

CHUYỂN ĐỘNG THỊ TRƯỜNG

Tháng 02/2025

CHINH PHỤC 1.300

Phòng Phân tích &
Chiến lược Thị trường

www.acbs.com.vn

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG THÁNG 02/2025

QUAN ĐIỂM CHÍNH

- **Thương chiến 2.0 đang là tâm điểm của thị trường.** Ngày 2/2, tổng thống Mỹ Donald Trump đã ký sắc lệnh áp thuế quan mới đối với hàng nhập khẩu từ Mexico, Canada và Trung Quốc. Tuy vậy, mức thuế 25% dành cho Mexico và Canada đã được hoãn lại 1 tháng sau khi 2 nước này đạt được thỏa thuận với Mỹ. Trong khi đó, mức thuế 10% tăng thêm với hàng hóa từ Trung Quốc đã chính thức có hiệu lực từ ngày 4/2/2025. Điều này đã dẫn đến việc Trung Quốc áp thuế trả đũa đối với hàng loạt sản phẩm nông sản, công nghệ và ô tô nhập khẩu từ Mỹ, làm gia tăng căng thẳng giữa hai nền kinh tế lớn nhất thế giới. Sau đó, Mỹ tiếp tục leo thang thương chiến khi công bố áp thuế 25% lên thép và nhôm nhập khẩu từ tất cả các nước. Dự kiến Mỹ sẽ tiếp tục công bố các loại thuế nhắm đến các nước có thặng dư thương mại lớn với nước này trong thời gian tới.
- **Việt Nam cũng sẽ chịu ảnh hưởng trực tiếp và gián tiếp do thương chiến nhưng kỳ vọng ảnh hưởng không quá nghiêm trọng** nhờ vào chính sách đối ngoại hiện hữu của Chính phủ cũng như đặc thù vị trí địa lý của Việt Nam. Do đó chúng tôi cho rằng **Việt Nam vẫn sẽ duy trì được đà tăng trưởng tốt trong năm 2025.** Dù vậy, thương chiến vẫn là một rủi ro cần quan sát kỹ trong năm 2025. Trong trường hợp thương chiến diễn biến tiêu cực hơn kỳ vọng, điều này có thể ảnh hưởng đến sự tăng trưởng kinh tế của Việt Nam cũng như thị trường chứng khoán.
- **Áp lực tỷ giá vẫn hiện hữu.** Tỷ giá đang tăng trở lại sau Tết do (i) chênh lệch lãi suất USD-VND chuyển qua dương vì yếu tố thời vụ và (ii) rủi ro thương chiến. Chúng tôi cho rằng trong thời gian tới áp lực tỷ giá vẫn hiện hữu và tỷ giá có thể tiếp tục căng thẳng vào cuối Quý 1 – vốn là thời điểm nhiều doanh nghiệp FDI Nhật Bản, Hàn Quốc chốt năm tài chính - trước khi ổn định và hạ nhiệt vào cuối năm 2025 sau khi FED thực hiện 1-2 lần cắt giảm lãi suất hoặc thương chiến hạ nhiệt.
- **Tăng trưởng GDP 2024 của Việt Nam vượt dự báo.** Kết thúc năm 2024, tăng trưởng GDP của Việt Nam đạt 7,09% vượt mức kế hoạch của chính phủ là 6,5%. Trong đó GDP Q4/2024 đạt 7,55%, mức cao nhất trong hai năm trở lại đây. **Chính phủ đặt mục tiêu GDP 2025 trên 8%.**
- **Số liệu vĩ mô Tháng 1/2025 nhìn chung vẫn tích cực** tuy có bị ảnh hưởng do yếu tố Tết khi IIP vẫn duy trì được mức tăng 0,6% svck dù kỳ nghỉ Tết Nguyên đán Ất Tỵ làm giảm số ngày làm việc so với tháng trước và cùng kỳ năm trước. Ngoài ra, đầu tư công được đẩy nhanh giải ngân ngay trong tháng đầu năm, tăng 9,6% svck, thể hiện rõ ý định thúc đẩy mạnh đầu tư công của Chính phủ trong năm nay.

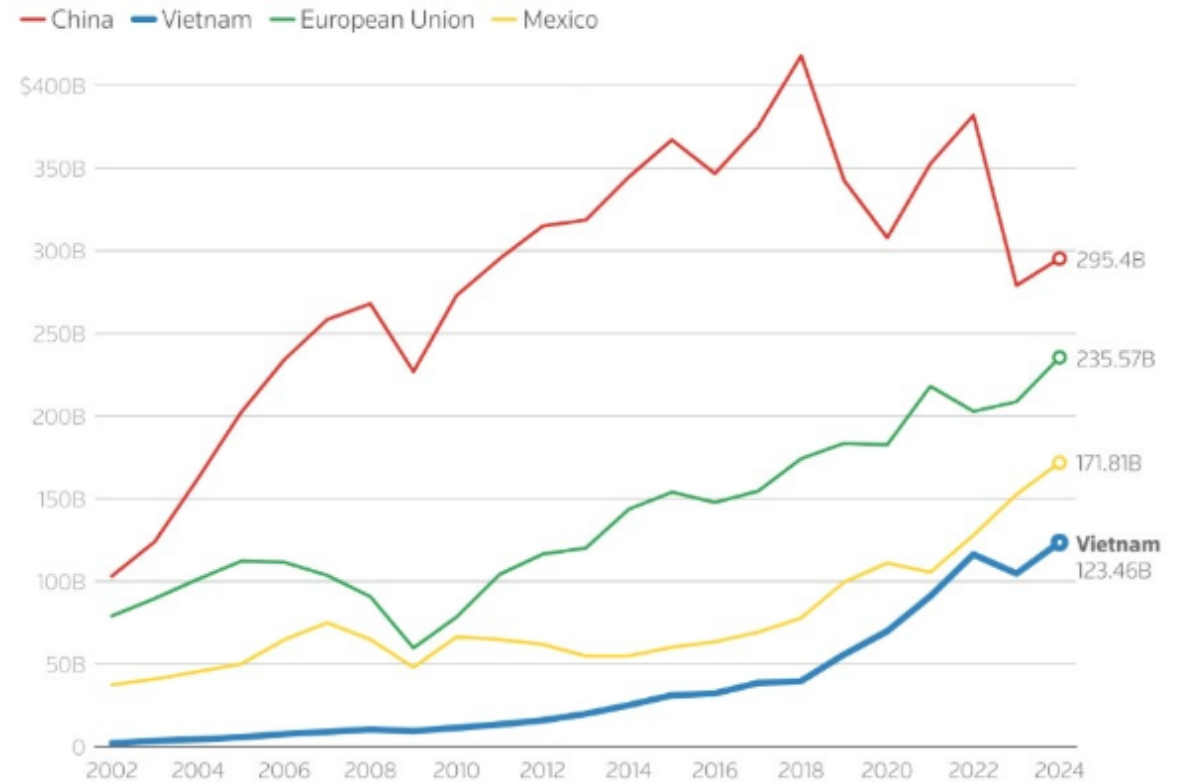
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

- **Định giá hiện tại của VNINDEX giảm xuống mức P/E 13,x sau khi có KQKD Q4/2024.** Trong đó, P/E của nhóm VN30 là 12,x. Định giá của các nhóm ngành trụ cột (Ngân hàng, Bất động sản, Vật liệu xây dựng, Chứng khoán...) vẫn đang ở vùng thấp so với năm 2024, trong khi lợi nhuận vẫn duy trì ổn định, đặc biệt là ngành ngân hàng – trụ cột lợi nhuận lớn nhất của VNINDEX.
- **Kỳ vọng KQKD quý 1/2025 tăng tốt so với cùng kỳ** - đóng góp bởi KQKD tích cực của ngành ngân hàng (dự báo tăng 15% svck). Các nhóm ngành BĐS KCN, xây dựng & cơ sở hạ tầng, Cảng biển, và Vận tải biển cũng có triển vọng lợi nhuận tích cực trong 2025.
- **Chiến lược đầu tư: Thị trường có thể chịu ảnh hưởng tiêu cực trong ngắn hạn nhưng sẽ là cơ hội tích lũy các cổ phiếu chiến lược.** Tập trung vào các nhóm ngành có triển vọng KQKD 2025 tích cực & định giá hấp dẫn.
 - BĐS KCN + Cảng biển, Vận tải biển: hưởng lợi nhờ thương chiến.
 - Xây dựng hạ tầng và dân dụng: hưởng lợi từ đầu tư công.
 - Cổ phiếu trong danh sách nâng hạng thị trường (ngân hàng, bluechip).
 - Ngành điện (thuận chu kỳ thủy văn La Nina & tháo gỡ pháp lý cho mảng NLTT).
- **Quan điểm kỹ thuật:** Vùng dao động dự phóng của VNINDEX trong 1 tháng tới là 1.220-1.300. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng rằng, triển vọng 2025 tích cực và tiềm năng nâng hạng trong năm nay sẽ là các chất xúc tác hỗ trợ VNINDEX chinh phục thành công ngưỡng 1.300 trong thời gian tới, và có thể tiến xa hơn về ngưỡng 1.420-1.450 điểm trong năm 2025.

TIÊU ĐIỂM THƯƠNG CHIẾN 2.0

- Thực hiện lời hứa của mình trong chiến dịch tranh cử, tổng thống Mỹ Donald Trump đang nhắm đến các nước có thặng dư thương mại lớn nhất với Mỹ. Dù vậy, **mức thuế 25% áp lên Mexico và Canada được tạm hoãn 1 tháng** sau khi hai nước này đạt được những thỏa thuận nhất định.
- Như trong kỳ thương chiến trước, Trung Quốc vẫn là mục tiêu chính của Mỹ khi nước này đã áp **mức thuế 10% tăng thêm** với hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc có hiệu từ 4/2/2025.
- **Trung Quốc đáp trả:**
 - Áp thuế 15% lên than và khí hóa lỏng nhập khẩu từ Mỹ;
 - 10% lên dầu thô, thiết bị nông nghiệp, xe tải và xe ô tô động cơ lớn.
 - Điều tra chống độc quyền công ty Alphabet Inc (công ty mẹ của Google).
 - Thêm công ty PVH Corp (công ty mẹ của các nhãn hiệu thời trang trong đó có Calvin Klein) và Illumina (công ty công nghệ sinh học) vào danh sách các công ty không đáng tin cậy.
 - Kiểm soát xuất khẩu các loại đất hiếm và kim loại (Tungsten, Bismuth, Tellurium, v.v...) quan trọng đối với thiết bị quân sự và pin mặt trời.
- Các biện pháp đáp trả của Trung Quốc sẽ có hiệu lực từ 10/2/2025. Tuy vậy, **những biện pháp đáp trả của Trung Quốc được xem là khá mềm mỏng**, chủ yếu nhằm tạo sức ép lên các công ty công nghệ đang ủng hộ ông Trump (Tesla, Google, Amazon, v.v...).

