 2028, tuy nhiên có thể bị chậm trễ do một số vướng mắc liên quan thủ tục thuê đất, nâng cấp cảng Kỳ Hà và tuyến ống đi qua Cảng hàng không quốc tế Chu Lai. ExxonMobil hiện không ưu tiên triển khai do tác động của xu thế chuyển dịch năng lượng toàn cầu.	~10 tỷ USD	2023-2028

Nguồn: PVN, PV GAS, Vietsovpetro, Agriseco Research tổng hợp

PHÂN KHÚC TRUNG NGUỒN TRIỂN VỌNG SÁNG TRONG NĂM 2025

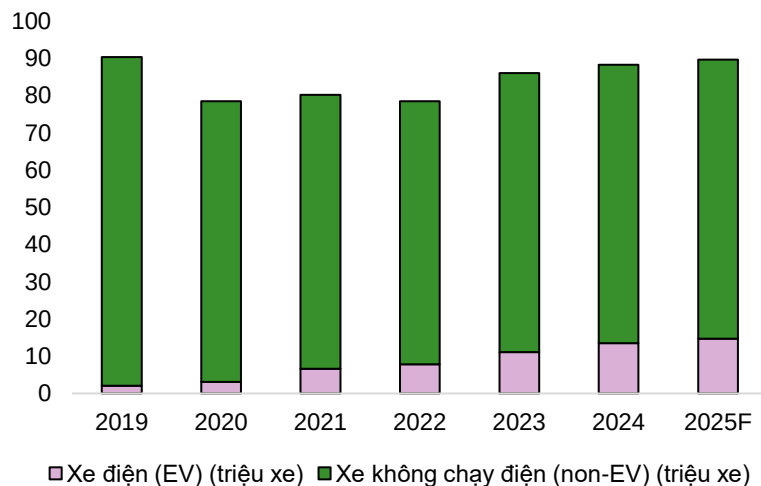


Nguồn: Hiệp hội Vận tải biển (BIMCO), IEA, Clarksons Research Services Limited, BP Statistical Review of World Energy, PV GAS, Agriseo Research tổng hợp và dự phóng

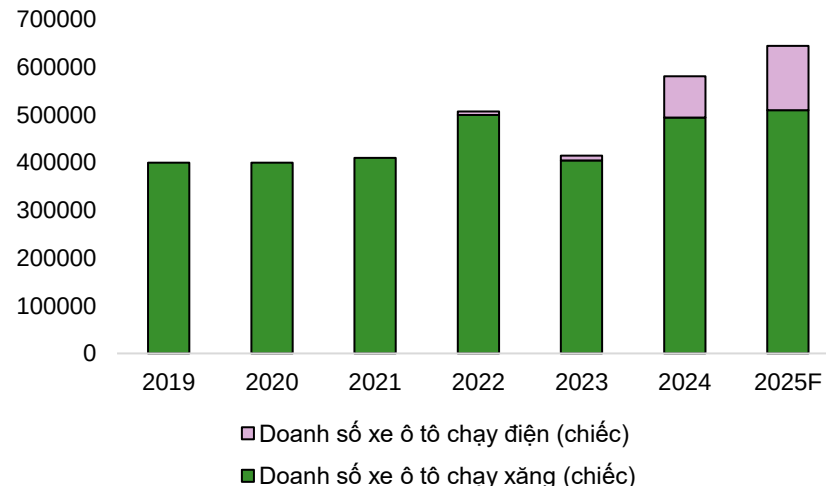
- ❖ **Nhu cầu khí thiên nhiên đang trên đà tăng trưởng mạnh mẽ:** Với sự phát triển của các ngành công nghiệp tiêu thụ năng lượng lớn (sản xuất điện và công nghiệp hóa dầu), nhu cầu khí thiên nhiên trong nước sẽ ngày càng gia tăng. Trong khi đó, các mỏ khí lớn như Cửu Long, Nam Côn Sơn, Malay-Thổ Chu đang bước vào giai đoạn suy giảm sau nhiều năm vận hành. Bởi vậy, việc thúc đẩy các dự án khí mới để bổ sung nguồn cung khí nội địa là cần thiết. Việc gia tăng nguồn cung khí có thể tác động tích cực tới doanh thu các doanh nghiệp phân phối và vận chuyển khí, giảm bớt gánh nặng nhập khẩu LNG trong bối cảnh giá khí tự nhiên thế giới đang tăng mạnh.
- ❖ **Nhu cầu tàu chở dầu kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng tích cực trong năm 2025:** Việc Hoa Kỳ theo đuổi chính sách độc lập năng lượng dưới thời Tổng thống Donald Trump kỳ vọng làm tăng xuất khẩu dầu tại quốc gia này, từ đó tác động tích cực tới thị trường tàu chở dầu, làm tăng giá cước tàu khi nhu cầu vận chuyển các sản phẩm dầu thô và dầu thành phẩm tăng cao. Ngoài ra, các căng thẳng địa chính trị tại khu vực Biển Đỏ và các nước Trung Đông có thể tiếp tục leo thang trong năm 2025, khiến các quốc gia nhập khẩu dầu phải tìm nguồn cung thay thế từ các khu vực xa hơn. Ngoài ra, các xung đột địa chính trị cũng buộc các tàu phải chọn tuyến hải trình dài hơn, làm tăng thời gian và chi phí vận chuyển.

PHÂN KHÚC HẠ NGUỒN GHI NHẬN HỒI PHỤC, TUY NHIÊN ĐÀ TĂNG TRƯỞNG CHẠM LẠI

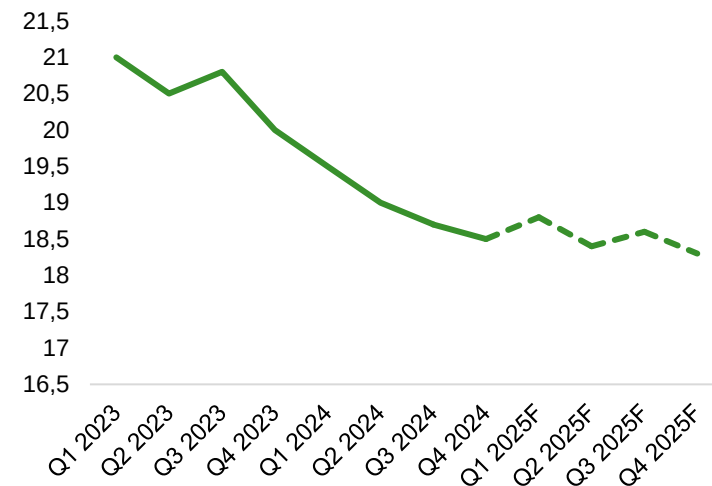
Doanh số bán xe toàn thế giới



Doanh số bán xe tại Việt Nam



Dự báo Crack Spread (USD/thùng)



Nguồn: S&P Global Mobility, VAMA, EIA, Agriseco Research tổng hợp và dự phóng

- ❖ **Nhu cầu sử dụng nhiên liệu dự báo duy trì ổn định trong năm 2025:** Tại Việt Nam, mặc dù lượng xe điện gia tăng nhanh chóng nhờ sự thúc đẩy từ chính sách ưu đãi và đầu tư vào hạ tầng sạc, xe chạy bằng xăng vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng doanh số bán ô tô, đặc biệt ở các phân khúc xe thương mại và phổ thông do mức giá cạnh tranh và thói quen tiêu dùng chưa thay đổi hoàn toàn. Dự báo trong năm 2025, nhu cầu sử dụng nhiên liệu hóa thạch trong lĩnh vực vận hành phương tiện giao thông sẽ tiếp tục tăng cao, kỳ vọng hỗ trợ cải thiện doanh thu và biên lợi nhuận của nhóm doanh nghiệp kinh doanh, phân phối và bán lẻ xăng dầu.
- ❖ **Cracksread kỳ vọng duy trì ổn định trong năm 2025:** Nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu tại các thị trường lớn (Trung Quốc, Mỹ) được kỳ vọng sẽ hồi phục trong năm 2025. Ngoài ra, căng thẳng địa chính trị tại các khu vực cung ứng dầu lớn có thể làm giảm nguồn cung dầu thô, giữ giá dầu duy trì ổn định. Với dự báo cracksread sẽ không có nhiều biến động lớn trong năm 2025, kỳ vọng biên lợi nhuận của các doanh nghiệp lọc – hóa dầu sẽ ghi nhận những diễn biến khả quan hơn so với cùng kỳ năm 2024.



TRIỂN VỌNG NGÀNH THÉP

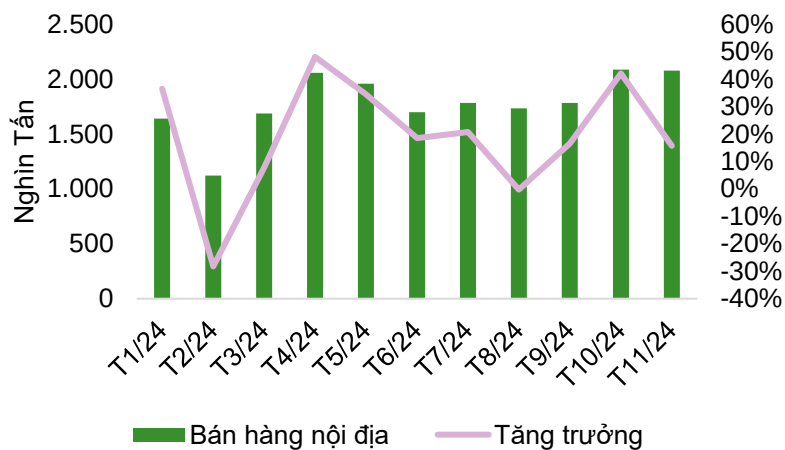
NHU CẦU NỘI ĐỊA DẪN DẮT ĐÀ TĂNG TRƯỞNG



NHU CẦU NỘI ĐỊA TĂNG TRƯỞNG NHỜ THỊ TRƯỜNG XÂY DỰNG KHỞI SẮC VÀ ĐẨY MẠNH ĐẦU TƯ CÔNG

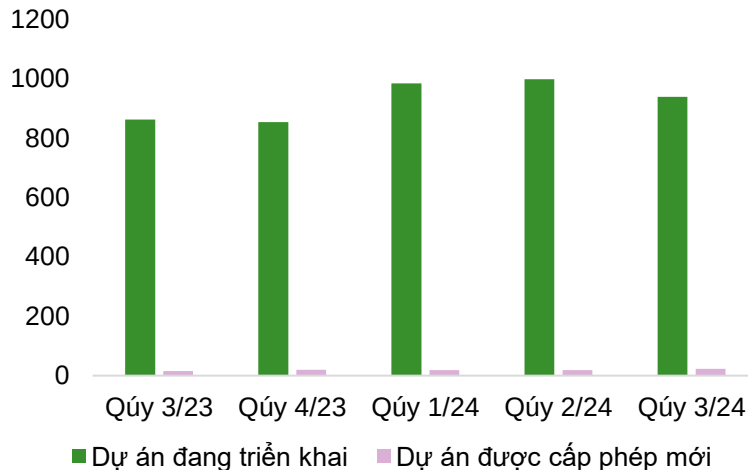
- ❖ Kỳ vọng các Luật đầu tư công và Bất động sản có hiệu lực sẽ hỗ trợ nhu cầu sử dụng thép trong thời gian tới.
- ❖ Ngoài ra, nếu Việt Nam áp thuế Chống bán phá giá đối với HRC và tôn mạ sẽ giúp tăng tính cạnh tranh của thép nội địa, gia tăng thị phần cho các doanh nghiệp đầu ngành.

Bán hàng nội địa thép thành phẩm tăng trưởng so với cùng kỳ



Nguồn: VSA

Số dự án đang triển khai tăng trưởng so với cùng kỳ hỗ trợ tiêu thụ thép nội địa



Nguồn: Bộ Xây dựng

Dự án	Dự kiến khởi công
Dự án cao tốc Mỹ An- Cao Lãnh giai đoạn 1	Quý 1/2025
Tuyến nối cao tốc Nội Bài - Lào Cai với cao tốc Tuyên Quang - Phú Thọ	Tháng 1/2025
Tuyến Chợ Mới - Bắc Kạn	Tháng 1/2025
Mở rộng đường bộ cao tốc Bắc - Nam phía Đông đoạn Cao Bồ - Mai Sơn	Tháng 2/2025
Đầu tư xây dựng đường cao tốc Dầu Giây - Tân Phú theo phương thức PPP	Quý 1/2025
Cầu Ninh Cường vượt sông Ninh Cơ trên quốc lộ 37B	Quý 2/2025
Dự án mở rộng đường bộ cao tốc Bắc - Nam phía Đông đoạn La Sơn - Hòa Liên	Tháng 6/2025

Nguồn: Bộ Giao thông Vận tải



NGÀNH THÉP

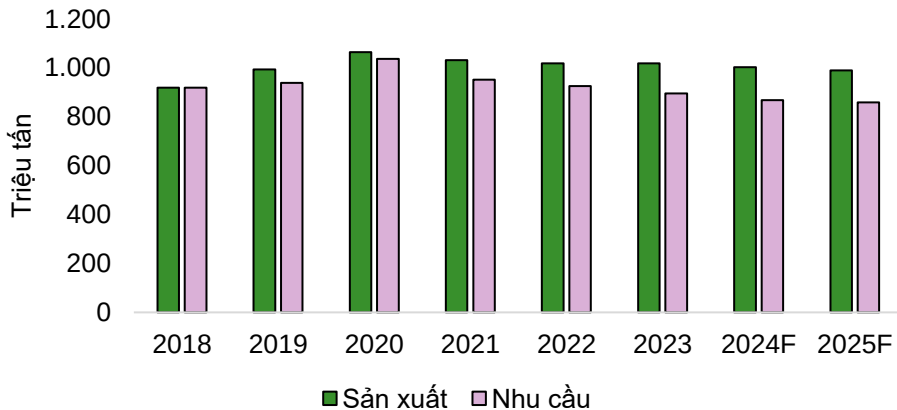
XUẤT KHẨU GẶP KHÓ KHĂN DO CÁC NƯỚC TĂNG CƯỜNG BẢO HỘ THƯƠNG MẠI VÀ TÌNH TRẠNG DƯ CUNG THÉP TRUNG QUỐC CHƯA SUY GIẢM

- ❖ Lũy kế 11 tháng năm 2024, xuất khẩu thép thành phẩm chỉ tăng 2,8%yoy, đạt 7,6 triệu tấn, trong đó xuất khẩu HRC giảm 31,3% svck. Xuất khẩu bắt đầu giảm từ tháng 9/2024 khi các nước áp dụng thuế CBPG đối với thép Việt Nam (Từ tháng 8/2024, Việt Nam đối mặt với 08 vụ điều tra phòng vệ thương mại)
- ❖ Theo Hiệp hội Thép thế giới, nhu cầu thép tại Trung Quốc dự kiến giảm 1% trong năm 2025 khiến nước này sẽ tiếp tục dư thừa nguồn cung và đẩy mạnh xuất khẩu

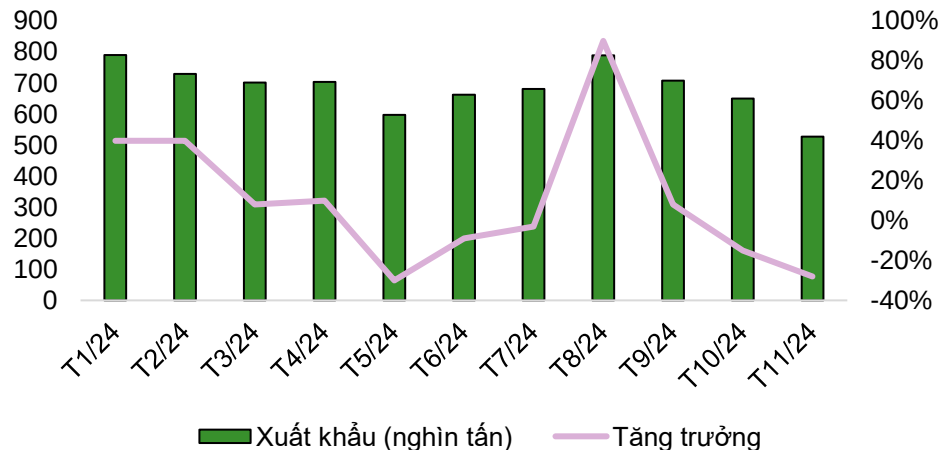
STT	Thời gian	Vụ việc điều tra
1	8/8/2024	EU khởi xướng điều tra CBPG thép HRC
2	14/08/2024	Ấn Độ khởi xướng điều tra CBPG thép HRC
3	19/09/2024	Canada kết luận cuối cùng điều tra CBPG dây thép
4	24/09/2024	Australia điều tra thanh cốt thép cán nóng
5	25/09/2024	Mỹ điều tra CBPG, chống trợ cấp thép CORE
6	3/10/2024	Thái Lan điều tra CBPG thép không gỉ cán nguội
7	14/10/2024	Malasia khởi xướng điều tra CBPG thép dây
8	30/12/2024	Ấn Độ khởi xướng điều tra thép cán phẳng

Nguồn: Cục phòng vệ thương mại

Trung Quốc dự kiến vẫn sẽ dư thừa nguồn cung trong năm tới do nhu cầu chưa hồi phục



Xuất khẩu thép Việt Nam

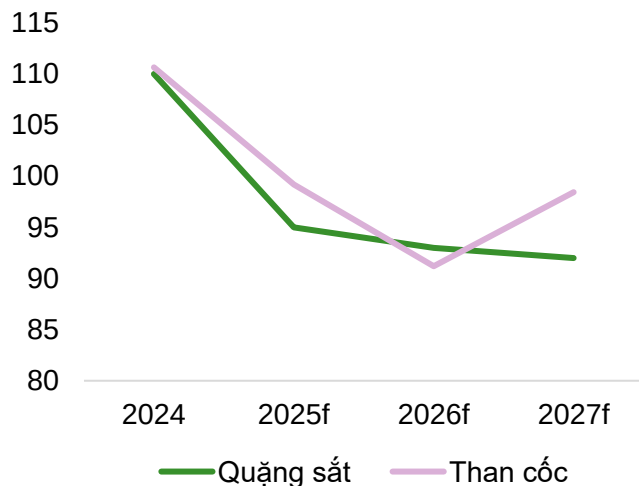


Nguồn: VSA, Agriseo Research tổng hợp

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP NGÀNH TIẾP TỤC CẢI THIỆN NHỜ GIÁ NGUYÊN VẬT LIỆU ĐẦU VÀO GIẢM MẠNH HƠN GIÁ BÁN

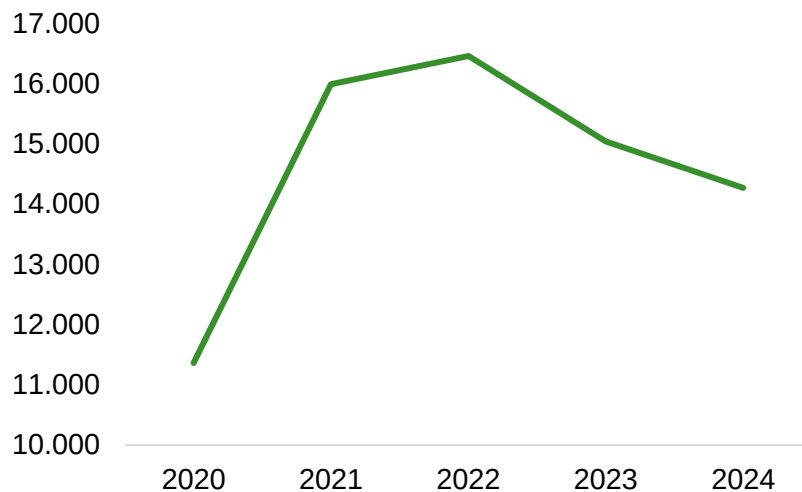
- Năm 2024, giá quặng sắt giảm 25% và giá than cốc giảm khoảng 34% từ đầu năm, giá thép đầu ra chỉ giảm khoảng 3-5% giúp biên lợi nhuận gộp các doanh nghiệp được cải thiện
- Theo KPMG, giá than cốc sẽ giảm 9% trong năm 2025 xuống còn 228,4 USD/tấn nhờ nguồn cung hồi phục. Với quặng sắt, năm 2025 đạt 95 USD/tấn, giảm gần 14% do nhu cầu tại Trung Quốc vẫn yếu (Theo Goldman Sachs)
- Trong khi đó, giá thép nội địa được dự báo đi ngang và có thể tăng trở lại cuối năm 2025 nhờ nhu cầu từ thị trường xây dựng trong nước và các dự án trọng điểm khởi công

Giá quặng sắt và giá than cốc được dự báo giảm trong năm 2025 (đơn vị: USD/tấn)



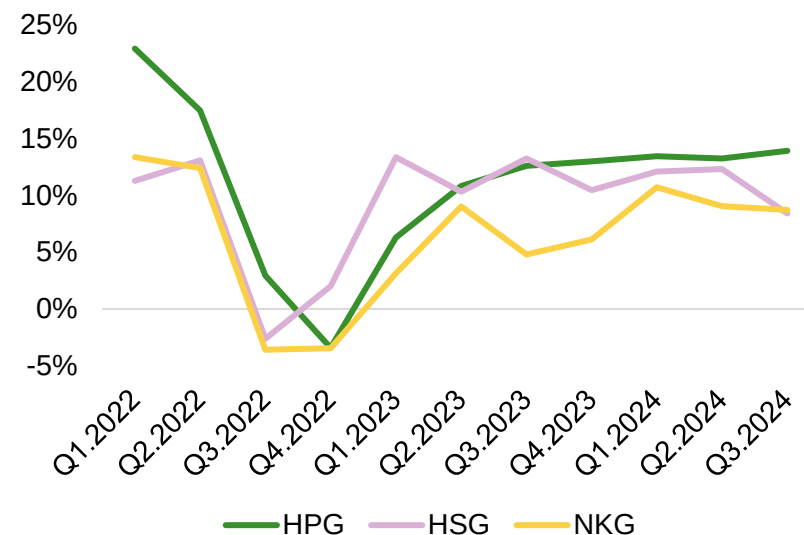
Nguồn: Goldman Sachs, KPMG

Giá thép CB300 (đ/kg)



Nguồn: Fiin Pro

Biên lợi nhuận gộp



Nguồn: Fiin Pro



CƠ HỘI TĂNG TRƯỞNG TỪ MỞ RỘNG CÔNG SUẤT

- Với kỳ vọng ngành Bất động sản trong nước phục hồi và Bộ Công thương sẽ thực hiện áp thuế CBPG đối với sản phẩm thép mạ (AD19) và thép cuộn cán nóng (AD 20) trong năm 2025, các doanh nghiệp thép mở rộng công suất sẽ nắm bắt được cơ hội gia tăng thị phần khi ngành thép hồi phục.
- Năm 2025, nhà máy Dung Quất 2 của Hòa Phát sẽ đi vào hoạt động giai đoạn I với công suất 1,4 triệu tấn/năm

Các vụ điều tra CBPG do Việt Nam khởi xướng

Sản phẩm điều tra	Thời gian khởi xướng điều tra	Tiến độ	Quốc gia xuất xứ
Thép mạ	14/06/2024	Đang điều tra	Trung Quốc, Hàn Quốc
Thép cuộn cán nóng	26/07/2024	Đang điều tra	Trung Quốc, Ấn Độ
Thép phủ màu, tôn màu	24/20/2024	Gia hạn áp thuế thêm 5 năm	Trung Quốc, Hàn Quốc

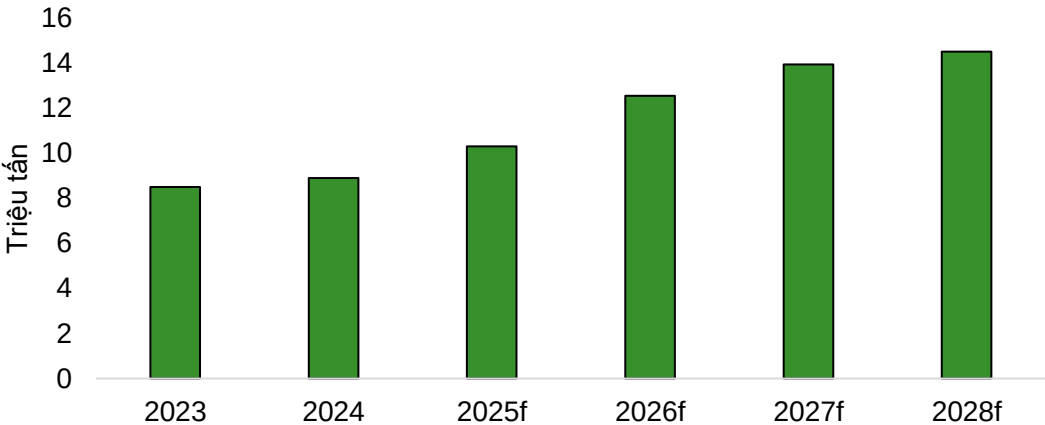
Nguồn: Cục phòng vệ thương mại

Việc mở rộng công suất sẽ là động lực tăng trưởng trong dài hạn cho các doanh nghiệp ngành thép

Nhà máy	Thời gian đầu tư	Công suất (triệu tấn)
Dung Quất 2- Hòa Phát	2022-2024	5,6
Nam Kim Phú Mỹ- Thép Nam Kim	2024- 2025	1,2
Thép lá mạ Phú Mỹ- Tôn Đông Á	Đầu năm 2025	1,2

Nguồn: BCTN các doanh nghiệp

Nhà máy Dung Quất 2 của HPG đi vào hoạt động giúp đưa doanh nghiệp lên top 30 các doanh nghiệp sản xuất thép có công suất thiết kế lớn nhất thế giới



Nguồn: HPG



TRIỂN VỌNG NGÀNH CHỨNG KHOÁN

VỮNG BƯỚC NÂNG HẠNG





NGÀNH CHỨNG KHOÁN

TĂNG TRƯỞNG QUY MÔ, TẠO ĐÀ BỨT PHÁ

- ❖ Tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của ngành chứng khoán không ngừng tăng trưởng từ 2013 cho đến nay.
- ❖ Hiệu quả hoạt động ngành được duy trì, đặc biệt là từ mức đáy năm 2022. Hệ số ROA ở mức 4% và ROE gần 10%, cho thấy hiệu quả hoạt động của ngành đang được cải thiện.
- ❖ Doanh thu và LNTT toàn ngành trong 3 quý đầu của 2024 đã có sự cải thiện so với cùng kỳ năm 2023, phản ánh sự tăng trưởng tích cực của thị trường chứng khoán và hiệu quả kinh doanh của các công ty trong ngành.

