

Vĩ mô



Thị trường



Triển vọng ngành





Cơ hội đầu tư

CHIẾN LƯỢC CHO NHÀ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN 2025




NỘI DUNG CHÍNH

- 
- 
-
- 1 BỐI CẢNH KINH TẾ VĨ MÔ

 - 2 XU HƯỚNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

 - 3 ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG NGÀNH

 - 4 CƠ HỘI ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU



Vĩ mô



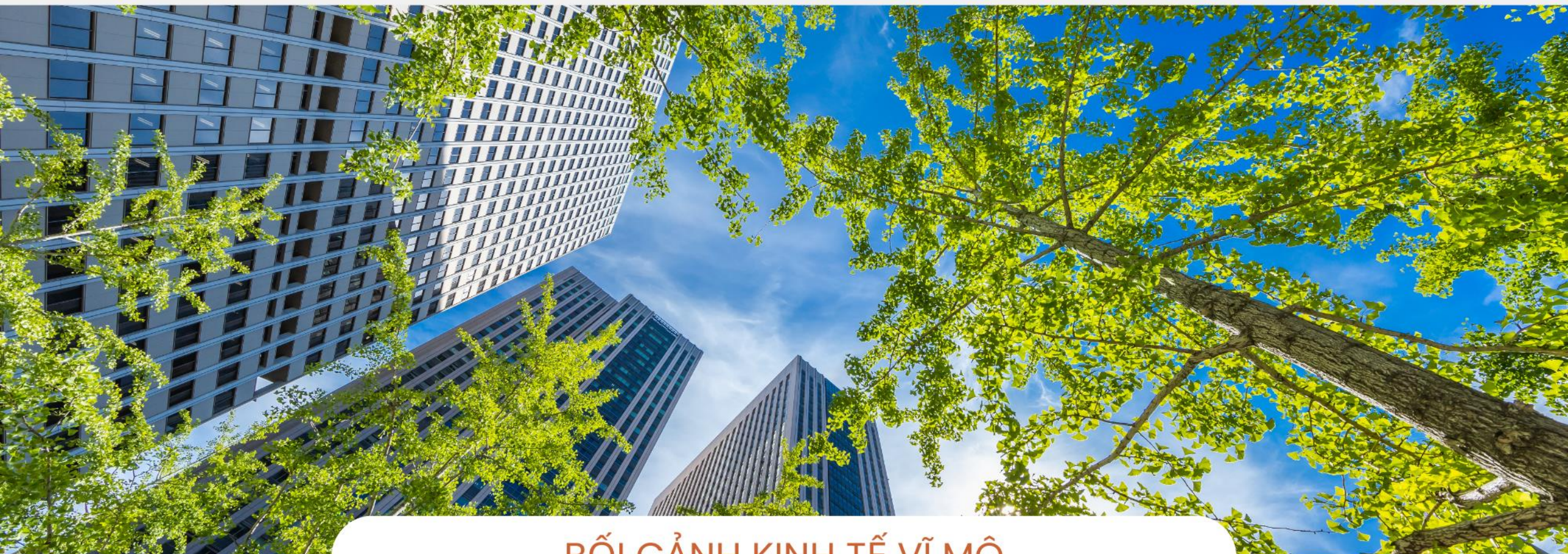
Thị trường



Triển vọng ngành



Cơ hội đầu tư



BỐI CẢNH KINH TẾ VĨ MÔ



Xu hướng thị trường chứng khoán

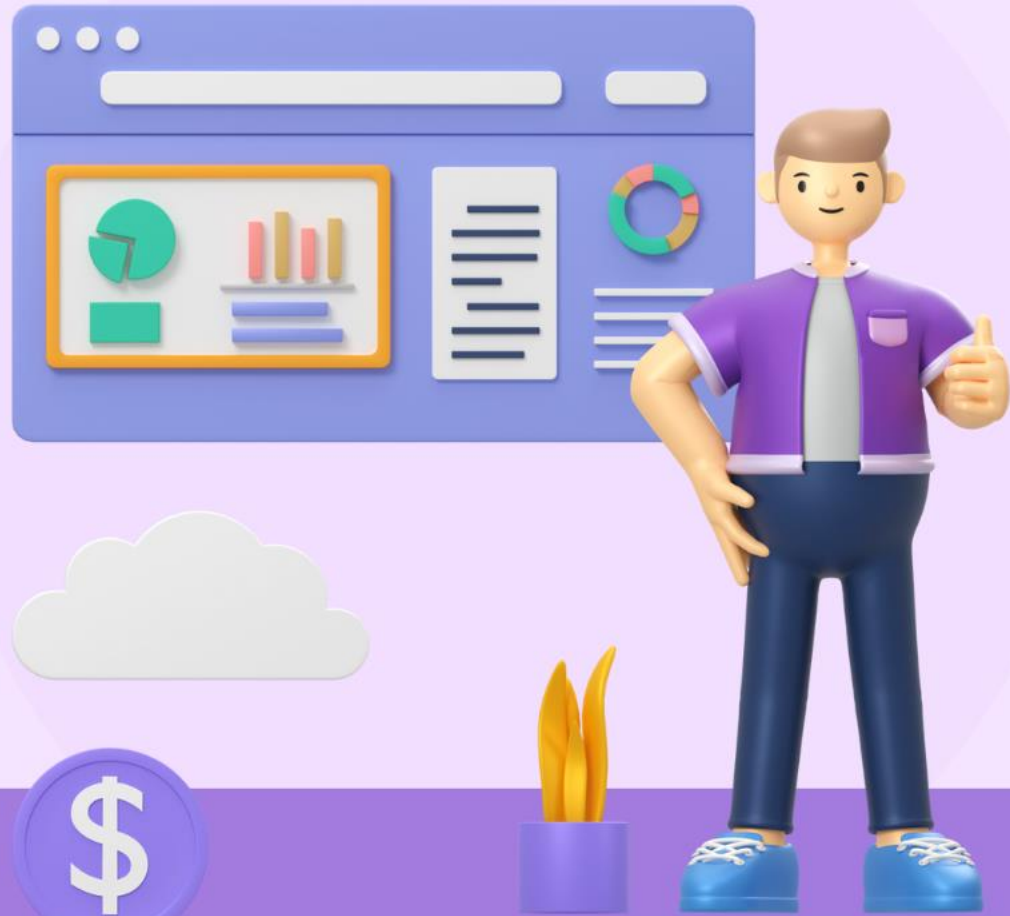


Đánh giá triển vọng ngành



Cơ hội đầu tư

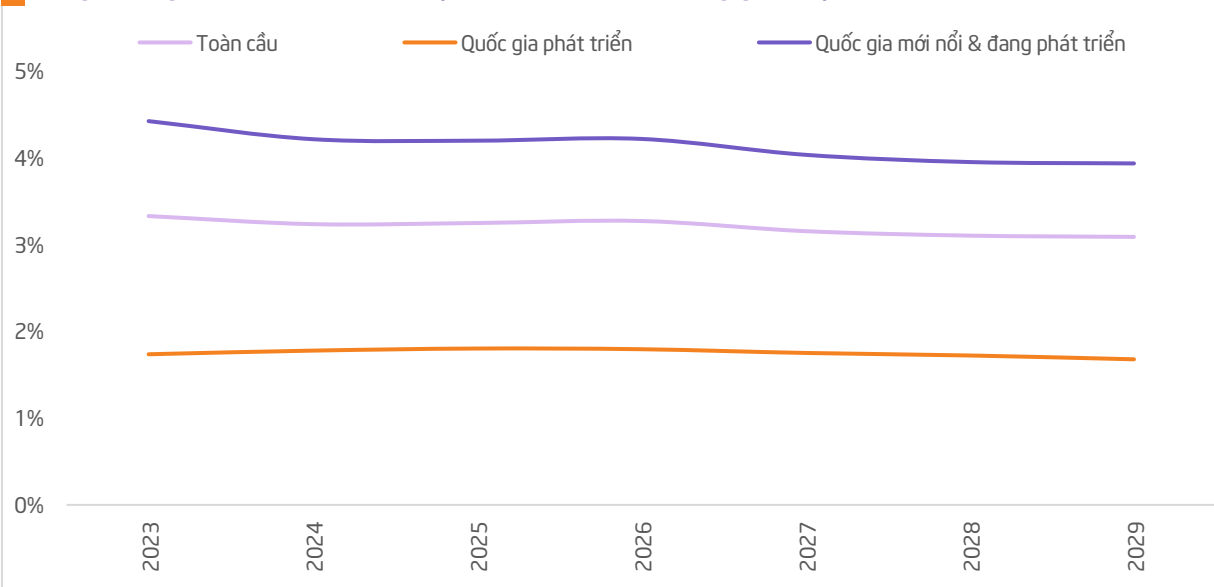




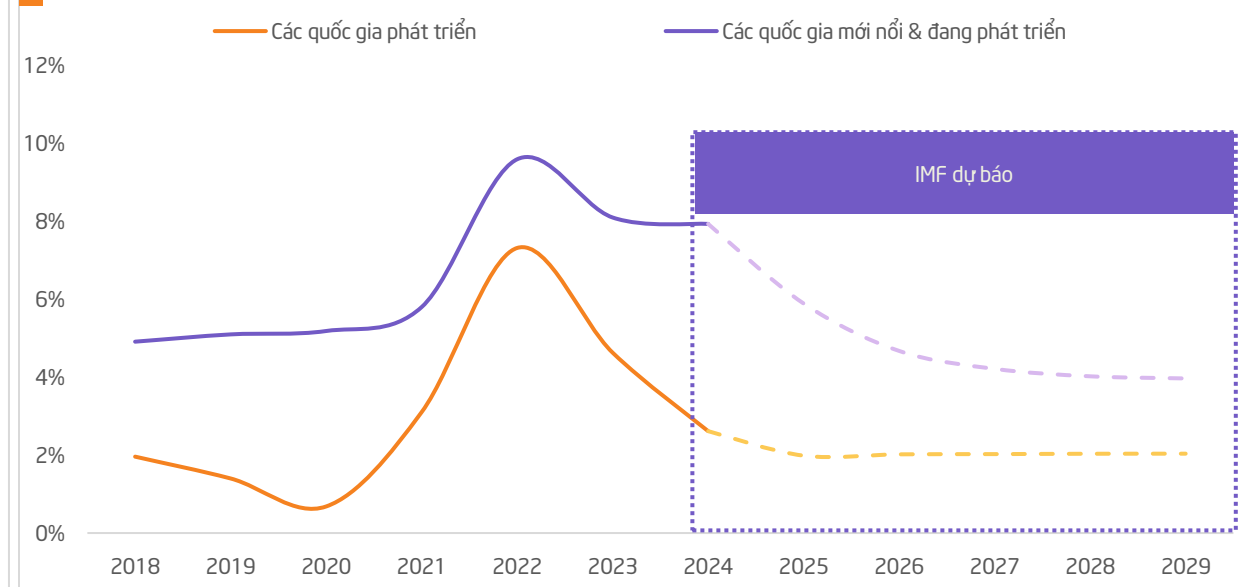
**CHÍNH SÁCH NƠI LỎNG TIỀN TỆ
ĐƯỢC ĐIỀU HÀNH PHÙ HỢP VỚI
MỤC TIÊU ỔN ĐỊNH GIÁ CẢ, THÚC
ĐẨY TĂNG TRƯỞNG & VIỆC LÀM.**

- **Tăng trưởng toàn cầu được kỳ vọng giao động trong khoảng 3.3% (năm 2023, 2026) đến 3.1% (năm 2028, 2029).** Trong đó:
 - ❖ Tăng trưởng của **các quốc gia phát triển** chậm lại trong năm 2023 và dự báo duy trì ổn định ở mức 1.8% (năm 2024, 2025 và 2026) đến 1.7% (năm 2027, 2028 và 2029). Trong nhóm các quốc gia phát triển, tăng trưởng kinh tế Hoa Kỳ được dự báo chậm lại, khoảng 1.8% cho cả 2024 và 2025. Ngược lại, Anh Quốc và các quốc gia EU được dự báo tăng tốc.
 - ❖ Đối với nhóm **các quốc gia mới nổi**, tăng trưởng được dự báo ổn định ở mức 4.5% trong vòng 2 năm tới và khoảng 3.9% vào năm 2029. Trong đó, các quốc gia mới nổi Châu Á được dự báo giảm nhẹ từ 5.7% ở năm 2023 xuống còn 5.0% vào năm 2025 do sự chậm lại của 2 nền kinh tế lớn là Ấn Độ và Trung Quốc. Ngược lại, tăng trưởng ở các quốc gia mới nổi ở trung đông và trung á dự báo tăng từ 2.1% lên 3.9% vào năm 2025 khi tác động của sự gián đoạn đối với sản xuất và cung ứng dầu giảm dần. Tăng trưởng của các quốc gia mới nổi mỹ la tinh và Caribbean được dự báo giảm từ 2.2 vào năm 2023 xuống còn 2.1% vào năm 2024 và tăng mạnh lên 2.5% vào năm 2025.
- Lạm phát toàn cầu được dự báo vẫn duy trì xu hướng giảm và hướng về mức lạm phát mục tiêu, từ mức bình quân 6.7% trong năm 2023, còn 5.8% năm 2024 và 4.3% vào năm 2025. Lạm phát được dự báo là giảm nhanh hơn ở các quốc gia phát triển và đạt 2% vào năm 2025. Lạm phát ở các quốc gia mới nổi và đang phát triển dự báo giảm từ 8.1% vào năm 2023, tới 7.9% vào năm 2024 và giảm nhanh xuống 5.9% vào năm 2025.

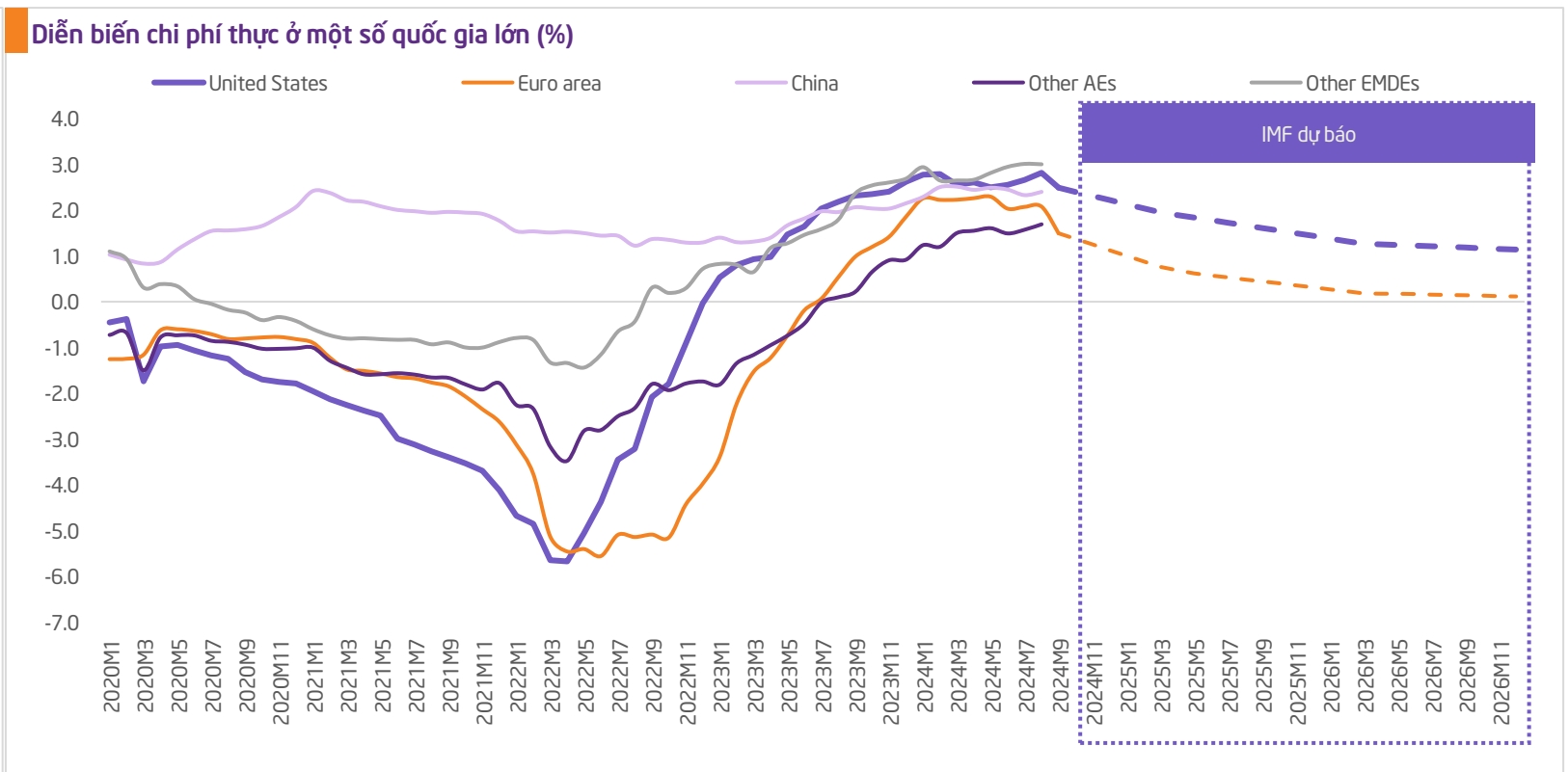
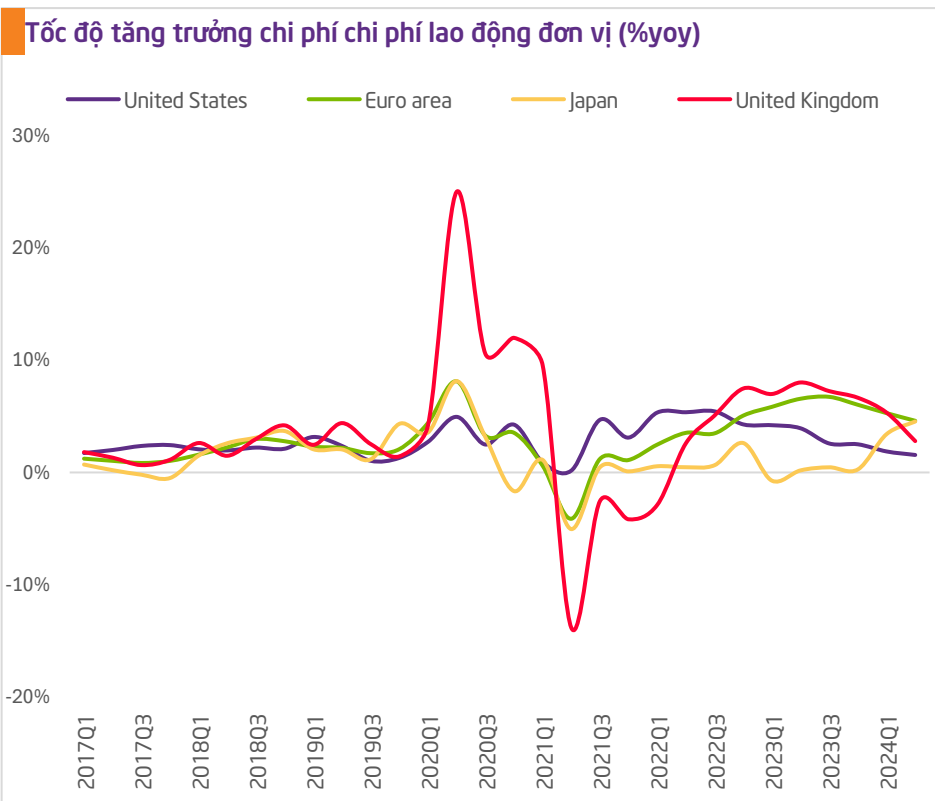
Tăng trưởng kinh tế toàn cầu ổn định từ 3.3% - 3.1% trong giai đoạn 2023 - 2029



Lạm phát trung bình ở các quốc gia (%)



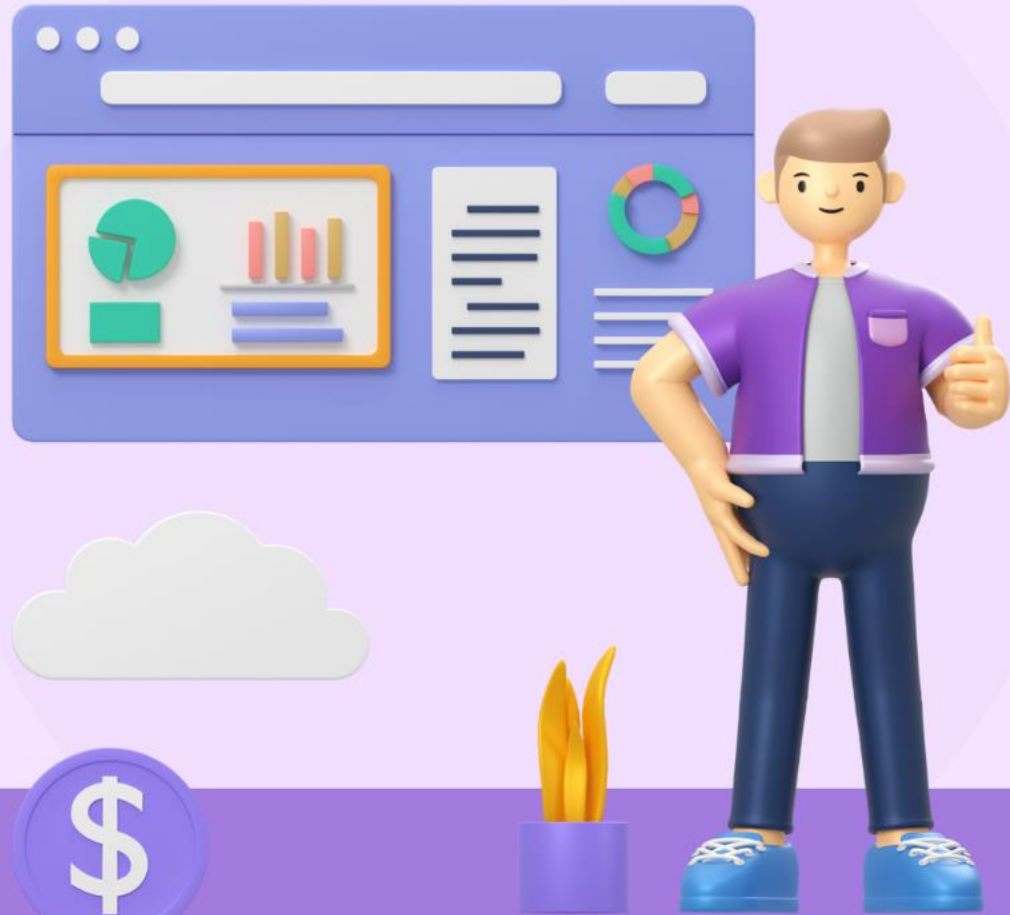
- Quá trình giảm phát đang diễn ra ở nhiều quốc gia dưới tác động của giá năng lượng giảm nhanh hơn kỳ vọng, sự bùng nổ của thị trường lao động giúp giảm chi phí và chi phí vận chuyển cũng giảm dần khi các đứt gãy nguồn cung được khôi phục. Tuy nhiên, giảm phát đang có dấu hiệu chậm lại kể từ nửa đầu năm 2024 do sự dai dẳng trong lạm phát lõi chủ yếu là đến từ lạm phát giá cả dịch vụ.
- Diễn biến của tiến trình giảm phát trong thời gian tới phụ thuộc vào 2 yếu tố chính: (1) Tác động mức tăng lương thực tế tới chi phí lao động đơn vị, điều này phụ thuộc khá lớn vào năng suất lao động, và (2) Sự hấp thụ chi phí lao động đơn vị của các công ty vào biên lợi nhuận. Hai yếu tố này đang diễn ra khác nhau ở mỗi quốc gia, khu vực. Cụ thể, Ở Hoa Kỳ, tăng trưởng tiền lương gần đây đã phản ánh những cải thiện về năng suất, giữ cho chi phí lao động đơn vị được kiểm soát. Trong khi ở khu vực EU, các mức tăng lương gần đây đã vượt quá năng suất, làm chi phí lao động đơn vị tăng lên.
- Như dự báo của IMF, lạm phát được kỳ vọng về với mức mục tiêu vào năm 2025 ở hầu hết các quốc gia.



KỶ VỌNG NHIỀU QUỐC GIA THỰC HIỆN CHÍNH SÁCH NƠI LỎNG TIỀN TỆ TRONG NĂM TỚI

- Cân bằng kinh tế toàn cầu đang ở trạng thái tốt hơn, cho phép các ngân hàng trung ương cắt giảm lãi suất để thúc đẩy kinh tế, tạo việc làm.
- Lạm phát toàn cầu được kỳ vọng giữ ở mức vừa phải trong năm 2025, tạo điều kiện cho Fed và các NHTW thực hiện chính sách nơi lỏng tiền tệ, nhờ các yếu tố sau: (1) Giá dầu được kỳ vọng ổn định khi xung đột địa chính trị giảm, Hoa Kỳ tăng khai thác nhiên liệu hóa thạch và tăng nguồn cung từ OPEC. (2) Giá lương thực phẩm ổn định hơn khi khí hậu chuyển qua pha La Nina. (3) Cung hàng hóa tăng khi lãi suất giảm, kinh tế toàn cầu phục hồi và đứt gãy chuỗi cung ứng toàn cầu được giải quyết. Lạm phát ổn định sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho Fed và các NHTW tiếp tục tiến hành cắt giảm lãi suất trong năm 2025.
- Tuy nhiên, tốc độ giảm lạm phát có thể chậm hơn kỳ vọng do lực cản từ chính sách tài khóa, chính sách nhập cư và thương mại của tổng thống Trump. Điều này cũng sẽ ảnh hưởng tới tốc độ cắt giảm lãi suất của Fed và các quốc gia khác. Cụ thể, việc Hoa Kỳ tăng chi tiêu cho cơ sở hạ tầng và giảm thuế cho các doanh nghiệp sẽ giúp cho nền kinh tế Hoa Kỳ mạnh hơn, tăng sức mạnh cho đồng USD. Ngoài ra, tốc độ giảm lạm phát có nguy cơ chậm lại, thậm chí lạm phát tăng trở lại khi Hoa Kỳ thực hiện chính sách tăng thuế nhập khẩu làm giá hàng hóa tăng và hạn chế di dân làm tăng chi phí lao động.

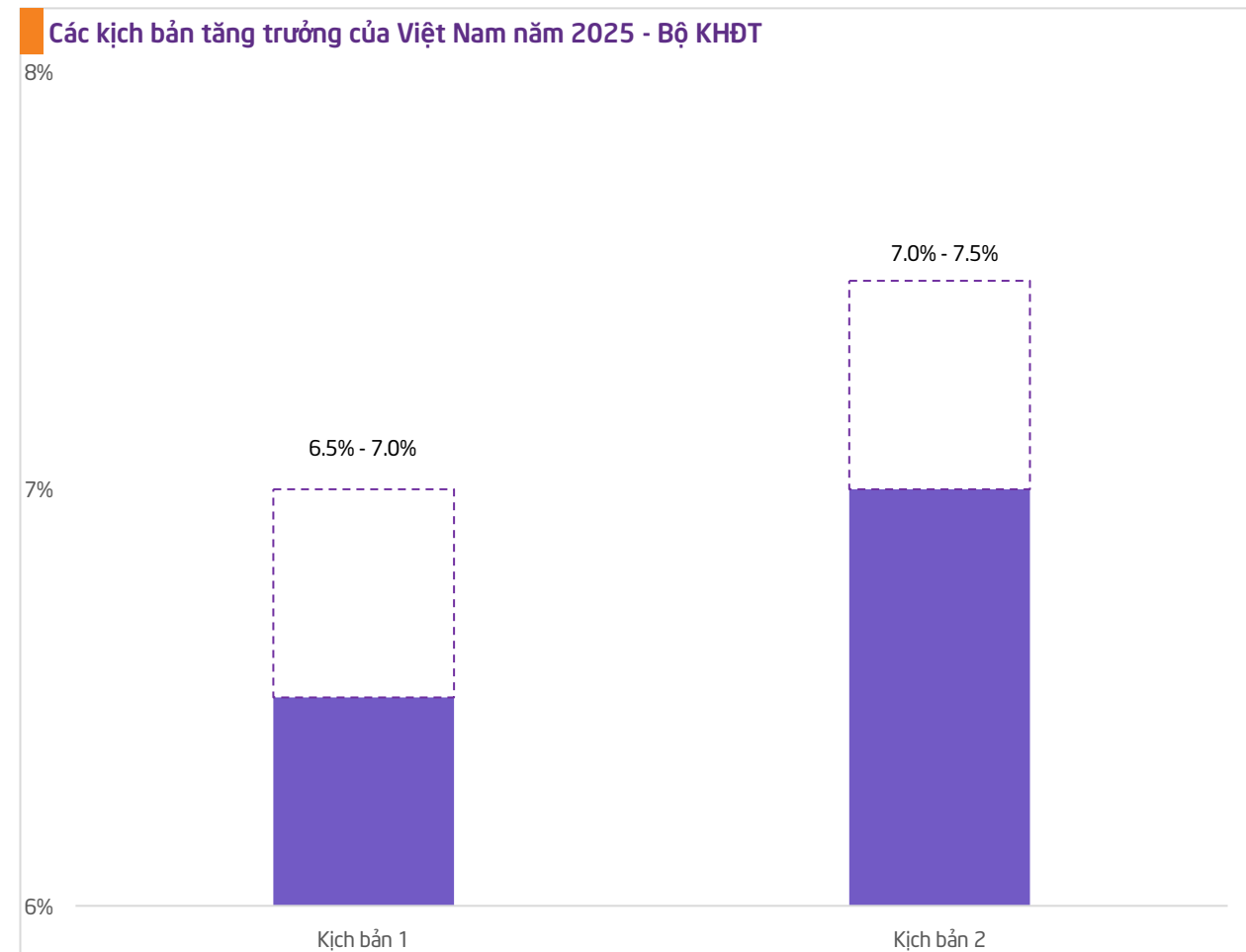
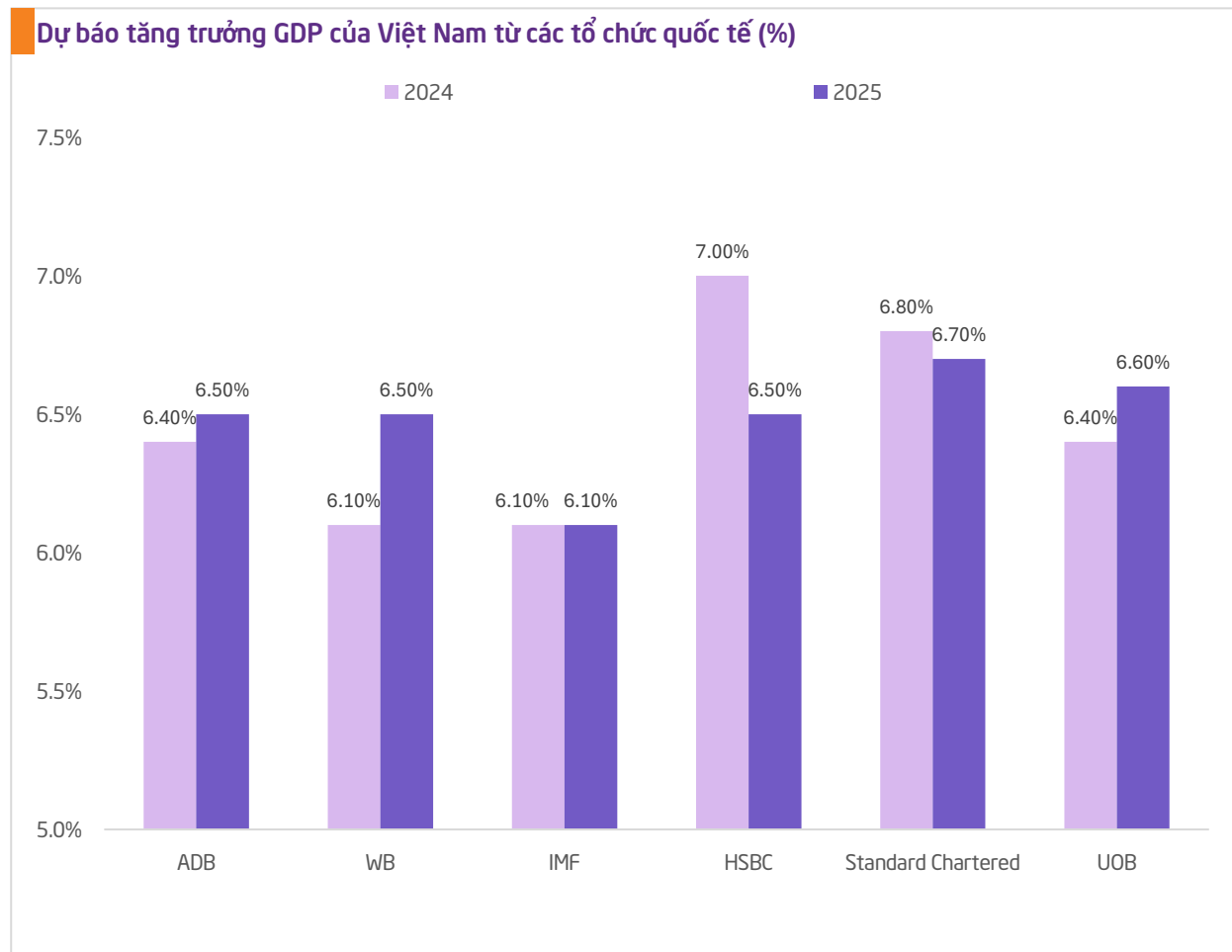
Khu vực	2024				2025			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
US			-50bp	-50bp	-50bp	-25bp	-25bp	
Euro		+25bp	-25bp	-50bp	-50bp	-50bp	-25bp	
Japan	+10bp		+15bp		+25bp		+25bp	
China			-30bp			-20bp		-20bp
India					-25bp	-25bp		
Indonesia		+25bp	-25bp	-25bp	-25bp			
Malaysia								
Philippines			-25bp	-50bp	-25bp	-25bp	-25bp	
Korea				-25bp	-25bp	-25bp	-25bp	-25bp
Taiwan	+12.5bp				-12.5bp		-12.5bp	
Thailand				-25bp	-25bp			
Australia					-25bp	-25bp	-25bp	-35bp
New Zealand			-25bp	-100bp	-50bp	-50bp	-25bp	



**VIỆT NAM DẪN ĐẦU KHU VỰC
VỀ PHỤC HỒI KINH TẾ
TRONG NĂM 2025**

NHIỀU TỔ CHỨC QUỐC TẾ NÂNG DỰ BÁO VỀ TĂNG TRƯỞNG CỦA VIỆT NAM 2024 VÀ 2025

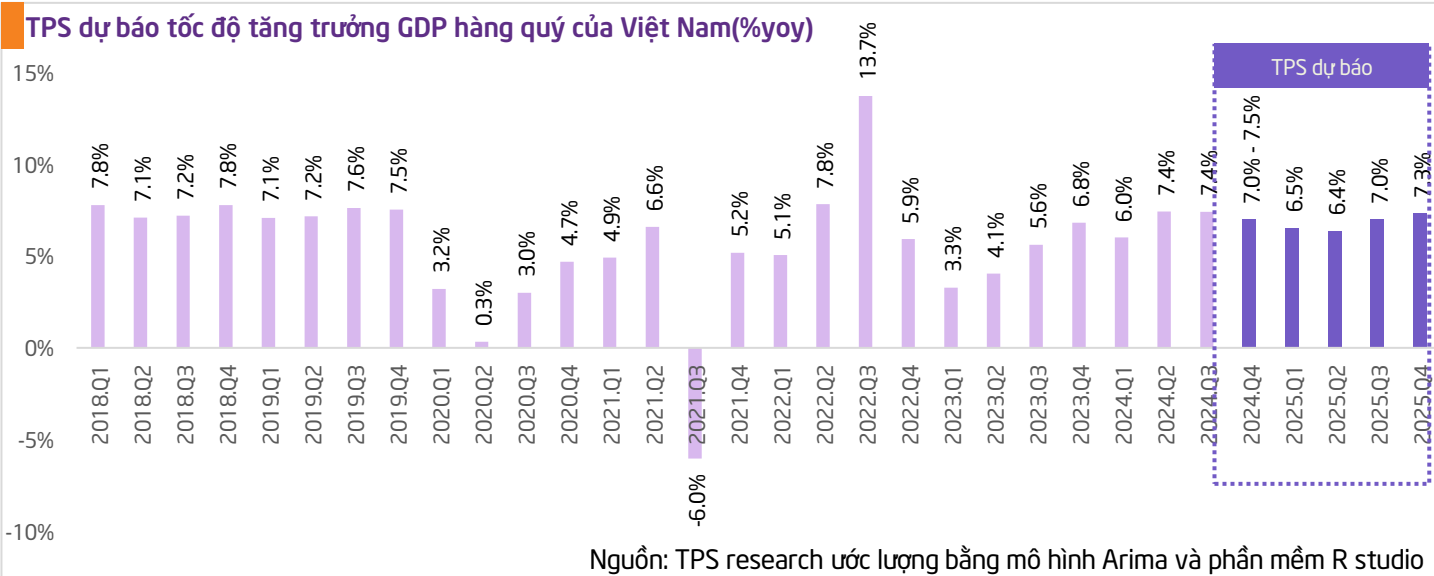
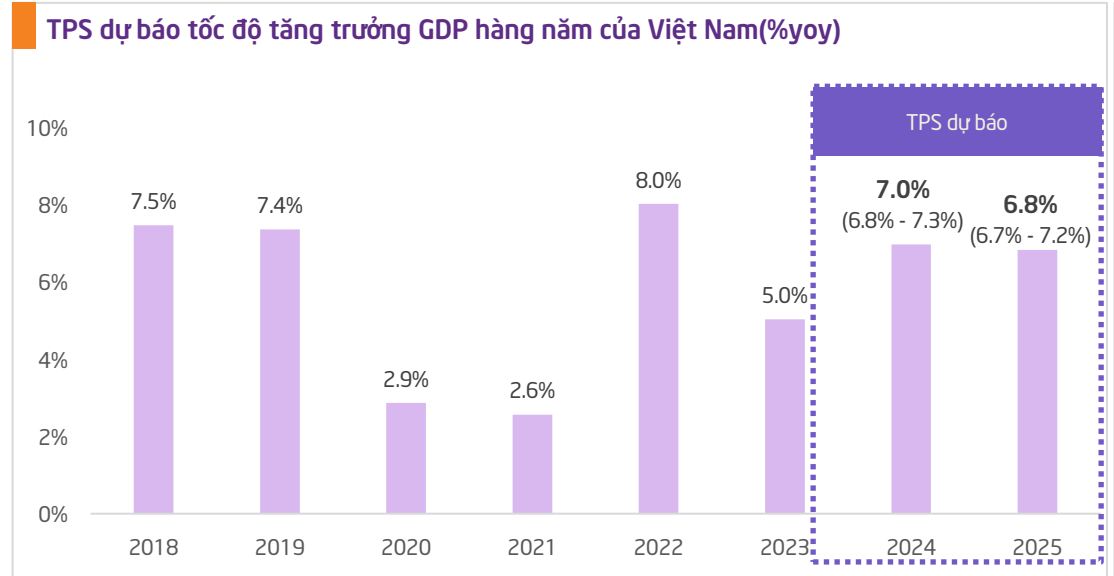
- Việt Nam được nhiều tổ chức quốc tế dự báo tiếp tục là ngôi sao tăng trưởng trong khu vực trong năm 2025, vượt qua tăng trưởng nhiều quốc gia trong khu vực châu Á như Trung Quốc, Indonesia và Thái Lan. Từ số liệu dự báo của IMF cho thấy, tăng trưởng 2025 của Việt Nam, Trung Quốc, Indonesia và Thái Lan lần lượt là 6.1%, 4.5%, 5.1% và 3.0%.
- Bên cạnh đó, dựa vào tình hình thực tế tích cực của Việt Nam trong năm 2025, ADB cũng đã điều chỉnh dự báo tăng trưởng của Việt Nam năm 2025 lên 6.5% so với mức 6.2% trong báo cáo trước đó. Nguyên nhân điều chỉnh được lý giải là do hoạt động thương mại mạnh hơn dự kiến, sản xuất chế biến chế tạo phục hồi mạnh mẽ và chính sách tài khóa mở rộng cũng giúp thúc đẩy tăng trưởng trong 2025 tăng lên.



DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG 2025 CỦA VIỆT NAM TRONG KHOẢNG 6.7% - 7.2%

TPS nâng dự báo về tăng trưởng GDP của Việt Nam trong 2024, trong khoảng 6.8% - 7.3% so với mức 5.8% - 6.3% trong báo cáo 2H2024 và 6.2% - 6.5% trong 1H2024. Dự báo tăng trưởng GDP quý 4.2024 trong khoảng 7.0% - 7.5% so với mức 5.7% trong báo cáo 2H2024 và 5.9% trong báo cáo 1H2024. TPS dự báo tăng trưởng GDP của Việt Nam năm 2025 trong khoảng 6.7% - 7.2%. Dự báo được đưa ra dựa trên các luận điểm sau:

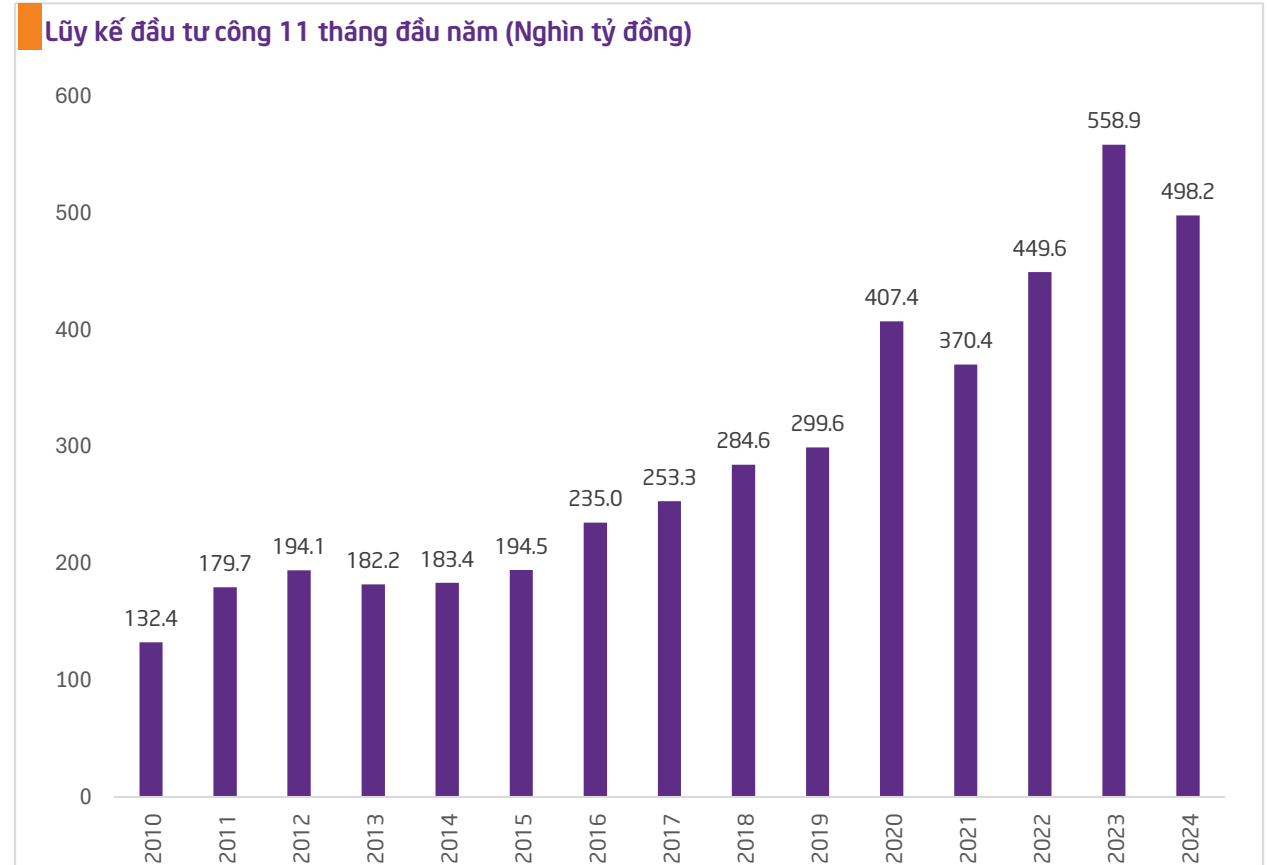
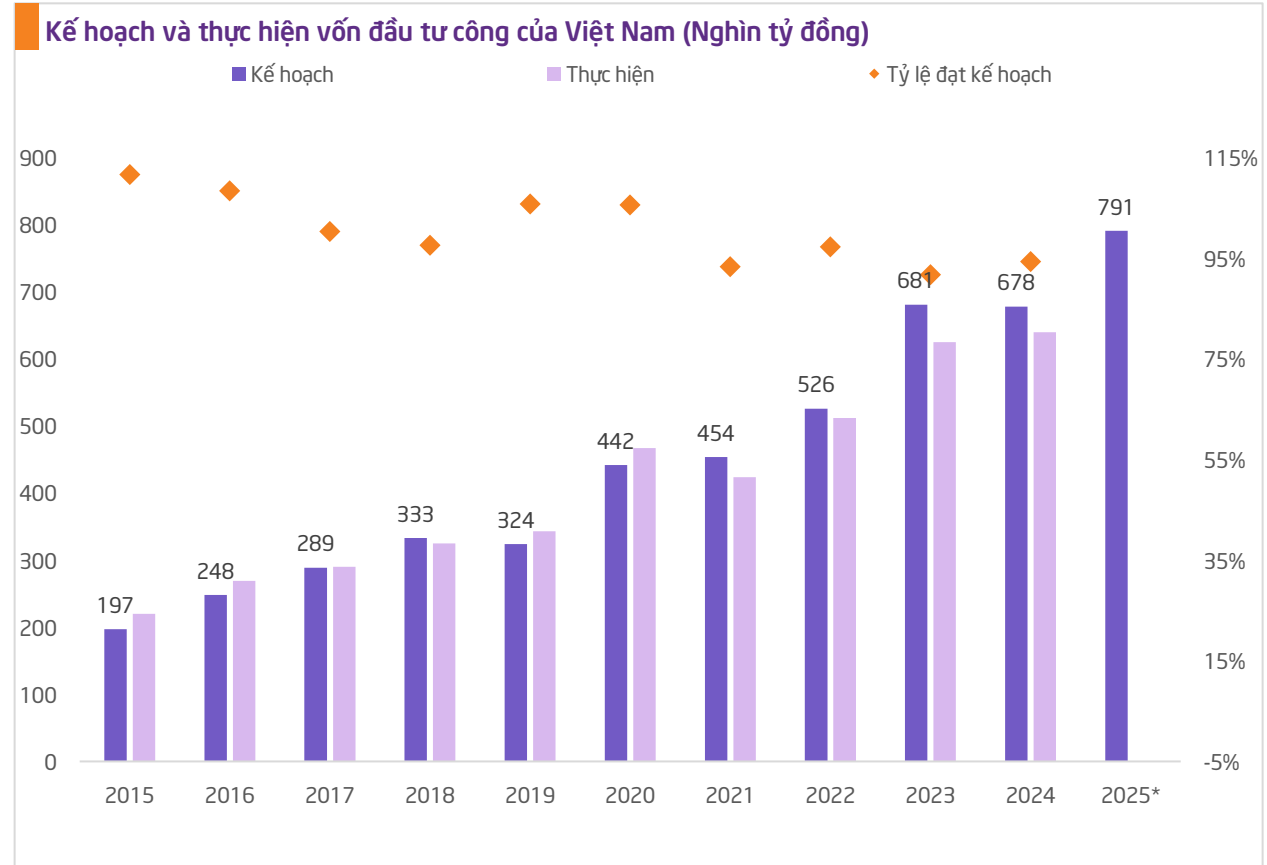
- ❖ **Đầu tư công được thúc đẩy mạnh mẽ:** Năm 2025 là năm kết thúc giai đoạn kế hoạch 5 năm 2021 – 2025. Do đó, để đạt mục tiêu tăng trưởng của toàn giai đoạn, Chính phủ Việt Nam sẽ đưa ra nhiều biện pháp để thúc đẩy kinh tế. Trong đó, chúng tôi kỳ vọng lĩnh vực đầu tư công sẽ được thúc đẩy nhiều hơn. Hơn nữa, giải ngân đầu tư công khá chậm trong năm 2024 do tác động không tích cực của lạm phát và tỷ giá. Vì vậy, dư địa để thúc đẩy đầu tư công trong năm tới vẫn còn nhiều. Một số dự án tiêu biểu được thực hiện 2025 như sân bay quốc tế Long Thành, Đường vành đai số 4... Đây là những dự án lớn nhằm mục đích tăng cường kết nối giữa khu vực thành thị - nông thôn và giảm chi phí logistic thu hút dòng vốn FDI.
- ❖ **Dòng vốn FDI tiếp tục chảy mạnh vào Việt Nam:** Dòng vốn FDI dự báo tiếp tục chảy mạnh vào Việt Nam khi chiến lược “Trung Quốc +1” của các công ty đa quốc gia dự báo sẽ diễn ra mạnh mẽ và sâu sắc hơn, đặc biệt là dòng vốn chảy vào lĩnh vực sản xuất và công nghệ có giá trị cao. Dòng vốn FDI không chỉ giúp kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam tăng lên mà còn là yếu tố đóng góp quan trọng vào tăng trưởng của GDP.
- ❖ **Tiêu dùng nội địa tăng nhờ yếu tố thuận lợi từ đô thị hóa và nhân khẩu học:** Đô thị hóa nhanh chóng và sự trỗi dậy của tầng lớp trung lưu đang thay đổi hành vi người tiêu dùng và thúc đẩy tiêu dùng nội địa. Đáng chú ý, hơn 60% GDP của Việt Nam có nguồn gốc từ chi tiêu của người tiêu dùng, nhấn mạnh vai trò quan trọng của thị trường trong nước trong việc duy trì tăng trưởng kinh tế. Sự gia tăng chi tiêu này đã mở ra những cơ hội đáng kể trong ngành bán lẻ, nơi các hình thức thương mại điện tử đang rất phát triển mạnh.



Nguồn: TPS research ước lượng bằng mô hình Arima và phần mềm R studio

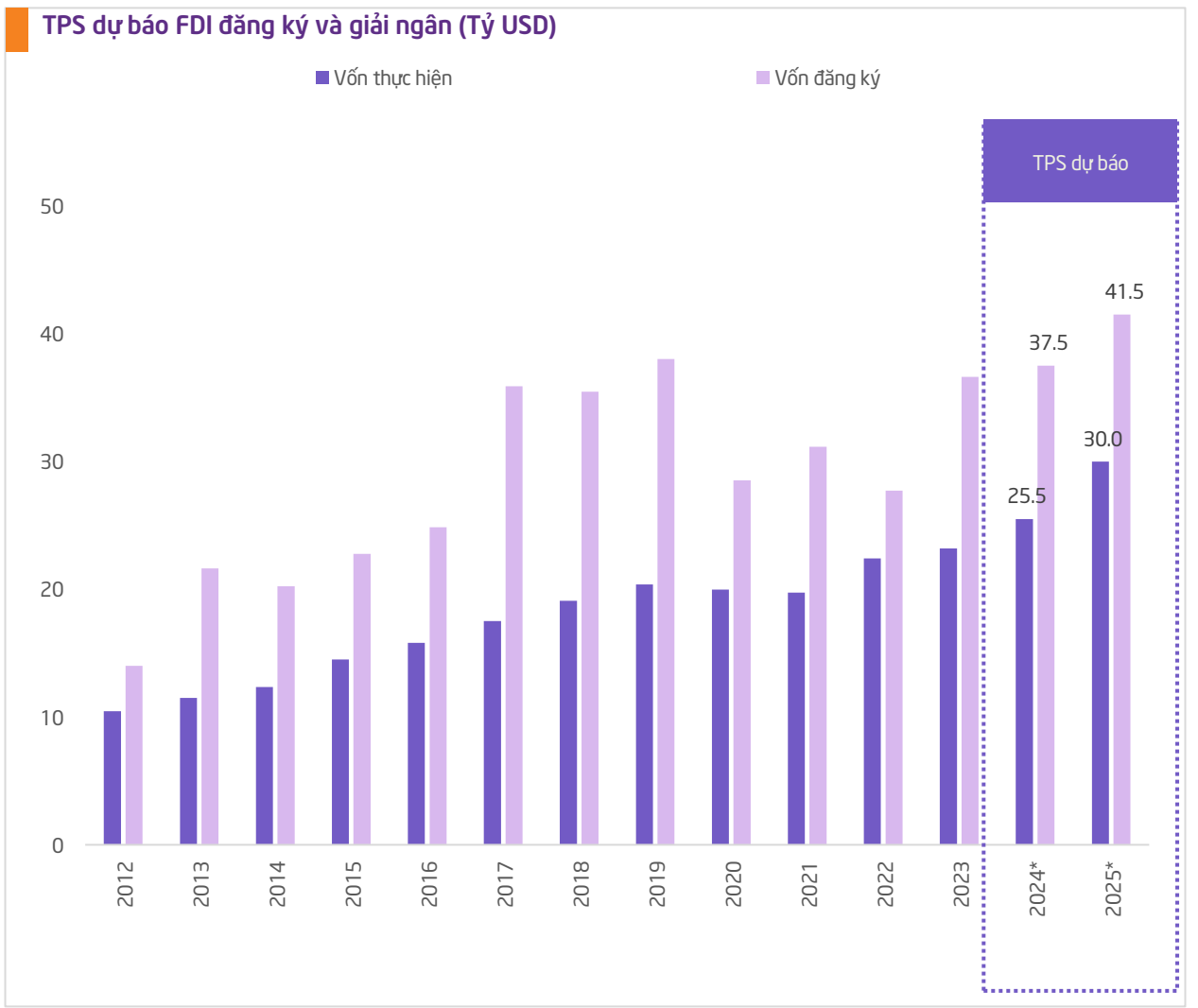
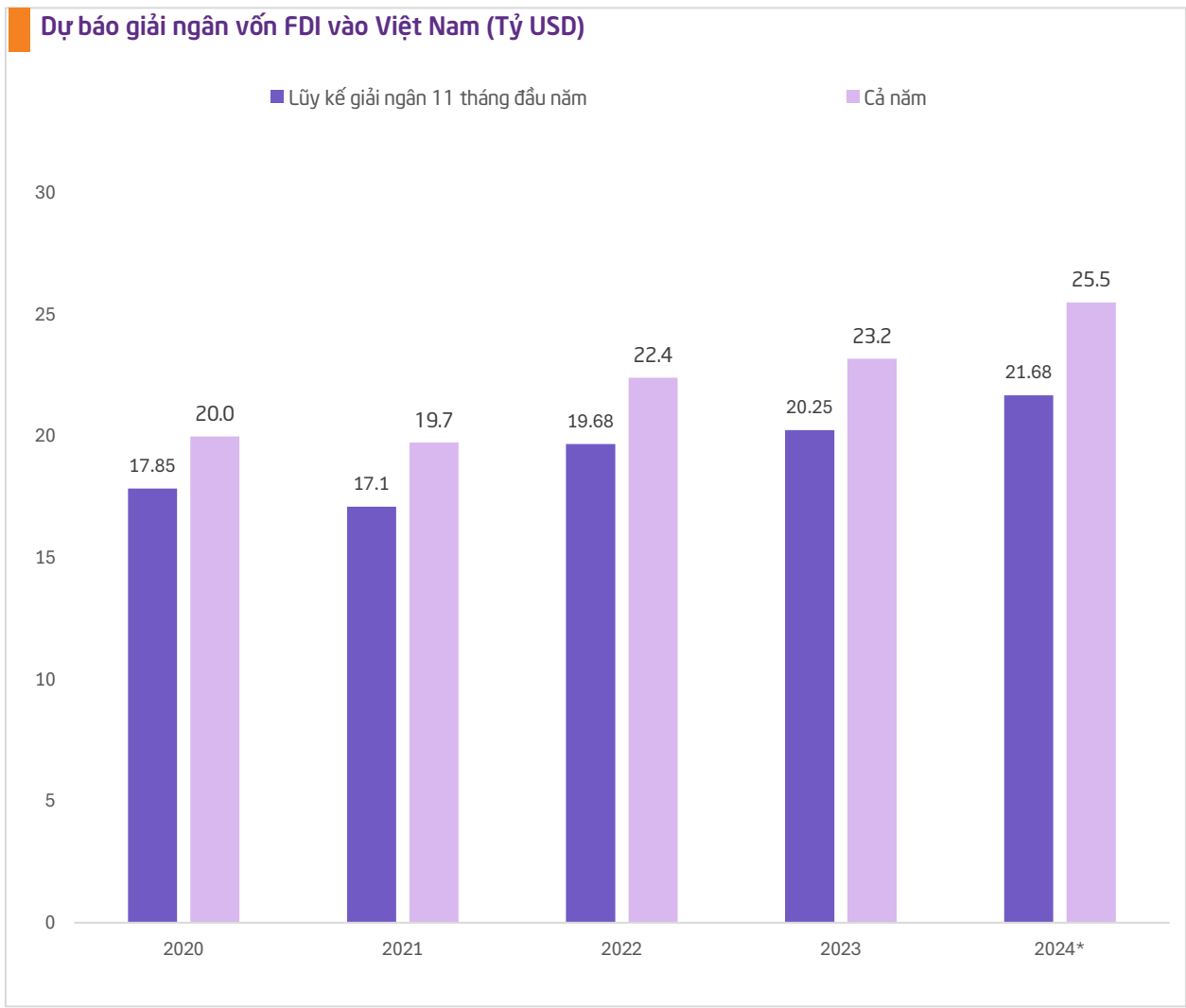
KẾ HOẠCH VỐN ĐẦU TƯ CÔNG 2025: DỰ KIẾN 790 NGHÌN TỶ ĐỒNG

- Giải ngân đầu tư công khá chậm trong năm 2024. Nguyên nhân chủ yếu là do diễn biến không thuận lợi của lạm phát và tỷ giá tác động không tích cực tới chính sách tài khóa. Tính đến cuối tháng 11.2025, giải ngân vốn đầu tư công mới chỉ đạt 73.5% kế hoạch. Chúng tôi dự báo, giải ngân vốn đầu tư công đạt khoảng 85% - 95% kế hoạch trong năm 2024.
- Năm 2025, kế hoạch vốn đầu tư công được Chính phủ dự kiến ở mức 791 nghìn tỷ đồng, tăng 12.4% so với nguồn vốn kế hoạch đầu tư công năm 2024. Năm 2025 là năm cuối của kế hoạch đầu tư giai đoạn 2021- 2025. Trong khi đó, tăng trưởng GDP 3 năm 2021 – 2023 khá thấp, lần lượt là 2.58%, 8.02% và 5.05% do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19. Vì vậy, để đạt mục tiêu tăng trưởng 6.5% -7.0% trong giai đoạn 2021 -2025, các nhà điều hành sẽ đưa ra nhiều chính sách thúc đẩy tăng trưởng trong năm 2025. Trong đó, đầu tư công được kỳ vọng sẽ tăng tốc nhờ lạm phát hạ nhiệt và tỷ giá ổn định hơn vào giai đoạn cuối năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng, giải ngân vốn đầu tư công đạt khoảng 90% - 95% kế hoạch trong năm 2025.



VIỆT NAM DỰ KIẾN ĐÓN LÀN SÓNG FDI LỚN 2025, DỰ KIẾN VƯỢT 30 TỶ USD

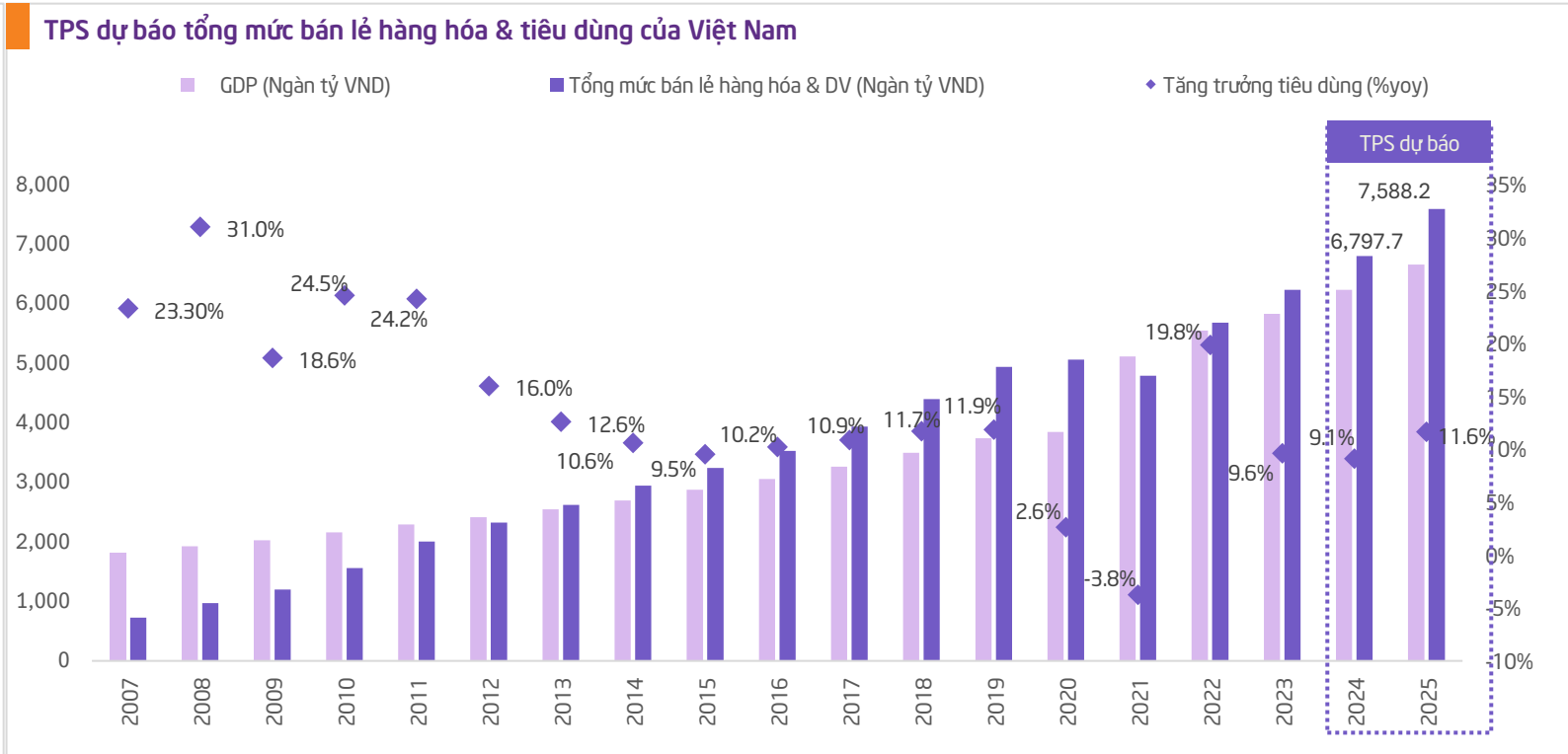
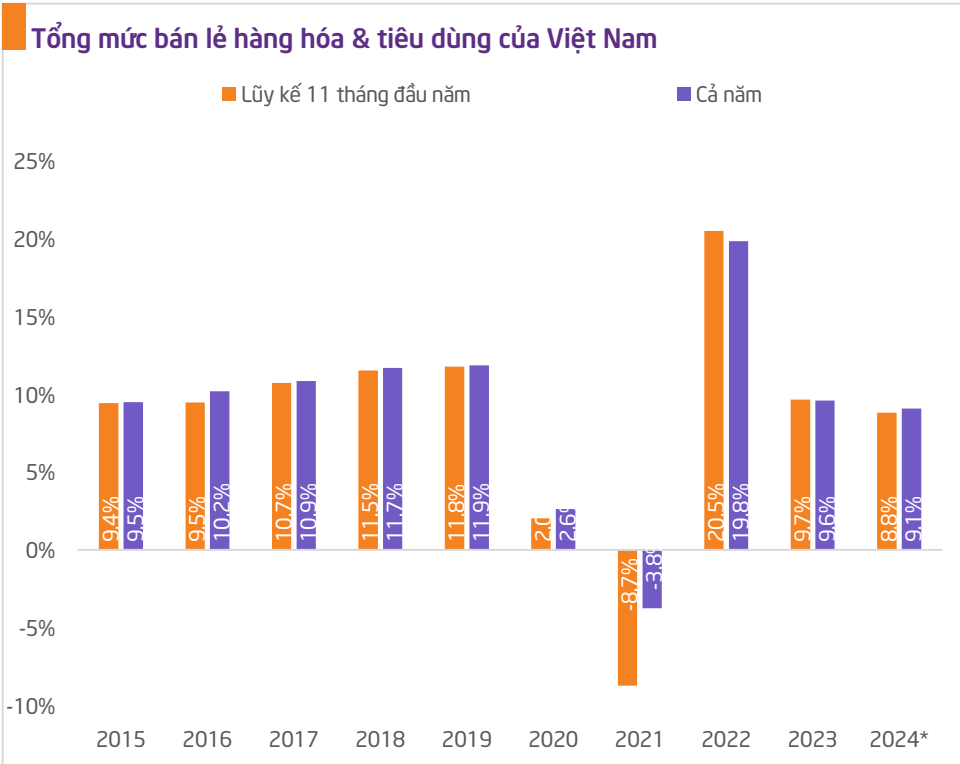
Căn cứ vào các biên bản ghi nhớ (MOU) đã ký kết và những thông tin về kế hoạch rót vốn của tập đoàn Hyosung trong thời gian vừa qua, chúng tôi cho rằng dòng vốn FDI tiếp tục đổ mạnh vào Việt Nam trong năm tới, đặc biệt là khi tổng thống Trump bắt đầu nhiệm kỳ mới vào năm tới. TPS dự báo, FDI đăng ký và giải ngân 2025 lần lượt là 41.5 tỷ USD (tăng 17.6% so với dự báo TPS về FDI đăng ký trong năm 2024) và 30 tỷ USD (tăng 10.7% so với dự báo TPS về FDI giải ngân trong năm 2024). Vốn FDI năm tới dự kiến đổ nhiều vào các lĩnh vực như công nghiệp bán dẫn, trí tuệ nhân tạo, chuyển đổi số, logistics, dược phẩm...