Thâm hụt thương mại của Mỹ và các nước

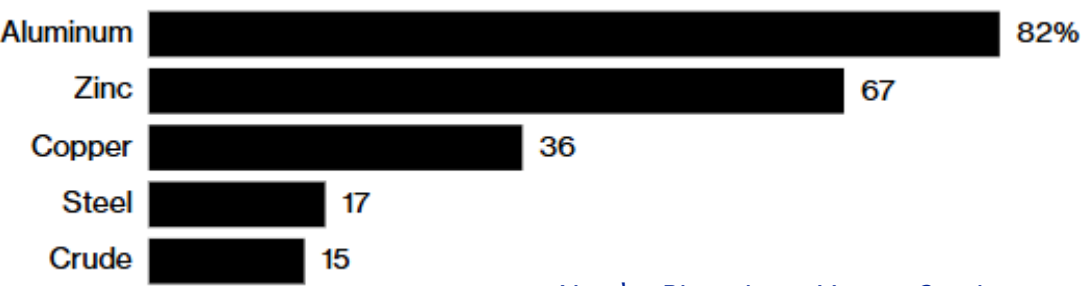


By Francesco Guarascio • Source: U.S. Census Bureau

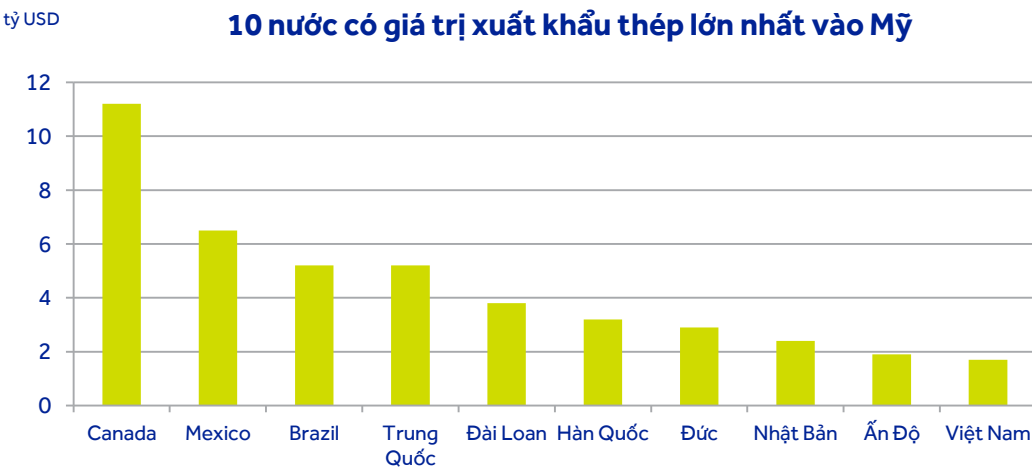
TIÊU ĐIỂM THƯƠNG CHIẾN 2.0

- Ngày 10/2/2025, Tổng thống **Trump tiếp tục áp mức thuế 25% lên tất cả hàng hóa sắt thép và nhôm nhập khẩu vào Mỹ - có hiệu lực từ 12/3/2025**. Tổng trị giá Mỹ nhập khẩu các mặt hàng này là khoảng 50 tỷ USD.
- Trong nhiệm kỳ trước, Trump đã đánh thuế 25% lên các sản phẩm thép và 10% lên các sản phẩm nhôm. Cũng trong nhiệm kỳ trước, ông Trump đã miễn thuế với một số đối tác thương mại, gồm Canada, Mexico và Brazil. Sau đó, ông Biden mở rộng diện miễn thuế sang Anh, Nhật Bản và Liên minh châu Âu (EU). Điều này dẫn đến việc các nước được ưu tiên về thuế hưởng lợi và chiếm phần lớn trong tổng giá trị nhôm, thép xuất khẩu qua Mỹ.
- **Việc áp thuế lên tất cả các nước trở lại sẽ gây tổn hại trực tiếp lên các nước trên nhằm giúp các doanh nghiệp nhôm thép Mỹ hưởng lợi.** Ngoài ra, việc loại bỏ lợi thế cạnh tranh thực tế có thể giúp cho hàng hóa Việt Nam cạnh tranh hơn trên thị trường Mỹ, thúc đẩy giá trị xuất khẩu thép và nhôm từ Việt Nam.

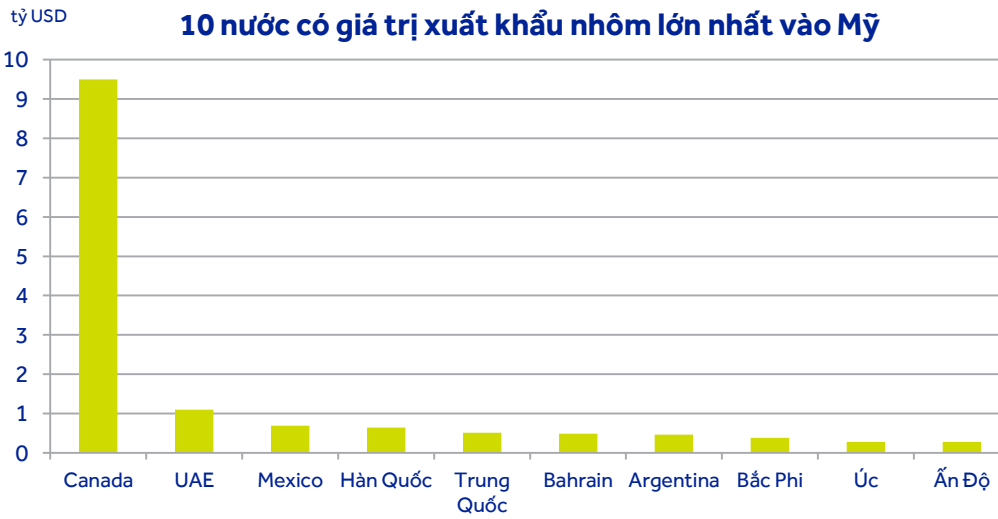
% sản lượng nhập khẩu trên tổng cầu của Mỹ 2023



Nguồn: Bloomberg, Morgan Stanley



Nguồn: US Census Bureau



Nguồn: US Census Bureau

TIÊU ĐIỂM THƯƠNG CHIẾN 2.0

- Phản ứng với những thông tin liên quan đến thương chiến, giá vàng vẫn đang duy trì đà tăng mạnh, chỉ số DXY đang suy giảm nhưng vẫn ở mức tương đối cao so với năm 2024. Điều này cho thấy, thị trường đang chuẩn bị cho những ảnh hưởng tiêu cực của thương chiến và đang rút dòng tiền về các “hầm trú ẩn” như vàng.
- Trong khi đó, chính sách áp thuế mới làm giá thép tăng gần 10% còn giá nhôm duy trì ở ngưỡng cao so với năm 2024. Điều này cho thấy thương chiến tác động làm giá cả hàng hóa tăng cao ở Mỹ. Do đó, dự kiến CPI Mỹ có thể sẽ không giảm về mức 2% - mục tiêu của FED. Điều này có thể làm cho **FED duy trì mức lãi suất cao và chỉ giảm 1-2 lần lãi suất trong năm 2025**.

Giá Vàng/ USD



Chỉ số sức mạnh Đồng Đô la Mỹ DXY



Giá HRC ở Mỹ



Giá nhôm ở Mỹ



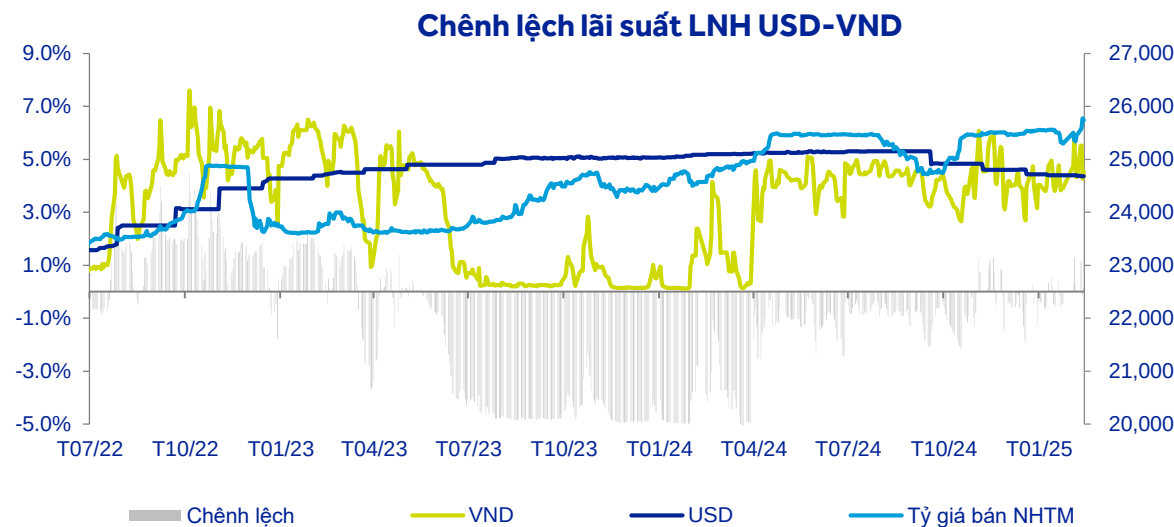
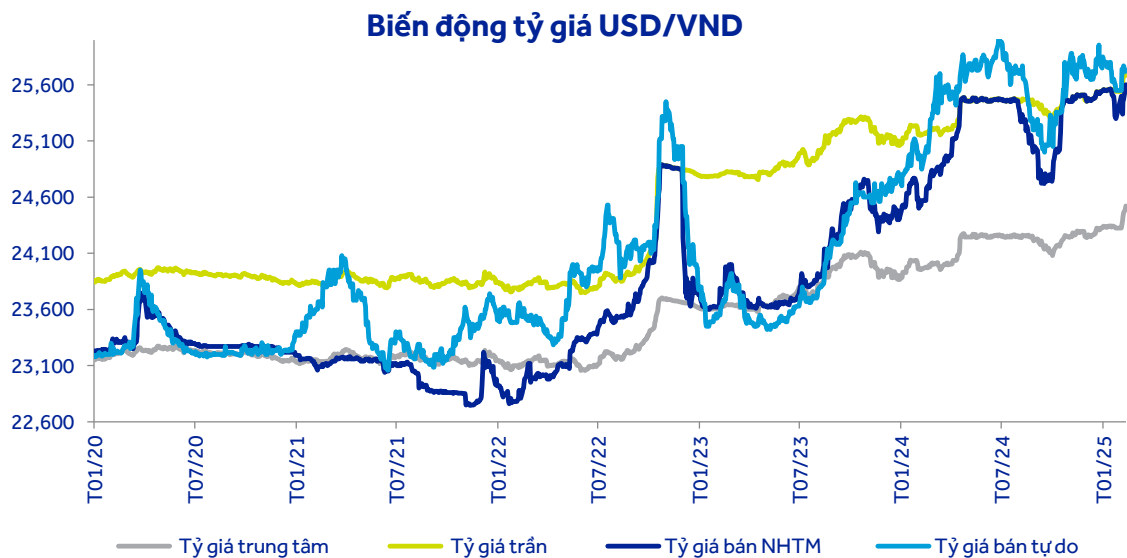
Nguồn: Investing.com