CTCK tăng vốn lớn trong năm 2024



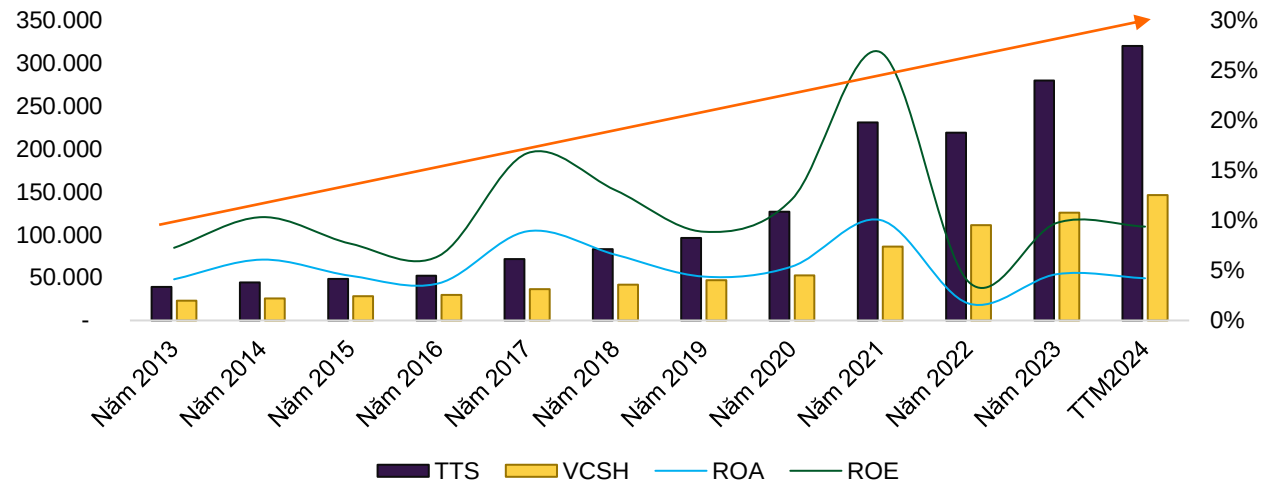
- Vốn điều lệ cũ: 2.179 tỷ đồng
- Vốn điều lệ hiện tại: 19.613 tỷ đồng
- Kế hoạch tăng vốn 2025: TCBS dự kiến chào bán 119 CP riêng lẻ, nâng VDL lên 20.802 tỷ đồng, thời gian thực hiện trong quý I và quý II/2025



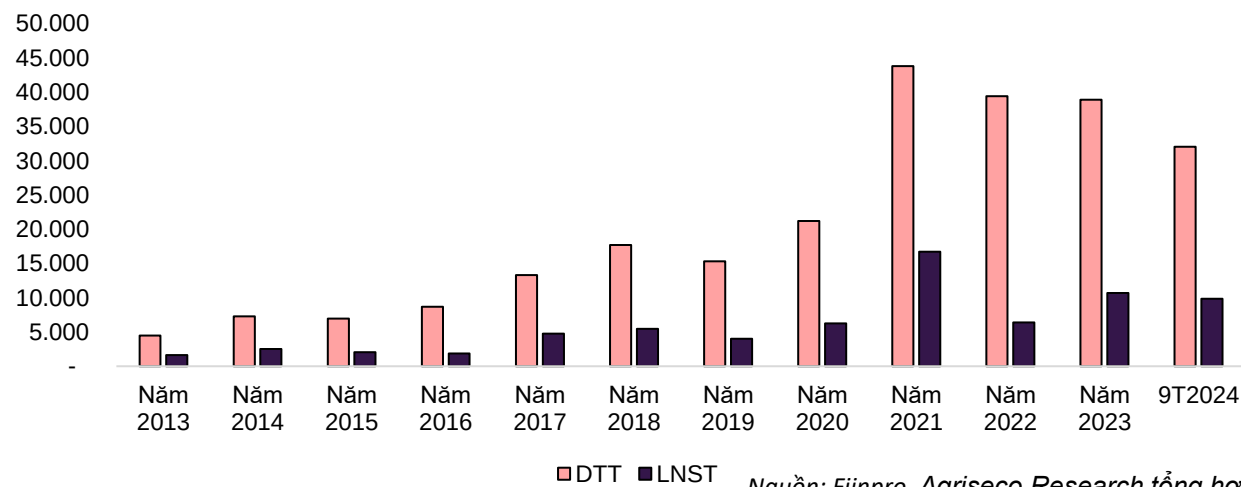
- Vốn điều lệ cũ: 18.130 tỷ đồng
- Vốn điều lệ hiện tại: 19.638 tỷ đồng

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

Quy mô ngành chứng khoán
(Đơn vị: Tỷ đồng)



Kết quả hoạt động kinh doanh ngành
(Đơn vị: Tỷ đồng)





NGÀNH CHỨNG KHOÁN

LUẬT CHỨNG KHOÁN SỬA ĐỔI: TĂNG TÍNH MINH BẠCH VÀ THU HÚT NHÀ ĐẦU TƯ

❖ Chúng tôi kỳ vọng rằng Luật Chứng khoán sửa đổi sẽ tạo ra nền tảng vững chắc để nâng cao tính minh bạch của thị trường, qua đó thu hút sự quan tâm và đầu tư mạnh mẽ từ cả các nhà đầu tư trong nước và quốc tế, góp phần thúc đẩy sự phát triển bền vững của các CTCK trong năm 2025.

Nội dung thay đổi chính	Mô tả	Đánh giá tác động
Thêm hướng dẫn về nhà đầu tư chuyên nghiệp (<i>Khoản 3 và Khoản 9, Điều 1, Luật 56/2024/QH15</i>)	- Bổ sung quy định về NĐT nước ngoài - NĐT cá nhân chuyên nghiệp được tham gia mua/giao dịch/chuyển nhượng TPDN riêng lẻ thuộc trường hợp sau: (1) TPDN riêng lẻ có xếp hạng tín nhiệm và tài sản đảm bảo, (2) TPDN riêng lẻ có xếp hạng tín nhiệm và có bảo lãnh thanh toán của tổ chức tín dụng.	Bảo vệ nhà đầu tư nhỏ lẻ, giảm rủi ro từ các sản phẩm tài chính phức tạp, tăng chất lượng vốn thị trường.
Luật hoá hành vi thao túng TTCK (<i>Khoản 1, Điều 1, Luật 56/2024/QH15</i>)	Luật hoá nội dung về hành vi thao túng TTCK quy định trong Nghị định 156/2020/NĐ-CP.	Cải thiện tính công bằng và minh bạch, ngăn chặn các hành vi làm méo mó giá trị thị trường.
Bổ sung trách nhiệm của tổ chức, cá nhân liên quan đến hồ sơ, tài liệu báo cáo (<i>Khoản 4, Điều 1, Luật 56/2024/QH15</i>)	Bổ sung trách nhiệm của cá nhân/tổ chức tham gia vào (1) quá trình lập; (2) tiếp nhận, xử lý, chấp thuận; (3) tư vấn; (4) kiểm toán, soát xét hồ sơ, tài liệu báo cáo.	Cải thiện tính minh bạch, giúp nhà đầu tư tiếp cận thông tin đầy đủ, kịp thời, nâng cao niềm tin vào thị trường.
Cơ chế đối tác bù trừ trung tâm (<i>Khoản 17, 18, 19, Điều 1, Luật 56/2024/QH15</i>)	Quyết định thành lập công ty con và tổ chức, phân công nhiệm vụ thực hiện bù trừ, thanh toán giao dịch chứng khoán.	Giảm thiểu rủi ro và đảm bảo thanh toán an toàn của thị trường và các giao dịch chứng khoán.

Nguồn: Luật 56/2024/QH15,, Agriseco Research tổng hợp

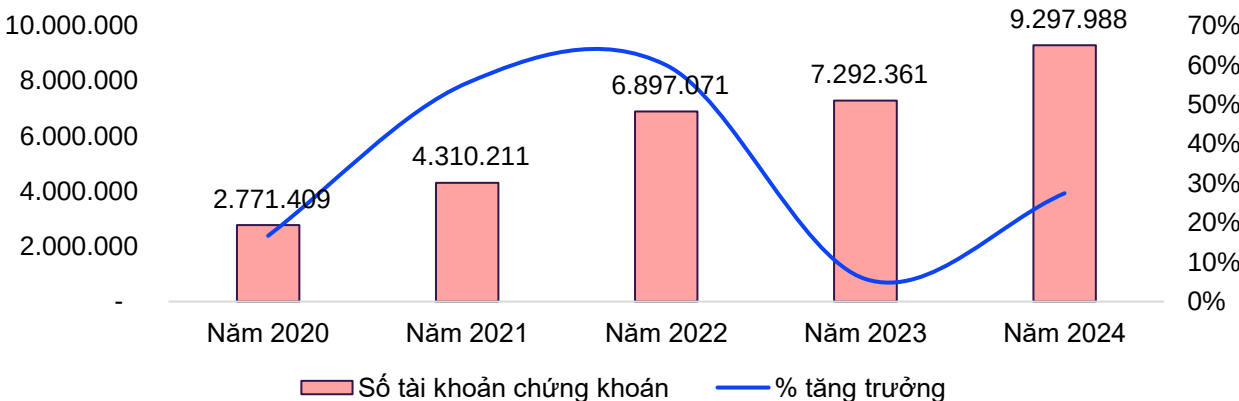


NGÀNH CHỨNG KHOÁN

MẶT BẰNG ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN, CÙNG CÂU CHUYỆN NÂNG HẠNG THỊ TRƯỜNG

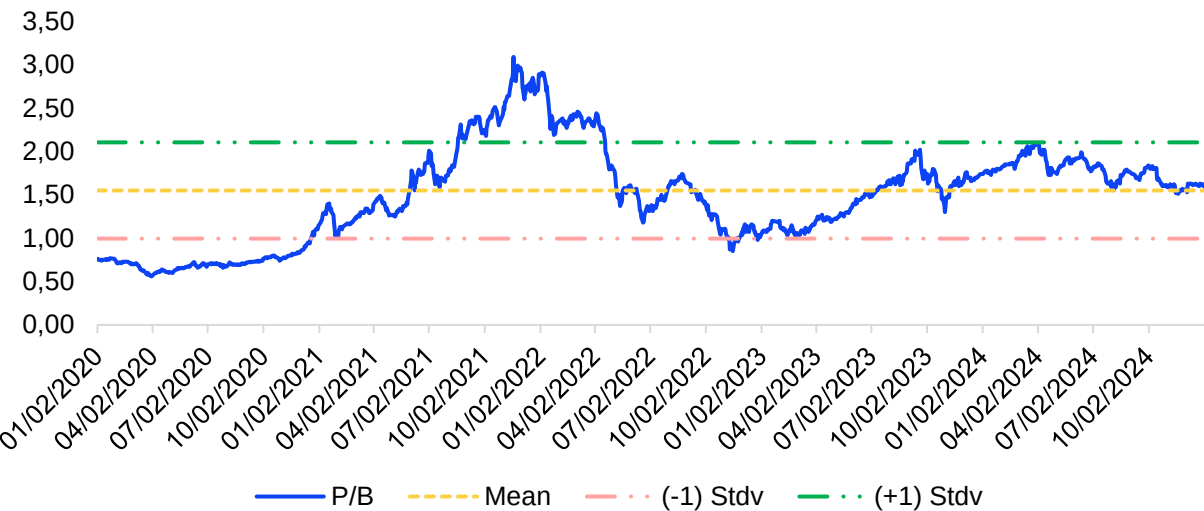
- Năm 2024, số tài khoản chứng khoán đạt gần 9,3 triệu, cùng mức tăng trưởng phục hồi phản ánh thị trường vẫn còn hấp dẫn nhà đầu tư. Với tiềm năng nâng hạng thị trường vào năm 2025, khả năng TTCK sẽ đón thêm số lượng lớn nhà đầu tư gia nhập, thu hút dòng tiền và tăng thanh khoản. Đây là một trong những tín hiệu tích cực đối với HĐKD của CTCK trong thời gian tới.
- Chỉ số P/B, P/E của ngành ở mức trung bình so với lịch sử, mở ra tiềm năng tăng giá và cơ hội cho nhà đầu tư chiến lược, đặc biệt là vốn ngoại gia nhập thị trường trong năm 2025.

Số tài khoản chứng khoán tham gia thị trường

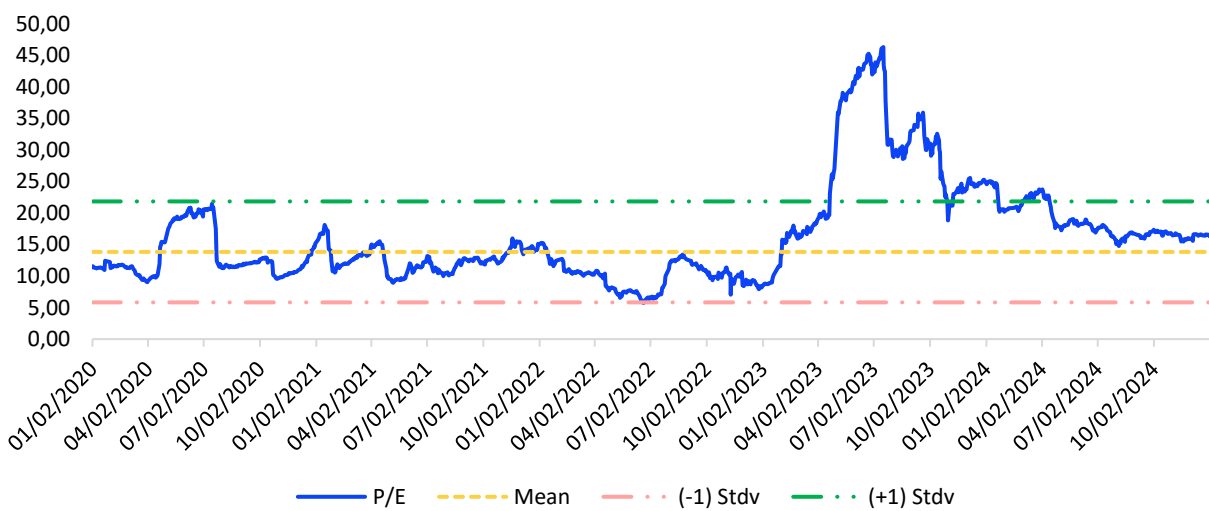


Nguồn: VSD, Agriseco Research tổng hợp

P/B



P/E



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

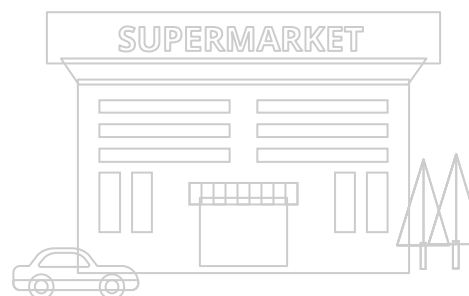
CƠ HỘI CỦA CÁC CTCK SAU KHI NÂNG HẠNG THỊ TRƯỜNG





TRIỂN VỌNG NGÀNH TIÊU DÙNG - BÁN LẺ

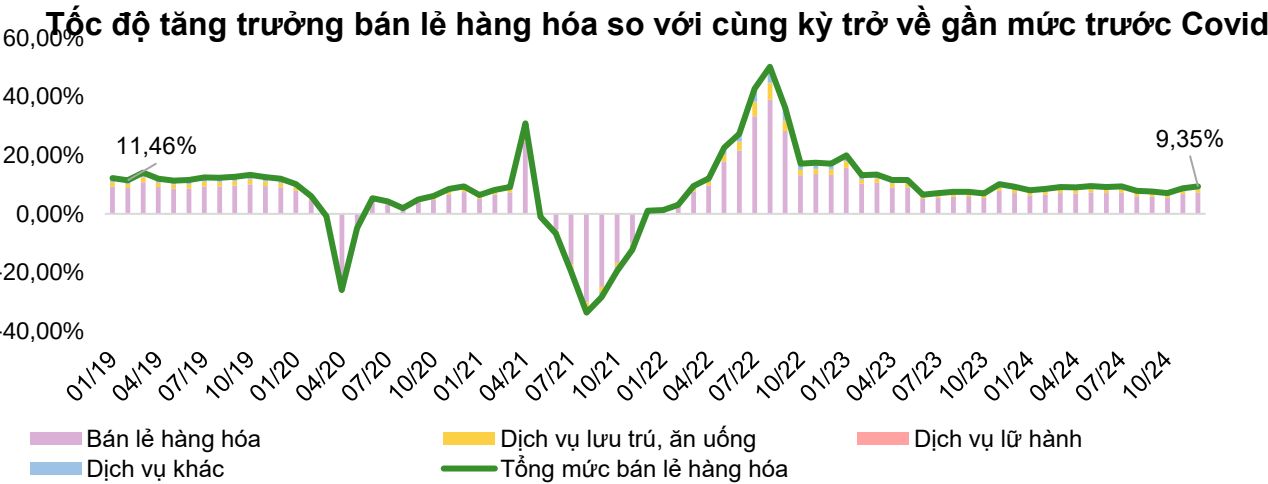
NIỀM TIN TIÊU DÙNG PHỤC HỒI





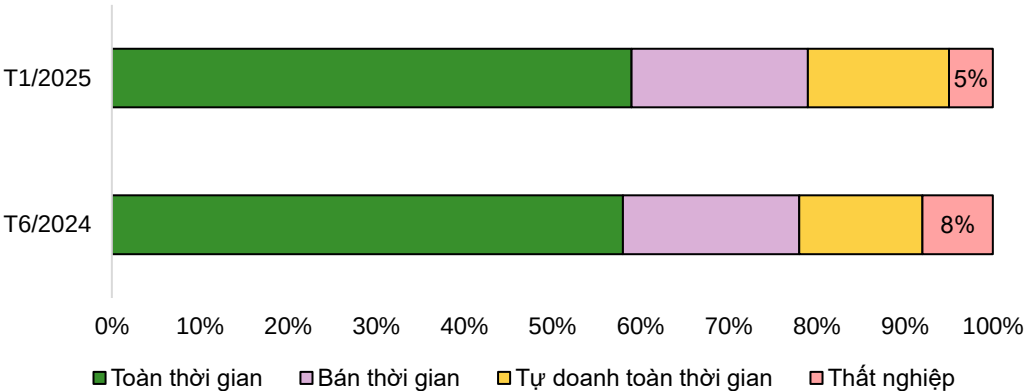
NGÀNH TIÊU DÙNG & BÁN LẺ

BỨC TRANH TIÊU DÙNG HỒI PHỤC RÕ NÉT VỀ GẦN TỐC ĐỘ TRƯỚC COVID



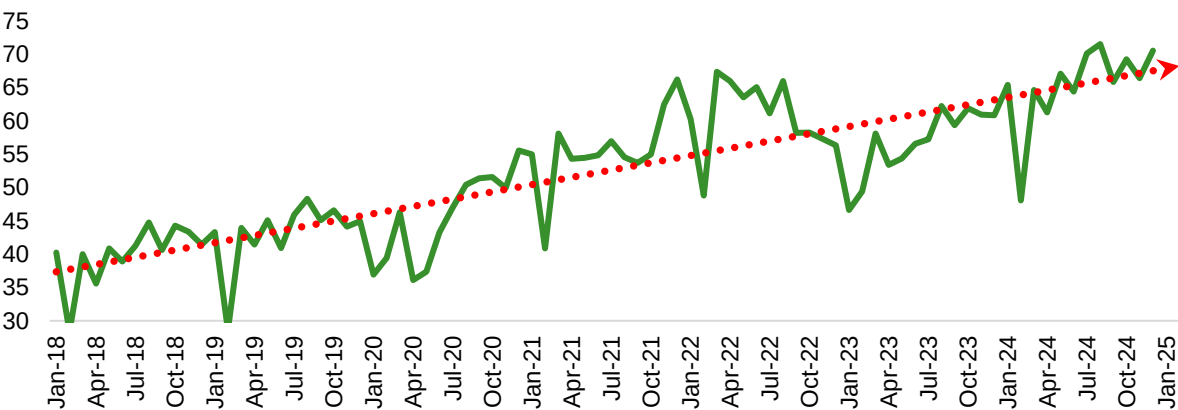
Nguồn: GSO, Agriseco Research tổng hợp

Tỷ lệ thất nghiệp sụt giảm so với hồi giữa năm



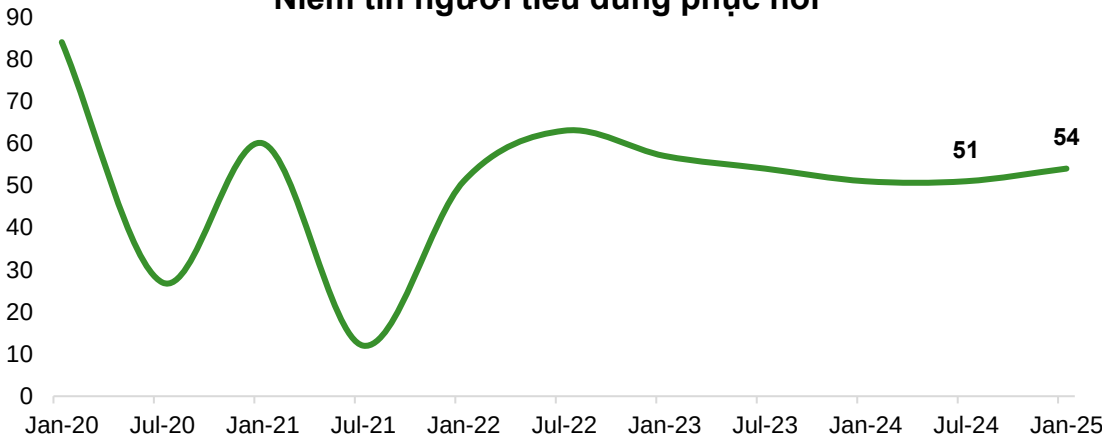
Nguồn: Mekong Research

Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam (Tỷ USD/tháng)



Nguồn: Tổng cục thống kê, Agriseco Research tổng hợp

Niềm tin người tiêu dùng phục hồi

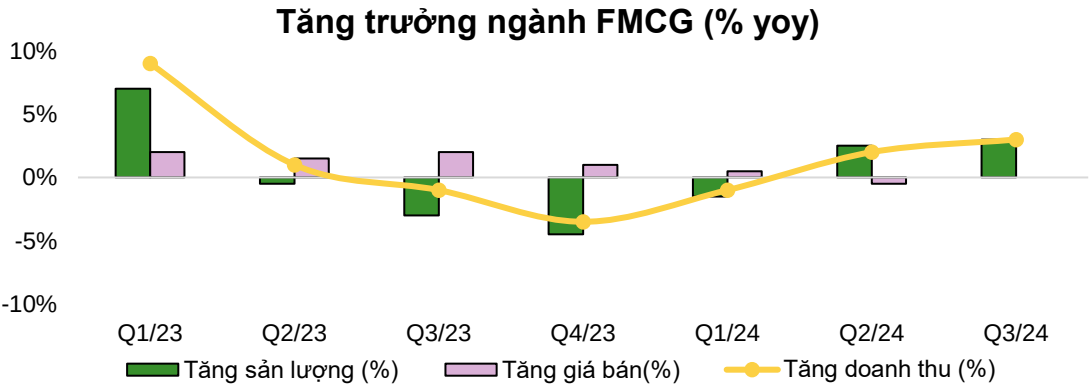


Nguồn: Mekong Research

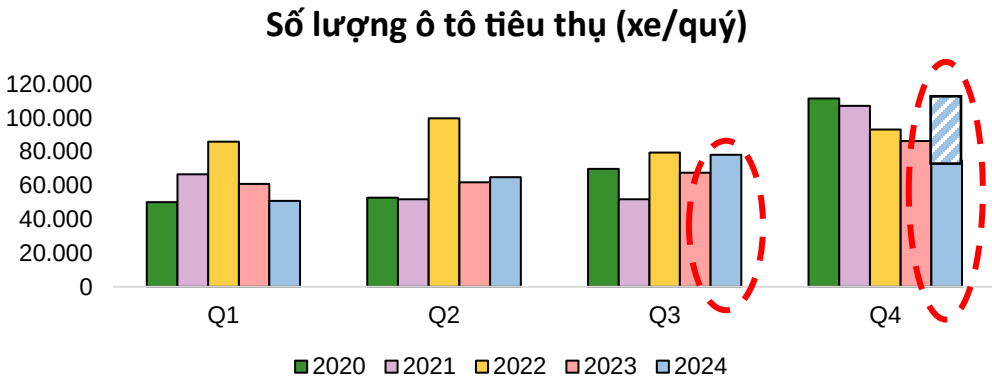


NGÀNH TIÊU DÙNG & BÁN LẺ

CÁC NGÀNH HÀNG TRONG NƯỚC ĐỀU HỒI PHỤC SO VỚI CÙNG KỲ, NHU CẦU THIẾT YẾU ĐƯỢC ƯU TIÊN

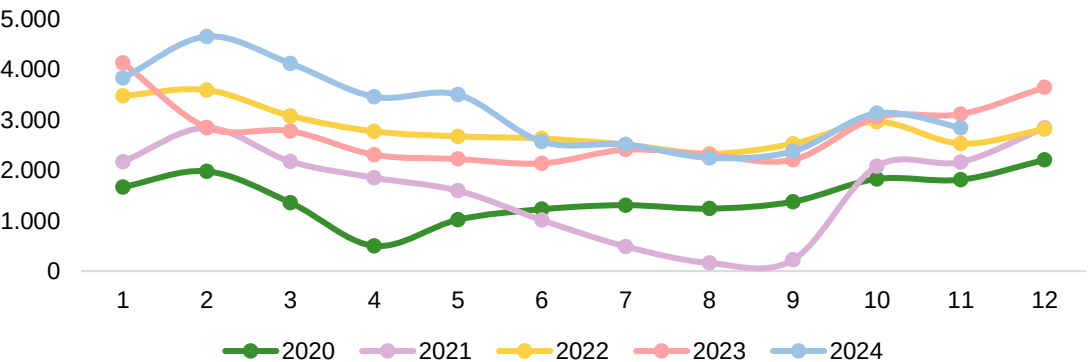


Nguồn: Nielsen



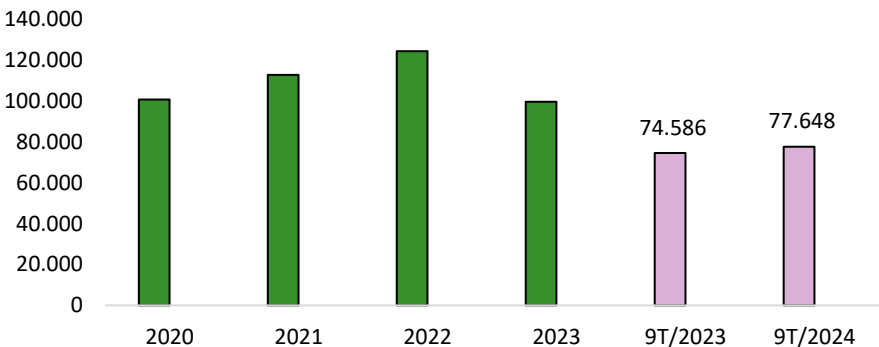
Nguồn: VAMA, Agriseco Research tổng hợp

Doanh thu của PNJ đại diện sức cầu ngành hàng trang sức (tỷ đồng/tháng)



Nguồn: PNJ, Agriseco Research tổng hợp

Doanh số của Thế giới di động, Điện máy xanh và FPT shop đại diện sức cầu ngành hàng điện tử (tỷ đồng)



Nguồn: MWG, FRT, Agriseco Research tổng hợp

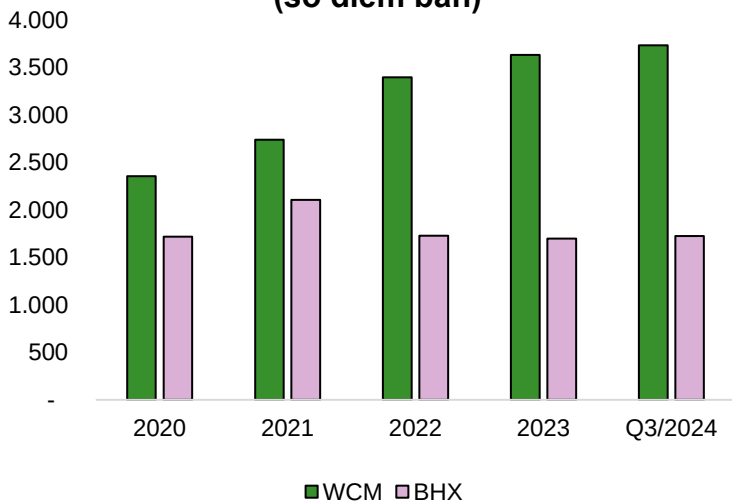
- ❖ **Hàng trang sức:** Tính riêng bán lẻ trang sức trong 11 tháng của PNJ tăng 15,9%
- ❖ **Hàng điện máy:** MWG ghi nhận doanh số đồ điện lạnh, đồ gia dụng, điện thoại, máy tính xách tay hồi phục trong khi đồ điện tử tăng trưởng âm