Nguồn: TPS research ước lượng bằng mô hình Arima và phần mềm R studio

DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG TIÊU DÙNG NỘI ĐỊA CỦA VIỆT NAM LÊN NGƯỠNG 2 CHỮ SỐ NĂM 2025

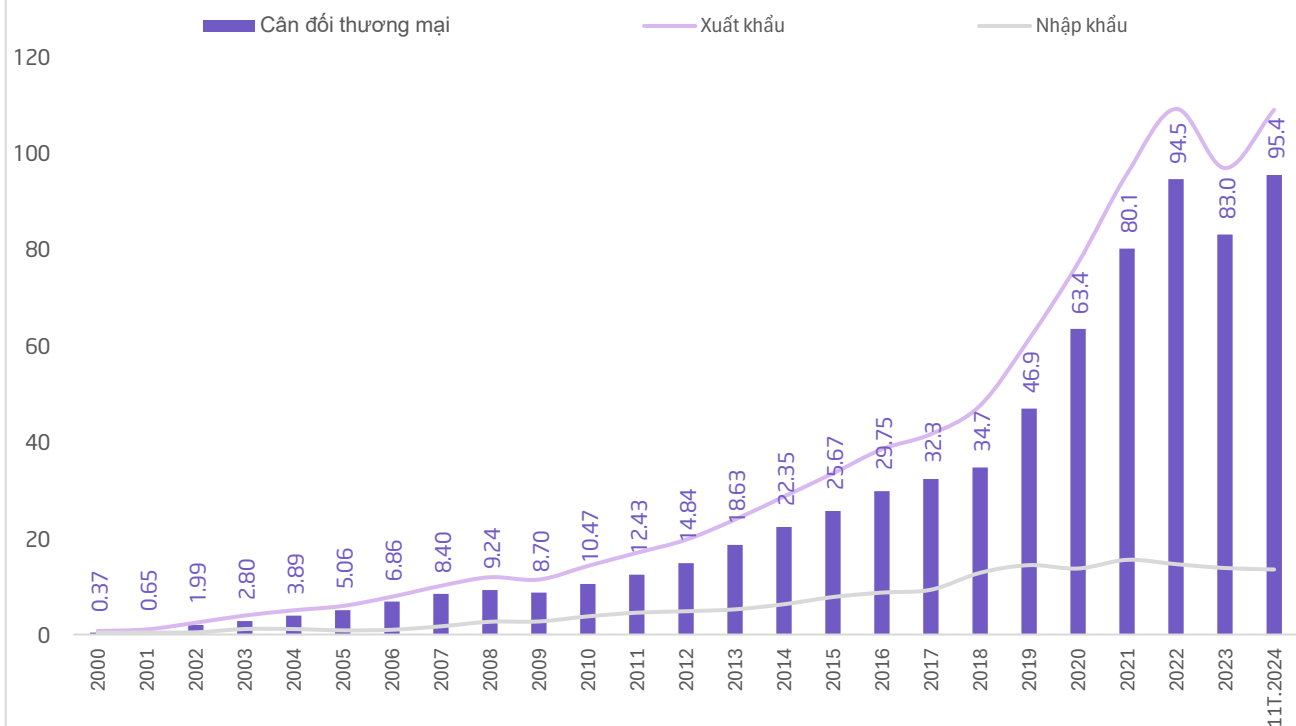
- Năm 2024, mặc dù tiêu dùng nội địa đã phục hồi nhưng tốc độ tăng trưởng khá chậm do người tiêu dùng vẫn còn khá thận trọng trong bối cảnh kinh tế toàn cầu phục hồi chưa ổn định, lạm phát toàn cầu còn cao, lãi suất vẫn giữ ở mức cao và tiềm ẩn nhiều rủi ro về địa chính trị cũng như thiên tai. TPS dự báo, tổng mức bán lẻ hàng hóa năm 2024 khoảng 6,798 ngàn tỷ đồng, tăng 9.1%yoy.
- Năm 2025, chúng tôi dự báo, tổng mức bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tiêu dùng ước khoảng 7,588 ngàn tỷ đồng, tăng 11.6%yoy (so với tổng mức bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tiêu dùng TPS đã dự báo cho năm 2024). Sau 2 năm tăng trưởng hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng chậm lại, chúng tôi kỳ vọng tiêu dùng nội địa sẽ tích cực hơn trong 2025 và năm đầu tăng trưởng về ngưỡng 2 chữ số kể từ năm 2023. Dự báo của chúng tôi dựa trên luận điểm sau: (1) Tăng trưởng toàn cầu được kỳ vọng tiếp tục phục hồi nhờ tiến trình cắt giảm lãi suất được tiếp tục, các xung đột địa chính trị được giải quyết ổn thỏa và thiên tai giảm bớt. (2) Tăng trưởng kinh tế của Việt Nam tiếp tục ghi nhận những thành tích cao, tăng niềm tin của người tiêu dùng. (3) Để thúc đẩy tăng trưởng, các nhà điều hành sẽ thúc đẩy đầu tư, tăng đầu tư công, kích cầu đầu tư. (4) Nền kinh tế Hoa Kỳ phục hồi được thúc đẩy bởi sự thay đổi về các chính sách tài khóa và thương mại, xuất khẩu của Việt Nam cũng tích cực hơn, thu nhập của người tiêu dùng nội địa cũng tăng lên. (5) Tiến trình đô thị hóa của Việt Nam được kỳ vọng diễn ra nhanh hơn khi dòng vốn FDI tiếp tục đổ vào nhiều địa phương vùng ven ở Việt Nam.



Nguồn: TPS research ước lượng dựa trên số liệu dự báo GDP

- Thương mại của Việt Nam – Hoa Kỳ bắt đầu kể từ 1994 – khi Hoa Kỳ chính thức gỡ bỏ lệnh cấm vận thương mại đối với Việt Nam. Hoa Kỳ trở thành thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam trong những năm gần đây, chiếm gần 30% trong tổng kim ngạch xuất khẩu hàng năm của Việt Nam. Đồng thời, thặng dư thương mại của Việt Nam đối với Hoa Kỳ ngày càng tăng lên. Thặng dư thương mại của Việt Nam đối với Hoa Kỳ tăng từ 0.37 tỷ USD vào năm 2000 lên 95.4 tỷ USD trong 11T.2024. Nguyên nhân là do tốc độ tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam sang Hoa Kỳ nhanh hơn tốc độ nhập khẩu. 11T.2024, xuất khẩu của Việt Nam sang Hoa Kỳ ghi nhận 108.9 tỷ USD, nhập khẩu từ Hoa Kỳ 13.5 tỷ USD. Điều này cho thấy, dư địa để Việt Nam tăng nhập khẩu từ Hoa Kỳ vẫn còn nhiều. Để tránh rủi ro từ chính sách mới của tân tổng thống Hoa Kỳ, Việt Nam có thể tăng cường nhập khẩu các sản phẩm khác như khí, các sản phẩm chăn nuôi... từ Hoa Kỳ để giảm bớt thặng dư thương mại.
- Bên cạnh đó, Hoa Kỳ có thể tăng cường đánh thuế đối với các hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc, Canada, Mexico...cũng là lợi thế cho hàng hóa của Việt Nam nhờ lợi thế cạnh tranh về giá cả.

Thặng dư thương mại của Việt Nam đối với Hoa Kỳ (Tỷ USD)



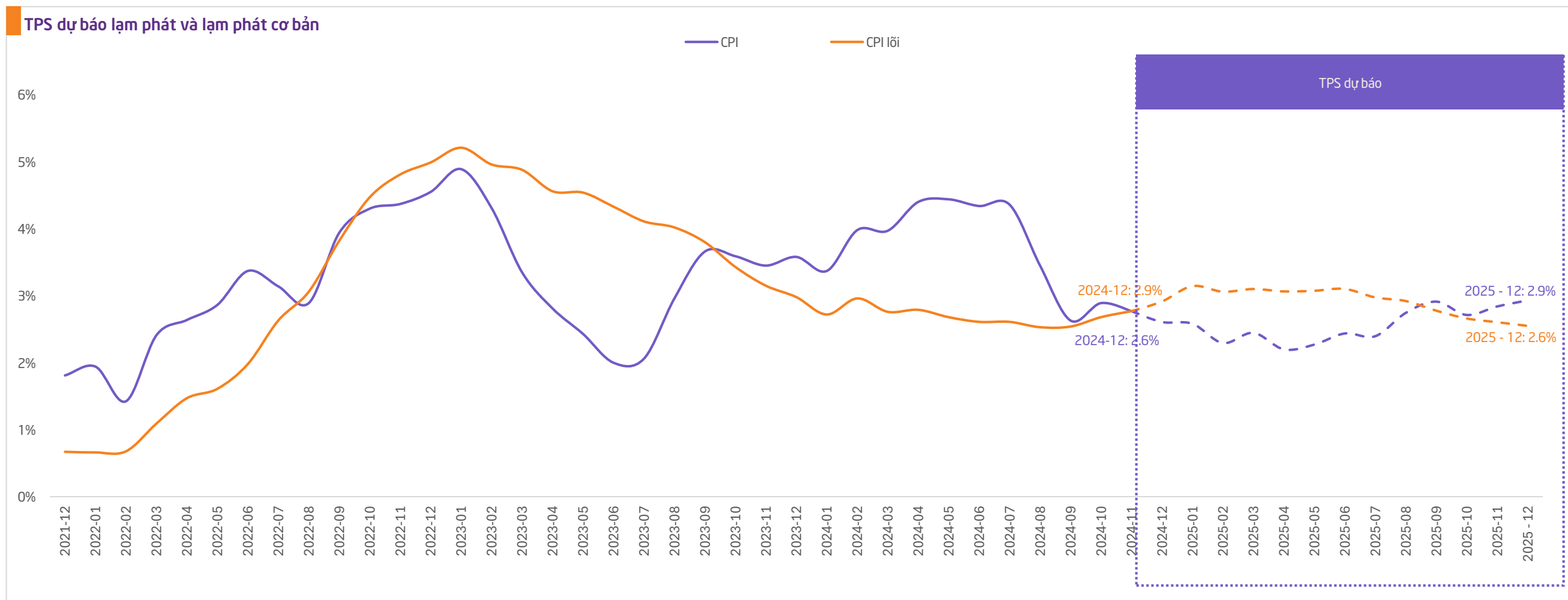
Thuế quan của Hoa Kỳ đối với hàng Trung Quốc

Hàng hóa	Thuế suất hiện tại	Thuế suất sẽ áp dụng
Ô tô điện	100% (Áp dụng: 2024)	
Chất bán dẫn	25% (Áp dụng: 2018)	50%(Áp dụng: 2025)
Tấm pin năng lượng mặt trời	50% (Áp dụng: 2024)	
Nhôm, thép	25% (Áp dụng: 2024)	
Pin lithium-ion cho xe điện	25% (Áp dụng: 2024)	
Pin lithium-ion ngoài xe điện	7.5%(Áp dụng: 2019)	25%(Áp dụng: 2026)
Linh kiện pin	25%(Áp dụng: 2024)	
Thiết bị bảo hộ cá nhân	25%(Áp dụng: 2024)	
Găng tay y tế	7.5%(Áp dụng: 2019)	25%(Áp dụng: 2026)
Than chì tự nhiên		25%(Áp dụng: 2026)
Khoáng chất	25%(Áp dụng: 2024)	
Cần trục chuyển hàng từ tàu lên bờ	25%(Áp dụng: 2024)	

NĂM 2025: LẠM PHÁT CỦA VIỆT NAM VẪN TRONG TẦM KIỂM SOÁT

- Lạm phát diễn biến khá phức tạp trong 7 tháng đầu năm 2024. Tuy nhiên, lạm phát đã hạ nhiệt dần ở những tháng cuối năm nhờ ổn định tỷ giá và giá dầu ổn định. TPS dự báo, lạm phát ở mức 2.6% vào tháng 12.2024, **lạm phát cả năm 2024 ở mức 3.6%** gần với mức chúng tôi dự báo trong báo cáo 2H2024. Ngoài ra, lạm phát lõi được dự báo ở mức 2.9% trong tháng 12.2024 và **2.7% bình quân cả năm 2024**.
- Năm 2025: Chúng tôi dự báo lạm phát sẽ hạ nhiệt dần trong năm 2025. Lạm phát chung ở mức 2.9% trong tháng 12.2025 và 2.6% bình quân cả năm 2025. Lạm phát lõi ở mức 2.6% trong tháng 12.2025 và 2.9% bình quân cả năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng lạm phát giữ ở mức thấp nhờ giá đầu vào giảm khi tỷ giá ổn định hơn, giá dầu giữ ở mức ổn định khi Hoa Kỳ tăng nguồn cung và FED tiếp tục tiến hành cắt giảm lãi suất khi chính sách thuế quan của tổng thống Trump ổn định và rõ nét hơn.

TPS dự báo lạm phát và lạm phát cơ bản

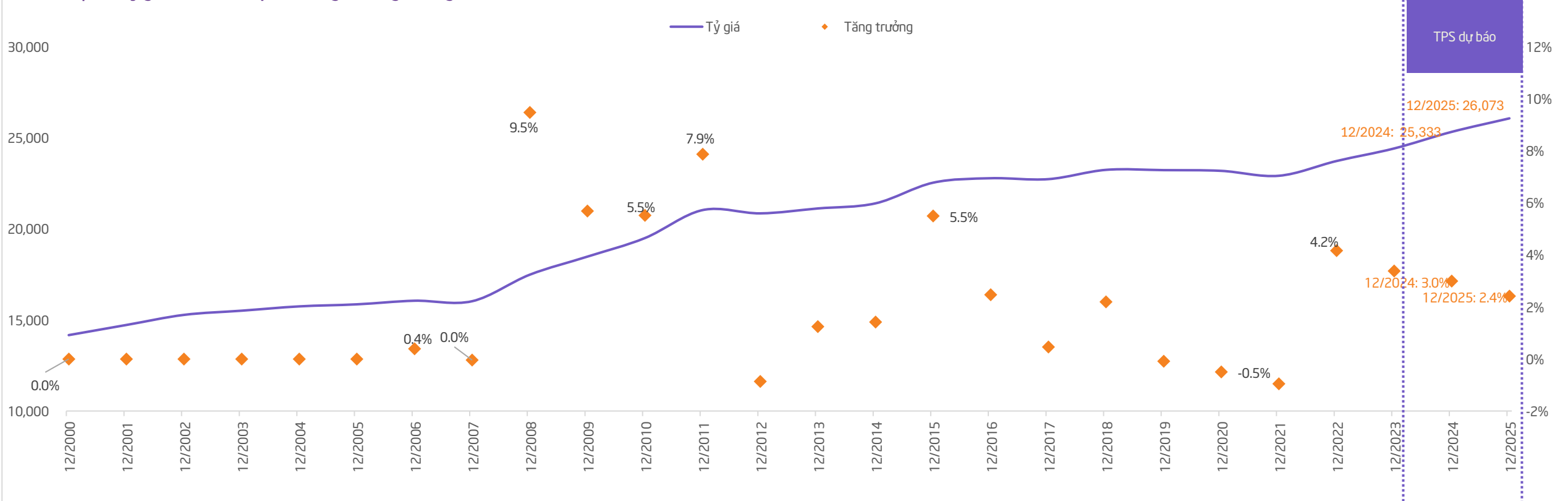


TỶ GIÁ HẠ NHIỆT VÀO THỜI ĐIỂM CUỐI NĂM 2024 VÀ 2025 NHỜ TÁC ĐỘNG GIẢM LÃI SUẤT CỦA FED

Năm 2024: Chúng tôi giảm dự báo tỷ giá NHTM tại thời điểm 31/12/2024 là 25,333, tăng 3.0%ytd so với mức 25,901, tăng 5.3%ytd trong dự báo 2H2024 do chúng tôi kỳ vọng vào 2 yếu tố chính sau: (1) Tác động tích cực từ hoạt động cắt giảm lãi suất của Fed trong kỳ họp tháng 12/2024 giúp giảm độ mạnh của đồng USD, (2) Tác động từ kỳ vọng tăng thuế quan trong nhiệm kỳ mới của tổng thống Trump đã được phản ánh vào độ mạnh đồng USD, sức lan tỏa đang giảm dần.

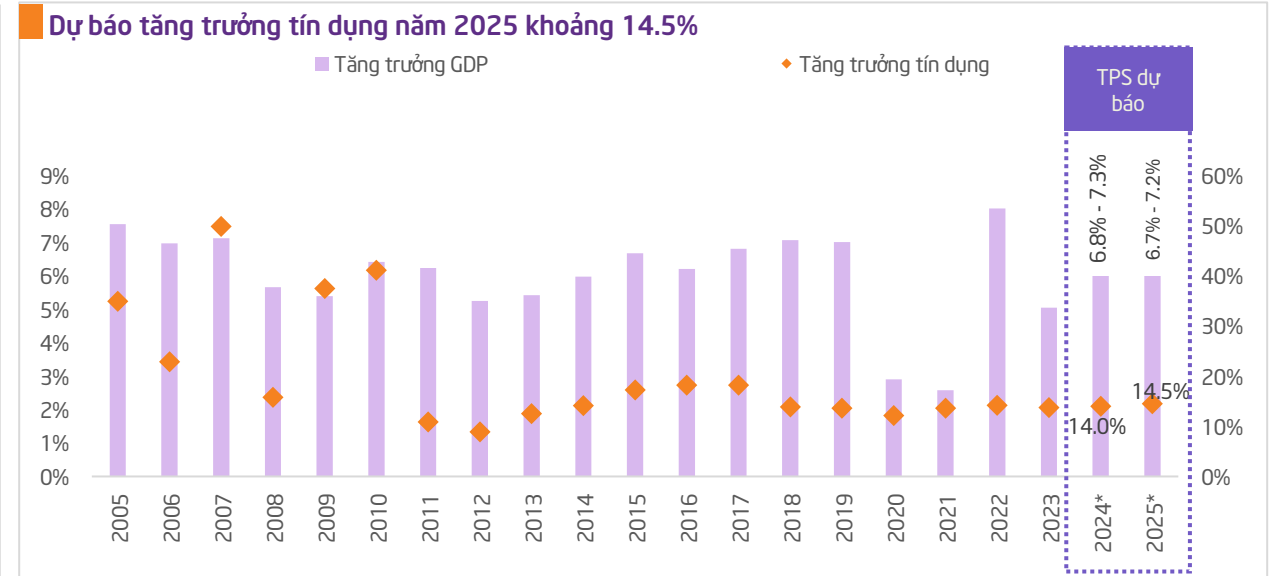
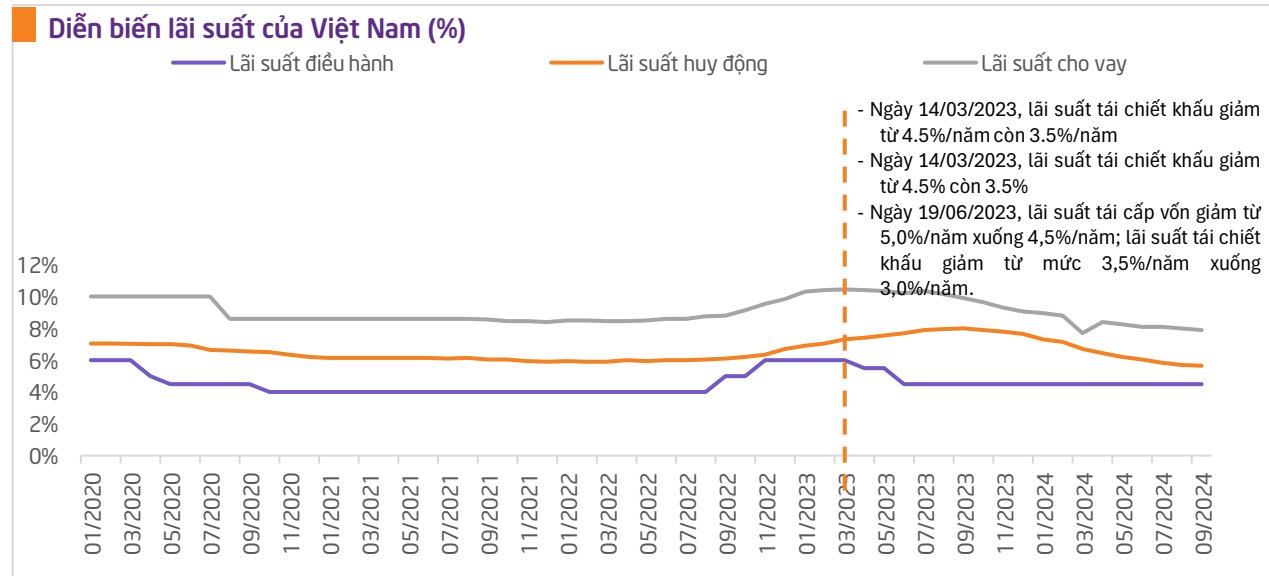
Năm 2025: Sức mạnh đồng USD ở năm 2025 sẽ phụ thuộc nhiều vào yếu tố như các chính sách của tổng thống Trump, tăng trưởng kinh tế & việc làm của Hoa Kỳ, tăng trưởng của các nền kinh tế lớn khác Hoa Kỳ, xung đột địa chính trị và chính sách cắt giảm lãi suất của Fed...Chúng tôi cho rằng, tỷ giá diễn biến khó lường vào những tháng đầu năm 2025 do ảnh hưởng chính sách mới của tổng thống Trump. Tuy nhiên, tỷ giá sẽ ổn định hơn về cuối năm 2025 khi mà nền kinh tế toàn cầu phục hồi, xung đột địa chính trị được giải quyết, các tác động từ chính sách mới Hoa Kỳ tới đồng USD giảm dần và Fed tiếp tục tiến hành cắt giảm lãi suất. TPS dự báo, tỷ giá NHTM tại thời điểm 31/12/2025 là 26,073, tăng 2.4%ytd (TPS dự báo trong báo cáo 2H2024: tỷ giá vào thời điểm 31/12/2025 là 26,770, tăng 3.0%ytd).

TPS dự báo tỷ giá NHTM bình quân tháng và tăng trưởng so với đầu năm



VIỆT NAM KHÔNG QUÁ ÁP LỰC PHẢI ĐIỀU CHỈNH LÃI SUẤT ĐIỀU HÀNH TRONG NĂM 2025

- Sức mạnh đồng USD đang được xem là “ẩn số quan trọng” trong năm 2025, do chịu nhiều tác động và cũng có tác động rất lớn tới chính sách tiền tệ của Fed cũng như hầu hết các quốc gia trên toàn cầu, bao gồm Việt Nam. Đồng USD được dự báo diễn biến khá phức tạp trong năm 2025 do bị ảnh hưởng của nhiều yếu tố như: (1) Chính sách thuế quan và di dân của Hoa Kỳ - chính sách này ảnh hưởng tới giá hàng hóa và chi phí lao động, tác động lên lạm phát qua đó ảnh hưởng tới tiến trình cắt giảm lãi suất của Fed, (2) Sức khỏe của nền kinh tế Hoa Kỳ - Khi nền kinh tế Hoa Kỳ tăng trưởng tích cực, tạo ra nhiều việc làm thì sức mạnh của đồng USD cũng tăng lên, (3) Xung đột địa chính trị - làm ảnh hưởng tới giá cả hàng hóa, ảnh hưởng không tích cực tới lạm phát, (4) Biến đổi khí hậu – Khí hậu không thuận lợi cũng làm ảnh hưởng tới giá cả hàng hóa, qua đó ảnh hưởng không tích cực tới lạm phát và chính sách cắt giảm lãi suất của các ngân hàng trung ương, (5) Sự hồi phục của các quốc gia khác – Các quốc gia khác như Trung Quốc, EU, Nhật Bản, nhóm quốc gia BRIC... phục hồi cũng làm giảm sức mạnh đồng USD trong năm 2025.
- Trong những năm gần đây, Việt Nam ưu tiên thực hiện các chính sách thu hút dòng vốn FDI và xuất khẩu. Do đó, điều hành tỷ giá ổn định là một trong những nhiệm vụ quan trọng của NHNN. Vì vậy, công cụ chính sách tiền tệ sẽ được sử dụng để kiểm soát tỷ giá trong năm 2025. Chúng tôi cho rằng, tỷ giá khá áp lực trong nửa đầu năm 2025 do những thay đổi của chính sách Hoa Kỳ làm nguy cơ lạm phát tiếp tục giai đoạn, thậm chí tăng trở lại. Tuy nhiên, việc giải quyết xung đột địa chính trị, thiên tai giảm bớt cũng góp phần quan trọng vào ổn định giá cả hàng hóa, đặc biệt là dầu và vàng, giúp giảm bớt nguy cơ lạm phát tăng. Do đó, chúng tôi cho rằng, tốc độ có thể chậm lại so với kỳ vọng, nhưng Fed vẫn tiếp tục tiến trình cắt giảm lãi suất trong năm 2025 do mặt bằng lạm phát chưa về mức mục tiêu nhưng đã ngang bằng với mức trước dịch.
- chính sách Việt Nam luôn ưu tiên để thu hút dòng vốn FDI và xuất khẩu. Do đó, điều hành tỷ giá phù hợp luôn được ưu tiên. Do đó, diễn biến của tỷ giá sẽ ảnh hưởng rất lớn tới chính sách tiền tệ cũng như chính sách tài khóa của Việt Nam. Nửa đầu năm 2025, áp lực để thay đổi chính sách tiền tệ là khá lớn do sự thay đổi chính sách của Hoa Kỳ ảnh hưởng tới sức mạnh đồng USD. Về nửa cuối năm 2025, tỷ giá được kỳ vọng ổn định hơn, chính sách tiền tệ đỡ bị áp lực hơn khi chính sách của Hoa Kỳ rõ nét hơn và Fed tiếp tục cắt giảm lãi suất.



TPS DỰ BÁO MỘT SỐ CHỈ TIÊU QUAN TRỌNG CHO NĂM 2024 VÀ 2025

Chỉ báo vĩ mô	Đơn vị	2023	2024F	2025F
Tốc độ tăng trưởng GDP	%YoY	5.05%	6.8% - 7.3%	6.7% - 7.2%
Tổng mức bán lẻ hàng hóa & tiêu dùng	%YoY	9.6%	9.1%	11.6%
Lạm phát toàn bộ (CPI)	%YoY	3.25%	3.6%	2.6%
Lạm phát cơ bản (CPI core)	%YoY	4.16%	2.7%	2.9%
Lãi suất huy động bình quân	%	7.65%	6% - 7%	5% - 6%
Lãi suất cho vay bình quân	%	9.05%	8% - 9%	7% - 8%
Tỷ giá ngân hàng thương mại	%YoY	2.9%	3% - 4%	2% - 3%
Tăng trưởng tín dụng	%YoY	13.8%	13% - 15%	13% - 15%
Xuất khẩu	Tỷ USD	355.5 (-4.4%yoy)	410 (+15.3%yoy)	470(14.6%yoy)
Nhập khẩu	Tỷ USD	327.5 (-8.9%yoy)	379 (+16%yoy)	430(13.5%yoy)
FDI đăng ký	Tỷ USD	36.6 (+32.1%yoy)	37.5 (+2.5%yoy)	41.5 (10.7%yoy)
FDI giải ngân	Tỷ USD	23.18 (+3.5%yoy)	25.5 (+9.9%yoy)	30(17.6%yoy)
Tỷ lệ thất nghiệp ở khu vực thành thị	%	2.73%	<4%	<3%

Vĩ mô



Thị trường



Triển vọng ngành



Cơ hội đầu tư



XU HƯỚNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN



NHÌN LẠI NĂM 2024

VN-Index trong năm 2024 trải qua 3 giai đoạn chính, tăng trưởng – điều chỉnh và giao động khung, tích lũy.

Tiếp nối đà tăng từ cuối năm 2023, thị trường tiếp tục duy trì đà tăng tới tháng 06/2024 với thanh khoản liên tục tăng trưởng tốt.

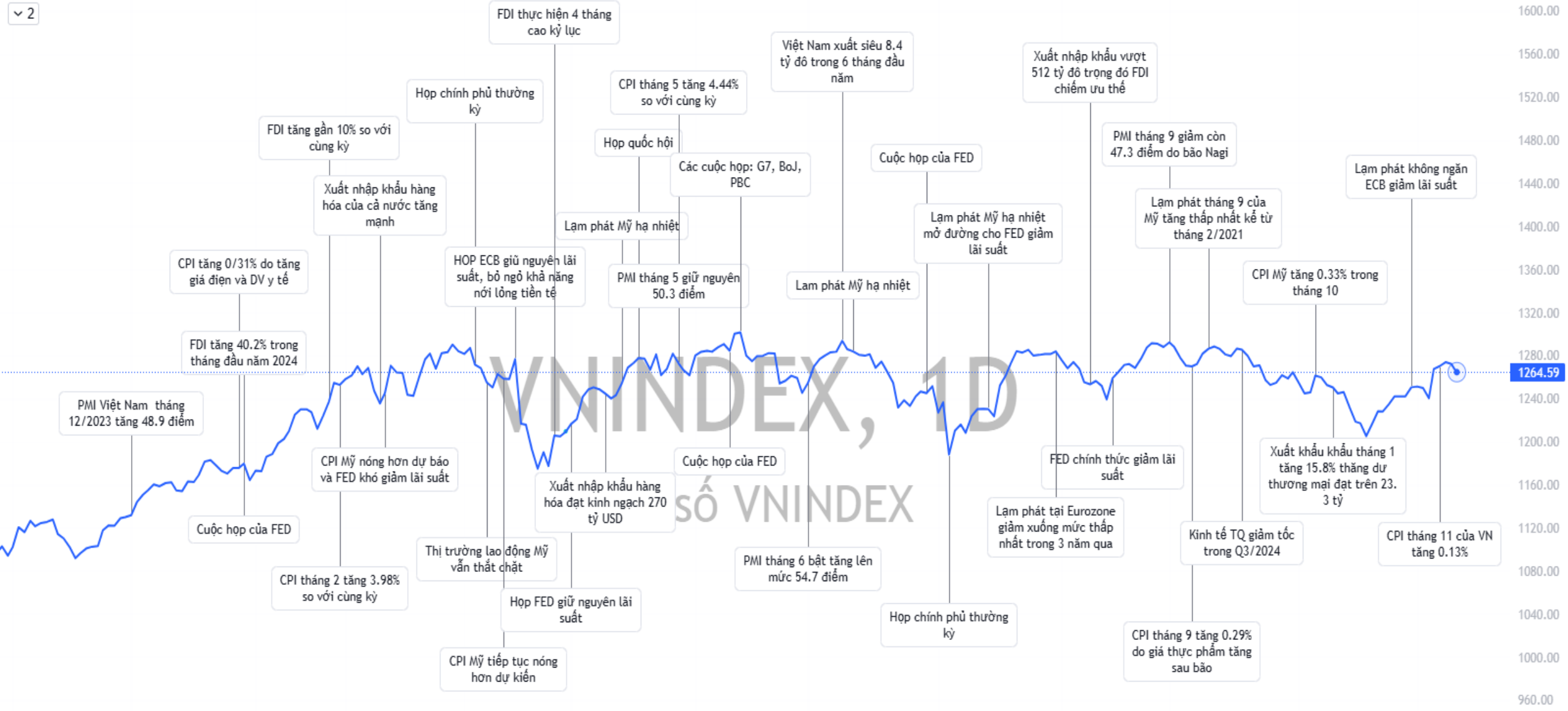
Tuy nhiên, nhịp điều chỉnh mạnh trong tháng 8 khiến thanh khoản sụt giảm kèm theo đó là giá giảm sâu.

Tính đến thời điểm 17/12/2024, sau khi đã phục hồi sau nhịp chỉnh VN-Index xác nhận khung giao động quanh vùng 1180 – 1300 điểm với thanh khoản ở mức trung bình. VN-Index tiếp tục tìm động lực bứt phá vùng 1300 điểm trong khoảng cuối năm 2024 và đầu 2025.



Nhìn lại 2024: Các sự kiện chính có tác động đến diễn biến của VN-Index

Chỉ số VNINDEX · 1D ● 1264.59 -7.48 (-0.59%)



Tính từ thời điểm đầu năm 2024 đến hết ngày 16/12/2024, VN-Index đạt mức tăng trưởng 11.67% từ mức 1,136.39 điểm lên ngưỡng 1263.79 điểm. Xét về đặc điểm thị trường năm 2024, chúng ta có thể chia thành 03 giai đoạn chính như sau:

Giai đoạn 1: Tăng trưởng

- Sau khi các thông tin tiêu cực đã được phản ánh và hình thành đáy của VNINDEX trong tháng 10/2023, thị trường đã duy trì một giai đoạn tăng trưởng ấn tượng tính từ đầu năm tức ngày 02/01/2024 cho đến 28/03/2024. Giai đoạn này cũng ghi nhận những tín hiệu rất tích cực đến từ PMI, vốn đầu tư FDI nước ngoài liên tục tăng trưởng qua từng tháng, xuất nhập khẩu hàng hoá tăng mạnh vv.. hỗ trợ chỉ số VNINDEX đạt mức tăng trưởng 13.78%
- Tiếp theo đó, từ cuối tháng 03/2024 đến nửa đầu tháng 04/2024, khi các thông tin tiêu cực ập đến đặc biệt từ chỉ số DXY tăng cao đã khiến thị trường gặp khó khăn. Khối ngoại liên tục rút ròng trong thời gian tháng 4 với thanh khoản lớn và lại tập trung chủ yếu vào nhóm vốn hóa lớn khiến điểm số VNINDEX có thời gian điều chỉnh lên đến hơn 8% chỉ trong 4 phiên giao dịch.
- Tuy nhiên ngay sau đó, từ 20/04/2024 - 12/06/2024 thị trường đã lấy lại được xu thế tăng giá, vượt lên trên nền giảm mạnh trước đó cho thấy một xu hướng tăng tốt, mở ra những kịch bản tươi sáng cho VNINDEX. Chúng tôi cho rằng sự tăng trưởng này đến từ: (1) Các thông tin xấu từ thị trường đã phản ánh vào giá. (2) Tỷ lệ thất nghiệp gia tăng tại Mỹ, CPI có dấu hiệu giảm trong báo cáo tháng 04 càng khiến cho giới đầu tư kỳ vọng vào việc FED sẽ sớm cắt giảm lãi suất trong thời gian tới. (3) Các thông tin tích cực đến từ khối doanh nghiệp, giá vàng hạ nhiệt.

Giai đoạn		02/01/2024 - 12/06/2024
Trạng thái		Tăng điểm
Mức biến động		+14.89% <i>1,131.72 điểm (02/01) – 1,300.19 điểm (12/06)</i>
GTGD KL trung bình		21,611 tỷ đồng
Nhóm dẫn dắt		VN30: +17.71% VN MID: +16.33% VN SML: +15.38%
Dòng tiền chính		Cá nhân: +46,247 tỷ đồng Tổ chức trong nước: -5.702 tỷ đồng Khối ngoại: -38,631 tỷ đồng
Yếu tố tác động	Ngoài nước	<ul style="list-style-type: none"> Fed cho thấy động thái không tăng lãi suất trong thời gian tới DXY giảm 2.12% tính từ đỉnh trong thời gian 1 tháng. Giá dầu có xu hướng giảm sau nhiều tháng tăng giá từ tháng 12/2023 Thị trường việc làm tại Mỹ suy yếu, lượng đơn thất nghiệp tăng.
	Trong nước	<ul style="list-style-type: none"> Tốc độ tăng chỉ số IIP trong 3 tháng duy trì ở ngưỡng tăng Động thái quyết liệt của cơ quan quản lý trong việc tháo gỡ những nút thắt hướng đến mục tiêu nâng hạng TTCK Việt Nam Thu hút vốn đầu tư nước ngoài tiếp tục là điểm sáng trong bối cảnh thương mại, đầu tư toàn cầu phục hồi chậm Lạm phát được kiểm soát ở mức phù hợp
Về mặt kỹ thuật		VN-Index duy trì xu thế tăng từ 01/2024 và đến 06/2024

Giai đoạn 2: Điều chỉnh

Bắt đầu từ ngày 13/06/2024 đến ngày 06/08/2024, khi các thông tin tiêu cực ập đến đặc biệt từ chỉ số DXY đã khiến thị trường gặp khó khăn.

- Đầu tiên, thị trường gặp áp lực bán tháo và tâm lý nhà đầu tư suy yếu khi chạm lên ngưỡng kháng cự 1300 điểm. Một số nhà đầu tư lớn thực hiện bán cổ phiếu vốn hoá lớn, gây hiệu ứng bán tháo và lan toả ra toàn thị trường bao gồm các nhóm vốn hoá vừa và nhỏ. Tâm lý e ngại và bi quan trong nước khiến thanh khoản suy giảm rõ rệt. Có đến 22/39 phiên giao dịch trong giai đoạn này có mức thanh khoản thấp hơn mức trung bình của 39 phiên gần nhất (tương ứng mức 19,159 tỷ đồng/ phiên).
- Lượng trái phiếu đáo hạn lớn trong các tháng 8 và 9/2024 đã tạo sức ép lên doanh nghiệp, buộc một số công ty phải bán cổ phiếu để xoay vốn. Điều này làm gia tăng áp lực bán trên thị trường.
- Thêm vào đó, việc khối ngoại liên tục duy trì việc bán ròng khiến tâm lý nhà đầu tư ảnh hưởng. Bên cạnh đó, việc Mỹ vẫn chưa công nhận nền kinh tế trường, việc lùi ngày vận hành của hệ thống KRX, việc mong chờ nền chứng khoán Việt Nam được nâng hạng để rồi thất vọng của NĐT...

Với các yếu tố trên, thị trường có gần 02 tháng giảm điểm mạnh. Mức giảm sâu khiến nhiều NĐT gặp khó trong việc phản ứng kịp so với thị trường.

Giai đoạn		13/06/2024 - 06/08/2024
Trạng thái		Điều chỉnh (giảm điểm)
Mức biến động		-7.01% <i>1,301.51 điểm (13/06) - 1,210.28 điểm (06/08)</i>
GTGD KL trung bình		19,159 tỷ đồng
Nhóm dẫn dắt		VN30: -5.93% VNMID: -10.41% VNSML: -12.40%.
Dòng tiền chính		Cá nhân: +17,983 tỷ đồng Tổ chức trong nước: +2.542 tỷ đồng Khối ngoại: -19,743 tỷ đồng
Yếu tố tác động	Ngoài nước	<ul style="list-style-type: none"> • Tăng trưởng kinh tế ở các nước phát triển chậm lại, làm giảm nhu cầu tiêu thụ hàng hóa xuất khẩu từ Việt Nam. • Lãi suất cao làm giảm sức hấp dẫn của kênh đầu tư cổ phiếu.
	Trong nước	<ul style="list-style-type: none"> • Sau khi VN-Index vượt mốc 1.300 điểm, nhiều nhà đầu tư đã quyết định chốt lời, dẫn đến áp lực bán mạnh. • Sau khi điều chỉnh sâu trong tháng 05, giá vàng bắt đầu có xu hướng tăng trở lại. • Căng thẳng địa chính trị leo thang
Về mặt kỹ thuật		VN-Index có tháng điều chỉnh mạnh giảm tới -7.01% chỉ trong 4 phiên giao dịch.

Giai đoạn 3: Xác nhận khung giao động 1240 – 1300 điểm

Sau khi giảm điểm mạnh tính đến ngày 06/08/2024, thị trường ghi nhận chuyển biến tích cực khi bật tăng trở lại ngưỡng 1290 điểm sau 14 phiên giao dịch vào ngày 26/08/2024. Từ đó, thị trường xác nhận khung giao động tại ngưỡng 1180 – 1300 điểm khi đã có 2 lần chạm vùng 1300 điểm mà không phá vỡ thành công, 2 lần ghi nhận giảm điểm đến vùng 1230 điểm và hồi phục trở lại 3 lần chạm vào vùng 1180 – 1290 điểm. Với trạng thái giao động này, theo chúng tôi bao gồm những nguyên nhân chính sau:

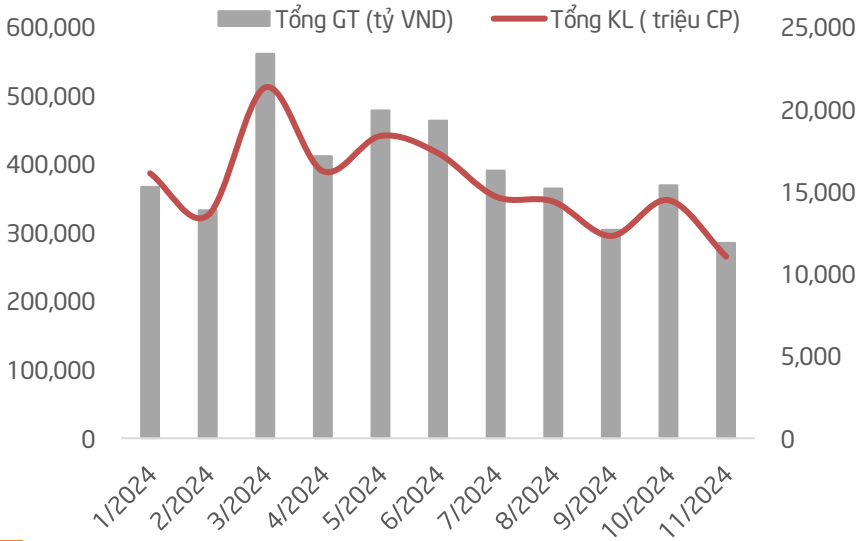
- Thị trường cần tìm kiếm động lực và đặc biệt là thanh khoản để có thể thu hút dòng tiền. Qua đó giúp chỉ số VNINDEX vượt được ngưỡng kháng cự 1300 điểm. Trong giai đoạn vượt kháng cự vào đầu tháng 06/2023, thị trường ghi nhận mức tăng trưởng thanh khoản lên đến 143% (tính trong 25 phiên giao dịch gần nhất từ ngày vượt vùng đỉnh cũ so với giá trị giao dịch trung bình của nửa năm đầu 2024).
- Tăng trưởng kinh tế Trung Quốc giảm tốc tiếp tục ảnh hưởng đến khu vực, gây lo ngại về triển vọng xuất khẩu và dòng vốn đầu tư trong khu vực, bao gồm Việt Nam. Thêm vào đó, các tác động sau khi ông Trump chính thức tái đắc cử khiến các bất ổn về chiến tranh thương mại, thuế quan và các chính sách của ông Trump sau khi chính thức nắm quyền vào tháng 1/2025 khiến NĐT tiếp tục chờ đợi những chính sách về thuế của ông trước khi quyết định đầu tư càng làm dòng tiền thiên về quan sát, duy trì trạng thái chờ đợi.

Nhìn chung, thị trường Việt Nam trong giai đoạn này thiếu các động lực bứt phá, chủ yếu duy trì trạng thái tích lũy chờ cơ hội từ các sự kiện kinh tế và chính sách lớn trong và ngoài nước. Thêm vào đó, việc thiếu hụt thanh khoản càng làm biến động ngắn hạn trở nên khó đoán.

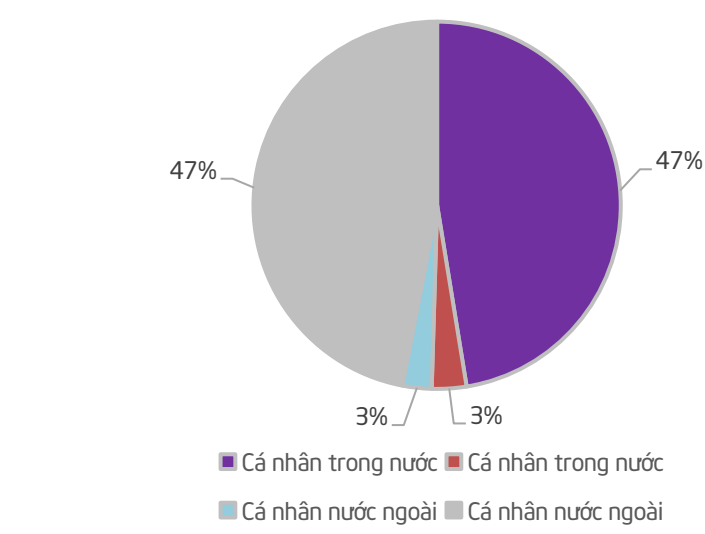
Giai đoạn		07/08/2024 - 03/12/2024
Trạng thái		Tích lũy
Mức biến động		+7.56% <i>1,174.8 điểm (07/08) - 1,263.7 điểm (16/12)</i>
GTGD KL trung bình		16,674 tỷ đồng
Nhóm dẫn dắt		VN30: +4.47% VNMIID: +3.48% VNSML: +1.47%
Dòng tiền chính		Cá nhân: +11,017 tỷ đồng Tổ chức: +16,185 tỷ đồng Khối ngoại: -27,150 tỷ đồng
Yếu tố tác động	Ngoài nước	<ul style="list-style-type: none"> • Chỉ số DXY bất ngờ tăng mạnh đặc biệt sau bầu cử Mỹ • Các thay đổi trong chính sách thương mại của các nền kinh tế lớn, đặc biệt là Mỹ và châu Âu, tạo áp lực đến Việt Nam. • Tăng trưởng kinh tế Trung Quốc giảm tốc tiếp tục ảnh hưởng đến khu vực
	Trong nước	<ul style="list-style-type: none"> • Thanh khoản sụt giảm trong bối cảnh thị trường chuyển sang xu hướng giao động khung. • Dòng vốn nước ngoài tiếp tục rút ròng khỏi thị trường. • Nhà đầu tư trong nước duy trì sự thận trọng
Về mặt kỹ thuật		VNINDEX hình thành khung giao động 1240 – 1300 điểm sau khi va chạm vào 2 vùng hộp này nhiều lần nhưng không thể vượt qua.

Nhìn lại 2024: Các số liệu phản ánh diễn biến thị trường

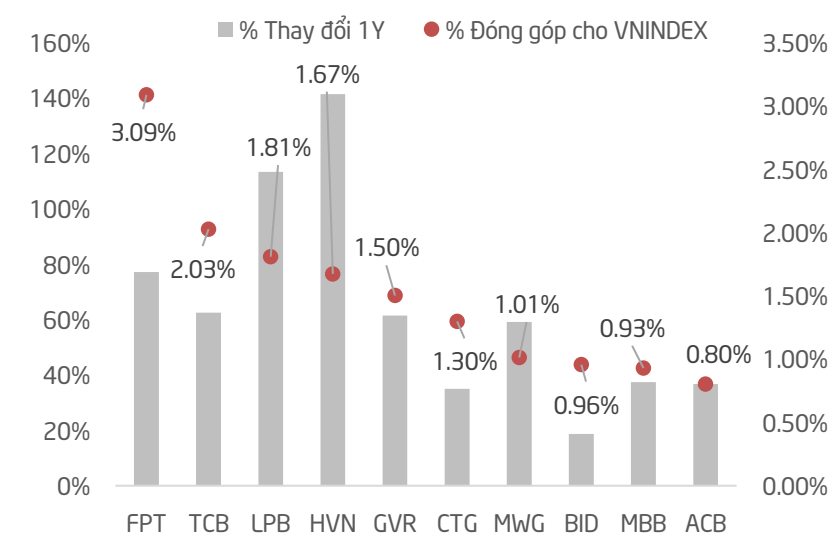
GTGD và KLGD khớp lệnh trong qua từng tháng 2024



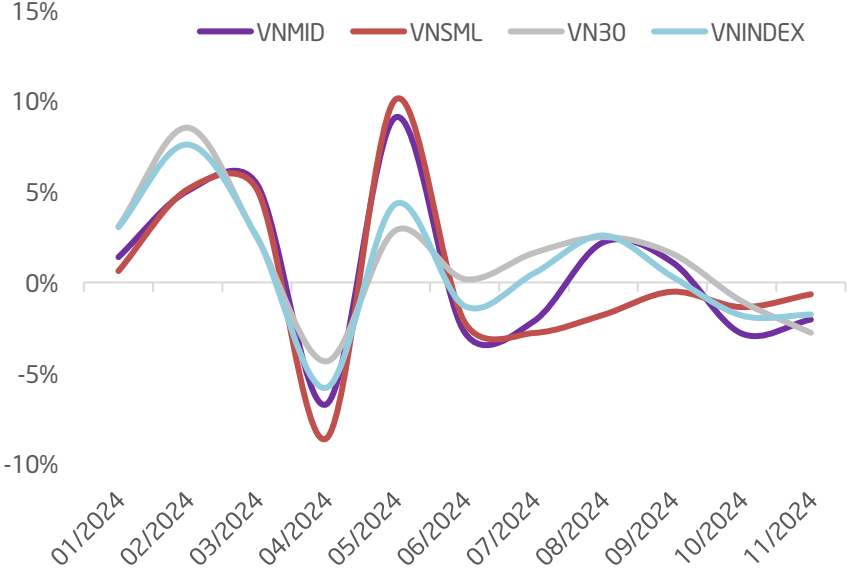
Tỷ trọng GTGD theo từng nhóm NĐT tính từ đầu năm 2024



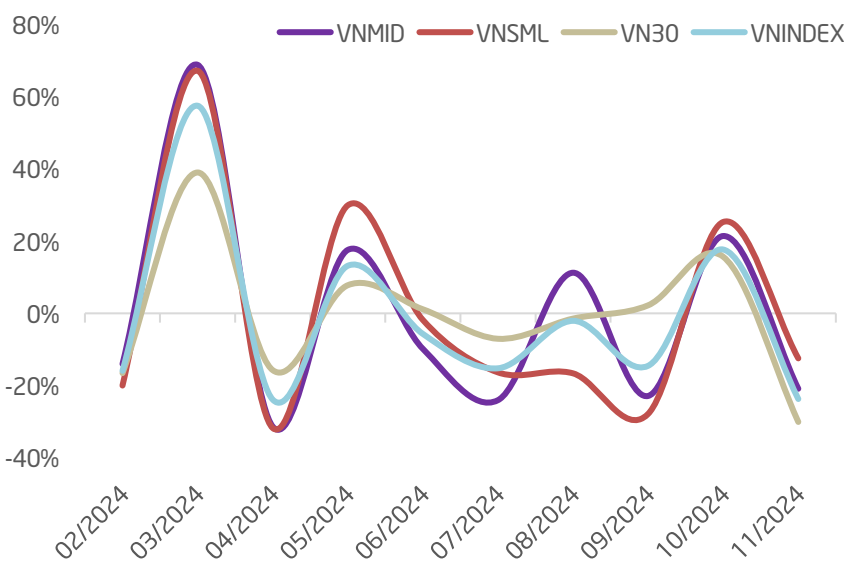
Top cổ phiếu đóng góp điểm số cho VNINDEX tính từ 11/2023 đến nay



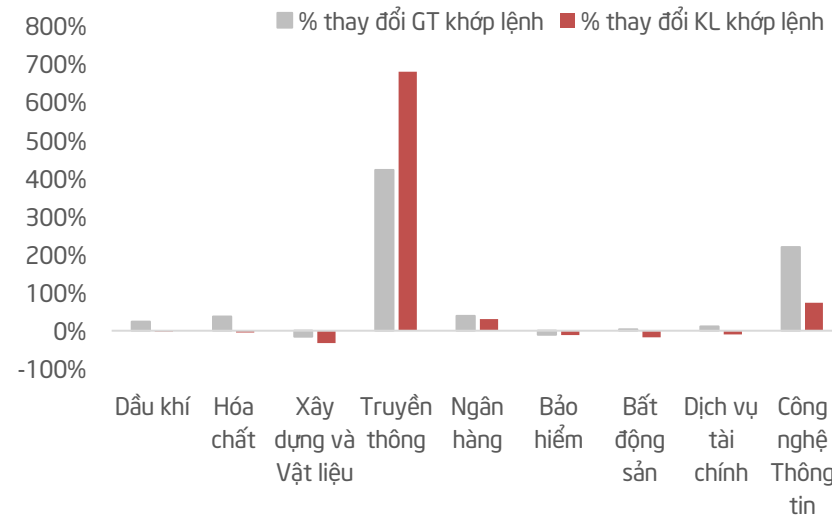
Tăng trưởng chỉ số của các nhóm vốn hoá tính từ đầu năm 2024 MoM



Tăng trưởng thanh khoản của các nhóm vốn hoá tính từ đầu năm 2024 MoM

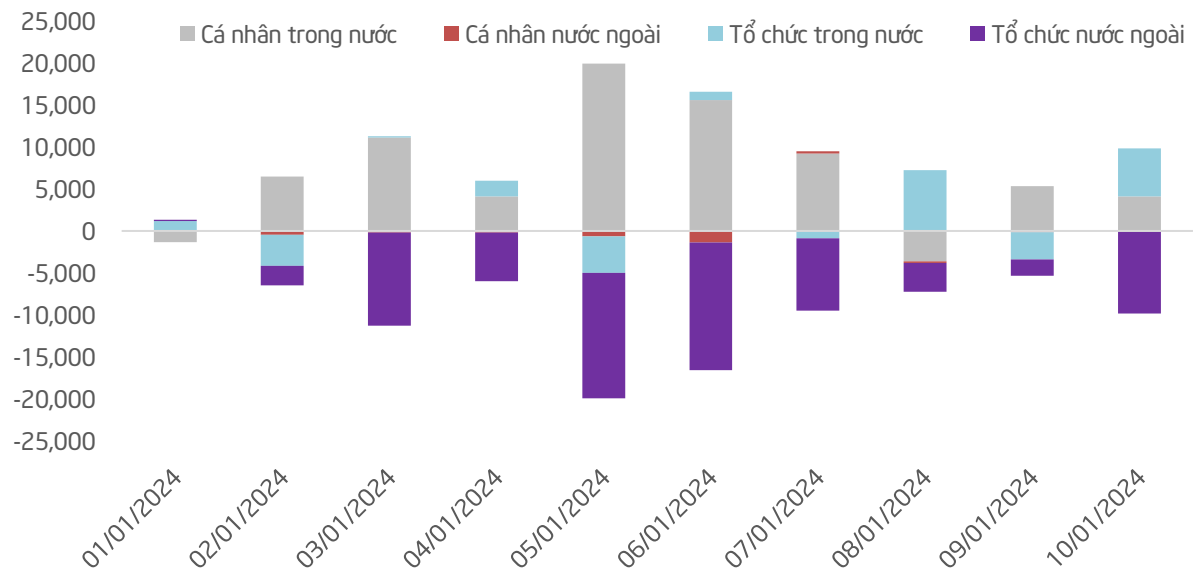


Tăng trưởng dòng tiền và giá trị các nhóm ngành chính từ 11/2023 đến 11/2024

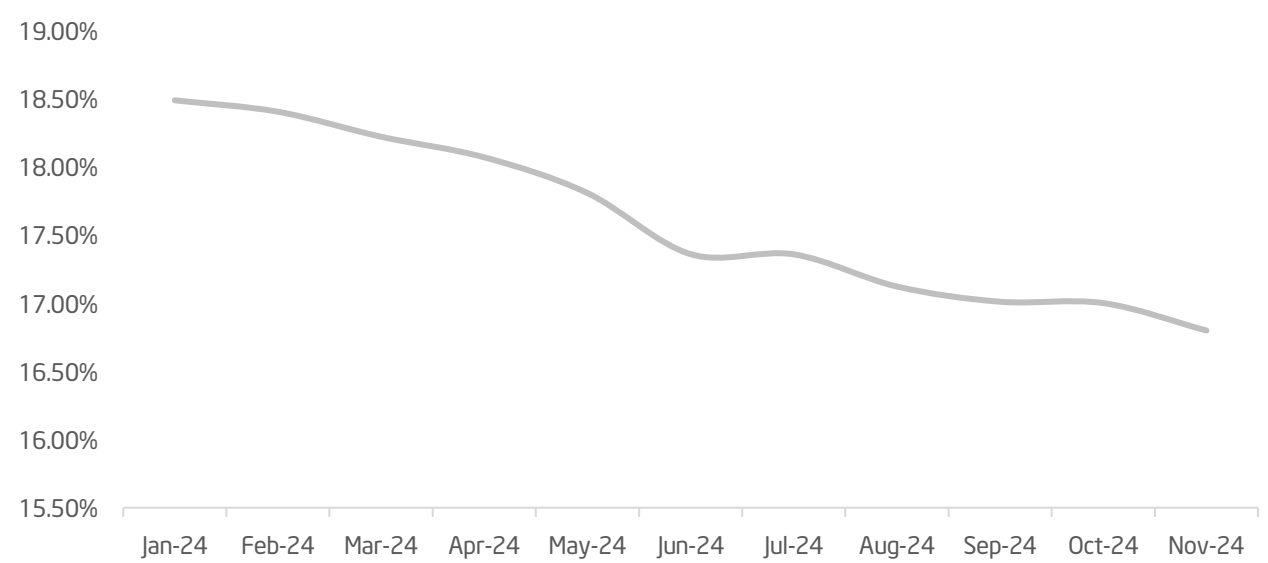


Nhìn lại 2024: Các số liệu phản ánh diễn biến thị trường (tiếp theo)

Mua bán ròng theo nhóm NĐT trong 2024 (đơn vị: tỷ đồng)



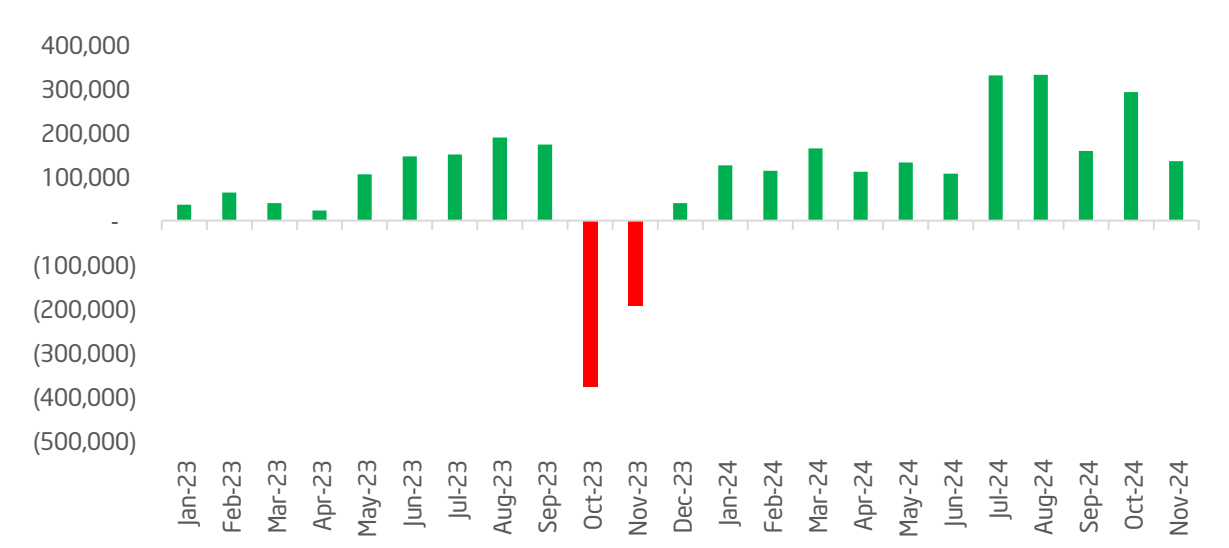
Tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài từ 01/2024 đến hiện tại (%)



Top Mua/Bán ròng của NĐTNN (Tỷ đồng) từ 17/12/2023 - 17/12/2024

Mã	Mua ròng	Mã	Bán ròng
MWG	1,194.4	VHM	-19,306.8
SBT	882.7	VIB	-8,290.2
HVN	825.3	FUEFVND	-7,465.6
NLG	671.9	FPT	-5,968.9
SIP	569.4	MSN	-5,932.0
MBB	508.3	VRE	-5,672.3
HAH	486.9	HPG	-5,148.0
PC1	482.0	VPB	-4,273.2
PNJ	460.3	VIC	-3,690.5
ASM	373.5	VNM	-3,676.0

Số lượng tài khoản đóng/ mở tính từ tháng 11/2023 đến 11/2024



TRIỂN VỌNG TRONG NĂM 2025

1



MÔI TRƯỜNG VĨ MÔ

- Vào ngày 19 tháng 12 năm 2024, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) đã giảm lãi suất tham chiếu thêm 0,25 điểm phần trăm xuống còn 4,25% - 4,5%.
- Việt Nam cũng được kỳ vọng có thể giảm thêm lãi suất. Ngân hàng Nhà nước (NHNN) sẽ có dư địa nới lỏng chính sách tiền tệ, đặc biệt nếu áp lực tỷ giá không còn lớn và lạm phát được kiểm soát ở mức thấp.