Nguồn: tradingeconomics

TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG TIỀN TỆ

ÁP LỰC TỶ GIÁ USDVND TĂNG TRỞ LẠI

- FED giữ nguyên lãi suất trong kỳ họp T1/2025 trong bối cảnh CPI Mỹ đang có xu hướng tăng trở lại.
- Trong bối cảnh áp lực tỷ giá tăng trở lại, NHNN đã phải tăng lãi suất dẫn đến chênh lệch lãi suất USD-VND đảo ngược từ âm sang dương một lần nữa sau đợt tháng 11/2024. Bên cạnh đó, yếu tố mùa vụ nghỉ lễ và đầu năm cũng góp phần đẩy lãi suất VND lên. Sau khi yếu tố mùa vụ đi qua và tỷ giá cũng đang tăng nhanh trở lại, lãi suất VND có thể tạm hạ nhiệt dẫn đến chênh lệch lãi suất USD-VND đảo ngược sang âm trong thời gian tới.
- Trong ngắn hạn, áp lực từ thương chiến có thể đẩy tỷ giá USD/VND lên cao hơn nữa. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá sẽ ổn định trở lại **về cuối năm 2025** nhờ:
 - FED dự kiến sẽ cắt giảm 1-2 lần lãi suất trong năm 2025, trong trường hợp lạm phát có thể được kiểm soát tốt, giúp chênh lệch lãi suất giảm hoặc có thể chuyển qua dương trong khi NHNN đang có xu hướng giữ nền lãi suất thấp để duy trì tăng trưởng kinh tế; và
 - Dòng tiền FDI có thể sẽ chảy vào Việt Nam mạnh hơn trong bối cảnh Trung Quốc là nước chịu ảnh hưởng nặng nề nhất từ cuộc thương chiến lần này.

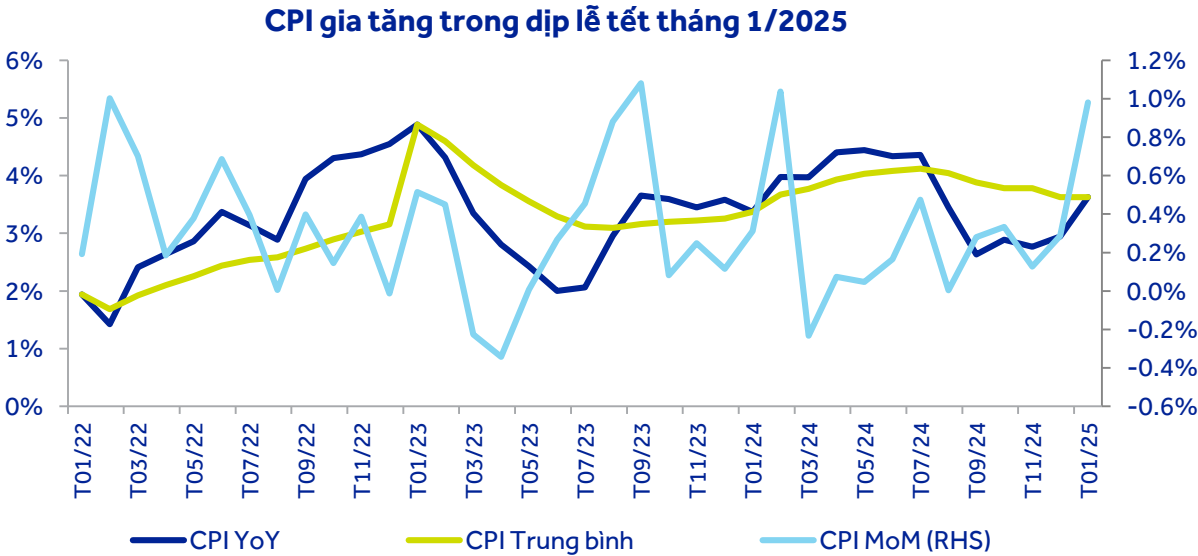


Nguồn: NHNN

VĨ MÔ VIỆT NAM: KHỞI ĐẦU 2025 KHẢ QUAN

- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tháng 1 tăng 0,6% svck, trong đó ngành chế biến, chế tạo ghi nhận mức tăng khiêm tốn 1,6% svck do kỳ nghỉ Tết Nguyên đán Ất Tỵ làm giảm số ngày làm việc so với tháng trước và cùng kỳ năm trước.
- FDI giải ngân trong tháng 01/2025 chậm lại, nhưng FDI đăng ký tăng tốc, tăng 78,7% svck.
- Doanh thu tiêu dùng nội địa và dịch vụ phục hồi rõ nét hơn nhờ dịp lễ tết, tăng 2,7% so với tháng trước và tăng 9,5% svck.
- Lạm phát gia tăng trong tháng 1/2025 chủ yếu do nhu cầu mua sắm và tiêu dùng gia tăng dịp lễ. Cụ thể, lạm phát tháng 1/2025 tăng 3,63% svck, trong đó lạm phát cơ bản tăng 3,1% svck.

Các chỉ tiêu	T1/2025	t/t	svck	Lũy kế svck
Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) (svck)	-	-9,2%	+0,6%	+0,6%
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (nghìn tỷ VNĐ)	573,3	+2,7%	+9,5%	+9,5%
CPI	-	+0,98%	+3,63%	+3,63%
Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)	33,1	-6,9%	-4,3%	-4,3%
Kim ngạch nhập khẩu (tỷ USD)	30,1	-14,1%	-2,6%	-2,6%
Cán cân thương mại (tỷ USD)	3,1	-	-	3,1
FDI giải ngân (tỷ USD)	1,5	-58,9%	+2,0%	+2,0%
FDI đăng ký (tỷ USD)	4,0	-37,0%	+78,3%	+78,3%
Giải ngân đầu tư công (nghìn tỷ VNĐ, YTD)	35,4	-	+9,6%	+9,6%
PMI	48,9	-	-	-



Nguồn: TCTK, ACBS

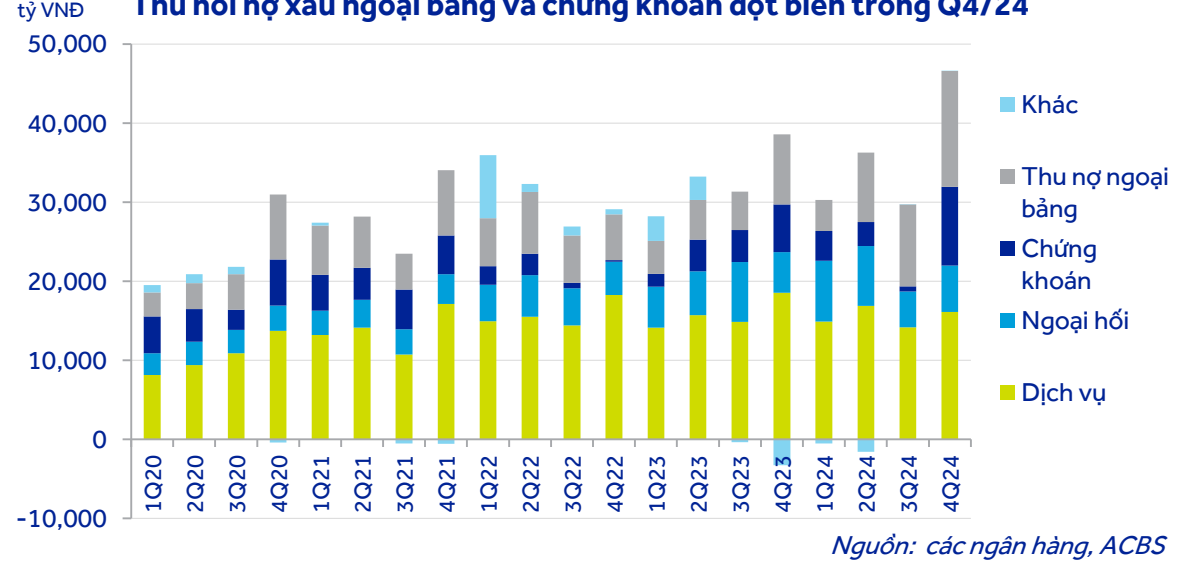
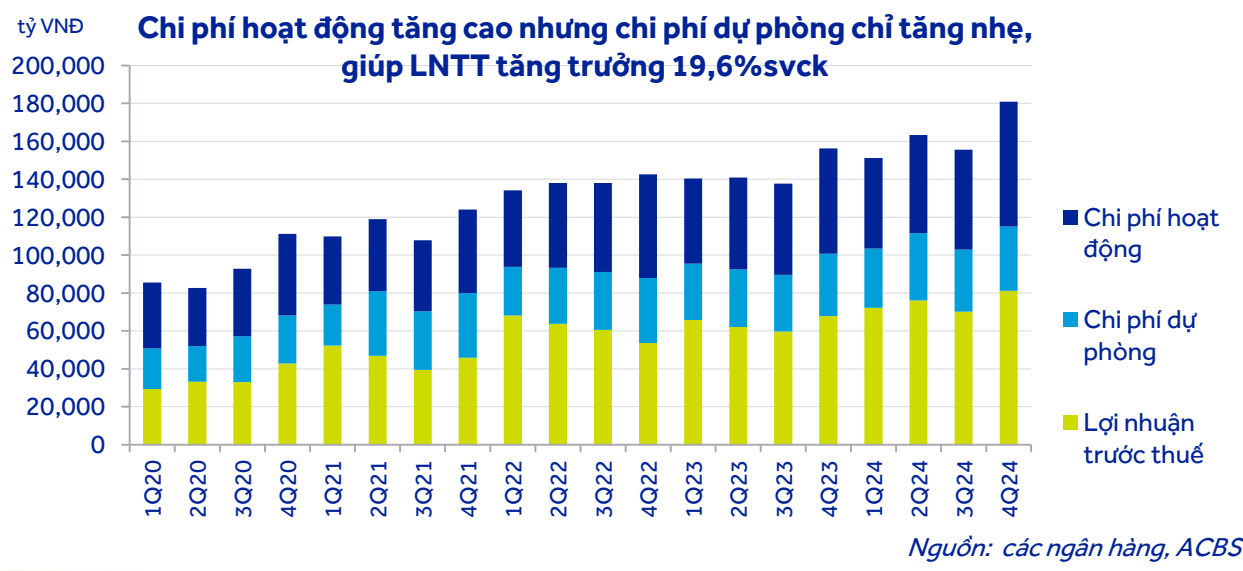
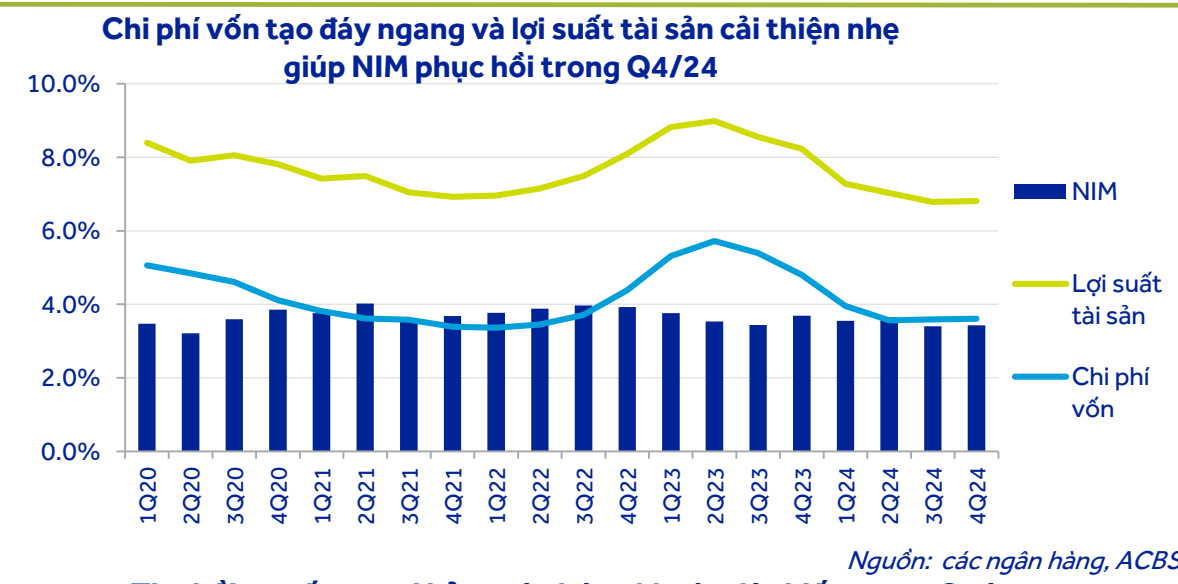
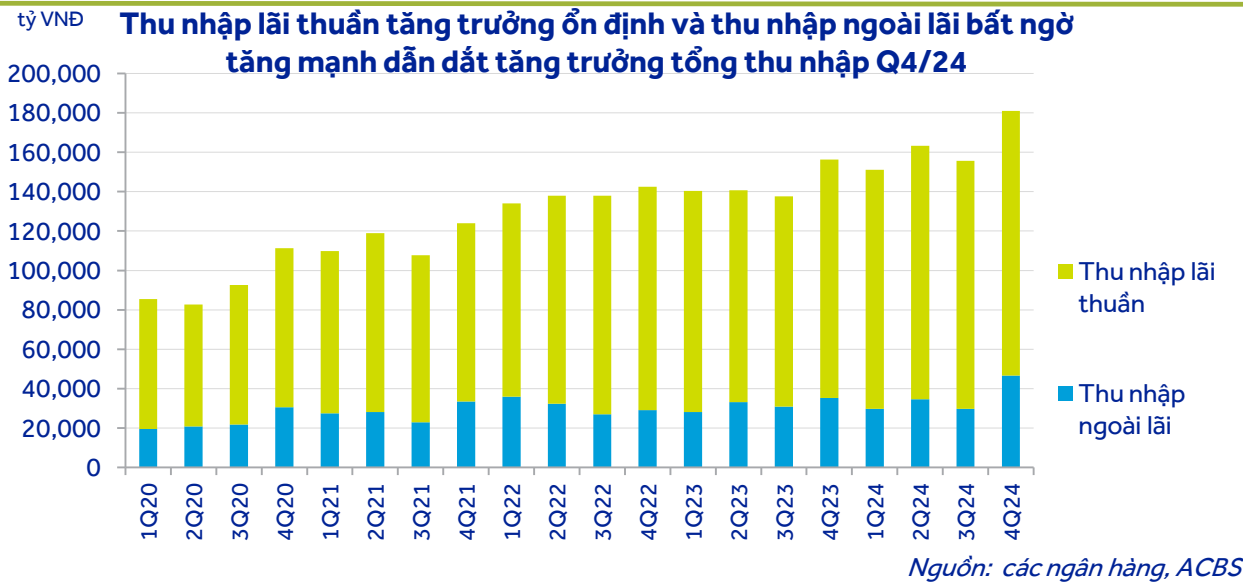
TIÊU ĐIỂM KQKD Q4/2024: NGÀNH NGÂN HÀNG TÍCH CỰC