NGÀNH TIÊU DÙNG & BÁN LẺ

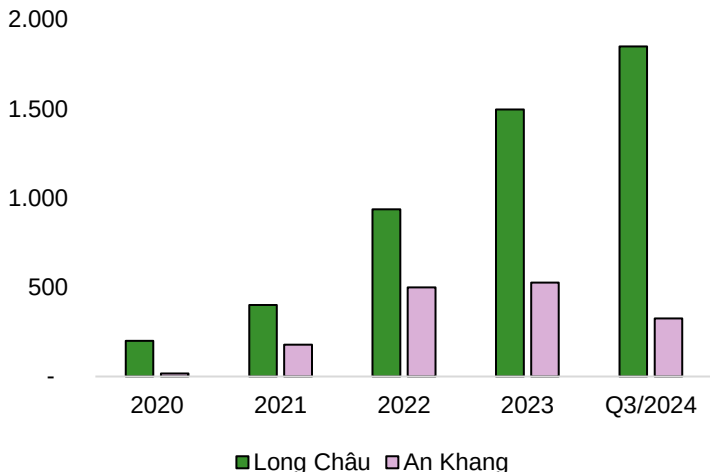
CÁC CHUỖI BÁN LẺ DÙ CÓ SỰ LỆCH PHA NHƯNG ĐIỂM CHUNG ĐÃ CÓ LÃI

Số lượng cửa hàng của chuỗi Win và Bách hóa xanh (số điểm bán)



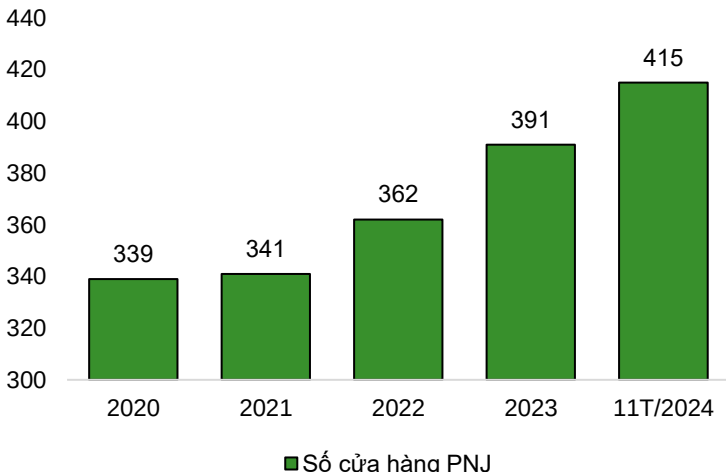
Nguồn: MSN, MWG, Agriseco Research tổng hợp

Số lượng cửa hàng chuỗi nhà thuốc Long Châu và nhà thuốc An Khang (số điểm bán)



Nguồn: FRT, MWG, Agriseco Research tổng hợp

Số lượng cửa hàng chuỗi trang sức của PNJ (số điểm bán)



Nguồn: PNJ, Agriseco Research tổng hợp

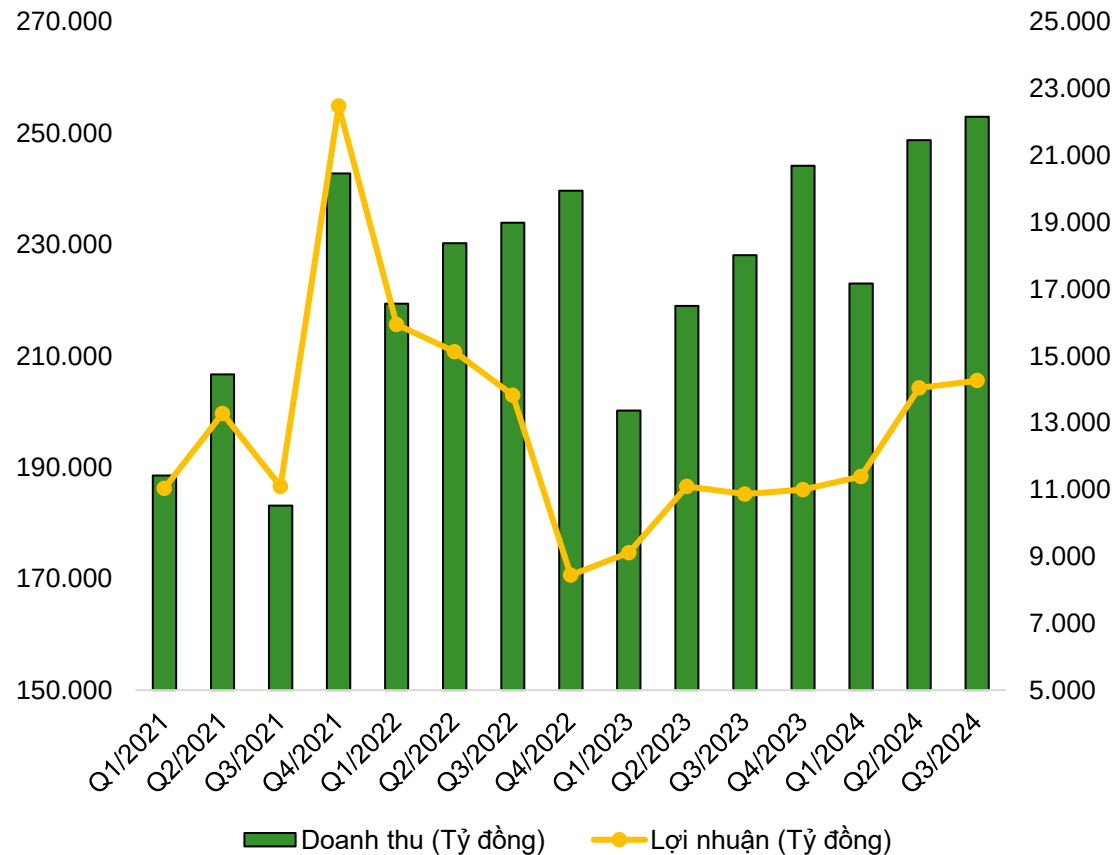
- ❖ **Chuỗi bách hóa:** Bách hóa xanh sau khi tối ưu mô hình đã trở lại gia tăng số lượng cửa hàng trong năm 2024, xu hướng mở rộng thị trường tại miền Trung và hướng tới thị trường bán lẻ tại miền Bắc. Winmart tiếp tục tối ưu hệ thống, chiếm lĩnh thị phần minimart nhờ WinMart+ Rural và mô hình WiN, công ty đã bắt đầu có lãi sau thuế trong Q3/2024.
- ❖ **Chuỗi bán lẻ dược phẩm:** Long Châu phát triển nhanh số cửa hàng khi chứng minh được hiệu quả của mô hình phát triển chuỗi; ngược lại các đối thủ khác trong đó có An Khang của MWG sụt giảm số cửa hàng do gia tăng cạnh tranh. Chuỗi nhà thuốc Trung Sơn mới gia tăng lên gần 200 cửa hàng trong năm 2024 do đầu tư từ Hàn Quốc, làm gia tăng cạnh tranh tại các tỉnh thành phía Nam.
- ❖ **Chuỗi bán lẻ trang sức:** PNJ có lợi thế về quy mô và năng lực phát triển so với các cửa hàng truyền thống nhờ đó liên tục gia tăng số lượng cửa hàng, chiếm lĩnh thị phần từ các chuỗi nhỏ lẻ.



NGÀNH TIÊU DÙNG & BÁN LẺ

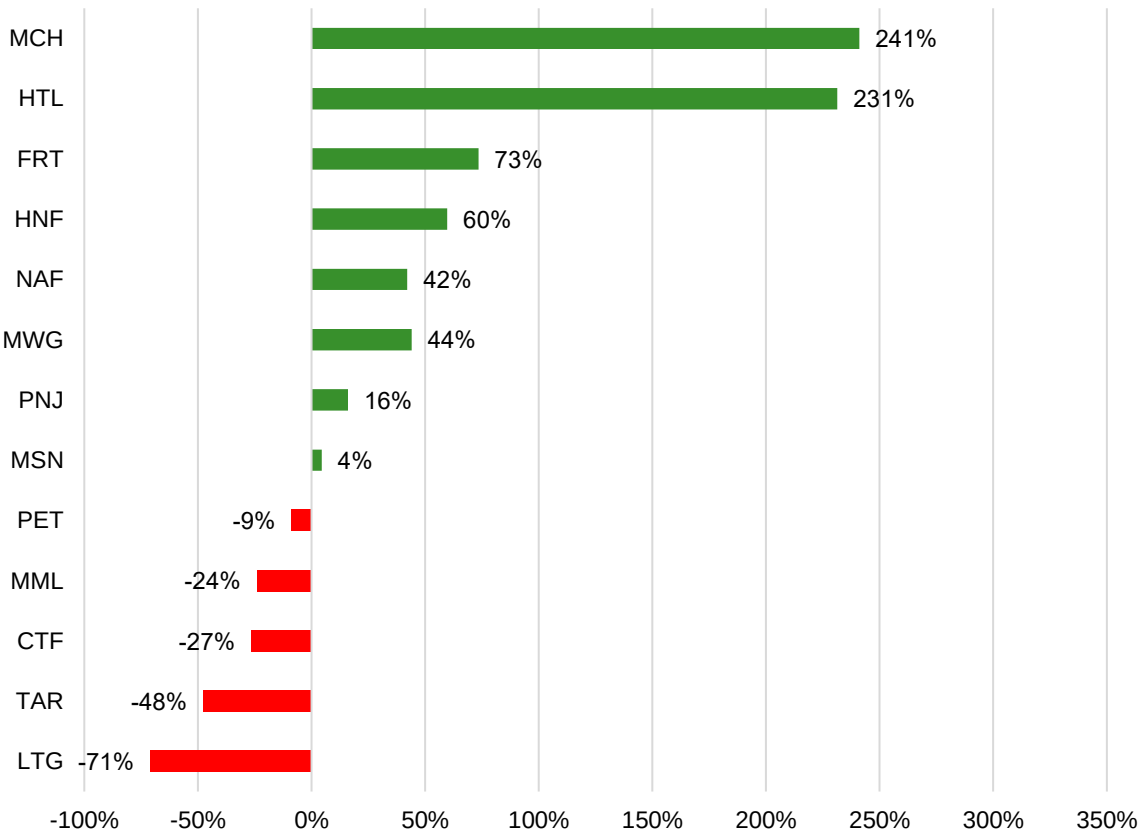
SỰ HỒI PHỤC PHẢN ẢNH TRỰC TIẾP LÊN KQKD CỦA CÁC DOANH NGHIỆP TRÊN SÀN

Doanh thu và lợi nhuận các doanh nghiệp ngành tiêu dùng – bán lẻ trên sàn hồi phục rõ rệt



Nguồn: Fiinx, Agriseco Research tổng hợp

Hiệu suất nổi bật của một vài cổ phiếu trong năm 2024



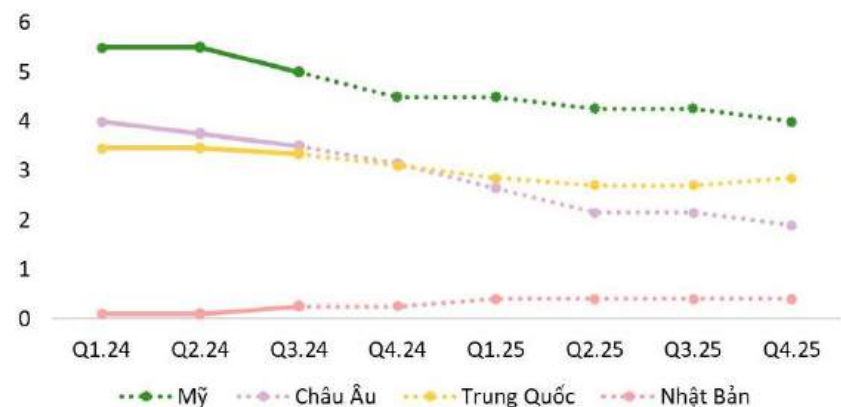
Nguồn: Agriseco Research tổng hợp



NGÀNH TIÊU DÙNG & BÁN LẺ

ĐIỂM SÁNG KỲ VỌNG KÍCH THÍCH NHU CẦU TIÊU DÙNG

Dự báo lãi suất toàn cầu xu hướng giảm (lãi suất: %)



Nguồn: Tradingview, Agriseco Research tổng hợp

Chỉ số công việc chưa thực hiện liên tục > 50 (tăng trưởng so với tháng trước), kỳ vọng tạo động lực gia tăng việc làm



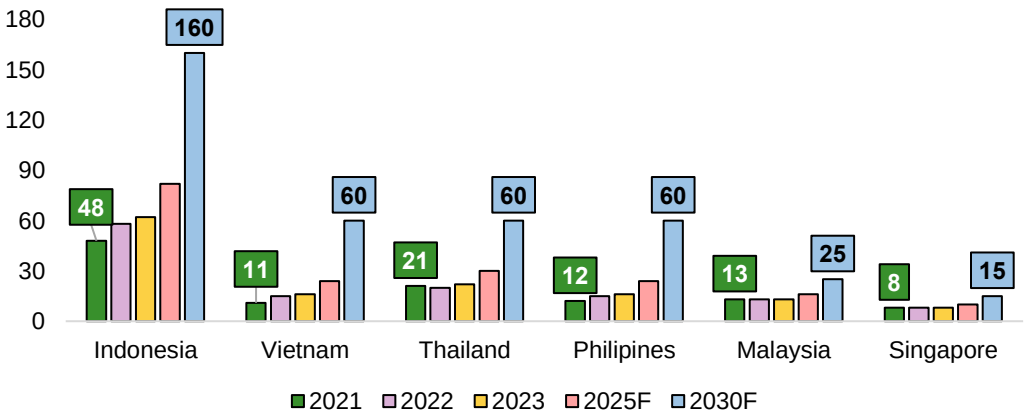
Nguồn: Cimigo

Nghị quyết 174/2024/QH15 được thông qua, giảm thuế VAT tới 30/06/2025



Nguồn: Media, Agriseco Research tổng hợp

Giá trị thị trường thương mại điện tử (đvt: tỷ USD), Việt Nam kỳ vọng là quốc gia hàng đầu cho TMĐT phát triển

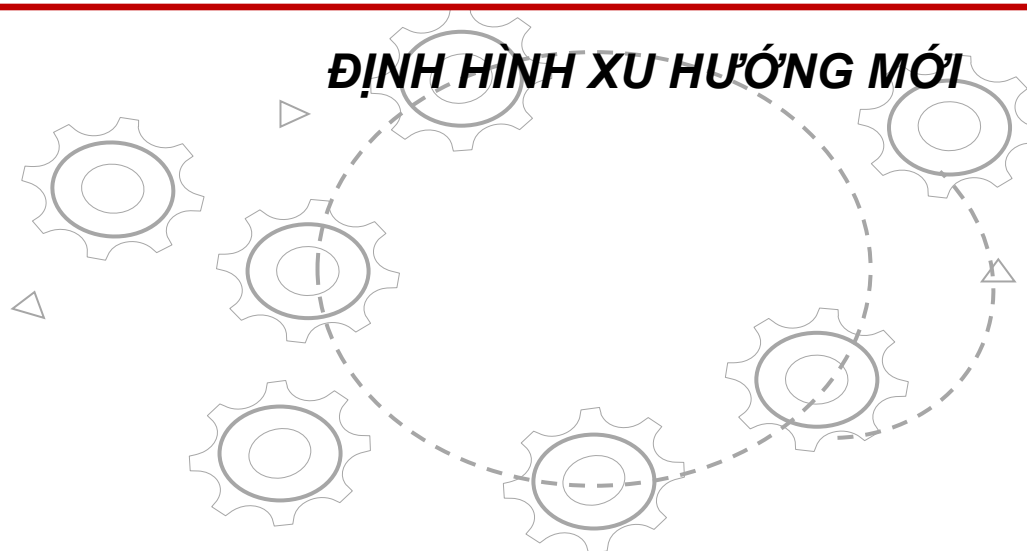


Nguồn: International Trade Association, Agriseco Research tổng hợp



TRIỂN VỌNG NGÀNH CNTT - VIỄN THÔNG

ĐỊNH HÌNH XU HƯỚNG MỚI



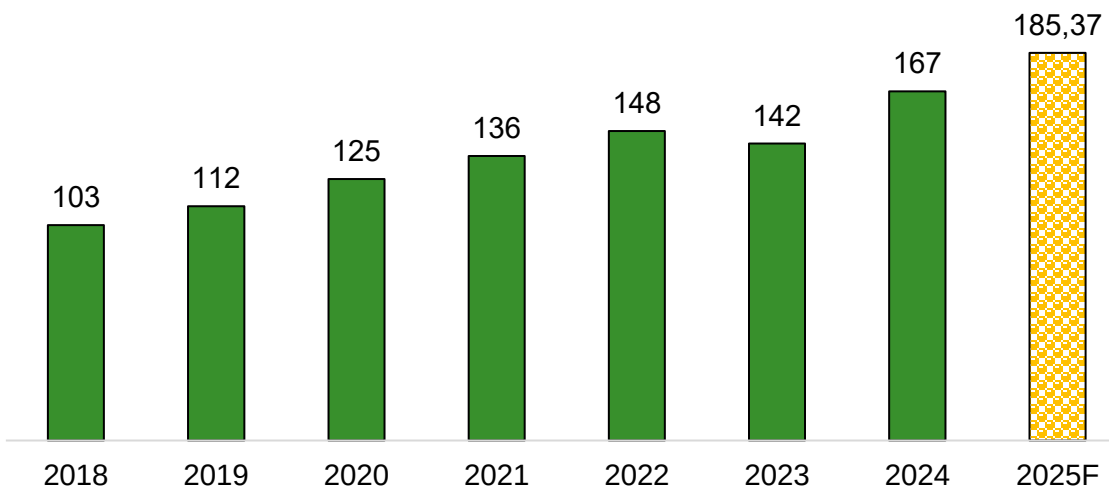


NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN – VIỄN THÔNG

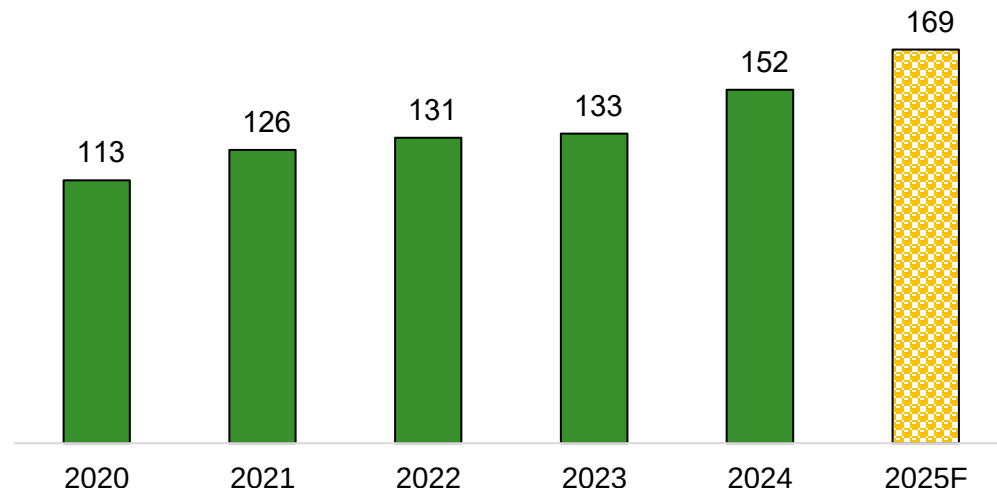
DOANH THU NGÀNH CNTT VIỆT NAM DỰ BÁO TIẾP TỤC TĂNG

- ❖ **Triển vọng ngành CNTT dự báo duy trì tăng hai chữ số năm 2025 bởi xu hướng AI, chất bán dẫn, 5G:** Doanh thu toàn ngành công nghệ 2024 là 167 tỷ USD (+13,2% yoy), vượt kế hoạch cả năm đề ra nhờ đóng góp chính từ lĩnh vực công nghiệp công nghệ số (công nghiệp ICT) tăng 14% yoy. Doanh thu năm 2025 dự báo đạt 185 tỷ USD (+11% yoy) nhờ các yếu tố (1) Xuất khẩu phần mềm tiếp tục tăng khi nhu cầu chi tiêu cho chuyển đổi số ở các thị trường đối tác lớn như Nhật và APAC duy trì đà tăng, Mỹ và EU phục hồi; (2) Công nghệ thông tin trong nước phục hồi cùng với xu hướng chuyển đổi số của Chính phủ và DN; (3) Nền tảng hạ tầng số phát triển khi mạng 4G, 5G đang được thương mại hóa và nhiều trung tâm dữ liệu đi vào hoạt động trong vài năm tới sẽ gia tăng tỷ lệ sử dụng Internet, giúp tăng doanh thu lĩnh vực viễn thông; (4) Hưởng lợi từ dòng vốn FDI gia tăng công nghệ cao AI, chất bán dẫn vào Việt Nam trong chiến lược “Trung Quốc +1”.

Dự báo Doanh thu toàn ngành công nghệ Việt Nam
Đơn vị: Tỷ USD



Dự báo doanh thu công nghiệp ICT
Đơn vị: Tỷ USD

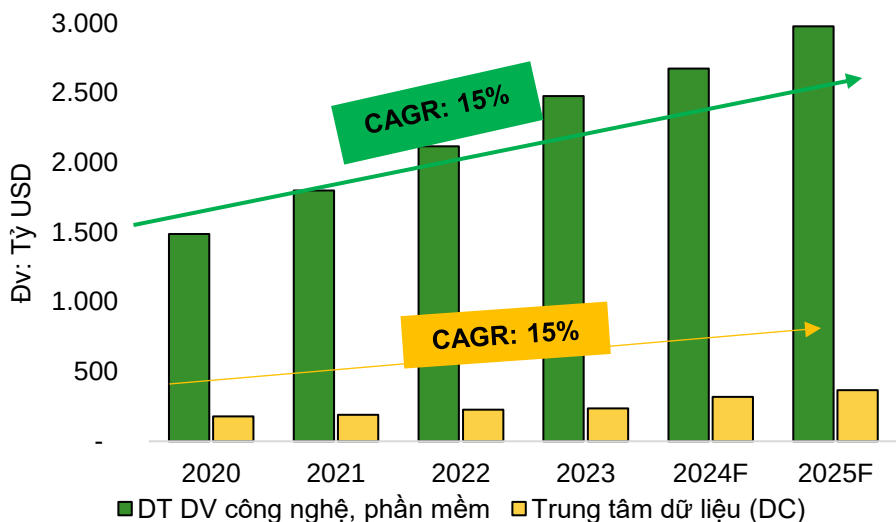


Nguồn: Bộ TT&TT, Agriseco Research tổng hợp

HƯỞNG LỢI TỪ CHI TIÊU CÔNG NGHỆ THúc ĐẨY BỞI AI VÀ XU HƯỚNG CHUYỂN ĐỔI SỐ TOÀN CẦU

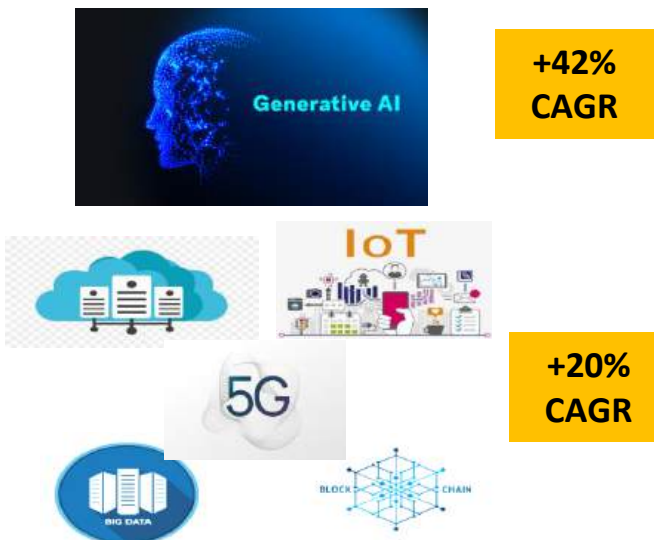
- ❖ **Chi tiêu công nghệ dự báo tăng mạnh nhờ AI tạo sinh:** Dự báo năm 2025, chi tiêu cho công nghệ toàn cầu dự kiến tăng 9,3% svck - mức tăng lớn nhất của thế kỷ, thúc đẩy một phần bởi AI tạo sinh (Gen AI). Trong đó, chi tiêu cho mảng phần mềm, dịch vụ CNTT tăng 11% nhờ yếu tố tăng giá, và các khoản đầu tư vào AI. Chi tiêu cho trung tâm dữ liệu ước tăng cao 15% trước nhu cầu về cơ sở hạ tầng của AI tạo sinh. Thị trường Gen AI dự báo sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép 42% CAGR 2023 – 2032F (theo Bloomberg Intelligent).
- ❖ **Xu hướng chuyển đổi số (CĐS) tăng trên toàn cầu:** dự báo tăng trưởng kép **16% giai đoạn 2022 – 2027** (theo IDC) được thúc đẩy bởi các công nghệ mới: AI, 5G, Cloud, Bigdata, Blockchain, IoT. Các công nghệ mới dự kiến tăng trưởng mạnh hơn **20%/năm CAGR (2022 – 2027)** giúp thúc đẩy quá trình chuyển đổi số toàn cầu. Các thị trường châu Mỹ, EU, Châu Á dự kiến tăng chi tiêu mạnh cho CĐS.