2



CÁC YẾU TỐ HỖ TRỢ DÒNG TIỀN

- Quy định mới về “No-prefunding” giúp cải thiện giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài khi dòng tiền này trở lại, tạo tiền đề cho khả năng nâng hạng thị trường trong thời gian tới.
- Với các chính sách kinh tế được kỳ vọng đẩy mạnh vào cuối nhiệm kỳ điều hành 2025, nền kinh tế sẽ tiếp tục tăng trưởng, giúp cải thiện lợi nhuận doanh nghiệp niêm yết.

3



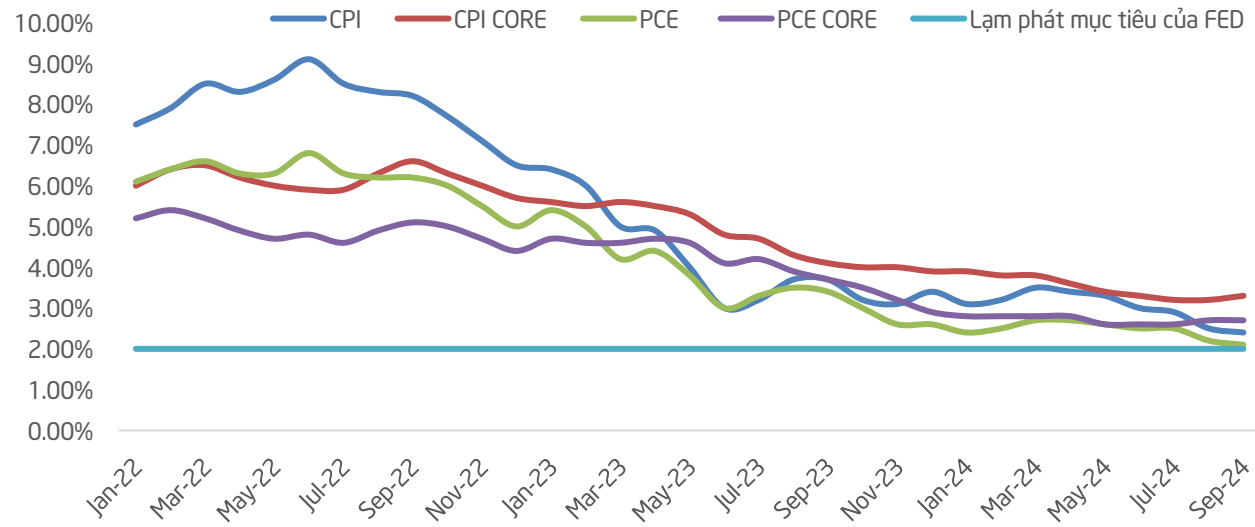
DỰ BÁO BIẾN ĐỘNG VN-INDEX

- Phân tích và đánh giá xác suất của 03 kịch bản có thể diễn ra với VNINDEX trong 6 tháng đầu năm 2025:
- Kịch bản tích cực: 1.260-1,450
- Kịch bản cơ sở: 1,180-1,300
- Kịch bản tiêu cực: 1,080 – 1,220

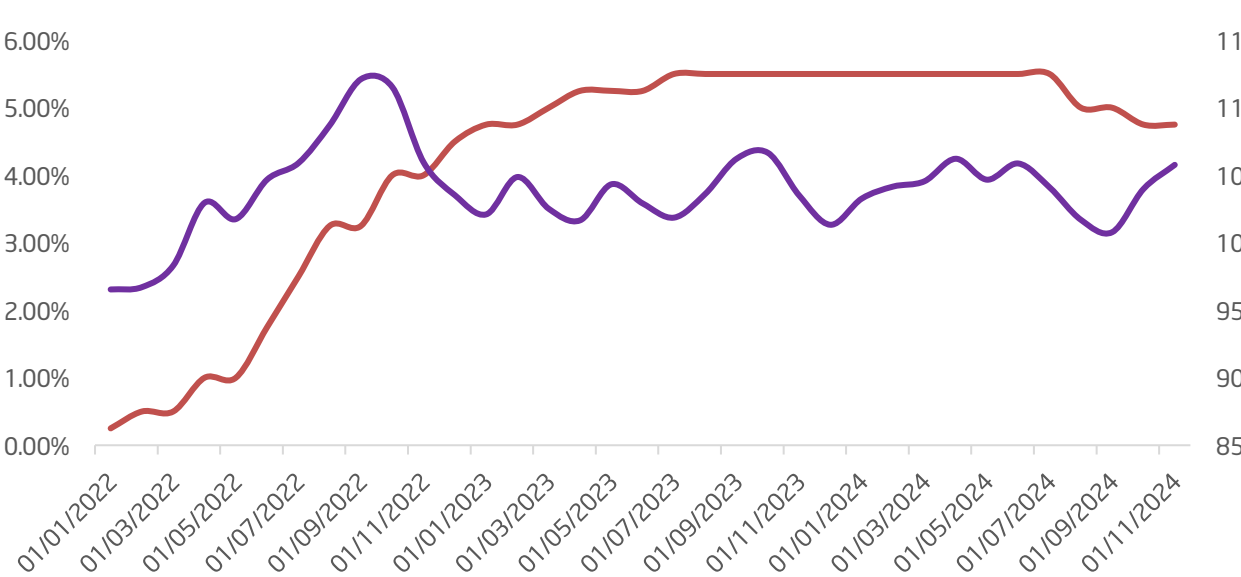
Kỳ vọng vào việc giảm lãi suất của FED

- Ông Trump đã cam kết tăng chi tiêu vào cơ sở hạ tầng, giảm thuế và nới lỏng các quy định trong nhiều ngành kinh tế, điều này có thể thúc đẩy tăng trưởng kinh tế nhưng cũng làm gia tăng áp lực lạm phát. Vào ngày 19 tháng 12 năm 2024, Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) đã giảm lãi suất tham chiếu thêm 0,25 điểm phần trăm, đưa phạm vi lãi suất xuống còn 4,25% - 4,5%. Đây là lần giảm lãi suất thứ ba liên tiếp kể từ tháng 9 năm 2024.
- Chủ tịch Jerome Powell liên tục nhấn mạnh rằng FED sẽ dựa trên dữ liệu thực tế thay vì kỳ vọng từ thị trường. Các động thái giảm lãi suất có thể được điều chỉnh chậm lại nếu có dấu hiệu lạm phát tăng trở lại hoặc nền kinh tế Mỹ tăng trưởng mạnh mẽ hơn dự kiến.
- Mặc dù có nhiều lý do để kỳ vọng giảm lãi suất nhưng với việc tình hình kinh tế có thể thay đổi nhanh chóng. Lạm phát bất ngờ tăng cao hoặc thị trường lao động quá nóng có thể khiến FED giữ hoặc tăng lãi suất trong năm 2025.

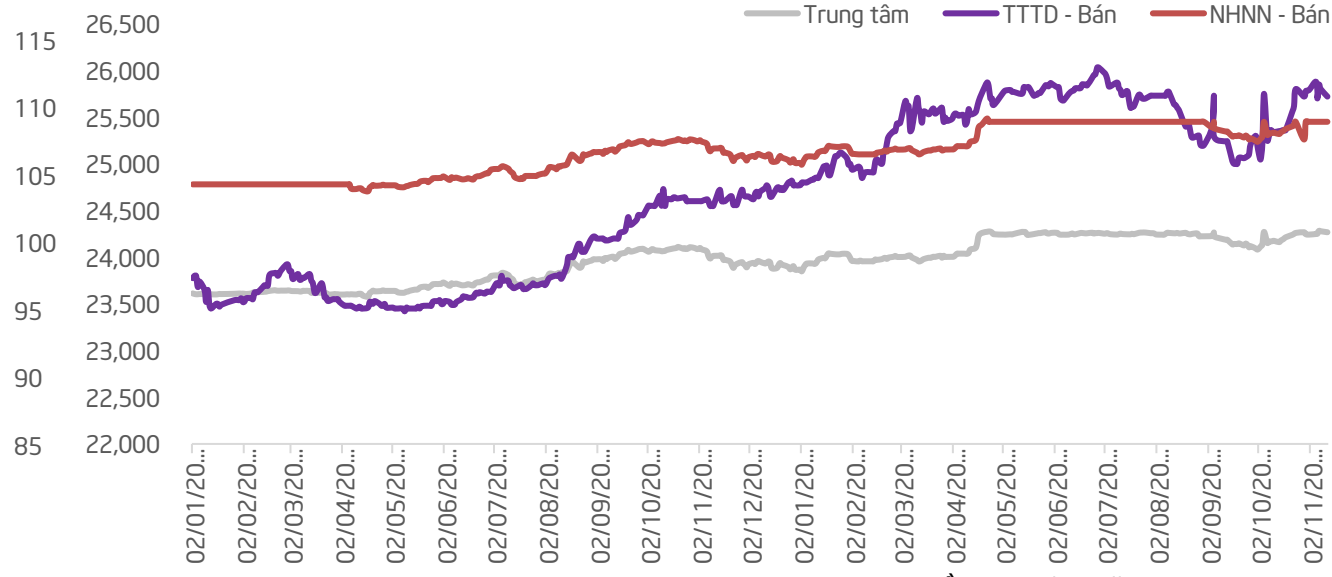
CPI & PCE của Mỹ từ năm 2022. Đvt: %YoY



Lãi suất điều hành của FED và diễn biến của chỉ số DXY



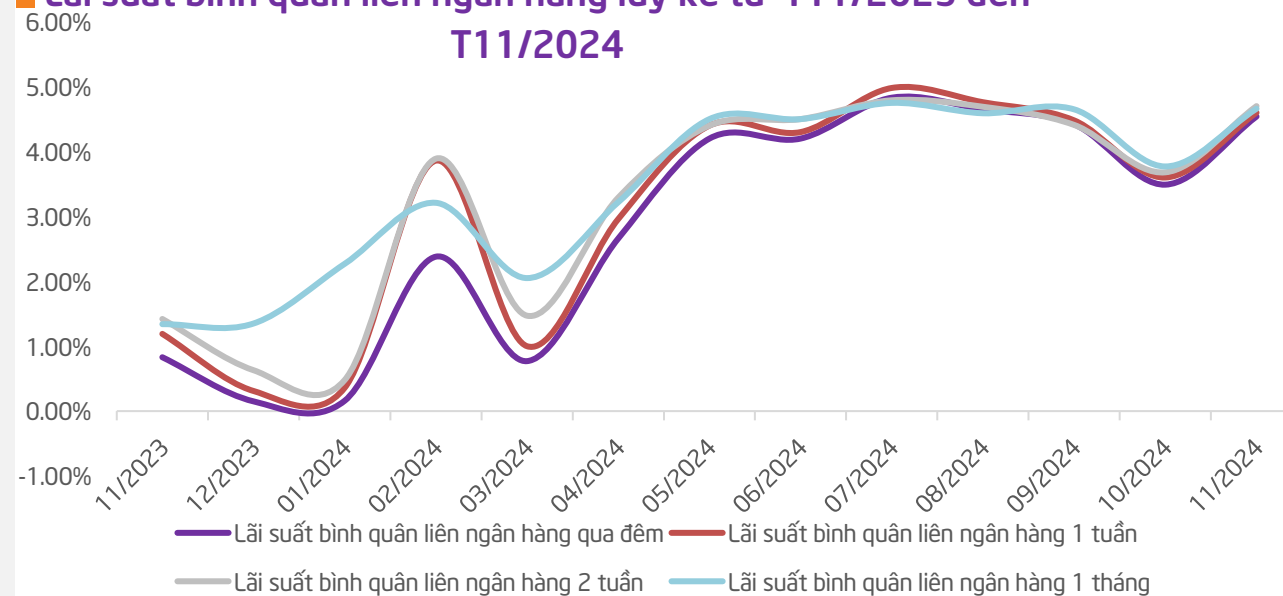
Diễn biến tỷ giá USD/VND và biến động của DXY-Index



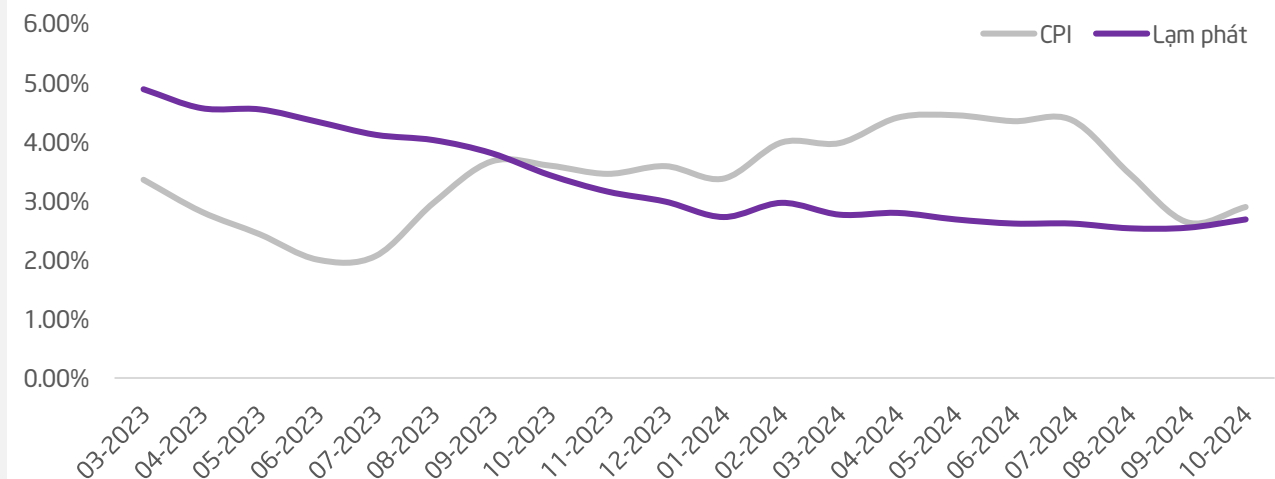
Nguồn: Investing, FiinX, TPS Research

- Lạm phát cơ bản duy trì xu hướng giảm. Các báo cáo dự báo lạm phát của Việt Nam cho năm 2025 được kỳ vọng ở mức khoảng 4% (theo Ngân hàng phát triển Châu Á – ADB). Mức tăng này vẫn thấp hơn mục tiêu kiểm soát lạm phát của Chính phủ là 4,0% - 4,5%, phù hợp với mục tiêu dài hạn, tạo nền tảng cho tăng trưởng bền vững mà không gây áp lực lớn đến người tiêu dùng và doanh nghiệp.
- Mặc dù lạm phát giảm nhưng vẫn còn nhiều ẩn số ảnh hưởng tới tiến trình cắt giảm lãi suất của Fed trong năm tới. Áp lực để NHNN Việt Nam tăng lãi suất trong năm tới là không cao, nhưng dư địa để NHNN tiếp tục cắt giảm lãi suất là không còn nhiều.
- Duy trì việc thu hút dòng vốn FDI và xuất khẩu là một trong những mục tiêu quan trọng của nền kinh tế Việt Nam. Để duy trì được thu hút dòng vốn này thì việc điều hành tỷ giá ổn định là một trong những nhiệm vụ quan trọng bậc nhất của NHNN. Qua đó trong năm 2025, chúng tôi nhận định NHNN dự kiến sẽ duy trì lãi suất huy động ổn định trong năm 2025. NHNN sẽ tiếp tục bám sát diễn biến thị trường trong nước và quốc tế, sẵn sàng hỗ trợ thanh khoản tạo điều kiện cho các tổ chức tín dụng cung ứng tín dụng cho nền kinh tế và kịp thời có giải pháp điều hành chính sách tiền tệ phù hợp như trong năm 2024.

Lãi suất bình quân liên ngân hàng lũy kế từ T11/2023 đến T11/2024

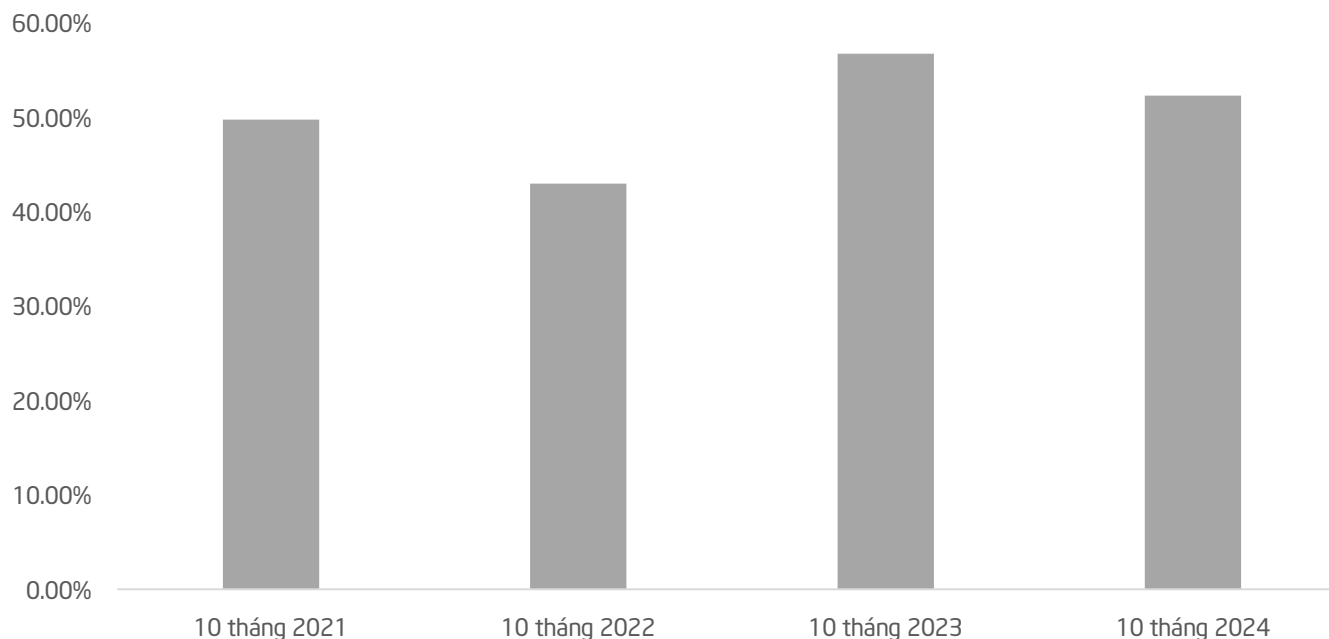


Tỷ lệ lạm phát và CPI của Việt Nam từ T03/2023 đến T10/2024

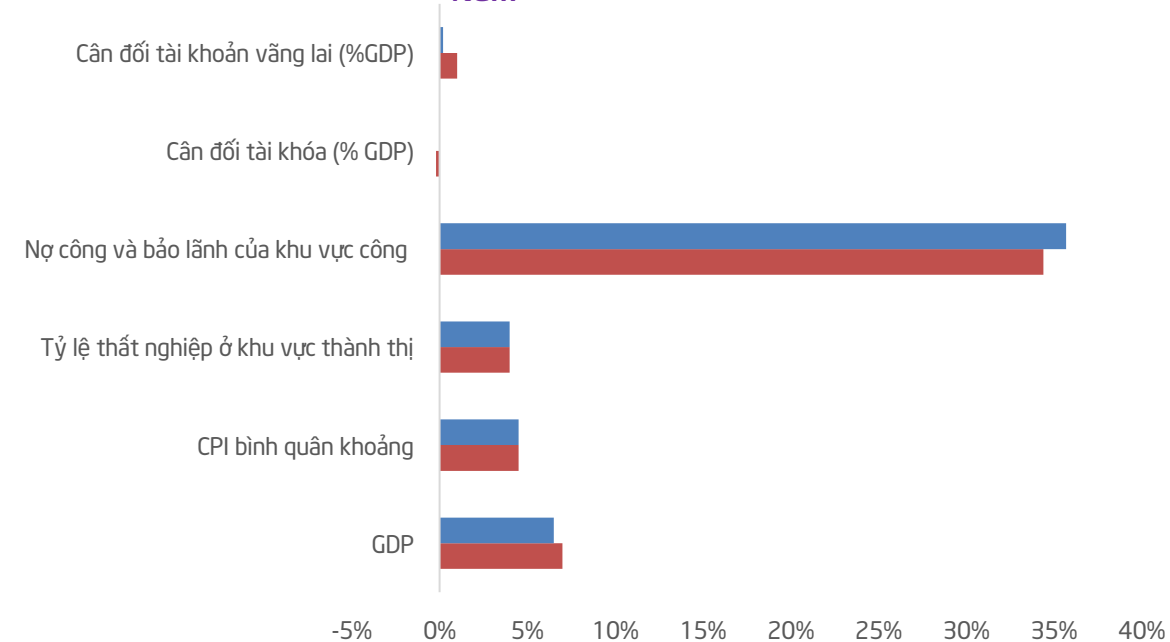


- Trong bối cảnh thị trường đang gặp khó khăn với nhiều tác động tiêu cực đến từ khối ngoại khi liên tục rút ròng khỏi thị trường chứng khoán, các thông tin NĐT kỳ vọng như thị trường được nâng hạng, áp dụng hệ thống giao dịch KRX không được như kỳ vọng, ngành bất động sản vẫn gặp khó khăn xuyên suốt năm 2024 và liên tục giảm điểm, ngành ngân hàng sau một thời gian hỗ trợ thị trường tốt thì cũng đang gặp lúc bán chốt lời mạnh mẽ, các chính sách mới của ông Trump sẽ tác động lớn đến các doanh nghiệp xuất nhập khẩu, bất động sản khu công nghiệp vv... khi ông lên nắm quyền vào đầu năm 2025. Thị trường đang thiếu đi động lực, dòng tiền cần một ngành có triển vọng để giải ngân.
- Theo báo cáo của Bộ Tài chính, tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công ước 10 tháng năm 2024 của cả nước chỉ đạt 52,29% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Trong khi năm 2023, tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công của Việt Nam đạt khoảng 73,5% kế hoạch đặt ra. Cụ thể, tổng số vốn đầu tư công thực hiện ước đạt 579.848,8 tỷ đồng, tương đương 81,87% kế hoạch Thủ tướng Chính phủ giao. Điều này mở ra một dư địa tăng trưởng lớn cho nhóm đầu tư công khi năm 2025 là năm quan trọng trong việc phát triển và mở rộng nền kinh tế để đạt được kế hoạch phát triển kinh tế xã hội 5 năm từ 2021 – 2025. Thêm vào đó, Quốc hội đã tiến hành biểu quyết thông qua Nghị quyết về Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội năm 2025 với tỷ lệ tán thành cao - 88,52 % vào ngày 13/11/2024 về các chỉ tiêu tăng trưởng kinh tế năm 2025. Trong đó, Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) giảm dần theo từng tháng, bình quân 10 tháng tăng 3,78%. Thu Ngân sách Nhà nước ước đạt 97,2% dự toán, tăng 17,3% so với cùng kỳ. Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu tăng 15,8%, xuất siêu 23,3 tỷ USD.

Tỷ lệ giải ngân đầu tư công 10 tháng đầu năm của 4 năm gần nhất



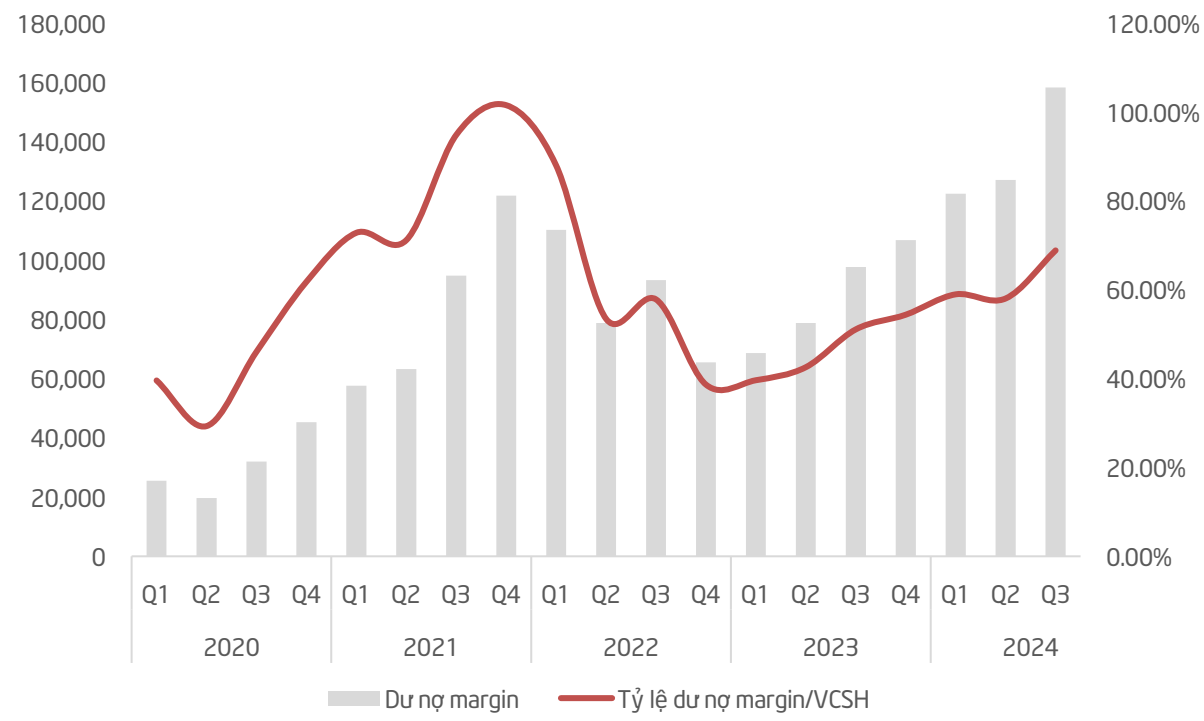
Dự báo của WB và quốc hội về một số chỉ số kinh tế của Việt Nam



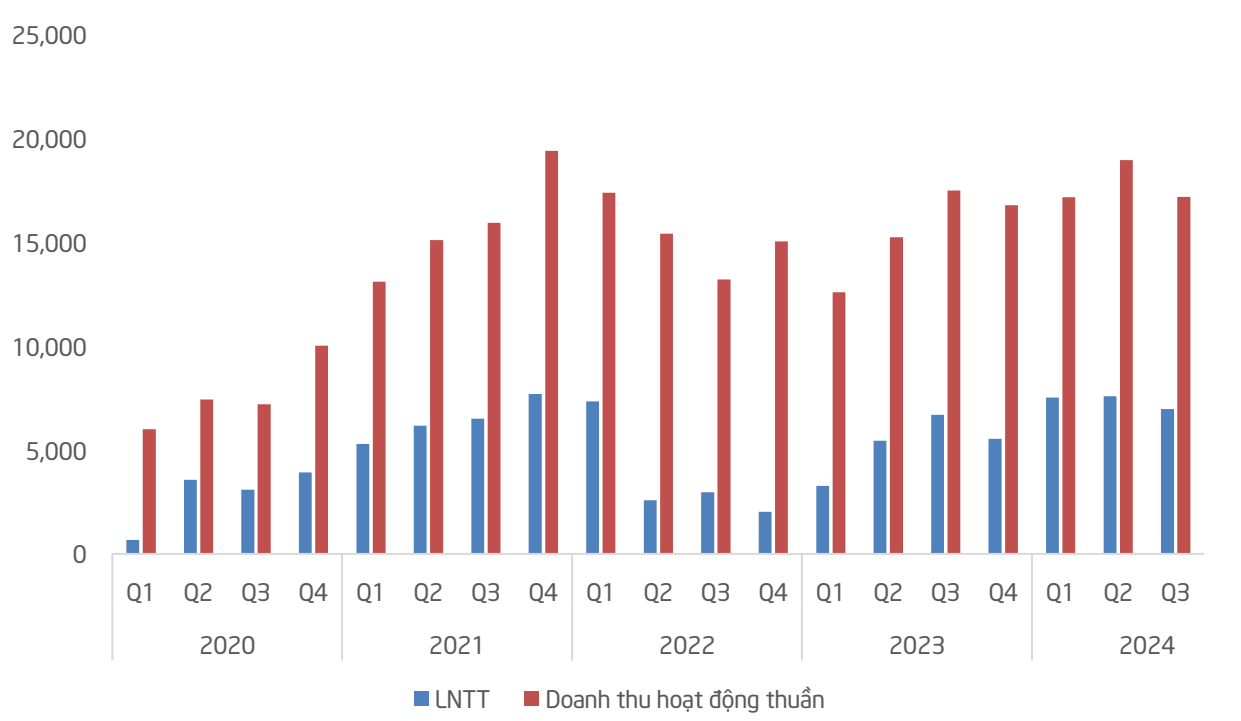
Yếu tố margin là chìa khóa cho giai đoạn tăng tốc

- Margin quý 3/2024 của top 30 công ty chứng khoán ở mức 158,330 tỷ đồng – mức cao nhất trong 4 năm 2020 cho đến nay. Điều này được hỗ trợ bởi những giai đoạn biến động lớn về cả 2 chiều tăng và giảm của VNINDEX trong giai đoạn này khiến các NĐT sử dụng margin luôn trong trạng thái giao dịch nhanh hơn so với giai đoạn thị trường ổn định. Nếu xét về tỷ lệ Dự nợ margin/ vốn chủ sở hữu, thì giai đoạn Q3/2024 vẫn chưa bùng nổ bằng giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ của năm 2021. Dễ thấy, việc mở rộng dư nợ margin trong năm 2024 một phần đến từ cuộc đua nâng vốn chủ sở hữu xuyên suốt năm 2023 và 2024, khiến cho dư địa tăng trưởng margin nhanh chóng tăng trưởng, các công ty chứng khoán cũng đẩy mạnh việc cho vay nhưng vẫn nằm trong ngưỡng ổn định dưới 80% vốn chủ sở hữu.
- Sau khi dư nợ margin tạo đáy vào tháng Q4/2022, tỷ lệ tăng trưởng dư nợ margin qua từng quý luôn đạt ngưỡng dương. Đáng chú ý Q3/2024 ghi nhận mức tăng trưởng dư nợ margin lên đến 24.5% so với quý 2 trước đó. Điều này cho thấy NĐT đã quay trở lại thị trường nhiều hơn, sử dụng đòn bẩy tài chính nhiều hơn trong khi các công ty chứng khoán với số vốn chủ sở hữu tăng lên cũng phần nào giảm rủi ro khi bán tháo xảy ra. Thêm vào đó, doanh thu từ hoạt động thuần của các công ty chứng khoán cũng liên tục có những chuyển biến tích cực. Quý 2/2024 top 30 công ty chứng khoán ghi nhận doanh thu từ hoạt động thuần xấp xỉ Q4/2021 – vốn là giai đoạn thị trường bùng nổ và tăng trưởng mạnh nhất.

Dư nợ margin của top 30 CTCK trong gian đoạn 2020-2024.



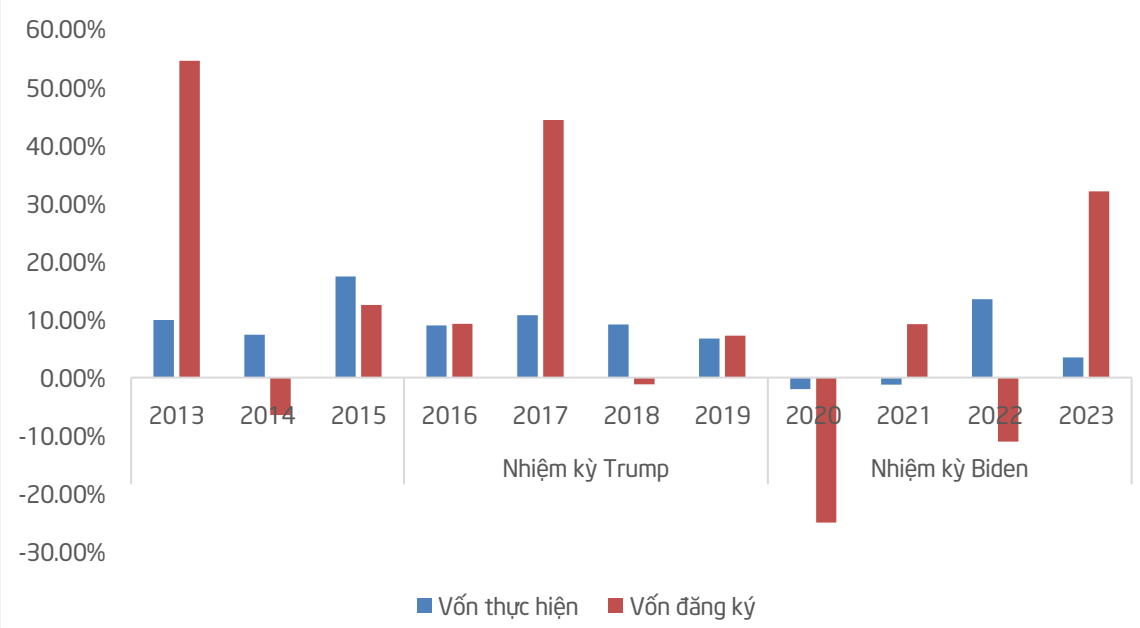
Kết quả kinh doanh top 30 CTCK Q3.2024



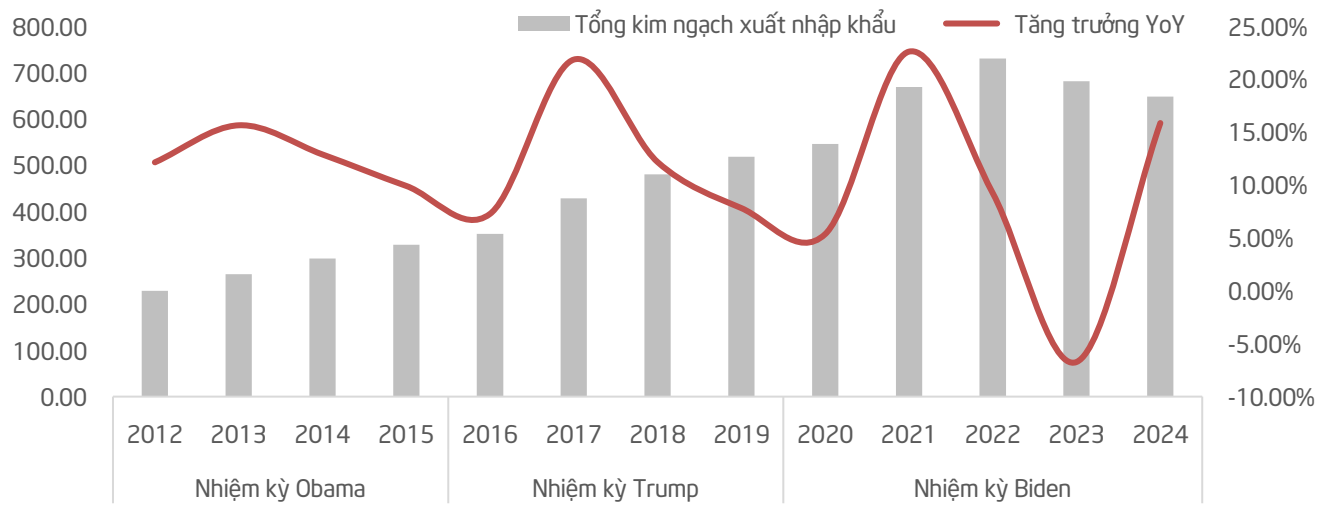
Chuyển dịch, đón đầu dòng vốn đầu tư nhờ chiến tranh thương mại

- Năm 2016 đánh dấu nhiệm kỳ đầu tiên của ông Trump trên cương vị cao nhất của nước Mỹ. Việc gây sức ép thương mại với Trung Quốc vô hình chung biến Việt Nam thành vị thế "China +1" mở ra cơ hội thay đổi trong chuỗi cung ứng thế giới, việc hút dòng vốn FDI trong giai đoạn từ năm 2016 cũng liên tục tích cực hơn so với giai đoạn trước đó.
- Nhiều ngành công nghiệp như điện tử, dệt may, đồ nội thất, thủy sản, cảng biển, bất động sản khu công nghiệp được hưởng lợi đáng kể từ việc áp thuế cao lên hàng hoá Trung Quốc của ông Trump. Tại thời kỳ của mình, ông Trump góp phần thúc đẩy kim ngạch xuất nhập khẩu từ 351.38 tỷ đô lên 517.66 tỷ đô tương ứng với mức tăng 47.32% (giai đoạn một nhiệm kỳ tổng thống từ 2016 – 2019).
- Các tác động khác vào vốn FDI và GDP của Việt Nam cũng được thể hiện rõ qua các chính sách của ông Trump. Nhiệm kỳ của ông Trump vào năm 2019 đạt mức vốn đăng ký mới cao nhất trong 10 năm tính từ 2013 – 2023 ở mức 28,513 tỷ đô. GDP của Việt Nam cũng tăng trưởng đều đặn lần lượt: 6.21%, 6.81%, 7.08% và 7.02% trong nhiệm kỳ kể trên. Chúng tôi kỳ vọng với các chính sách và quan hệ đã được nâng lên đối tác chiến lược toàn diện vào năm 2023 sẽ tạo tiền đề cho thương mại 2 nước nói riêng phát triển trong khi vẫn giữ được vị thế China +1.

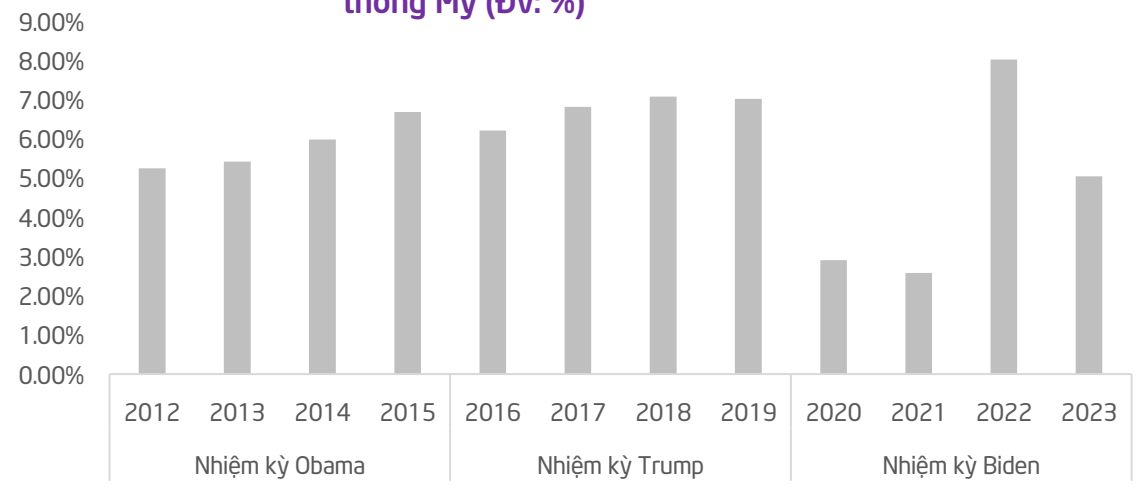
Phát triển vốn FDI vào Việt Nam qua 3 nhiệm kỳ tổng thống



Tổng kim ngạch XNK và tăng trưởng YoY của Việt Nam



Tốc độ phát triển GDP của Việt Nam qua các nhiệm kỳ tổng thống Mỹ (Đv: %)



Các yếu tố Việt Nam đã thực hiện để nâng hạng thị trường trong các năm qua:

- Cải cách pháp lý bao gồm luật Chứng khoán sửa đổi (2021) nhằm tăng cường quản lý, minh bạch và bảo vệ nhà đầu tư. Thêm vào đó chính phủ nới lỏng các hạn chế về tỷ lệ sở hữu nước ngoài, một số ngành đã được gỡ bỏ hoặc nâng giới hạn sở hữu nước ngoài (lên tới 100% ở ngành không nhạy cảm)
- Nâng cấp hạ tầng công nghệ: Tiếp tục triển khai hệ thống giao dịch KRX (Hàn Quốc), kỳ vọng giải quyết các vấn đề như nghẽn lệnh, cải thiện tốc độ và năng lực xử lý giao dịch. Hợp nhất các sàn giao dịch (HOSE và HNX) để tăng tính đồng nhất.
- Tăng cường minh bạch thông tin: Yêu cầu doanh nghiệp niêm yết công bố thông tin bằng tiếng Anh, đặc biệt là doanh nghiệp lớn. Thúc đẩy áp dụng chuẩn mực kế toán quốc tế IFRS thay vì VAS (chuẩn mực kế toán Việt Nam).
- Phát triển thị trường tài chính: Phát triển các sản phẩm tài chính mới (chứng khoán phái sinh, quỹ ETF) để tăng tính đa dạng. Tăng quy mô và mức độ minh bạch của thị trường trái phiếu, đặc biệt là trái phiếu doanh nghiệp.
- Bỏ yêu cầu ký quỹ 100%: Trước đây, nhà đầu tư nước ngoài phải có đủ tiền ký quỹ (100% giá trị giao dịch) trước khi đặt lệnh mua cổ phiếu. Với thông tư 68/2024/TT-BTC, có hiệu lực từ ngày 2/11/2024, yêu cầu này đã được bãi bỏ, cho phép nhà đầu tư nước ngoài là tổ chức có thể đặt lệnh mua cổ phiếu mà không cần có đủ tiền tại thời điểm đặt lệnh nhằm tăng tính thanh khoản và hấp dẫn của thị trường chứng khoán Việt Nam.

Các yếu tố Việt Nam đang tiếp tục cải thiện: bao gồm (a) nhanh chóng đưa KRX và vận hành để nâng cao hạ tầng giao dịch. (b) Đơn giản quy trình mở tài khoản, chuyển đổi ngoại tệ, xoá bỏ các hạn chế về tỷ lệ sở hữu nước ngoài trong các ngành quan trọng. (c) Đẩy nhanh áp dụng IFRS và công bố thông tin bằng tiếng Anh. (d) Tăng số lượng cổ phiếu đủ điều kiện vào rổ MSCI và FTSE Russell. (e) Khuyến khích niêm yết các doanh nghiệp lớn trên sàn, tăng khối lượng giao dịch và nâng cao vai trò của nhà đầu tư tổ chức.

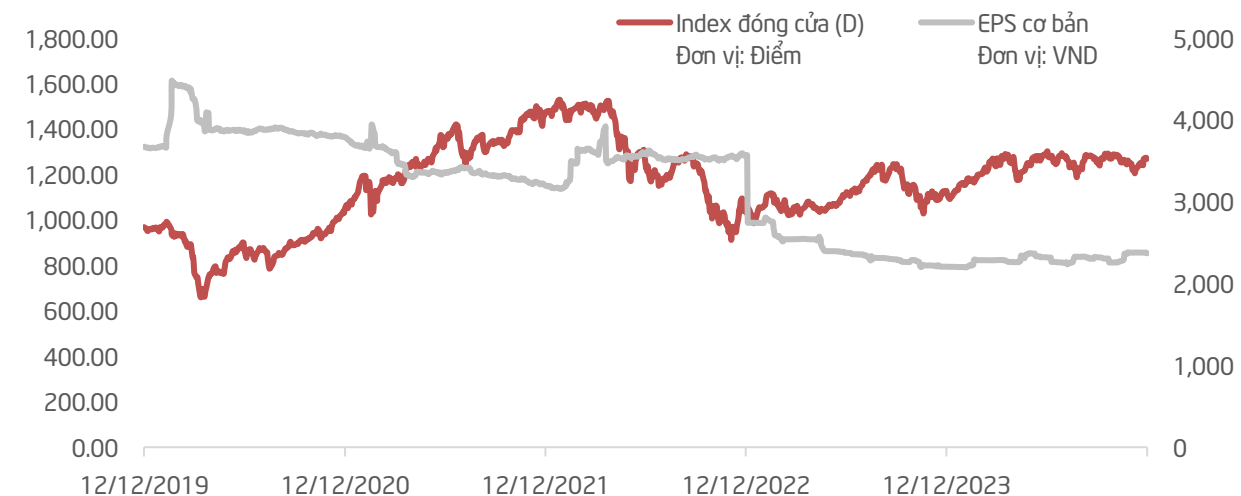
Định giá vẫn còn hấp dẫn so với triển vọng phục hồi lợi nhuận của các doanh nghiệp

- Tính đến thời điểm tháng 12/2024, mức P/E của thị trường đang đạt ngưỡng 13.2x. Trước đó, VNINDEX từng ghi nhận mức P/E là 12.6x vào ngày 19/11/2024 – mức thấp nhất tính từ ngày 1/11/2023 cho đến nay. Theo đó, VNINDEX hiện vẫn ở mức hấp dẫn với triển vọng phục hồi trong năm 2025 khi trung bình của 10 năm của P/E ở ngưỡng 15.2x.
- Tương tự với định giá của P/B của VNINDEX khi chỉ số này đang ở mức 1.69 (tính đến ngày 12/12/2024) thấp hơn nhiều so với mức trung bình 2.15 của 10 năm gần nhất. Điều này cho thấy sự hấp dẫn khi định giá đang nằm ở ngưỡng thấp của thị trường Việt Nam.
- Xét về triển vọng trong năm 2025, chúng tôi dự báo rằng VNINDEX giao động quanh mục tiêu 1,470 điểm, tương ứng với mức tăng trưởng 10% cho cả năm và P/E mục tiêu ở ngưỡng 15.x (tương đương với mức P/E trung bình của 10 năm gần nhất).
- Về kịch bản tích cực cho VN-Index năm 2025, thị trường sẽ dựa trên tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp, sự ổn định của chính sách kinh tế, và thanh khoản thị trường cải thiện. VNINDEX có thể tiến đến mức 1,537 điểm với P/E tăng trưởng 15% khi các yếu tố vĩ mô ổn định, chính sách tiền tệ tiếp tục được nới lỏng, tạo động lực giúp ngành ngân hàng và tài chính có được lợi nhuận cao nhờ tăng trưởng tín dụng và kiểm soát nợ xấu. Ngành tiêu dùng và bán lẻ được thúc đẩy bằng các chính sách thuận lợi cho tiêu dùng nội địa và ngành bất động sản cũng được kỳ vọng phục hồi từ nhu cầu thực tế và hỗ trợ từ chính sách pháp lý minh bạch, rõ ràng.

Tăng trưởng EPS dự phóng 2025

P/E	-5%	0%	5%	10%	15%	20%	25%
13.5x	1,184	1,246	1,308	1,371	1,433	1,495	1,558
14.x	1,228	1,292	1,357	1,421	1,486	1,551	1,615
14.5x	1,271	1,338	1,405	1,472	1,539	1,606	1,673
15.x	1,270	1,337	1,404	1,470	1,537	1,604	1,671
15.5x	1,269	1,335	1,402	1,469	1,536	1,602	1,669
16.x	1,267	1,334	1,401	1,467	1,534	1,601	1,667
16.5x	1,266	1,333	1,399	1,466	1,532	1,599	1,666

Diễn biến VN-Index và EPS từ tháng 12/2019 - 12/2024



Điểm qua tình hình các kênh đầu tư khác: Trái phiếu

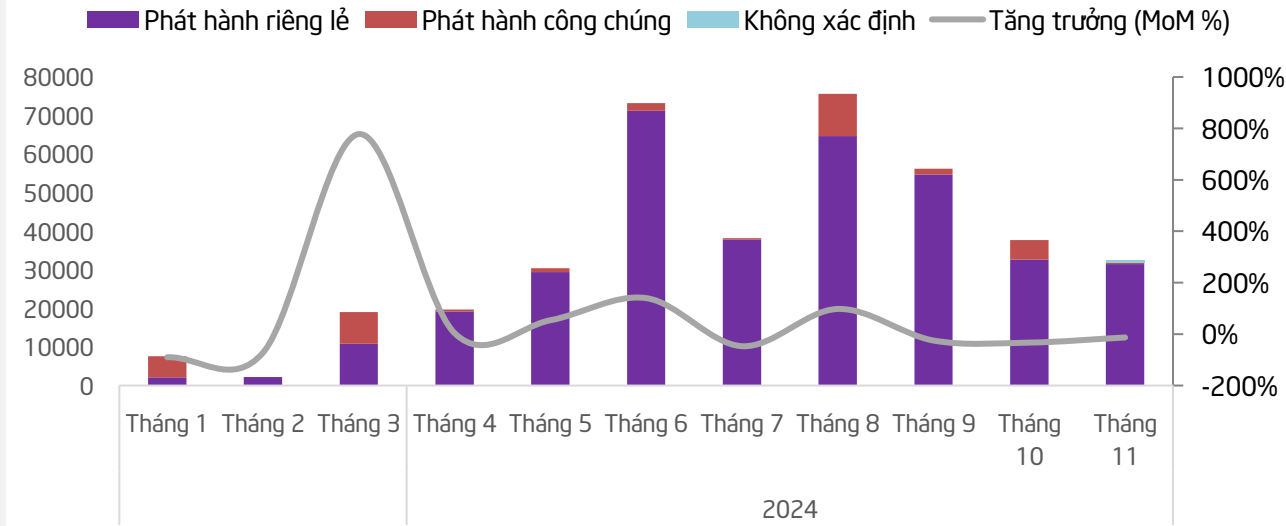
Kênh đầu trái phiếu doanh nghiệp:

- Nhiều trái phiếu doanh nghiệp vẫn gặp tình trạng chậm trả gốc hoặc lãi, đặc biệt trong lĩnh vực bất động sản. Chính phủ và các chuyên gia kêu gọi cải thiện chất lượng phát hành, tăng cường tính minh bạch và quản trị doanh nghiệp để củng cố lòng tin của nhà đầu tư
- Tuy nhiên, năm 2024 ghi nhận nhiều sự cố gắng của chính phủ làm trong sạch thị trường trái phiếu Việt Nam như: cải thiện khung pháp lý, tăng cường giám sát và xử lý vi phạm, phát triển các công cụ hỗ trợ thị trường và đặc biệt là chính sách hỗ trợ tái cấu trúc nợ.

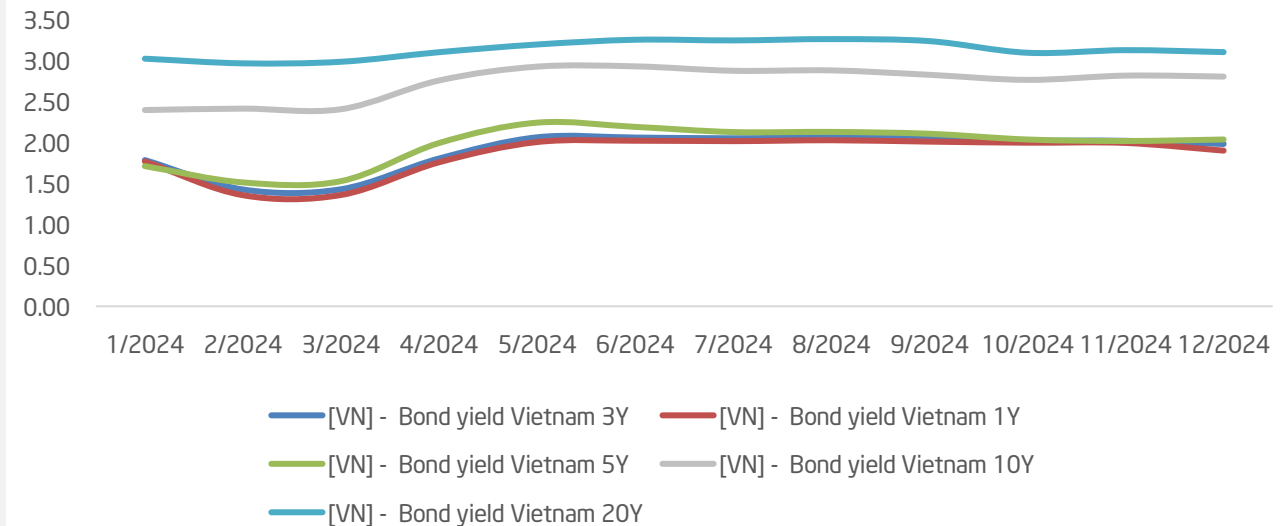
Kênh trái phiếu chính phủ:

- Nhìn chung, lãi suất TPCP năm 2024 được điều chỉnh và duy trì phù hợp để cân bằng giữa mục tiêu huy động vốn và hỗ trợ nền kinh tế, trong bối cảnh Việt Nam đang nỗ lực phục hồi sau giai đoạn kinh tế toàn cầu bất ổn.
- Dù mức lãi suất trái phiếu chính phủ vẫn được duy trì ở ngưỡng ổn định nhưng nhìn chung vẫn cao hơn so với các quốc gia lân cận như Hàn Quốc (LSTP kỳ hạn 3 năm 2.57%) Nhật Bản (3 năm 0.63%), Trung Quốc (3 năm 1.39%).

Phát hành trái phiếu trong năm 2024 tại thị trường sơ cấp



Lãi suất trái phiếu chính phủ năm 2024



Điểm qua tình hình các kênh đầu tư khác: Vàng và Tiền điện tử BTC

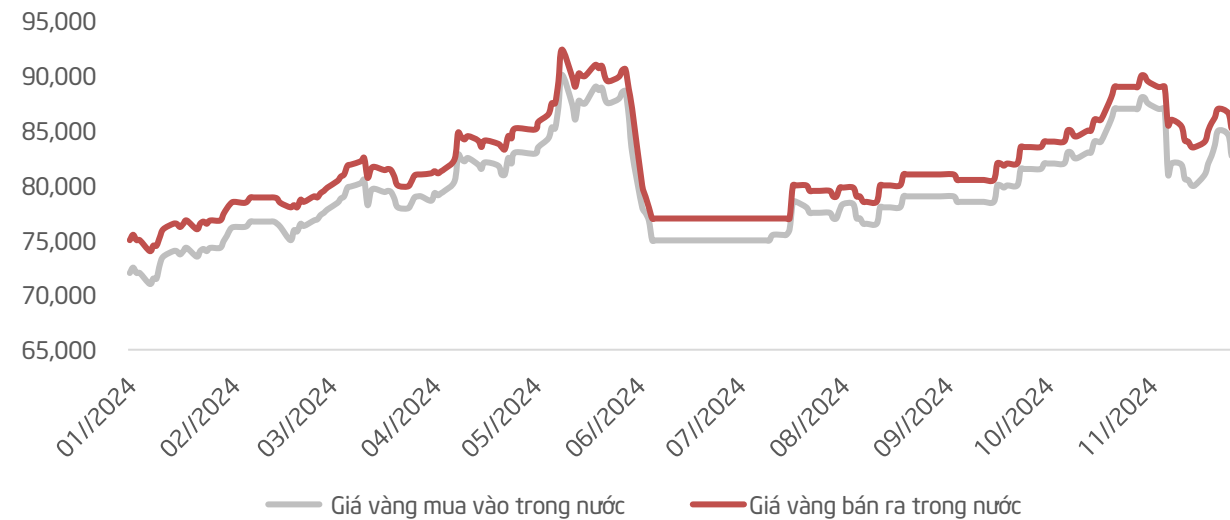
Kênh đầu tư vàng:

- Với khả năng nền kinh tế Mỹ kỳ vọng tăng trưởng khi ông Trump nhận chức, DXY sẽ có nhịp tăng trưởng phản ánh nền kinh tế dần mạnh lên. Việc đó thường sẽ ảnh hưởng xấu đến giá vàng thế giới do việc chuyển dịch dòng tiền từ vàng sang các kênh đầu tư khác hấp dẫn hơn.
- Việc vàng trong nước cũng dần có dấu hiệu hạ nhiệt khi vàng thế giới không còn tăng nóng có thể dẫn đến việc chốt lời của những nhà đầu tư lướt sóng vàng trước đó. Và khi xu thế đầu cơ vàng qua đi, giá của mặt hàng này có thể ổn định hơn mà không tăng nóng như thời gian vừa qua.

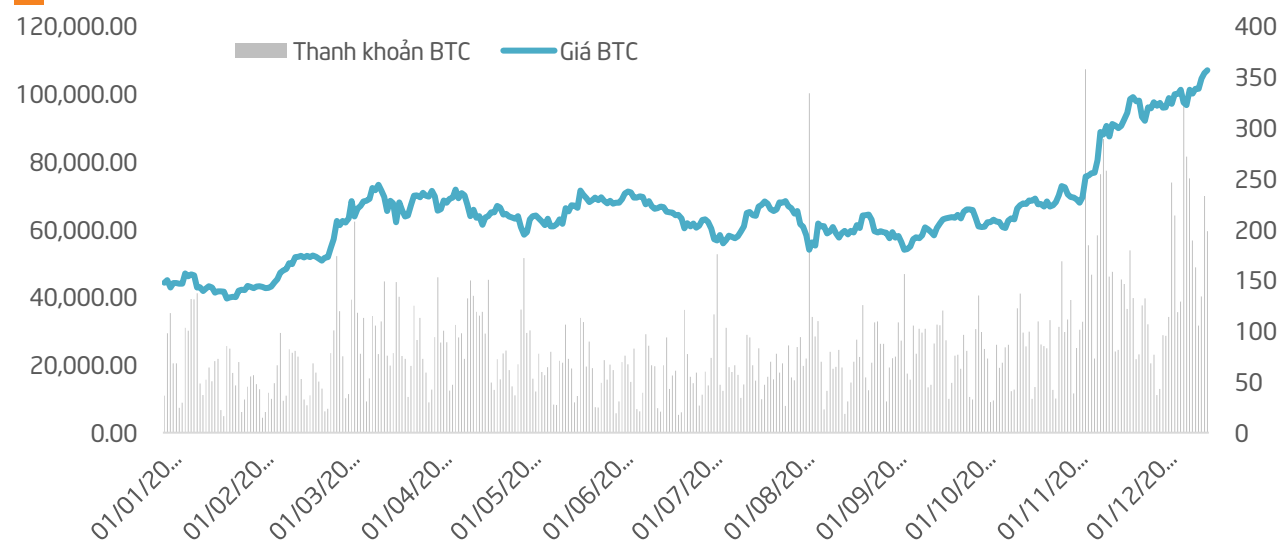
Kênh đầu tư rủi ro như Bitcoin:

- Dù chưa được đại đa số các quốc gia công nhận nhưng vẫn thu hút dòng tiền khổng lồ từ NĐT trên thế giới. Theo một nghiên cứu của Data.ai, có đến 23% dân số Việt nam (khoảng 16,6 triệu người) tính đến năm 2022 sở hữu tiền mã hoá. Việc này biến Việt Nam thành quốc gia top 2 trong ASEAN chỉ sau Thái Lan chấp nhận tiền điện tử. Đối với xu hướng của BTC ở thời điểm hiện tại, khi hiệu ứng của Trump và Musk qua đi, khả năng BTC sẽ có một nhịp giảm trở về định giá hợp lý hơn.

Giá vàng trong nước trong năm 2024 (Đ/v: triệu đồng)



Giá và thanh khoản của Bitcoin trong năm 2024 (Đ/v: US Dollar)



Rủi ro từ yếu tố quốc tế

Nếu lãi suất của Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) hoặc các ngân hàng trung ương khác tiếp tục tăng để kiểm soát lạm phát, dòng vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam có thể suy giảm, đặc biệt khi các kênh đầu tư khác như trái phiếu Mỹ trở nên hấp dẫn hơn.

Mặc dù kỳ vọng Fed sẽ giảm lãi suất trong năm 2025, tốc độ và mức độ giảm lãi suất còn phụ thuộc vào lạm phát, tăng trưởng kinh tế và thị trường lao động tại Mỹ. Với chính sách MAGA (Make America Great Again) của ông Trump, tỷ lệ thất nghiệp có thể giảm xuống mức thấp, lương cho người dân được tăng lên kéo theo đó là hệ quả nền kinh tế bước vào lạm phát. Điều này sẽ ảnh hưởng đến quyết định giảm lãi suất của FED trong năm 2025.

Diễn biến địa chính trị trên thế giới

Bất chấp những tuyên bố của tổng thống Trump rằng ông sẽ chấm dứt các cuộc chiến trên thế giới. Chỉ khi giải quyết những vấn đề cốt lõi của những cuộc chiến này, hoà bình mới có thể lập lại. Việc để các bên có thể ngồi lại và đàm phán với nhau là một thách thức đối với tổng thống Trump và các bên liên quan.

Sự bất ổn tại khu vực Trung Đông, bao gồm các vấn đề liên quan đến Iran, Israel, và các nhóm vũ trang, tiếp tục làm tăng nguy cơ xung đột lan rộng. Iran cũng có thể đẩy mạnh chương trình hạt nhân, khiến các cường quốc như Mỹ và Israel phản ứng.

Rủi ro từ cấu trúc thị trường

Thị trường Việt Nam hiện có sự tập trung cao vào một số ngành như ngân hàng và bất động sản. Nếu các ngành này không tăng trưởng như kỳ vọng, toàn bộ thị trường có thể bị ảnh hưởng tiêu cực.

Năm 2024 đánh dấu một năm khó khăn với các doanh nghiệp bất động sản khi phải thực hiện nghĩa vụ thanh khoản các khoản trái phiếu khổng lồ trước đó. Việc này khiến nhóm bất động sản gặp khó khăn và duy trì giảm điểm trong năm 2024. Qua đó tạo tác động khiến chỉ số VNINDEX khó lòng vượt qua ngưỡng kháng cự 1300 điểm.

Các cuộc chiến tranh thương mại

Quan hệ Mỹ - Trung tiếp tục căng thẳng, đặc biệt trong các vấn đề như Đài Loan, công nghệ (AI, bán dẫn), và thương mại. Việc Mỹ duy trì các chính sách hạn chế đối với Trung Quốc và khả năng xung đột quân sự tại eo biển Đài Loan sẽ là các điểm nóng cần theo dõi.

Với những chính sách về thuế có phần cứng rắn dưới thời Trump, khả năng bùng nổ một cuộc chiến thương mại là hoàn toàn có thể xảy ra.

Rủi ro về nâng hạng thị trường

Việc nâng hạng thị trường lên nhóm mới nổi có thể không diễn ra đúng kế hoạch nếu các cải cách về thanh khoản, cơ chế giao dịch hoặc minh bạch thông tin không đạt yêu cầu. Điều này làm giảm kỳ vọng của nhà đầu tư nước ngoài và cũng là 1 trong những nguyên nhân khiến khối ngoại rút ròng với giá trị lớn xuyên suốt năm 2024.

Kịch bản tích cực

1,260-1,450

50%

Kịch bản cơ sở

1,180-1,300

35%

Kịch bản tiêu cực

1,080-1,220

15%

VNINDEX nếu nhìn rộng ở khung đồ thị tuần (1W), chúng tôi nhận thấy VNINDEX đã bước vào giai đoạn giao động trong khung 1240 – 1300 điểm từ tháng 06/2024. Mặc dù rất nhiều lần, thị trường cố gắng chinh phục ngưỡng kháng cự 1300 điểm tại những tháng: 03/2024, 06/2024, 08/2024 và 10/2024 nhưng thanh khoản của các lần chạm vào vùng kháng cự sau lại thấp hơn các lần trước đó. Điều này thể hiện việc tâm lý nhà đầu tư có sự cẩn trọng hơn sau mỗi lần vượt kháng cự không thành công của thị trường.