- KQKD Q4/24 của 27 ngân hàng niêm yết cho thấy bức tranh tổng thể tương đối tích cực với **LNTT tăng trưởng 15,6% q/q và 19,6% svck**. Cụ thể:
- Tín dụng tăng trưởng 5,9% q/q và 17,6% svck** (cao hơn toàn hệ thống: 15,1% svck), dẫn dắt tăng trưởng **thu nhập lãi thuần (+6,7% q/q và +11% svck)**. **NIM cải thiện nhẹ 3 bps q/q lên 3,43%**, dù thấp hơn 26 bps so với mức nền cao ở cùng kỳ năm trước.
- Tổng thu nhập tăng trưởng khá tốt (+16,3% q/q và +15,8% svck)** với động lực tăng trưởng đến từ **thu nhập ngoài lãi tăng mạnh 56,6% q/q và 32,2% svck**. Cụ thể, một số ngân hàng báo cáo **lợi nhuận đột biến từ HĐKD chứng khoán** như BID và MBB, bất chấp lợi suất TPCP tăng nhẹ trong Q4/24. **Thu hồi nợ xấu ngoài bảng tích cực (+41,5% q/q và +65,4% svck)** khi các ngân hàng tăng cường xử lý nợ xấu cuối năm.
- Chi phí hoạt động tăng cao (+24,7% q/q và +18,7% svck)** do các ngân hàng kết toán chi thưởng kinh doanh và thanh toán nhà cung cấp vào dịp cuối năm.
- Chất lượng tài sản cải thiện. Tỷ lệ nợ xấu, nợ nhóm 2 và nợ tái cơ cấu theo Thông tư 02/2023 giảm lần lượt 33 bps, 12 bps và 9 bps q/q, xuống mức 1,92%, 1,61% và 0,76%.** Nợ tái cơ cấu theo Thông tư 53/2024 (do bão Yagi) chưa phát sinh đáng kể. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý việc tỷ lệ nợ có vấn đề giảm mạnh trong Q4 thường mang tính mùa vụ và cần phải được theo dõi hơn trong những quý sắp tới.
- Chất lượng tài sản cải thiện giúp **chi phí dự phòng rủi ro tín dụng chỉ tăng nhẹ (+4,1% q/q và +3,1% svck)** và bộ đệm dự phòng được củng cố. **Tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên mức 91,4% từ 83,0% ở quý trước**
- Trong khi nhóm các ngân hàng niêm yết trên HOSE công bố KQKD Q4/24 khá tích cực, một số ngân hàng nhỏ niêm yết trên HNX và UPCOM vẫn đang trong quá trình xử lý những vấn đề còn tồn đọng khiến lợi nhuận Q4/24 bị âm, như NVB lỗ 5.070 tỷ đồng và SGB lỗ 113 tỷ đồng.

(*): Nghìn tỷ VNĐ

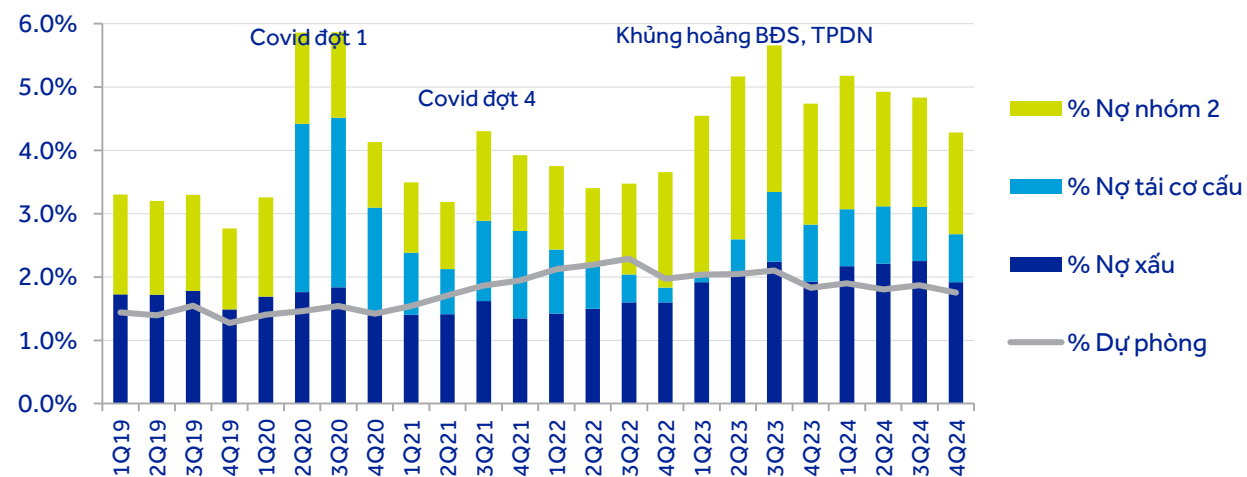
Mã CK	(*)LNTT 2024	(*)LNTT 2025F	+/- 2025F	ROA 2024	ROA 2025F	ROE 2024	ROE 2025F	P/E 2024	P/E 2025F	P/B 2024	P/B 2025F	Thị giá 11/02/25	Giá mục tiêu	Cổ tức tiền mặt	Tổng TSSL kỳ vọng	Báo cáo gần nhất
VCB	45.394	50.828	12,0%	1,7%	1,7%	18,6%	15,9%	15,2	14,6	2,6	2,0	91.900	103.983	0	13,1%	02/07/2024
BID	31.188	36.382	16,7%	0,9%	0,9%	16,8%	16,2%	12,9	11,3	2,0	1,7	40.450	45.332	0	12,1%	24/07/2024
CTG	28.223	33.267	17,9%	0,9%	0,9%	14,6%	14,9%	11,1	9,4	1,5	1,3	40.700	41.770	0	2,6%	12/11/2024
TCB	27.538	32.817	19,2%	2,4%	2,4%	15,6%	16,7%	8,1	7,0	1,2	1,1	25.900	33.100	750	30,7%	10/02/2025
MBB	28.271	32.658	15,5%	2,0%	1,9%	20,1%	19,4%	6,8	5,9	1,3	1,1	23.000	24.804	500	10,0%	09/05/2024
VIB	10.747	11.111	3,4%	2,0%	1,8%	21,2%	19,3%	7,2	7,0	1,4	1,2	20.650	19.007	1.000	-3,1%	07/06/2024
STB	15.716	18.512	17,8%	1,6%	1,6%	22,7%	20,5%	6,2	5,5	1,3	1,0	38.500	38.848	0	0,9%	17/09/2024
Trung bình			15,2%	1,6%	1,6%	18,5%	17,6%	9,6	8,7	1,6	1,3					