Tốc độ tăng trưởng chi tiêu công nghệ toàn cầu



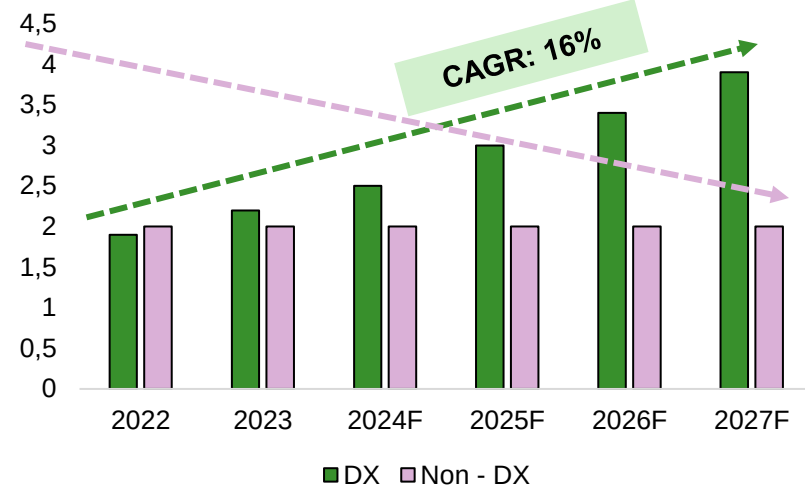
Nguồn: Gartner, Agriseo Research

Xu hướng chính trong tương lai
AI, Cloud, Bigdata, Blockchain



Nguồn: Bloomberg, Agriseo Research tổng hợp

Chi tiêu cho Chuyển đổi số tiếp tục tăng
(đv: triệu tỷ USD)



Nguồn: IDC, Gartner, Agriseo Research tổng hợp

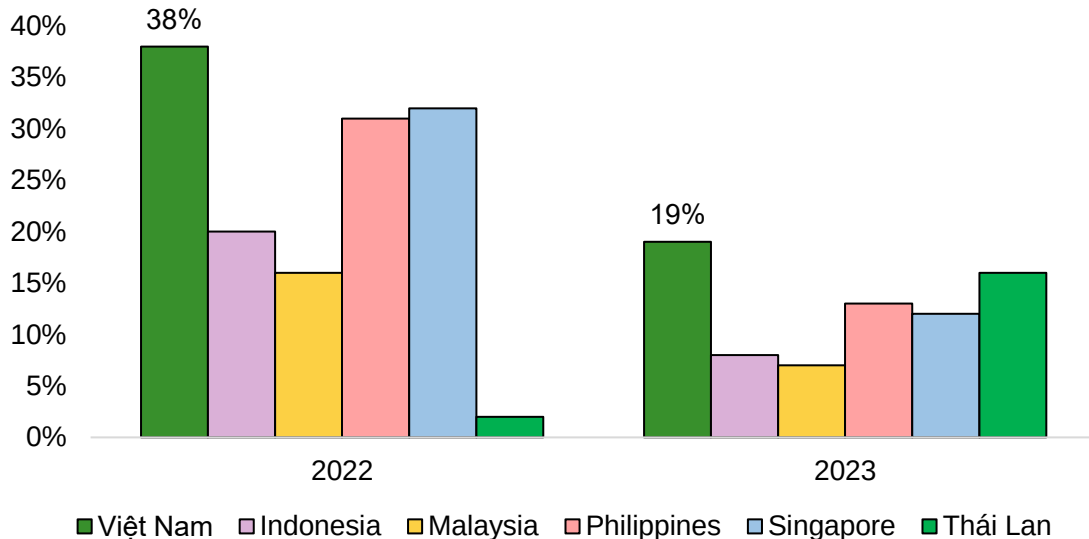


NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN – VIỄN THÔNG

TIỀM NĂNG PHÁT TRIỂN CHUYỂN ĐỔI SỐ TẠI VIỆT NAM VẪN LỚN

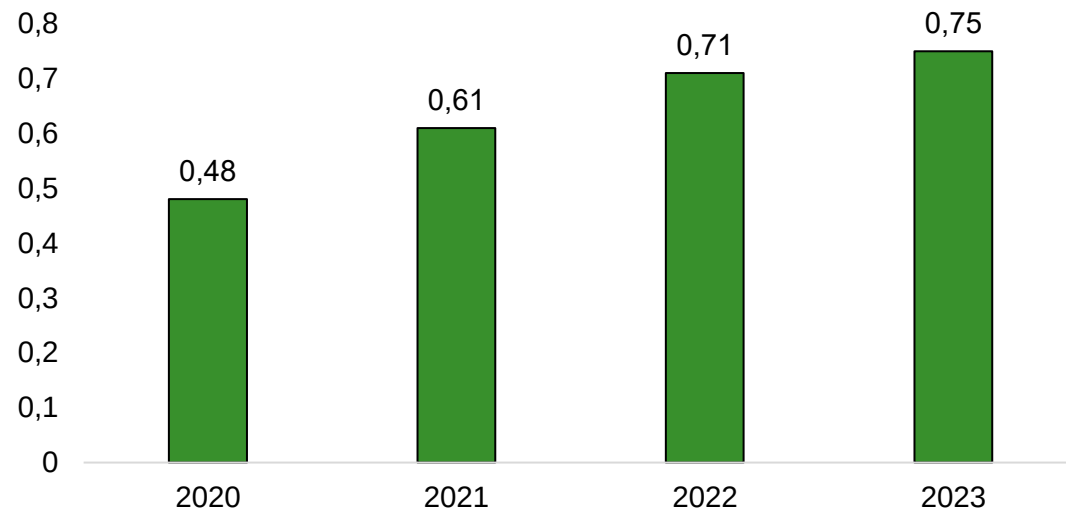
- ❖ **Tiềm năng phát triển công nghệ và chuyển đổi số tại Việt Nam:** Việt Nam tiếp tục duy trì thế mạnh về cơ cấu dân số trẻ và tỷ lệ sử dụng Internet cao; tăng trưởng kinh tế ổn định; sự hỗ trợ của Chính phủ trong phát triển kinh tế số.
- ❖ **Xu hướng chuyển đổi số tăng mạnh** khi Chính phủ đẩy mạnh đầu tư. Tốc độ tăng trưởng chuyển đổi số tại Việt Nam 2023 tăng nhanh nhất khu vực Đông Nam Á trong 2 năm gần đây với tốc độ 20-40%, gấp 3,5 lần tốc độ tăng trưởng GDP. Kinh tế số đã đóng góp khoảng 19% vào GDP 2024 và năm 2025 dự báo đạt hơn 20%. Làn sóng chuyển đổi số đã lan rộng trên tất cả lĩnh vực kinh tế - xã hội. Cụ thể, chỉ số chuyển đổi số quốc gia của Việt Nam cũng gia tăng hơn 50% từ mức 0,48 lên 0,75 năm 2023. Chính phủ cũng dành 10 nghìn tỷ đồng trong Chương trình phục hồi, phát triển KTXH cho phát triển hạ tầng số.

Tốc độ tăng trưởng CDS tại Việt Nam (% yoy)



Nguồn: Agriseo Research tổng hợp

Chỉ số chuyển đổi số quốc gia của Việt Nam



Nguồn: Agriseo Research tổng hợp



NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN – VIỄN THÔNG

VIỆT NAM HƯỚNG ĐẾN CHUYỂN ĐỔI SỐ TOÀN DIỆN

Mục tiêu chuyển đổi số Việt Nam đến 2025, định hướng đến năm 2030

20%

Kinh tế số chiếm 20% GDP

70

Việt Nam thuộc 70/193 quốc gia dẫn đầu về Chính phủ điện tử

80 – 100%

Phát triển Chính phủ số với chuyển đổi 80% dịch vụ công; 90% hồ sơ công việc; 100% CSDL quốc gia

Trở thành quốc gia số, ổn định và thịnh vượng, tiên phong thử nghiệm các công nghệ và mô hình mới

80% - 100%

Mạng Internet cáp quang phủ 80 – 100%

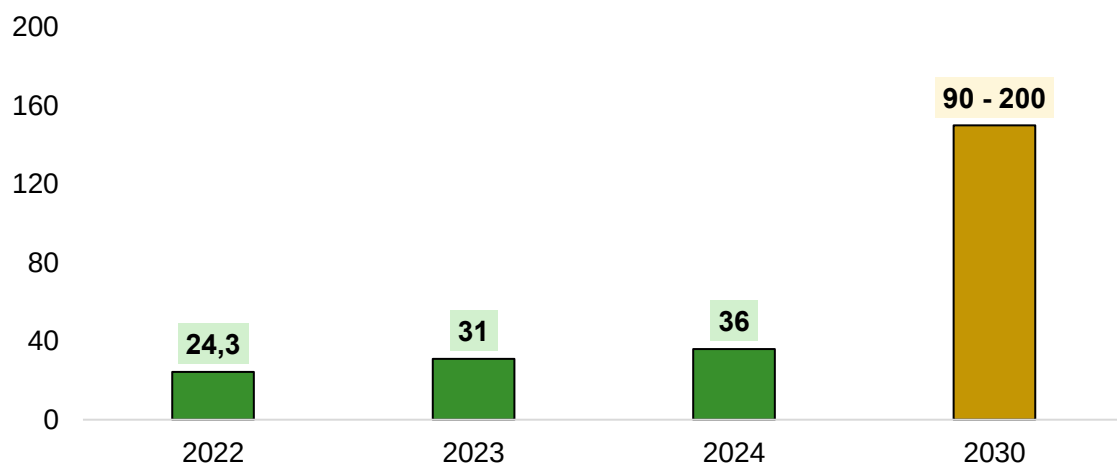
Phổ cập

Phổ cập dịch vụ mạng 4G/5G và điện thoại di động thông minh

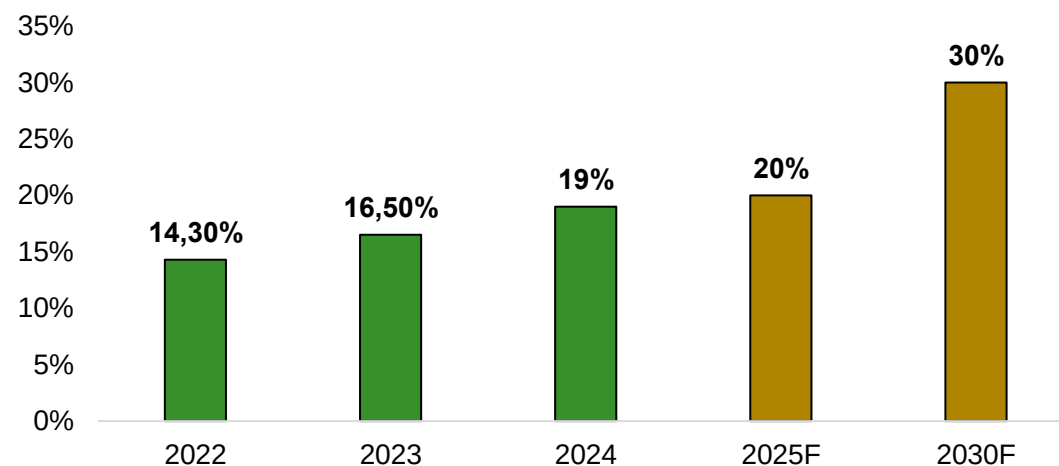
> 50%

Tỷ lệ dân số có tài khoản thanh toán điện tử

Dự báo doanh thu kinh tế số Việt Nam (tỷ USD)



Mục tiêu đóng góp của kinh tế số vào GDP



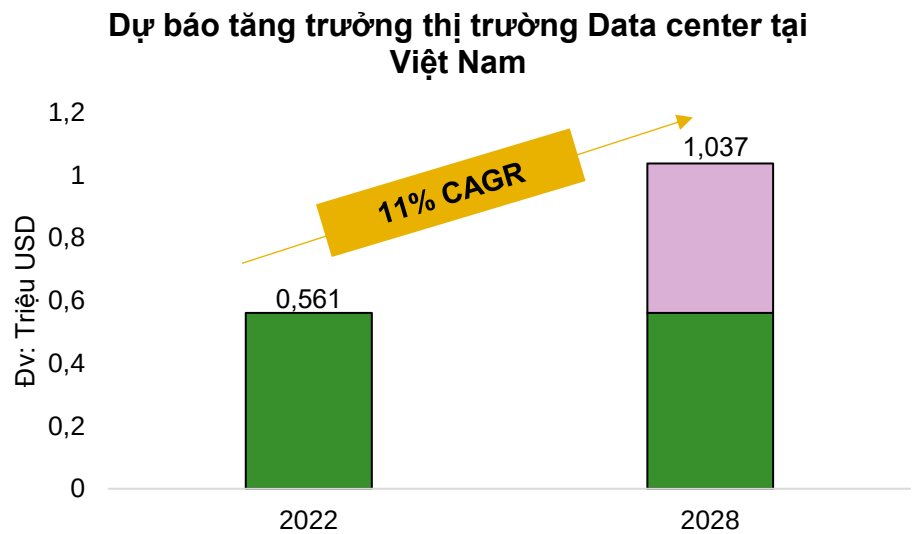
Nguồn: Google, Temasek và Bain & Company, Bộ TT&TT, Agriseo Research tổng hợp



NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN – VIỄN THÔNG

HOẠT ĐỘNG VIỄN THÔNG TĂNG TRƯỞNG NHỜ ĐẨY MẠNH DATA CENTER (DC) VÀ MẠNG 5G

- ❖ **Data center (DC) dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh** ước tăng trưởng kép 11%/năm CAGR giai đoạn 2022 – 2028 (theo Research & Markets). Tốc độ tăng cao nhờ (1) Nhu cầu về lưu lượng dữ liệu tại Việt Nam tăng mạnh trong bối cảnh các nền tảng công nghệ phát triển (4G, 5G, AI, IoT, Bigdata); (2) Các chính sách của Chính phủ giúp đẩy mạnh đầu tư phát triển hạ tầng DC (NQ 175/NQ-CP phê duyệt Đề án Trung tâm dữ liệu quốc gia; QĐ số 36 về Quy hoạch hạ tầng thông tin và truyền thông thời kỳ 2021 – 2030; Luật An ninh mạng thông qua; (3) Nguồn cung DC quy mô lớn sẽ tiếp tục gia tăng để đáp ứng nhu cầu (dự kiến khoảng 4 dự án mới hoàn thành giai đoạn 2025 - 2026 tại TP. HCM, Hà Nội). Kỳ vọng doanh thu các công ty viễn thông đang mở rộng quy mô DC sẽ tăng trưởng khoảng 11-15%/năm.
- ❖ **Phát triển 5G:** Hệ thống mạng được thương mại 5G kỳ vọng sẽ giúp thúc đẩy quá trình chuyển đổi số mạnh mẽ tại Việt Nam, tạo động lực mới cho tăng trưởng kinh tế. Năm 2025, **mạng 5G có thể đóng góp vào tăng trưởng GDP từ 7,3 – 7,4%**. Theo đó, chúng tôi dự báo các DN viễn thông và xây lắp hạ tầng 5G sẽ được hưởng lợi tích cực trong tương lai nhờ tỷ lệ và số lượng thuê bao sử dụng internet gia tăng.



Nguồn: Research and Markets, Agriseco Research tổng hợp

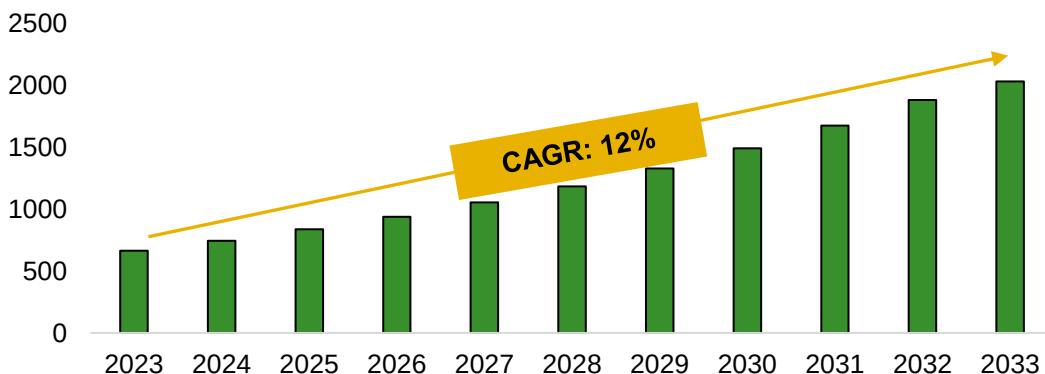
Tên doanh nghiệp	Tổng DC	Quy mô tăng dự kiến (số rack)	Nội dung
Viettel	14 -> 15	11.600 -> 17.000	Dự kiến xây thêm DC Củ Chi 6.000 tỷ năm 2025
VNPT	13	9.000	Xây dựng VNPT IDC Hòa Lạc
FPT Telecom	3 -> 4	4.000 -> 7.600	Dự kiến khai trương DC Tân Thuận 2025
VNG	1	410	VNG hợp tác với ST Telemedia Singapore mở DC STT VNG HCMC 2 vào 2026
Google	-	-	Cân nhắc xây DC tại TP.HCM
CMC Telecom	3	3.000	Xây dựng DC Tân Thuận
Mobifone	-	-	Kế hoạch xây DC lớn tại Hòa Lạc

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

VIỆT NAM TIỀM NĂNG TRONG PHÁT TRIỂN NGÀNH BÁN DẪN, AI THU HÚT VỐN FDI CÔNG NGHỆ CAO

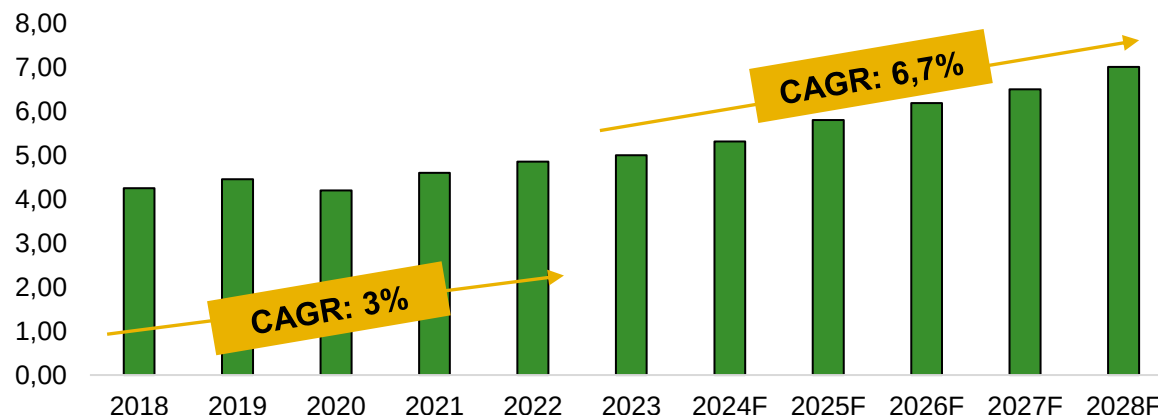
- ❖ **Xu hướng phát triển ngành chất bán dẫn:** Công nghệ bán dẫn là nền tảng của thế giới hiện đại, huyết mạch của kinh tế số, quy mô thị trường bán dẫn toàn cầu đạt 745,5 tỷ USD năm 2024 và đạt 2033,5 tỷ USD vào năm 2033, tăng trưởng CAGR 12%/năm. Tiềm năng tăng trưởng lớn của ngành rất lớn trong tương lai. Ngành bán dẫn hưởng lợi từ sự bùng nổ các thị trường mới như Trung Quốc, Ấn Độ và sự lan rộng của các công nghệ mới như AI, 5G hay IoT. Tuy nhiên, thách thức từ sự chậm trễ kinh tế toàn cầu và nguy cơ gián đoạn chuỗi cung ứng.
- ❖ **Việt Nam được đánh giá có nhiều tiềm năng phát triển ngành bán dẫn:** (1) Vị trí địa chính trị, kinh tế quan trọng; (2) Nguồn nhân lực trẻ dồi dào và trình độ cao (Phát triển nguồn nhân lực cho ngành bán dẫn tại Việt Nam đến năm 2030 với mục tiêu đào tạo 50.000 kỹ sư ngành bán dẫn); (3) Lợi thế từ nguồn đất hiếm có trữ lượng đứng thứ hai thế giới, chỉ sau Trung Quốc (theo Cục Khảo sát địa chất Mỹ); (4) Kỳ vọng thu hút nguồn vốn FDI công nghệ cao; (5) Chính phủ hỗ trợ để thúc đẩy sự phát triển của ngành. Hiện nay, lĩnh vực bán dẫn tại Việt Nam đã và đang thu hút các tập đoàn hàng đầu thế giới Nvidia, Intel, Samsung tăng cường đầu tư. Việc Chính phủ tập trung đẩy mạnh hợp tác với Nvidia xây dựng trung tâm AI sẽ thúc đẩy tiềm năng của ngành. Theo đó, các công ty hoạt động trong chuỗi giá trị ngành bán dẫn (cung cấp nhân lực, thiết kế, sản xuất, lắp ráp) kỳ vọng sẽ được hưởng lợi trực tiếp.

Quy mô thị trường bán dẫn toàn cầu giai đoạn 2023 – 2033 (tỷ USD)



Nguồn: CrispIdea, Agriseco Research tổng hợp

Quy mô thị trường bán dẫn Việt Nam (tỷ USD)



Nguồn: Technavio, Agriseco Research tổng hợp



TRIỂN VỌNG NGÀNH LOGISTICS

VƯƠN MÌNH RA THẾ GIỚI



THỰC TRẠNG NGÀNH LOGISTICS NĂM 2024

Tình trạng tắc nghẽn cảng tại Đông Nam Á trong đầu năm 2024 và dần hạ nhiệt trong nửa cuối năm



Nguồn: Xeneta, Marine Benchmark

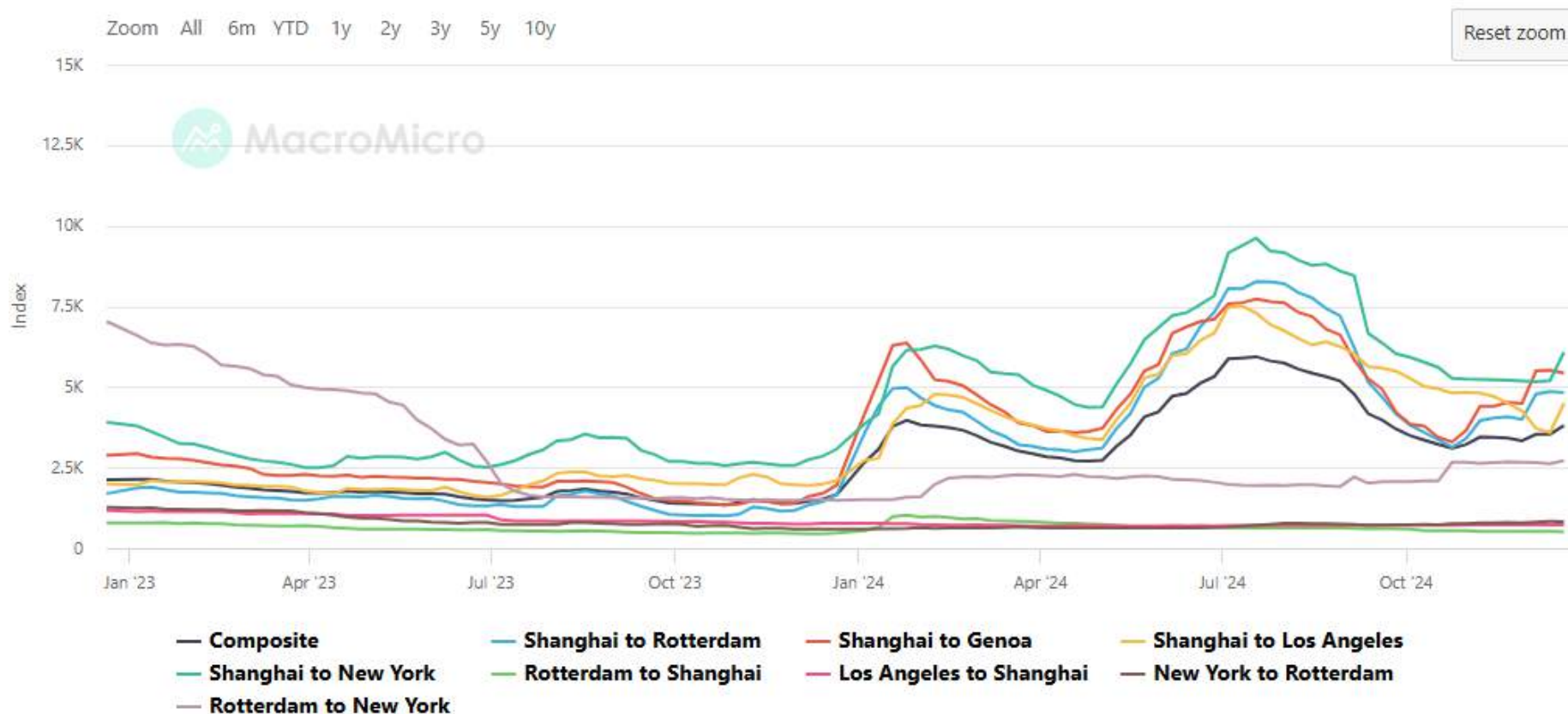
Các tàu phải lựa chọn hải trình khác, vòng qua Mũi Hảo Vọng khiến quãng đường dài hơn gần 6.000 km và thời gian lâu hơn gần 10 ngày



Nguồn: VLA

THỰC TRẠNG NGÀNH LOGISTICS NĂM 2024

Trong nửa đầu năm 2024, giá cước vận tải tăng mạnh do xung đột tại biển đỏ, hạn hán tại kênh đào panama. Tuy nhiên, giá cước đã hạ nhiệt từ Q3.2024 do tính trạng tắc nghẽn cảng giảm bớt

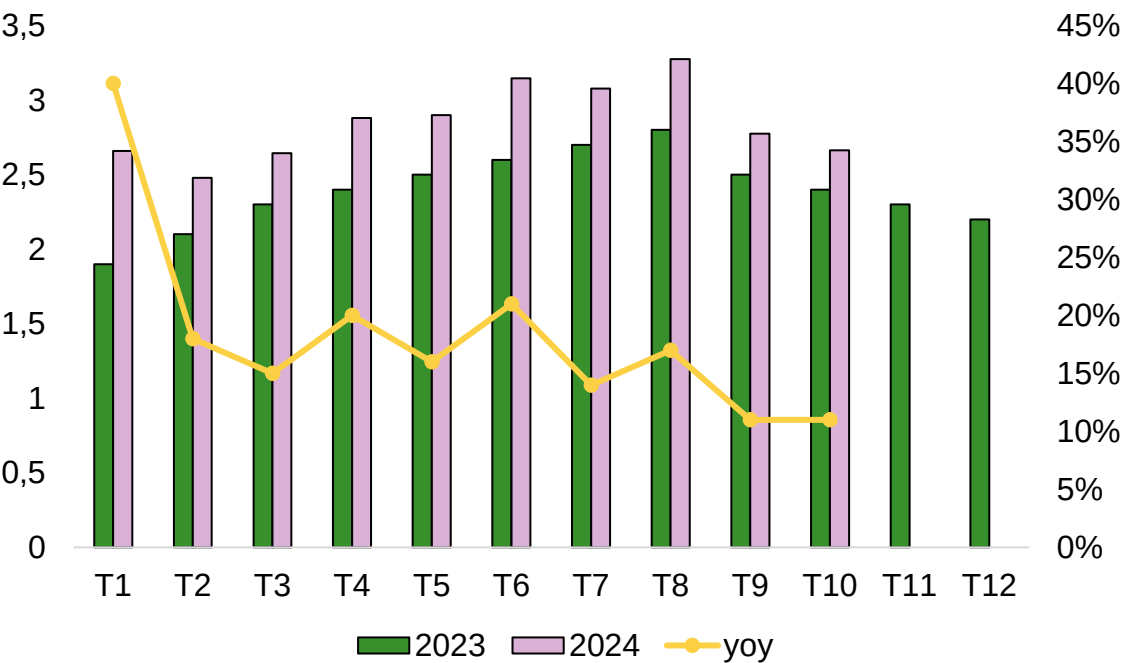


Nguồn: MacroMicro

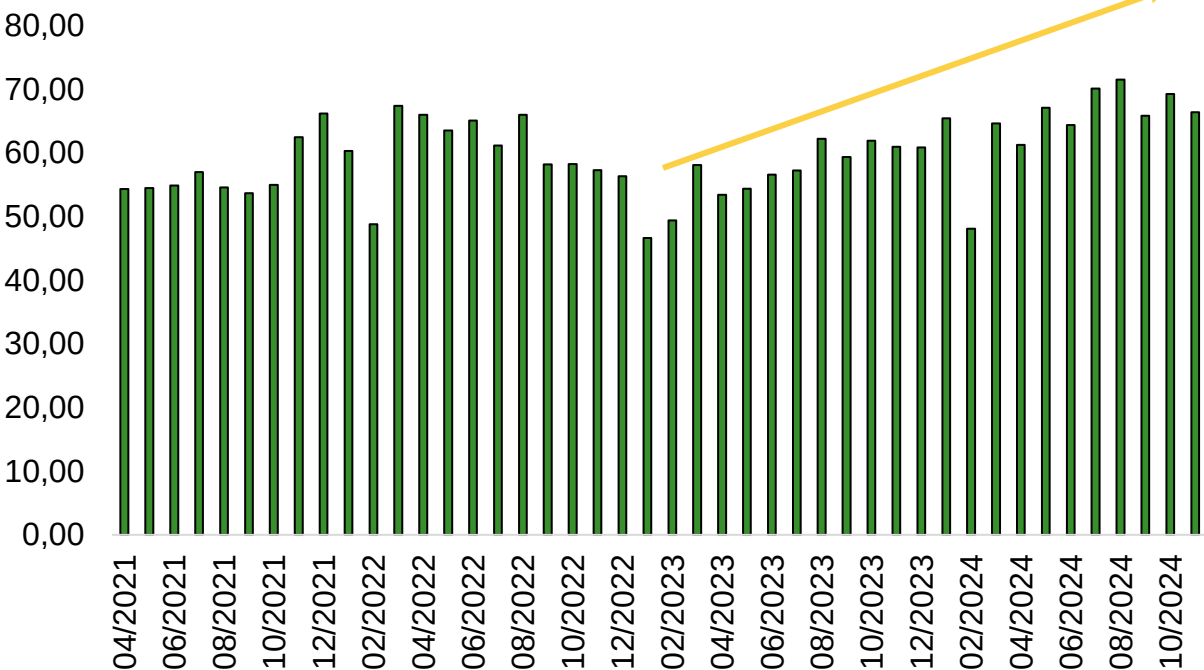
TRIỂN VỌNG NGÀNH LOGISTICS NĂM 2025

❖ **Sản lượng container được kỳ vọng tiếp tục tích cực trong năm 2025** nhờ các cụm cảng chính ở Hải Phòng hay Cái Mép Thị Vải hấp thụ được nhu cầu xuất nhập khẩu hàng hóa tại khu vực Công nghiệp hóa ở Đồng Bằng sông Hồng hay Đông Nam Bộ. Kim ngạch xuất nhập khẩu cũng được kỳ vọng tăng trưởng trong năm 2025 bất chấp áp lực về thuế quan dưới thời Trump 2.0. Việt Nam sẽ là điểm đến thu hút dòng vốn FDI và chuỗi cung ứng dịch chuyển khỏi Trung Quốc.