Trạng thái quan sát, rút ròng bắt đầu có dấu hiệu nhiều hơn sau mỗi lần chạm vào vùng 1300 điểm. Đáng chú ý, nếu quan sát thanh khoản tại 2 vùng đỉnh và đáy của vùng giao động 1240 – 1300 điểm. Chúng ta thống kê được thanh khoản tại vùng đỉnh luôn cao hơn vùng đáy kèm theo việc thanh khoản giảm dần càng cho thấy phe mua đang dần yếu thế hơn so với phe bán.

Các chỉ báo trên khung đồ thị tuần (1W) cũng cho thấy sự suy yếu rõ rệt của sức mạnh thị trường. Chỉ báo RSI tiếp tục có dấu hiệu mất vùng chỉ số 50 và hướng đến những vùng thấp hơn như 40. Chỉ báo MACD với histogram tiếp tục lùi sâu xuống ngưỡng âm (dưới 0). Đáng chú ý, chỉ histogram của MACD đã liên tục ở dưới vùng dưới 0 từ tháng 06/2024 cho đến nay. Xét trên đồ thị ngày (1D) các đường EMA cũng đã nằm trên chỉ số VNINDEX cho thấy tình hình khó khăn của VNINDEX ở thời điểm hiện tại.

Tuy nhiên, VNINDEX đang ở trong giai đoạn giao động khung tức xu hướng tích lũy. Trong xu hướng tích lũy, sự thiếu hụt thanh khoản là điều thường hay xảy ra và các phiên rung lắc mạnh cũng thường xuyên diễn ra lý do chính bởi yếu tố thanh khoản. Chúng tôi kỳ vọng, thị trường có thể duy trì xu thế giao động khung 1240 – 1300 (khung nhỏ) hoặc 1180 – 1300 (khung lớn) để tìm được thanh khoản và động lực đưa thị trường vào xu hướng tăng trong năm 2025.

Qua đó, chúng tôi chia ra 3 kịch bản có thể xảy ra với VNINDEX trong năm 2025 dưới đây:

Kịch bản tích cực	
Vùng giá giao động	1,260-1,450
Tỷ lệ xảy ra	50%

Đối với kịch bản tích cực, vượt được vùng kháng cự 1300 điểm là nhiệm vụ bắt buộc đối với kịch bản kể trên. Sau khi vượt được vùng đỉnh cũ này cũng tương ứng với vùng trên trong khung giao động 1180 – 1300 điểm thì thị trường có thể cần những nhịp back test (kiểm nghiệm lại) vùng hỗ trợ 1300 điểm sau đó tìm kiếm thanh khoản để bứt phá vào một xu thế tăng mới.

Ở kịch bản này, thanh khoản là yếu tố quan trọng nhất để khẳng định được xu thế tăng đó có bền vững hay không. Nếu thị trường tăng mạnh về giá nhưng thanh khoản không tăng tương ứng thì đà tăng khó có thể duy trì được lâu dài và dễ dẫn đến việc bên bán thực hiện chốt lời gây ra tâm lý bán mạnh trên thị trường chung.

Nhìn chung vùng giá 1360 đến 1450 điểm sẽ là vùng giá mà VNINDEX hướng đến nếu kịch bản được kích hoạt. Những vùng NĐT có thể chờ đợi để giải ngân vị thế là tại các vùng hỗ trợ như tại 1280 và 1300 điểm. NĐT chú ý những phiên giảm điểm mà thanh khoản không cao để có thể tìm cơ hội mua vào.

Dự báo xu hướng VN-Index 2024 theo PTKT – Kịch bản tích cực

Chỉ số VNINDEX · 1D - O1273.23 H1276.67 L1264.15 C1268.86 -3.21 (-0.25%)

▼ 3



Kịch bản cơ sở	
Vùng giá giao động	1,180-1,300
Tỷ lệ xảy ra	35%

Đối với kịch bản cơ sở, thị trường sẽ có một nhịp chỉnh trong ngắn hạn do áp lực bán tăng lên do (1) các nhà đầu tư đã có lợi nhuận sau khi chạm lên ngưỡng kháng cự 1300 điểm, chốt lời bảo vệ tài khoản (2) thị trường tiếp tục phá vỡ 1300 không thành công rẩy lên những nghi ngại cho NĐT hiện hữu và đặc điểm của giai đoạn này thường thanh khoản sẽ giảm, duy trì quanh ngưỡng trung bình của 20 phiên gần nhất trên đồ thị ngày và thường sẽ là thấp hơn ngưỡng này.

Nhìn chung, khi đã xác nhận giao động khung tại trung hạn ở mức 1180 – 1300 điểm thì khi chưa đủ động lực, chưa đủ thanh khoản VNINDEX sẽ vẫn tiếp tục duy trì hướng giao động như trên. Ở trong kịch bản cơ sở, thị trường sẽ trở nên phân hoá rõ ràng khi bất chấp việc giảm điểm (nếu có) của thị trường, các ngành mang yếu tố dẫn dắt vẫn xuất hiện nhằm kéo lại chỉ số khi có cơ hội.

Trong kịch bản kể trên, NĐT cần theo sát diễn biến dòng tiền và cổ phiếu để đưa ra quyết định phù hợp nhất. NĐT cũng ưu tiên đầu tư ngắn hạn vì khi thanh khoản chưa đủ, các phiên biến động rung lắc sẽ rất dễ xảy ra.

Dự báo xu hướng VN-Index 2024 theo PTKT – Kịch bản cơ sở

Chỉ số VNINDEX · 1D - O1273.23 H1276.67 L1264.15 C1268.86 -3.21 (-0.25%)

▼ 3



Kịch bản tiêu cực	
Vùng giá giao động	1,080 – 1,220
Tỷ lệ xảy ra	15%

Kịch bản tiêu cực theo chúng tôi đánh giá là một kịch với bản với những yếu tố vĩ mô xấu nhất có thể xảy ra. Kịch bản này sẽ xuất hiện sự bán tháo mạnh trên diện rộng trên toàn bộ các ngành trong thị trường chứng khoán. Thêm vào đó, việc tiếp tục rút ròng của khối ngoại là một điều tất yếu khi kịch bản này xảy ra.

Trên đồ thị ngày, các vùng hỗ trợ lần lượt là 1240 và 1180 điểm sẽ nhanh chóng trở thành những vùng kháng cự khi thị trường sụt giảm qua các ngưỡng kể trên. Thanh khoản trong các phiên giảm điểm có thể thiếu hụt, yếu hơn so với mức 20 phiên gần nhất nhưng những cây nến có hình thái giảm mạnh kèm thanh khoản sẽ thường xuyên xuất hiện mỗi khi thị trường trượt giảm khỏi vùng hỗ trợ.

Xét về trung hạn, đồ thị tuần của VNINDEX cho thấy vùng giao động từ 1180 – 1300 điểm đã được VNINDEX “tuần thủ” trong hầu hết năm 2024. Vì vậy, vùng giá 1180 điểm (+/- 20 điểm) là vùng giá chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ không phá vỡ và VNINDEX có thể tạo đáy được quanh vùng giá này.

Nếu không thể giữ vững được 1180 điểm, thị trường có thể tìm xuống những vùng giá thấp hơn nữa như tại 1130 điểm.

Dự báo xu hướng VN-Index 2024 theo PTKT – Kịch bản tiêu cực

Chỉ số VNINDEX - 1D - O1273.23 H1276.67 L1264.15 C1268.86 -3.21 (-0.25%)

▼ 3



Vĩ mô



Thị trường



Triển vọng ngành



Cơ hội đầu tư



ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG NGÀNH

Bối cảnh Kinh tế Vĩ mô



Xu hướng thị trường chứng khoán



Cơ hội đầu tư



- 
- 
- 1 NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ
 - 2 NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP
 - 3 NGÀNH NGÂN HÀNG
 - 4 NGÀNH CẢNG BIỂN
 - 5 NGÀNH CHĂN NUÔI
 - 6 NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG
 - 7 NGÀNH XUẤT NHẬP KHẨU
 - 8 NGÀNH DẦU KHÍ
 - 9 NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN
 - 10 NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG
 - 11 NGÀNH HOÁ CHẤT CƠ BẢN
 - 12 NGÀNH PHÂN BÓN
 - 13 NGÀNH ĐIỆN
 - 14 NGÀNH CHỨNG KHOÁN
- 



2025

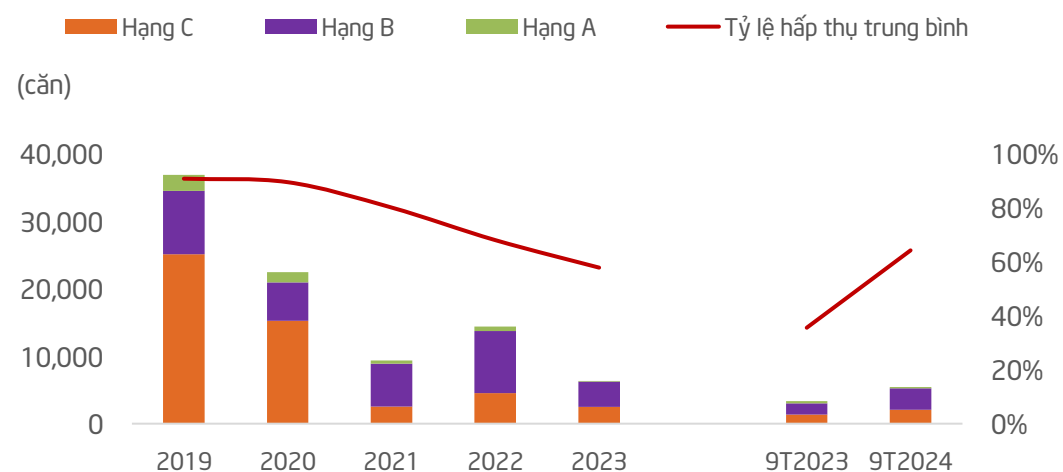
TRIỂN VỌNG NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

THỊ TRƯỜNG TIẾP TỤC PHỤC HỒI NHỜ MẶT BẰNG LÃI SUẤT
ỔN ĐỊNH VÀ NHU CẦU NHÀ Ở THỰC MẠNH MỀ

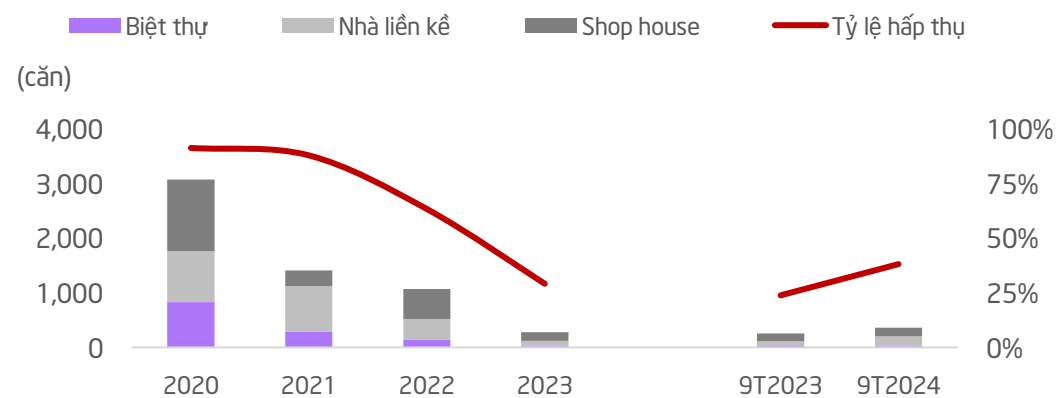


- Trong Q3.2024, lượng giao dịch giảm 16% QoQ và 4% YoY, còn 1,915 căn. Tỷ lệ hấp thụ trong quý giảm 2% QoQ, xuống mức 39%, nhưng vẫn tăng hơn 13% YoY. Nguồn cung mới đạt tỷ lệ hấp thụ 62%, trong khi tỷ lệ hấp thụ của hàng tồn kho chỉ đạt 35%. Phân khúc Hạng B dẫn đầu, chiếm 66% tổng lượng giao dịch. Các dự án thuộc phân khúc này thường được triển khai bởi những chủ đầu tư uy tín, có tiến độ xây dựng ổn định và áp dụng nhiều chính sách bán hàng hấp dẫn. Nhìn chung 9 tháng đầu năm, lượng giao dịch căn hộ tại TP.HCM đạt gần 5,500 căn hộ và ghi nhận tăng 62% YoY cùng tỷ lệ hấp thụ 9 tháng 2024 được cải thiện đáng kể từ 36% trong 9 tháng đầu 2023 lên mức 64%.
- Đối với các sản phẩm biệt thự, nhà liền kề và nhà phố, lượng giao dịch trong 9 tháng đầu năm có cải thiện với khoảng 30 căn biệt thự, 170 căn nhà liền kề và 160 căn nhà phố, ghi nhận tăng lần lượt 20% YoY, 89% YoY và 14% YoY. Tỷ lệ hấp thụ tích cực hơn đạt 38% trong 9T.2024 so với chỉ 24% trong 9 tháng đầu năm ngoái. Theo Savills, các sản phẩm bất động sản có giá dưới 10 tỷ VNĐ đã hoạt động tốt trong Q3/2024, với 126 giao dịch, chiếm 73% tổng lượng giao dịch và tỷ lệ hấp thụ đạt 57%. Điều này cho thấy nhu cầu mạnh mẽ đối với các sản phẩm phải chăng, ngay cả ở khu vực ngoại thành. Ngược lại, các bất động sản cao cấp trên 30 tỷ VNĐ chỉ đạt tỷ lệ hấp thụ 7%.

Lượng giao dịch Căn hộ tại TP.HCM



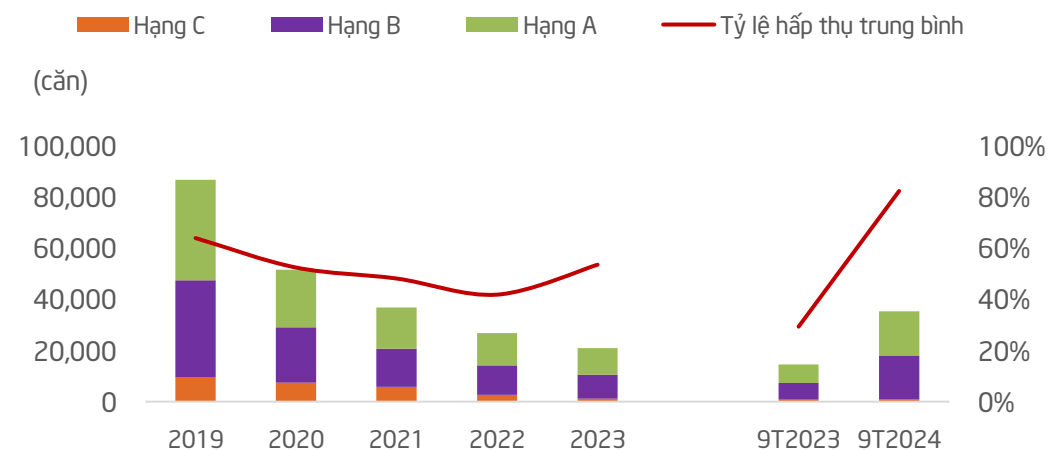
Lượng giao dịch Biệt thự/nhà phố tại TP.HCM



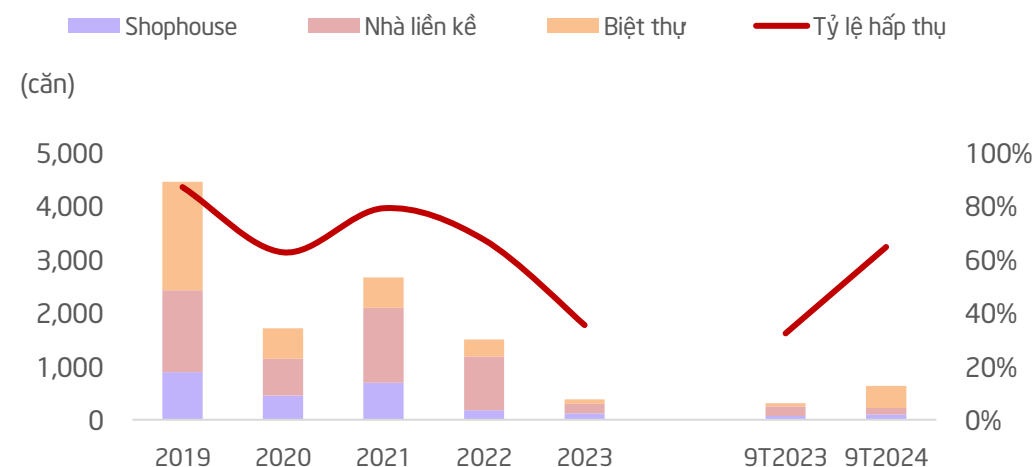
Nguồn: Savills, TPS

- Tính đến Q3.2024, lượng căn hộ được giao dịch đạt 6,840 căn, tăng 35% QoQ và tăng gấp 2,26 lần YoY. Dòng căn hộ thuộc phân khúc hạng B tiếp tục dẫn đầu thị trường, chiếm tới 65% tổng giao dịch, với tỷ lệ hấp thụ đạt khoảng 80%. Hầu hết các căn hộ này đến từ những dự án mới ra mắt hoặc từ các giai đoạn tiếp theo của những dự án có sức hút mạnh. Theo Savills, nguồn cung mới đã tăng đáng kể trong kỳ, đạt mức tăng 95% QoQ và tăng 178% YoY với chỉ 5,265 căn hộ vào năm ngoái. Hai dự án nổi bật là Lumi Hanoi và QMS Top Tower, cung cấp tổng cộng 3,488 căn, chiếm 66% thị phần. Trong đó, 34% thuộc các dự án đã hoàn thiện và bước vào giai đoạn tiếp theo của quá trình phát triển.
- Đối với sản phẩm biệt thự, nhà liền kề và nhà phố, tổng lượng giao dịch trong 9 tháng đầu 2024 ghi nhận đạt 630 căn, trong đó có 410 căn biệt thự (tăng 583% YoY), 120 căn nhà liền kề (giảm -33% YoY), 100 căn shophouse (tăng 43% YoY). Theo Savill, trong quý, nguồn cung mới gồm Thanh Lâm Đại Thịnh 2 ở Mê Linh, Solasta Mansion ở Hà Đông và Him Lam Thường Tín ở Thường Tín. Shophouse mới được mở bán các dự án ở vùng ngoại ô như Quận Hà Đông, Huyện Mê Linh và Thường Tín đang thu hút nhiều sự quan tâm. Mê Linh chiếm ưu thế với 37% giao dịch sơ cấp, tiếp theo là Hà Đông với 33% và Thường Tín với 12%.

Lượng giao dịch Căn hộ tại Hà Nội

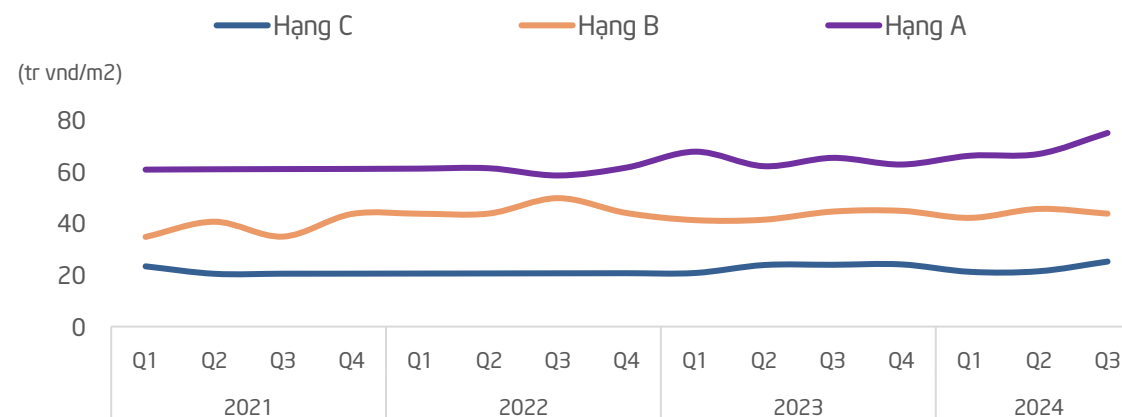


Lượng giao dịch Biệt thự/nhà phố tại Hà Nội

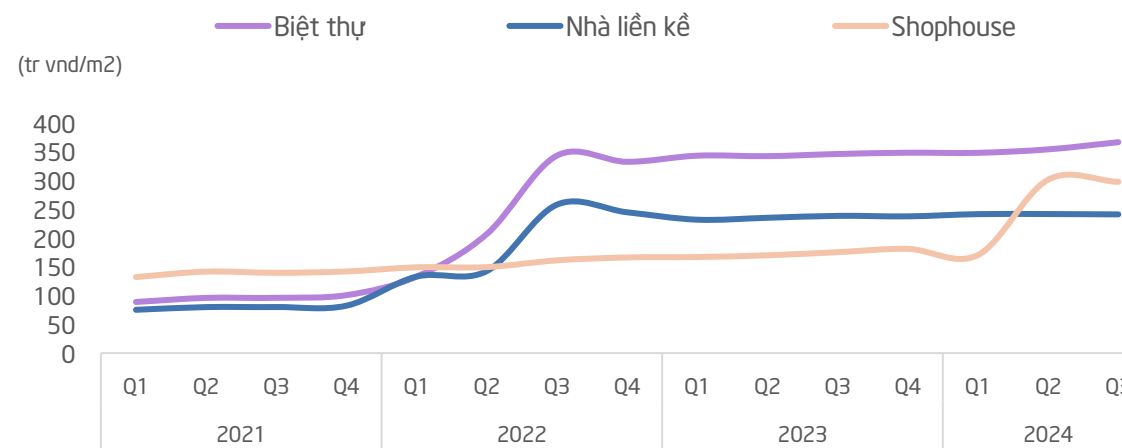


- Giá trung bình của nguồn cung sơ cấp căn hộ vào Q3.2024 tại TP.HCM, bao gồm cả hàng tồn kho và nguồn cung mới, đạt 67 triệu VNĐ/m² thông thủy. Tỷ trọng các dự án hạng A và B trong tổng nguồn cung sơ cấp đã giảm, dẫn đến giá trung bình toàn thị trường giảm 12% QoQ. Tuy nhiên, giá của các dự án mới gần đây vẫn duy trì ở mức cao và có xu hướng tăng trong các giai đoạn mở bán tiếp theo.
- Trong Quý 3, thị trường nhà phố và biệt thự tại TP.HCM ghi nhận giá sơ cấp của các căn tại một vài dự án tại huyện Bình Chánh rơi vào khoảng 90 triệu đồng/m² đất (chưa bao gồm VAT và phí bảo trì). Nguồn cung mới này khiến giá bán sơ cấp trung bình trên thị trường trong quý này không có nhiều thay đổi đáng kể, đạt trên 300 triệu đồng/m² đất. Trong khi đó, giá bán trung bình trên thị trường thứ cấp vẫn duy trì ở mức trên 140 triệu đồng/m² đất.

Giá bán căn hộ tại TP.HCM

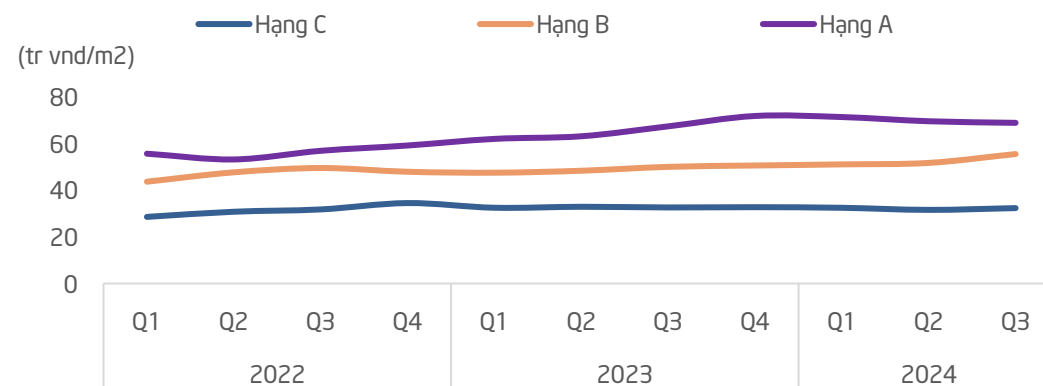


Giá bán biệt thự/nhà phố tại TP.HCM

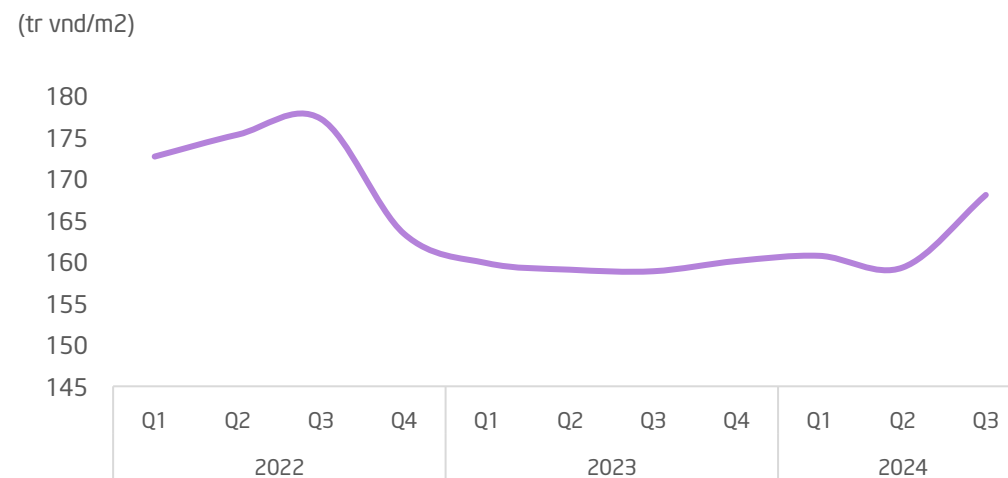


- Trong Q3.2024, giá bán các dự án căn hộ có lợi thế nhờ vào sự minh bạch về pháp lý ghi nhận giá sơ cấp đạt 69 triệu VNĐ/m², tăng 6% QoQ và 28% YoY. Giá bán thứ cấp trung bình đạt 51 triệu VNĐ/m², tăng 10% theo quý và 41% theo năm. Từ năm 2020, giá bán thứ cấp trung bình tăng 17% mỗi năm, với Hạng C tăng mạnh nhất đạt 20% mỗi năm, tiếp theo là Hạng A tăng 16% mỗi năm và Hạng B tăng 15% mỗi năm.
- Đối với các sản phẩm bất động sản trên đất, nguồn cung sơ cấp lớn từ các dự án ngoại thành như Thanh Lâm Đại Thịnh 2 và Him Lam Thường Tín đã làm giảm giá sơ cấp chung. Giá biệt thự sơ cấp giảm 16% QoQ xuống 150 triệu VNĐ/m², liên kế giảm 17% QoQ xuống 156 triệu VNĐ/m², và shophouse giảm 14% QoQ xuống 249 triệu VNĐ/m². Tuy nhiên, giá thứ cấp của biệt thự và liên kế lại tăng, cao hơn giá sơ cấp. Biệt thự tăng 3% QoQ đạt 169 triệu VNĐ/m², liên kế tăng 4% đạt 187 triệu VNĐ/m². Sự chênh lệch giá này dự kiến sẽ thu hẹp khi dự án Vinhomes Global Gate ra mắt vào quý 4 năm 2024.

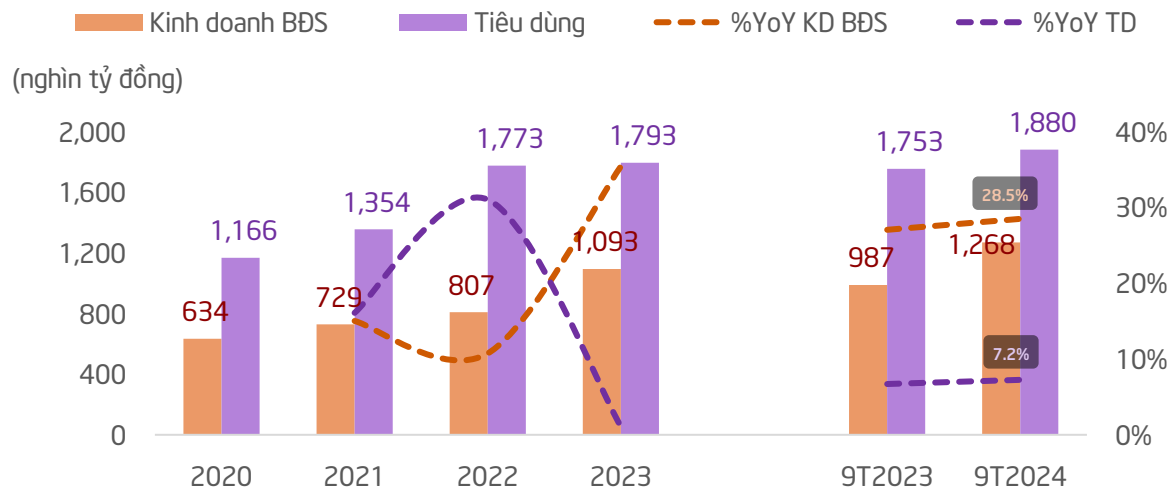
Giá bán căn hộ tại Hà Nội



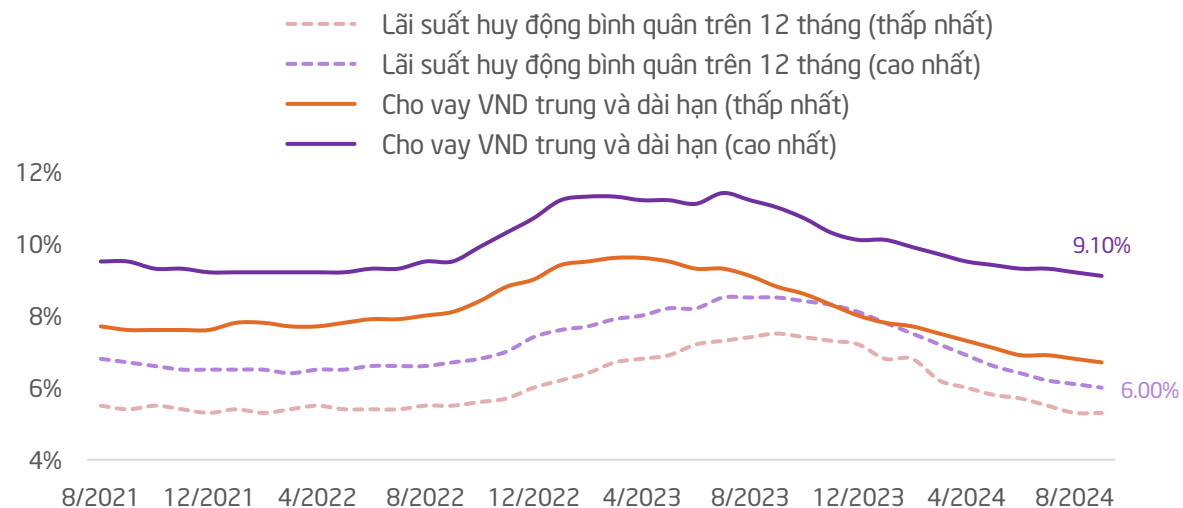
Giá bán thứ cấp BĐS trung bình trên đất tại Hà Nội



Tăng trưởng tín dụng và cơ cấu tín dụng ngành Bất động sản



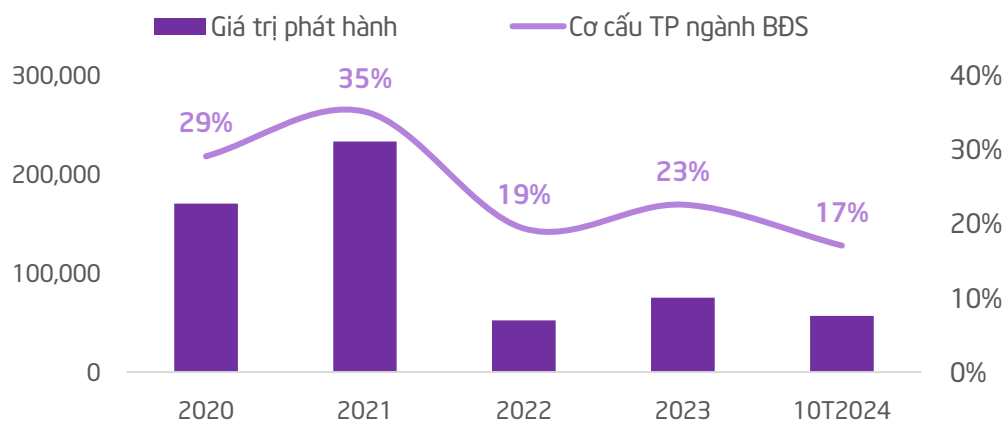
Mặt bằng lãi suất huy động và lãi suất cho vay



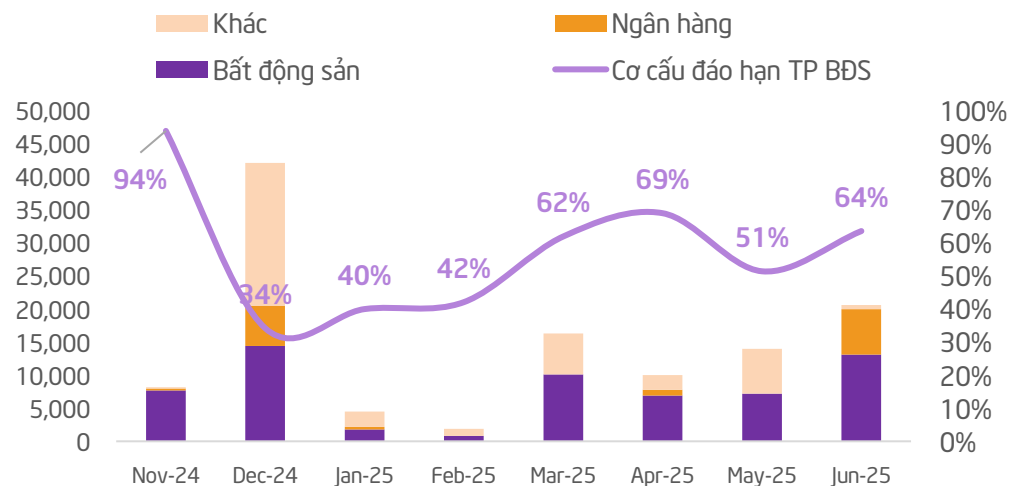
Nguồn: SBV, TPS

- Theo số liệu từ Ngân hàng Nhà nước, đến cuối Q3.2024, tổng dư nợ tín dụng bất động sản đạt mức 3.15 triệu tỷ đồng, tăng 9,15% YTD và 15% YoY. Trong đó, dư nợ tín dụng bất động sản phục vụ mục đích tự sử dụng ghi nhận 1.88 triệu tỷ đồng, tăng trưởng 7.2% YoY. Dư nợ cho vay tiêu dùng liên quan đến bất động sản cũng tăng mạnh trong quý này cho thấy nhu cầu vay mua nhà của người dân đang có dấu hiệu phục hồi. Đối với nhu cầu tín dụng cho vay kinh doanh bất động sản, mức tăng ghi nhận tăng 7.2% YoY, thấp hơn đáng kể so với mức cho vay tiêu dùng do các doanh nghiệp Bất động sản vẫn chưa thể triển khai các dự án mới do tình hình tồn kho cao cũng như mức phục hồi ở thị trường vẫn chưa quá đáng kể so với trước 2022. Trong đó, mặt bằng lãi suất thấp trong thời gian gần đây đóng vai trò lớn trong việc giải tỏa áp lực chi phí đối với cả 2 phía phát triển bất động sản và tiêu dùng. Hiện tại, chủ trương chính sách tiền tệ được mong đợi sẽ giữ mức nền thấp để tiếp tục thúc đẩy nền kinh tế sẽ là điểm sáng giúp cải thiện ngành Bất động sản trong 2025.

Tình hình phát hành TPDN Bất động sản



Tình hình đáo hạn TPDN trong 8 tháng tới

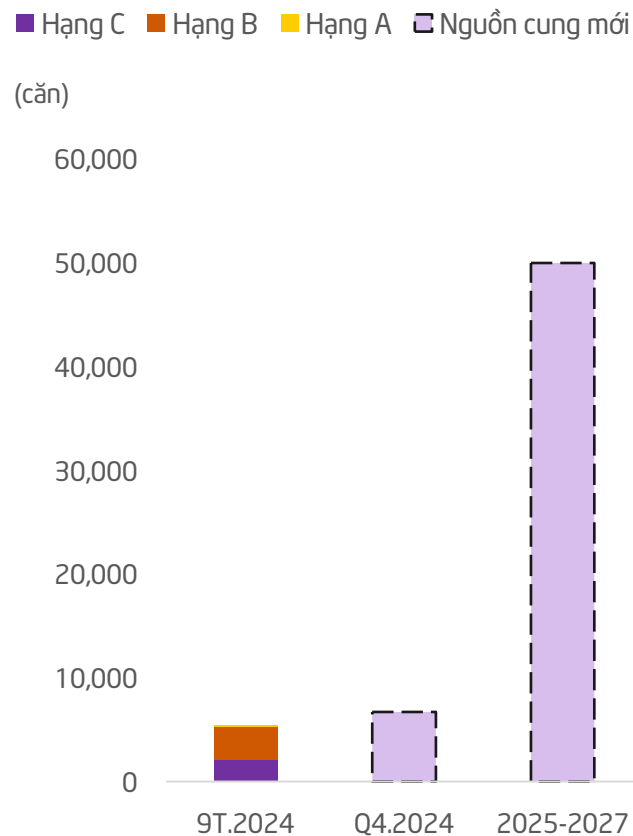


Nguồn: VBMA, TPS

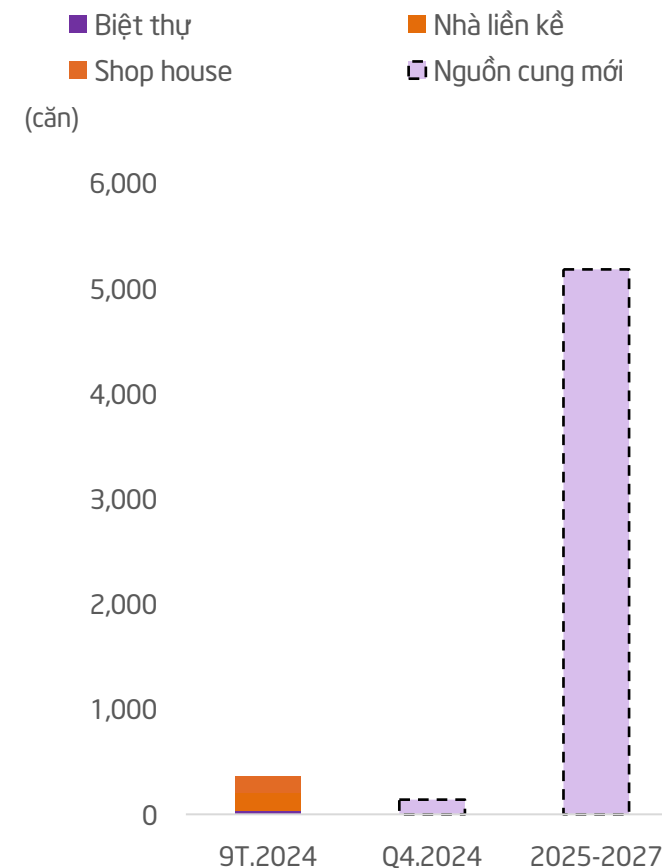
- Tính đến hết 10 tháng đầu 2024, tổng lượng trái phiếu phát hành với ngành Bất động sản đạt hơn 56,000 tỷ đồng, ghi nhận giảm -17% YoY và chiếm 17% trong tổng giá trị trái phiếu phát hành của toàn nền kinh tế. Trong 3 năm gần nhất, giá trị phát hành trái phiếu phát hành của ngành Bất động sản giảm mạnh qua từng năm sau khi chính phủ có những động thái quản lý chặt chẽ hơn ngành này vào nửa sau 2022. Trong năm 2023 và đầu 2024, một phần đáng kể trái phiếu được phát hành để tái cơ cấu nợ vay. Trong năm nay, các doanh nghiệp Bất động sản cũng hướng đến giảm nợ vay trái phiếu do lợi tức cao khiến áp lực chi phí tài chính. Cụ thể gần đây nhất, ngày 29/10/2024, Hải Phát (HPX) mua lại trước hạn 53,8 tỷ đồng trái phiếu HPXH2123008. Từ đầu năm 2024, công ty đã mua lại 696.3 tỷ đồng trái phiếu trước hạn, còn 4 lô đang lưu hành.
- Dù thị trường trái phiếu doanh nghiệp đang có tín hiệu khởi sắc với hoạt động phát hành và mua lại trước hạn diễn ra mạnh mẽ, áp lực đáo hạn trái phiếu riêng lẻ dự kiến tăng cao vào cuối 2024. Theo VBMA, tổng giá trị trái phiếu đến hạn ngành Bất động sản ước đạt khoảng 22,100 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng lớn nhất 43.9% tổng dư nợ trái phiếu đáo hạn trong 2 tháng cuối năm.

- Dự kiến cuối 2024, khoảng 6,700 căn hộ được chào bán, nổi bật là các dự án như Vinhomes Grand Park - The Opus One và The Forest Gem. Giai đoạn 2025 - 2027, thị trường sẽ đón nhận hơn 50,000 căn hộ từ 76 dự án. Trong đó, TP Thủ Đức chiếm 49% nguồn cung, quận 7 chiếm 12%, và quận Bình Tân chiếm 9%.
- Trong quý IV/2024, khoảng 140 căn hộ thuộc ba giai đoạn tiếp theo dự kiến sẽ được mở bán. Tuy nhiên, một số dự án khác đã hoãn kế hoạch sang năm 2025 để đợi thị trường có dấu hiệu thuận lợi hơn. Dự kiến đến năm 2027, nguồn cung mới sẽ đạt khoảng 5,182 căn. Trong đó, khu vực ngoại thành như Bình Chánh, Nhà Bè, Củ Chi, và Cần Giờ chiếm tỷ trọng lớn nhất với 59%. TP Thủ Đức dự kiến đóng góp 28%, Bình Tân chiếm 12%, và phần còn lại thuộc Quận 8.

Triển vọng nguồn cung căn hộ tại TP.HCM



Triển vọng nguồn cung biệt thự/nhà phố tại TP.HCM



Nguồn: VBMA, TPS



- **Tên dự án:** The Opus One (Vinhomes)
- **Chủ đầu tư:** Vingroup
- **Diện tích:** 2.3 ha
- **Nguồn cung:** 2,000 căn hộ
- **Phân khúc:** Cao cấp
- **Vị trí:** Quận 9 (TP.Thủ Đức), TP.HCM
- **Giá mở bán:** từ 82 triệu đồng/m²
- **Mở bán:** 15/11/2024



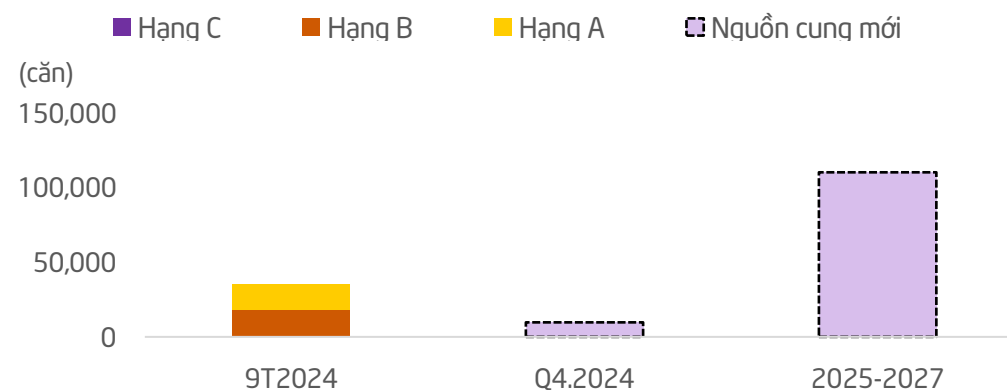
- **Tên dự án:** The Siamese Towers
- **Chủ đầu tư:** Capitaland
- **Diện tích:** 6,000 m²
- **Nguồn cung:** 2,358 căn hộ
- **Phân khúc:** Cao cấp
- **Vị trí:** Quận 2 (TP.Thủ Đức), TP.HCM
- **Giá mở bán:** từ 120 triệu đồng/m²
- **Mở bán:** Cuối 2024 – đầu 2025



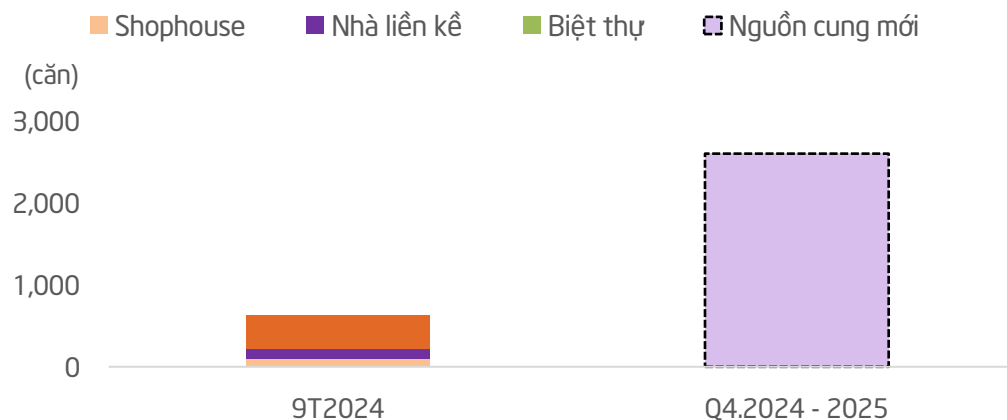
- **Tên dự án:** The Clarita Khang Điền
- **Chủ đầu tư:** Tập Đoàn Khang Điền
- **Diện tích:** 5.8 ha
- **Nguồn cung:** 86 nhà liền kề, 53 biệt thự
- **Phân khúc:** Cao cấp
- **Vị trí:** Bình Trưng Đông, TP. Thủ Đức
- **Giá mở bán:** 250 triệu đồng/m²
- **Mở bán:** Cuối 2024 – đầu 2025

- Dự kiến trong Q4.2024, sẽ có khoảng 9,700 căn hộ được mở bán, với 88% trong số đó đến từ các giai đoạn tiếp theo của các dự án lớn. Từ năm 2025 trở đi, thị trường sẽ đón nhận khoảng 110,000 căn hộ từ 106 dự án. Phân khúc hạng B dự kiến sẽ chiếm ưu thế với 54% nguồn cung tương lai. Các khu vực Đông Anh, Hoài Đức, Gia Lâm và Hoàng Mai sẽ đóng góp 62% thị phần.
- Trong quý tới, ba dự án sẽ cung cấp tổng cộng 2,975 căn hộ. Him Lam Vĩnh Tuy là một dự án mới, dự kiến sẽ cung cấp khoảng 147 căn hộ, trong khi Solasta Mansion sẽ bổ sung thêm nguồn cung mới. Dự án Vinhomes Global Gate đã bắt đầu nhận đặt cọc từ cuối tháng 9 năm 2024 và hiện đang trong quá trình xây dựng cơ sở hạ tầng. Dự kiến, dự án này sẽ cung cấp khoảng 2,599 căn hộ từ tháng 10 năm 2024 khi tất cả các căn hộ sẽ có hợp đồng mua bán. Huyện Đông Anh sẽ chiếm phần lớn nguồn cung tương lai với 19%, tiếp theo là huyện Mê Linh với 16% và quận Hà Đông với 15%.

Nguồn cung căn hộ tương lai tại Hà Nội



Nguồn cung biệt thự/nhà liền kề tương lai tại Hà Nội



Nguồn: Savills, TPS

CÁC DỰ ÁN NGUỒN CUNG TIÊU BIỂU TẠI HÀ NỘI SẮP TỚI



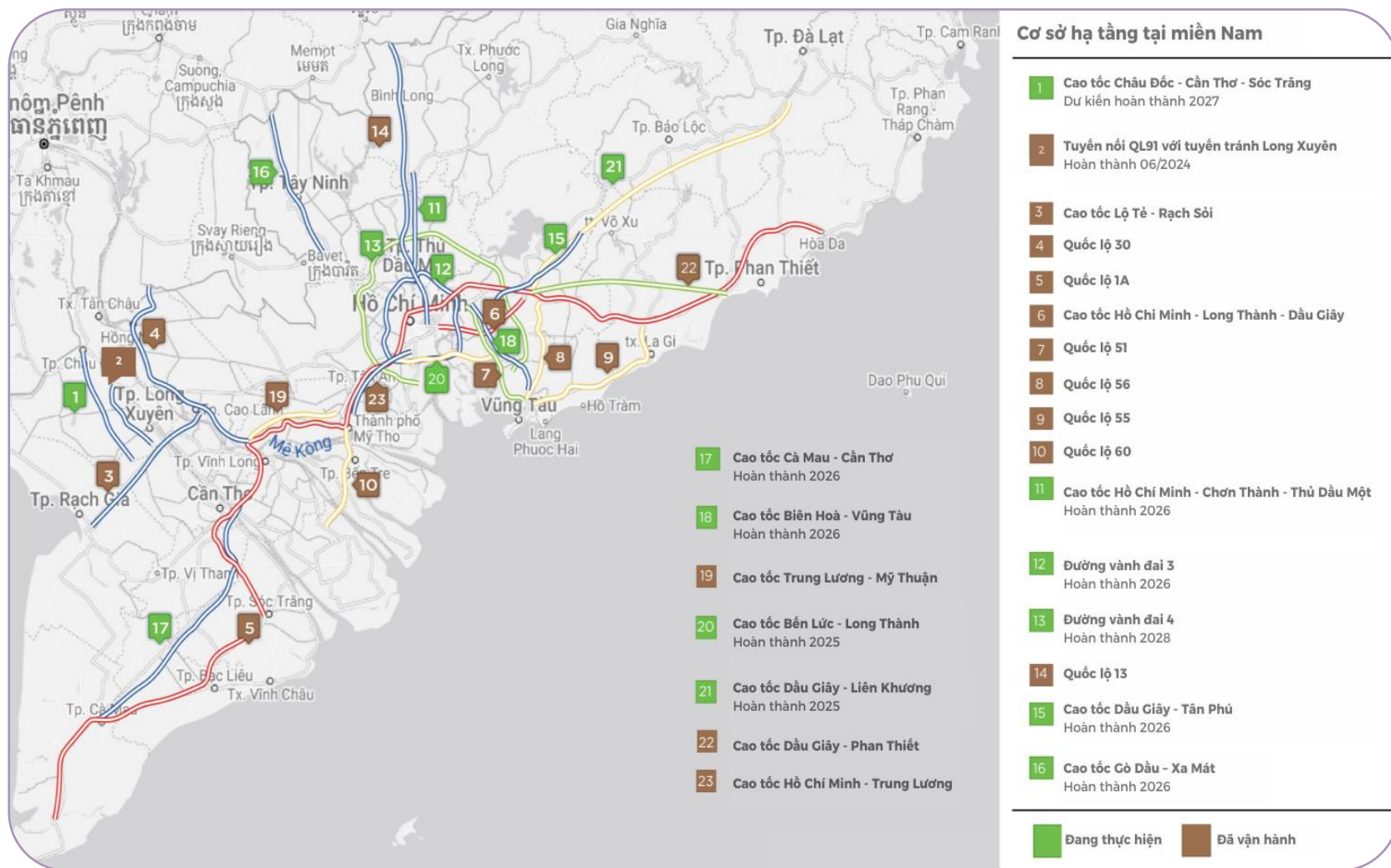
- Tên dự án: Lumiere Evergreen
- Chủ đầu tư: Masterise Homes
- Diện tích: 2.4 ha
- Nguồn cung: 2,294 căn hộ
- Phân khúc: Cao cấp
- Vị trí: Nam Từ Liêm, Hà Nội
- Giá mở bán: 92 triệu đồng/m²
- Mở bán: Q4.2024 - 2025



- Tên dự án: Imperia Sola Park
- Chủ đầu tư: MIK Group
- Diện tích: 4.6 ha
- Nguồn cung: 4,000 căn hộ
- Phân khúc: Trung cấp - Cao cấp
- Vị trí: Quận Nam Từ Liêm, Hà Nội
- Giá mở bán: từ 65 triệu đồng/m²
- Mở bán: Q4.2024 - 2025

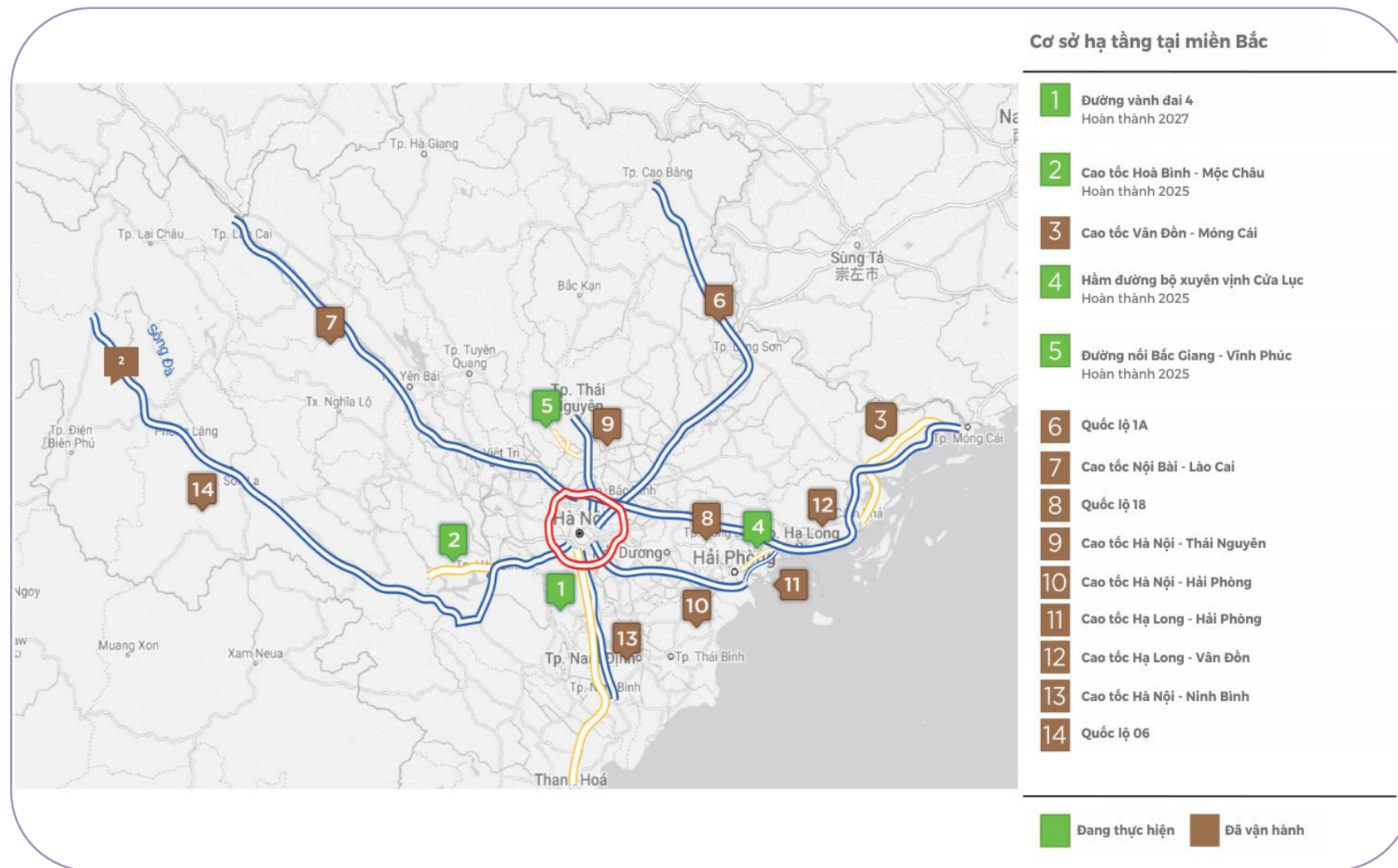


- Tên dự án: Vinhomes Global Gate
- Chủ đầu tư: Vingroup
- Diện tích: 30.5 ha
- Nguồn cung: 4,147 nhà phố, biệt thự
- Phân khúc: Cao cấp
- Vị trí: Đông Anh, Hà Nội
- Giá mở bán: 200-320 triệu đồng/m²
- Mở bán: Cuối 2024 – đầu 2025



Trong giai đoạn 2025-2027 sắp tới, nhiều dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm tại miền Nam đang được tích cực triển khai. Báo cáo về tình hình đầu tư xã hội của TPHCM 9T.2024, Sở Kế hoạch và Đầu tư cho biết, TPHCM ghi nhận mức đầu tư xã hội đạt 269,000 tỷ đồng, tăng 6,7% YoY. Trong đó, dự án đường Vành đai 3 đang triển khai thuận lợi, khi đã bàn giao được hơn 97% mặt bằng. Các gói thầu xây lắp đã đồng loạt khởi công. Dự kiến ngoài việc hoàn thành các hạn mục cơ sở hạ tầng giúp người dân đi lại thuận tiện, đây cũng sẽ là đòn bẩy giúp thị trường Bất động sản vực dậy mạnh mẽ trong giai đoạn 2025 – 2027.

Cơ sở hạ tầng ở miền Bắc phát triển nhanh hơn miền Nam với số lượng cao tốc đã hoàn thành hơn 7 đường cao tốc kết nối Hà Nội và các tỉnh lân cận, nhiều hơn so với miền Nam chỉ 4 cao tốc đã hoàn thành và đang vận hành. Trong năm 2025, dự kiến có thêm 3 dự án cơ sở hạ tầng hoàn thành là cao tốc Hoà Bình – Mộc Châu, hầm xuyên vịnh Cửa Lục và đường nối Bắc Giang – Vĩnh Phúc. Do đó, theo Savills, các tỉnh trọng điểm ở miền Bắc như Bắc Ninh, Hải Phòng và Thái Nguyên đang trở thành điểm đến của các dự án FDI. Điều này sẽ là cơ sở để các dự án Bất động sản cao cấp tại miền Bắc được quan tâm hơn trong 2025 – 2026.