TIÊU ĐIỂM KQKD Q4 2024: NGÀNH NGÂN HÀNG TÍCH CỰC

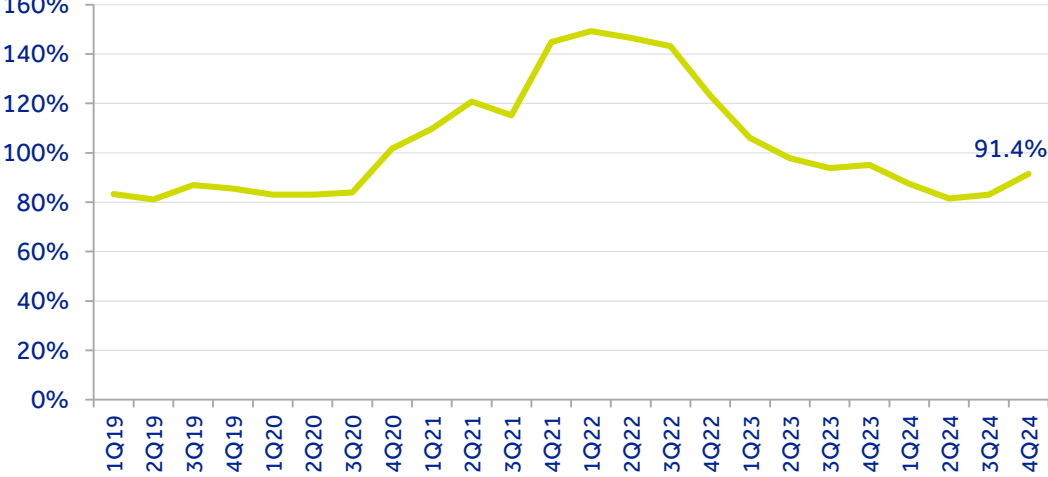


TIÊU ĐIỂM KQKD Q4 2024: NGÀNH NGÂN HÀNG TÍCH CỰC

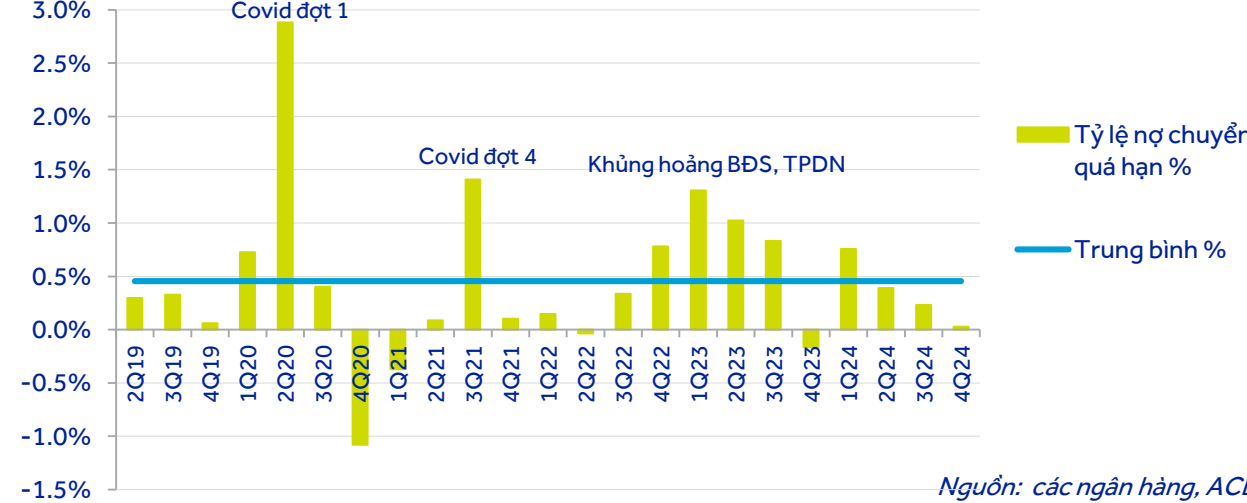
Tỷ lệ nợ có vấn đề giảm trong Q4/24



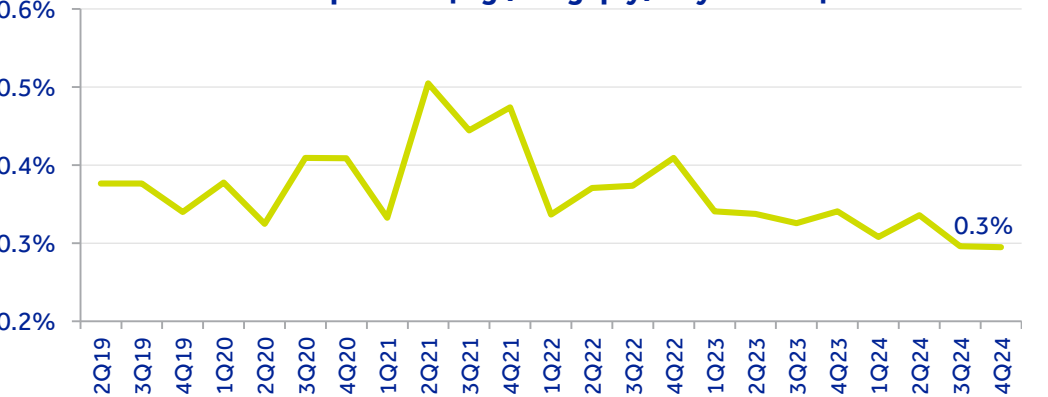
Tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện



Nợ chuyển quá hạn (bao gồm nợ tái cơ cấu) tiếp tục giảm dần



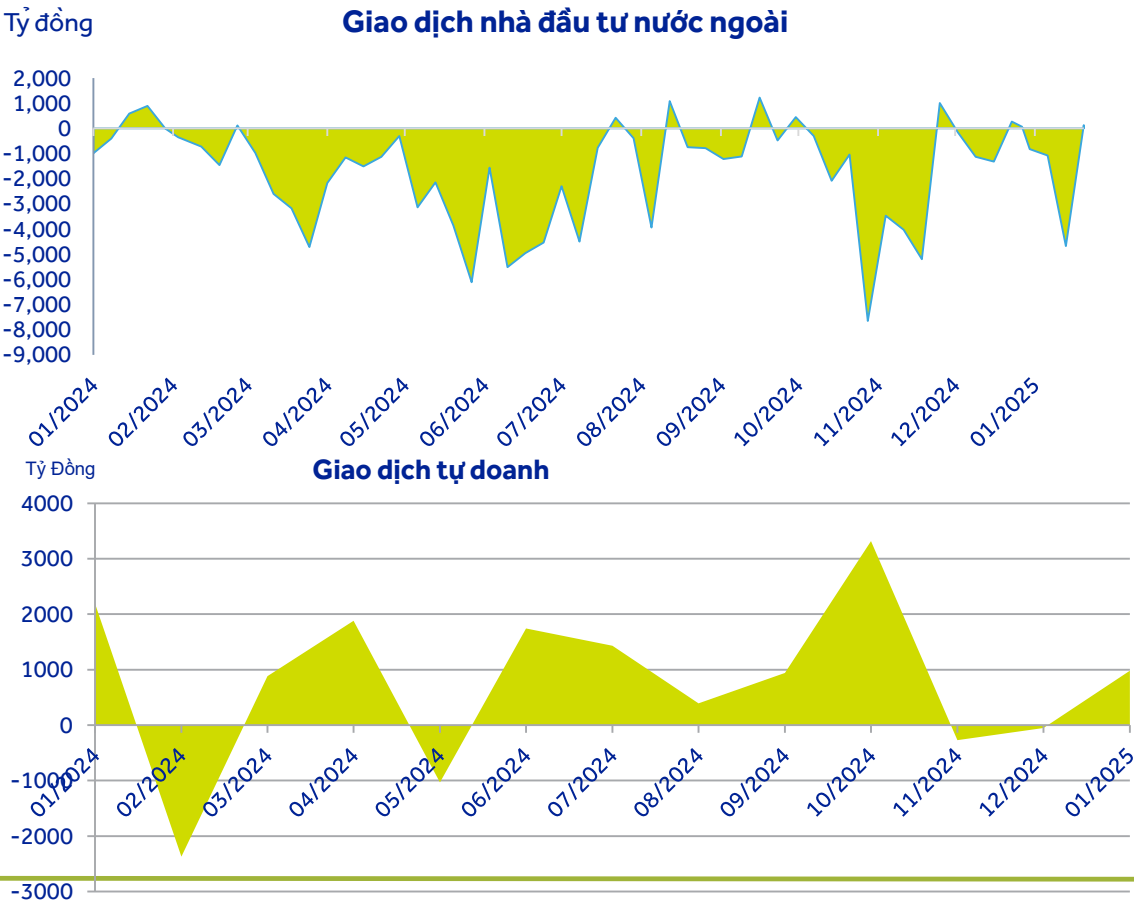
Chi phí tín dụng (hàng quý) duy trì ổn định



TIÊU ĐIỂM THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

NHÀ ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI VẪN DUY TRÌ BÁN RÒNG

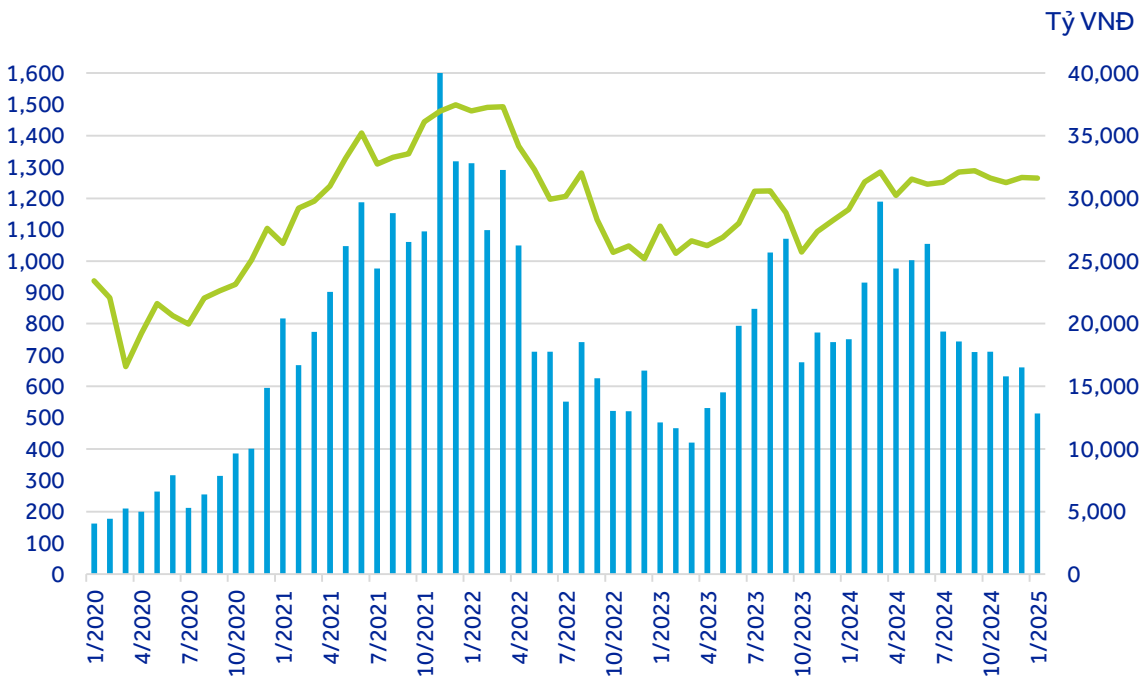
- Lực bán ròng của NĐT nước ngoài tuy có giảm trong Q3/2024 nhưng tăng trở lại trong Q4/2024 khi FED đưa ra lộ trình 2 lần cắt giảm trong năm 2025 tiếp sau sự kiện ông Trump thắng cử. Lực bán vẫn duy trì ở mức tương đối cao trong tháng 1/2025 dù có bị ảnh hưởng bởi Tết.