Sản lượng container qua cảng Việt Nam



Kim ngạch xuất nhập khẩu (tỷ USD)



Nguồn: Hiệp hội Hàng hải Việt Nam, Tổng cục Hải quan, Agriseco Research tổng hợp

TRIỂN VỌNG NGÀNH LOGISTICS NĂM 2025

❖ Tăng trưởng công suất tại các cụm cảng chính:

- **Cụm cảng Hải phòng:** Giai đoạn 3 cảng Nam Đình Vũ cũng đang được GMD tiến hành xây dựng, dự kiến đi vào hoạt động từ cuối 2025, dự án sẽ nâng tổng công suất thiết kế lên 2 triệu TEU/năm, có khả năng tiếp nhận cỡ tàu container lên tới 48.000 DWT. Ngoài ra, tại khu vực Lạch Huyện, Bến container số 3&4 (PHP) và bến số 5&6 (Hateco) cũng dự kiến có thể khai thác trong nửa đầu năm 2025.

- **Cụm cảng Cái Mép – Thị Vải:** Tiếp tục cải thiện hiệu suất hoạt động các cảng hiện tại. Dự án Gemalink 2A, công suất 600.000 TEU/năm dự kiến sớm nhất đến năm 2026 mới có thể khai thác.



Nguồn: Google maps



CHƯƠNG IV:

CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

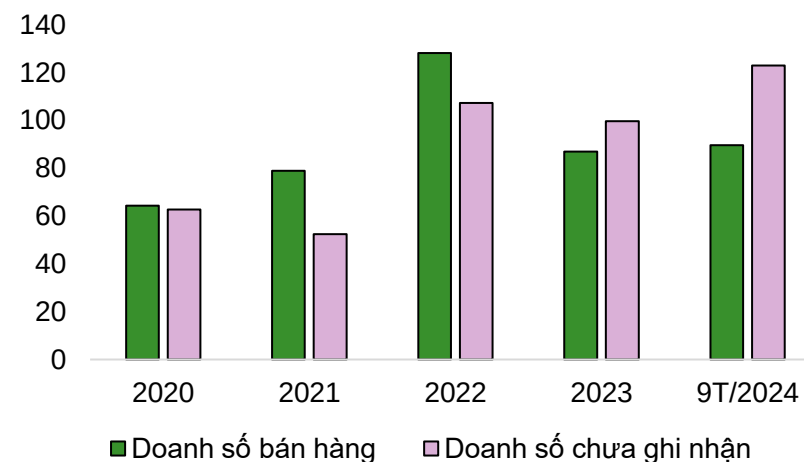


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

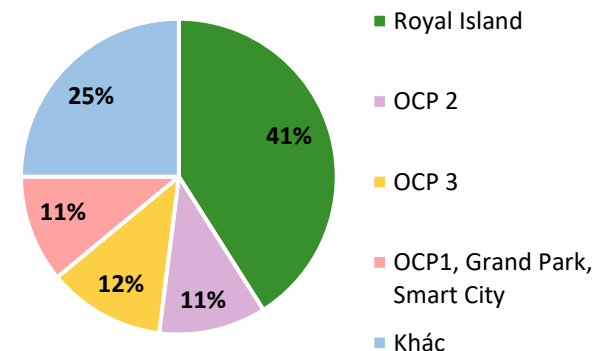
CTCP VINHOMES (HSX: VHM) – GIÁ MỤC TIÊU: 55.000đ/cp

- ❖ **Doanh số bán hàng 2025 dự báo sẽ tiếp tục tăng:** Doanh số bán hàng 2025 dự báo đạt khoảng 80 – 90 nghìn tỷ đồng, tập trung chủ yếu từ Wonder Park, Royal Island, Ocean Park 2, 3. Doanh số bán hàng nhưng chưa ghi nhận tính đến Quý 3/2024 là 123.000 tỷ đồng (+60% yoy) duy trì tăng cao trong đó Royal Island chiếm 41%, OCP 2,3 chiếm 23%. Các dự án hiện hữu và mở bán mới sẽ là yếu tố thúc đẩy doanh số bán hàng tăng trưởng, qua đó giúp duy trì triển vọng tăng trưởng KQKD của VHM. Dự báo LNST VHM năm 2025 đạt 32.000 tỷ đồng, tương đương EPS khoảng 7.800 đồng/cp.
- ❖ **VHM có vị thế lớn trong ngành bất động sản dân cư** và tiềm năng tăng trưởng dài hạn nhờ quỹ đất đang quản lý khoảng 19.600ha tại Việt Nam. VHM đang tiếp tục triển khai mở rộng quỹ đất khoảng 9.400ha bao gồm Wonder Park, Cần Giờ, Hạ Long Xanh, IUT Hóc Môn. Vinhomes sẽ tiếp tục là doanh nghiệp hưởng lợi chính từ các động lực: Gia tăng tỷ lệ đô thị hóa tại Việt Nam; Cơ sở hạ tầng tiếp tục được cải thiện sẽ có tác động tích cực đến việc giá trị quỹ đất; Nhu cầu nhà ở giai đoạn 2023-2025 với ước tính 690.000 căn, vượt quá nguồn cung (theo Savills).
- ❖ **Định giá hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng:** Cổ phiếu VHM hiện đang giao dịch tại P/B 0,9x lần, thấp hơn bình quân 5 năm quá khứ (2,9x lần) và đang ở mức hấp dẫn so với tiềm năng quỹ đất đang sở hữu.

Giá trị hợp đồng đã ký và doanh số bán hàng chưa ghi nhận VHM (nghìn tỷ đồng)



Doanh số bán hàng chưa ghi nhận theo dự án (%)



Nguồn: FiinProX, BCTC doanh nghiệp, Agiseco Research tổng hợp



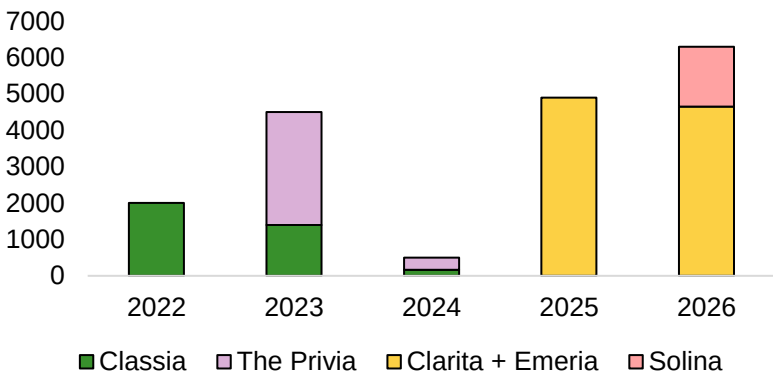
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

CTCP ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN (HSX: KDH) – GIÁ MỤC TIÊU: 42.000đ/cp

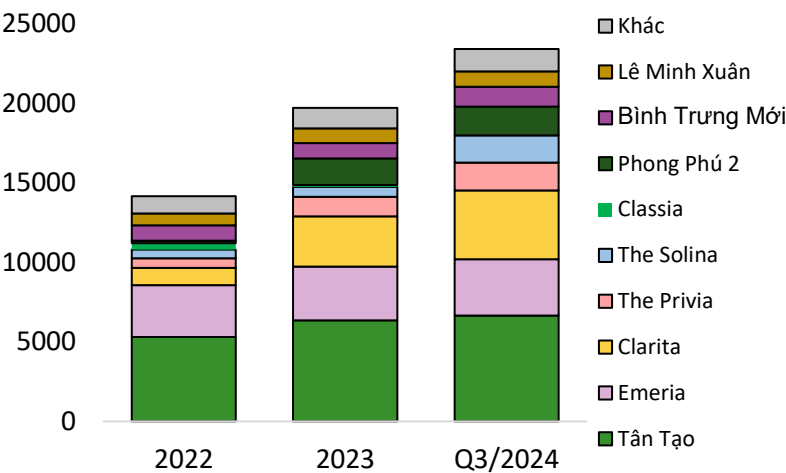
- ❖ **Bàn giao dự án The Privia sẽ thúc đẩy KQKD quý 4.2024 và năm 2025:** The Privia có tổng cộng 1.043 căn hộ, đã hoàn thành 100% việc bán hàng trong quý 1.2024, doanh thu ước 3.200 tỷ đồng, dự kiến bàn giao và ghi nhận 75% số căn trong Quý 4, phần còn lại sẽ ghi nhận vào đầu năm 2025.
- ❖ **KQKD 2025 tăng trưởng tích cực phần lớn nhờ mở bán dự án Clarita và Emeria:** Doanh thu 2025 ước 4.800 tỷ đồng (+35% yoy), lãi ròng khoảng 1.100 tỷ đồng (+20% yoy). Hai dự án này dự kiến mở bán và bàn giao 230 căn ngay từ đầu năm 2025 sau khi có GPBH, giá dự kiến 200 – 250tr.đ/m². Các sản phẩm kỳ vọng có tỷ lệ hấp thụ cao (trên 65%) khi thị trường BĐS hồi phục, đặc biệt trong bối cảnh nguồn cung khan hiếm tại TP. HCM. Doanh số bán hàng của KDH 2025F-2026F dự báo tăng trưởng lần lượt +90%YoY và +30%YoY nhờ hai dự án này. Ước LNST của hai dự án đóng góp 2.500 tỷ đồng cho KDH giai đoạn 2025 – 2026.
- ❖ **Triển vọng trung và dài hạn nhờ quỹ đất lớn:** KDH sở hữu quỹ đất trên 600ha tại khu vực phía Đông TP. HCM. Tính tới thời điểm 30/9, hàng tồn kho đạt 22.450 tỷ đồng, tăng 19% so với đầu năm tại các dự án KDC Tân Tạo, Emeria, Clarita, Solina, KCN Lê Minh Xuân 3 mở rộng, Green Village, Phong Phú 2, cụm CN Bình Trưng. Đây đều là các dự án có tiềm năng tăng giá, dự kiến sẽ giúp thúc đẩy tiềm năng tăng trưởng dài hạn cho KDH.

	Nội dung	Bàn giao
The Privia	Đã bán 100% sản phẩm căn hộ. Dự kiến bàn giao Quý 4/2024 – đầu 2025	2024 - 2025
The Emeria và Clarita	Chuẩn bị mở bán 230 căn thấp tầng 2025	2025 – 2030
The Solina	Đang GPMB, dự kiến mở bán và bàn giao 2025 – 2026, 500 căn thấp tầng	2025 - 2030

Doanh số bán hàng 2022 – 2026 (tỷ đồng)



Hàng tồn kho KDH 2022 – 2024 (tỷ đồng)



Nguồn: BCTC doanh nghiệp, Agriseco Research

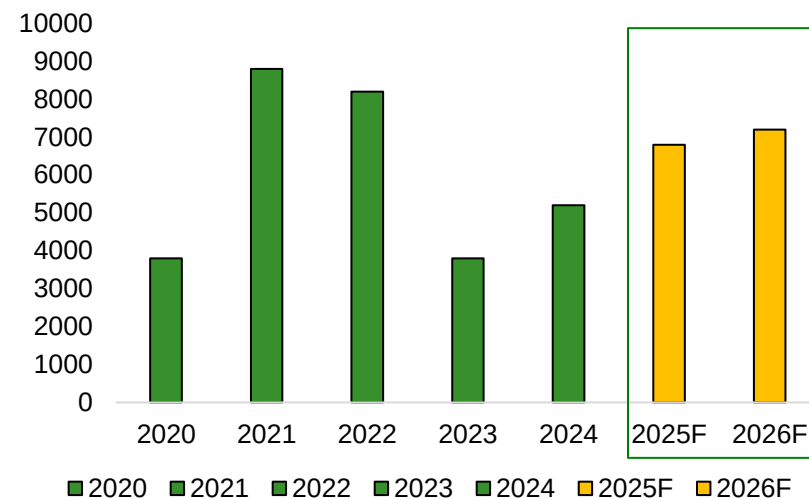


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

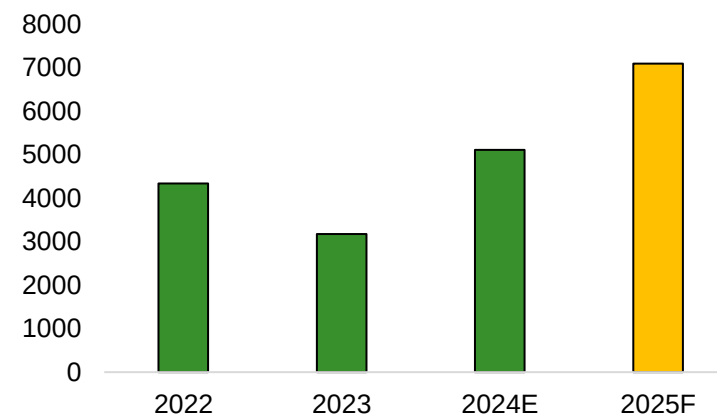
CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG (HSX: NLG) – GIÁ MỤC TIÊU: 42.000đ/cp

- ❖ **KQKD năm 2024 kỳ vọng sẽ khả quan nhờ** ghi nhận dự án Akari City 2 và Cần Thơ. NLG cho viết đã bàn giao vượt kế hoạch dự án Akari (1.400 sản phẩm) và Cần Thơ vào Quý 4.2024. NLG dự kiến bàn giao và ghi nhận 45% giá trị hợp đồng dự án Akari City, dự án Cần Thơ sẽ thu 95% giá trị hợp đồng tại thời điểm bàn giao. NLG sẽ tiếp tục ghi nhận doanh thu từ bán các dự án hiện hữu như Mizuki Park, Southgate. Điều này kỳ vọng giúp doanh thu và lợi nhuận cả năm đạt kế hoạch đề ra.
- ❖ **Doanh số bán hàng 2025 chủ yếu từ mở bán giai đoạn tiếp theo của các dự án hiện hữu:** Doanh số bán hàng 2024 ước đạt 5,2 nghìn tỷ đồng (+140% svck) chủ yếu từ các dự án Akari City 2, Southgate, Mizuki Park, Cần Thơ. Tiến độ bán hàng tiếp tục cải thiện, người mua trả tiền trước đạt 4.638 tỷ đồng (tăng 3% so với quý 2 và 22% so với cuối năm 2023). Dự án Cần Thơ, các phân khu Park Village, Aqua thuộc KĐT Waterpoint cũng sẽ tiếp tục mở bán trong năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng sẽ tiếp tục tăng giúp thúc đẩy KQKD các năm tới khi NLG mở bán thêm sản phẩm mới.
- ❖ **NLG sẽ hưởng lợi trong trung và dài hạn** nhờ quỹ đất khu đô thị lớn với các dự án nhà ở bình dân, phù hợp nhu cầu ở thực trong bối cảnh nguồn cung hạn chế tại khu vực phía Nam. Chỉ số P/B của NLG hiện ở mức 0,9x lần, thấp hơn so với bình quân 5 năm quá khứ (1,7x lần).

Dự báo doanh số bán hàng NLG (tỷ đồng)



Dự báo doanh thu NLG (tỷ đồng)



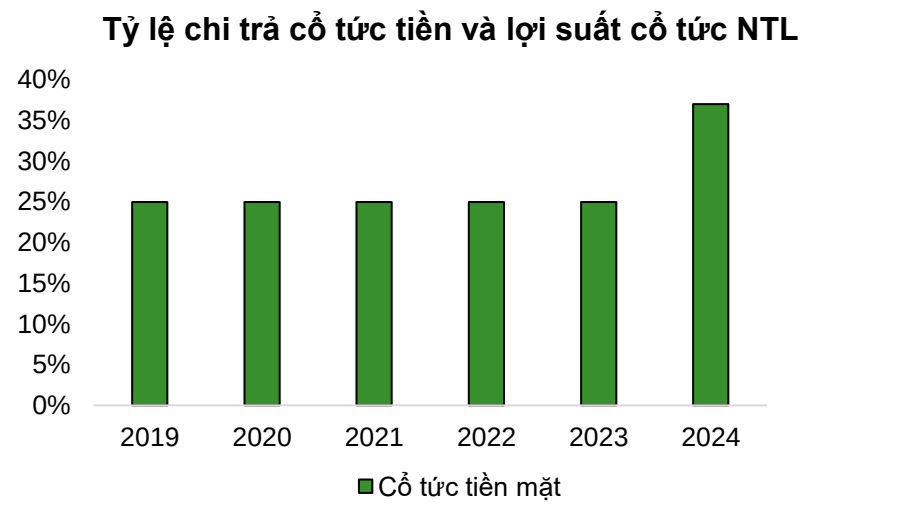
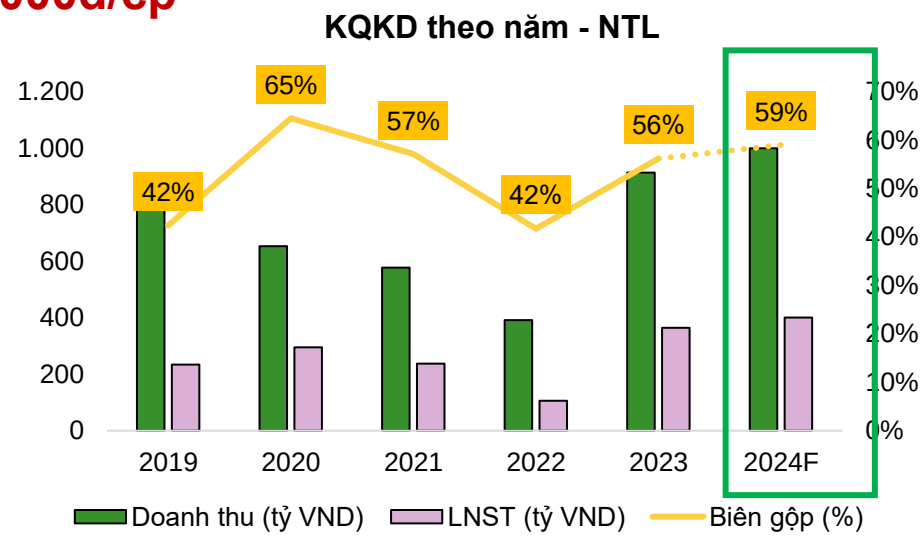
Nguồn: FiinProX, BCTC doanh nghiệp, Agriseo Research tổng hợp



CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

CTCP PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ TỪ LIÊM (HSX: NTL) – GIÁ MỤC TIÊU: 21.000đ/cp

- ❖ **KQKD 2024 tăng cao nhờ bàn giao dự án Bãi Muối:** Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu đạt 1.420 tỷ đồng (gấp 8,5 lần svck), lãi sau thuế đạt 656 tỷ đồng (gấp 172 lần svck). NTL đã sớm hoàn thành vượt kế hoạch kinh doanh đề ra. KQKD 2024 kỳ vọng tăng mạnh svck chủ yếu từ bàn giao phần còn lại của dự án Bãi Muối Lideco.
- ❖ **Kỳ vọng dự án chung cư No11 được gỡ vướng sẽ thúc đẩy KQKD của NTL:** Tính đến thời điểm 30/9/2024, dự án Dịch Vọng đang tồn kho khoảng 450 tỷ đồng, tăng 16% so với đầu năm. Dự án được quy hoạch gồm 2 khu đất là HH và No.11 với diện tích 1,5ha. NTL cho biết khu đất HH vẫn hiện vẫn vướng mắc pháp lý GPMB và xin gia hạn đến 2028. Khu đất No.11 có tiến độ khả quan khi DN đang giải phóng 200m2 đất còn lại và dự kiến sẽ nhận được giấy phép khởi công sớm. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ sớm được triển khai kinh doanh trong thời gian tới với tỷ lệ hấp thụ dự báo cao trong khi nguồn cung chung cư nội đô hạn chế. Giá bán dự kiến khoảng 100 triệu đồng/m2 do sở hữu vị trí đắc địa cùng các tiện ích mới, chất lượng cao. Đây sẽ là dự án tiềm năng tiếp theo sau dự án Bãi Muối và có thể giúp KQKD của NTL tăng trưởng cao trong các năm tới.
- ❖ **Tình hình tài chính ổn định với tỷ suất cổ tức hấp dẫn:** NTL duy trì trả cổ tức tiền mặt đều đặn 25%/năm nhờ cơ cấu tài chính ổn định, không phát sinh nợ vay. Với dòng tiền ổn định và khả năng tài chính an toàn, chúng tôi dự báo NTL sẽ duy trì được chính sách cổ tức tiền mặt cao từ 10 – 25% trong các năm tới.



Nguồn: FiinProX, BCTC doanh nghiệp, Agriseco Research tổng hợp

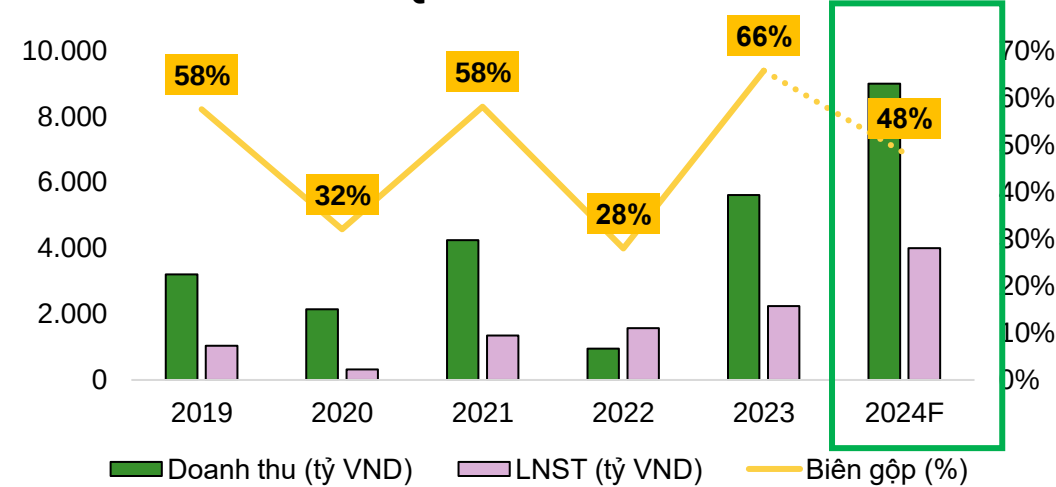


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

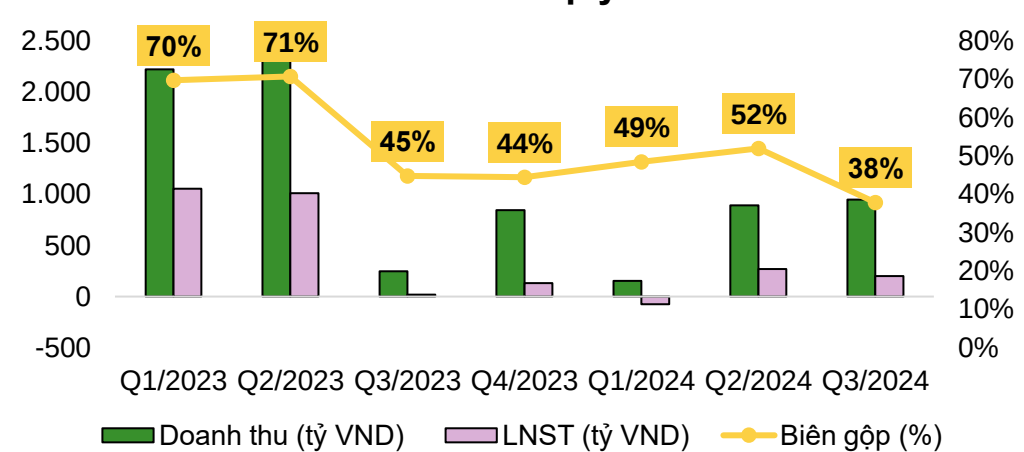
TCT PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC-CTCP (HSX: KBC) – GIÁ MỤC TIÊU: 36.000 VND/CP

- ❖ **Các dự án lớn được tháo gỡ pháp lý** sẽ giúp KBC duy trì triển vọng kinh doanh: Mới đây, hai dự án lớn là KCN Trảng Duệ 3 và KĐT Trảng Cát đã nhận được phê duyệt chủ trương đầu tư điều chỉnh. Kỳ vọng các dự án đi vào triển khai kinh doanh sẽ giúp KBC duy trì tiềm năng tăng trưởng.
- ❖ **Hoạt động kinh doanh cho thuê KCN duy trì tích cực:** Dự báo KBC sẽ ghi nhận bàn giao cho thuê đất năm 2025 tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, Tân Phú Trung và Trảng Duệ 3 và các dự án tại Long An. Dự án KCN Trảng Duệ 3 là động lực tăng trưởng mảng KCN trong các năm tới. Hiện dự án đã GPMB 200ha và đang hoàn thiện các thủ tục pháp lý còn lại, kỳ vọng triển khai cho thuê khu vực đã giải phóng trong giai đoạn 2025 – 2026. Với tiềm năng về vị trí và khách thuê lớn đã ký kết hợp đồng ghi nhớ thuê đất, chúng tôi cho rằng tỷ lệ lấp đầy sẽ gia tăng sau khi được đưa vào kinh doanh thúc đẩy KQKD của KBC.
- ❖ **Huy động vốn giúp trả nợ và tăng khả năng phát triển dự án:** KBC có kế hoạch phát hành 250 triệu cổ phiếu riêng lẻ trong năm 2025 với tiền thu dự kiến trên 6.000 tỷ đồng. Điều này kỳ vọng sẽ giúp KBC giảm áp lực nợ đáo hạn và phát triển các dự án.
- ❖ **Nhiều dự án gói đầu tạo động lực tăng trưởng bền vững trong dài hạn:** Về trung và dài hạn, KBC vẫn tiềm năng nhờ quỹ đất gói đầu quy mô hơn 2.400ha (Trảng Duệ 3, Tân Tập, Nam Tân Tập, Lộc Giang, Phú Bình, CCN Hưng Yên) nằm tại các tỉnh thu hút vốn FDI cao trải dài từ Bắc vào Nam. Dự án KĐT Trảng Cát khi được chấp thuận chủ trương đầu tư và đang GPMB, đây dự kiến cũng là nguồn thu chính cho KBC trong 5 – 10 năm tới. P/B của KBC hiện ở mức 1,x lần, thấp hơn so với bình quân 5 năm trong quá khứ.