MỘT SỐ THAY ĐỔI LUẬT HƯỞNG ĐẾN NGÀNH BĐS 2025

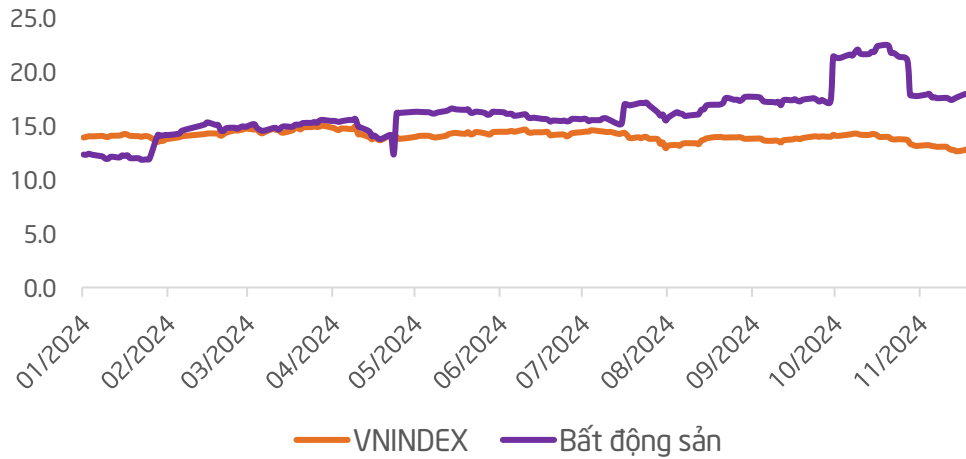
LUẬT	NỘI DUNG	ĐIỀU KHOẢN LIÊN QUAN	LUẬT CŨ	LUẬT MỚI	TÁC ĐỘNG	THỜI ĐIỂM ÁP DỤNG
Luật Kinh doanh Bất động sản sửa đổi	Quy định đặt cọc	Khoản 5 điều 23 Kinh doanh BĐS sửa đổi	Không giới hạn tỷ lệ đặt cọc. Dự án chưa đủ điều kiện thường lạm dụng để huy động vốn.	Giới hạn đặt cọc tối đa 5% giá trị tài sản và chỉ áp dụng khi dự án đủ điều kiện kinh doanh.	Bảo vệ người mua, tăng niềm tin thị trường	01/01/2025
	Siết phân lô bán nền	Khoản 6 Điều 31 Luật Kinh doanh BĐS sửa đổi	Không cho phép phân lô, bán nền đối với cả khu vực phường của đô thị chỉ loại I và II.	Không cho phép phân lô, bán nền đối với cả khu vực phường của đô thị loại I, II, III.	Bình ổn thị trường BĐS, hạn chế đầu cơ bà tăng tính minh bạch	
Luật Nhà ở 2023	Bỏ thời hạn sở hữu chung cư	Điều 58 Luật Nhà ở 2023	Không có khái niệm về thời hạn sở hữu nhà chung cư.	Quy định thời hạn sử dụng căn cứ vào tuổi thọ công trình, xác định theo hồ sơ thiết kế và kết quả kiểm định.	Hạn chế tranh cãi và lo ngại về "sở hữu có thời hạn", đảm bảo quyền sở hữu tài sản lâu dài	01/08/2024
Luật Đất đai 2024	Cơ chế giá đất	Điều 159 Luật đất đai 2024	Khung giá đất do Chính phủ ban hành, cố định 5 năm/lần.	Bỏ khung giá đất, thay thế bằng bảng giá đất công bố hàng năm theo nguyên tắc thị trường.	Định giá minh bạch hơn, giảm thiểu tình trạng hai giá đất (trong kê khai và thực tế), bảo vệ quyền lợi người dân khi đền bù đất	01/01/2026
	Mở rộng quyền sở hữu đất	Khoản 3 Điều 4 Luật Đất đai năm 2024	Chỉ được sở hữu hạn chế và phải nhờ người thân đứng tên khi giao dịch đất đai.	Người Việt ở nước ngoài có quốc tịch Việt Nam được quyền sử dụng đất như cá nhân trong nước.	Tăng nhu cầu giao dịch đất đai, đặc biệt từ cộng đồng Việt kiều, tạo động lực cho các khu vực phát triển mạnh.	01/01/2025

TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH

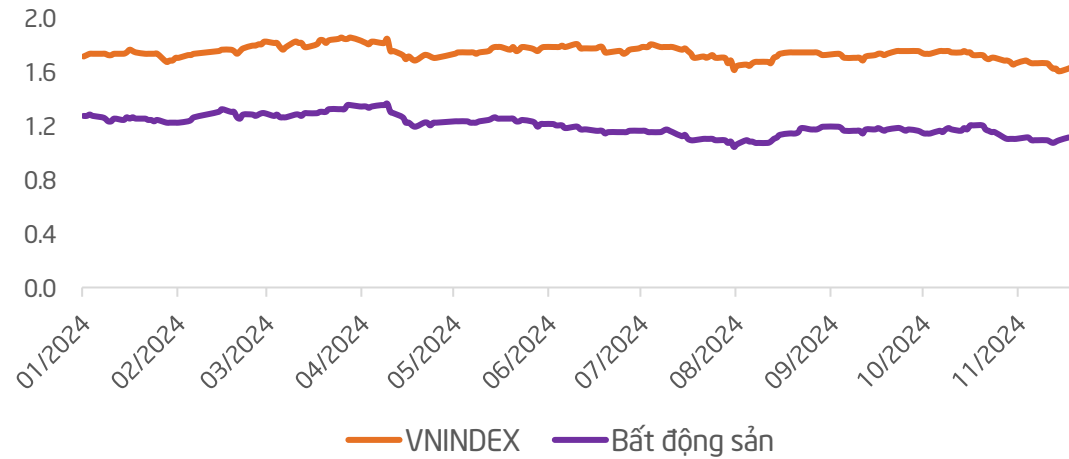
STT	Mã	Sàn	DTT (9T.2024) (tỷ VND)	LNST (9T.2024) (tỷ VND)	DTT % YoY	LNST %YoY	Biên lãi gộp	Biên lãi ròng	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	D/E	ROE%	P/E	P/B	Vốn hoá (tỷ VND)	Thay đổi giá (ytd)
1	VHM	HOSE	69,910	20,600	-26.13%	-36%	27%	27.34%	0.51	0.33	10.86%	9.21	0.94	188,544	0.23%
2	VIC	HOSE	126,916	4,069	-5.43%	161%	10%	2.96%	0.06	1.31	7.40%	16.38	1.15	154,285	-9.53%
3	KDH	HOSE	1,231	410	-24.20%	-38%	66%	27.87%	0.75	0.41	3.30%	62.93	1.97	33,165	14.03%
4	NVL	HOSE	4,295	(4,377)	57.25%	-557%	-21%	-43.25%	-0.05	1.47	-7.00%	-8.93	0.65	21,939	-34.02%
5	VPI	HOSE	1,148	206	-34.11%	-53%	29%	17.98%	0.13	1.36	6.93%	64.63	4.77	18,883	28.30%
6	PDR	HOSE	173	154	-68.50%	-62%	93%	180.87%	0.01	0.40	4.25%	37.13	1.67	18,380	-16.94%
7	NLG	HOSE	828	54	-46.46%	-83%	42%	21.77%	0.08	0.50	3.29%	47.76	1.59	14,583	4.32%
8	DIG	HOSE	869	15	14.82%	-84%	19%	7.41%	-0.01	0.46	1.07%	154.04	1.64	12,654	-22.43%
9	DXG	HOSE	3,204	244	38.94%	63%	47%	5.42%	0.37	0.35	1.37%	83.30	1.16	12,432	-11.63%
10	TCH	HOSE	3,864	948	244.12%	99%	40%	25.70%	58.68	0.00	11.52%	10.19	1.14	10,524	19.32%
11	HDG	HOSE	1,965	545	-2.74%	2%	57%	32.46%	1.96	0.67	11.69%	13.35	1.54	9,501	13.53%

BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

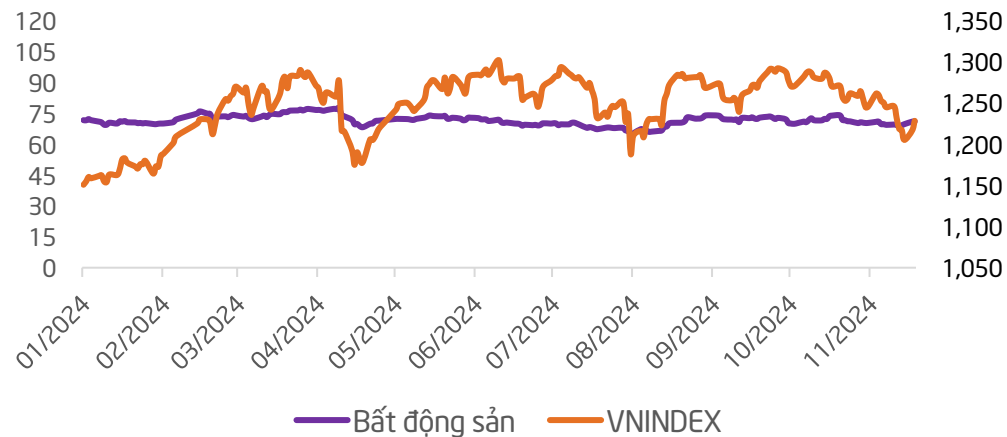
Định giá P/E ngành so với VNINDEX



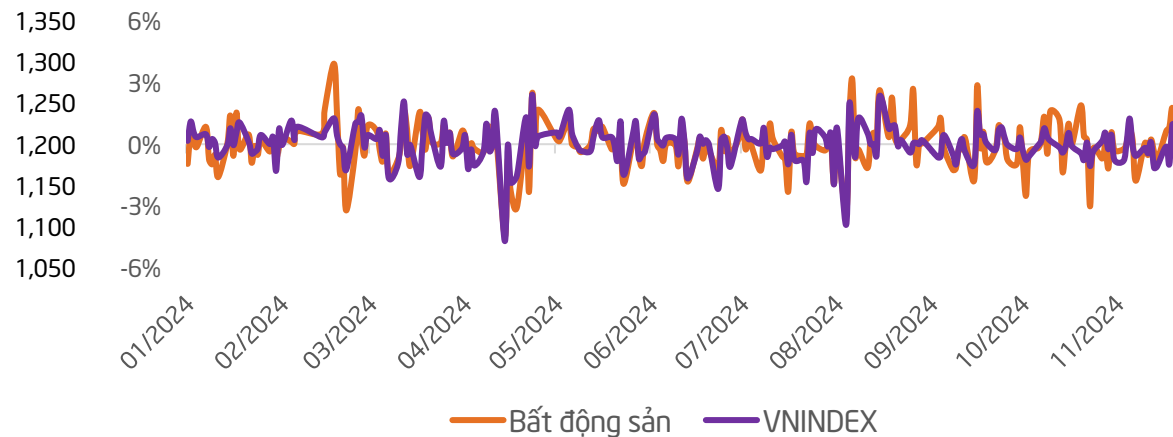
Định giá P/B ngành so với VNINDEX



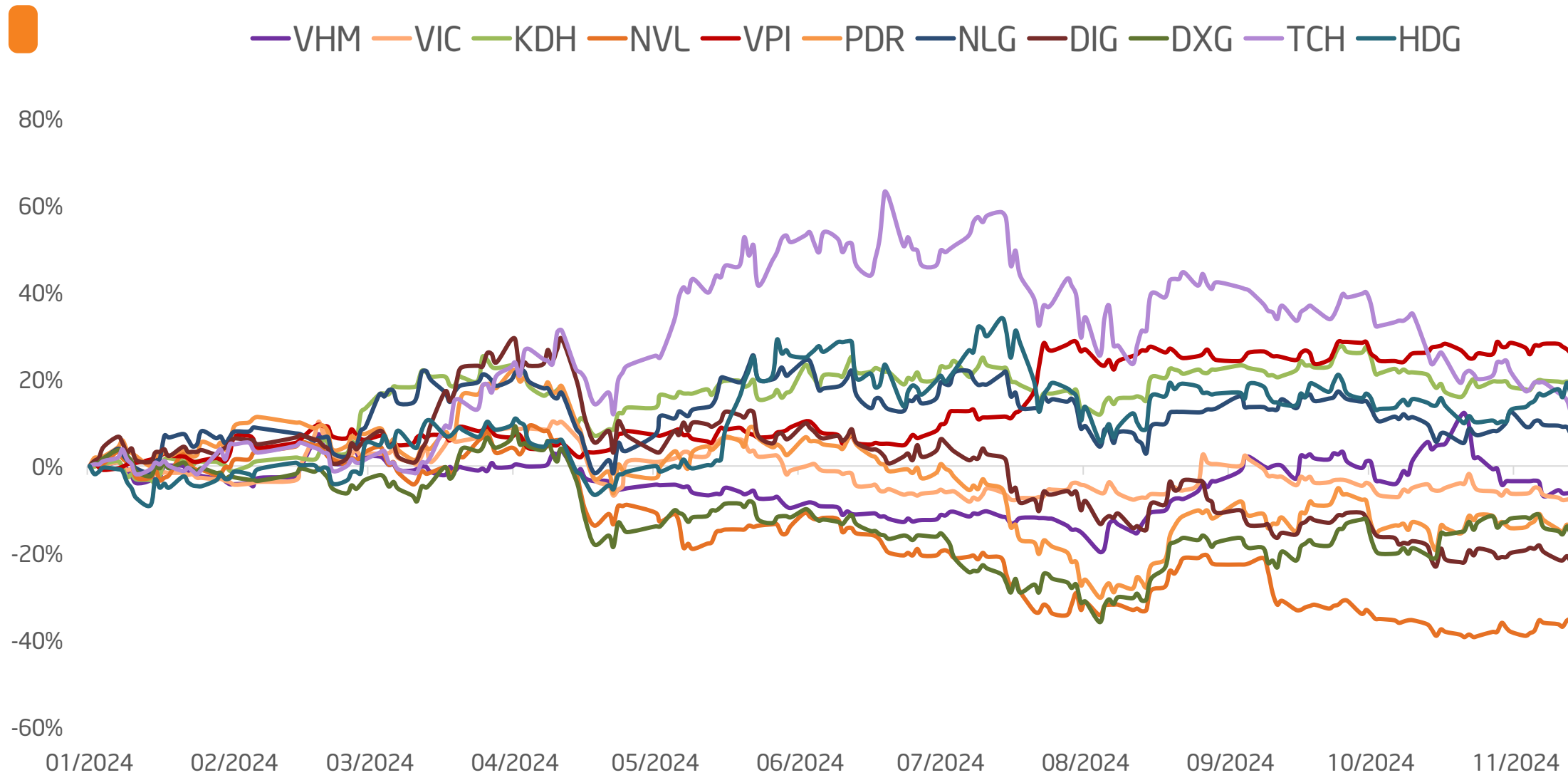
Chỉ số ngành so với VNINDEX



Thay đổi chỉ số ngành so với VNINDEX



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH TỪ ĐẦU 2024





2025

TRIỂN VỌNG NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KCN

NGUỒN CUNG TƯƠNG LAI DỒI DÀO



CẬP NHẬT TÌNH HÌNH GIÁ CHO THUÊ VÀ TỶ LỆ LẤP ĐẦY

Khu vực miền Nam

Tổng diện tích
= **28,300**ha in Q3/2024

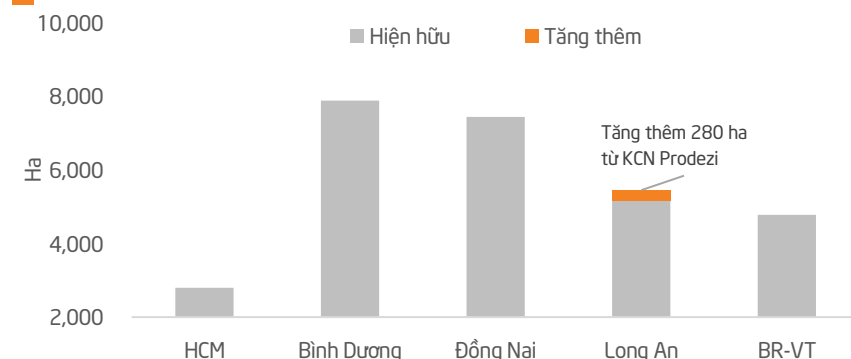
Tỷ lệ lấp đầy
= **82%** in Q3/2024

Giá cho thuê
= **176** USD/m²/chu kỳ

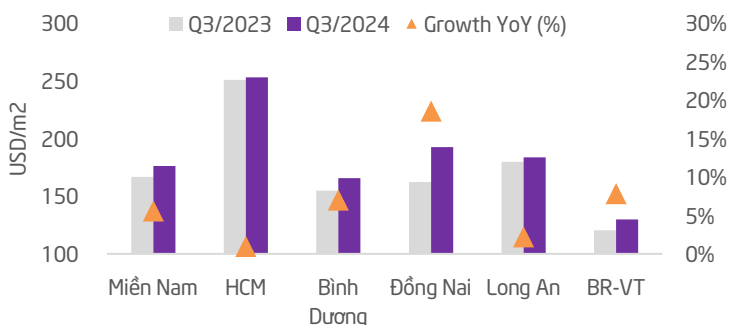
Ghi nhận thêm nguồn cung mới trong Q3

- Theo Cushman&Wakefield, trong Q3/2024 thị trường miền Nam* ghi nhận thêm 280 ha đất từ dự án KCN sinh thái Prodezi tại Bến Lức, Long An. Nâng tổng diện tích đất KCN miền Nam lên ~28,300 ha, +1.0% qoq và +1.6% yoy. Bình Dương và Đồng Nai là hai địa phương dẫn đầu nguồn cung phía Nam, chiếm hơn 50% tổng diện tích đất KCN.
- Như vậy, từ đầu năm 2024 đến nay, nguồn cung mới chủ yếu đến từ các dự án KCN Thủ Thừa, KCN Prodezi tại Long An với tổng diện tích khoảng 400 ha, trong khi 9T2023 chỉ ghi nhận 171 ha mới.
- Chúng tôi cho rằng nguồn cung tại thị trường phía Nam sẽ được củng cố trong giai đoạn 2025-2028 nhờ (1) Các bộ luật/nghị định mới và quan trọng liên quan đến BĐS được thực thi (2) Quy hoạch sử dụng đất của nhiều tỉnh thành đã và đang được thông qua sau 9T2024. Điều này kỳ vọng giúp tăng cường về mặt pháp lý cho các dự án và tạo thuận lợi cho việc giải phóng mặt bằng, từ đó giúp nguồn cung KCN dồi dào hơn.

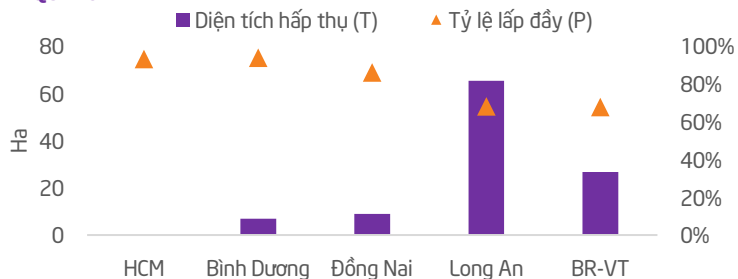
Nguồn cung đất KCN theo địa phương, Q3/2024



Thị trường Đồng Nai dẫn đầu tăng trưởng giá thuê sơ cấp trong Q3/2024



Long An & BR-VT thu hút cho thuê cao trong Q3/2024



Nguồn: Cushman&Wakefield, TPS Research tổng hợp

Giá cho thuê tăng, Tỷ lệ lấp đầy tiếp tục cao

- Trong Q3/2024, nhu cầu thuê đất KCN tại miền Nam duy trì ở mức cao nhờ dòng vốn FDI ổn định. Diện tích hấp thụ đạt 108 ha trong Q3/2024, tăng +37.2% qoq và -6.65 yoy. Tỷ lệ lấp đầy duy trì ở mức 82%.
- Nhu cầu thuê tập trung chủ yếu ở Long An và Bà Rịa – Vũng Tàu, nơi diện tích cho thuê còn nhiều và giá thuê cạnh tranh, với diện tích hấp thụ lần lượt ~65 ha và 27 ha. Tập trung chủ yếu ở các ngành sản xuất máy móc thiết bị, nhựa và dược phẩm.
- Giá thuê sơ cấp trong Q3/2024 ghi nhận ở mức 176 USD/m²/chu kỳ thuê, +6% yoy. Trong đó, giá thuê tại Đồng Nai và Bình Dương ghi nhận mức tăng trưởng mạnh lần lượt 19% và 7% yoy, đạt 193 USD/m² và 166 USD/m².
- TP.HCM duy trì mặt bằng giá thuê cao 253 USD/m².

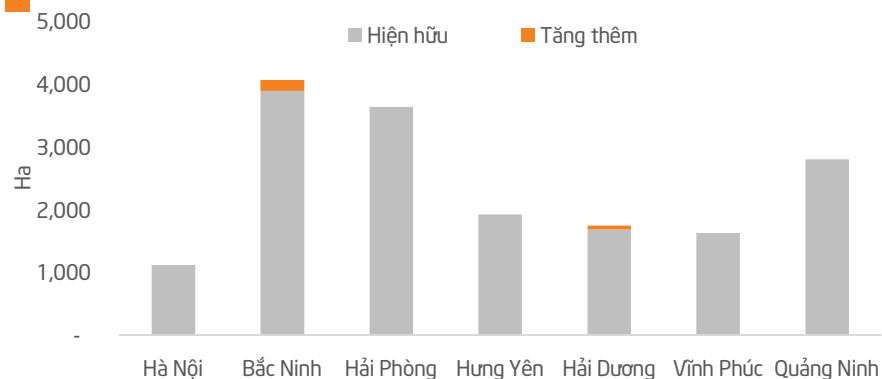
Danh sách các dự án KCN dự kiến đi vào hoạt động giai đoạn 2025-2028

Dự án	Địa điểm	Tổng diện tích (ha)	Tiến độ
KCN Cây Trường	Bình Dương	700	Đang thực hiện QH 1/500, GPMB chuẩn bị đất sạch cho KCN
KCN chuyên ngành cơ khí	Bình Dương	800	Đang thực hiện thủ tục đấu thầu lựa chọn nhà thầu
KCN Vĩnh Lập	Bình Dương	750	Đang thực hiện thủ tục đấu thầu lựa chọn nhà thầu
KCN Đất Cước	Bình Dương	523	Đã thông qua QH 1/5000
KCN Tân Lập 1	Bình Dương	200	Nằm trong QH tỉnh Bình Dương 2021-2030, tầm nhìn 2050
KCN Nam Tân Uyên 3	Bình Dương	346	Đang thực hiện đồng tiền thuê đất
KCN VSIP 3 - GD 2	Bình Dương	804	Đang thực hiện QH 1/500
KCN Mỹ Xuân B1 mở rộng	BR-VT	110	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư
KCN Tân Phước 1	Tiền Giang	470	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư
KCN Xuân Quế - Sông Nhạn GD 1	Đồng Nai	1,000	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư
KCN Bà Cạn - Tân Hiệp GD 1	Đồng Nai	1,000	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư
KCN Long Đức 3	Đồng Nai	244	Đang lập QH 1/2000
KCN Hồ Nai GD 2	Đồng Nai	270	Đang xây dựng hạ tầng, dự kiến Q4/2024 hoàn thành
KCN Thạnh Phú	Đồng Nai	177	Đang thực hiện GPMB
KCN Ông Kèo	Đồng Nai	633	Đang thực hiện GPMB, điều chỉnh quy hoạch sử dụng đất
KCN Lộc Giang	Long An	466	Đã thông qua QH 1/2000
KCN Thịnh Phát	Long An	113	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư
KCN Phúc Long mở rộng	Long An	329	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư
Tổng cộng		8,934	

Nguồn: Cushman&Wakefield, Ban quản lý các KCN, TPS Research tổng hợp

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH GIÁ CHO THUÊ VÀ TỶ LỆ LẤP ĐẦY (tt)

Nguồn cung đất KCN theo địa phương, Q3/2024



Danh sách các dự án KCN dự kiến đi vào hoạt động giai đoạn 2025-2028

Dự án	Địa điểm	Tổng diện tích (ha)	Tiến độ
KCN Xuân Cầu	Hải Phòng	752	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư
KCN Tiên Thanh	Hải Phòng	410	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư
KCN Tràng Duệ 3	Hải Phòng	687	Đã phê duyệt QH 1/2000, đang chờ chủ trương đầu tư
KCN Nam Tràng Cát	Hải Phòng	200	Đang chờ chủ trương đầu tư
KCN Thủy Nguyên	Hải Phòng	320	Đang chờ chủ trương đầu tư
KCN Giang Điền 2	Hải Phòng	350	Đang chờ chủ trương đầu tư
KCN Tân Trường MR	Hải Dương	115	Đã thông qua QH 1/2000
KCN Phúc điền MR	Hải Dương	247	Cơ bản hoàn thành GPMB, đang xây dựng hạ tầng kỹ thuật
KCN Đại An MR	Hải Dương	227	Đang thực hiện GPMB
KCN Kim Thành 2	Hải Dương	509	Đã thông qua QH 1/2000
KCN Thổ Hoàng	Hưng Yên	250	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư
KCN Nam Bình Xuyên	Vĩnh Phúc	296	Đang thực hiện GPMB
KCN Tam Dương 1 KV-II	Vĩnh Phúc	162	Tiến độ GPMB đạt 95%
KCN Thái Hoà - Liên Sơn - Liên Hoà (GD 1)	Vĩnh Phúc	145	Đang GPMB & xây dựng hạ tầng kỹ thuật
KCN Châu Minh - Bắc Lý - Hương Lâm (GD 1)	Bắc Giang	106	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư
KCN Yên Lư	Bắc Giang	120	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư
KCN Phúc Sơn	Bắc Giang	124	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư
KCN Việt Hàn	Bắc Giang	147	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư
KCN Hưng Phú	Thái Bình	209	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư
KCN Đồng Văn (GD 1)	Hà Nam	237	Đã được chấp thuận chủ trương đầu tư
Tổng cộng		5,612	

Nguồn: Cushman&Wakefield, Ban quản lý các KCN, TPS Research tổng hợp

Khu vực miền Bắc



Tổng diện tích
= 16,700ha in Q3/2024



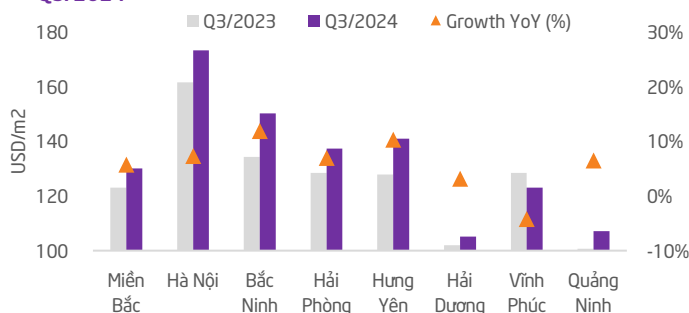
Tỷ lệ lấp đầy
= 68% in Q3/2024



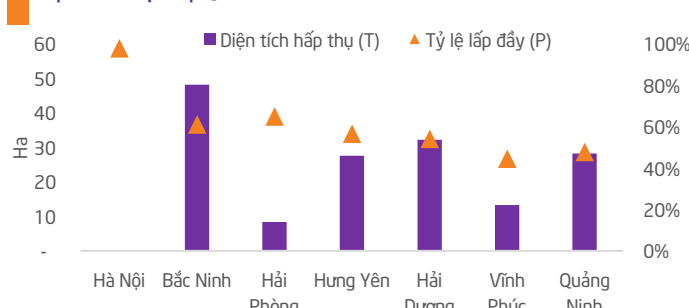
Giá cho thuê
= 130 USD/m²/chu kỳ



Thị trường Bắc Ninh dẫn đầu tăng trưởng giá thuê trong Q3/2024



Diện tích hấp thụ Q3/2024



Nguồn: Cushman&Wakefield, TPS Research tổng hợp

Diện tích hấp thụ tăng mạnh nhờ nhu cầu thuê mạnh mẽ

- Khu vực miền Bắc ghi nhận tổng diện tích hấp thụ tăng đáng kể trong Q3/2024, với 158 ha, tăng 32% yoy; Tỷ lệ lấp đầy trung bình các KCN miền Bắc đạt 68%.
- Hải Dương và Bắc Ninh dẫn đầu thu hút cho thuê trong Q3/2024 với diện tích lần lượt 32ha và 28ha. Các khách thuê chủ yếu ở các lĩnh vực điện tử và máy móc thiết bị.
- Nhìn chung, chúng tôi cho rằng nhu cầu thuê tăng cao được hỗ trợ bởi các yếu tố (1) vốn đầu tư trực tiếp vào Việt Nam giữ nhịp tăng ổn định (2) xu hướng dịch chuyển sản xuất ra ngoài Trung Quốc vẫn diễn ra mạnh mẽ (3) nhu cầu dịch chuyển sang thị trường cấp 2 (Hưng Yên, Hải Dương Vĩnh Phúc, Quảng Ninh) với diện tích sẵn sàng cho thuê còn lớn, nền giá thuê thấp và hạ tầng kết nối tốt.
- Giá thuê trung bình khu vực phía Bắc trong Q3/2024 ghi nhận ở mức 130 USD/m²/chu kỳ thuê, +5.7% yoy. Bắc Ninh và Hưng Yên dẫn đầu tăng trưởng giá lần lượt 12% và 10% yoy, đạt ~150 USD/m² và ~141 USD/m². Chúng tôi cho rằng với vị trí địa lý giáp với Trung Quốc trong xu hướng dịch chuyển sản xuất thì thị trường phía Bắc sẽ có mức tăng trưởng giá thuê tốt hơn thị trường phía Nam trong thời gian tới.

Nguồn cung mới tăng trưởng ổn định

- Theo Cushman&Wakefield, trong Q3/2024 thị trường miền Bắc ghi nhận thêm 274 ha từ các dự án KCN Gia Bình 2 (Bắc Ninh) và KCN Lương Điền - Ngọc Liên (Hải Dương). Nâng tổng diện tích đất KCN miền Bắc lên ~16,700 ha, +1.7% qoq và +16.0% yoy. Nhìn chung, Bắc Ninh và Hải Phòng là hai địa phương dẫn đầu nguồn cung phía Nam, chiếm hơn 45% tổng diện tích đất KCN.
- Chúng tôi cho rằng nguồn cung tại thị trường phía Bắc sẽ tiếp tục dồi dào trong giai đoạn 2025-2028. Tập chung chủ yếu tại Hải Phòng và Hải Dương với tổng diện tích khoảng 2,719 ha (chiếm 40%).

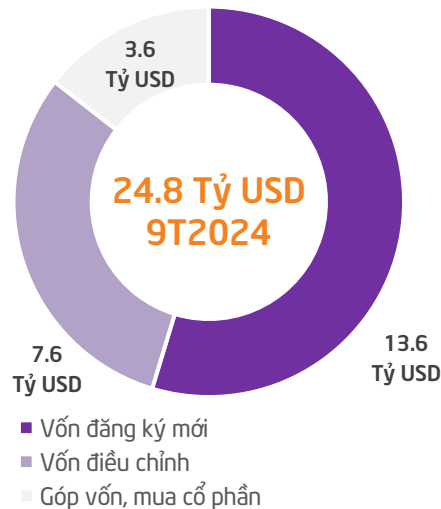
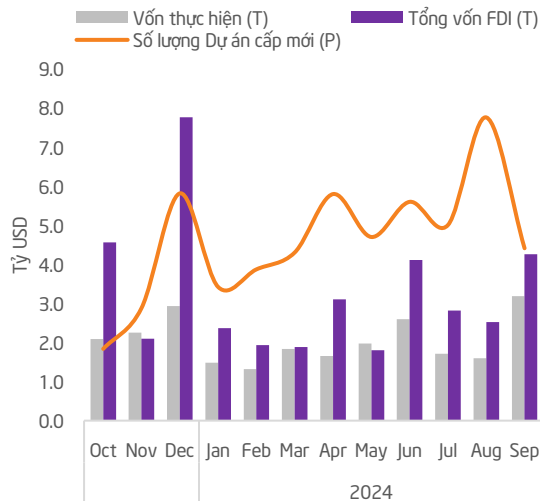
Dòng vốn FDI vào Việt Nam liên tục tăng trưởng

Q3/2024 (Tỷ USD)	So với Q2/2024	So với Q3/2023
Vốn Đăng ký = 9.6 tỷ USD	+6.5%	+9.5%
Vốn Thực hiện = 6.5 tỷ USD	+4.5%	+10.2%

Nguồn: Bộ KH&ĐT, TPS Research tổng hợp

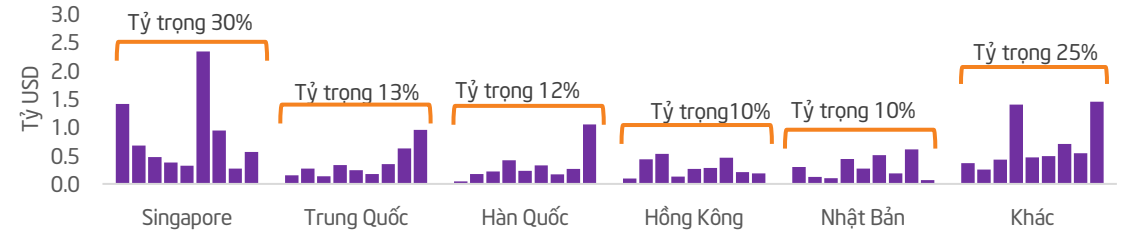
- Trong Q3/2024, thu hút vốn FDI cả nước đạt 9.6 tỷ USD, +9.5% yoy. Tổng vốn thực hiện đạt 6.5 tỷ USD, +10.2% yoy. Luỹ kế 9T2024, tổng vốn đăng ký và thực hiện đạt lần lượt đạt 24.8 tỷ USD (+12% yoy) và 17.3 tỷ USD (+8.9% yoy).
- Nhìn chung, chất lượng các dự án FDI cũng cải thiện đáng kể trong 9T2024, giá trị gia tăng về đầu tư mới và mở rộng vốn thuộc các lĩnh vực như bán dẫn, năng lượng, sản xuất linh kiện, sản phẩm điện tử.
- Nhiều tập đoàn, doanh nghiệp lớn trong ngành điện tử, bán dẫn đều đã và đang có kế hoạch mở rộng đầu tư tại Việt Nam như: Samsung, Amkor, Foxconn, Quanelcomm... Điều này cho thấy Việt Nam đang nổi lên là điểm đến đầu tư hấp dẫn trên toàn cầu.

Biến động vốn FDI qua các tháng



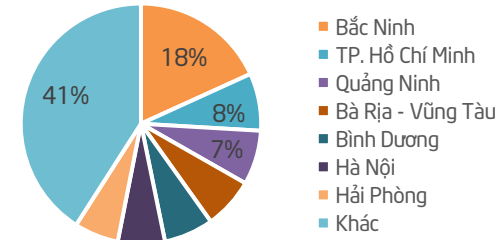
Nguồn: Bộ KH&ĐT, TPS Research tổng hợp

Singapore dẫn đầu dòng vốn FDI vào Việt Nam trong 9T2024 với tổng vốn đầu tư 7.4 tỷ USD, tương đương tỷ trọng 30% trên tổng số.

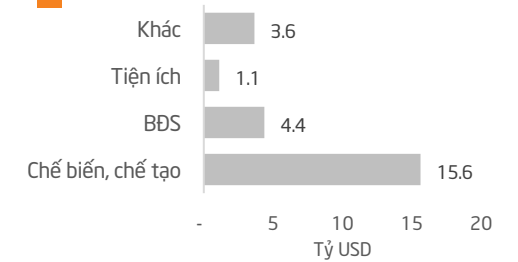


Biến động vốn FDI đăng ký vào Việt Nam theo đối tác qua các tháng, từ T1 - T9/2024

Bắc Ninh dẫn đầu thu hút vốn FDI 9T2024, với 4.5 tỷ USD, chiếm 18%



Thu hút vốn FDI theo lĩnh vực, 9T2024



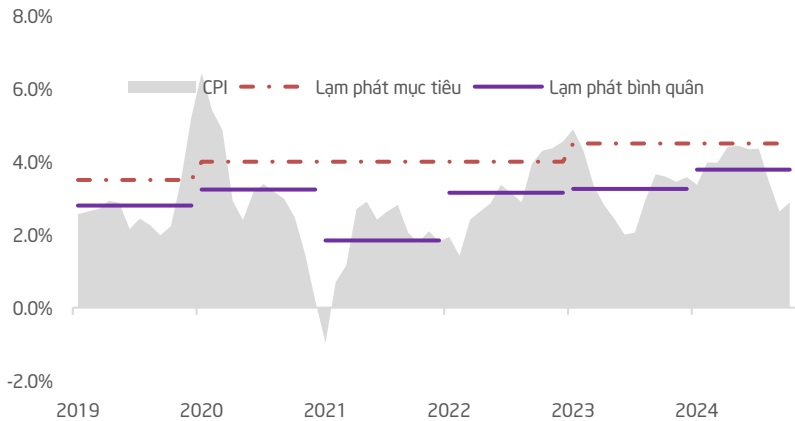
Một số dự án FDI đăng ký mới và tăng vốn đáng chú ý từ đầu năm 2024 đến nay

Dự án	Địa điểm	Chủ đầu tư	Lĩnh vực	Vốn đầu tư	Hình thức	Ghi chú
Nhà máy sản xuất, lắp ráp và thử nghiệm vật liệu, thiết bị bán dẫn	Bắc Ninh	Amkor Technology	Sản xuất linh kiện điện tử	1.07 tỷ USD	Tăng vốn	
Dự án FCVP Foxconn	Bắc Ninh	Tập đoàn Foxconn	Sản xuất linh kiện điện tử	9,457 tỷ đồng	Đăng ký mới	
Nhà máy Chế tạo các sản phẩm điện tử, phương tiện thiết bị mạng	Bắc Ninh	Goertek	Sản xuất linh kiện điện tử	130 triệu USD	Tăng vốn	
Dự án sản xuất màn hình và linh kiện điện tử	Bắc Ninh	Samsung Display Việt Nam	Sản xuất linh kiện điện tử	1.8 tỷ USD	Đăng ký mới	Đã ký kết biên bản ghi nhớ đầu tư
Nhà máy ITM Semeconductor	Bắc Ninh	ITM Semiconductor Vietnam	Sản xuất linh kiện điện tử	58 triệu USD	Tăng vốn	
Dự án sản xuất và kinh doanh bảng mạch	Bắc Ninh	Victory Giant Việt Nam	Sản xuất linh kiện điện tử	260 triệu USD	Đăng ký mới	
Dự án công nghệ chính xác Luxcase	Nghệ An	Luxcase Việt Nam	Sản xuất linh kiện điện tử	299 triệu USD	Tăng vốn	
Nhà máy lớp Advance Việt Nam	Tiền Giang	Advance Việt Nam	Sản xuất lớp	227 triệu USD	Tăng vốn	
Công ty TNHH Công Nghệ Shunsin	Bắc Giang	Tập đoàn Foxconn	Sản xuất linh kiện điện tử	2,000 tỷ đồng	Tăng vốn	Đang xin cấp phép

Nguồn: Bộ KH&ĐT, TPS Research tổng hợp

Tình hình kinh tế xã hội ổn định

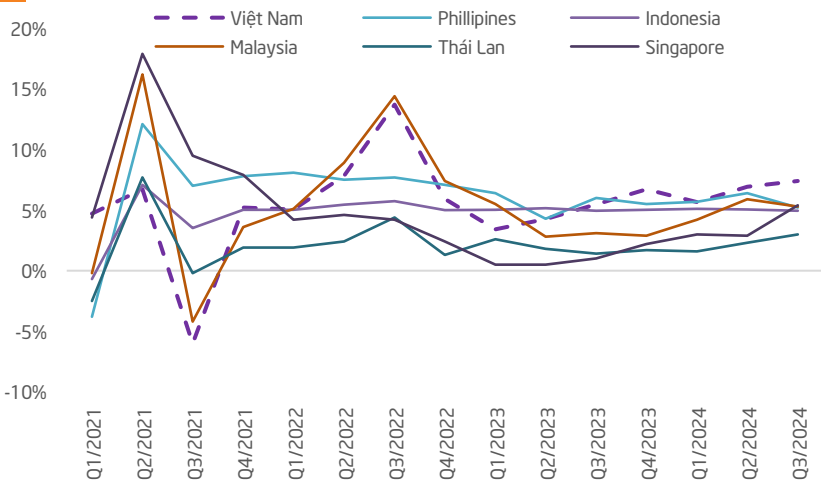
Sau 10T2024, lạm phát vẫn được kiểm soát dưới 4%, đạt +3.78% yoy, và thấp hơn đáng kể so với mục tiêu 4.5% của Quốc hội.



Nguồn: Tổng cục Thống kê, TPS Research tổng hợp

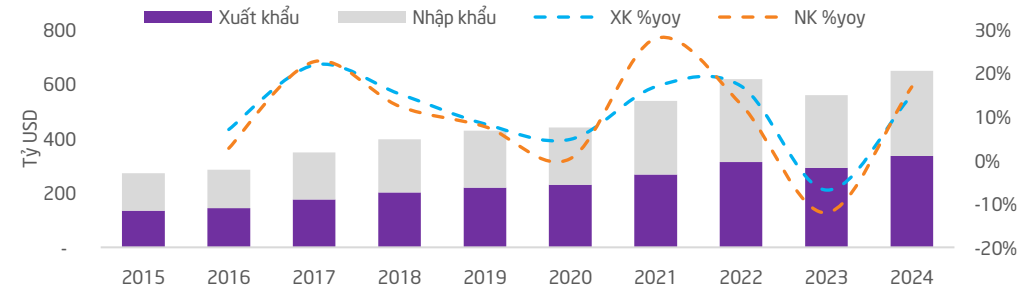
- Theo Tổng cục Thống kê, CPI tháng 10/2024 tăng 0.33% so với tháng trước. Giá lương thực, thực phẩm duy trì xu hướng tăng do ảnh hưởng của mưa bão, giá xăng dầu tăng theo giá thế giới là những tác động chính lên CPI tháng 10.
- Bình quân 10T2024, Việt Nam vẫn đang kiểm soát tốt lạm phát ở mức +3.78% yoy.
- Chúng tôi kỳ vọng lạm phát được kiểm soát ở mức thấp trong mục tiêu sẽ tạo môi trường thuận lợi cho tiêu dùng và đầu tư trong 2025.

Tăng trưởng GDP của các quốc gia ASEAN-6



Nguồn: Trading Economic, TPS Research tổng hợp

Xuất nhập khẩu tiếp tục là điểm sáng của nền kinh tế

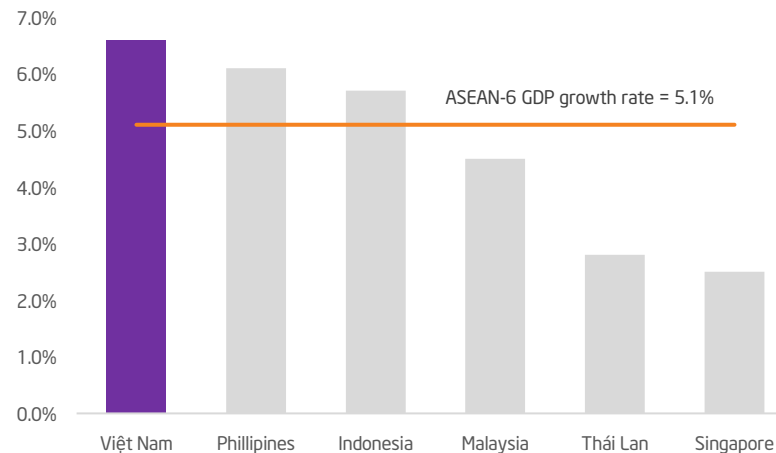


Kim ngạch XNK 10 Tháng qua các năm

Nguồn: Tổng cục Thống kê, TPS Research tổng hợp

- Theo Tổng cục Thống kê trong T10/2024, kim ngạch XNK cả nước đạt 69.2 tỷ USD (+11.8% yoy). Sau 10T2024, tổng kim ngạch XNK đạt 647.9 tỷ USD (+15.8% yoy), trong đó xuất khẩu +14.9%; nhập khẩu +16.8%.
- Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng thương mại hàng hoá của Việt Nam sẽ tiếp tục được củng cố nhờ (1) Nền kinh tế toàn cầu phục hồi (2) Nhiều hiệp định thương mại được ký kết, và nâng cấp quan hệ ngoại giao với nhiều quốc gia, thị trường quan trọng (3) Dòng vốn FDI liên tục tăng trong thời gian qua sẽ củng cố kim ngạch XNK trong tương lai.

Việt Nam được dự báo sẽ dẫn đầu tăng trưởng GDP trong 10 năm tới

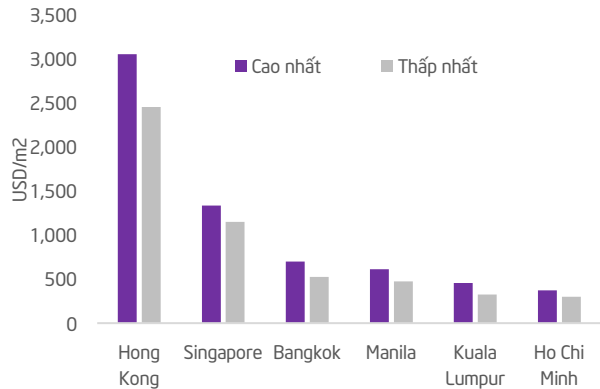


Nguồn: Southeast Asia Outlook 2024 - 2034

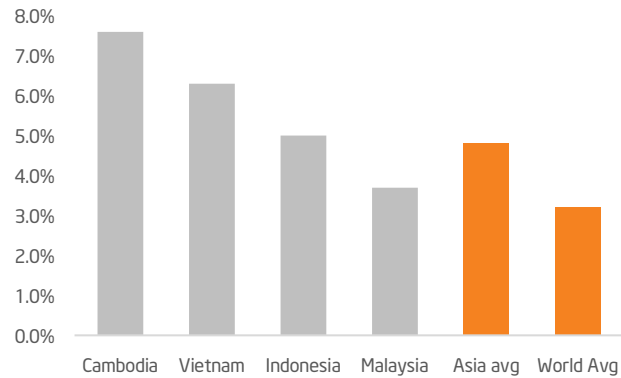
- Kết quả dự báo của DBS cho thấy, 06 nền kinh tế chủ chốt trong ASEAN (ASEAN-6) dự kiến sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng GDP bình quân 5.1% hàng năm cho đến 2034.
- Đáng chú ý, Việt Nam được dự báo sẽ dẫn đầu tăng trưởng, với mức tăng 6.6%/năm nhờ các yếu tố (1) thu hút đa dạng dòng vốn FDI (2) nền kinh tế định hướng xuất khẩu của Việt Nam đang có vị thế thuận lợi để tận dụng các cơ hội từ chiến lược "Trung Quốc + 1" (3) lực lượng lao động dồi dào, có tay nghề.

Duy trì các lợi thế cạnh tranh trong mắt NĐT nước ngoài

Chi phí xây dựng KCN tại một số thành phố chính trong Asia, Q2/2024



Tỷ lệ đầu tư hạ tầng trên GDP



Nguồn: Asia Infrastructure, TPS Research

Nhiều dự án hạ tầng giao thông đang được triển khai

Miền Bắc



- 1 Ring road 4 Planning Expected completion in 2027
- 2 Hoà Bình - Mộc Châu expressway Approved Expected completion in 2025
- 4 Cửa Lục tunnel Pending Expected completion in 2025
- 5 Road connecting Bắc Giang and Vĩnh Phúc provinces Under Construction Expected completion in 2025
- 3 Vạn Dồn - Móng Cai expressway
- 6 National Route 1A
- 7 Nội Bài - Lào Cai expressway
- 8 National Route 18
- 9 Hải Nội - Thái Nguyên expressway
- 10 Hà Nội - Hải Phòng expressway
- 11 Hà Long - Hải Phòng expressway
- 12 Hà Long - Vạn Dồn expressway
- 13 Hà Nội - Ninh Bình expressway
- 14 National Route 6

Miền Nam



- 1 Chau Doc - Cần Thơ expressway Under Construction Expected completion in 2027
- 2 Road connecting National Highway 91 with the bypass road of Long Xuyên City Under Construction Expected completion in 2023
- 11 HCMC - Thủ Dầu Một - Chơn Thành expressway Planning Expected completion in 2026
- 12 Ring road 3 Under Construction Expected completion in 2026
- 13 Ring road 4 Planning Expected completion in 2028
- 14 Lo Te - Rach Soi expressway
- 15 National Route 30
- 16 National Route 1A
- 17 HCMC - Long Thành - Dầu Giây expressway
- 18 National Route 51
- 19 National Route 56
- 20 National Route 55
- 21 National Route 60
- 22 National Route 13

Nguồn: Savills, TPS Research

- Nhiều Hiệp định Thương mại tự do (FTA) đã ký kết mang lại cho Việt Nam nhiều lợi thế cạnh trong so với các quốc gia trong khu vực. Đến nay, Việt Nam đã ký kết 17 FTA với trên 60 quốc gia, vùng lãnh thổ, trong số đó có nhiều đối tác kinh tế lớn như Nhật Bản, EU, Anh, Trung Quốc, Hàn Quốc. Việt Nam cũng là một trong số ít quốc gia thành công ký kết FTA với EU, nền kinh tế lớn thứ 2 thế giới. Chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ tiếp tục thúc đẩy mạnh mẽ hoạt động XNK và gia tăng thu hút dòng vốn FDI vào Việt Nam.
- Việc liên nâng cấp quan hệ với các đối tác lớn trong 1-2 năm gần đây không chỉ giúp Việt Nam nâng cao vị thế, mà còn tạo lợi thế cạnh tranh đặc biệt. Hiện Việt Nam có 09 đối tác chiến lược toàn diện, gồm Mỹ (tháng 9-2023), Nhật Bản (tháng 11-2023), Úc (tháng 3-2024), Pháp (tháng 10-2024) và Malaysia (tháng 11-2024). Bốn đối tác trước đó là Trung Quốc (tháng 5-2008), Nga (tháng 7-2012), Ấn Độ (tháng 9-2016) và Hàn Quốc (tháng 12-2022).

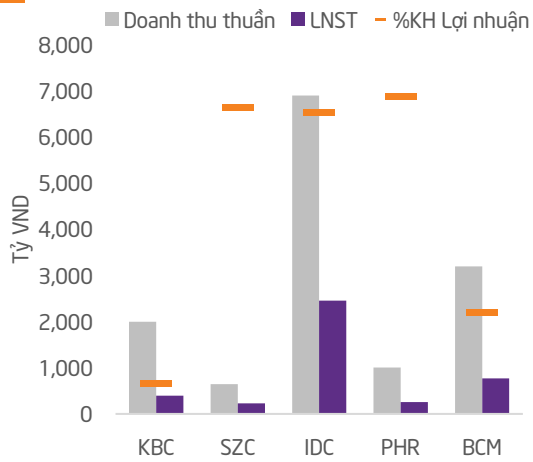
		Indonesia	Thailand	Vietnam	Malaysia	Philippines
US						
EU				0		
China		0	0	0	0	0
Japan		0	0	0	0	0
India		0	0	0	0	0
UK				0		
Brazil						
Canada		0		0		
Russia				0		
Mexico				0		
South Korea		0	0	0	0	0
Australia		0	0	0	0	0

Ghi chú:
 0 – Hiệp định song phương
 - Hiệp định đa phương

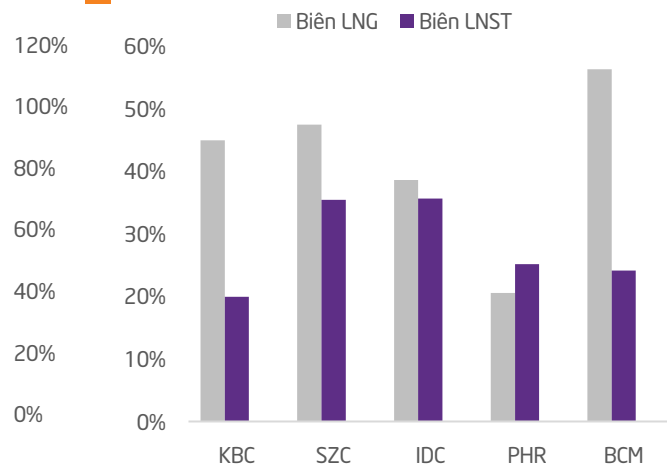
Nguồn: TPS Research tổng hợp

TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA MỘT SỐ CÔNG TY TRONG NGÀNH

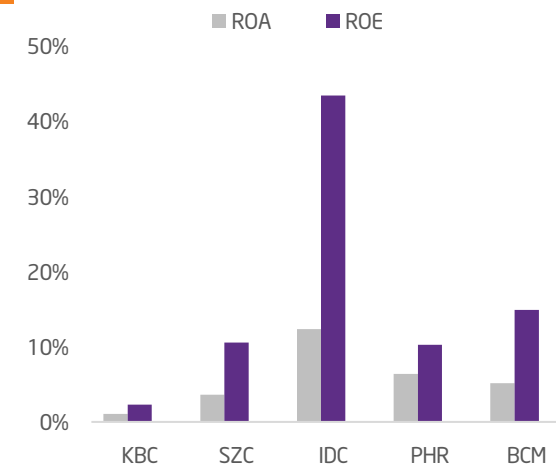
Biến động KQKD 9T2024 so với Kế hoạch 2024



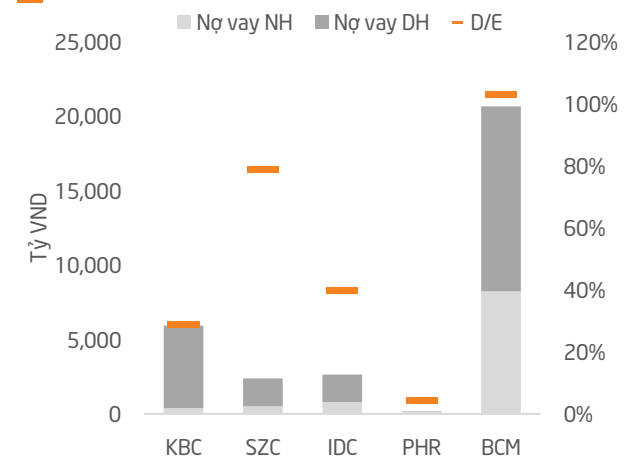
Biến động biên lợi nhuận 9T2024



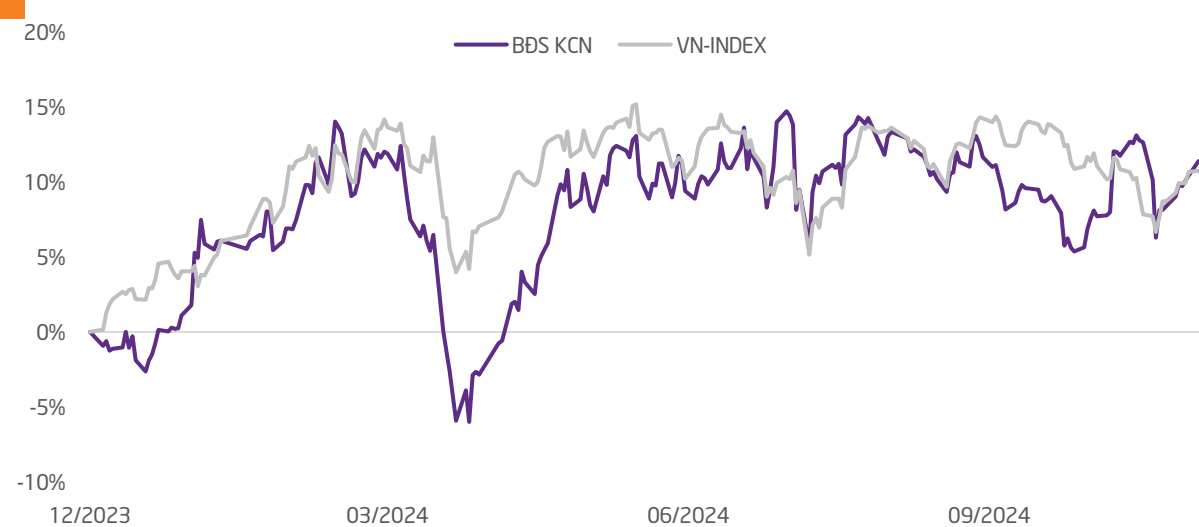
Biến động ROA & ROE 9T2024



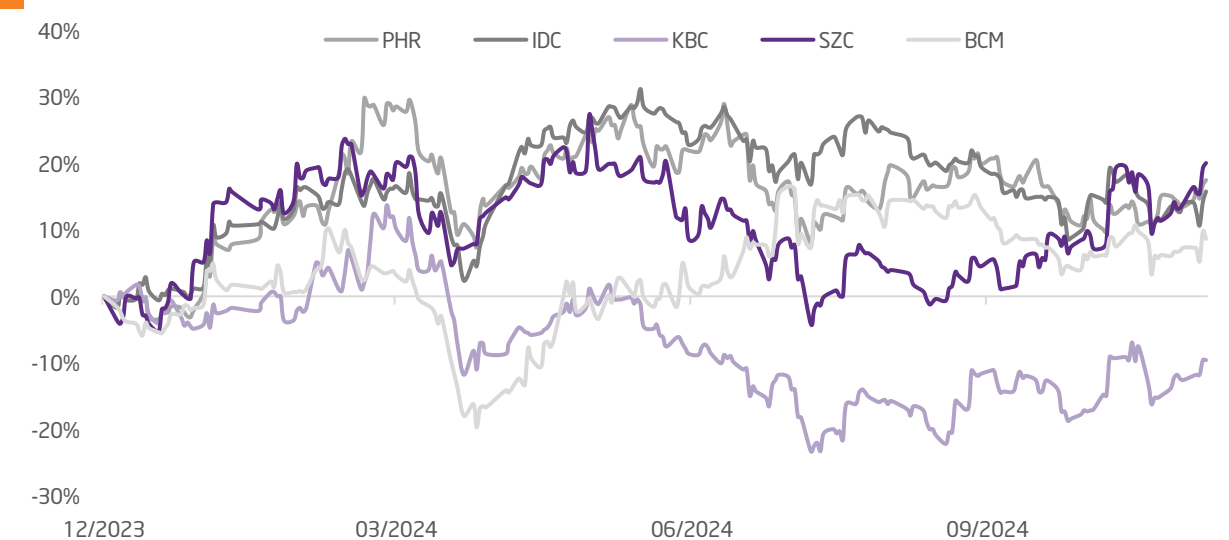
Biến động nợ vay và D/E 9T2024



Biến động chỉ số ngành và VN-Index so với đầu năm



Biến động giá của các cổ phiếu ngành BĐS KCN so với đầu năm



ATM

Will you
save me?

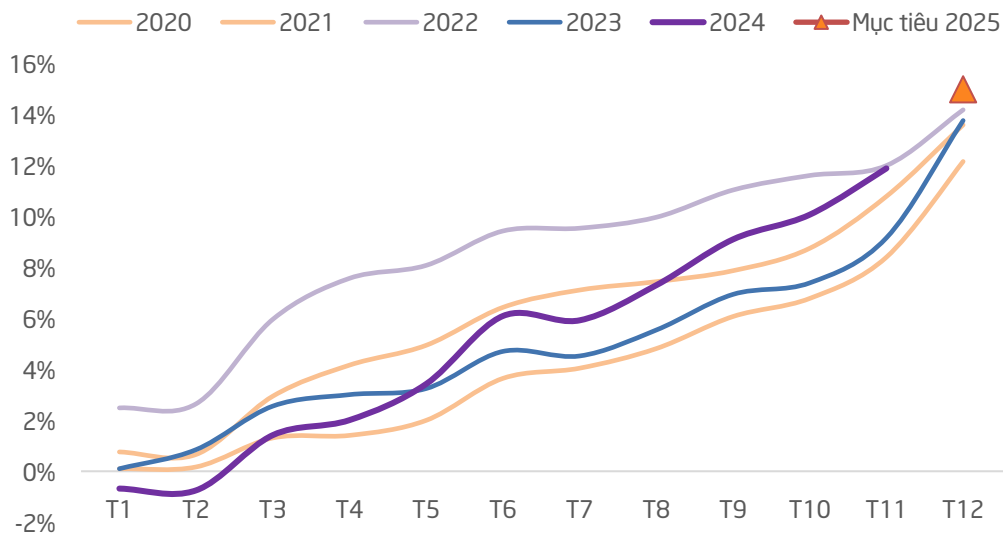
2025

TRIỂN VỌNG NGÀNH NGÂN HÀNG

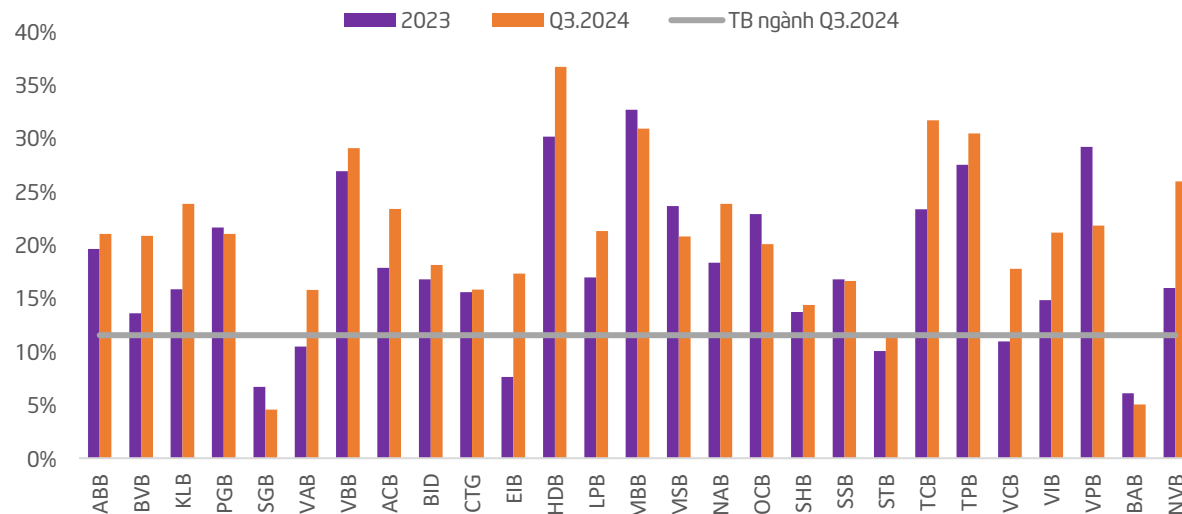
TRIỂN VỌNG DÀI HẠN ĐẦY HỨA HẸN BẤT CHẤP MỘT SỐ KHÓ KHĂN
NGẮN HẠN



Tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế



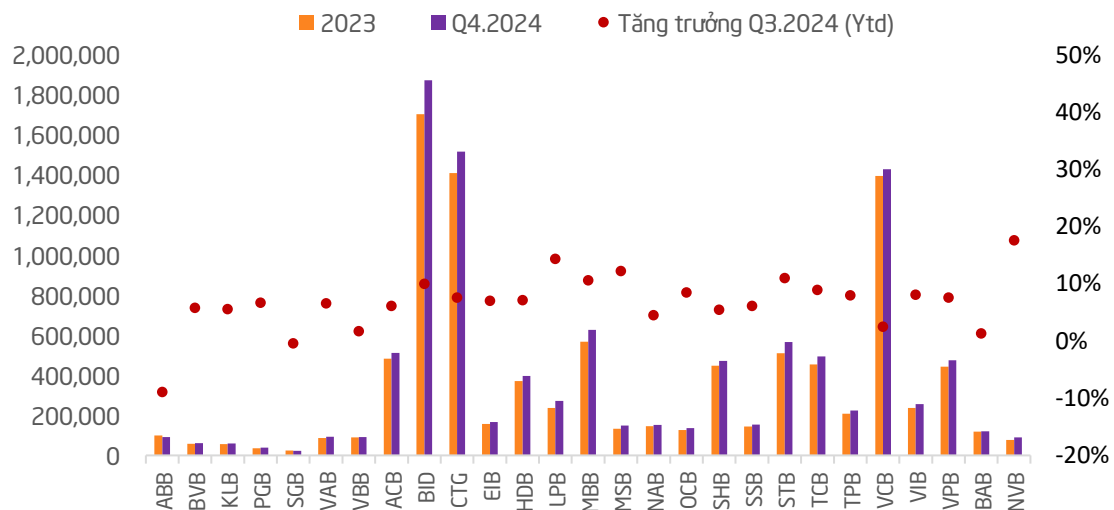
Tăng trưởng cho vay khách hàng của 27 ngân hàng niêm yết



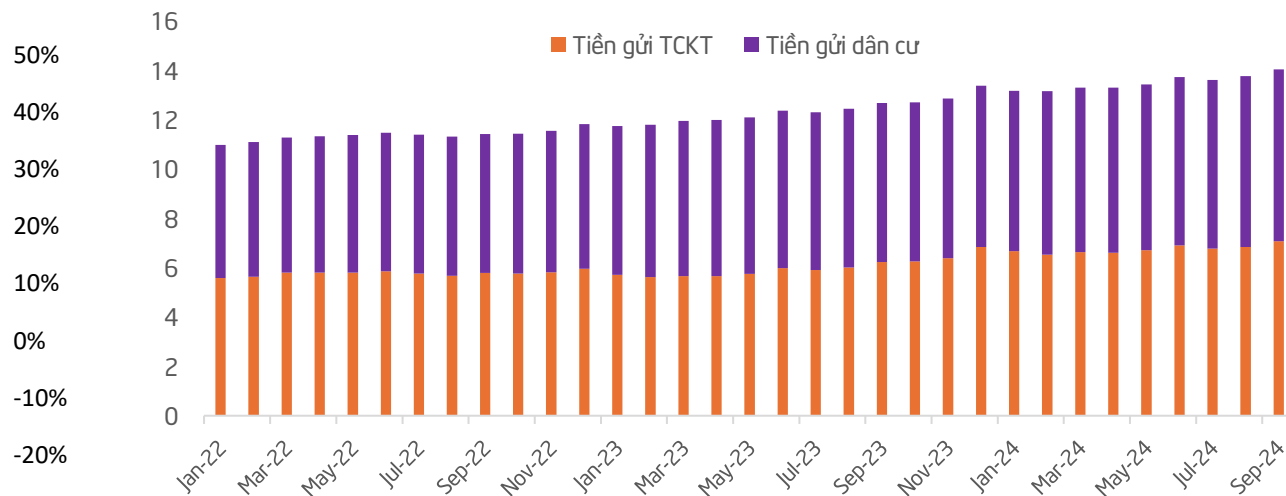
Nguồn: SBV, TPS

- Tính ngày 7/12/2024, tăng trưởng tín dụng của Việt Nam đạt khoảng 12,5%, với tổng dư nợ toàn nền kinh tế đạt trên 12,8 triệu tỷ đồng. Tuy còn nhiều khó khăn để đạt được mục tiêu tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế ở mức 15% vào 2024 nhưng con số này phản ánh những nỗ lực của Ngân hàng Nhà nước trong việc duy trì thanh khoản và điều hành chính sách tín dụng hợp lý nhằm hỗ trợ nền kinh tế, đặc biệt là trong bối cảnh áp lực từ tỷ giá và lạm phát. Kết thúc Q3.2024, tăng trưởng cho vay khách hàng của các ngân hàng niêm yết đạt mức trung bình 12%. Trong đó, ngân hàng Techcombank (TCB) có mức tăng trưởng vượt trội nhất +20.8% Ytd trong nhóm ngân hàng tư nhân có vốn hoá lớn.
- Trong năm 2025, Thống đốc NHNN cho biết dự kiến tăng trưởng tín dụng năm 2025 sẽ vẫn giữ mức khoảng 15%. Ngoài ra, NHNN ban hành Văn bản số 9364/NHNN-TD ngày 14/11/2024, yêu cầu các tổ chức tín dụng tập trung hỗ trợ doanh nghiệp tháo gỡ khó khăn, thúc đẩy sản xuất kinh doanh; các giải pháp bao gồm tiết giảm chi phí, miễn giảm phí không cần thiết, công khai mức phí, đơn giản hóa thủ tục cho vay, và ứng dụng công nghệ để giảm lãi suất. Qua đó, có thể thấy quyết tâm của NHNN để đạt được mức TTTD trong năm tới là rất lớn. Ngoài ra, triển vọng TTTD trong 2025 rất tích cực khi Việt Nam đang trở thành điểm đến của các doanh nghiệp đa quốc gia như NVIDIA sẽ giúp thúc đẩy nền kinh tế và nhu cầu vốn trong năm sau.