THANH KHOẢN Q4/2024 TIẾP TỤC SỤT GIẢM

- Tổng mức thanh khoản bình quân từ 3 sàn giao dịch tiếp tục suy giảm trong Q4/2024 (-9% so với Q3/2024) và tháng 1/2025 (-24% so với trung bình Q4/2024).

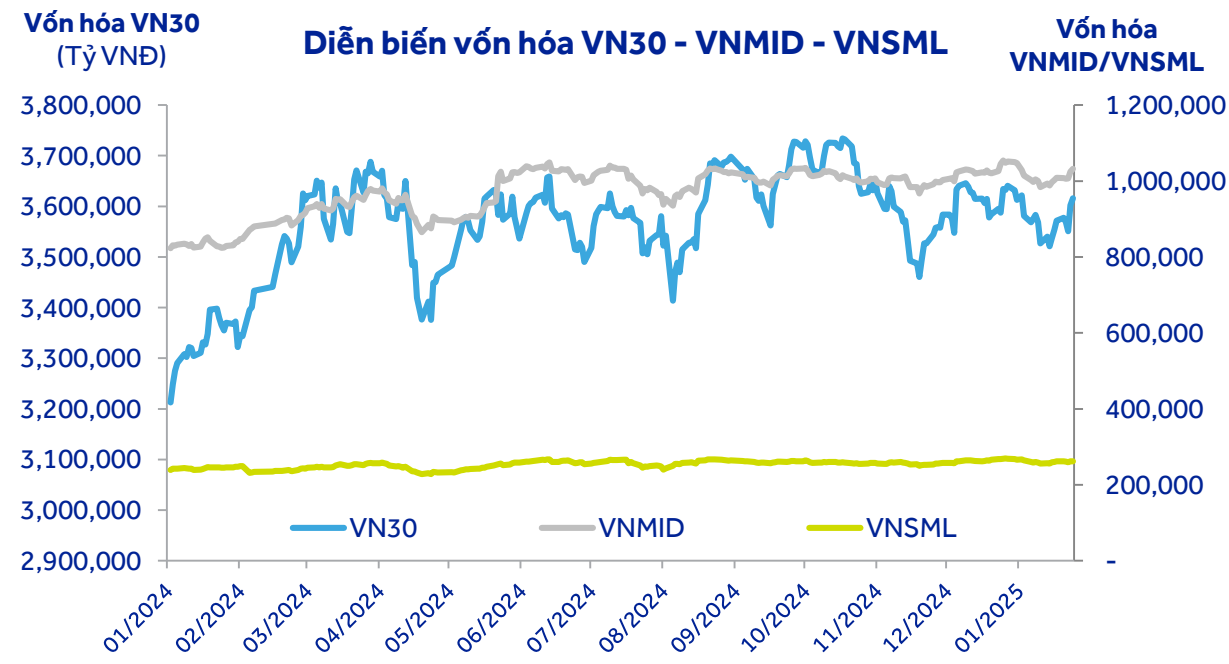
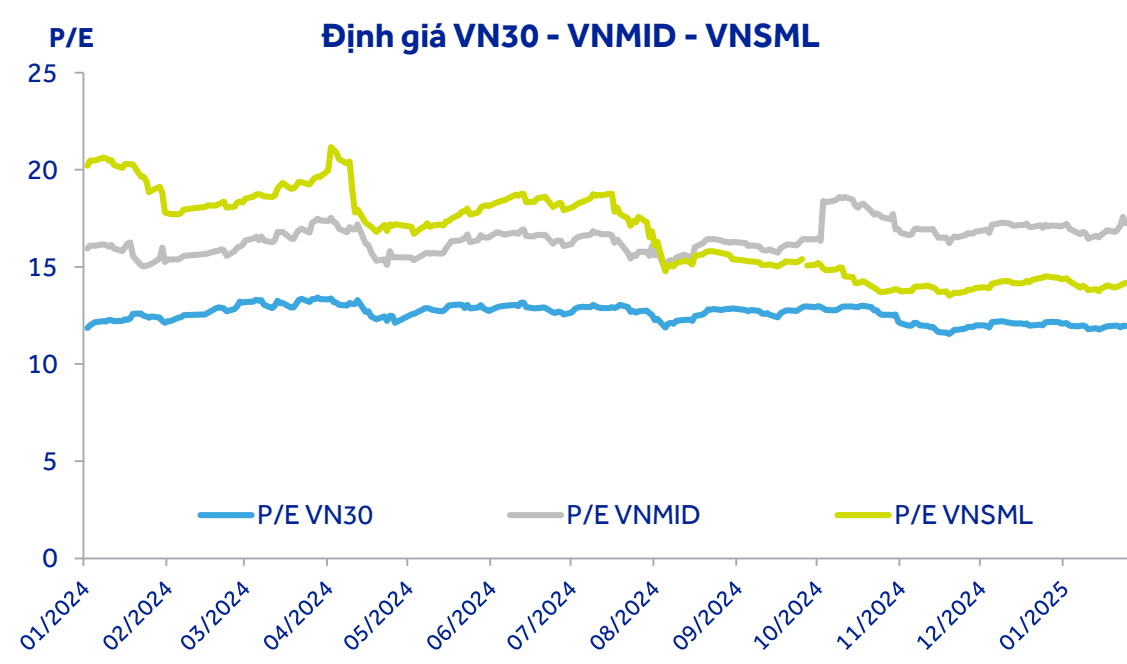
Diễn biến VNINDEX và GTGD bình quân toàn thị trường



Nguồn: ACBS, Fiinpro

ĐỊNH GIÁ VNINDEX: P/E GIẢM XUỐNG 13,x SAU KQKD 2024

- Nhìn chung, thị trường vẫn đi ngang trong vùng 1.200-1.280 điểm trong suốt Q4/2024 và tháng đầu năm 2025. Tuy vậy, định giá P/E của thị trường giảm xuống sau khi KQKD 2024 được cập nhật.
- P/E VN30 vẫn duy trì ở vùng 12,x cho thấy kỳ vọng KQKD 2024 của các công ty vốn hóa lớn đã được phản ánh vào giá.
- P/E của các doanh nghiệp vốn hóa vừa và nhỏ (VNMID và VNSML) đang có mức tăng nhanh trong tháng 1/2025 so với P/E VN30 khi giá cổ phiếu các công ty này đang diễn biến tích cực hơn cho thấy nhà đầu tư có kỳ vọng triển vọng lợi nhuận năm 2025 của các cổ phiếu tích cực hơn.

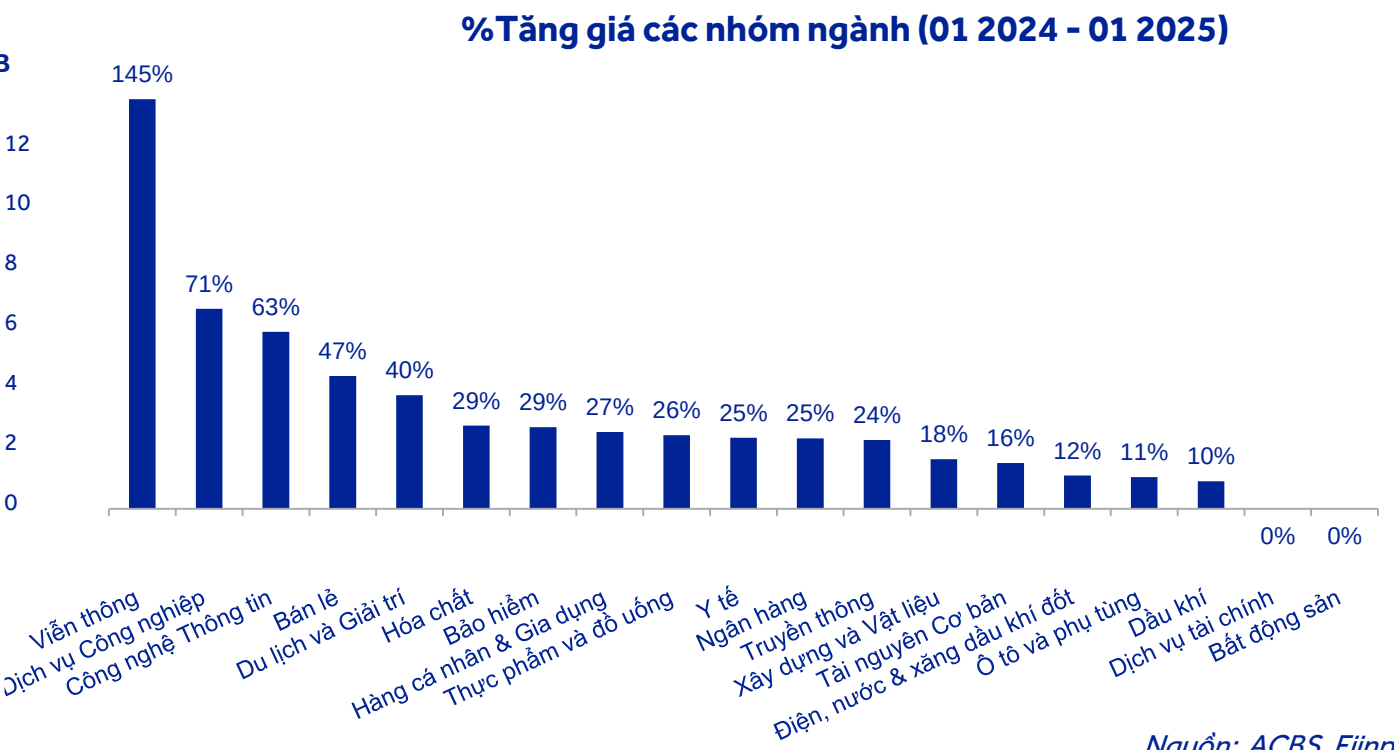
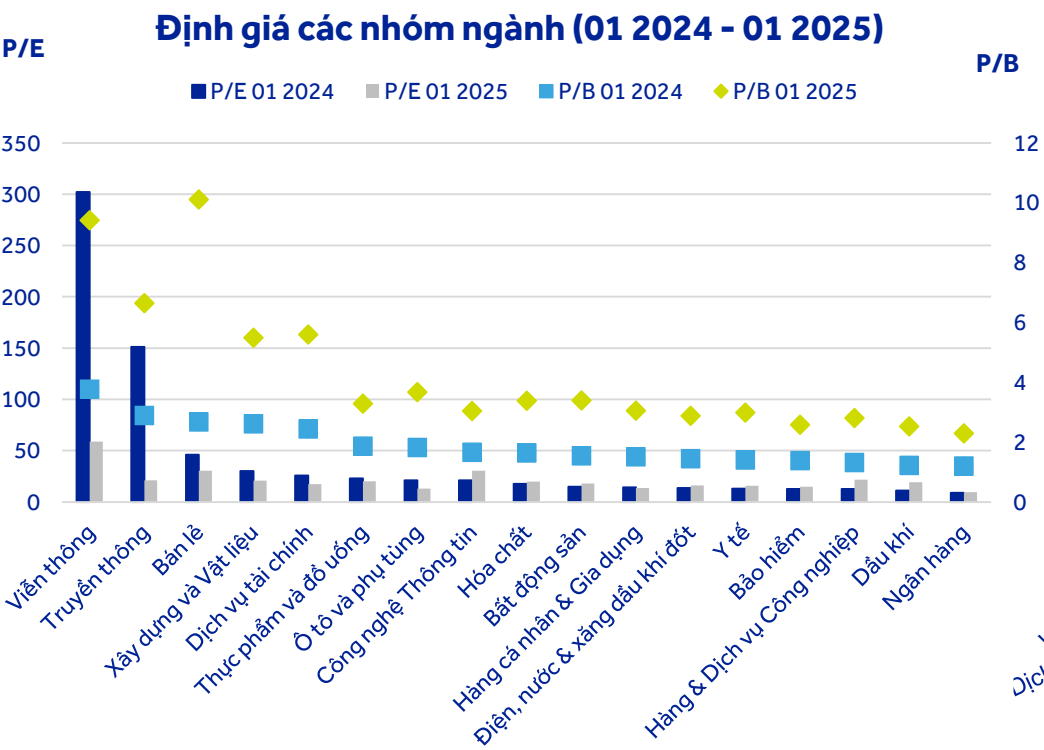