KQKD theo năm - KBC



KQKD theo quý - KBC



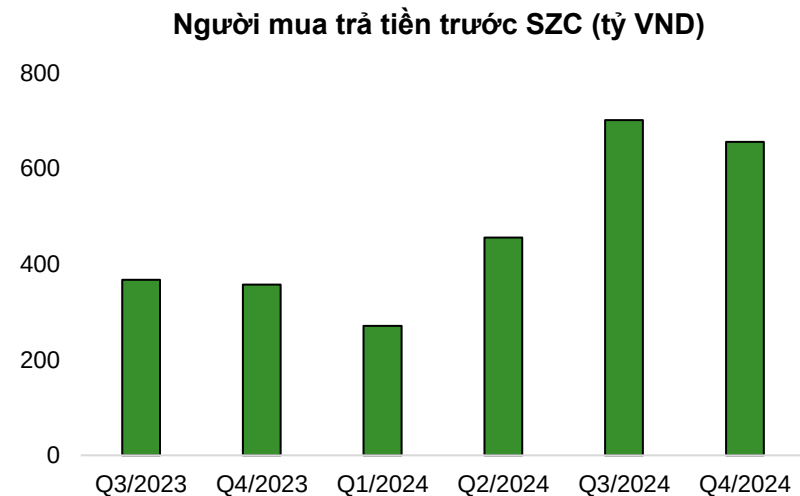
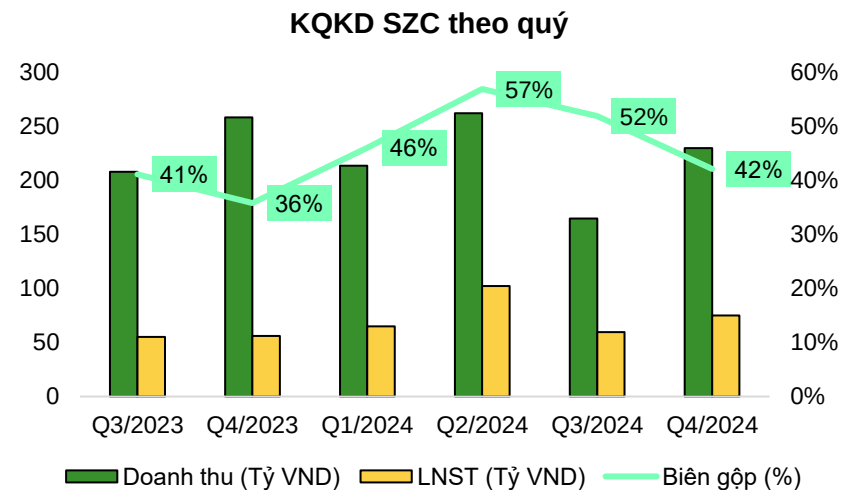
Nguồn: FiinProX, Agriseo Research tổng hợp



CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

CTCP SONADEZI CHÂU ĐỨC (HSX: SZC) – GIÁ MỤC TIÊU: 48.000đ/cp

- ❖ **Cập nhật KQKD Quý 4 và 2024:** Quý 4, doanh thu đạt 230 tỷ đồng (-11% yoy) và LNST đạt 75 tỷ đồng (+34% yoy). Lũy kế cả năm, lợi nhuận sau thuế đạt 302 tỷ đồng (+38% yoy), hoàn thành vượt kế hoạch cả năm. Doanh thu chưa thực hiện đạt 327 tỷ đồng, tương đương đầu năm, chủ yếu doanh thu nhận trước thuê đất và bán thẻ sân golf.
- ❖ **Doanh thu cho thuê KCN kỳ vọng tiếp tục tăng:** Tại thời điểm 31/12/2024, khoản người mua trả tiền trước đạt 655 tỷ đồng, tăng gần gấp đôi so với đầu năm nhờ tiền thuê KCN từ Electronic Tripod Việt Nam và công ty Tôn Vina One. Diện tích đã ký hợp đồng cho thuê KCN năm 2024 ghi nhận 46ha. Kỳ vọng sẽ thúc đẩy KQKD của SZC trong các năm tới. Giá cho thuê dự báo tăng 10-15%/năm cũng góp phần thúc đẩy tăng trưởng doanh thu
- ❖ **Khu dân cư Hữu Phước dự kiến sẽ đóng góp vào doanh thu trong thời gian tới:** SZC đang mở bán KDC Hữu Phước giai đoạn 1&2 và khu nhà ở xã hội. Thị trường bất động sản tại Bà Rịa Vũng Tàu được đánh giá hồi phục tích cực và có triển vọng tăng giá trong các năm tới. Chúng tôi kỳ vọng tiến độ bán KDC Hữu Phước sẽ khả quan hơn thời gian tới khi chủ đầu tư hoàn thành giải phóng mặt bằng, cơ sở hạ tầng.
- ❖ **Chúng tôi đánh giá SZC tiềm năng tăng trưởng trong trung và dài hạn nhờ quỹ đất lớn 2.287ha tại Vũng Tàu, vị trí thuận lợi thu hút làn sóng FDI mới với giá thuê tăng 10 – 15%/năm.**



Nguồn: FiinProX, Agiseco Research tổng hợp

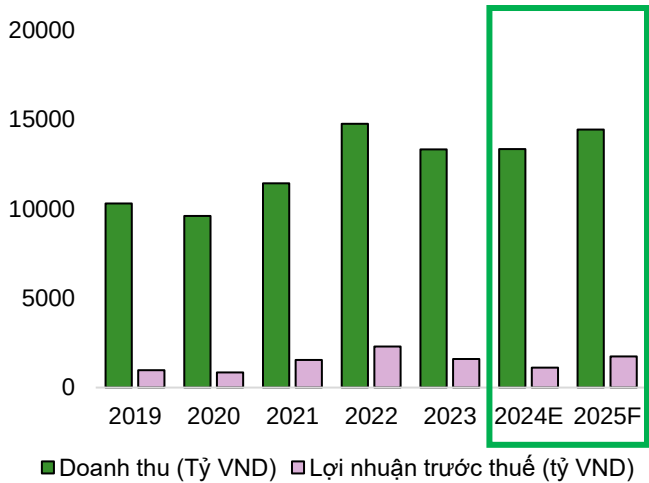


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

CTCP VIGLACERA (HSX: VGC) – GIÁ MỤC TIÊU: 58.000đ/cp

- ❖ **Triển vọng kinh doanh 2025 tăng trưởng nhờ mảng BĐS và Vật liệu xây dựng phục hồi:** Doanh thu 2025 kỳ vọng khả quan hơn so với thực hiện 2024 nhờ (1) Mảng cho thuê BĐS KCN phục hồi nhờ diện tích bàn giao và giá thuê đất tăng; (2) Mảng BĐS kỳ vọng ghi nhận doanh thu từ bán NOXH tại KĐT mới Kim Chung; (3) Mảng vật liệu xây dựng (kính, gạch) phục hồi khi thị trường BĐS cải thiện. VGC đặt kế hoạch kinh doanh tăng trưởng cao trong 2025, doanh thu tăng 8% và lãi trước thuế tăng 57% so với KH2024.
- ❖ **Câu chuyện thoái vốn trong năm 2025:** Tiến trình thoái vốn của Bộ Xây dựng đang diễn ra nhanh khi VGC đã lựa chọn được nhà thầu tư vấn thoái vốn nhà nước. Bộ Xây dựng dự kiến thoái phần vốn còn lại là 38,6% tại VGC. Việc thoái vốn VGC cũng nằm trong chủ trương chung của Nhà nước và kỳ vọng sẽ giúp DN huy động nguồn lực tài chính để phát triển các KCN mới.
- ❖ **Tiềm năng dài hạn từ mở rộng quỹ đất KCN:** VGC đang sở hữu 15 KCN với tổng diện tích 4.600ha với quỹ đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê khoảng 850ha. Các KCN đều thu hút đầu tư từ các tập đoàn nghệ lớn như Samsung, Foxconn, Amkor, BYD... VGC cũng đang liên tục mở rộng quỹ đất mới trên cả nước với mục tiêu năm 2025 nâng lên tổng số 20 KCN với 2.000 – 3.000ha. Trong năm 2024, VGC đã được chấp thuận 3 KCN mới với tổng diện tích gần 640ha gồm KCN Sông Công II (296ha), Dốc Đá Trắng (288ha) Trấn Yên giai đoạn 1 (54,59ha). Các dự án trên dự kiến sẽ khởi công trong năm 2025 và có thể triển khai kinh doanh giai đoạn 2026 – 2027. Điều này sẽ giúp duy trì tiềm năng tăng trưởng dài hạn của VGC trong lĩnh vực BĐS KCN.

Kế hoạch kinh doanh VGC 2025



Nguồn: FiinproX, Agriseo Research tổng hợp

KCN mới	Diện tích (ha)	Tiến độ
Sông Công 2	296	Khởi công T1/2025
Dốc Đá Trắng	288	Khởi công T4/2025
Trấn Yên	54,59	Vừa được chấp thuận chủ trương đầu tư
Tổng	640	

Nguồn:VGC, Agriseo Research tổng hợp

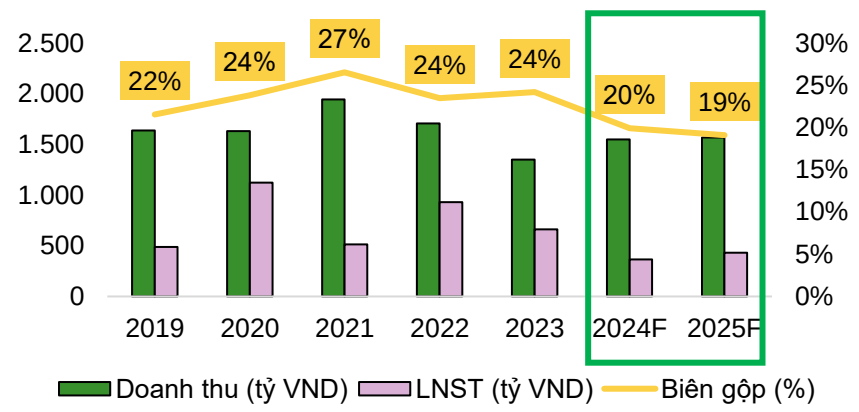


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

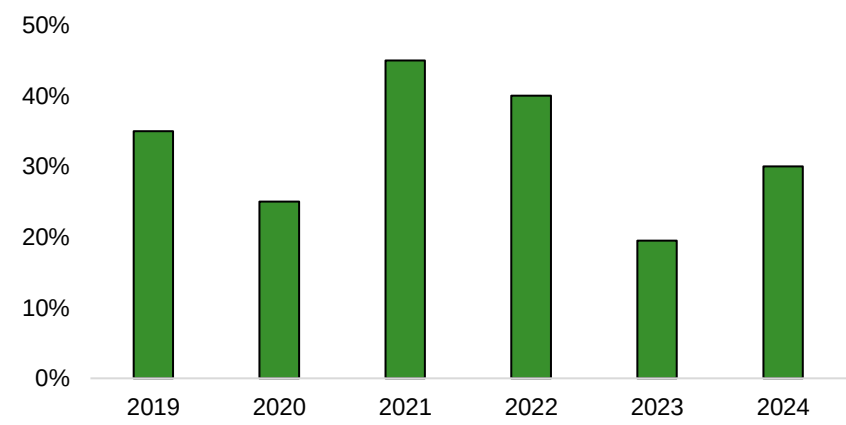
CTCP CAO SU PHƯỚC HÒA (HSX: PHR) – GIÁ MỤC TIÊU: 65.000đ/cp

- ❖ **Hưởng lợi nhờ ghi nhận lợi nhuận từ dự án VSIP 3 và NTU 3 mở rộng:** KQKD 2025 dự kiến cải thiện hơn so với 2024 nhờ (1) KCN VSIP 3 ghi nhận doanh thu ký kết với Lego. PHR có 20% lợi nhuận từ dự án và 20% vốn góp tại VSIP 3; (2) Dự án NTU 3 mới được cấp phép cho thuê dự kiến sẽ triển khai cho thuê giai đoạn 2025 -2026 sẽ mang lại lợi nhuận cao hơn cho PHR; (3) Mảng cao su duy trì tăng trưởng nhờ giá bán cao su neo ở mức cao khi nguồn cung hạn chế.
- ❖ **Tỷ lệ trả cổ tức cao và đều đặn:** PHR duy trì tỷ lệ trả cổ tức tiền mặt cao và đều đặn từ 30 – 40%/năm, tỷ suất cổ tức 6-7% bất chấp tình hình khó khăn. Agriseco Research cho rằng đây là mức cổ tức hấp dẫn.
- ❖ **Triển vọng dài hạn từ các dự án KCN mới:** PHR đang kinh doanh cho thuê KCN Tân Bình còn khoảng 34ha, tỷ lệ lấp đầy 86% và triển khai các dự án KCN mới như KCN Tân Lập 1 (200ha) và KCN Tân Bình mở rộng (1.000ha) dự kiến sẽ đi vào triển khai giai đoạn 2024 - 2025. PHR cũng đang thành lập mới 3 KCN: Hội Nghĩa 715ha, Bình Mỹ 1.000ha, Tân Thành 316ha. Các dự án KCN gởi đầu kỳ vọng sẽ đóng góp tăng trưởng cho PHR trong trung và dài hạn nhờ giá thuê tiếp tục tăng và nhu cầu đầu tư lớn tại Bình Dương.

KQKD theo năm - PHR



Tỷ lệ chi trả cổ tức PHR

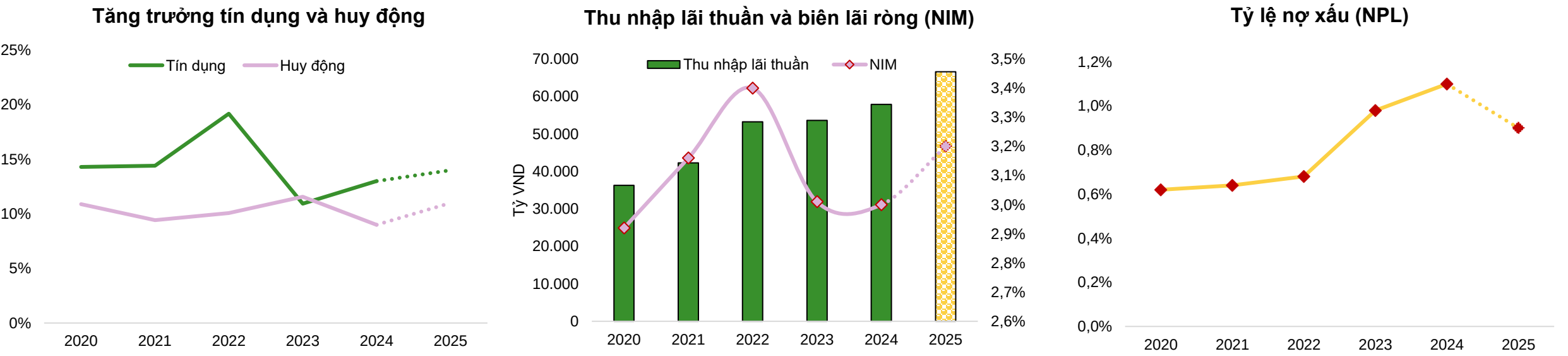


Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp



CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

NGÂN HÀNG TMCP NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM (HOSE - VCB) – GIÁ MỤC TIÊU: 110.000đ/cp



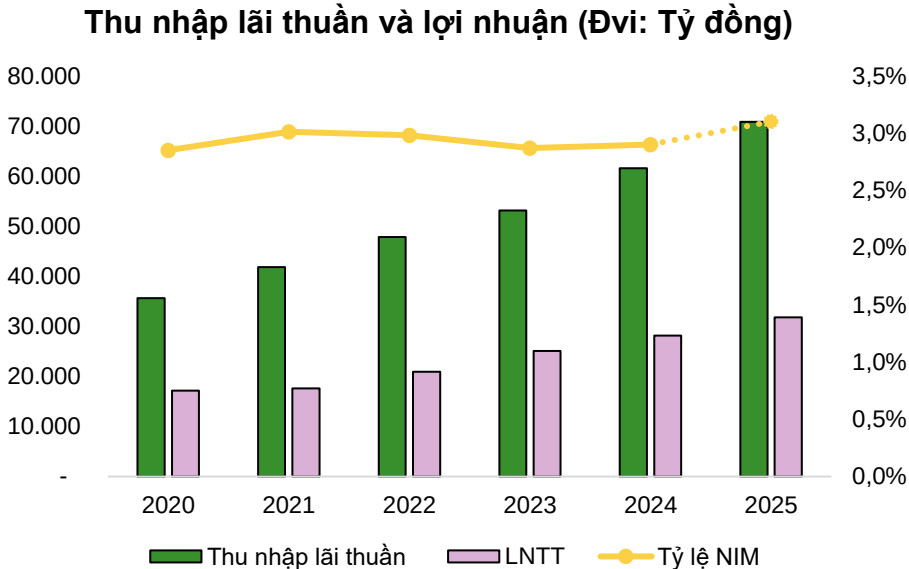
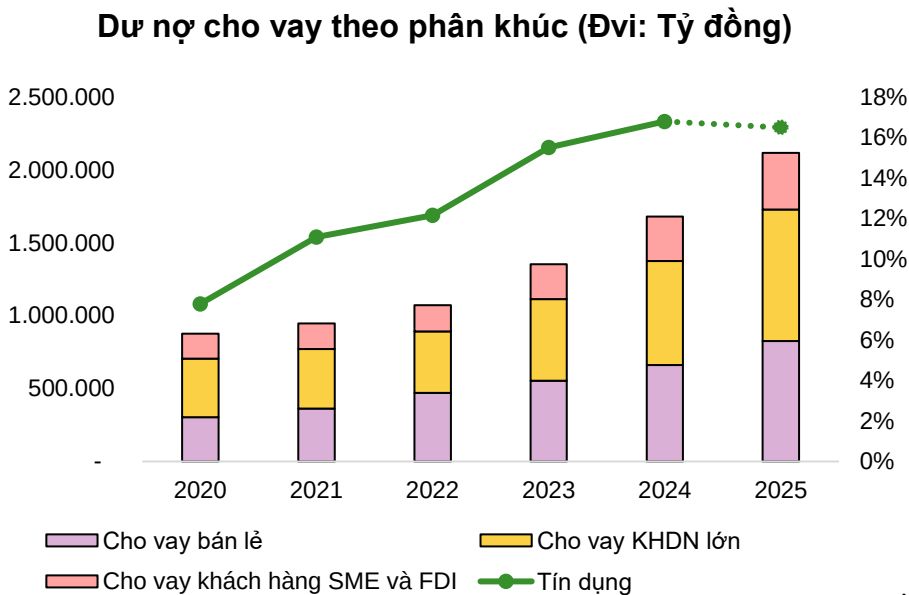
Nguồn: FiinProX, AgriseCO Research tổng hợp

- ❖ **Triển vọng lợi nhuận năm 2025 tăng trưởng 2 chữ số** đến từ động lực sau: (1) Tăng trưởng tín dụng năm 2025 của VCB được kỳ vọng đạt khoảng 13-15% nhờ đẩy mạnh cho vay các lĩnh vực liên quan đến đầu tư công và phân khúc khách hàng cá nhân nhóm sản xuất, thương mại và tiêu dùng tăng; (2) Biên lãi ròng (NIM) cải thiện về mức 3,2% với lợi thế chi phí vốn thấp (tỷ lệ CASA cao thứ 3 toàn hệ thống) và lợi suất sinh lời trên tài sản đã có dấu hiệu tăng trở lại từ Q3/2024. Ngoài ra, câu chuyện phát hành riêng lẻ 6,5% vốn cho nhà đầu tư kỳ vọng sẽ được hoàn tất trong nửa đầu năm 2025, mở ra tiềm năng tăng trưởng dài hạn mới cho VCB về tình hình tài chính cũng như triển vọng tăng giá trong ngắn hạn.
- ❖ **Giữ vững vị thế là ngân hàng có chất lượng tài sản tốt với tỷ lệ nợ xấu thấp:** VCB có tỷ lệ nợ xấu (NPL) tính đến cuối Q3/2024 là 1,2% - mức thấp nhất toàn ngành. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ NPL của VCB giảm trong năm 2025 nhờ tình hình kinh tế vĩ mô cải thiện, thực tế tỷ lệ này của ngân hàng đã có dấu hiệu giảm trong Quý 4/2024. VCB là ngân hàng dẫn đầu về bộ đệm dự phòng cao đầu ngành, luôn duy trì ở mức trên 100% so với mức bình quân ngành 75%.



CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

NGÂN HÀNG TMCP CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM (HOSE - CTG) – GIÁ MỤC TIÊU: 46.000đ/cp



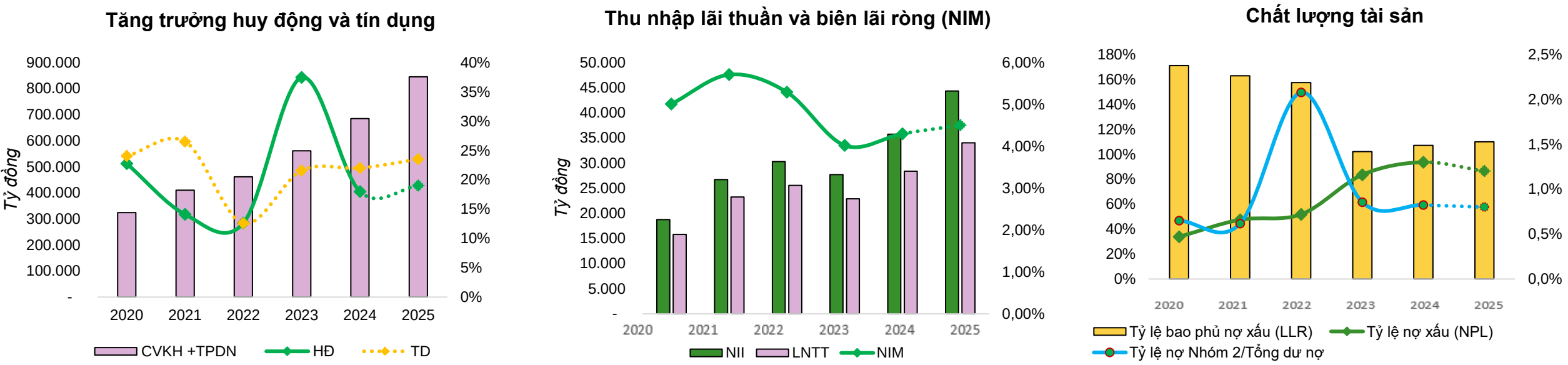
Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Ngân hàng dự kiến tăng trưởng tín dụng trên 16% năm 2025 chủ yếu từ phân khúc bán lẻ.** Tỷ trọng cho vay bán lẻ ước đạt 40% năm 2025 nhờ chiến lược tập trung đẩy mạnh cho vay khách hàng cá nhân và hộ gia đình phục vụ sản xuất kinh doanh (chiếm trên 60% tín dụng bán lẻ vào cuối Q3/2024). Tỷ lệ NIM dự báo năm 2024 của CTG duy trì ổn định ở mức 2,9% và sẽ phục hồi trong năm 2025 nhờ chi phí vốn thấp trong khi dư địa giảm tiếp lãi suất đầu ra không còn nhiều. Ước tính thu nhập lãi thuần của CTG năm 2025 tăng khoảng 15-20% yoy và LNTT tăng trưởng khoảng 10-15% so với năm 2024.
- ❖ **Chất lượng tài sản năm 2025 kỳ vọng được kiểm soát tốt với tỷ lệ NPL thấp.** Chất lượng tài sản được kỳ vọng tiếp tục cải thiện nhờ nền kinh tế ấm dần lên cùng với sự phục hồi của các hoạt động sản xuất kinh doanh và thị trường bất động sản. Thêm vào đó, tỷ lệ nợ nhóm 2 và nợ tái cơ cấu của CTG duy trì ổn định ở mức thấp giúp giảm bớt áp lực tăng nợ xấu trong năm 2025. Hiện nay CTG là một trong những ngân hàng có tỷ lệ LLR cao nhất hệ thống, luôn duy trì trên 100% cao hơn mức bình quân ngành.



CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

NGÂN HÀNG TMCP KỸ THƯƠNG VIỆT NAM (HOSE - TCB) – GIÁ MỤC TIÊU: 32.000đ/cp



Nguồn: FiinProX, Agriseco Research tổng hợp

- ❖ **Dự báo tín dụng tăng trưởng tích cực trong năm 2025 đạt trên 20% với động lực từ:** (1) Phân khúc cho vay bán lẻ được kỳ vọng sẽ phục hồi mạnh mẽ hơn nhờ hoạt động kinh doanh hộ gia đình và nhu cầu tiêu dùng cá nhân; (2) Thị trường bất động sản ấm lên thúc đẩy nhu cầu vay vốn kinh doanh và kích thích cầu vay mua nhà ở.
- ❖ **Biên lãi ròng tiếp tục được cải thiện nhờ CASA duy trì ở mức cao và thu nhập lãi thuần tăng trưởng, cụ thể:** (1) Tỷ lệ CASA kỳ vọng cải thiện lên mức 41-42% nhờ gia tăng đầu tư và đẩy mạnh các chương trình ưu đãi cho KHCN và KHDN giúp ngân hàng có thêm dư địa để gia tăng nguồn huy động vốn ngắn hạn và giảm bớt áp lực lên chi phí vốn; (2) Dự kiến mức chênh lệch giữa mức giảm tỷ suất sinh lời và chi phí vốn được thu hẹp; (3) Thu nhập lãi thuần năm 2025 ước tính tăng 20-25% yoy nhờ tín dụng tăng trưởng cao. Ngoài ra, TCB ghi nhận tỷ lệ nợ xấu ở mức 1,17% tại ngày 31/12/2024, giảm so với mức 1,35% vào cuối Q3/2024 và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cũng được cải thiện, đạt 113,8%. Kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu năm 2025 giảm về mức 1% trong đó tỷ trọng Nợ nhóm 2/Tổng dư nợ trong năm 2025 tiếp tục giảm với triển vọng nền kinh tế vĩ mô tích cực hơn.