Tăng trưởng tiền gửi các ngân hàng niêm yết Q3.2024



Tiền gửi từ TCKT và dân cư (triệu tỷ VND)



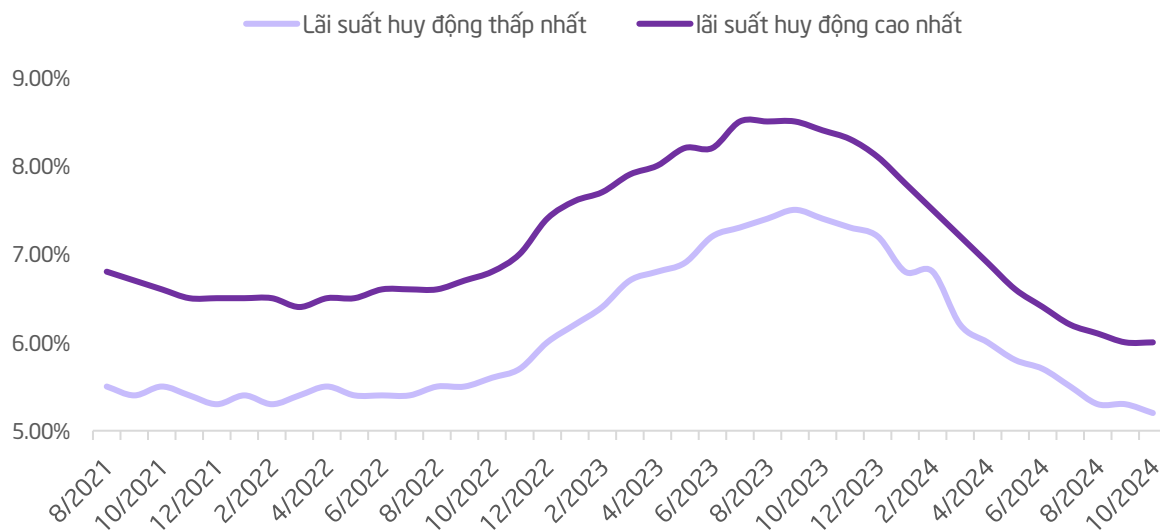
Nguồn: SBV, TPS

- Lượng tiền gửi của dân cư vào ngân hàng đã đạt mức kỷ lục gần 7 triệu tỷ đồng vào tháng 9/2024, tăng 6,5% Ytd. Chỉ trong tháng 9, mỗi ngày có trung bình 1,090 tỷ đồng được gửi vào hệ thống ngân hàng, chủ yếu nhờ các ngân hàng tăng lãi suất huy động ở nhiều kỳ hạn. Việc lãi suất phổ biến cho kỳ hạn 12 tháng dao động từ 5,3% đến 5,8%/năm, cao hơn mức thấp trước đó, đã góp phần thúc đẩy người dân tăng tiết kiệm. Tiền gửi từ các tổ chức kinh tế cũng tăng, đạt hơn 7,076 triệu tỷ đồng vào cuối tháng 9, tăng 3,43% Ytd. Tổng phương tiện thanh toán trong hệ thống ngân hàng, bao gồm tiền gửi, đến hết tháng 9 đạt hơn 14.03 triệu tỷ đồng, tăng gần 6% so với cuối năm trước, thể hiện xu hướng tăng trưởng ổn định trong hệ thống ngân hàng Việt Nam. Cụ thể hơn, Trong nhóm các ngân hàng thương mại lớn, MBB ghi nhận mức tăng trưởng tiền gửi ấn tượng nhất với mức tăng hơn 11% Ytd. Các ngân hàng có mức tăng lớn nhất là các ngân hàng nhỏ hơn như LPB (+14% Ytd), MSB (+13% Ytd).
- Trong năm 2025, áp lực tỷ giá vẫn đang hiện hữu có thể khiến mặt bằng lãi suất cao hơn khiến tiền gửi ngân hàng tăng nhẹ trong năm 2025. Tuy FED nhiều khả năng giảm lãi suất trong năm 2025 nhưng tình hình nguồn vốn đang được hút về các kênh đầu tư tại Mỹ như hiện tại có thể sẽ khiến DXY vẫn không giảm đáng kể. Ngoài ra, tình hình thanh khoản bất động sản vẫn chưa có nhiều chuyển biến tích cực quá đáng kể có thể khiến người dân tiếp tục tăng tiền gửi ngân hàng.

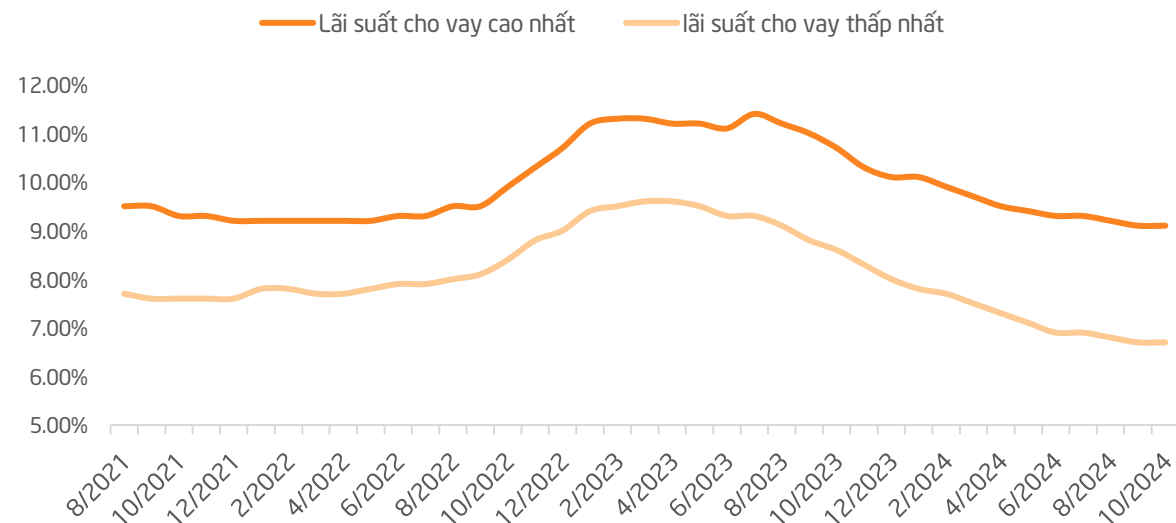
TÌNH HÌNH LÃI SUẤT HUY ĐỘNG VÀ LÃI SUẤT CHO VAY

- Tính đến thời điểm cuối tháng 11.2024, lãi suất huy động vẫn duy trì nền thấp, dao động trong mức từ 5.2% đến 6%. Tuy nhiên, đầu tháng 12, một số ngân hàng đã có nhiều động thái tăng lãi suất huy động nhằm thu hút nguồn vốn. Lãi suất huy động dự đoán có thể tiếp tục tăng cho đến cuối năm do nhu cầu tín dụng tăng trưởng mạnh hơn huy động vốn. Dự báo cho đầu năm 2025, lãi suất huy động sẽ ổn định hoặc tăng nhẹ, với sự phân hóa rõ rệt giữa các ngân hàng. Nhóm ngân hàng quy mô nhỏ dự kiến sẽ áp dụng mức lãi suất cao hơn để thu hút nguồn vốn từ khách hàng.
- Lãi suất cho vay tại các ngân hàng thương mại hiện được duy trì ổn định, dao động từ 6,7% đến 9,1%/năm đối với các khoản vay mới và dư nợ cũ. Đặc biệt, lãi suất cho vay ngắn hạn bằng VNĐ dành cho các lĩnh vực ưu tiên chỉ khoảng 3,7%/năm, thấp hơn mức trần 4%/năm do Ngân hàng Nhà nước quy định. Lãi suất huy động đã giảm mạnh từ 10/2023 và đạt mức thấp nhất trong vòng 3 năm gần nhất. Song, xu hướng lãi suất thấp này khó có khả năng sẽ tiếp tục diễn ra trong 2025 do NHNN đã phải giữ nền lãi suất thấp một thời gian dài nhằm kích thích nền kinh tế và đang khiến áp lực tỷ giá quay trở lại sau một vài tháng hạ nhiệt. Ngoài áp lực từ lãi suất điều hành, nhu cầu tín dụng của nền kinh tế cũng đã có mức tăng rất đáng kể khi tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 5.7% trong tháng 7 và hiện tại đã hơn 12% vào đầu tháng 12. Do đó, nhiều khả năng lãi suất cho vay của hệ thống ngân hàng sẽ tăng nhẹ trong 2025 để tiếp tục thúc đẩy nền kinh tế và đồng thời hỗ trợ các doanh nghiệp vẫn còn nghĩa vụ nợ.

Lãi suất huy động

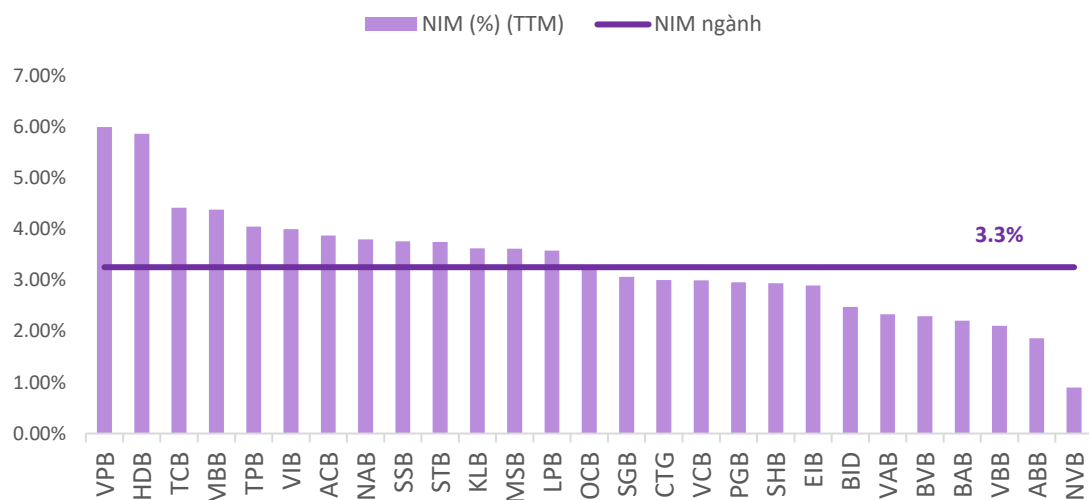


Lãi suất cho vay

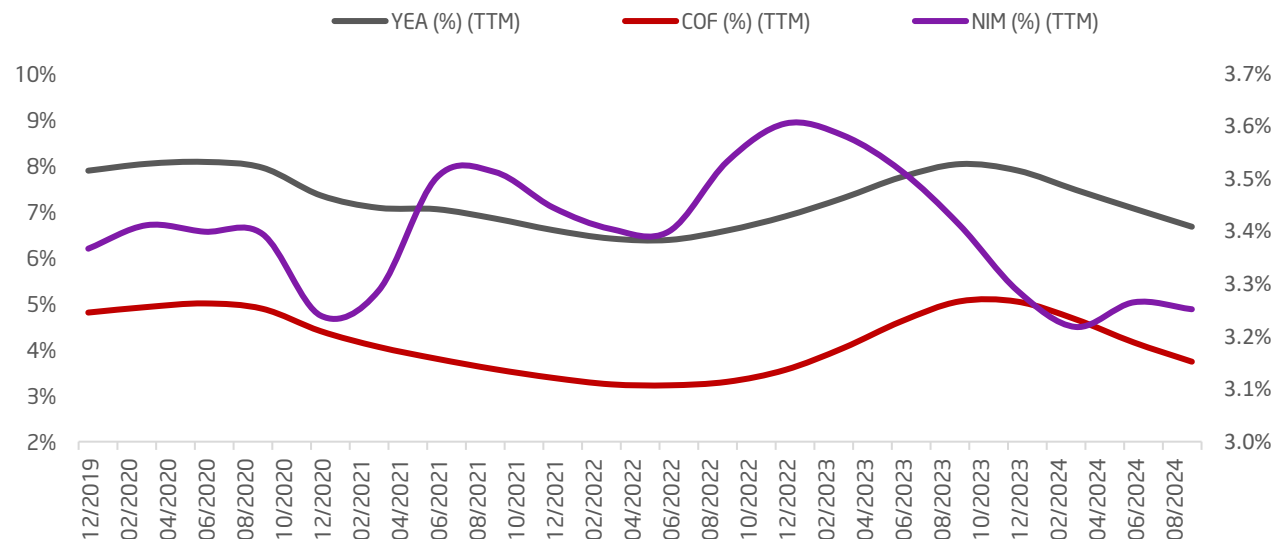


- Tỷ suất lợi nhuận thuần từ lãi vay (NIM) của các ngân hàng tiếp tục suy giảm trong Q3.2024, với các ngân hàng thương mại nhà nước giảm 20 bps và các ngân hàng thương mại tư nhân giảm mạnh hơn, lên tới 43 bps tại một số ngân hàng như Techcombank. NIM toàn ngành tiếp tục giảm thêm 20 bps còn 3.25% trong Q3.2024. Nguyên nhân chính là do lợi suất sinh lời trên tài sản giảm và nhu cầu tín dụng chậm. Chi phí vốn tăng trong khi lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp để hỗ trợ nền kinh tế theo chủ trương của NHNN khiến NIM của nhiều ngân hàng tiếp tục thu hẹp. Các ngân hàng phải cạnh tranh gay gắt về lãi suất cho vay, làm cho việc cải thiện NIM trở nên khó khăn. Trong các tháng cuối năm, NIM của toàn ngành ngân hàng dự kiến sẽ đi ngang hoặc giảm nhẹ. Chi phí vốn vẫn cao hơn so với năm 2023, trong khi lãi suất cho vay khó tăng. Các ngân hàng quy mô lớn và có chất lượng tài sản tốt sẽ có lợi thế hơn trong việc duy trì NIM.
- Trong năm 2025, NIM được kỳ vọng có thể phục hồi từ đáy nhờ vào các chính sách hỗ trợ của Ngân hàng Nhà nước và sự cải thiện của thị trường bất động sản khi nguồn cung 2025 của ngành này cao hơn đáng kể so với 2024. Lãi suất cho vay đang ở mức thấp nhất trong 20 năm qua, tạo điều kiện thuận lợi cho việc tăng trưởng tín dụng và cải thiện NIM.

NIM nhóm ngân hàng niêm yết 9T.2024

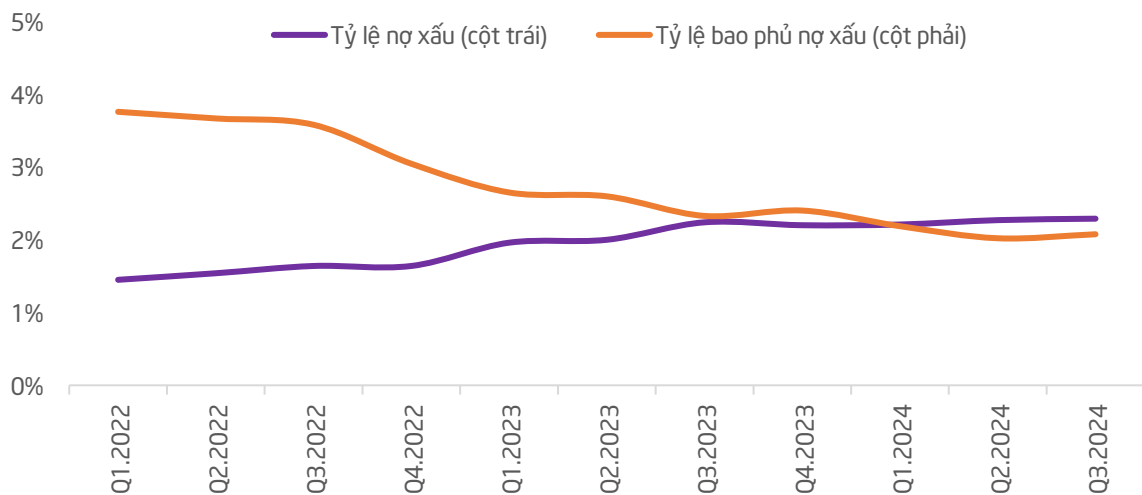


Tương quan NIM, YOEA, COF

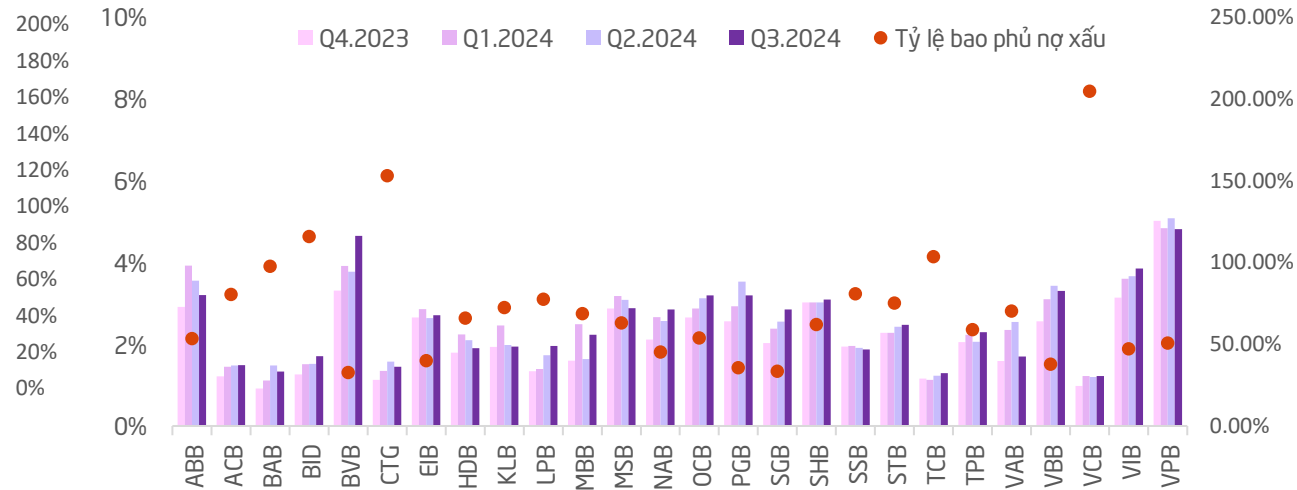


- Tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng Việt Nam đã tăng lên mức 2.3% vào cuối tháng 9/2024, gần bằng mức cuối năm 2023 nhưng cao hơn nhiều so với mức 1.64% của năm 2022. Áp lực nợ xấu gia tăng do nhiều khách hàng gặp khó khăn từ dịch Covid-19 và các yếu tố kinh tế khác, dẫn đến việc không thể đáp ứng các điều kiện vay mới. Bộ đệm dự phòng nợ xấu của các ngân hàng cũng đang mỏng dần, chỉ tương đương mức trước Covid-19, khiến các ngân hàng phải duy trì chi phí trích lập dự phòng ở mức cao để bảo vệ tài sản. Trong Q3.2024, nợ xấu của các ngân hàng niêm yết đạt khoảng 250 nghìn tỷ đồng, tương ứng tỷ lệ tăng 2.25% QoQ. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) của các ngân hàng thương mại quốc doanh cũng giảm xuống mức thấp nhất trong 3 năm qua. Các ngân hàng thương mại tư nhân quy mô nhỏ có bộ đệm dự phòng thấp hơn, nhưng vẫn phải đối mặt với áp lực duy trì chi phí trích lập dự phòng cao. Điều này cho thấy bức tranh nợ xấu của ngành ngân hàng đang có xu hướng xấu đi, đòi hỏi các biện pháp quản lý rủi ro chặt chẽ hơn trong thời gian tới.
- Tuy nhiên, các ngân hàng có xu hướng xử lý nợ xấu vào cuối năm. Do đó, kết thúc 2024, ngành ngân hàng dự kiến có thể ghi nhận mức nợ xấu giảm nhẹ so với Q3.2024. Trong năm 2025, tỷ lệ nợ xấu của các ngân hàng có thể giảm xuống 1.8% được hỗ trợ bởi các biện pháp quản lý rủi ro chặt chẽ hơn và sự cải thiện trong chất lượng tài sản. Tuy nhiên, chi phí tín dụng dự kiến sẽ tăng nhẹ do bộ đệm dự phòng hiện không còn dày. Hệ thống ngân hàng sẽ tiếp tục đối mặt với thách thức trong việc xử lý nợ xấu, đặc biệt là các khoản vay liên quan đến bất động sản. Nhìn chung, triển vọng nợ xấu trong năm 2025 là tích cực, nhưng vẫn cần sự quản lý rủi ro chặt chẽ và các biện pháp hỗ trợ từ chính phủ để đảm bảo sự ổn định của hệ thống ngân hàng.

Nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu toàn ngành ngân hàng

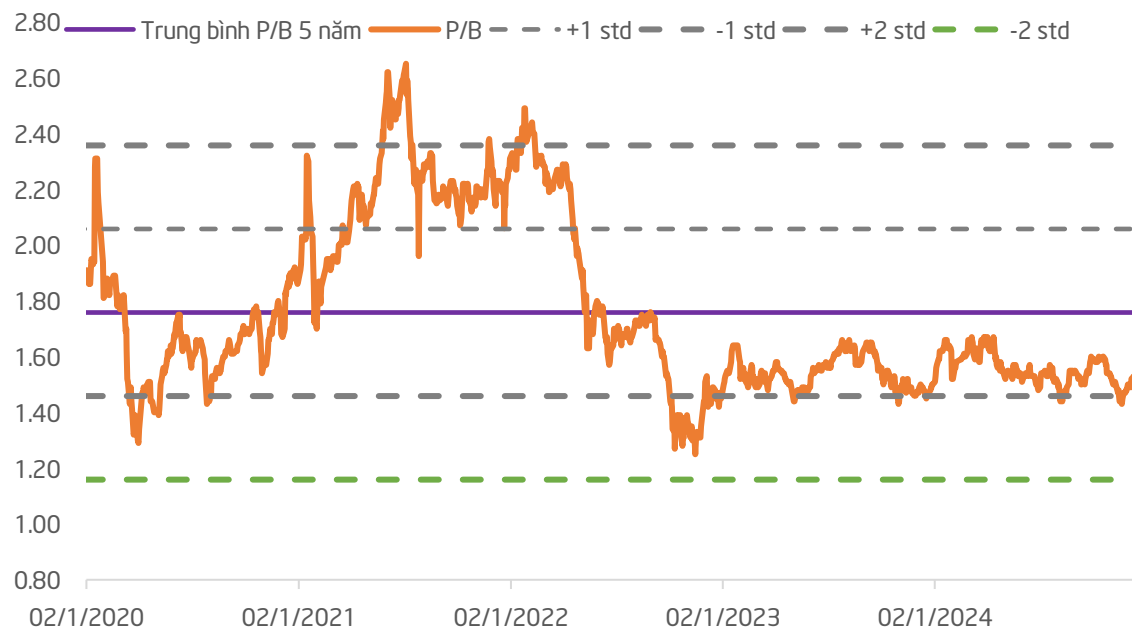


Nợ xấu và tỷ lệ bao phủ nợ xấu các ngân hàng niêm yết

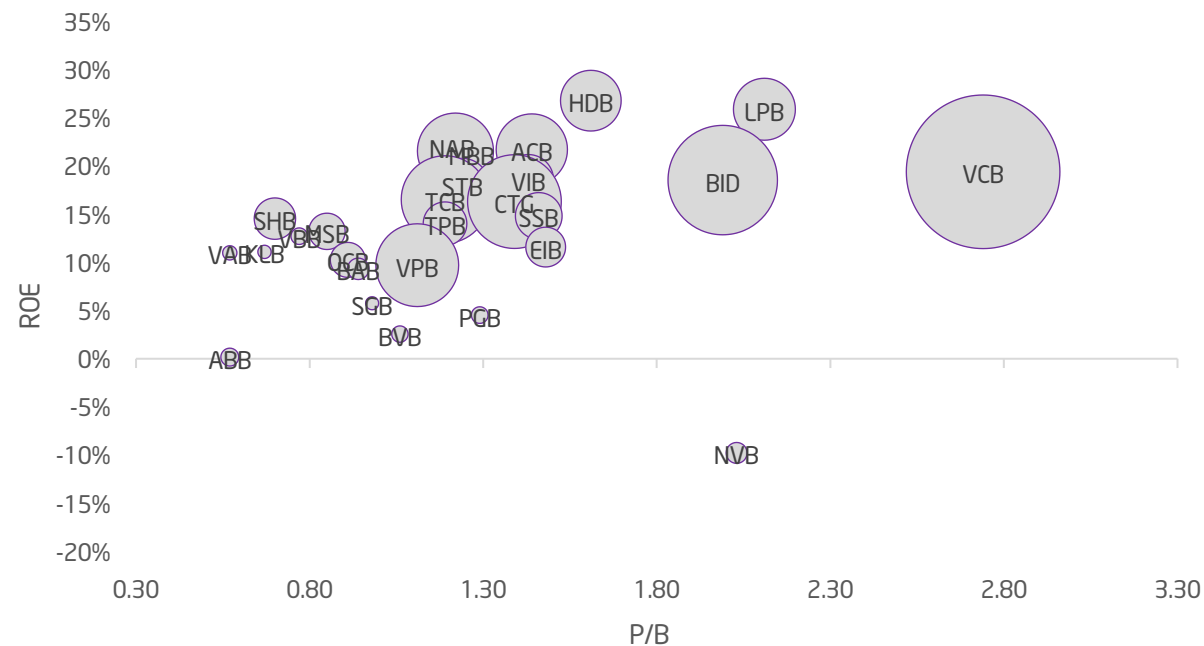


ĐỊNH GIÁ NGÀNH NGÂN HÀNG ĐANG THẤP HƠN MỨC TRUNG BÌNH 5 NĂM

Định giá ngành



Định giá các ngân hàng trong ngành



Nguồn: Finnpro, TPS

- **Mức định giá của ngành ngân hàng hiện tại vẫn tương đối thấp:** P/B hiện tại là 1.52x, hiện vẫn đang thấp hơn mức định giá trung bình 5 năm 1.76x.
- **Rủi ro:** Tỷ lệ nợ xấu của ngành ngân hàng đang có chuyển biến phức tạp khiến việc trích lập của các ngân hàng trở nên khó khăn và ảnh hưởng đến lợi nhuận của toàn ngành. Ngoài ra Thông tư 06/2024/TT-NHNN gia hạn và giữ nguyên nhóm nợ với một số công ty khiến tỷ lệ nợ xấu trong 2024 không phản ánh hoàn toàn tình hình nợ xấu của toàn ngành. Việc này làm một nhóm nợ khó đòi có thể diễn ra đồng loạt khi thời hạn Thông tư kết thúc khiến tỷ lệ nợ xấu tăng mạnh hơn nữa.

TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH

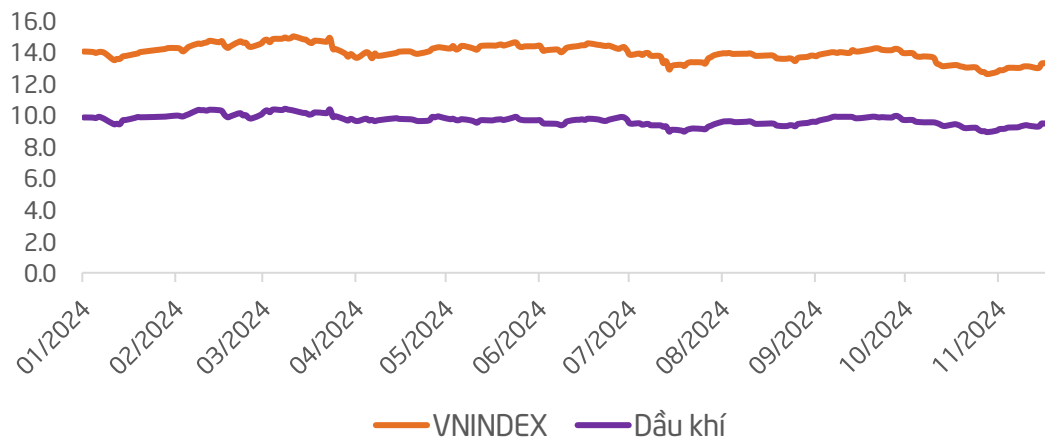
STT	Mã CK	Vốn hoá (tỷ đồng)	TTTD (tỷ đồng)	TT tiền gửi (tỷ đồng)	Thu nhập lãi thuần (tỷ đồng)	TT NII (%YoY)	Chi phí HĐ (Tỷ đồng)	TT chi phí HĐ (%YoY)	Chi phí dự phòng RRTD (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)	TT LNST (%YoY)	NIM	ROA	Tỷ lệ nợ xấu	Tỷ lệ bao phủ nợ xấu
1	VCB	521,462	19%	6%	13,578	-2%	5,811	5%	326	8,572	7%	2.95%	1.9%	1.2%	204.7%
2	BID	265,640	19%	18%	13,990	3%	6,307	5%	4,453	5,214	12%	2.40%	1.0%	1.7%	115.7%
3	CTG	195,199	16%	16%	15,578	18%	6,095	9%	9,269	5,193	12%	2.92%	1.0%	1.5%	153.0%
4	TCB	170,616	32%	21%	8,929	28%	3,431	4%	1,109	5,793	34%	4.25%	2.5%	1.3%	103.5%
5	VPB	152,728	22%	13%	12,156	25%	3,751	-1%	6,125	4,164	39%	5.82%	1.6%	4.8%	50.7%
6	MBB	128,944	32%	31%	10,417	0%	3,756	7%	1,640	5,843	4%	4.16%	2.2%	2.2%	68.8%
7	ACB	113,453	23%	15%	6,881	7%	2,934	-6%	358	3,870	2%	3.69%	2.2%	1.5%	80.5%
8	LPB	85,936	22%	19%	3,778	34%	1,538	1%	632	2,331	139%	3.44%	2.3%	2.0%	77.5%
9	HDB	82,483	37%	16%	7,773	53%	2,951	21%	1,093	3,546	43%	5.42%	2.1%	1.9%	65.9%

Dữ liệu được lấy đến BCTC Q3.2024 hoặc dữ liệu giao dịch đến 13/12/2024

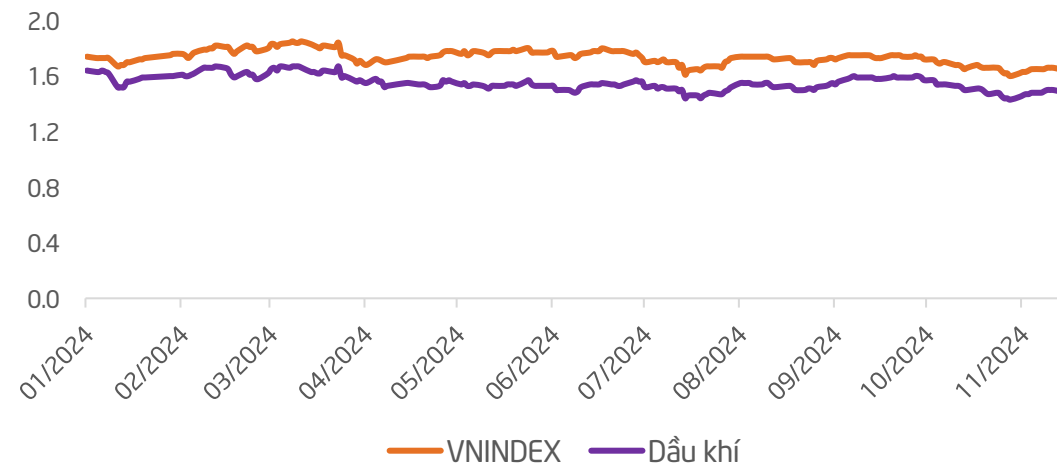
Nguồn: FinnPro, TPS

BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

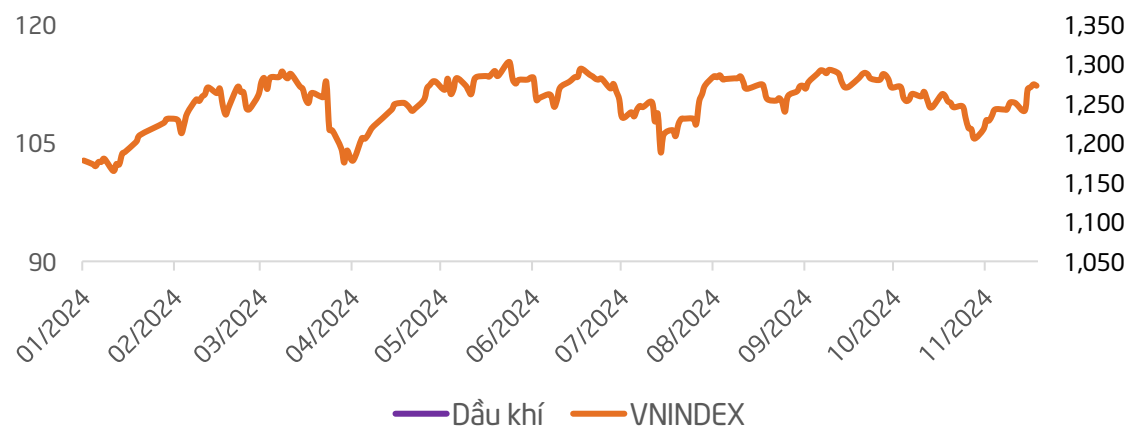
Định giá P/E ngành so với VNINDEX



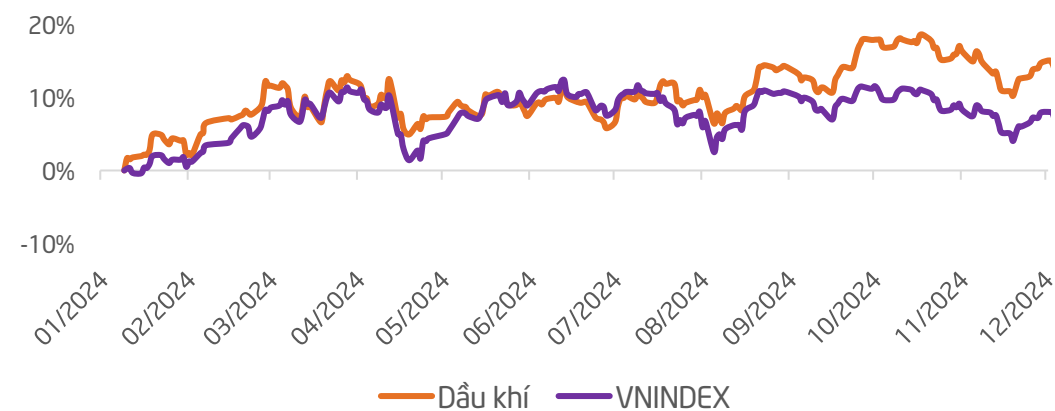
Định giá P/B ngành so với VNINDEX



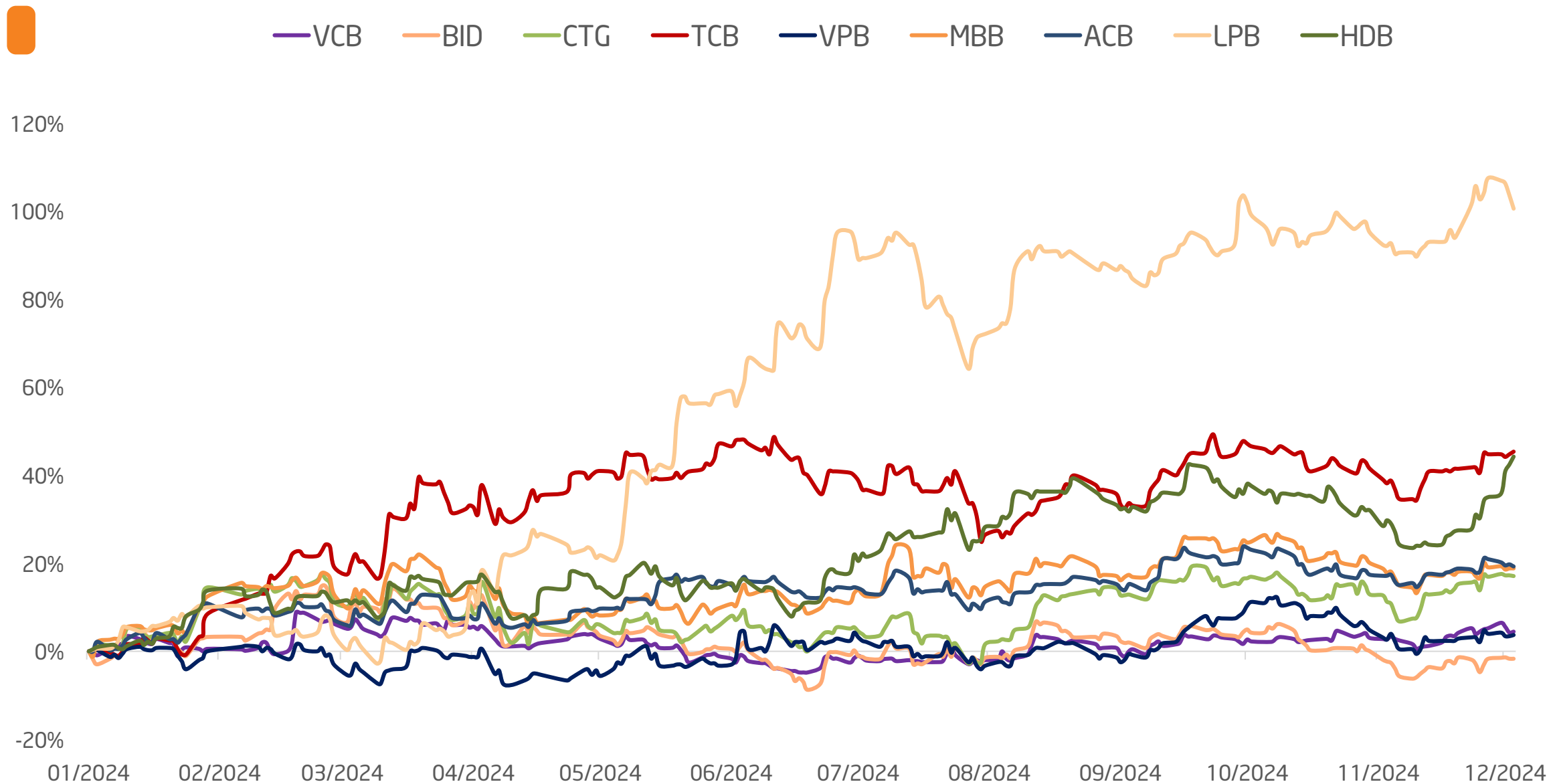
Chỉ số ngành so với VNINDEX



Thay đổi chỉ số ngành và VNINDEX so với đầu năm



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH TỪ ĐẦU 2024





2025

TRIỂN VỌNG NGÀNH CẢNG BIỂN

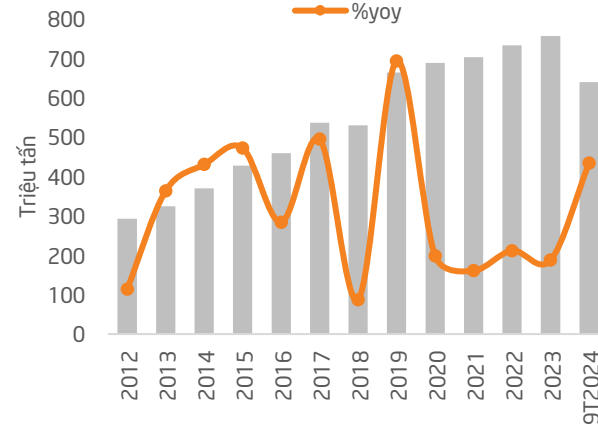
DỰ ĐỊA TĂNG TRƯỞNG VẪN CÒN NHIỀU



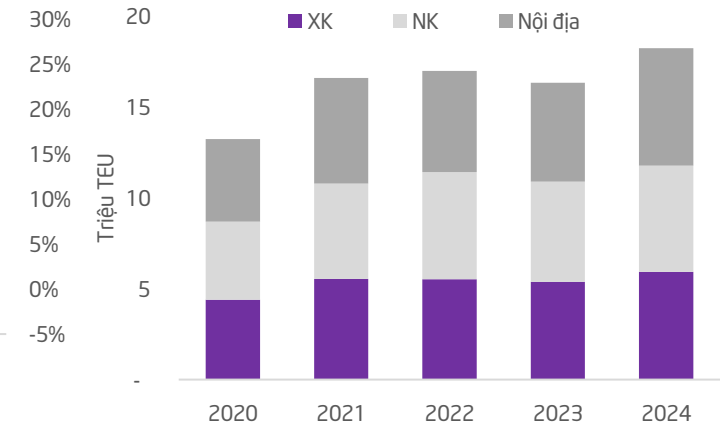
Sản lượng hàng hoá qua cảng biển

- ▶ Theo Cục Hàng hải Việt Nam, tổng khối lượng hàng hoá thông qua cảng biển 9T2024 đạt hơn 640 triệu tấn, tăng +14% yoy.
- ▶ Hàng container đạt hơn 22 triệu TEU sau 9T2024, +19% yoy. Về cơ cấu, theo số liệu mới nhất từ Cục Hàng hải Việt Nam, sau 8T2024 sản lượng container xuất khẩu đạt 5.9 triệu tấn, +10% yoy; nhập khẩu đạt 5.8 triệu tấn, +6% yoy; Nội địa đạt 6.5 triệu TEU, +19% yoy.
- ▶ Động lực chính đến từ (1) nền kinh tế toàn cầu đã có xu hướng phục hồi (2) nhu cầu nhập khẩu hàng hoá đến sớm hơn mọi năm.

Sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng biển Việt Nam



Sản lượng container lũy kế 8 tháng đầu năm giai đoạn 2020 - 2024

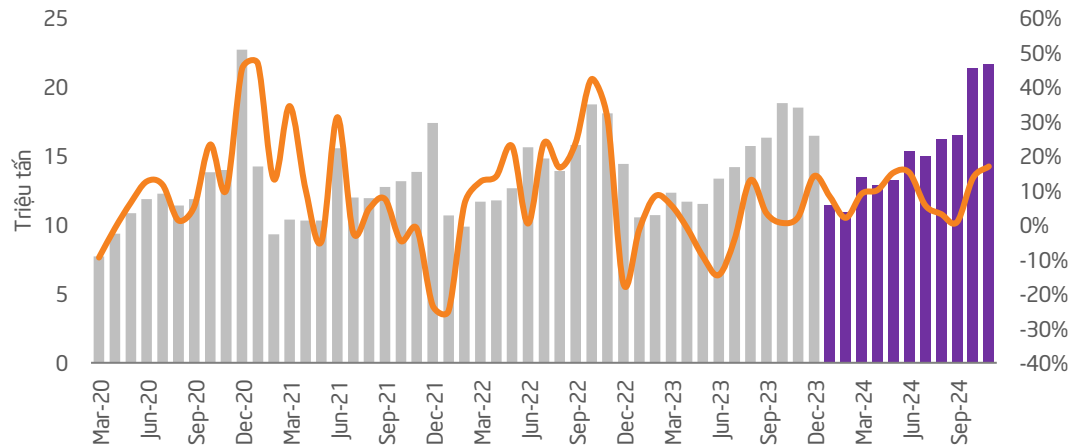


Nguồn: Cục Hàng hải Việt Nam, TPS Research

Cảng biển Hải Phòng

- ▶ Theo Cục Thống kê, TP. Hải Phòng, trong tháng 11/2024, sản lượng hàng hóa thông qua cảng dự kiến ước đạt 21.60 triệu tấn, +1.19% mom và +16.9% yoy.. Tính chung 11T2024, hàng hóa thông qua cảng biển trên địa bàn Thành phố đạt 167.39 triệu tấn, +11.1% yoy.

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Hải Phòng



Nguồn: Cục Thống kê TP. Hải Phòng, TPS Research

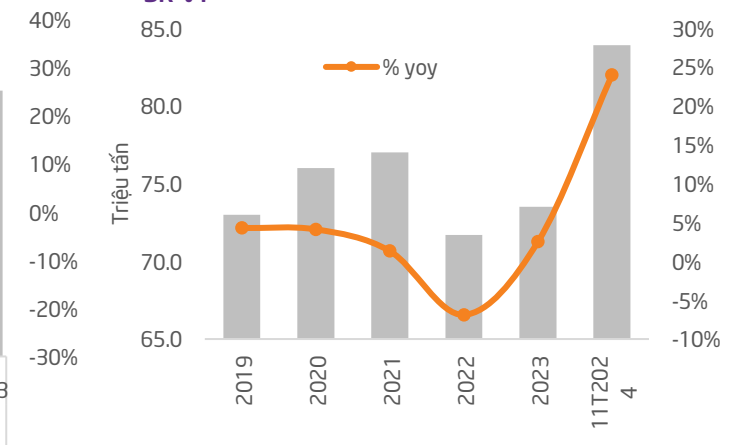
Cảng biển Bà Rịa Vũng Tàu

- ▶ Hàng hoá thông qua cảng biển tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu tiếp tục ghi nhận tăng trưởng ấn tượng. Sau 11T2024, tổng hàng hoá thông qua cảng biển trên địa bàn tỉnh đạt 83.9 triệu tấn, +23.97% yoy. Việc hoàn thành nạo vét luồng hàng hải Cái Mép Thị Vải xuống -15.5m đã giúp khu vực cảng đón thêm nhiều tàu trọng tải lớn, thúc đẩy sản lượng hàng hoá thông qua.

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển BR-VT duy trì nhịp tăng trưởng cao



Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển tỉnh BR-VT



Nguồn: Cục Thống kê BR-VT, Sở KHĐT BR-VT, TPS Research

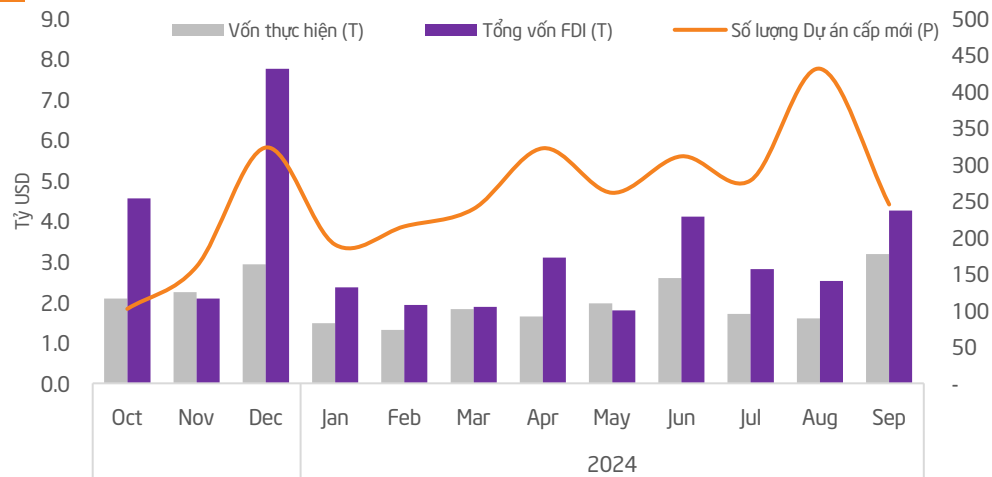
Kim ngạch XNK hàng hoá phục hồi tích cực

- ▶ Theo Tổng cục Thống kê, tổng kim ngạch XNK cả nước tháng 11 và 11T2024 đạt 66.4 tỷ USD và 715.55 tỷ USD, lần lượt +9% yoy và 15.4% yoy. Trong đó:
 - Kim ngạch XK tháng 11/2024 đạt 33.73 tỷ USD, -5.3% mom và +8.2% yoy. Luỹ kế 11T2024, kim ngạch XK đạt 369.93 tỷ USD, +14.4% yoy.
 - Kim ngạch NK tháng 11/2024 đạt 32.67 tỷ USD, -2.8% mom và +9.8% yoy. Luỹ kế 11T2024, kim ngạch NK đạt 115.24 tỷ USD, +15.4% YoY.
- ▶ Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2025, hoạt động XNK sẽ có nhiều dư địa tăng trưởng do (1) lạm phát toàn cầu đã hạ nhiệt (2) Nhu cầu của thị trường quốc tế hồi phục theo làn sóng hạ lãi suất của các ngân hàng trung ương.

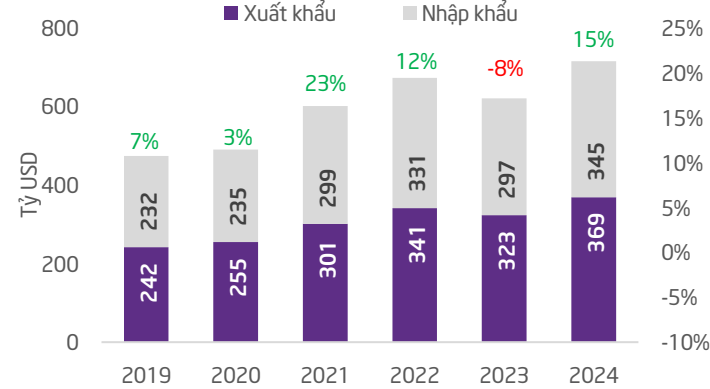
Dòng vốn FDI tạo động lực tăng trưởng cho XNK

- ▶ Trong Q3/2024, thu hút vốn FDI cả nước đạt 9.6 tỷ USD, +9.5% yoy. Tổng vốn thực hiện đạt 6.5 tỷ USD, +10.2% yoy. Luỹ kế 9T2024, tổng vốn đăng ký và thực hiện đạt lần lượt đạt 24.8 tỷ USD (+12% yoy) và 17.3 tỷ USD (+8.9% yoy).

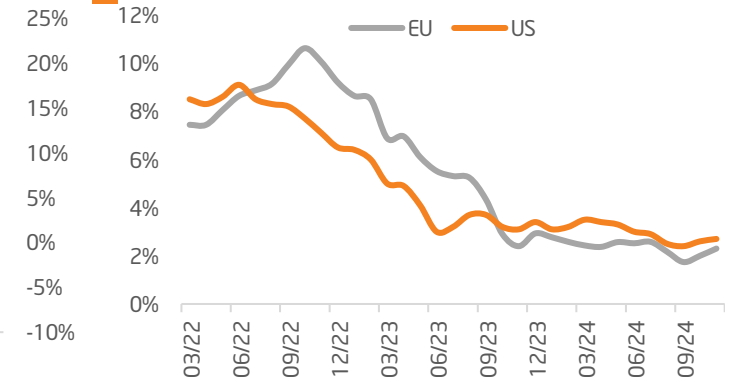
Biến động vốn FDI qua các tháng



Kim ngạch XNK 11 tháng giai đoạn 2019 - 2024



Biến động CPI của các nền kinh tế lớn

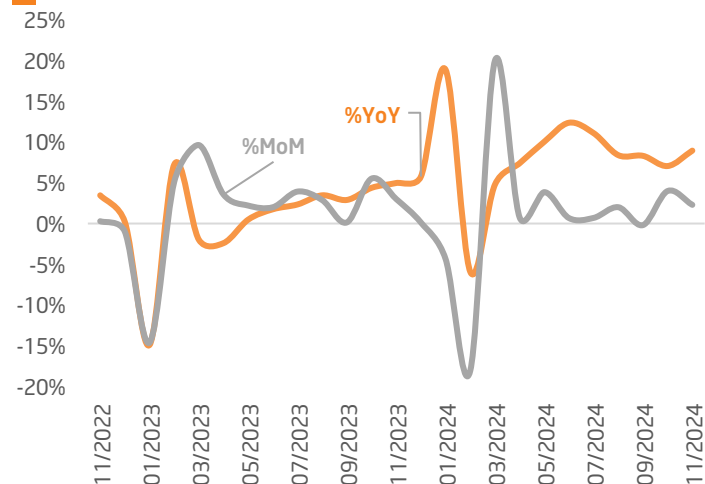


Nguồn: Tổng cục Hải quan, Tradingeconomics, TPS Research tổng hợp

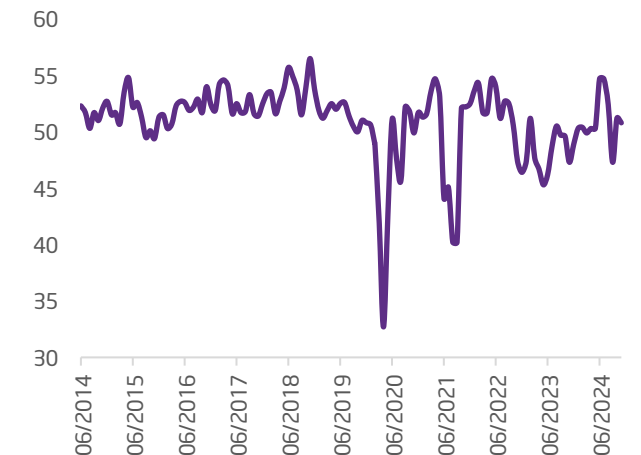
Sức khỏe ngành sản xuất cải thiện

- ▶ Trong bối cảnh tình hình kinh tế toàn cầu còn nhiều khó khăn, tình hình sản xuất công nghiệp của Việt Nam tháng 11 và 11T2024 vẫn ghi nhận xu hướng tích cực. Chỉ số PMI và IIP đều tiếp tục ghi nhận tăng trưởng, IIP tháng 11/2024 tăng 2.3% mom và 8.9% yoy; PMI đạt 50.8 điểm.

Chỉ số IIP cho thấy sự phục hồi của ngành sản xuất



PMI tháng 11/2024 duy trì trên ngưỡng 50 điểm



Nguồn: Bộ KH&ĐT, GSO, S&P Global, TPS Research tổng hợp

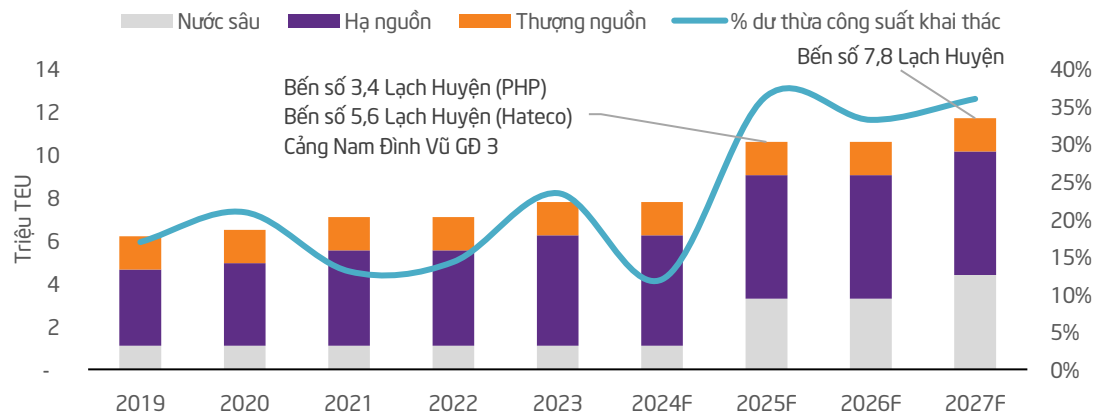
Khu vực cảng biển Hải Phòng

► Nguồn cung tăng mạnh, áp lực cạnh tranh ngày càng lớn:

- **Bến container số 3&4 (PHP) và bến số 5&6 (Hateco)** tại Lạch Huyện hiện đang được gấp rút triển khai, cả 02 dự án đều dự kiến sẽ đi vào khai thác trong Q1/2025. Theo đó, tổng công suất tăng thêm tại khu vực cảng biển Hải Phòng là khoảng 1.93 triệu TEU/năm.
- **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.
- Chúng tôi ước tính khi 03 dự án trên đi vào khai thác trong 2025 sẽ khiến cho nguồn cung khai thác cảng tại Hải Phòng tăng thêm 3.58 triệu TEU/năm và sẽ khiến tình trạng dư thừa công suất cảng tăng trở lại. Chúng tôi dự báo sản lượng container qua cảng biển Hải Phòng đạt tốc độ tăng trưởng 15% trong 2024 và từ 5% - 8% cho 2025-2027F, tỷ lệ dư thừa công suất dự kiến lần lượt 12%/36%/33%/36% trong 2024/25/26/27.

► Biến động công suất khai thác cảng khu vực Hải Phòng

Tình trạng dư thừa có thể tăng mạnh từ năm 2025



Nguồn: VPA, TPS Research ước tính

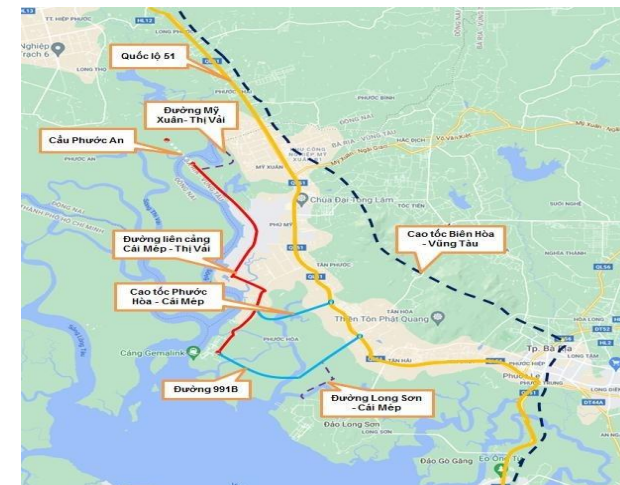
► Tiềm năng tăng trưởng lớn nhờ nhiều lợi thế:

- TP. Hải Phòng trong những năm gần đây liên tục thu hút nguồn vốn đầu tư trực tiếp từ nước ngoài, dẫn đầu cả nước về lượng FDI lớn đổ vào.
- Hệ thống khu công nghiệp lớn và tầm cỡ, tạo dư địa khai thác ổn định cho các doanh nghiệp cảng khai thác.
- Hệ thống hạ tầng logistics có khả năng kết nối cao.

Khu vực cảng biển Bà Rịa Vũng Tàu

- **Không gặp áp lực về nguồn cung mới.** Trái với khu vực cảng biển Hải Phòng, khu vực cảng biển BR-VT trong năm 2025 sẽ không xuất hiện thêm cảng biển mới. Trong khi dự án Gemalink 2A, công suất 600,000 TEU/năm, hiện vẫn đang xin giấy phép xây dựng, do đó dự kiến sớm nhất đến năm 2026 thì khu vực cảng biển Bà Rịa Vũng Tàu mới ghi nhận nguồn cung mới. Do đó, chúng tôi cho rằng áp lực cạnh tranh về giá bốc dỡ sẽ thấp hơn so với khu vực cảng biển Hải Phòng.
- **Sau 9T2024, cụm cảng Cái Mép thị Vải đang đạt công suất khai thác** tốt như TCIT đạt 80% công suất thiết kế với sản lượng 1.4 triệu TEU, Gemalink đạt 87% công suất thiết kế với 1.3 triệu TEU.
- **Các dự án hạ tầng quan trọng được khởi công** góp phần giảm tải cho QL51, đồng thời giúp lưu thông hàng hóa thông suốt, khai thác tối đa cảng biển Cái Mép - Thị Vải.

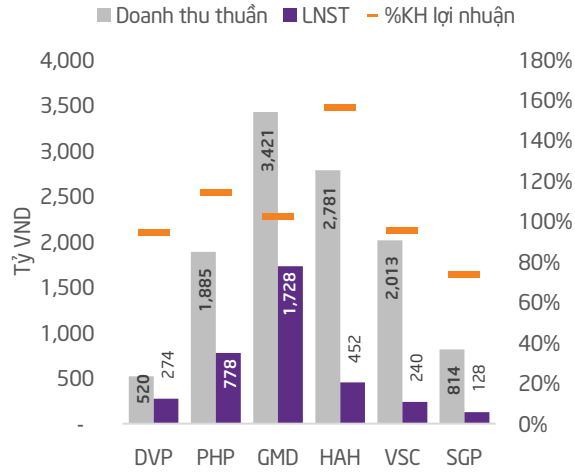
(1) Dự án cầu Phước An, khởi công T6/2023, giúp rút ngắn 30km quãng đường vận chuyển từ miền Tây Nam Bộ và ngược lại. Dự kiến hoàn thành tháng 6/2027.



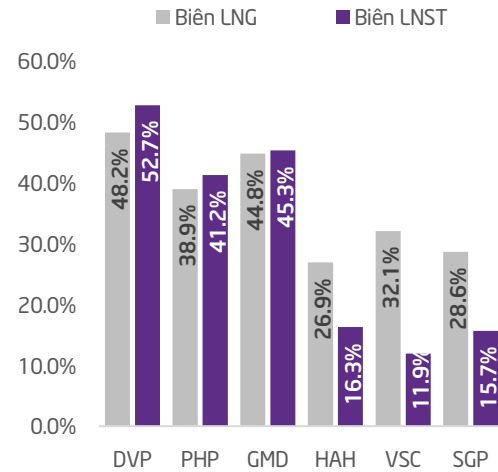
(2) Dự án Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, khởi công T6/2023, GD 1 có tổng chiều dài 53km, công tác GPMB đã hoàn thiện 99%, dự án giúp tăng tính kết nối liên vùng, phát huy tối đa lợi thế của cảng Cái Mép Thị Vải. Dự kiến hoàn thành cơ bản trong 2025 và đưa vào khai thác từ 2026.