Nguồn: ACBS, Fiinpro



TĂNG GIÁ THEO NGÀNH

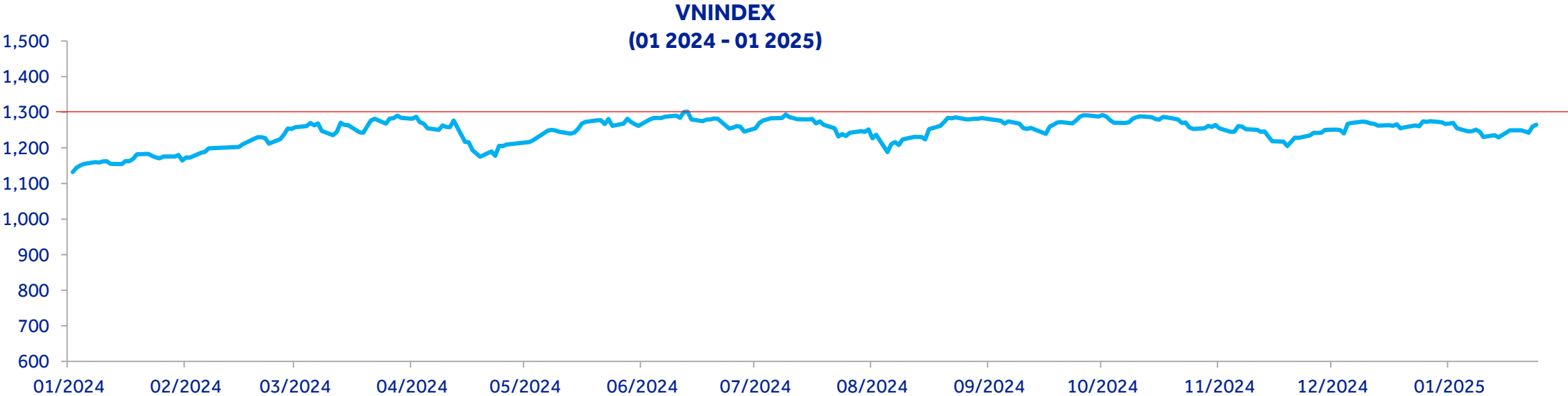
- Diễn biến giá của VNINDEX trong năm 2024 thiếu vắng sự tham gia đồng đều của các nhóm ngành trụ cột chính: Ngân hàng, Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu, Dịch vụ tài chính. Thị trường được hỗ trợ chủ yếu bởi ngành Viễn thông, Bán lẻ và Ngân hàng. Trong khi đó, ngành Bất động sản vẫn chưa khởi sắc khi mà KQKD của các công ty niêm yết trên sàn chưa hồi phục, dù KQKD Quý 4/2024 có sự tăng trưởng mạnh chủ yếu nhờ nhóm VIC, VHM.
- P/E và P/B của một số nhóm ngành như Viễn thông và Bán lẻ đã trở về mức tương đối hợp lý cho thấy KQKD 2024 của các doanh nghiệp này đã được phản ánh đúng vào giá.



Nguồn: ACBS, Fiinpro

TIÊU ĐIỂM TTCK: CHINH PHỤC NGƯỠNG 1.300

- **VNINDEX đã nhiều lần chinh phục mốc 1.300 không thành công trong năm 2024.** Sự thất bại trong các lần tăng giá trước đến từ việc:
 - Thiếu vắng sự góp mặt của các nhóm ngành chủ đạo (Ngân hàng, Bất động sản, Chứng khoán, Vật liệu Xây dựng...) là những nhóm ngành chịu áp lực bán ròng lớn từ NĐT nước ngoài.
 - Bên cạnh đó, thanh khoản thị trường chưa quay lại được mức bình quân giai đoạn 2020-2021.
- Áp lực từ thương chiến đang tạm được hoãn lại khi giai đoạn tiếp theo –Mỹ công bố các loại thuế “đối ứng” – được tạm hoãn đến tháng 4 năm 2025. Điều này dẫn đến DXY đang giảm xuống và giúp áp lực lên tỷ giá giảm.
- Cùng với dự báo triển vọng KQKD 2025 của nhiều nhóm ngành trụ cột tương đối tích cực cũng như việc được FTSE nâng hạng, chúng tôi **kỳ vọng VNINDEX sẽ quay lại chinh phục thành công ngưỡng 1.300 và tiến xa hơn trong năm 2025.** Tuy vậy, trong ngắn hạn, thị trường có thể chưa bứt phá do áp lực từ thương chiến.

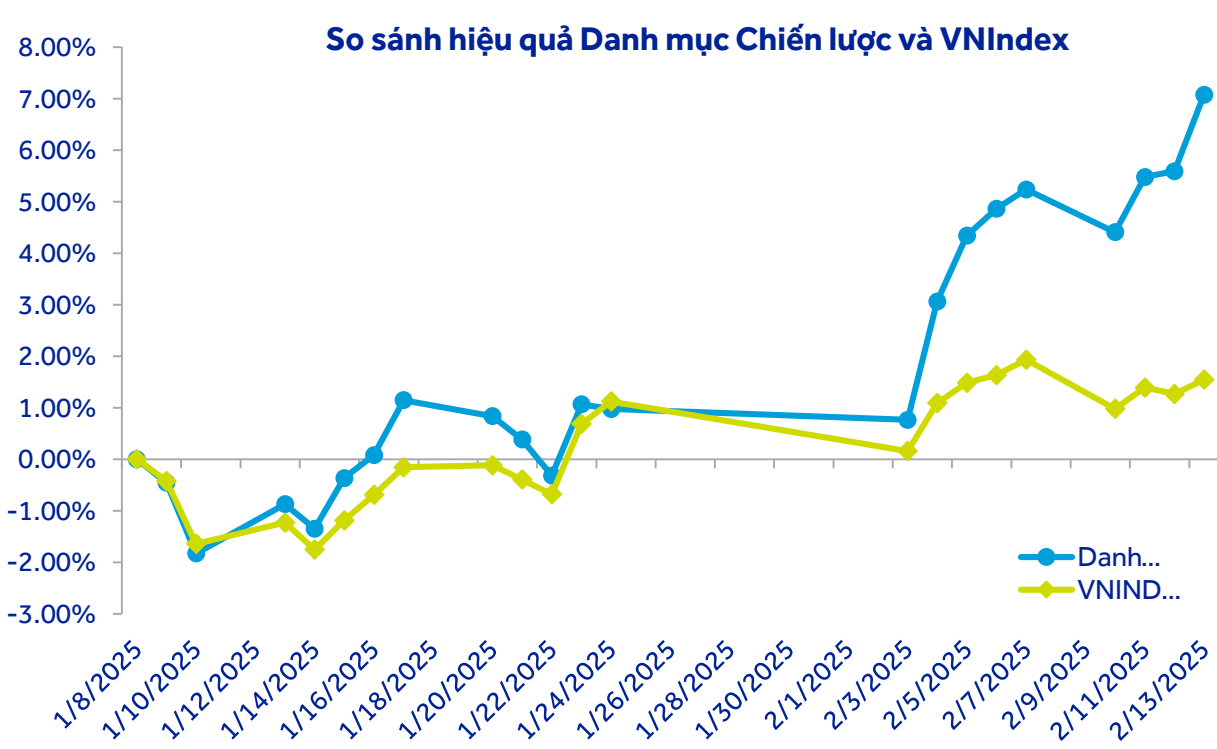


Nguồn: ACBS

Ngành	Ngắn hạn	Thay đổi	Dài hạn	Thay đổi	Cổ phiếu đại diện ngành	Nhận định
Tài chính						
Ngân hàng					STB, VCB, MBB, TCB, CTG, BID, VIB	Chúng tôi giữ nguyên xếp hạng các ngành trong Bảo cáo Chiến lược 2025 .
Chứng khoán					SSI, VCI, HCM, VND	
Bất động sản & xây dựng						Danh mục phân tích của ACBS (45 cổ phiếu, 50% vốn hóa HSX) đang dự phóng tăng trưởng LNST năm 2025 là 15,8%.
BĐS nhà ở					VHM, NLG, KDH, DIG, TCH	
BĐS Khu công nghiệp					IDC, SIP, KBC, BCM, VGC, PHR	Các nhóm ngành tiềm năng 2025: 1. BĐS KCN + Cảng biển, Vận tải biển: hưởng lợi nhờ thương chiến. 2. Xây dựng hạ tầng và dân dụng: hưởng lợi từ Đầu tư công. 3. Cổ phiếu trong danh sách nâng hạng thị trường (ngân hàng, bluechip) 4. Ngành điện (thuận chu kỳ thủy văn La Nina & tháo gỡ pháp lý cho mảng NLTT).
BĐS nghỉ dưỡng					NVL, CEO	
Xây dựng hạ tầng & dân dụng					LCG, HHV, VCG, CTR, CTD, HBC	
Tiêu dùng & Bán lẻ						
Hàng hóa tiêu dùng, bán lẻ					FRT, MWG, PNJ, DHG, DHC, VNM	
Nguyên vật liệu xây dựng						
Thép					HPG, HSG, NKG	
Năng lượng						
Dầu khí					PVS, PVD, BSR, PLX, GAS	
Điện					QTP, REE, GEG, PC1, NT2, POW	
Phân bón & Hóa chất cơ bản					DGC, DCM, DPM	
Xuất khẩu thủy sản, dệt may					FMC, VHC, ANV, IDI, MSH, STK, TCM	
Cảng biển					GMD, VSC, HAH, PVT, SCS	
Công nghệ					FPT, CMG, FOX	

DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ 2025

- ACBS tiếp tục duy trì danh mục khuyến nghị trong báo cáo chiến lược 2025.
- Trong đó, một số cổ phiếu có mức sinh lời vượt trội như CTD, HHV và HAH. Đây là những cổ phiếu xây dựng, đầu tư công và logistic được kỳ vọng hưởng lợi nhiều từ xu hướng đầu tư công và thương chiến.
- Các cổ phiếu giảm giá so với thời điểm khuyến nghị bao gồm: BID, BCM, HDG và HPG. Tuy nhiên, chúng tôi thấy rằng, triển vọng KQKD của các doanh nghiệp này trong 2025 vẫn đang phù hợp với dự phóng và không chịu ảnh hưởng quá nhiều từ thương chiến. Vì vậy, chúng tôi tiếp tục duy trì trong danh mục khuyến nghị của báo cáo Chiến lược 2025.



STT	Mã	Giá mua (*) (VND)	Tỷ trọng phân bổ	Giá thị trường 13.2.2025	% thay đổi
1	STB	36.900	13%	38.800	5,1%
2	TCB	23.650	8%	25.950	9,7%
3	BID	40.400	9%	40.000	-1,0%
4	CTG	37.450	9%	40.850	9,1%
5	BCM	72.600	8%	70.100	-3,4%
6	SIP	80.200	9%	80.800	0,7%
7	HPG	26.050	6%	25.900	-0,6%
8	HAH	48.400	11%	54.200	12,0%
9	CTD	68.800	12%	90.000	30,8%
10	HHV	11.400	4%	13.000	14,0%
11	POW	11.450	4%	12.150	6,1%
12	HDG	27.550	6%	27.000	-2,0%
Danh mục tăng/giảm					7,58%
VNIndex tăng/ giảm					1,73%

(*): Ngày mua là ngày phát hành báo cáo chiến lược năm 2025

DANH MỤC CỔ PHIẾU PHÂN TÍCH

(*): Giá đóng cửa ngày 14/02/2025

STT	Mã	Ngày cập nhật gần nhất	Ngành	LNST 2023 (tỷ VND)	LNST 2024 (tỷ VND)	2024%	LNST 2025F (tỷ VND)	2025%	Giá thị trường (VND)	Giá mục tiêu (VND) (*)	% tăng giá	2024 P/E	2025F P/E	2024 P/B	2025F P/B
1	STB	6/6/2024	Ngân hàng	7.719	12.573	62,88%	14.810	17,79%	38.250	36.200	-5,36%	6,2	5,5	1,3	1
2	TCB	10/2/2025	Ngân hàng	18.004	21.523	19,55%	25.981	20,71%	26.000	33.100	27,31%	8,5	7,1	1,3	1,1
3	MBB	9/5/2024	Ngân hàng	20.677	22.222	7,47%	25.669	15,51%	22.850	25.600	12,04%	5,9	5,1	1,1	0,9
4	VCB	2/7/2024	Ngân hàng	33.033	36.357	10,06%	40.710	11,97%	91.600	98.000	6,99%	15,2	14,5	2,6	2
5	CTG	12/11/2024	Ngân hàng	19.904	22.483	12,96%	26.514	17,93%	40.550	40.600	0,12%	11,1	9,3	1,5	1,3
6	VIB	17/09/2024	Ngân hàng	8.563	8.597	0,40%	8.889	3,40%	20.450	19.000	-7,09%	7,2	6,9	1,4	1,2
7	BID	24/07/2024	Ngân hàng	18.736	21.623	15,41%	25.332	17,15%	40.650	44.600	9,72%	13	11,4	2	1,7
8	NLG	6/2/2025	Bất động sản	484	512	5,79%	580	13,28%	32.200	46.400	44,10%	25,6	22,6	1,3	1,3
9	KDH	11/11/2024	Bất động sản	730	925	26,71%	1.492	61,30%	33.850	38.000	12,26%	36,3	39	2	1,9
10	VHM	25/09/2024	Bất động sản	33.533	35.775	6,69%	30.593	-14,48%	38.800	45.700	17,78%	4,7	5,5	0,9	0,7
11	VRE	4/2/2025	Bất động sản	4.409	3.826	-13,22%	3.993	4,36%	16.600	21.800	31,33%	9,9	9,4	0,9	0,8
12	IDC	8/11/2024	Bất động sản	1.656	2.392	44,44%	2.197	-8,15%	53.900	67.700	25,60%	9,2	9,9	3,2	3
13	SIP	7/2/2025	Bất động sản	1.004	1.164	15,94%	1.210	3,95%	81.200	95.200	17,24%	16	15,4	3,9	3,3
14	KBC	13/11/2024	Bất động sản	2.245	586	-73,90%	973	66,04%	29.550	39.000	31,98%	42,8	25,8	1,2	1,2
15	BCM	2/2/2025	Bất động sản	2.280	2.436	6,84%	2.679	9,98%	70.100	76.300	8,84%	31,5	28,5	3,9	3,9
16	FRT	10/2/2025	Bán lẻ	-329	317		485	53,00%	190.500	185.000	-2,89%	81,8	53,5	13,6	11,1
17	FPT	24/10/2024	Công nghệ	7.788	9.329	19,79%	11.484	23,10%	144.900	148.600	2,55%	29,5	23,7	7,1	5,8
18	MWG	13/11/2024	Bán lẻ	168	3.867	2201,79%	4.785	23,74%	55.200	70.000	26,81%	21,5	18	2,9	2,6
19	VNM	12/2/2025	Bán lẻ	9.019	11.600	28,62%	11.928	2,83%	60.300	72.000	19,40%	15	14,7	3,8	3,5
20	PNJ	23/01/2025	Bán lẻ	1.971	2.036	3,30%	2.351	15,47%	95.600	113.200	18,41%	17,5	15,3	2,9	2,5
21	DHG	13/03/2024	Dược	1.051	977	-7,04%	985	0,82%	100.700	120.000	19,17%	13,9	13,8	2,7	2,7
22	PVD	6/11/2024	Dầu khí	541	1.259	132,72%	1.428	13,42%	24.250	30.200	24,54%	19,3	17	0,9	0,8
23	PVS	31/07/2024	Dầu khí	1.060	1.139	7,45%	1.358	19,23%	34.400	46.800	36,05%	15,6	13	1,2	1,1
24	GAS	12/11/2024	Dầu khí	11.606	10.345	-10,87%	10.784	4,24%	67.700	76.200	12,56%	15,4	14,8	2,3	2,2
25	PLX	18/11/2024	Dầu khí	2.812	3.415	21,44%	3.768	10,34%	42.350	45.700	7,91%	19,7	17,8	1,7	1,6
26	BSR	1/11/2024	Dầu khí	8.455	3.093	-63,42%	5.538	79,05%	20.100	23.000	14,43%	20	11,2	1	0,9
27	DCM	5/2/2025	Phân bón	1.110	1.333	20,09%	1.480	11,03%	36.000	36.300	0,83%	14,2	12,9	1,9	1,8
28	DPM	7/2/2025	Phân bón	519	594	14,45%	808	36,03%	36.150	37.000	2,35%	27	19,7	1,2	1,2
29	PC1	5/11/2024	Điện & xây lắp	303	453	49,50%	806	77,92%	23.600	28.741	21,78%	18,2	10,2	1,1	1
30	GEG	10/2/2025	Điện	137	92	-32,85%	211	129,35%	12.700	13.700	7,87%	45,4	19,8	0,8	0,8
31	POW	6/2/2025	Điện	1.283	1.346	4,91%	813	-39,60%	12.150	13.800	13,58%	21,1	35	0,8	0,8
32	QTP	23/01/2025	Điện	615	650	5,69%	431	-33,69%	14.000	14.500	3,57%	9,6	14,4	1,1	1,1
33	NT2	4/2/2025	Điện	482	72	-85,06%	177	145,83%	21.100	17.500	-17,06%	84,3	34,3	1,5	1,4
34	DHC	6/9/2024	Giấy bao bì	309	272	-11,97%	324	19,12%	34.900	42.400	21,49%	10,3	8,7	1,5	1,5
35	REE	8/11/2024	Đa ngành	2.786	2.878	3,30%	3.626	25,99%	67.500	70.400	4,30%	11,1	8,8	1,4	1,3
36	HDG	-	Đa ngành	865	1.091	26,13%	1.640	50,32%	27.550	32.793	19,03%	3,1	2,1	1,2	1,5
37	HPG	15/11/2024	Thép	6.800	11.783	73,28%	14.572	23,67%	26.100	32.900	26,05%	14,2	11,5	1,4	1,3
38	DGC	25/10/2024	Hóa chất	3.204	3.328	3,87%	3.436	3,25%	108.000	111.000	2,78%	12,9	12,5	2,8	2,4
39	GMD	5/12/2024	Logistic	2.222	1.944	-12,51%	1.821	-6,33%	61.700	73.500	19,12%	13	13,9	1,7	1,6
40	HAH	1/11/2024	Logistic	385	626	-24,68%	620	-0,96%	54.000	58.200	7,78%	9,1	9,2	1,8	1,5
41	SCS	5/11/2024	Logistic	498	668	34,14%	724	8,38%	77.400	100.800	30,23%	11,9	10,9	5,2	4,5
42	CTD	11/2/2025	Xây dựng	188	309	64,36%	283	-8,41%	92.100	96.000	4,23%	27,7	33,8	1,1	1,1
43	HHV	11/2/2025	Xây dựng	322	405	25,78%	420	3,70%	12.900	16.000	24,03%	18	13,3	0,6	0,6



Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Võ Thị Sáu, Quận 3, TP.HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000
Fax: (+84 28) 7300 375
Website: www.acbs.com.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành

Tài chính

Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành

Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh Quận Hoàn
Kiếm, Hà Nội Tel: (+84 24) 3942
9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT- Logistics

Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tậ

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh

(+84 28) 7300 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

Khuyến cáo

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.