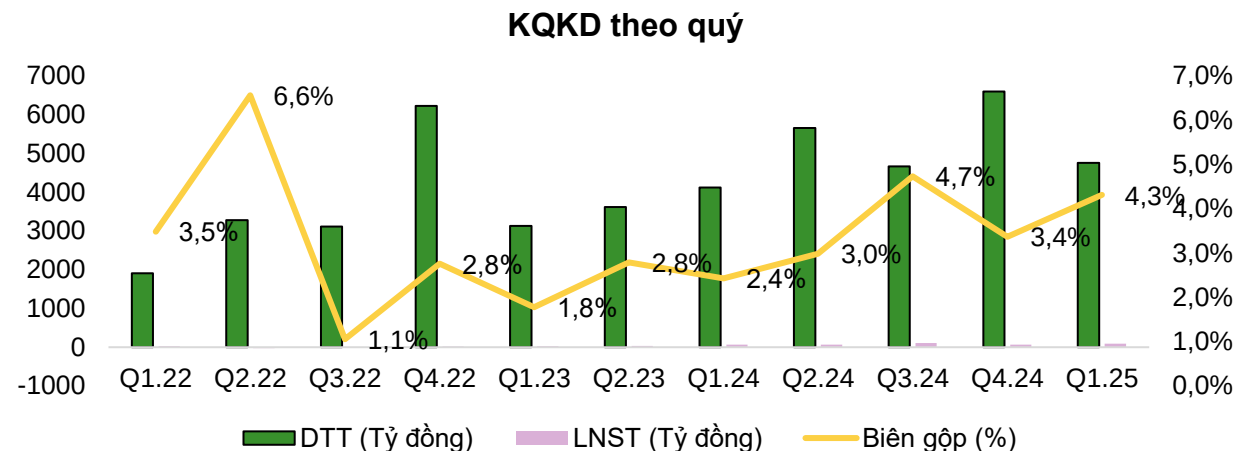


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

CTCP XÂY DỰNG COTECCONS (HSX: CTD) – GIÁ MỤC TIÊU: 85.000đ/cp

❖ **Tiềm năng duy trì tăng trưởng nhờ backlog dồi dào:** Quý 01 niên độ tài chính 2024-2025, CTD và công ty thành viên trúng thầu nhiều dự án quy mô lớn với tổng giá trị gần 11.000 tỷ đồng. Với giá trị backlog ước tính tới thời điểm hiện tại khoảng 35.000 tỷ đồng, Coteccons có thể đảm bảo được khối lượng công việc ổn định trong giai đoạn 2025-2027. Năm 2024, CTD đã hợp tác với nhiều đối tác chiến lược lớn trong nước và quốc tế, mở rộng cơ hội gia tăng thị phần và phát triển năng lực cạnh tranh của công ty trong tương lai.

❖ **Thị trường bất động sản hồi phục giúp tăng doanh thu mảng xây dựng dân dụng:** Theo VARS, toàn thị trường ghi nhận khoảng 81.000 sản phẩm BĐS chào bán, tăng hơn 40% svck. CTD cũng ghi nhận một số dự án dân dụng lớn được kí mới từ đầu năm 2024, đặc biệt trong lĩnh vực nhà ở cao cấp, chung cư và các KĐT lớn (Caraworld Cam Ranh). Ngoài ra, một số dự án với tổng mức đầu tư trên 100 triệu USD như KĐT LA Home (Long An) và Diamond Crown Hải Phòng dự kiến hoàn thành trong năm 2025 sẽ hỗ trợ đóng góp doanh thu tích cực trong quý 3 và 4 của niên độ tài chính 2024-2025.



Nguồn: CTD, AgriseCO Research tổng hợp

❖ **Xây dựng công nghiệp duy trì ổn định bên cạnh đẩy mạnh xây dựng hạ tầng:** Bên cạnh một số dự án FDI quy mô lớn như LEGO, Suntory PepsiCo, Pandora, CTD được kỳ vọng sẽ tiếp tục trúng thầu các dự án FDI quy mô lớn trong tương lai nhờ vị thế doanh nghiệp đầu ngành xây dựng và FDI vào Việt Nam 11 tháng đầu năm tăng tích cực. T10/2024, CTD được thông báo trúng gói thầu 485 tỷ đồng chỉnh trang đường Thùy Vân, TP. Vũng Tàu. Với việc Chính phủ thúc đẩy giải ngân vào cơ sở hạ tầng công cộng, CTD kỳ vọng được hưởng lợi khi năng lực thi công vượt trội được đảm bảo từ các dự án hạ tầng trước đó.

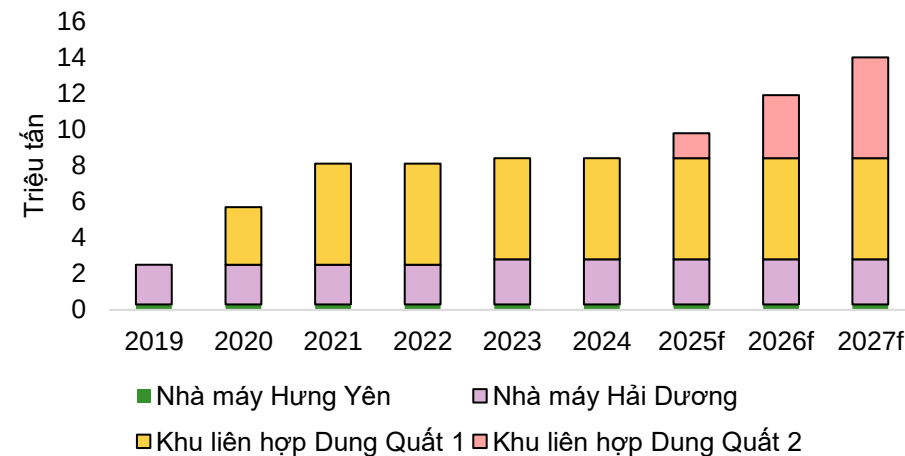


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

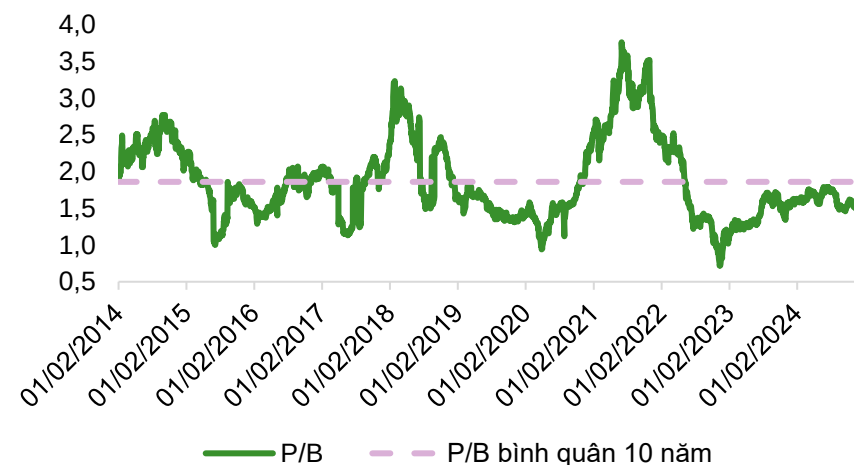
CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG) – GIÁ MỤC TIÊU: 35.000đ/cp

- ❖ **Kỳ vọng sản lượng tiêu thụ của HPG sẽ tiếp tục được cải thiện nhờ nhu cầu từ:**
(1) Thị trường xây dựng sôi động trở lại sau mùa mưa và các luật Luật Đất đai, Luật Nhà ở, Luật Kinh doanh bất động sản thẩm thấu vào nền kinh tế giúp thị trường đẩy mạnh nguồn cung trong thời gian tới và (2) Việc tăng tốc triển khai các dự án đầu tư công giai đoạn cao điểm.
- ❖ **Hưởng lợi nhờ giá nguyên vật liệu đầu vào giảm:** Giá than cốc và quặng sắt được dự báo sẽ tiếp tục giảm trong năm 2025, trong khi đó giá thép được kỳ vọng sẽ đi ngang và tăng trở lại từ nửa sau năm 2025 nhờ giảm áp lực từ Trung Quốc và thị trường nội địa hồi phục.
- ❖ **Định giá đang ở mức hấp dẫn:** Hiện nay HPG đang giao dịch tại mức P/B là 1,51x thấp hơn so với mức P/B trung bình 10 năm là 1,86x. Với triển vọng từ dự án khu liên hợp Dung Quất 2, Agriseco Research đánh giá mức giá hiện tại là phù hợp để nắm giữ dài hạn đối với cổ phiếu HPG.
- ❖ **Dự báo lợi nhuận năm 2025** đạt khoảng 15.000 tỷ đồng, tương ứng BVPS 19.500 đồng/cp, Với P/B mục tiêu 1,81 lần, giá mục tiêu của HPG là 35.000 đồng/cp.

Công suất sản xuất thép thô của Hòa Phát



P/B HPG



Nguồn: HPG, Fiin Pro, Agriseco Research tổng hợp

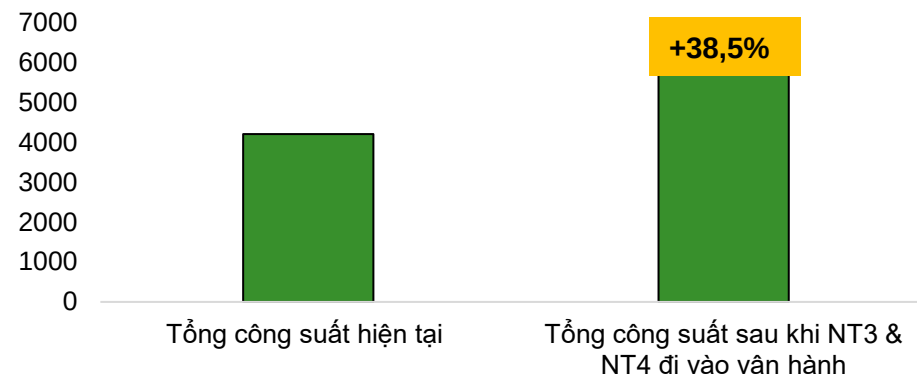


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

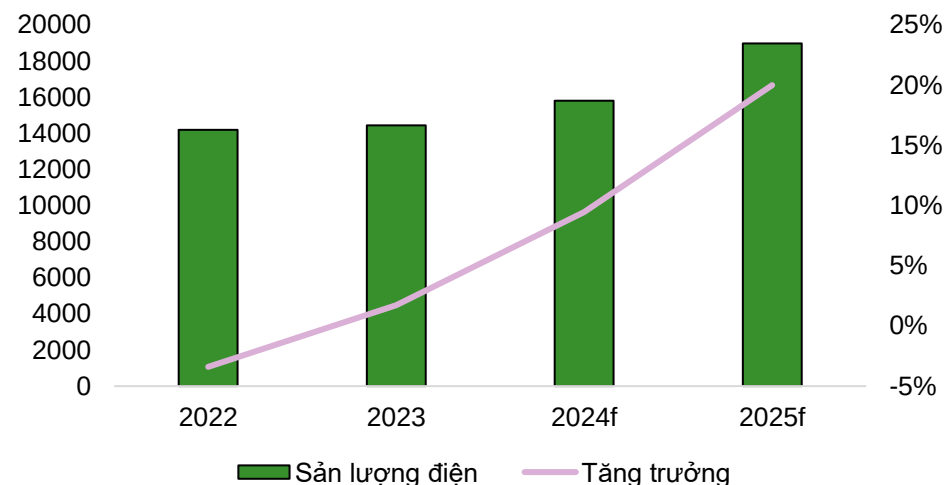
TỔNG CÔNG TY ĐIỆN LỰC DẦU KHÍ VIỆT NAM (HSX: POW) – GIÁ MỤC TIÊU: 14.000đ/cp

- ❖ **Dự án Nhơn Trạch 3 & 4 đi vào hoạt động giúp tăng doanh thu và sản lượng cho POW:** Theo kế hoạch của POW NT3 và NT4 lần lượt vận hành thương mại vào tháng 6/2025 và tháng 9/2025. Với nhu cầu điện phụ tải tăng trưởng nhanh hơn mức tăng trưởng của công suất nguồn, dự kiến hai nhà máy sẽ được huy động cao để đáp ứng nhu cầu điện gia tăng của cả nước
- ❖ **Nhà máy Vũng Áng 1 hoạt động ổn định và nhà máy Nhơn Trạch 2 được gia tăng sản lượng khí đầu vào:** Sang năm 2025, kỳ vọng nguồn cung khí cho NT2 sẽ được cải thiện nhờ PV GAS hết hợp đồng cung cấp khí nội địa cho nhà máy điện Phú Mỹ 2.2 giúp nhà máy được tăng sản lượng huy động.
- ❖ **Mảng kinh doanh mới tận dụng được cơ sở hạ tầng sẵn có:** Tháng 11/2024, POW chính thức triển khai thí điểm trạm sạc xe điện tại Hà Nội và đặt kế hoạch triển khai 1.000 trạm sạc đến năm 2035. POW đã ký thỏa thuận hợp tác với VIC, dự kiến sẽ bàn giao 1.000 trạm sạc cho V-Green trong tương lai
- ❖ **Ngoài ra,** kỳ vọng POW có thể ghi nhận 1.000 tỷ đồng bồi thường từ sự cố tại nhà máy Vũng Áng 1.

Công suất của POW (MW)



Sản lượng điện qua các năm của POW (Tr.kWh)



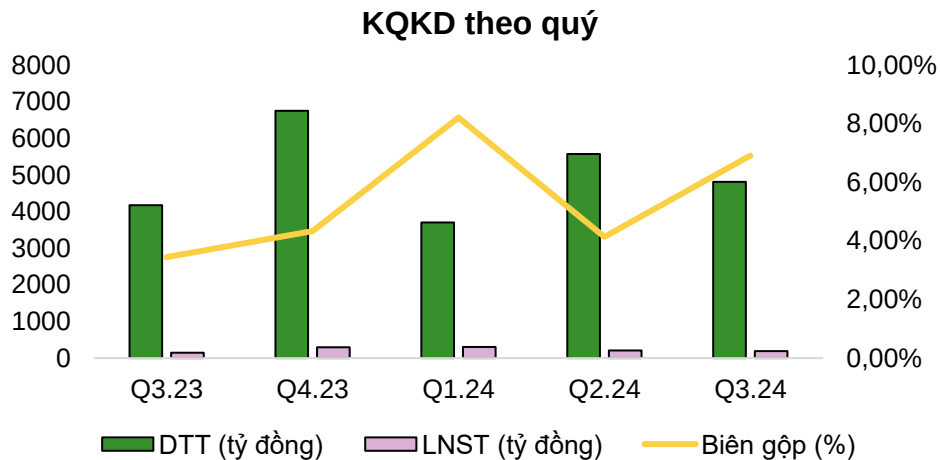
Nguồn: POW, AgriseCO Research ước tính & tổng hợp



CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

CTCP DỊCH VỤ KỸ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM (HSX: PVS) – GIÁ MỤC TIÊU: 42.000đ/cp

- ❖ **Đẩy mạnh hoạt động ở cả phân khúc dầu khí truyền thống và năng lượng tái tạo giúp đa dạng hóa doanh thu và giảm thiểu tác động từ diễn biến kém tích cực của giá dầu thế giới.** Tháng 9/2024, PVS được trao thầu chính thức các hợp đồng EPCI cho chuỗi dự án Lô B-Ô Môn. Dự kiến sản lượng khai thác lớn từ dự án sẽ góp phần thúc đẩy doanh thu mảng M&C trong GĐ 2024-2026. Ngoài ra theo Quy hoạch Điện VIII, nhu cầu điện gió ngoài khơi của Việt Nam có thể đạt 6.000 MW năm 2030, tạo cơ hội cho các đơn vị nhà thầu EPC như PVS. Với kinh nghiệm tham gia các dự án ngoài khơi quốc tế, PVS sẽ được hưởng lợi từ xu hướng chuyển dịch năng lượng này trong dài hạn.
- ❖ **Phân khúc quản lý và cho thuê kho nổi FSO/FPSO ghi nhận kết quả khả quan hơn trong dài hạn** nhờ tiềm năng tăng trưởng từ việc đầu tư thêm hai kho nổi FSO phục vụ cho các hoạt động khai thác tại các dự án Lạc Đà Vàng và Lô B - Ô Môn. Các tàu FSO Orkid, FPSO Biển Đông, FSO Sao Vàng sẽ hoạt động ổn định tới năm 2027. Ngoài ra, hợp đồng cho FPSO Ruby II và FPSO Lam Sơn sẽ tiếp tục được gia hạn nhờ trữ lượng mỏ còn tốt.
- ❖ **Mở rộng căn cứ cảng Hạ lưu Vũng Tàu:** Dự kiến sau khi mở rộng có thể tăng công suất sản xuất của mảng M&C lên tới 1 tỷ USD trong năm 2025 và đáp ứng được nhu cầu công việc đang tăng. Căn cứ cảng có công suất lớn sẽ nâng cao lợi thế cạnh tranh của PVS so với các nhà thầu trong khu vực.
- ❖ **Định giá:** Sau diễn biến giá kém tích cực vào năm 2024, cổ phiếu PVS hiện đang ở vùng **định giá hấp dẫn** với tỷ lệ P/B 1,1 lần, thấp hơn đáng kể so với trung bình 2 năm (1,33 lần). Với vùng định giá hiện tại, PVS là cơ hội đầu tư triển vọng với tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số trong năm 2025 nhờ lượng backlog dồi dào khi các đại dự án dầu khí bước vào giai đoạn sôi động



Cập nhật tiến độ các HĐ EPCI của Lô-B Ô Môn do PVS thực hiện

Gói thầu	Ước tính GT HĐ của PVS (triệu USD)	Giai đoạn thi công	Tiến độ thực hiện
EPCI#1	550	2024-2027	T12.2024 tiến độ tổng thể đạt 12,82%
EPCI#2	400	2024-2027	T12.2024 tiến độ tổng thể đạt 24,39%
EPCI#3	257	2024-2028	Ký HĐ cuối năm 2023, tới T4.2024 tiến độ tổng thể đạt 15%
EPCI#4 (Kỳ vọng)	300	2025-2029	Đang trong quá trình đấu thầu, PVS có tiềm năng trúng thầu cao

Nguồn: PVS, FiinproX, Agriseo Research tổng hợp

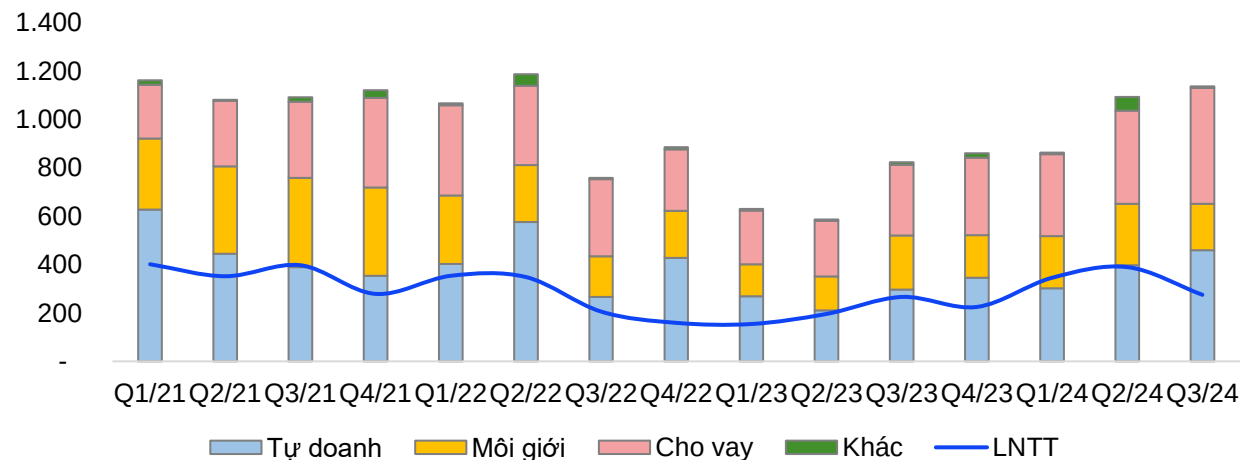


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

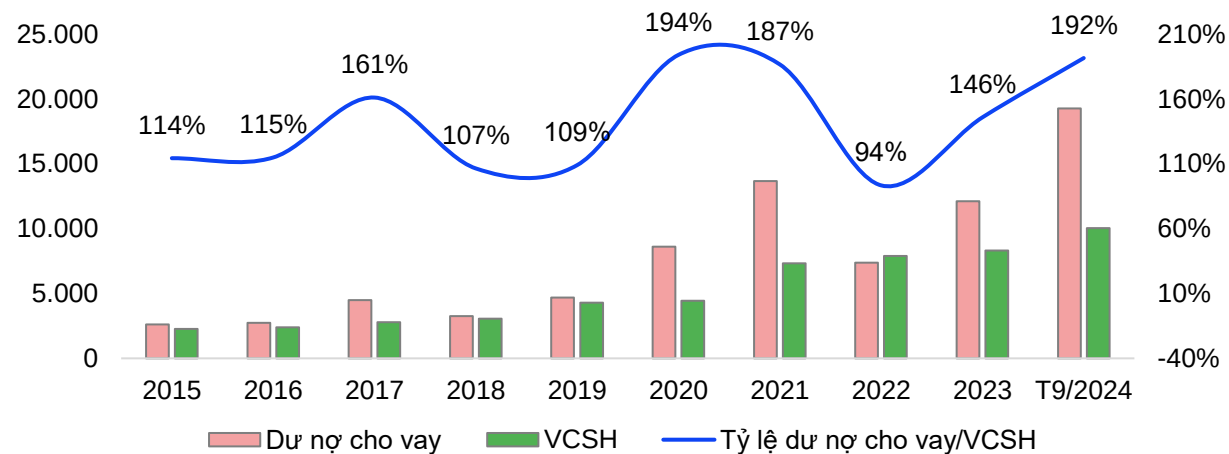
CTCP CHỨNG KHOÁN TP.HỒ CHÍ MINH (HSX: HCM) – GIÁ MỤC TIÊU: 36.000đ/cp

- ❖ **Hưởng lợi từ nâng hạng thị trường chứng khoán** (1) Thanh khoản dự báo cải thiện sẽ có tác động tích cực tới doanh số môi giới của HCM, với nền tảng có lượng lớn khách hàng là nhà đầu tư nước ngoài (2) HCM khả năng sẽ đón thêm lượng lớn nhà đầu tư ngoại.
- ❖ **Đẩy mạnh hoạt động tự doanh và cho vay thông qua việc tăng quy mô vốn hoạt động trong năm 2025.** Nếu kết quả chào bán cổ phiếu thành công 100% thì nguồn vốn cho hoạt động tự doanh sẽ tăng thêm 1.080 tỷ đồng và nguồn vốn bổ sung cho hoạt động cho vay tăng thêm 2.520 tỷ đồng.
- ❖ **Tiếp tục thu tóm thị phần môi giới:** HCM là một trong những CTCK top đầu gia tăng thị phần môi giới với mức tăng 1,09%, chiếm lĩnh 6,41% thị phần trong năm 2024. Dự kiến thị phần HCM tiếp tục tăng trưởng trong năm 2025 nhờ các yếu tố thuận lợi từ nâng hạng và kế hoạch tăng vốn.

Doanh thu hoạt động và LNTT của HCM
(Đơn vị: Tỷ đồng)



Dư nợ cho vay và Vốn chủ sở hữu
(Đơn vị: Tỷ đồng)



Nguồn: Fiinpro, Agriseo Research tổng hợp

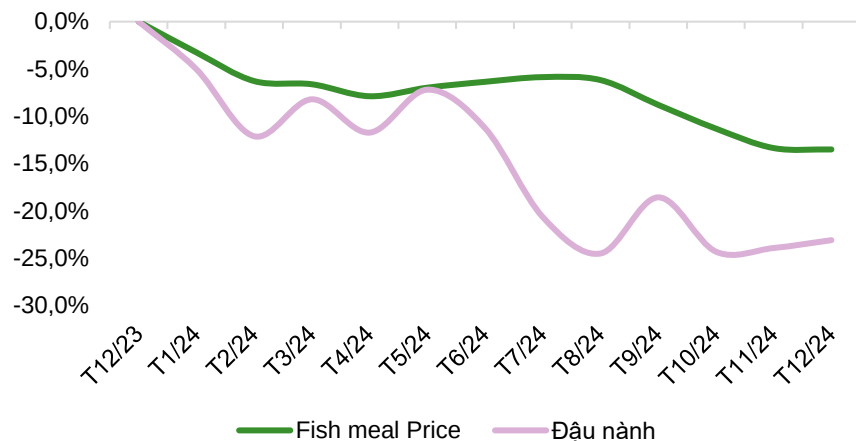


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

CTCP VĨNH HOÀN (HSX: VHC) – GIÁ MỤC TIÊU: 85.000đ/cp

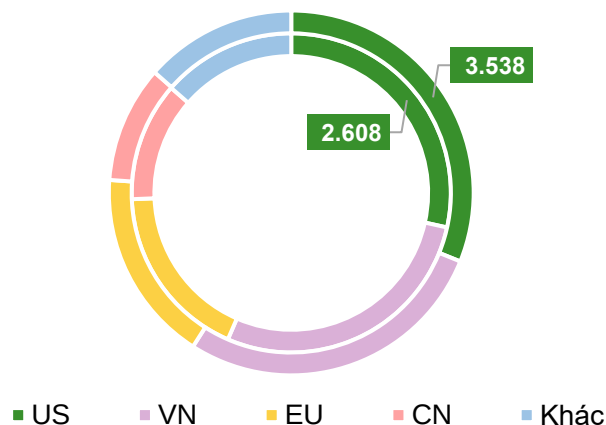
- ❖ **Giá thức ăn chăn nuôi giảm sâu giúp cải thiện lợi nhuận:** Chỉ số giá thức ăn chăn nuôi bình quân tháng 12/2024 đang sụt giảm gần 15% so với so với mức nền cao của cùng kỳ 2023. Nguyên nhân chủ yếu là các sản phẩm đầu vào như bột đậu nành, ngô và các loại nông sản khác đều đang giảm giá. Thức ăn chăn nuôi chiếm tới 70% chi phí nuôi cá nên giá thức ăn sụt giảm kỳ vọng giúp gia tăng biên lợi nhuận Q4/2024.
- ❖ **Cơ hội nhiều hơn thách thức từ chính sách của Trump:** Thủy sản Trung Quốc đã đánh mất vị thế tại Mỹ sau khi nước này đánh thuế 25% với các sản phẩm từ Trung Quốc trong khi giá trị xuất khẩu thủy sản sang thị trường này của Việt Nam duy trì tăng trưởng tích cực. Theo Undercurrent News, Mỹ đã giảm lượng nhập khẩu cá rô phi Trung Quốc (cạnh tranh trực tiếp với cá tra Việt Nam) từ mức 140.000 tấn năm 2015 xuống còn 84.000 tấn vào năm 2023. Hiện cá tra của VHC đang chịu thuế 0% khi xuất khẩu qua Mỹ. Kịch bản Trump đánh thuế 60% với sản phẩm xuất khẩu từ Trung Quốc trong khi chỉ đánh thuế 10-20% (hoặc thấp hơn) đối với sản phẩm cá tra của Việt Nam giúp Vĩnh Hoàn có nhiều khả năng chiếm được thêm thị phần tại thị trường chính của mình.

Diễn biến giá thức ăn chăn nuôi cá thay đổi so với đầu năm 2024 (%)



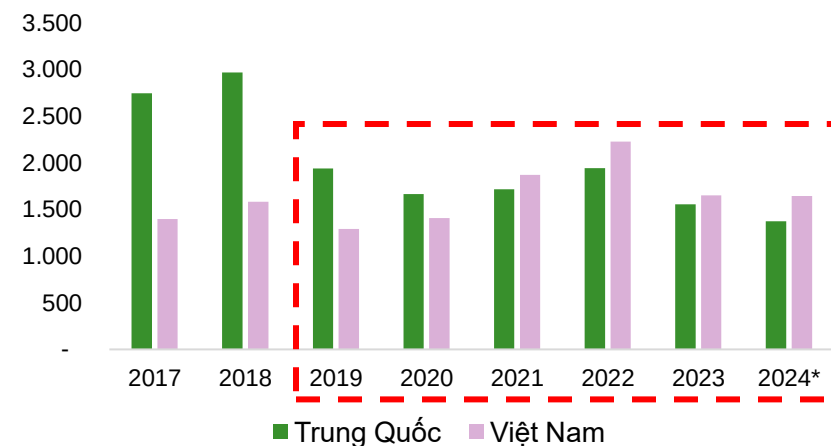
Nguồn: Fred, Tradingeconomy, Agriseco Research tổng hợp

Cơ cấu thị trường của VHC so sánh 2023 và 11T/2024 (đvt: tỷ đồng)



Nguồn: VHC, Agriseco Research tổng hợp

Giá trị xuất khẩu thủy sản của Trung Quốc và Việt Nam qua Mỹ (đvt: triệu USD)

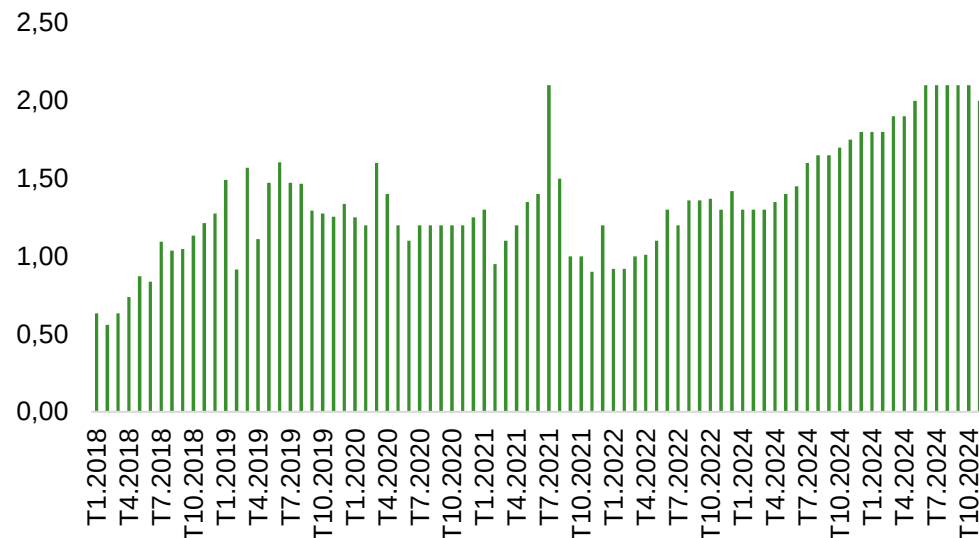


Nguồn: NOAA, Agriseco Research tổng hợp

CTCP ĐẦU TƯ THẾ GIỚI DI ĐỘNG (HSX: MWG) – GIÁ MỤC TIÊU: 72.000đ/cp

- ❖ **Chuỗi Thế giới di động (TGDD, bao gồm Topzone) và Điện Máy Xanh (ĐMX) tiếp tục hướng đến cải thiện hiệu quả hoạt động:** Trong Quý 3, MWG tiếp tục đóng cửa thêm 86 cửa hàng TGDD và ĐMX hoạt động không hiệu quả nhưng doanh số 2 chuỗi này vẫn ghi nhận tăng trưởng khoảng 8% yoy nhờ mở bán dòng sản phẩm Iphone mới và ngành hàng laptop vẫn duy trì tăng trưởng trong mùa tựu trường. Mới đây, doanh nghiệp cũng đã công bố kết quả hoạt động tháng 10 với doanh thu chuỗi TGDD+ĐMX đạt khoảng 7,8 nghìn tỷ đồng, đi ngang so với tháng trước đó .
- ❖ **Chuỗi Bách hóa xanh (BHX) ghi nhận lợi nhuận tăng mạnh trong Quý 3 và tiếp tục kỳ vọng cải thiện trong các quý tới:** Doanh thu chuỗi BHX tăng 26% yoy trong Quý 3 với doanh thu bình quân mỗi cửa hàng đạt 2,1 tỷ đồng/tháng. Đồng thời BHX đã bắt đầu mở mới cửa hàng BHX sau khi tìm được công thức thành công với 25 cửa hàng mở mới, qua đó ghi nhận 90 tỷ lợi nhuận riêng trong Quý 3. Chuỗi BHX đã bắt đầu mở rộng ra miền Trung và kỳ vọng sẽ nhanh chóng tăng độ phủ tại khu vực này. Tính đến hiện tại, MWG đang có 15 cửa hàng tại Đà Nẵng, Quảng Nam và Quảng Ngãi đánh dấu bước đầu tiên trong chiến lược mở rộng thị trường.
- ❖ **Chuỗi Erablue đạt được bước tiến mới tại thị trường Indonesia:** Trong Quý 3, Erablue đã bắt đầu có lãi ở mức 329 triệu đồng đánh dấu bước đầu thành công tại thị trường giàu tiềm năng với quy mô dân số gấp gần 3 lần Việt Nam. MWG có thể bước vào giai đoạn mở rộng chuỗi Erablue khi đã bắt đầu có lãi, hiện tại Erablue đang có 76 cửa hàng, tăng gấp đôi so với đầu năm và kỳ vọng tiếp tục gia tăng nhanh chóng thời gian tới.

Doanh thu bình tháng mỗi cửa hàng BHX (tỷ đồng)



Nguồn: MWG, Agriseco Research tổng hợp

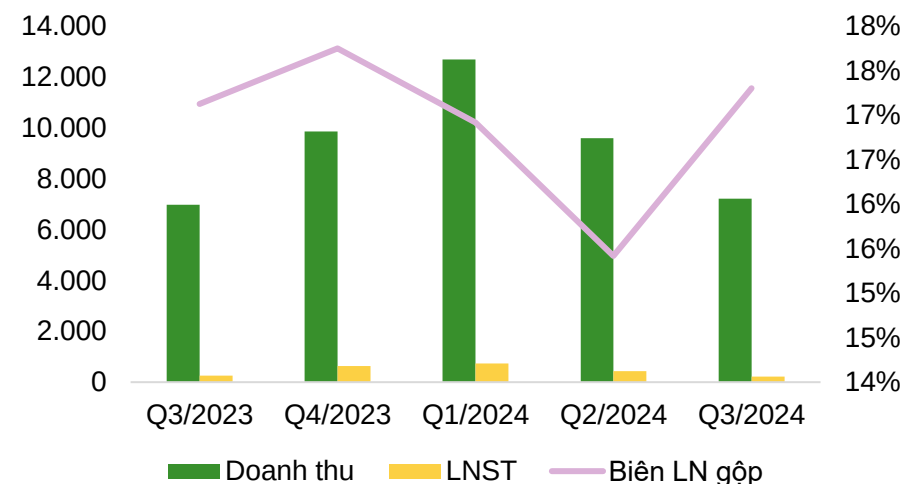


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

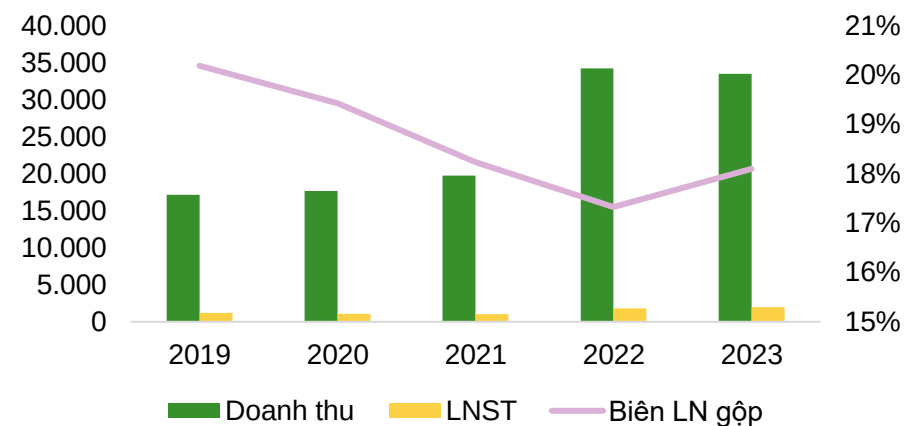
CTCP VÀNG BẠC ĐÁ QUÝ PHÚ NHUẬN (HSX: PNJ) – GIÁ MỤC TIÊU: 115.000đ/cp

- ❖ **Biên lợi nhuận kỳ vọng tiếp tục cải thiện:** PNJ đang dịch chuyển doanh thu sang mảng trang sức với biên lợi nhuận tốt hơn và giảm tỷ trọng mảng vàng miếng, cụ thể tỷ trọng doanh thu mảng vàng miếng giảm từ 42% xuống 15%. Bên cạnh đó, giá nguyên liệu đầu vào bao gồm các kim loại quý hạ nhiệt cũng góp phần làm cải thiện biên lợi nhuận cho PNJ
- ❖ **Tiếp tục mở rộng cửa hàng, tăng độ phủ tại các thành phố lớn:** Agriseco Research ước tính PNJ có thể mở rộng hệ thống với tốc độ mở mới khoảng 40 cửa hàng/năm. Trong đó, PNJ có thể tập trung vào các thành phố tier 2 nơi nhu cầu sản phẩm trang sức tăng nhanh nhưng độ phủ cửa hàng còn thấp.
- ❖ **Nhu cầu trang sức phục hồi và tăng trưởng mạnh cùng với sự phát triển của nền kinh tế và thu nhập người dân:** Trong ngắn hạn, Q4.2024 và Q1.2025 sắp tới sẽ là mùa cao điểm KQKD khi các dịp lễ Tết và cưới hỏi tập trung nhiều trong giai đoạn này sẽ khiến nhu cầu vàng, trang sức tăng cao. Về dài hạn, Việt Nam kỳ vọng sẽ là một trong các quốc gia tăng trưởng kinh tế cao nhất khu vực và trên thế giới với tầng lớp trung lưu và thượng lưu gia tăng nhanh chóng, từ đó sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ xa xỉ phẩm.

KQKD theo quý (tỷ đồng) - PNJ



KQKD theo năm (tỷ đồng) - PNJ



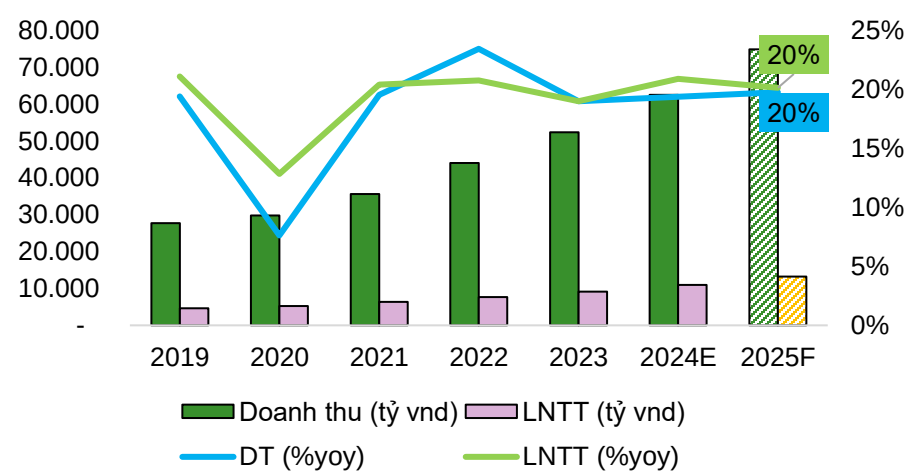


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

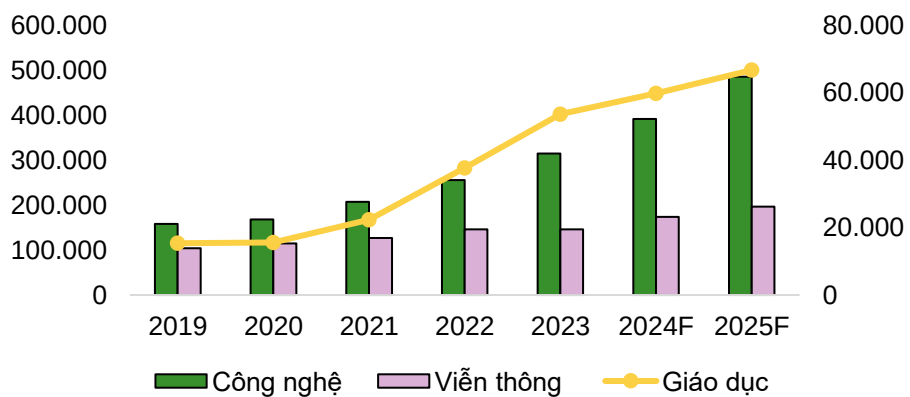
CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG – CTCP FPT (HSX: FPT) - GIÁ MỤC TIÊU 170.000 VND/CP

- ❖ **KQKD 2025 dự kiến duy trì đà tăng hai chữ số:** Doanh thu và LNTT dự báo tăng trưởng 20% svck nhờ đóng góp chính từ mảng công nghệ và tăng trưởng bền vững của viễn thông, giáo dục.
- ❖ **Mảng công nghệ:** dự báo doanh thu 2025 tăng trưởng 25% svck nhờ (1) mảng CNTT nước ngoài ước tăng 30%. Chiến lược M&A các công ty công nghệ lớn tại thị trường đối tác lớn dự kiến sẽ đóng góp tích cực vào doanh số hợp đồng ký mới. Thị trường Nhật Bản doanh thu dự tăng trưởng 27% yoy nhờ các khách hàng gia tăng chi tiêu cho chuyển đổi số. Thị trường APAC duy trì tăng trưởng 30%. Thị trường Mỹ nhu cầu phục hồi với mức tăng 20%, EU tăng khoảng 30% nhờ đẩy mạnh lĩnh vực phần mềm ô tô. Doanh thu Chuyển đổi số sẽ tăng 30% thúc đẩy bởi Cloud, AI, Data. Mảng CNTT trong nước kỳ vọng hồi phục với tốc độ 12% nhờ đẩy mạnh hợp tác CDS diễn ra nhanh ở doanh nghiệp khối ngân hàng, tài chính và đẩy mạnh sản phẩm Made by FPT. Bên cạnh đó, lĩnh vực công nghệ kỳ vọng sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính trong dài hạn của FPT nhờ đóng góp từ AI Factory và chiến lược hợp tác toàn diện với Nvidia đầu tư phát triển AI, chất bán dẫn.
- ❖ **Mảng viễn thông và giáo dục, đầu tư:** Mảng Viễn thông kỳ vọng doanh thu tăng bền vững 10% yoy động lực chính từ mảng Datacenter, PayTV với tốc độ tăng trưởng 15-20% yoy. Doanh thu mảng giáo dục dự báo hồi phục 20% svck nhờ số lượng người học dự kiến tăng 20% yoy trong bối cảnh FPT mở rộng cơ sở đào tạo, nhu cầu học công nghệ cao bán dẫn, AI lớn. FPT đã hợp tác với Nvidia và các trường đại học trong và ngoài nước đào tạo nguồn nhân lực chất lượng cao.
- ❖ **P/E 2025f = 26,x, EPS 2025 = 6.100đ/cp.** Định giá cao hơn so với trung bình ngành nhờ tiềm năng tăng trưởng từ nhà máy AI Factory tại khi hợp tác với Nvidia.

Dự báo doanh thu, lợi nhuận FPT 2024 – 2025



Dự báo doanh thu FPT theo mảng kinh doanh (Đơn: Tỷ VND)



Nguồn: FiinProX, BCTC doanh nghiệp, Agriseco Research tổng hợp

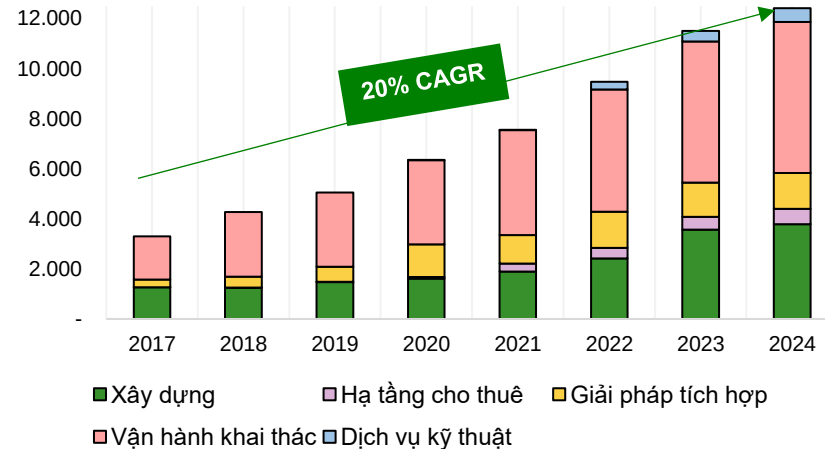


CỔ PHIẾU TIỀM NĂNG

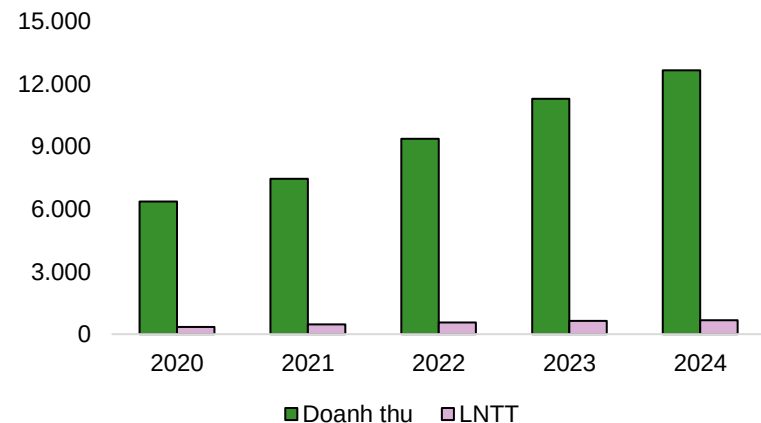
TCT CP CÔNG TRÌNH VIETTEL (HSX: CTR) – GIÁ MỤC TIÊU: 150.000 VND/CP

- ❖ **Kỳ vọng 2025** doanh thu tăng 15% svck, lợi nhuận khoảng 18% svck nhờ đóng góp chính từ tốc độ tăng của tất cả các mảng kinh doanh. Với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm hơn 20% CAGR trong hơn 10 năm qua về lợi nhuận sau thuế và tỷ lệ trả cổ tức đều đặn, CTR là một cổ phiếu phù hợp đầu tư trong trung và dài hạn.
- ❖ **Mảng xây dựng:** dự báo tăng 15-20% svck phần lớn nhờ phân khúc xây dựng dân dụng khi thị trường BĐS hồi phục, xây lắp viễn thông từ nhu cầu phát triển trạm của Viettel, thi công xây lắp đường dây 500kV giai đoạn 2, lắp đặt tuyến cáp quang Bắc - Nam.
- ❖ **Mảng Towerco kỳ vọng giúp cải thiện biên lợi nhuận:** Doanh thu dự báo tăng trưởng cao trên 20% svck năm 2025 nhờ số lượng trạm BTS và tỷ lệ dùng chung tăng lên. Chúng tôi kỳ vọng CTR sẽ đạt được mục tiêu xây dựng 2.000 – 2.500 trạm BTS mới/năm, từ đó cải thiện doanh thu và biên lợi nhuận của mảng Towerco cũng như của CTR trong bối cảnh mạng 5G được thương mại hóa và tốc độ phủ sóng của 3G,4G tăng lên khi mạng 2G dừng phát sóng, tỷ lệ dùng chung tăng từ 1,03 lên 1,5.
- ❖ **Thương mại hóa 5G sẽ là động lực tăng trưởng chính trong dài hạn:** Nhu cầu xây dựng trạm 5G, xu hướng đi thuê và chia sẻ hạ tầng dự kiến sẽ gia tăng mạnh trong thời gian tới. Theo kế hoạch các nhà mạng trúng đấu thầu sẽ cam kết xây dựng tối thiểu 3.000 trạm BTS 5G/năm. CTR đang triển khai kế hoạch lắp đặt thiết bị trạm 5G trên toàn quốc cho tập đoàn mẹ Viettel. Theo đó, mảng Hạ tầng cho thuê, Vận hành khai thác, Xây dựng kỳ vọng sẽ là động lực tăng trưởng cho CTR trong trung và dài hạn theo định hướng Chính phủ 2025 – 2030.

Cơ cấu doanh thu CTR (Đơn vị: Tỷ VND)



KQKD CTR theo năm (tỷ VND)

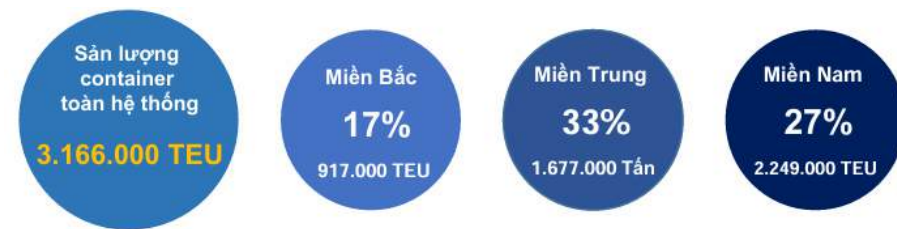


Nguồn: FiinProX, BCTC doanh nghiệp, Agriseco Research tổng hợp

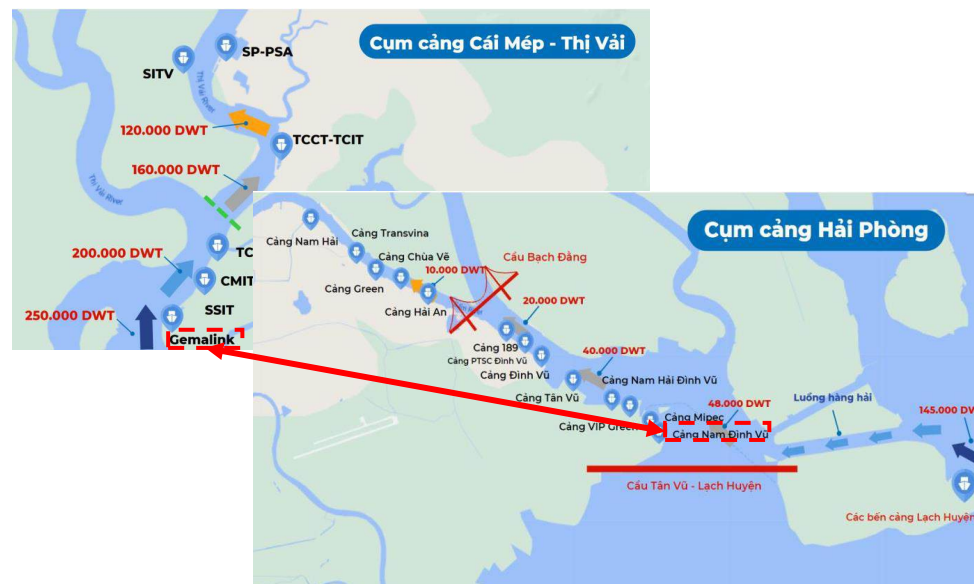
CTCP GEMADEPT (HSX: GMD) – GIÁ MỤC TIÊU: 80.000đ/cp

- ❖ **Hưởng lợi nhờ hệ thống cảng rộng khắp trên cả nước:** GMD sở hữu mạng lưới 6 cảng biển từ Bắc vào Nam với thị phần trên 20% ngành cảng biển, GMD được hưởng lợi lớn khi Việt Nam ký kết 16 FTAs và nâng cấp quan hệ ngoại giao với nhiều khu vực và quốc gia như EU, Hàn Quốc, Nhật Bản, theo đó gia tăng khả năng lấp đầy hàng hoá thông qua cảng.
- ❖ **Cảng nước sâu Gemalink hưởng lợi từ xu hướng các hãng tàu quốc tế sẽ gia tăng kích cỡ tàu** nhằm giảm thời gian cũng như giảm chi phí vận chuyển do bối cảnh căng thẳng địa chính trị diễn biến phức tạp làm kéo dài các tuyến hải trình nhưng nhu cầu thương mại vẫn ở mức cao. Do đó, các cảng nước sâu với khả năng có thể đón tiếp tàu trọng tải lớn sẽ được ưu tiên phát triển nhằm đáp ứng được nhu cầu của các hãng tàu.
- ❖ **Tiếp tục gia tăng công suất:** Hiện GMD đang tiến hành mở rộng công suất tại cảng Gemalink và Nam Đình Vũ, với tổng công suất tăng thêm dự kiến khoảng 1,4 triệu TEU/năm, tương đương 40% công suất thiết kế hiện tại. Sau khi hoàn thành ước tính sẽ giúp GMD đạt được khoảng 2.000 tỷ đồng lợi nhuận ròng/năm trong dài hạn, gấp khoảng 3 lần lợi nhuận ròng cốt lõi của doanh nghiệp hiện tại.
- ❖ **Hưởng lợi từ dòng chảy thương mại toàn cầu:** Về dài hạn, khi chiến tranh thương mại giữa Mỹ - Trung tiếp tục leo thang, các quốc gia Đông Nam Á trong đó có Việt Nam sẽ được hưởng lợi. Việt Nam sẽ trở thành điểm đến thu hút dòng vốn FDI và chuỗi cung ứng sản xuất toàn cầu giúp giao thương tại các cảng ngày càng sôi động.

Thị phần và sản lượng hệ thống cảng Gemadept 9T/2024



Vị trí các cụm cảng của Gemadept



Nguồn: Google maps

CTCP CẢNG HẢI PHÒNG (UPCOM: PHP) – GIÁ MỤC TIÊU: 55.000đ/cp

Vị trí các cụm cảng của PHP (Màu đỏ)



Nguồn: Google Maps

Hệ thống cảng biển của PHP

Tên cảng	Chiều dài cầu bến	Cỡ tàu tiếp nhận	Mặt hàng khai thác	Công suất thiết kế
Hoàng Diệu	1.353m	22 nghìn tấn	Hàng rời	10 triệu tấn/năm
Chùa Vẽ	848m	10 nghìn tấn	Container, hàng rời	0,5 triệu TEU/năm
Đình Vũ	425m	22 nghìn tấn	Container	0,6 triệu TEU/năm
Tân Vũ	980m	22 nghìn tấn	Container, RORO	1 triệu TEU/năm
Bến 3,4 Lạch Huyện	750m	160 nghìn tấn	Container	1,1 triệu TEU/năm

Nguồn: PHP, Agriseco Research tổng hợp

❖ **Tiềm năng từ cảng Lạch Huyện 3-4 dự kiến đưa vào khai thác từ Q2/2025** khi Lạch Huyện 1-2 đã hoạt động 136% CSTK. Cảng Lạch Huyện là cảng nước sâu duy nhất ở miền Bắc với 8 bến, hiện đang khai thác bến 1-2 và đang xây dựng các bến còn lại. Trong đó, PHP sở hữu 2 bến số 3, 4 với tổng công suất 1,1 triệu TEU/năm, tương đương mức tăng 50% so với CSTK hiện tại. Hiện tại, PHP đã hợp tác với MSC – hãng tàu có quy mô lớn số 1 thế giới với 5,64 triệu TEU, theo đó sẽ đảm bảo một phần đầu ra cho cảng Lạch Huyện trong dài hạn. Ước tính bến Lạch Huyện 3-4 khi đưa vào vận hành 100% công suất có thể tạo ra khoảng 2.000 tỷ đồng doanh thu và 980 tỷ đồng lợi nhuận ròng, tương đương ngang doanh thu và bằng 131% lợi nhuận ròng hàng năm của PHP hiện tại.

❖ **Cơ cấu tài chính lành mạnh, tỷ lệ trả cổ tức đều đặn:** PHP hiện đang có sở hữu Nhà nước (VIMC) tỷ lệ 92,56%, cùng với vị thế tiền mặt ròng hơn 1.600 tỷ đồng và dòng tiền từ hoạt động kinh doanh dương đều đặn khoảng 600-800 tỷ đồng/năm, giúp PHP có khả năng chi trả cổ tức tiền mặt cao hơn trong các năm tới (hiện đang trả đều 400 đồng/cp) sau khi bến Lạch Huyện 3-4 vận hành ổn định.



Thank you

CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN AGRIBANK

Địa chỉ: Tầng 5 tòa nhà Green Diamond, số 93 Láng Hạ, Phường Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 024.62762666 Email: online@agr.vn

**MỞ TÀI KHOẢN
CHỨNG KHOÁN**