(3) Dự án đường 991B, nối QL51 với khu vực cảng CM – TV, tổng chiều dài 9.7km, được khởi công T5/2018, dự kiến hoàn thành trong năm 2024. 1321321321

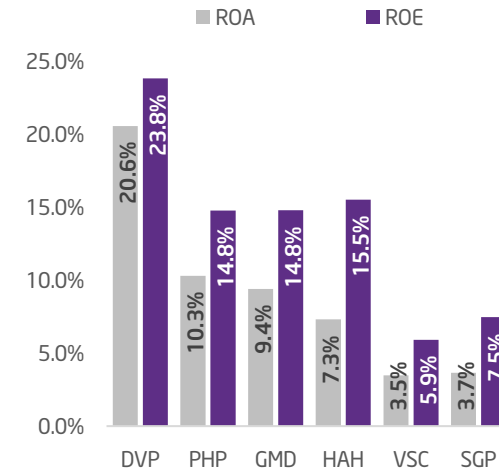
Biến động doanh thu & LNST 9T2024



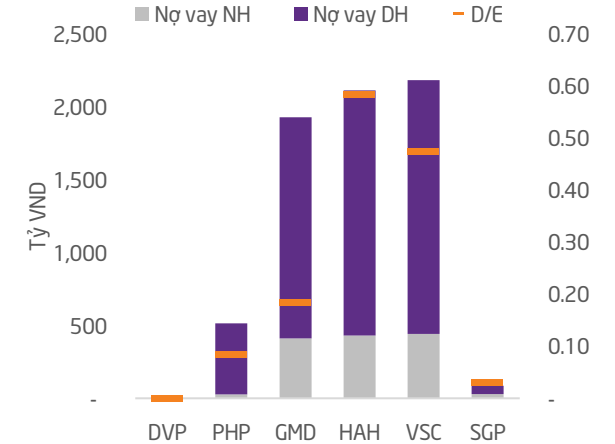
Biến động biên lợi nhuận 9T2024



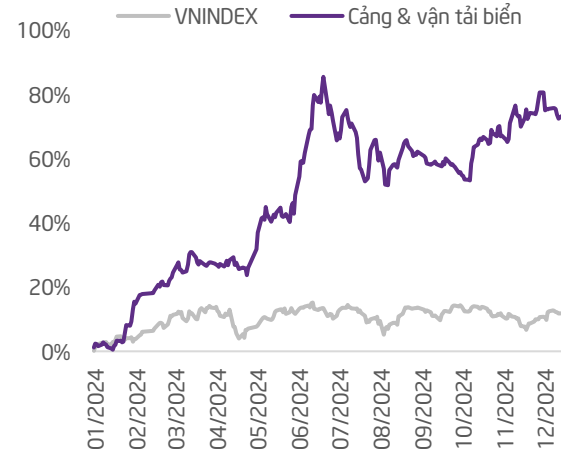
Biến động ROA & ROE 9T2024



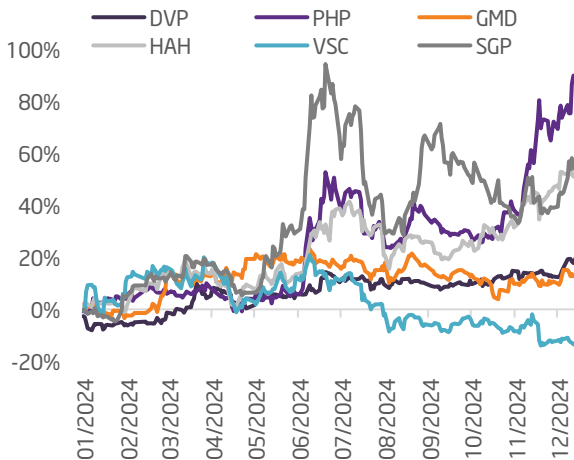
Biến động Nợ vay và đòn bẩy tài chính 9T2024



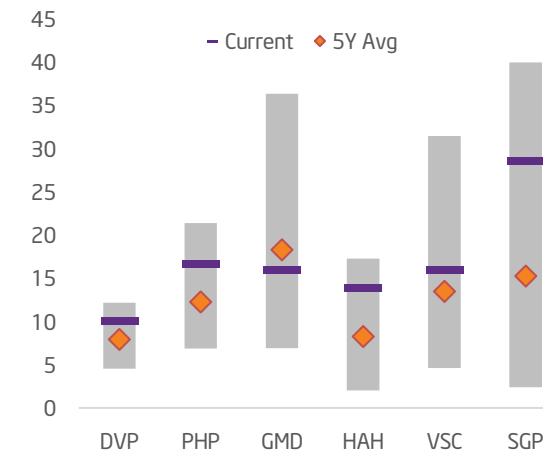
Biến động chỉ số ngành và VN-Index so với đầu năm



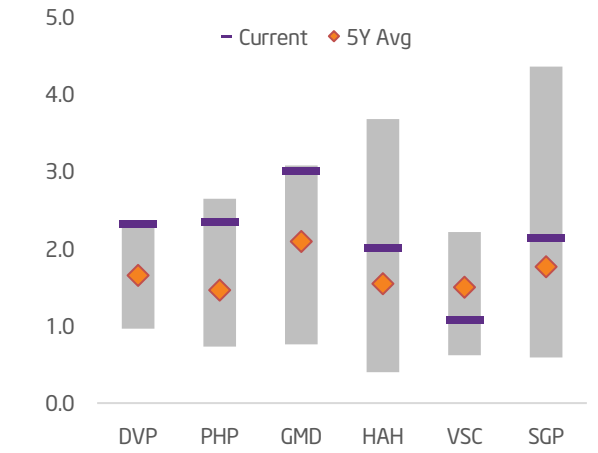
Biến động giá cổ phiếu so với đầu năm



Vùng biến động P/E 5 năm



Vùng biến động P/B 5 năm



2025

TRIỂN VỌNG NGÀNH CHĂN NUÔI HEO

NGÀNH CHĂN NUÔI HEO VIỆT NAM SẼ BƯỚC VÀO THỜI KỲ
CẢI CÁCH TỪ NĂM 2025 ĐẾN 2026



• Sản lượng sản xuất thịt heo thế giới năm 2025 dự kiến khoảng 115.1 triệu tấn, giảm 0.8%yoy do lượng cung giảm xuống ở Trung Quốc và EU vượt quá so với lượng cung tăng lên ở Hoa Kỳ, Việt Nam và Brazil. Cụ thể:

❖ **Nhóm quốc gia được dự báo tăng sản lượng trong năm 2025:**

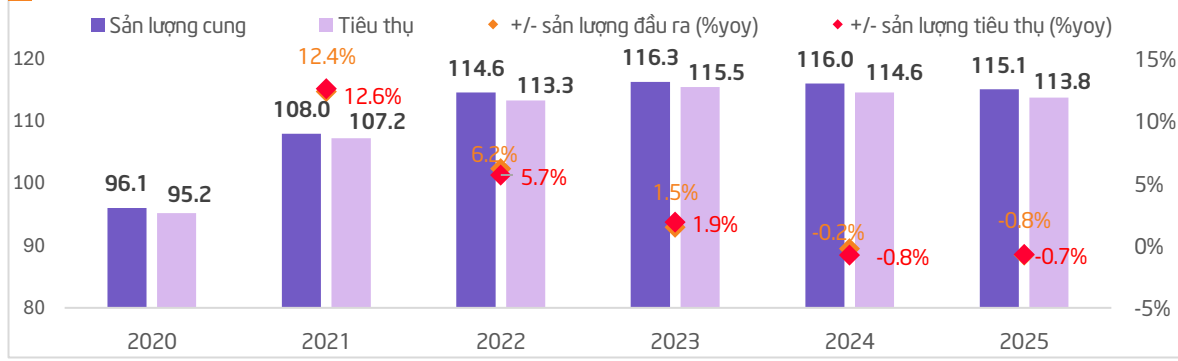
- Sản lượng thịt heo ở Brazil ước tính khoảng 4.6 triệu tấn, tăng 1.2%yoy nhờ nhu cầu xuất khẩu mạnh và chi phí đầu vào thấp hơn.
- Sản lượng thịt heo của Hoa Kỳ dự kiến khoảng 12.9 triệu tấn, tăng 2%yoy do sự gia tăng về số lượng heo giết mổ và số lượng heo trên mỗi lứa. Ngoài ra, lợi nhuận của ngành được cải thiện vào năm 2024 và chi phí thức ăn thấp hơn dự kiến sẽ tiếp tục hỗ trợ tăng trọng lượng heo.
- Sản lượng thịt heo ở Việt Nam dự kiến đạt 3.8 triệu tấn, tăng 3%yoy nhờ dự kiến mở rộng đàn lợn khi khả năng kiểm soát dịch tả lợn châu Phi (ASF) được cải thiện.

❖ **Nhóm quốc gia được dự báo giảm sản lượng trong năm 2025:**

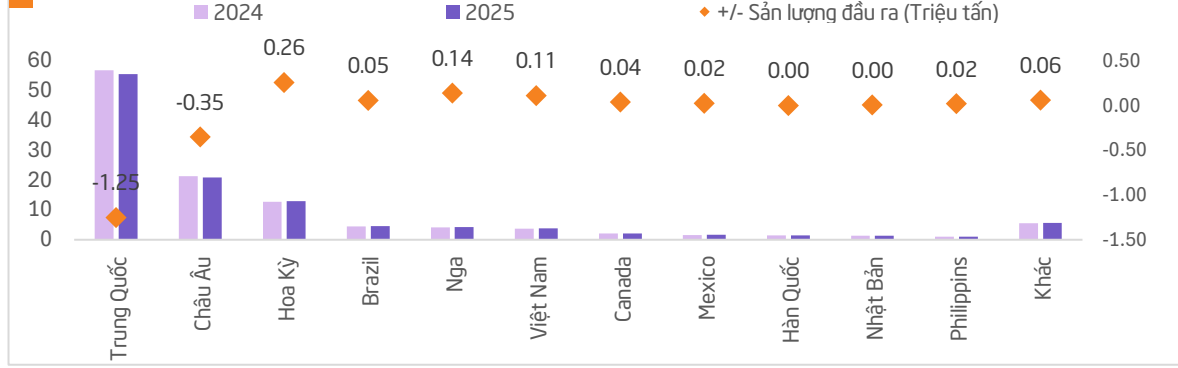
- Sản lượng thịt heo ở Trung Quốc dự kiến khoảng 55.5 triệu tấn, giảm 2.2%yoy do giảm số lượng heo nái trong năm 2024 làm giảm số lượng heo giết mổ trong năm 2025. Bên cạnh đó, do ảnh hưởng của bất ổn kinh tế, người tiêu dùng Trung Quốc chuyển hướng sang tiêu thụ nhiều hơn thịt gia cầm thay cho thịt heo cũng làm giảm động lực cung thịt lợn trong năm 2025.
- Sản lượng thịt heo của EU dự kiến khoảng 20.9 triệu tấn, giảm 1.6%yoy do giá thịt heo giảm.

• Sản lượng tiêu thụ thịt heo toàn cầu năm 2025 dự kiến 113.782 triệu tấn, giảm 0.7%yoy do tiêu thụ thịt heo giảm mạnh ở Trung Quốc và EU. Cụ thể, sản lượng tiêu thụ thịt heo năm 2025 ở Trung Quốc dự kiến 56.8 triệu tấn và EU dự kiến 18.1 triệu tấn, giảm lần lượt là -2.0%yoy và -1.6%yoy trong bối cảnh do sự không chắc chắn về nền kinh tế và thị hiếu người tiêu dùng thay đổi sang các sản phẩm gia cầm.

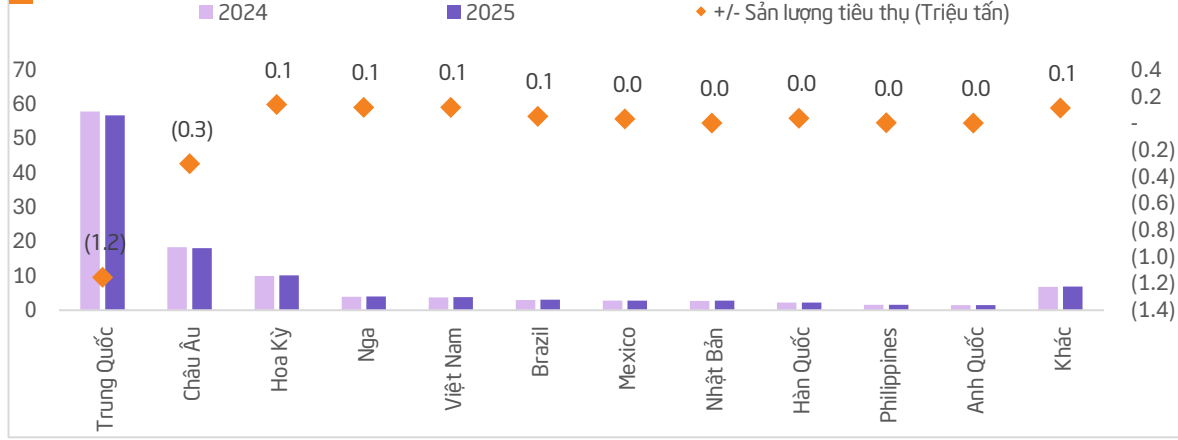
Dự báo sản lượng sản xuất và tiêu thụ thịt lợn toàn cầu năm 2025 (Triệu tấn)



Dự báo sản lượng sản xuất thịt lợn của một số quốc gia năm 2025 (Triệu tấn)



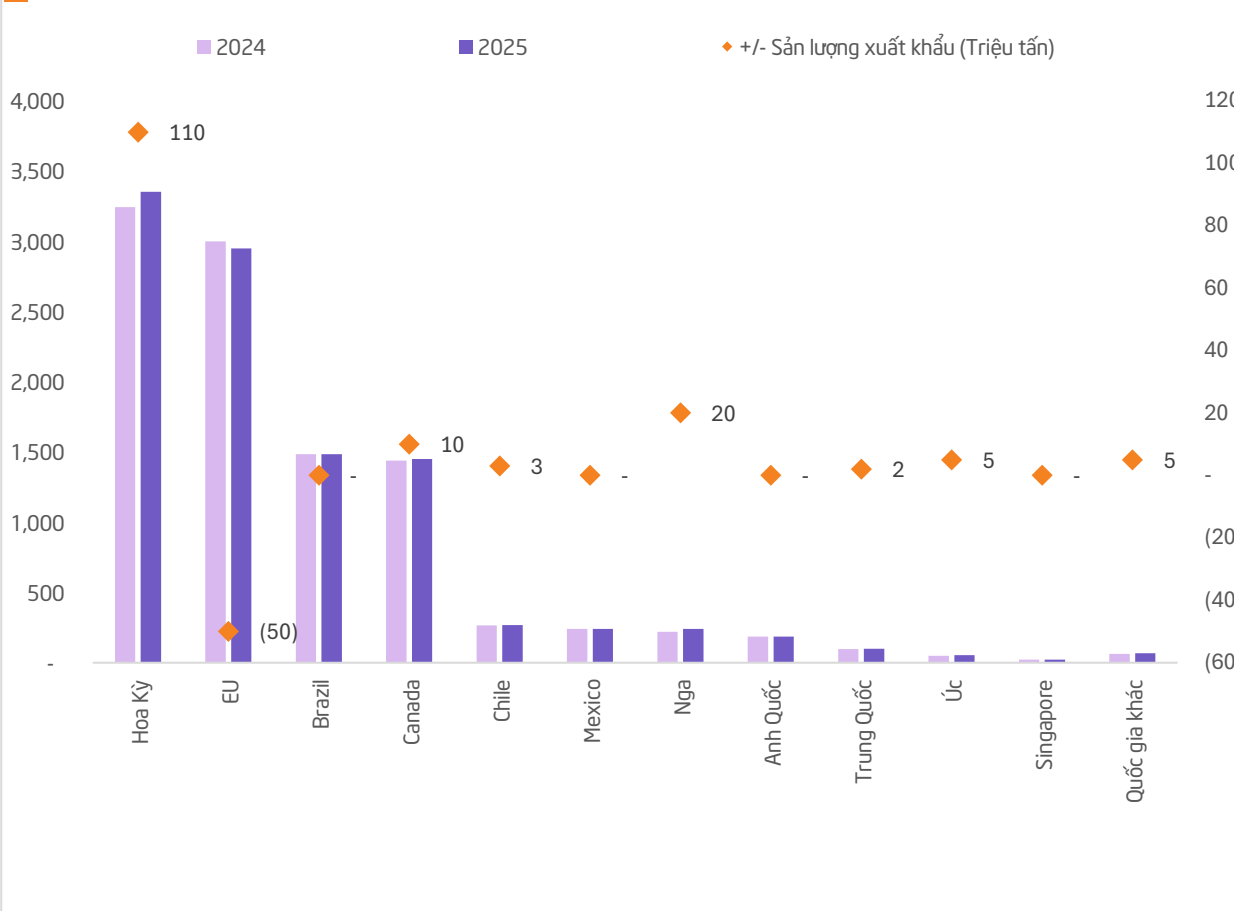
Dự báo sản lượng tiêu thụ thịt lợn của một số quốc gia năm 2025 (Triệu tấn)



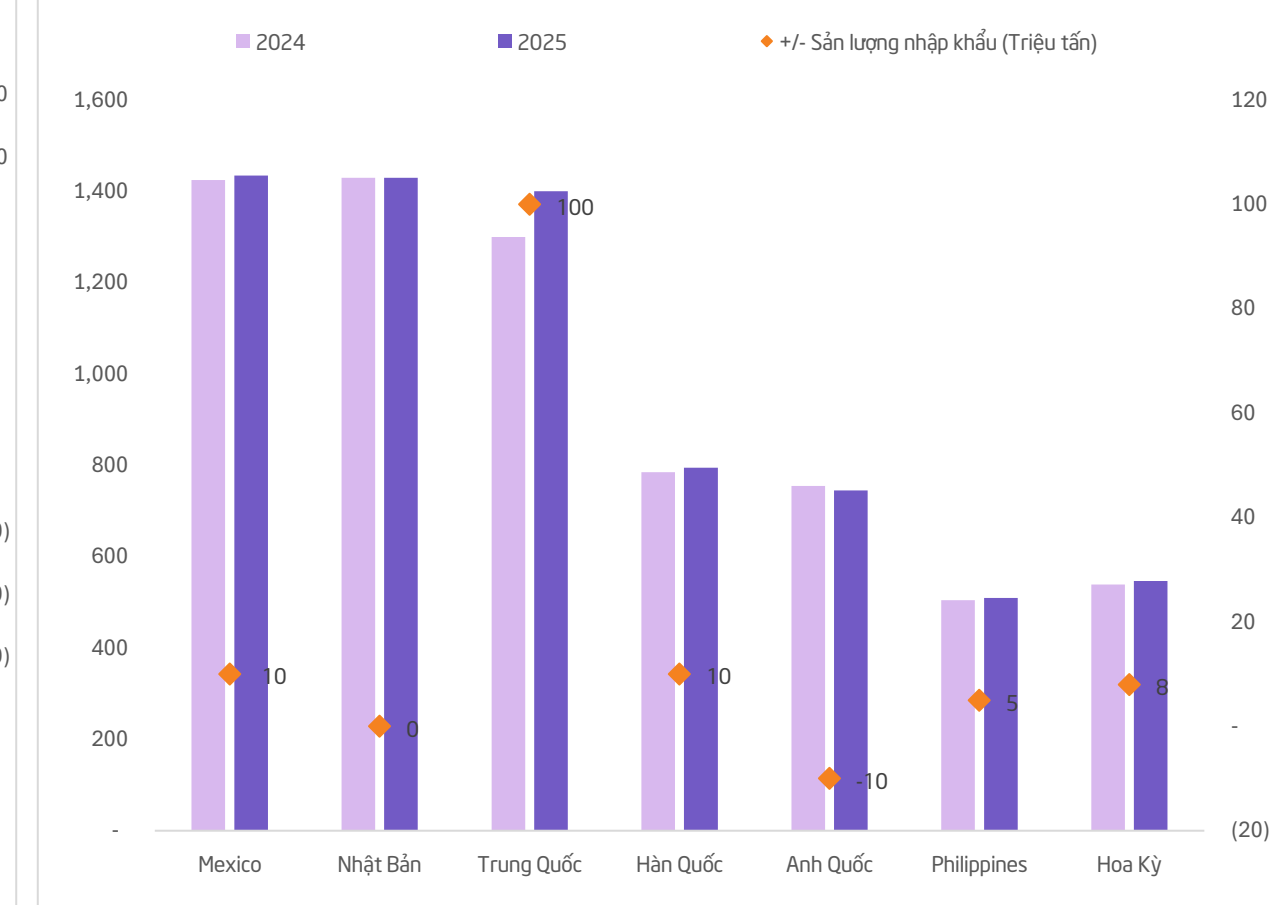
DỰ BÁO NHẬP KHẨU VÀ XUẤT KHẨU THỊT HEO TOÀN TĂNG LẦN LƯỢT LÀ 2.3%YOY VÀ 1% TRONG NĂM 2025

- Xuất khẩu thịt heo toàn cầu năm 2025 dự kiến ghi nhận 10.4 triệu tấn, tăng 1%yoy, nhờ tăng trưởng xuất khẩu từ Hoa Kỳ và Canada vượt qua sự sụt giảm xuất khẩu từ nhóm quốc gia Châu Âu. Cụ thể: Xuất khẩu của Canada ước tính ghi nhận 1.5 triệu tấn, tăng 0.7%yoy. Xuất khẩu thịt của EU ước tính ghi nhận 2.95 triệu tấn, tăng 1.7%yoy do nguồn cung dành cho xuất khẩu giảm và các hạn chế thương mại liên quan đến ASF vẫn còn hiệu lực.
- Nhập khẩu thịt heo toàn cầu năm 2025 dự kiến ghi nhận 9.0 triệu tấn, tăng 2.3%yoy do tăng trưởng nhập khẩu của Trung Quốc tăng cao. Cụ thể: Nhập khẩu của Trung Quốc ước tính ghi nhận 1.4 triệu tấn, tăng 7.7% yoy. Nhập khẩu của Hoa Kỳ ước tính 547 ngàn tấn, tăng 1.5%yoy. Nhập khẩu của Hàn Quốc ước tính 795 ngàn tấn, tăng 1.3%yoy.

Dự báo xuất khẩu thịt heo của một số quốc gia năm 2025 (Ngàn tấn)

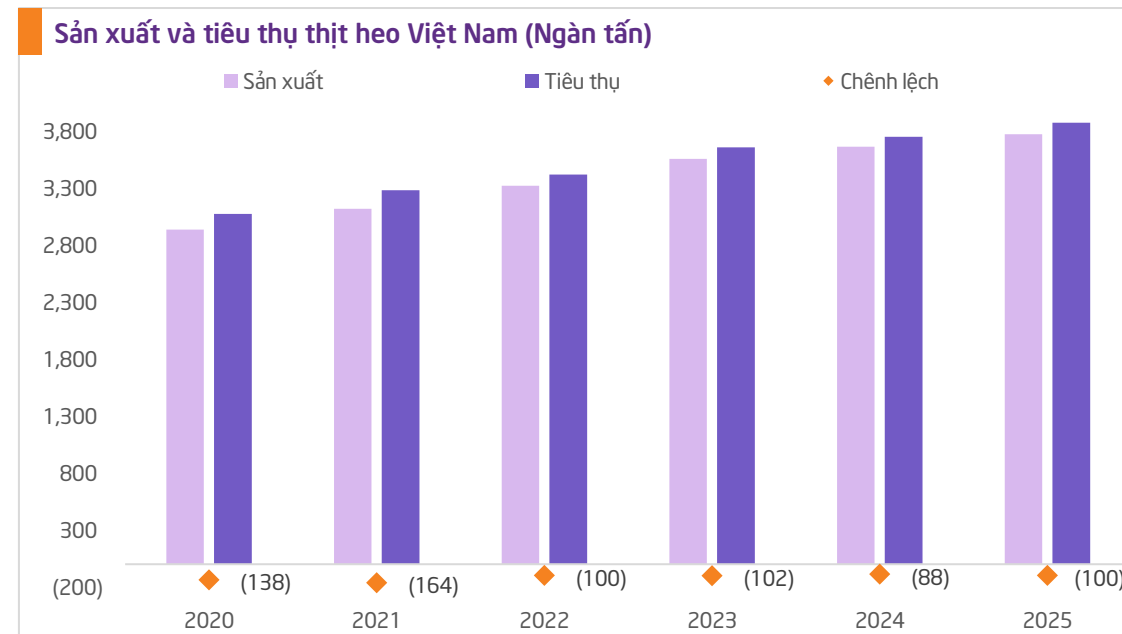
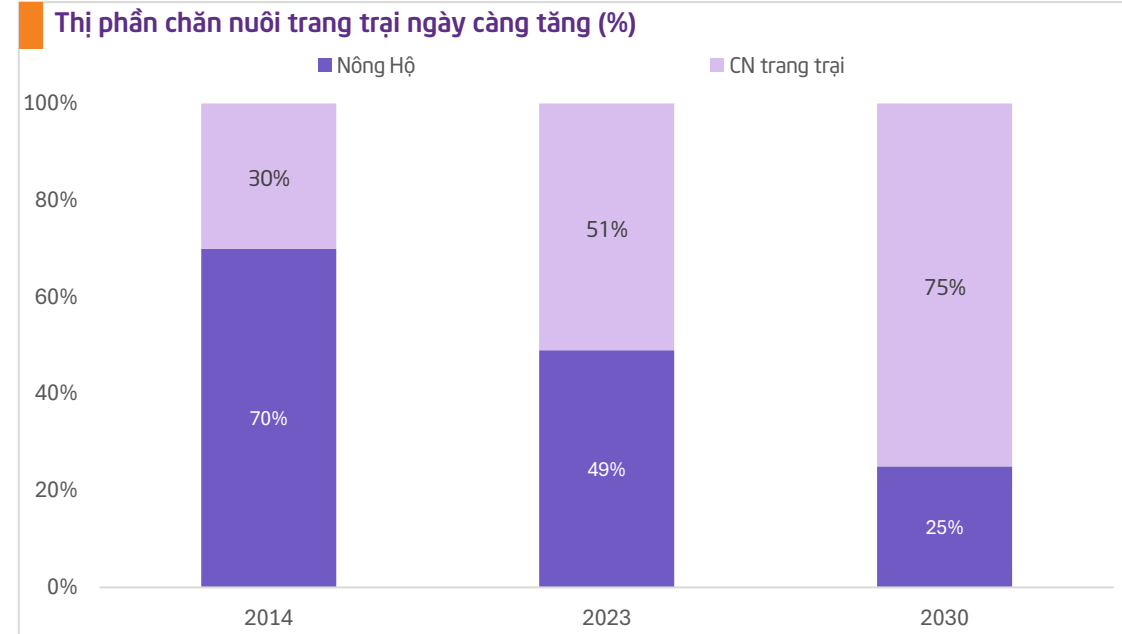


Dự báo nhập khẩu thịt heo của một số quốc gia năm 2025 (Ngàn tấn)

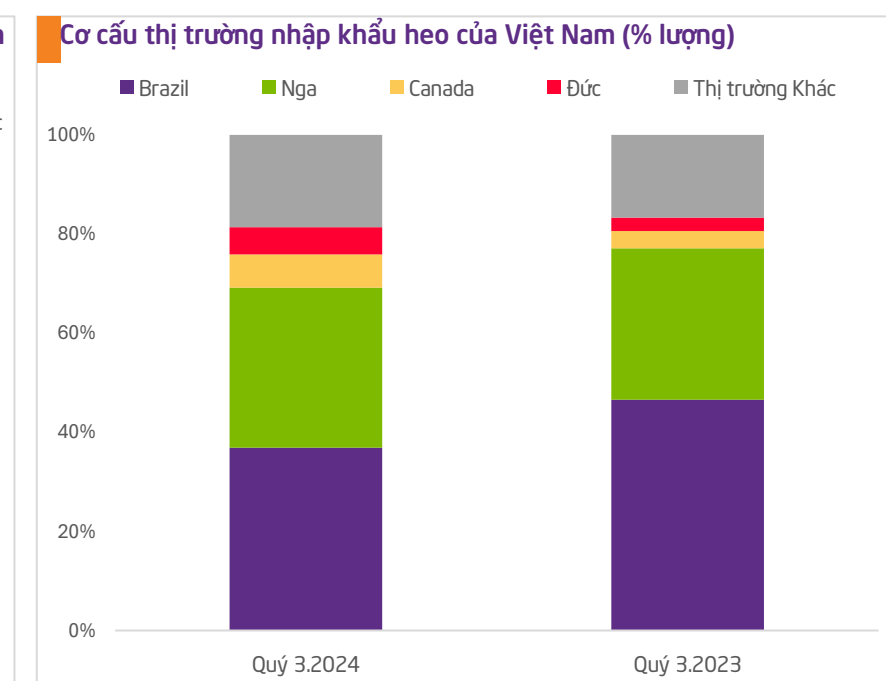
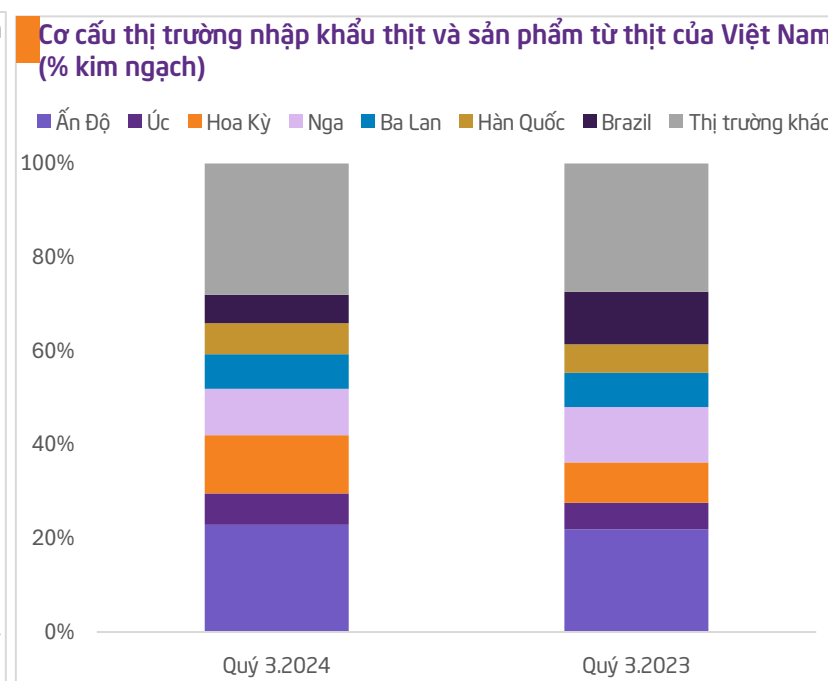
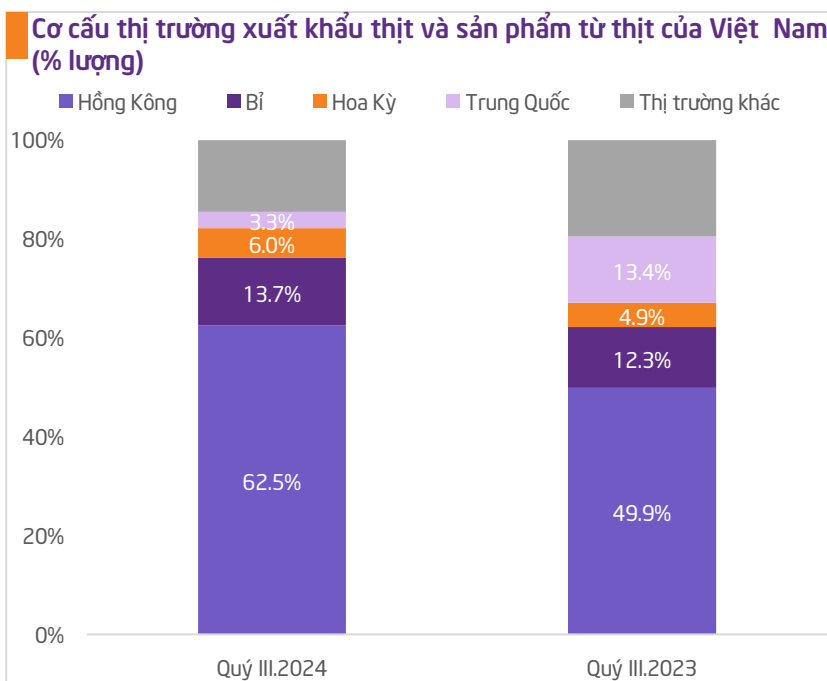


Cùng với sự thay đổi về môi trường kinh tế trong nước và toàn cầu, ngành chăn nuôi heo đang và sẽ bước vào giai đoạn chuyển đổi quan trọng. Dự kiến, ngành sẽ diễn ra một cuộc cải tổ sâu sắc trong giai đoạn 2025 – 2026. Cụ thể:

- ❖ **Những thay đổi về cung cầu thị trường thúc đẩy cải tổ:** Người tiêu dùng ngày càng chú ý hơn đến vấn đề sức khỏe và an toàn thực phẩm. Bên cạnh đó, chi phí sản xuất ngày càng tăng, tình hình dịch bệnh ngày càng phức tạp làm giảm hình thức chăn nuôi nông hộ. Trong khi đó, thị phần của các doanh nghiệp chăn nuôi khép kín quy mô lớn ngày càng tăng nhờ lợi thế về chi phí sản xuất và tỷ lệ hao hụt thấp.
 - ❖ **Đổi mới công nghệ sẽ đóng một vai trò quan trọng:** Công nghệ sẽ được áp dụng nhiều hơn vào lĩnh vực chăn nuôi để nâng cao hiệu quả, đặc biệt là hình thức chăn nuôi trang trại. Các công nghệ được sử dụng để theo dõi sức khỏe cho heo, tối ưu hóa công thức thức ăn và giảm bớt tác động tới môi trường.
 - ❖ **Môi trường chính sách thúc đẩy hội nhập ngành:** Luật chăn nuôi năm 2018 có hiệu lực từ 2020 nghiêm cấm hành vi chăn nuôi trong khu vực không được phép của thành phố, thị xã, thị trấn, khu dân cư. Các địa phương có 5 năm chuẩn bị, hạn chót để ngày 1.1.2025, buộc phải di dời các cơ sở chăn nuôi không phù hợp. Quy định này sẽ khiến một số hộ chăn nuôi quy mô nhỏ phải ngừng hoạt động nếu không thể di dời, làm nguồn cung bị thu hẹp. Đây là cơ hội lớn cho các doanh nghiệp chăn nuôi quy mô lớn mở rộng thị phần.
- Sản lượng thịt heo của Việt Nam năm 2025 dự kiến ghi nhận 3,765 ngàn tấn, tăng 3.0%yoy nhờ dự kiến mở rộng đàn heo sau khi khắc phục hậu quả cơn bão Yagi và dịch tả heo Châu Phi được kiểm soát tốt hơn.
 - Tiêu thụ thịt heo của Việt Nam dự báo khoảng 3.9 triệu tấn vào năm 2025, tăng 3.3%yoy và 4.7 triệu tấn vào năm 2030, tương ứng với mức tăng trưởng bình quân 3.1%/năm.

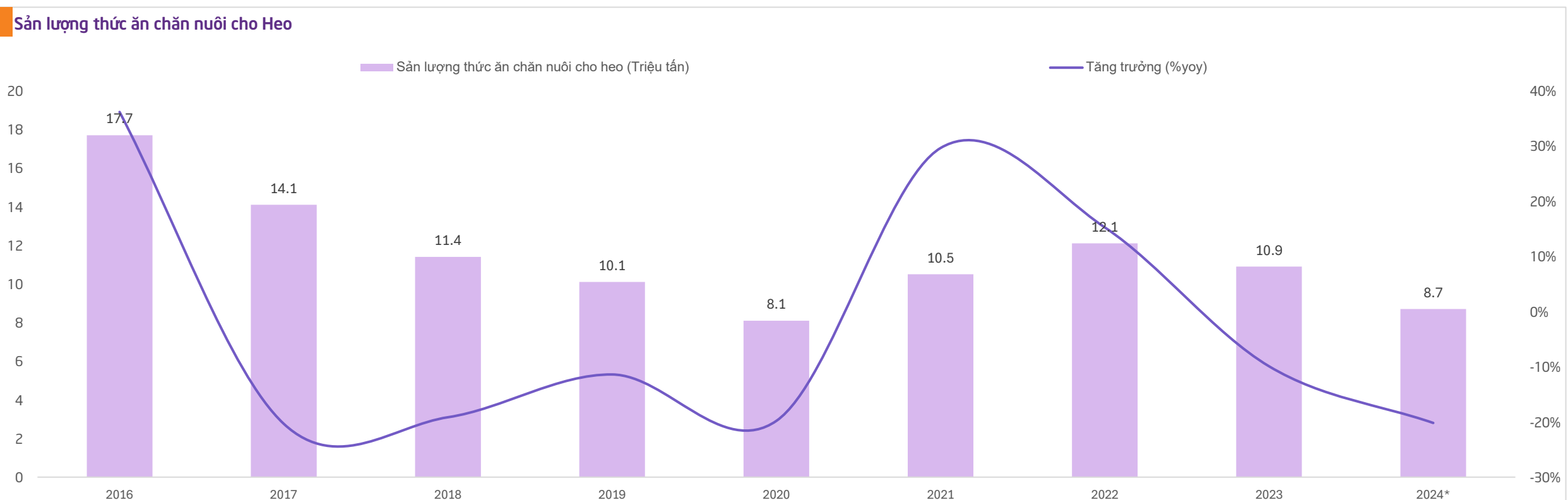


- Trong Quý 3.2024, Việt Nam xuất khẩu được 5.3 nghìn tấn thịt & sản phẩm từ thịt, tương ứng 24.85 triệu USD, giảm 14.4%mom về lượng và giảm 4.2%mom về giá trị và giảm 8.4%yoy về lượng và giảm 12.45yoy về giá trị. Thịt và sản phẩm thịt của Việt Nam được xuất khẩu chủ yếu sang các thị trường thuộc khu vực Châu Á. Trong đó, Việt Nam xuất khẩu sang Hồng Kông ước tính 2.46 nghìn tấn (chiếm 62.5% tổng kim ngạch xuất khẩu thịt & sản phẩm thịt của Việt Nam trong Quý 3.2024), giảm 4.1%mom, tăng 5.4%yoy; tương đương 15.54 triệu USD, tăng 6.1%mom, tăng 9.8%yoy trong Quý 3.2024.
- Trong Quý 3.2024, Việt Nam nhập khẩu 221.16 nghìn tấn thịt & sản phẩm thịt, tương ứng 473.31 triệu USD, tăng 2.5%mom và tăng 4.2%yoy về lượng và tăng 14.7%mom và giảm 0.8%yoy về giá trị. Việt Nam nhập khẩu thịt & các sản phẩm thịt chủ yếu từ Ấn Độ (chiếm 22.9% tổng sản lượng nhập khẩu thịt & sản phẩm thịt của Việt Nam trong Quý 3.2024), Bỉ, Hoa Kỳ, Nga, Ba Lan, Úc, Hàn Quốc và Brazil...Việt Nam đang tăng cường nhập khẩu từ các quốc gia Ấn Độ, Úc, Hàn Quốc và Hoa Kỳ và giảm nhập khẩu từ các thị trường khác.
- Trong Quý 3.2024, Việt Nam nhập khẩu 32.01 nghìn tấn thịt heo, tăng 17%mom và giảm 32.4%yoy, tương đương trị giá 72,51 triệu USD, tăng 18%mom và giảm 39%yoy. Nhập khẩu thịt heo của Việt Nam có xu hướng tăng kể từ tháng 5.2024. Việt Nam nhập khẩu thịt heo chủ yếu từ các quốc gia Brazil, Nga, Canada, Đức và Hà Lan. Trong năm tới, nguồn cung của Việt Nam được dự báo là khá ổn định, nên khả năng sẽ không xảy ra hiện tượng tăng nhập khẩu đột biến.



- Mô hình chăn nuôi trang trại đang định hình lại ngành chăn nuôi Việt Nam, giúp ngành chăn nuôi của Việt Nam ngày càng bền vững khi giảm bớt tác động của dịch bệnh và biến động giá thức ăn chăn nuôi tới ngành. Với lợi thế về quy mô, cơ sở hạ tầng và vốn đã giúp các doanh nghiệp chăn nuôi dễ dàng áp dụng công nghệ cao vào quá trình chăn nuôi, giúp giảm giá thành chăn nuôi, đặc biệt là tiêu tốn ít thức ăn trên 1kg tăng trọng.
- Từ số liệu AgroMonitor cho thấy, tổng sản lượng thức ăn chăn nuôi toàn quốc bình quân giai đoạn 2022 – 2024 khoảng 22 triệu tấn, trong đó trên 50% là thức ăn chăn nuôi dành cho chăn nuôi heo. Tuy nhiên, sản lượng thức ăn chăn nuôi dành cho heo đang có xu hướng giảm dần, từ 11 triệu tấn năm 2023 còn 8.7 triệu tấn năm 2024, giảm 20%yoy. Sản lượng thức ăn chăn nuôi dành cho heo giảm một phần là do sản lượng chăn nuôi heo giảm xuống do ảnh hưởng của các đợt dịch ASF. Tuy nhiên, sản lượng thức ăn chăn nuôi giảm xuống cũng phản ánh hiệu quả chăn nuôi ngày càng tăng lên. Khi mô hình chăn nuôi trang trại khép kín tăng lên, các công nghệ hiện đại được đưa vào áp dụng, hiệu quả chăn nuôi tăng, sản lượng thức ăn trên 1 kg heo hơi sẽ ngày càng giảm xuống, cũng làm giảm bớt sản lượng thức ăn chăn nuôi mà vẫn đảm bảo sản lượng thịt heo tăng lên.

Sản lượng thức ăn chăn nuôi cho Heo



Nguồn: AgroMonitor & TPS research tổng hợp

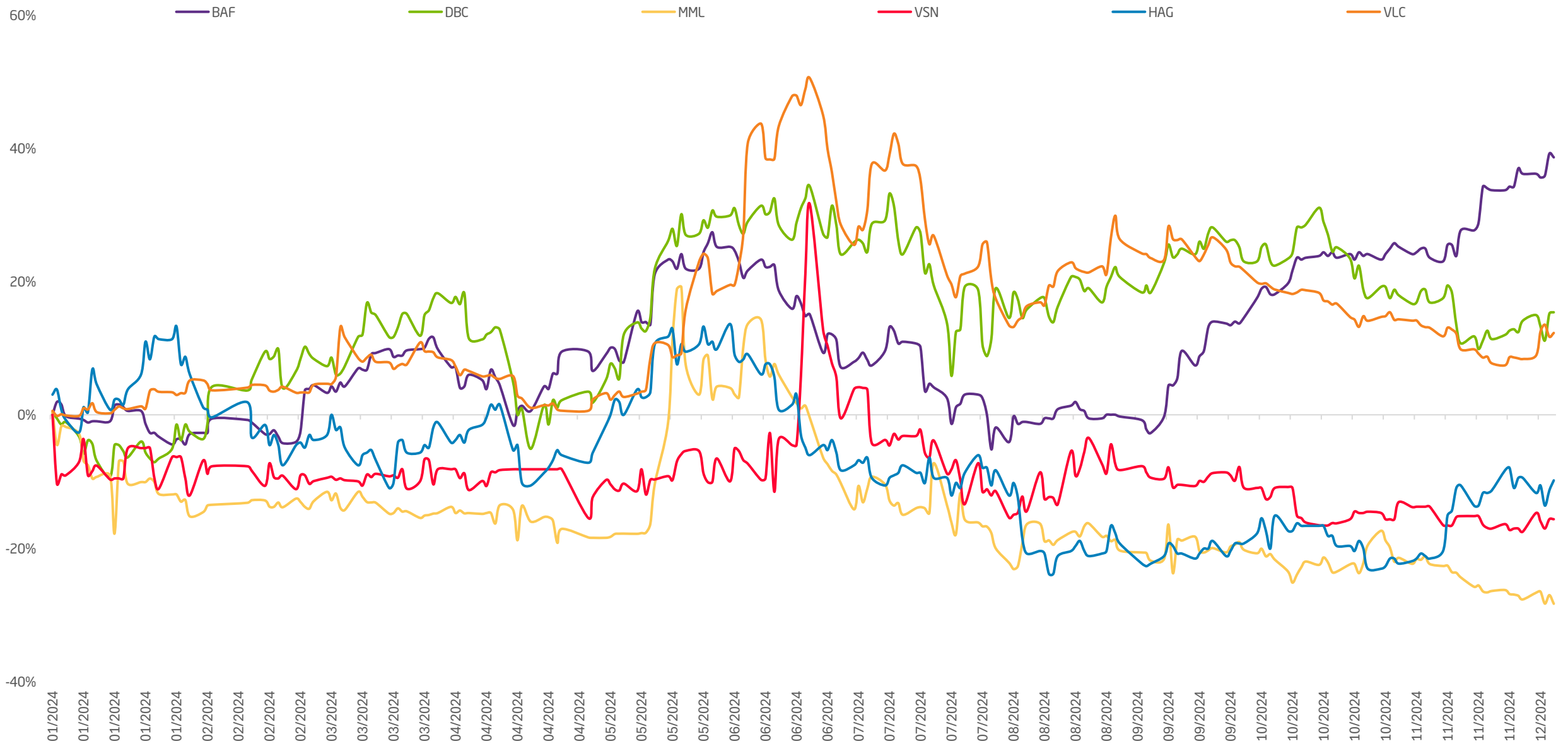
TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TRONG NGÀNH

STT	Mã	Sàn	DTT 9M/24 (tỷ VND)	% YoY DTT	LNST 9M/24 (tỷ VND)	% YoY LNST	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	Vốn vay/ VSCH	Biên lãi gộp TTM Q3/24	Biên lãi ròng TTM Q3/24	ROE	P/E x (Giá ngày 09/12/24)	P/B x (Giá ngày 09/12/24)	Mkt cap (tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
1	BAF	HOSE	3,927	8.32%	215	322.25%	0.53	0.82	9.90%	3.34%	8.36%	25.41	2.13	5,999	37.55%
2	DBC	HOSE	9,962	17.26%	530	2757.50%	0.29	0.87	13.08%	4.27%	10.31%	13.24	1.40	9,136	15.81%
3	MML	UPCoM	5,446	4.59%	-60	77.42%	0.20	1.16	23.03%	-2.30%	-3.02%	-53.46	1.76	7,498	-29.36%
4	VSN	UPCoM	2,321	-8.16%	89	1.02%	1.59	0.14	24.47%	3.44%	8.43%	13.39	1.13	1,442	-16.52%
5	HAG	HOSE	4,194	-16.70%	851	15.22%	0.49	0.82	29.67%	32.16%	24.89%	6.84	1.59	13,323	-4.55%
6	VLC	UPCoM	2,199	-6.37%	70	-76.17%	1.23	0.02	27.34%	4.45%	1.71%	55.55	0.97	3,570	12.03%

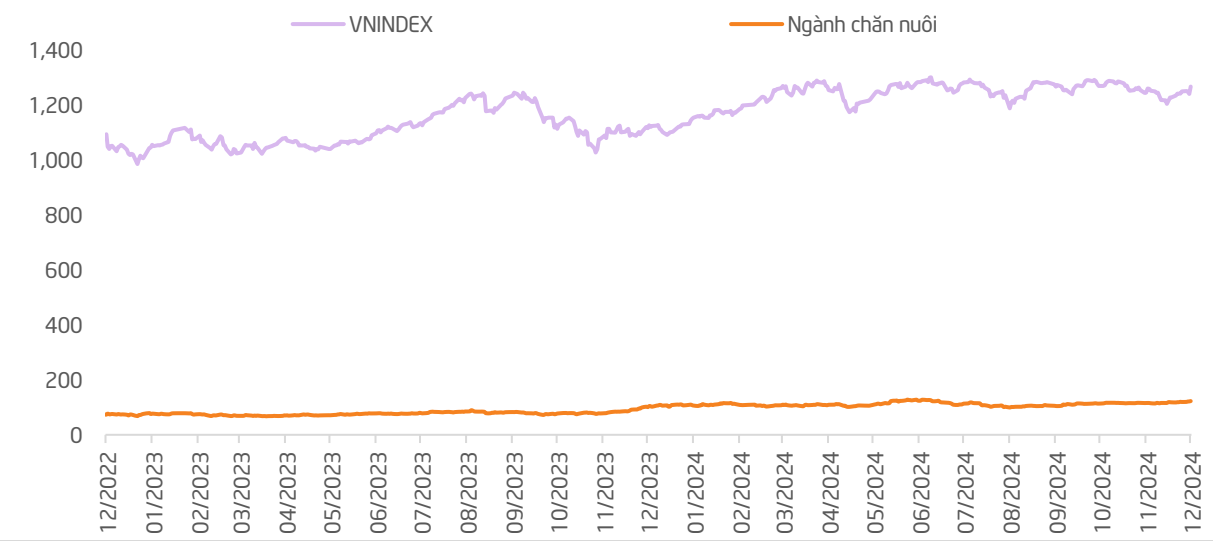
Nguồn: Finn & TPS Research tổng hợp

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SƠ VỚI ĐẦU NĂM 2024

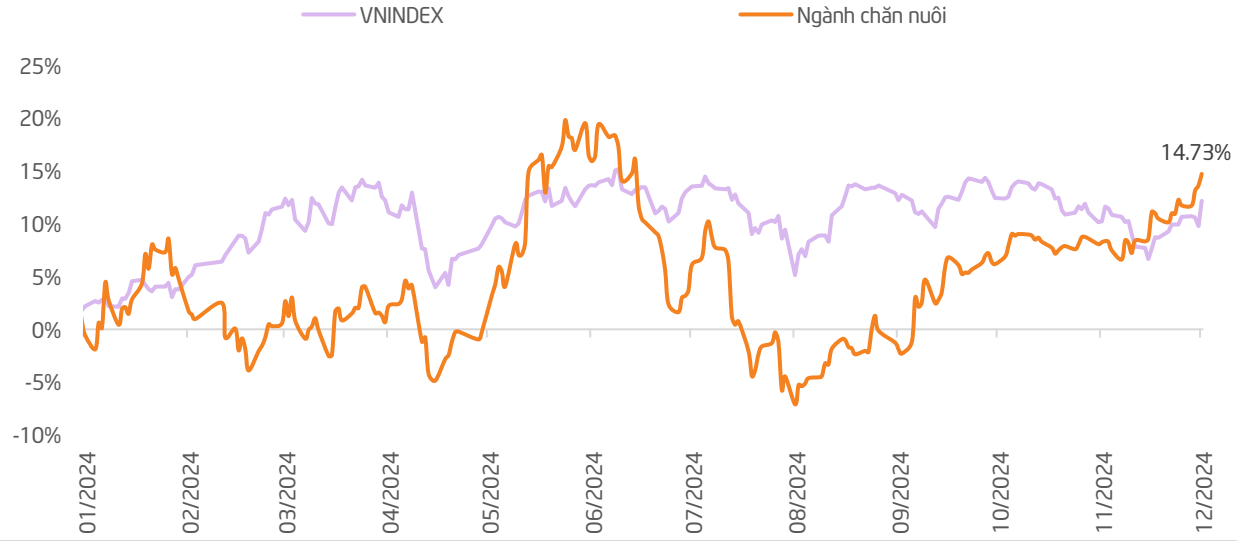
Biến động giá cổ phiếu ngành chăn nuôi so với đầu năm (%ytd)



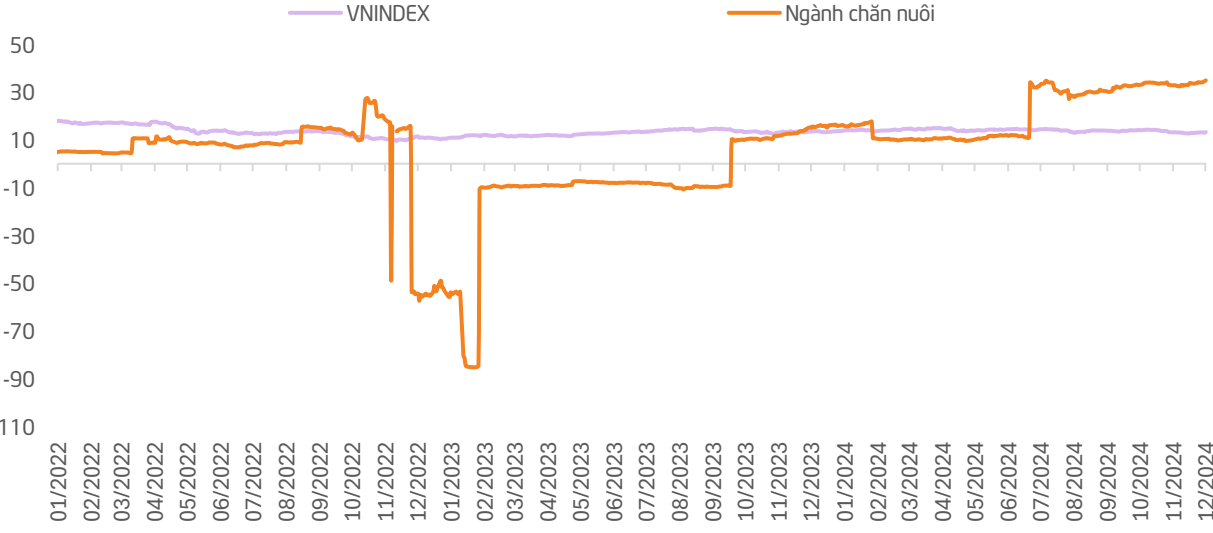
Chỉ số giá ngành chăn nuôi gia súc, gia cầm vs VNIndex từ 2022 đến nay



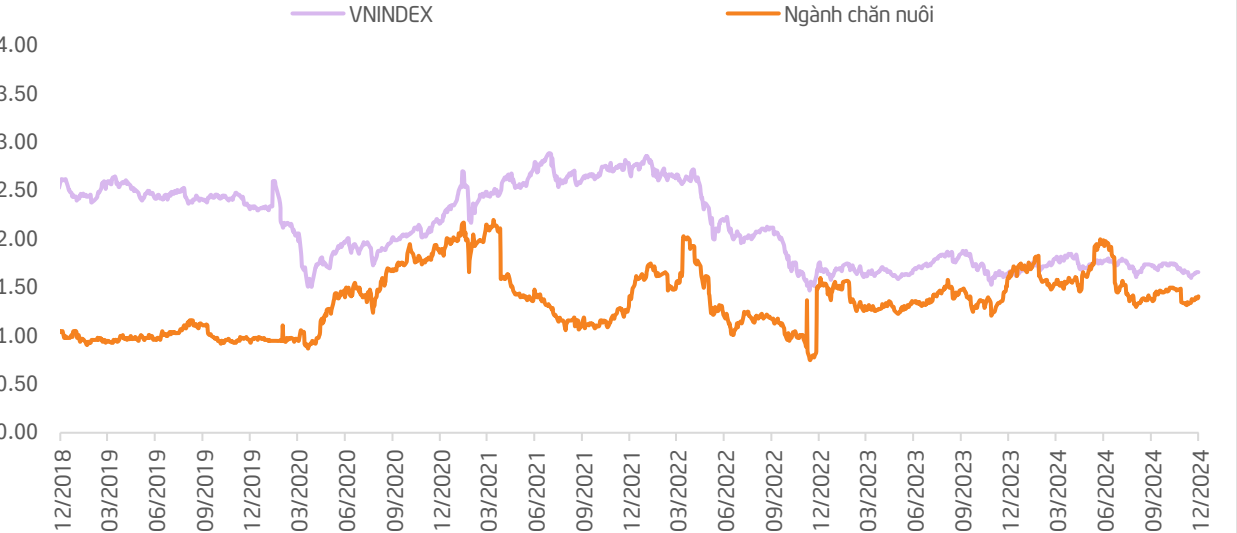
Thay đổi chỉ số ngành chăn nuôi & VNIndex so với đầu năm



Định giá PE ngành chăn nuôi vs VNIndex



Định giá PB ngành chăn nuôi vs VNIndex



2025

TRIỂN VỌNG NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG

PHỤC HỒI MẠNH MẼ VÀ TIẾP TỤC TIẾN VỀ PHÍA TRƯỚC NHỜ
NHU CẦU PHỤC HỒI VÀ ĐẦU TƯ CÔNG



▶ NGÀNH ĐẦU TƯ & XÂY DỰNG CƠ SỞ HẠ TẦNG



KẾ HOẠCH ĐẦU TƯ CÔNG

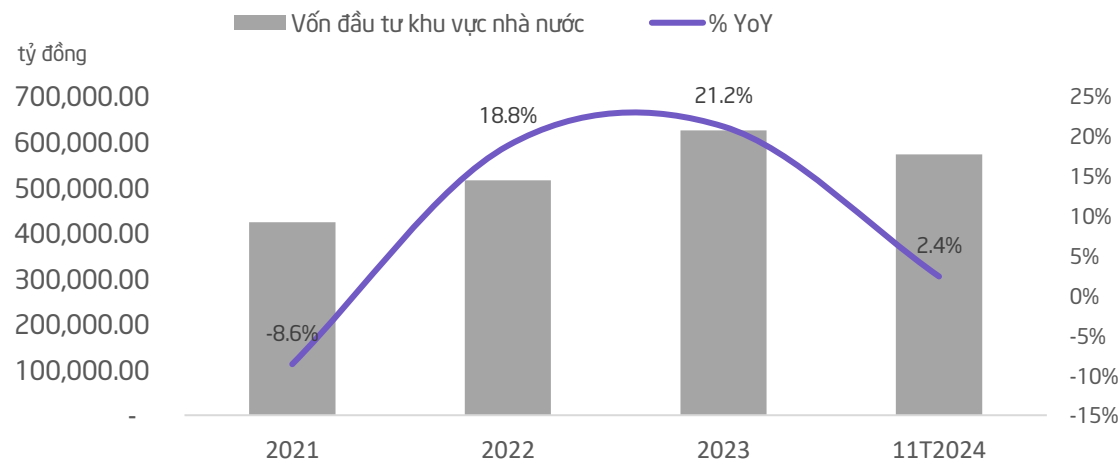
Trong năm nay, ước tính vốn đầu tư khu vực nhà nước đạt 657.000 tỷ đồng với mục tiêu giải ngân 95%. Trong đó, các dự án tiêu biểu có thể kể đến với các dự án Dự án Vành đai 3, Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu Cao tốc Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột, vv.

TÌNH HÌNH ĐẦU TƯ CÔNG TÍNH ĐẾN 11/2024

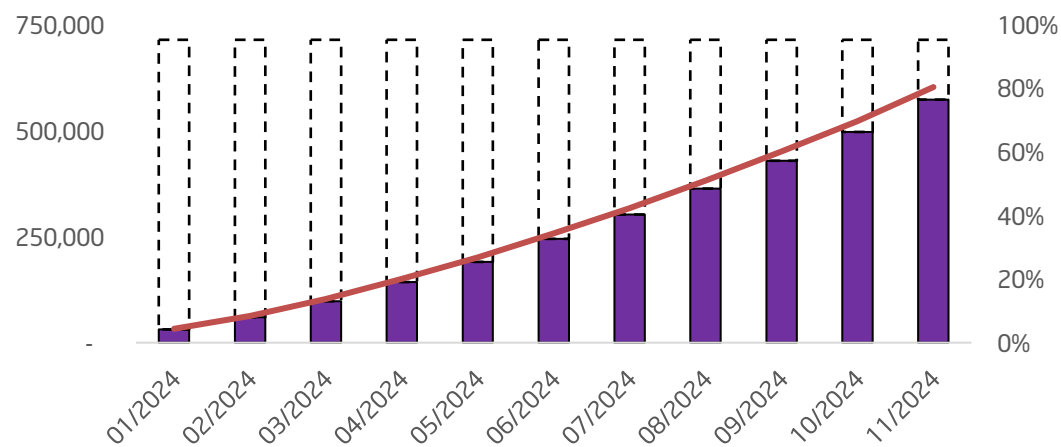
Nguồn vốn đầu tư từ ngân sách Nhà nước đang được Chính phủ, Thủ tướng, các Bộ, ngành và địa phương tập trung thúc đẩy mạnh mẽ. Trong tháng 11/2024, ước tính số vốn thực hiện đạt 75,9 nghìn tỷ đồng, tăng 5,6% so với cùng kỳ năm 2023. Lũy kế 11 tháng năm 2024, tổng vốn đầu tư thực hiện từ ngân sách Nhà nước đạt khoảng 572,0 nghìn tỷ đồng, bằng 73,5% kế hoạch năm, tăng 2,4% yOy (trong khi cùng kỳ năm 2023 đạt 76,3% kế hoạch và tăng 24,3%).

Như vậy, số vốn còn lại chưa phân bổ chi tiết là 29,100 tỷ đồng. Trong đó, vốn ngân sách trung ương là 7,300 tỷ đồng (của 21 bộ, cơ quan và 20 địa phương), vốn cân đối ngân sách địa phương là 21,800 tỷ đồng (của 24 địa phương).

Vốn đầu tư khu vực nhà nước



Tình hình giải ngân tính đến 11/2024



(Nguồn: MPI, TPS thu thập)



ĐƯỜNG VÀNH ĐAI 3 ĐI QUA TP.HCM

Vành đai 3 TPHCM đi qua TPHCM, Bình Dương, Đồng Nai, Long An, giai đoạn một dài hơn 76 km, quy mô 4 làn cao tốc cùng đường song hành, tổng mức đầu tư gần 75,400 tỉ đồng. Dự án đã bắt đầu khởi công từ tháng 06/2024. Tính đến thời điểm tháng 7/2024, khối lượng Vành đai 3 qua TPHCM đạt hơn 11%, qua tỉnh Bình Dương đạt 18% và Long An đạt 25% khối lượng.

Theo kế hoạch, dự án Vành đai 3 sẽ hoàn thành cơ bản, thông xe dự án cuối năm 2025, khai thác toàn tuyến năm 2026.



DỰ ÁN SÂN BAY LONG THÀNH

Sân bay Long Thành là dự án sân bay đạt chuẩn 4F theo phân cấp Tổ chức Hàng không dân dụng Quốc tế (ICAO) hướng đến trở thành một trong những trung tâm trung chuyển hàng không quốc tế của khu vực. Tổng mức đầu tư của dự án là 336,630 tỷ đồng, trong đó giai đoạn 1 là 114,450 tỷ đồng và dự kiến giai đoạn 1 khánh thành vào năm 2026.

Tính đến đầu tháng 06/2024, nhà thầu thi công hoàn thành 100% kết cấu bê tông dầm sàn tầng 1. Tiến độ thi công theo đánh giá đang vượt tiến độ phần thô 20 ngày và vượt tiến độ tổng thể gói thầu 10 ngày so với tiến độ hợp đồng theo báo cáo từ ACV.

TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH

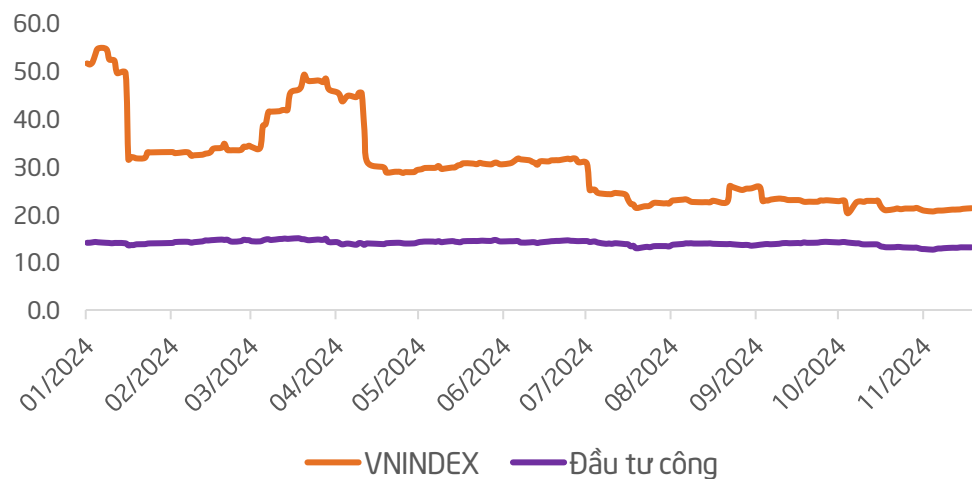
STT	Mã	Sàn	DTT (9T.2024) (tỷ VND)	LNST (9T.2024) (tỷ VND)	DTT % YoY	LNST %YoY	Biên lãi gộp	Biên lãi ròng	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	D/E	ROE%	P/E (16.12.24)	P/B (16.12.24)	Vốn hoá (tỷ VND)	Thay đổi giá (ytd) (16.12.24)
1	LCG	HOSE	1,709	95	42.76%	72%	15%	6.21%	0.41	0.38	6.28%	12.05	0.77	1,941	-12.22%
2	HUT	HOSE	19,750	127	521.00%	334%	8%	0.55%	0.18	0.76	0.78%	210.23	1.61	14,102	-21.78%
3	VCG	HOSE	8,139	766	-8.71%	274%	15%	7.52%	0.32	0.81	10.27%	13.31	1.34	10,475	-20.65%
4	LGC	HOSE	1,889	640	85.72%	69%	69%	48.11%	1.53	2.33	25.16%	14.23	3.44	13,191	34.75%
5	SNZ	HOSE	4,192	1,198	12.52%	23%	40%	27.24%	2.26	0.39	15.21%	12.95	1.97	12,795	27.19%
6	CTR	HOSE	9,108	388	12.10%	4%	7%	4.32%	0.94	0.89	28.50%	25.97	8.15	13,783	36.96%
7	PC1	HOSE	7,538	578	46.66%	522%	19%	7.05%	0.56	1.46	8.87%	17.39	1.50	8,172	-8.76%
8	SJG	HOSE	4,064	520	-2.15%	-2%	21%	11.31%	0.37	0.73	7.47%	15.93	1.13	8,002	35.09%
9	CTD	HOSE	16,020	267	47.40%	125%	4%	1.55%	0.10	0.27	3.93%	19.62	0.76	6,605	-3.92%
10	HHV	HOSE	2,298	368	25.91%	19%	39%	13.30%	0.89	1.97	4.37%	12.65	0.90	4,798	-24.56%

Dữ liệu được lấy đến BCTC Q3.2024; dữ liệu giao dịch đến 16/12/2024

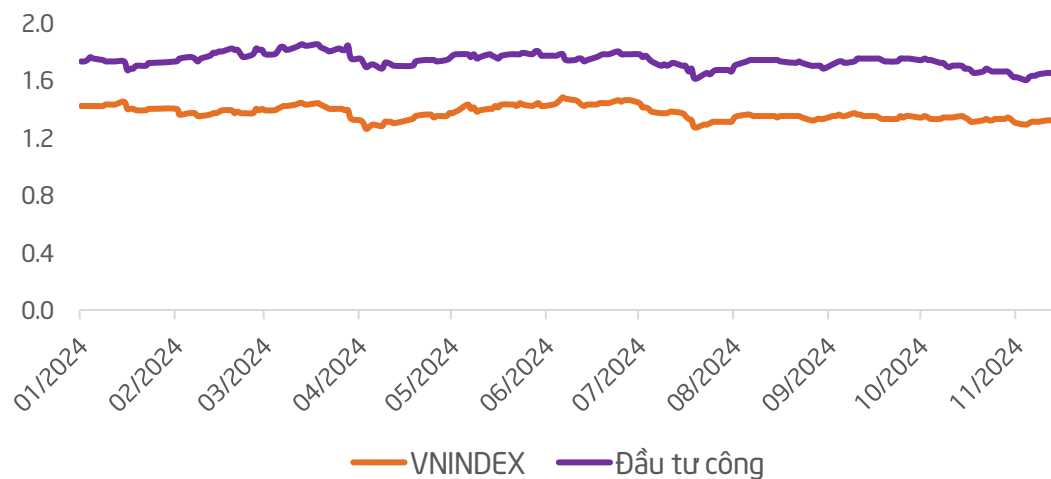
Nguồn: FinnPro, TPS

BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

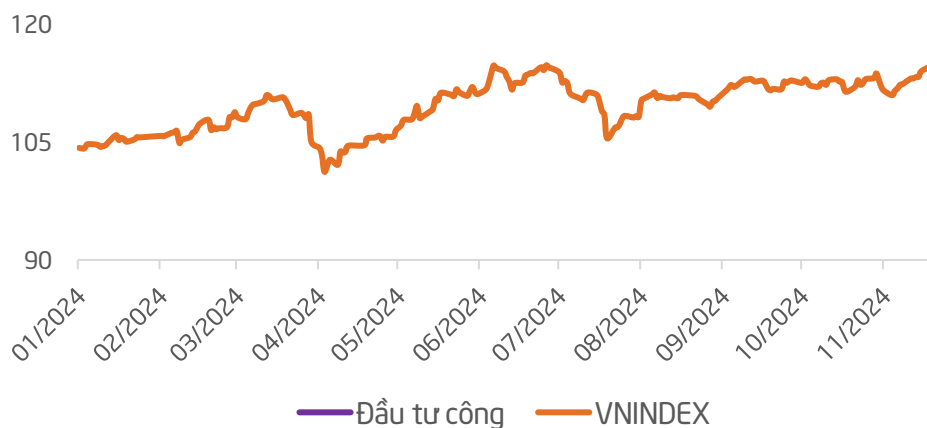
Định giá P/E ngành so với VNINDEX



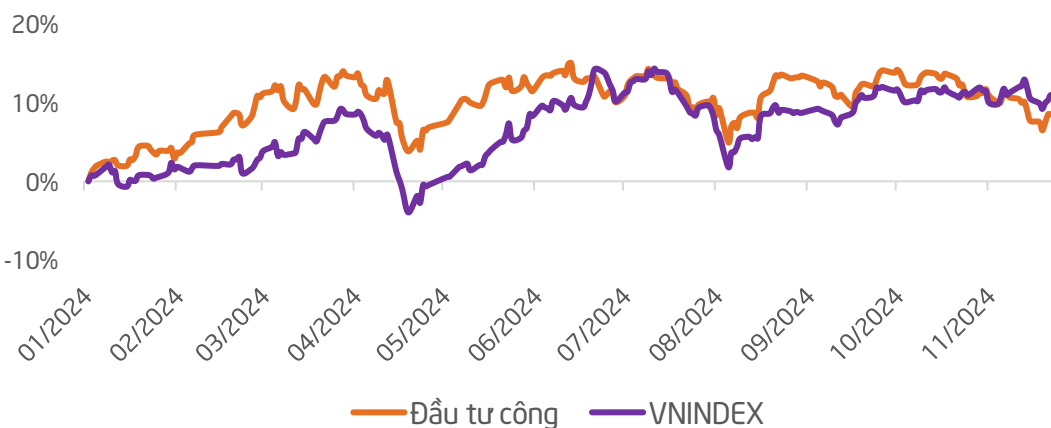
Định giá P/B ngành so với VNINDEX



Chỉ số ngành so với VNINDEX

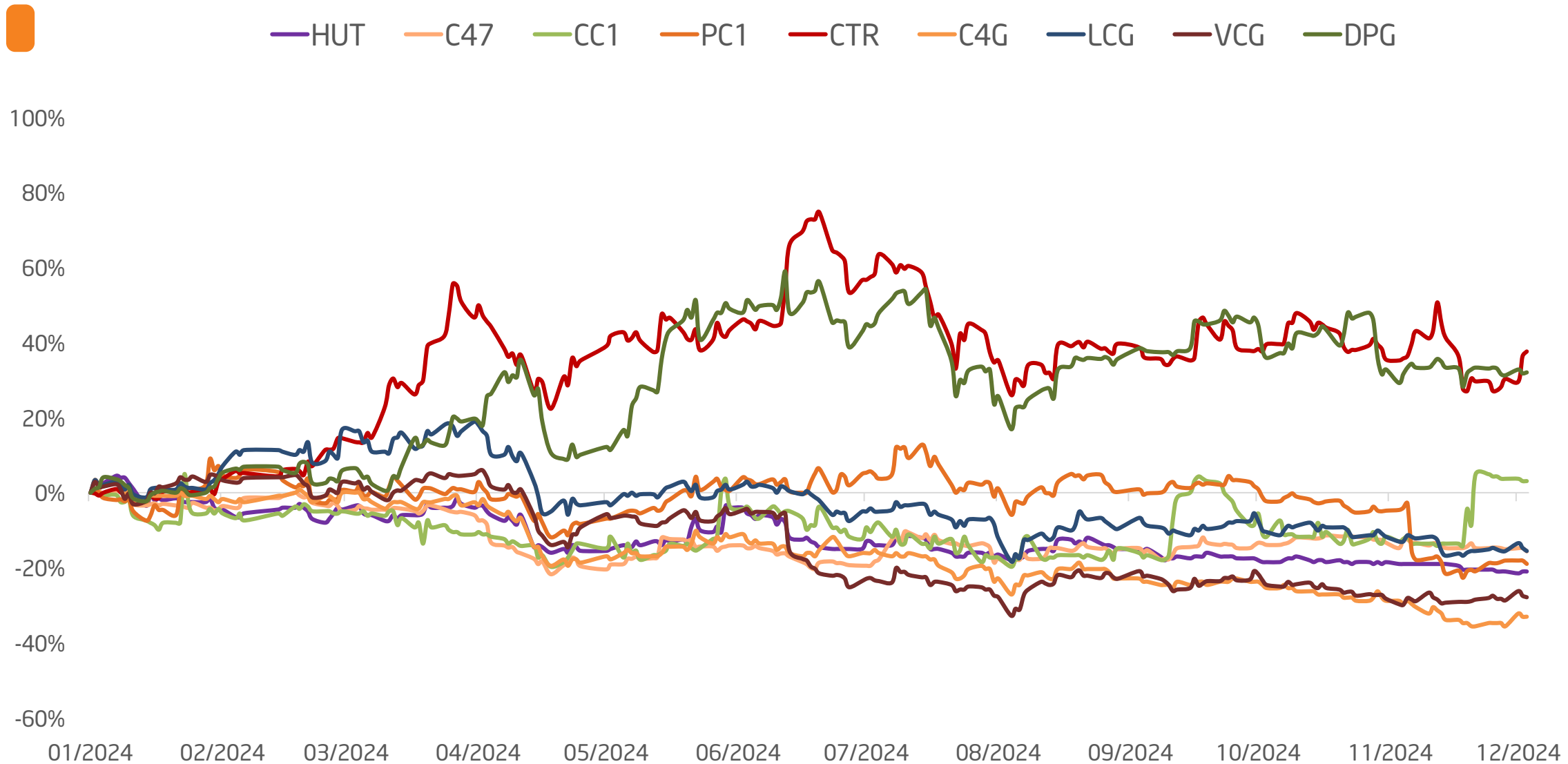


Thay đổi chỉ số ngành và VNINDEX so với đầu năm



Nguồn: FinnPro, TPS

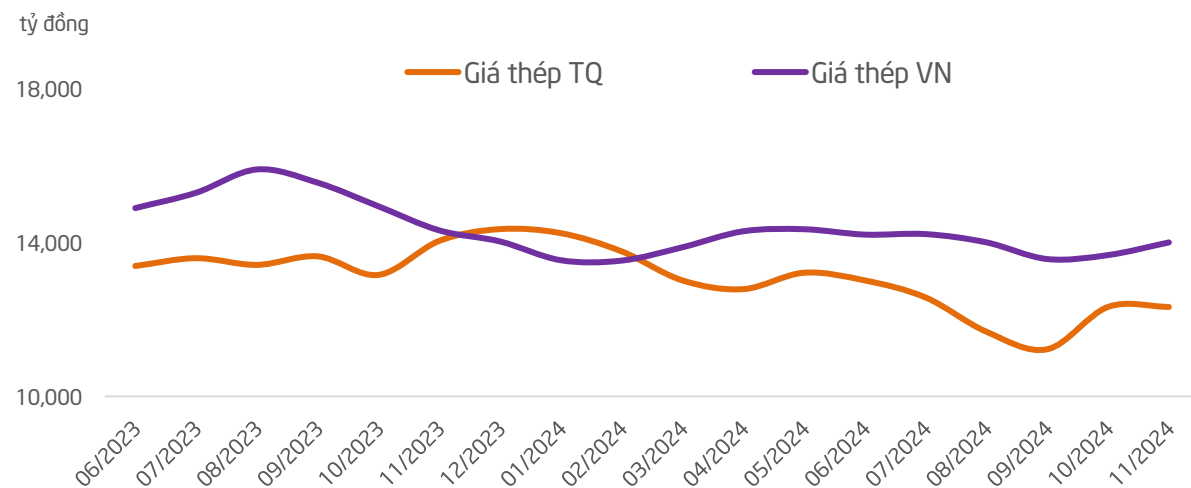
BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH TỪ ĐẦU 2024



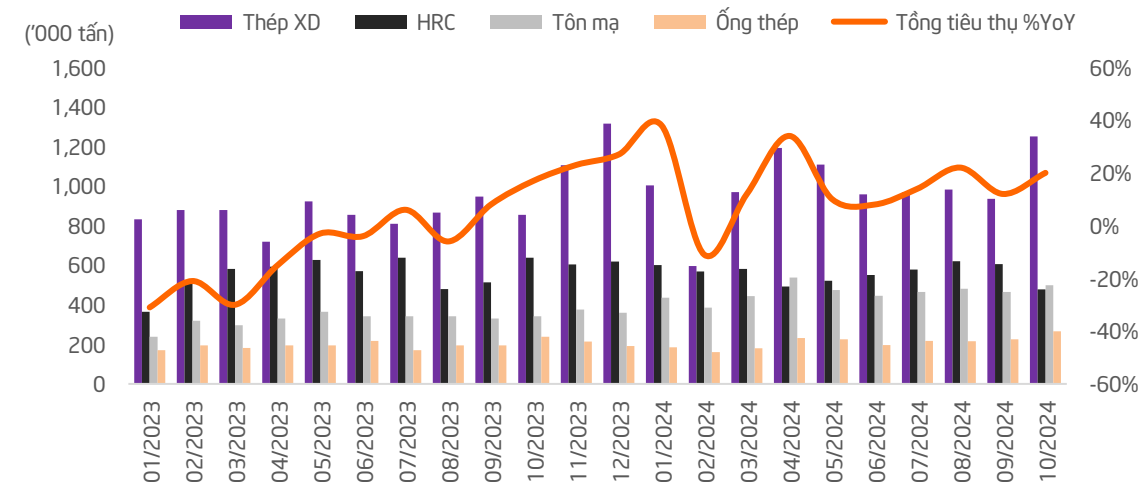
▶ **NGÀNH THÉP**



Diễn biến giá thép Trung Quốc và Việt Nam qua các năm



Tiêu thụ thép tại Việt Nam



Nguồn: Widata, TPS

- Tính chung 11 tháng đầu 2024, tổng sản lượng tiêu thụ thép tại Việt Nam đạt 22.29 triệu tấn, ghi nhận tăng 16% YoY. Trong đó, thép tôn mạ ghi nhận mức tăng mạnh nhất 42.5% YoY đạt 4.6 triệu tấn từ nền thấp năm 2023. Thép xây dựng chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu tiêu thụ thép Việt Nam trong 10 tháng đầu năm với gần 10 triệu tấn tiêu thụ, tăng khoảng 16.4% YoY. Như vậy, tình hình tiêu thụ thép trong 2024 đã có những chuyển biến tích cực nhờ các dự án đầu tư công được đẩy mạnh sau tháng 03.2024 để thúc đẩy nền kinh tế. Mặc dù giá thép nội địa tại Trung Quốc đang có nhiều chuyển biến bất lợi cho thị trường trong nước do nền giá rẻ hơn đáng kể so với thép Việt Nam, tuy nhiên nhiều chính sách chống bán phá giá như Quyết định 2822/QĐ-BCT hay 1533/QĐ-BCT được Việt Nam triển khai nhằm bảo hộ ngành thép trong nước. Do đó, mặc dù ngành thép ở Trung Quốc rất khó khăn nhưng có ít ảnh hưởng đến ngành thép Việt nam kể cả khi có mức giá rẻ hơn đáng kể.
- Ngành thép Việt Nam dự báo tăng trưởng tích cực với sản lượng thép thành phẩm đạt 28-30 triệu tấn trong 2025, tăng khoảng 9% YoY. Nhu cầu tiêu thụ trong nước ước đạt 21-22.5 triệu tấn, nhờ GDP tăng 6-6.5% và sự phục hồi kinh tế. Tiêu thụ thép bình quân dự kiến tăng từ 240 kg/người hiện nay lên 290-300 kg/người vào năm 2030, cùng với việc chuyển đổi công nghệ hiện đại, giảm chi phí và tăng xuất khẩu đến hơn 30 quốc gia. Cam kết phát thải ròng bằng không vào 2050 thúc đẩy sản xuất xanh, giúp ngành thép phát triển bền vững và phù hợp xu thế toàn cầu. Tuy nhiên, 2025 vẫn còn nhiều thách thức khi lượng phát thải hiện nay (37 triệu tấn) cao hơn mức mục tiêu của toàn ngành công nghiệp vào 2050.

TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH

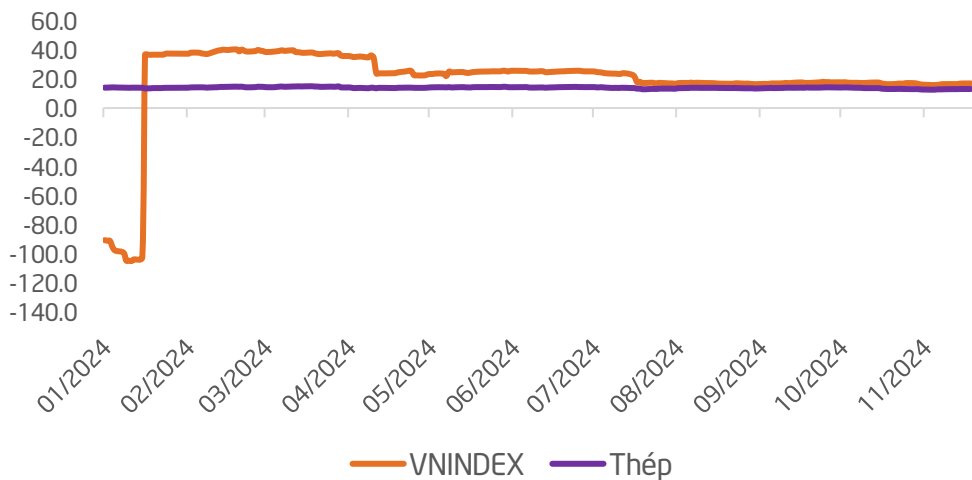
STT	Mã	Sàn	DTT (9T.2024) (tỷ VND)	LNST (9T.2024) (tỷ VND)	DTT % YoY	LNST %YoY	Biên lãi gộp	Biên lãi ròng	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	D/E	ROE%	P/E (16.12.24)	P/B (16.12.24)	Vốn hoá (tỷ VND)	Thay đổi giá (ytd) (16.12.24)
1	LCG	HOSE	1,709	95	42.76%	72%	15%	6.21%	0.41	0.38	6.28%	12.05	0.77	1,941	-12.22%
2	HUT	HOSE	19,750	127	521.00%	334%	8%	0.55%	0.18	0.76	0.78%	210.23	1.61	14,102	-21.78%
3	VCG	HOSE	8,139	766	-8.71%	274%	15%	7.52%	0.32	0.81	10.27%	13.31	1.34	10,475	-20.65%
4	LGC	HOSE	1,889	640	85.72%	69%	69%	48.11%	1.53	2.33	25.16%	14.23	3.44	13,191	34.75%
5	SNZ	HOSE	4,192	1,198	12.52%	23%	40%	27.24%	2.26	0.39	15.21%	12.95	1.97	12,795	27.19%
6	CTR	HOSE	9,108	388	12.10%	4%	7%	4.32%	0.94	0.89	28.50%	25.97	8.15	13,783	36.96%
7	PC1	HOSE	7,538	578	46.66%	522%	19%	7.05%	0.56	1.46	8.87%	17.39	1.50	8,172	-8.76%
8	SJG	HOSE	4,064	520	-2.15%	-2%	21%	11.31%	0.37	0.73	7.47%	15.93	1.13	8,002	35.09%
9	CTD	HOSE	16,020	267	47.40%	125%	4%	1.55%	0.10	0.27	3.93%	19.62	0.76	6,605	-3.92%
10	HHV	HOSE	2,298	368	25.91%	19%	39%	13.30%	0.89	1.97	4.37%	12.65	0.90	4,798	-24.56%

Dữ liệu được lấy đến BCTC Q3.2024; dữ liệu giao dịch đến 16/12/2024

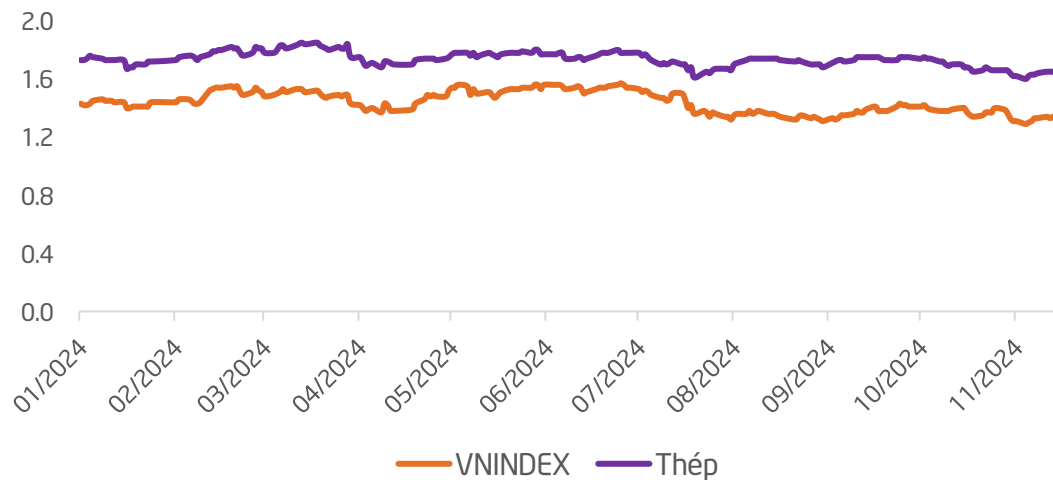
Nguồn: FinnPro, TPS

BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

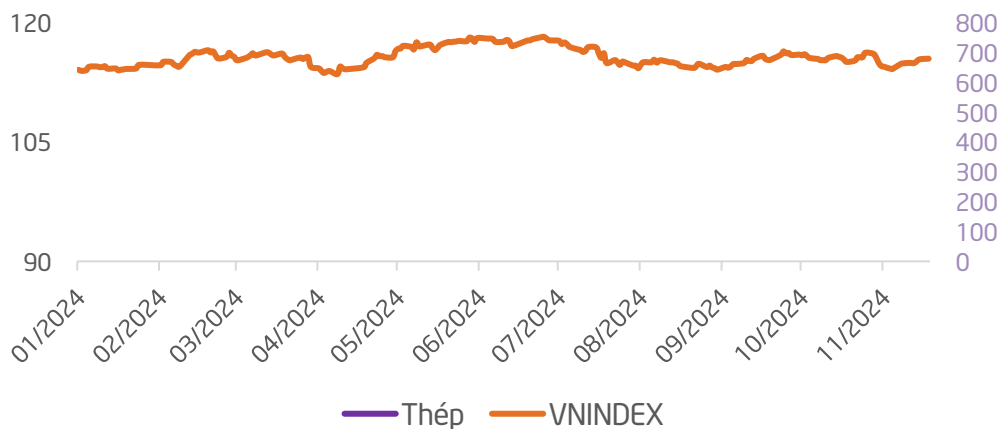
Định giá P/E ngành so với VNINDEX



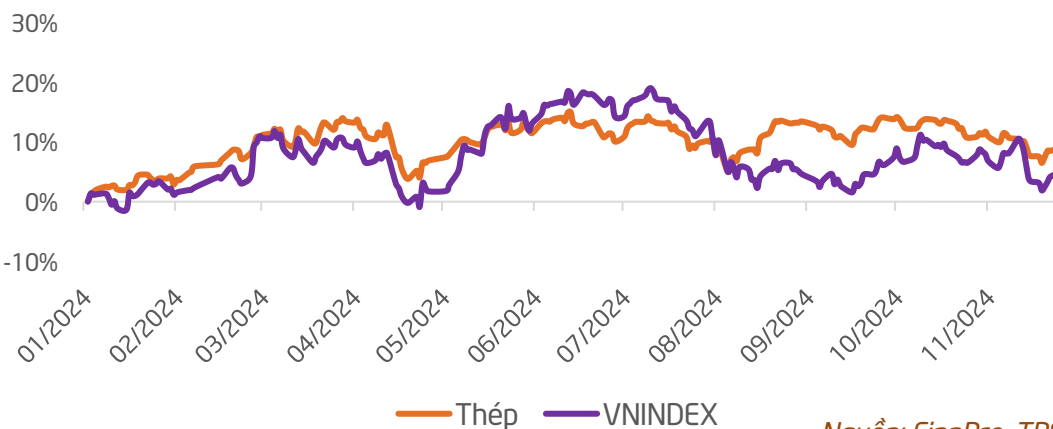
Định giá P/B ngành so với VNINDEX



Chỉ số ngành so với VNINDEX

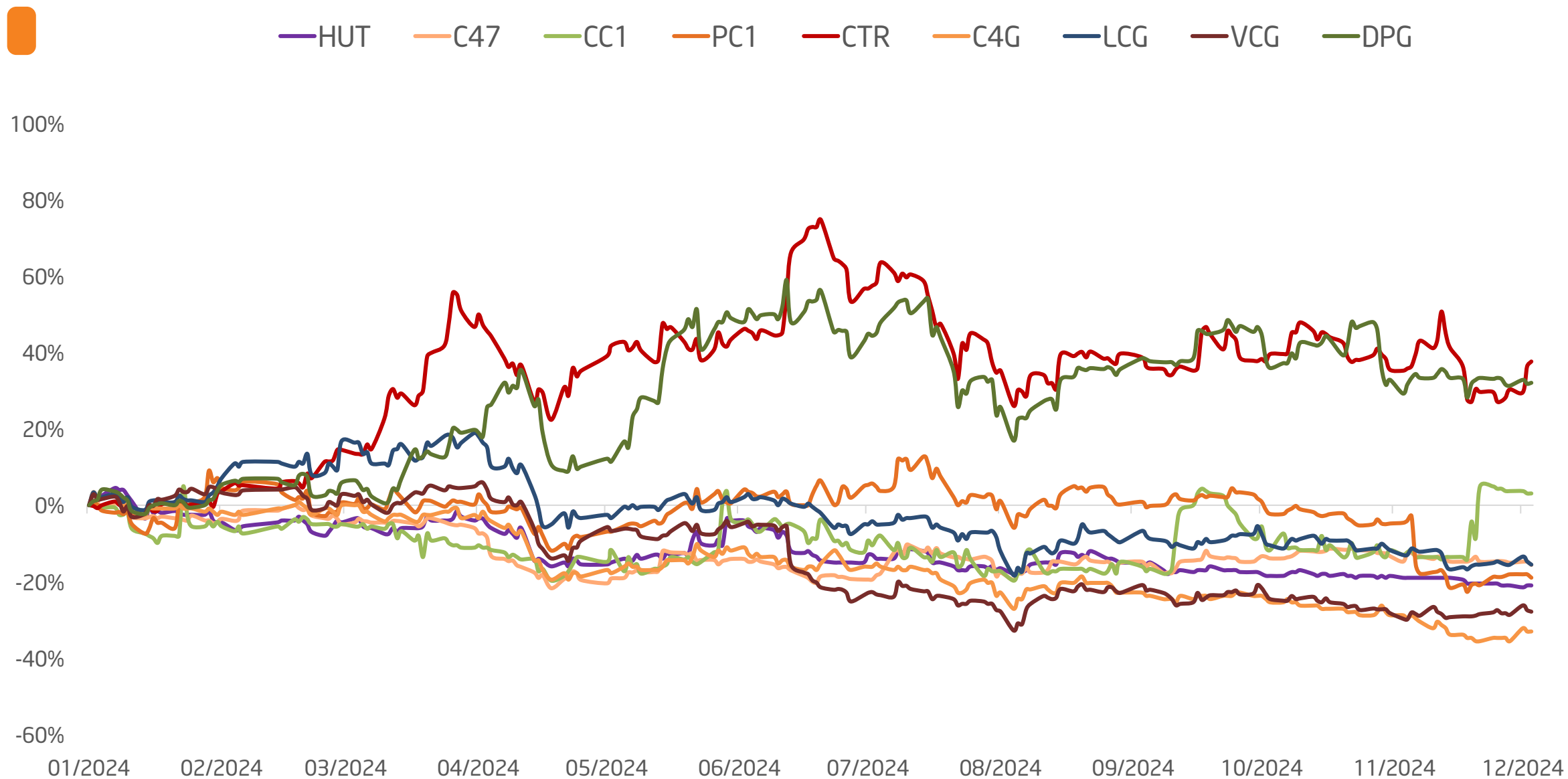


Thay đổi chỉ số ngành và VNINDEX so với đầu năm



Nguồn: FinnPro, TPS

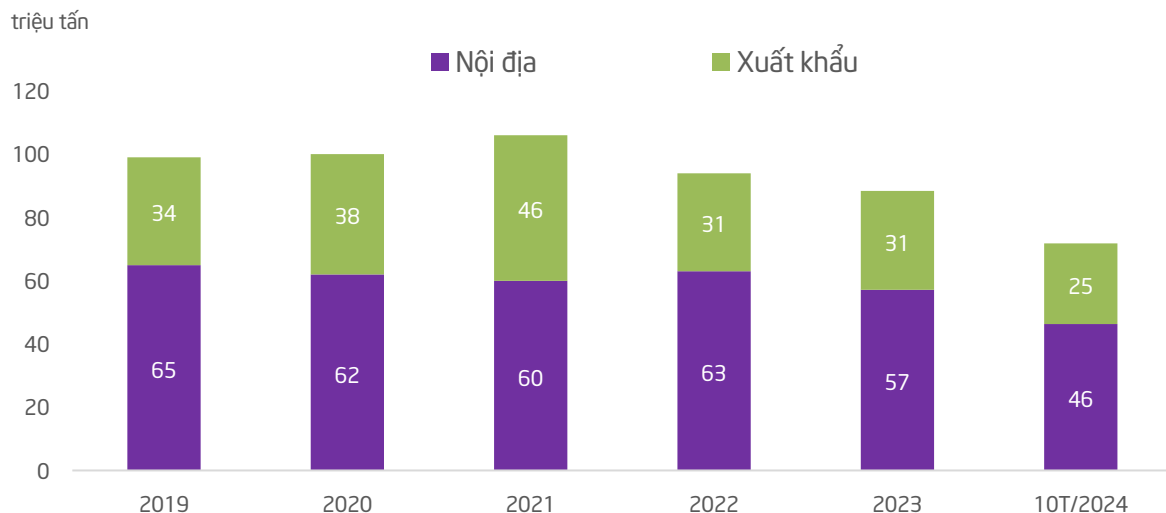
BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH TỪ ĐẦU 2024



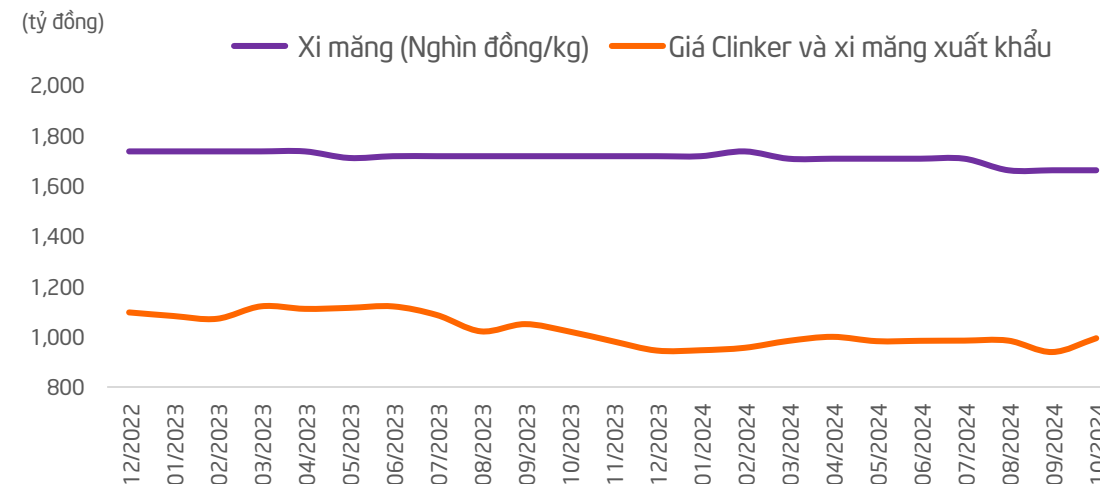
▶ **NGÀNH XI MĂNG**



Tiêu thụ xi măng trong nước và xuất khẩu qua các năm



Biến động giá xi măng và giá clinker qua các năm



Nguồn: Hiệp hội xi măng Việt Nam, TPS

- Trong tháng 10, ngành xi măng đạt sản lượng 8.76 triệu tấn, tăng 49% so với tháng trước, nâng lũy kế 10 tháng đầu năm lên 64.2 triệu tấn. Tiêu thụ nội địa đạt 5.94 triệu tấn, tăng 50% so với tháng 9, lũy kế đạt 46.34 triệu tấn, nhờ động lực từ các dự án đầu tư công như đường cao tốc Bắc - Nam và sân bay Long Thành. Xuất khẩu xi măng và clinker tháng 10 đạt 2.73 triệu tấn, tăng 35% so với tháng trước, lũy kế 10 tháng đạt 25.49 triệu tấn. Với các khó khăn và rào cản nhập khẩu từ các thị trường quen thuộc như Philippines hay Đài Loan, các nhà sản xuất xi măng đã quyết định chuyển hướng sang các thị trường Bắc Mỹ, Nam Mỹ và châu Phi có nhiều tiềm năng hơn do dư địa vẫn còn đáng kể.
- Chính phủ đang đẩy nhanh triển khai 16 dự án với tổng vốn 2.5 tỷ USD để phát triển vùng Đồng bằng sông Cửu Long và khai thác khí, cùng các dự án lớn như sân bay Long Thành và cao tốc Bắc Nam, góp phần tăng nhu cầu tiêu thụ xi măng trong năm 2025. Ngoài ra, với tình hình xi măng toàn cầu, Trung Quốc đặt mục tiêu kiểm soát công suất clinker ở mức 1.8 tỷ tấn và loại bỏ các lò cũ gây ô nhiễm vào năm 2025, giúp giảm dư thừa nguồn cung toàn cầu và buộc nhiều khách hàng tìm kiếm nguồn thay thế phù hợp hơn.

TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH

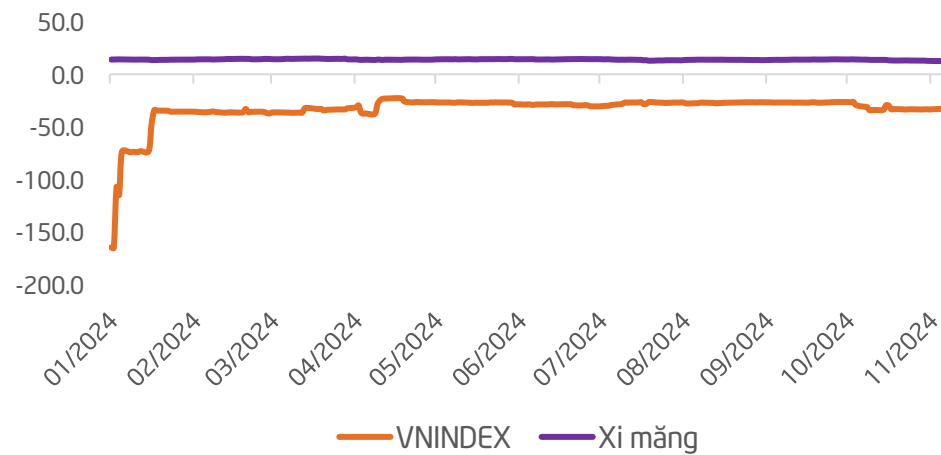
STT	Mã	Sàn	DTT (9T.2024) (tỷ VND)	LNST (9T.2024) (tỷ VND)	DTT % YoY	LNST %YoY	Biên lãi gộp	Biên lãi ròng	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	D/E	ROE%	P/E (16.12.24)	P/B (16.12.24)	Vốn hoá (tỷ VND)	Thay đổi giá (ytd) (16.12.24)
1	HT1	HOSE	5,041	44	-4.27%	-218%	9%	1.44%	0.53	0.27	2.03%	45.41	0.92	4,446	-2.08%
2	BCC	HOSE	2,503	(48)	4.27%	-143%	7%	-4.25%	0.26	0.49	-7.41%	-6.84	0.51	912	-19.57%
3	BTS	HOSE	1,840	(122)	-2.50%	-290%	1%	-6.10%	0.09	1.05	-12.83%	-3.93	0.53	605	-10.91%
4	HOM	HOSE	1,204	(51)	-5.11%	-298%	14%	-3.37%	-0.17	0.11	-6.29%	-4.60	0.30	259	-25.00%
5	QNC	HOSE	1,143	35	12.35%	-63%	9%	0.71%	0.36	0.98	1.65%	34.13	0.55	372	-25.40%
6	HVX	HOSE	261	(38)	-38.31%	-210%	-8%	-19.30%	-0.14	0.30	-19.17%	-1.57	0.31	106	-14.90%

Dữ liệu được lấy đến BCTC Q3.2024 hoặc dữ liệu giao dịch đến 16/12/2024

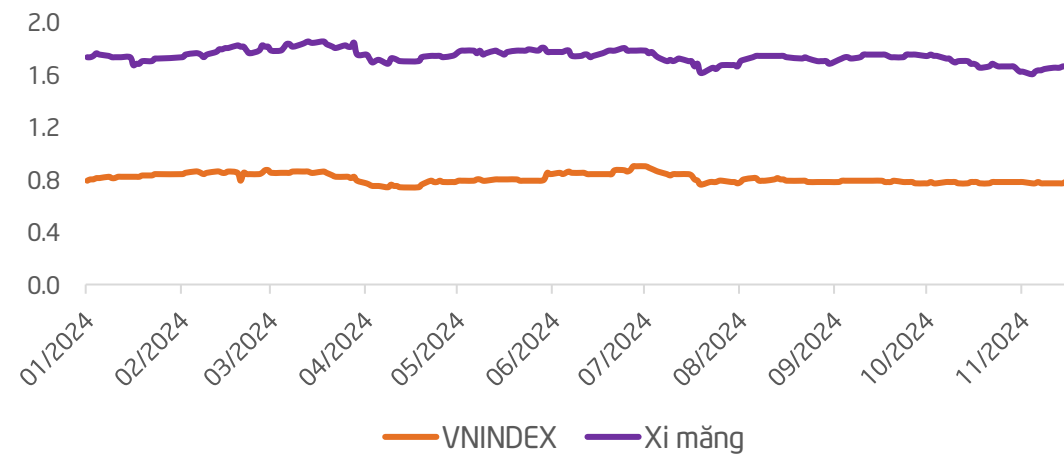
Nguồn: FinnPro, TPS

BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

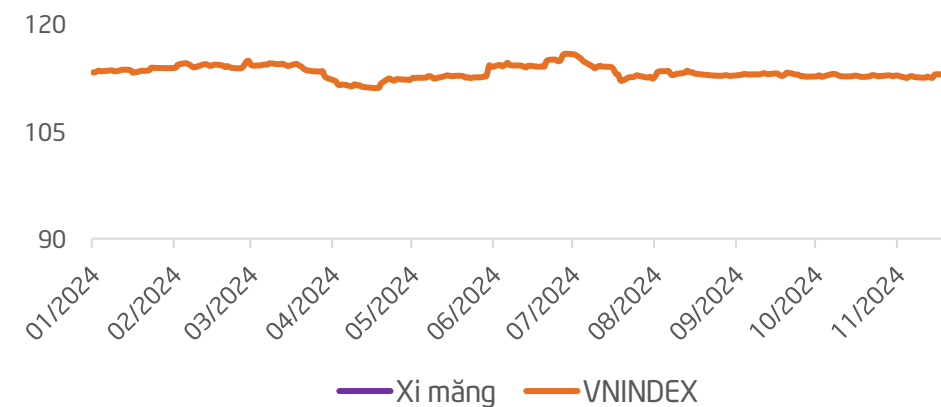
Định giá P/E ngành so với VNINDEX



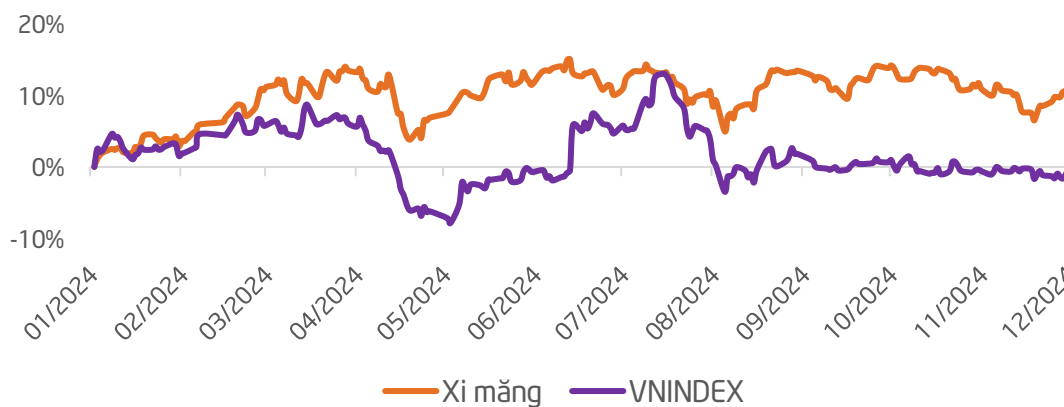
Định giá P/B ngành so với VNINDEX



Chỉ số ngành so với VNINDEX



Thay đổi chỉ số ngành và VNINDEX so với đầu năm



▶ **NGÀNH KHAI THÁC ĐÁ**



Tình hình thị trường khai thác đá:

- Nhu cầu sử dụng đá xây dựng phục vụ cho các dự án đầu tư công là rất lớn. Theo Bộ giao thông vận tải, nhu cầu về đá xây dựng cho các công trình hạ tầng trong giai đoạn 2023-2025 rơi vào khoảng 21.5 triệu m³ (+38% giai đoạn 2016-2021). Nhu cầu đá cho các dự án lớn: Sân bay Long Thành 2.05 triệu m³; đường vành đai 3 là 5.2 triệu m³. Nguồn cung đá xây dựng có cơ chế riêng đối với các dự án cao tốc Bắc Nam.
- Khu vực Đông Nam bộ được đầu tư mạnh và xu hướng này sẽ còn tiếp diễn trong năm 2024. Bộ Giao thông Vận tải nhận định nhu cầu về đá xây dựng giai đoạn 2023 - 2025 khoảng 21.5 triệu m³. Cụ thể hơn, dự án sân bay Long Thành, đường Vành đai 3 TP.HCM dự kiến sử dụng lần lượt 2.04 triệu m³ và 5.2 triệu m³ đá xây dựng.
- Ngành đá là ngành mà chi phí vận chuyển ảnh hưởng rất lớn đối với sản phẩm đầu ra. Do vậy các công ty có mỏ đá gần vị trí các dự án sẽ được hưởng lợi. Mỏ đá xây dựng Tân Cảng là nguồn cung chính cho dự án Sân bay Long Thành, Vành đai 3 và các dự án khác khu vực miền Đông Nam Bộ. Có 9 mỏ đá ở khu vực Tân Cảng, bao gồm các công ty niêm yết như DHA và VLB.

Triển vọng tiêu thụ ngành thép:

- Bộ Kế hoạch và Đầu tư sẽ tập trung vào việc tăng cường giải ngân vốn đầu tư công, với mục tiêu đạt trên 95% kế hoạch do Thủ tướng Chính phủ giao trong năm 2024. Điều này sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ đá xây dựng, đặc biệt là ở khu vực Đông Nam bộ. Với việc các dự án ở phía Nam trong năm nay có được sự quan tâm, các doanh nghiệp ngành đá xây dựng ở vùng Đồng bằng Sông Cửu Long được kỳ vọng sẽ có sự cải thiện so với năm 2023 nhờ vào lợi thế về địa lý cũng như nhu cầu tăng.

TÊN CÔNG TY	TÊN MỎ ĐÁ	VỊ TRÍ	CÔNG SUẤT KHAI THÁC (M ³ /NĂM)
KSB	Mỏ đá Tân Mỹ	Bình Dương	1,500,000
	Mỏ đá Phước Vĩnh	Bình Dương	1,200,000
	Mỏ đá Thiên Tân 7	Đồng Nai	280,000
	Mỏ đá Tam Lập 3	Bình Dương	1,000,000
VLB	Mỏ Tân Cảng 1	Đồng Nai	1,500,000
	Mỏ Thạch Phú 1	Đồng Nai	1,800,000
	Mỏ đá Thiện Tân 2	Đồng Nai	1,500,000
	Mỏ đá Suklu 2	Đồng Nai	400,000
CTI	Mỏ đá Suklu 5	Đồng Nai	500,000
	Mỏ đá Thiện Tân 10	Đồng Nai	2,000,000
	Mỏ đá Xuân Hòa	Đồng Nai	750,000
NNC	Mỏ đá Thiện Tân 11	Đồng Nai	600,000
	Mỏ đá Mũi Tàu	Bình Phước	1,000,000
	Mỏ đá Núi Gió	Bình Phước	300,000
DHA	Mỏ đá Tân Cảng 3	Đồng Nai	488,000
	Mỏ đá Thạch Phú 2	Đồng Nai	818,000
C32	Mỏ đá Tân Mỹ	Bình Dương	700,000
DND	Mỏ đá Tân Cảng 5	Đồng Nai	1,000,000
	Mỏ đá Thiên Tân 5	Đồng Nai	GD 1:354,000

TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH

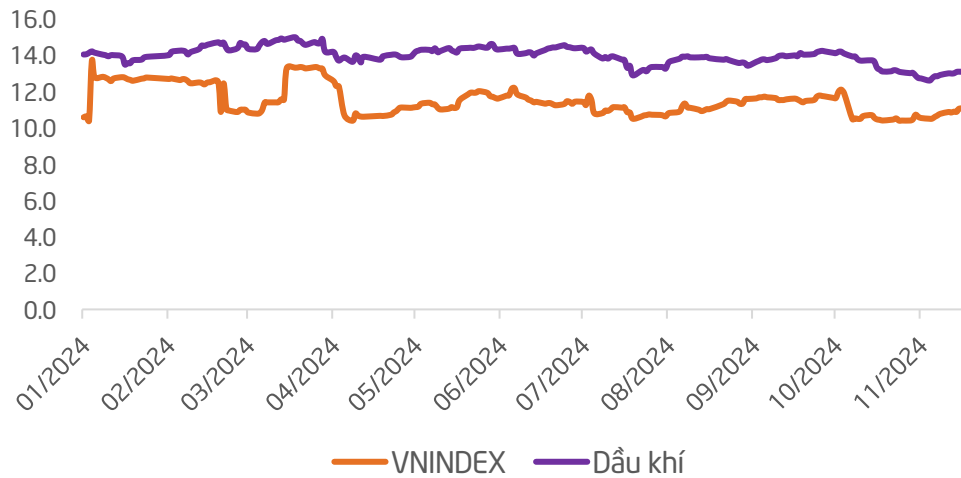
STT	Mã	Sàn	DTT (9T.2024) (tỷ VND)	LNST (9T.2024) (tỷ VND)	DTT % YoY	LNST %YoY	Biên lãi gộp	Biên lãi ròng	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	D/E	ROE%	P/E (16.12.24)	P/B (16.12.24)	Vốn hoá (tỷ VND)	Thay đổi giá (ytd) (16.12.24)
1	CMI	HOSE	22	(16)	171.88%	-218%	-8%	-32.04%	0.08	-1.70	9.49%	-1.92	-0.17	18	-17.97%
2	DHA	HOSE	226	44	-15.03%	-43%	30%	18.51%	0.00	0.00	14.94%	10.37	1.53	644	-6.13%
3	HMR	HOSE	34	3	-27.24%	-25%	19%	10.03%	76.75	0.00	7.41%	11.50	0.85	63	49.12%
4	MDG	HOSE	159	(10)	-18.91%	-328%	15%	-5.82%	-0.04	0.69	-11.12%	-8.50	1.02	119	-16.01%
5	NNC	HOSE	184	42	51.90%	63%	33%	22.10%	20,693.78	0.00	13.59%	9.11	1.20	481	16.59%
6	VLB	HOSE	945	155	32.70%	79%	27%	17.12%	0.00	0.00	31.86%	9.32	2.74	1,973	24.06%

Dữ liệu được lấy đến BCTC Q3.2024 hoặc dữ liệu giao dịch đến 16/12/2024

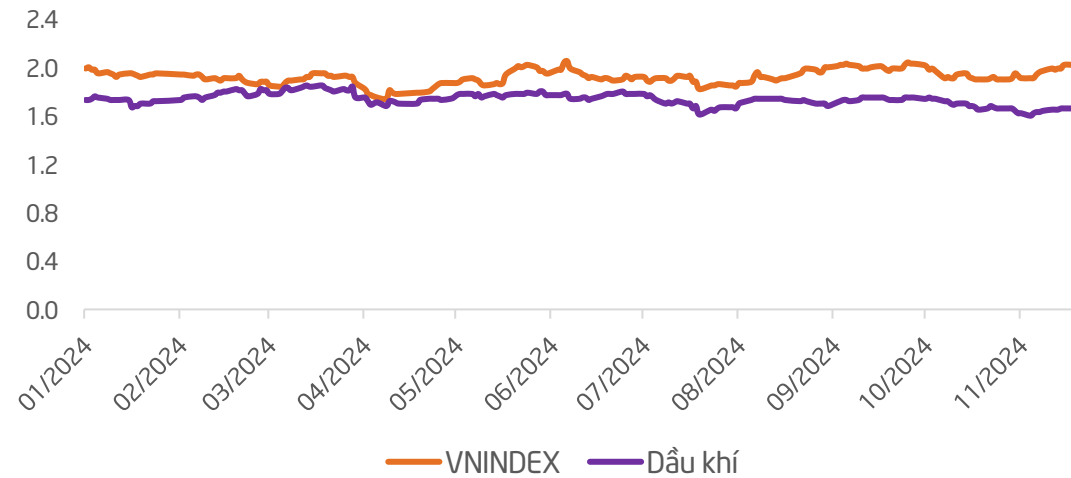
Nguồn: FinnPro, TPS

BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

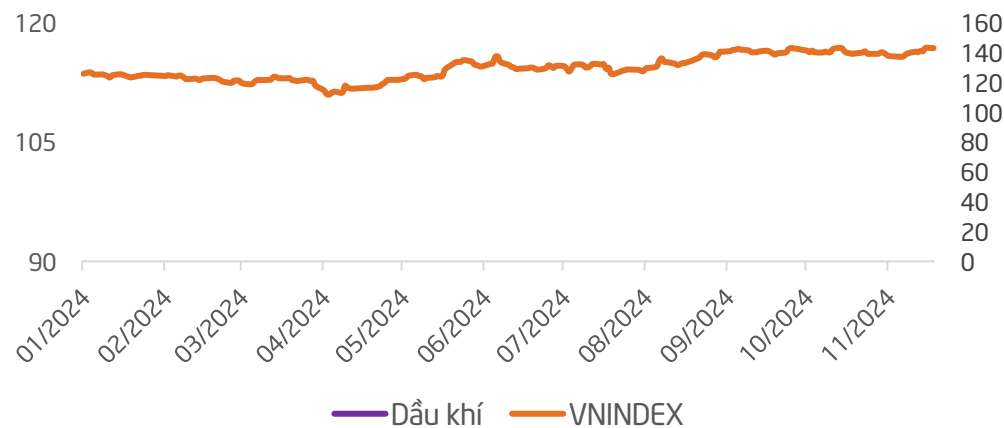
Định giá P/E ngành so với VNINDEX



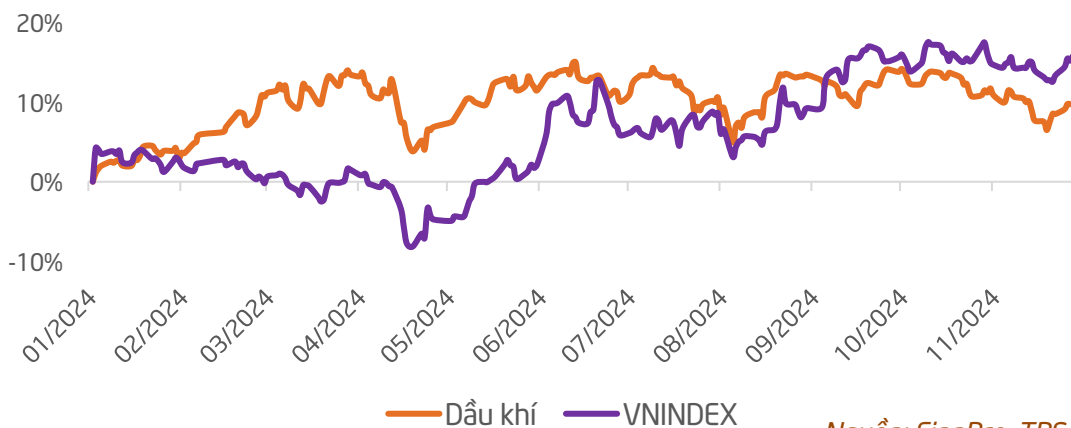
Định giá P/B ngành so với VNINDEX



Chỉ số ngành so với VNINDEX

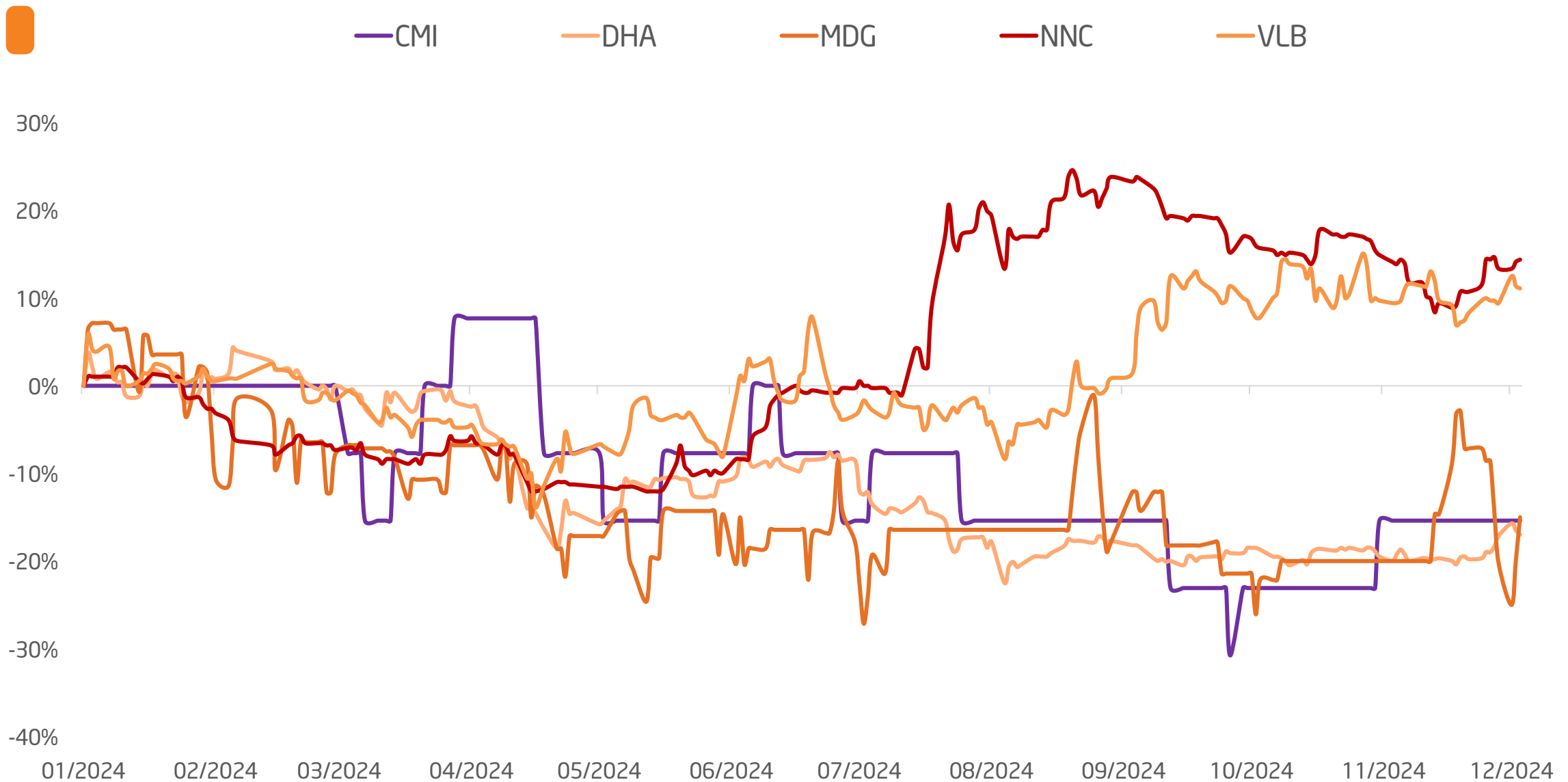


Thay đổi chỉ số ngành và VNINDEX so với đầu năm



Nguồn: FinnPro, TPS

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH TỪ ĐẦU 2024





2025

TRIỂN VỌNG NGÀNH XUẤT NHẬP KHẨU

**ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG TỪ GIÁ XUẤT KHẨU VÀ NHU
CẦU TIÊU DÙNG CẢI THIỆN**



▶ **NGÀNH XUẤT KHẨU CÁ TRA**
Tiêu thụ tại mỹ dự kiến vẫn khả quan,
Giá đầu vào sản xuất thức ăn cho cá tra giảm sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận

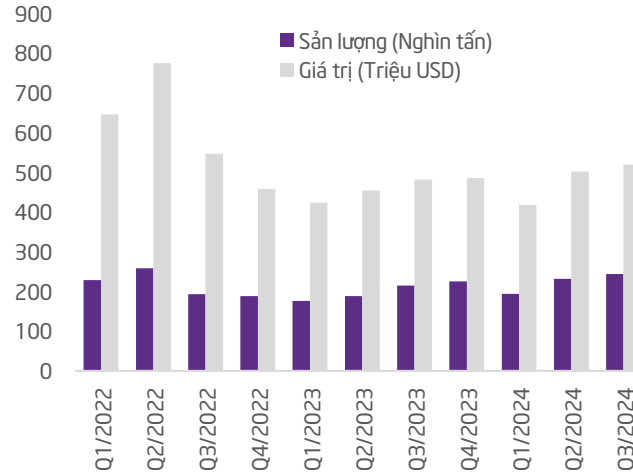


TÌNH HÌNH XUẤT KHẨU CÁ TRA CỦA VIỆT NAM

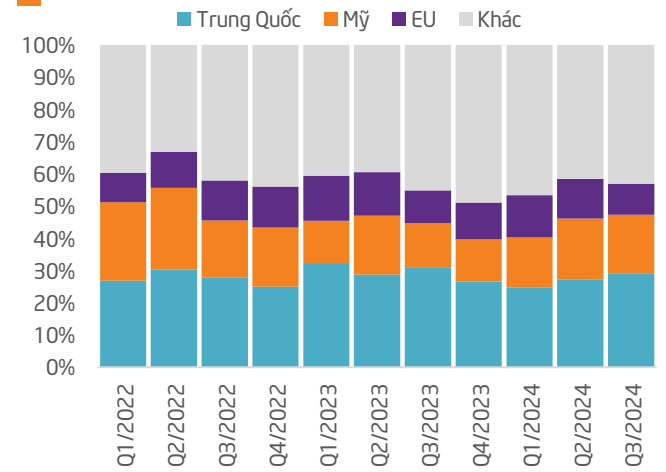
Điểm sáng xuất khẩu tại thị trường Mỹ

- Theo số liệu Agromonitor, xuất khẩu cá tra Việt Nam Q3/2024 đạt 244 nghìn tấn, giá trị 520 triệu USD, lần lượt +13% yoy về lượng và +8% yoy về giá trị. Quý 3 cũng là thời điểm các nhà nhập khẩu tăng tích trữ hàng để phục vụ cho các dịp lễ hội.
- Về thị trường xuất khẩu, sau 9T2024, XK cá tra sang Trung Quốc đạt 418 triệu USD, -4% yoy; Thị trường Mỹ ghi nhận kết quả tích cực, đạt 256 triệu USD, +24% yoy, Việt Nam vẫn duy trì vị thế là nhà cung cấp sản phẩm cá tra lớn nhất tại thị trường này; Thị trường EU giảm nhẹ -1% yoy, đạt 128 triệu USD.
- Về đơn giá, giá XK bình quân sau 9T2024 nhìn chung vẫn ở mức thấp -8.5% so với cùng kỳ, ở mức 2.15 USD/kg, tăng nhẹ +0.7% so với thời điểm cuối 2023. Giá XK tại thị trường Mỹ tạo đáy từ cuối 2023 và đang có xu hướng cải thiện khi nhu cầu tại thị trường này phục hồi tốt hơn so với thị trường Trung Quốc và EU.

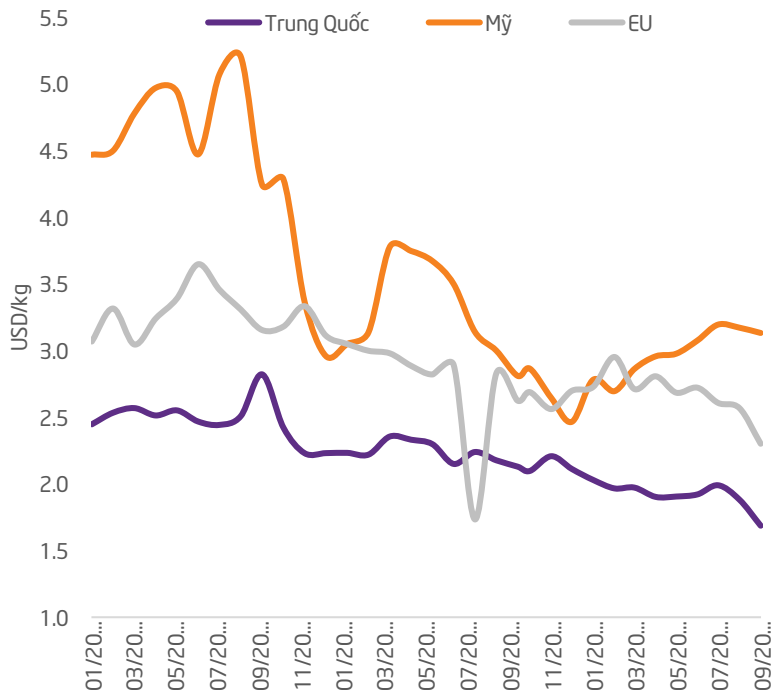
Kim ngạch và sản lượng XK cá tra Việt Nam



Cơ cấu thị trường XK cá tra Việt Nam



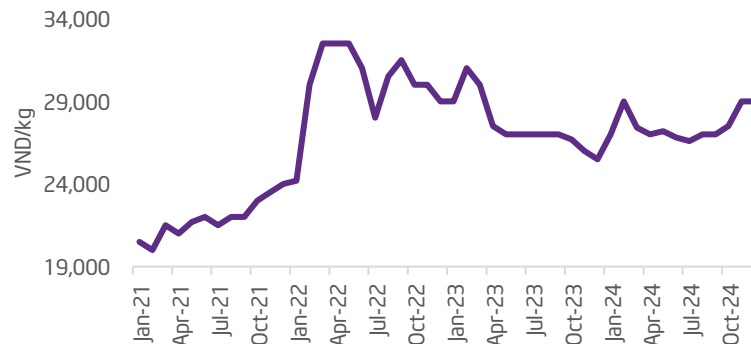
Giá XK cá tra bình quân theo thị trường



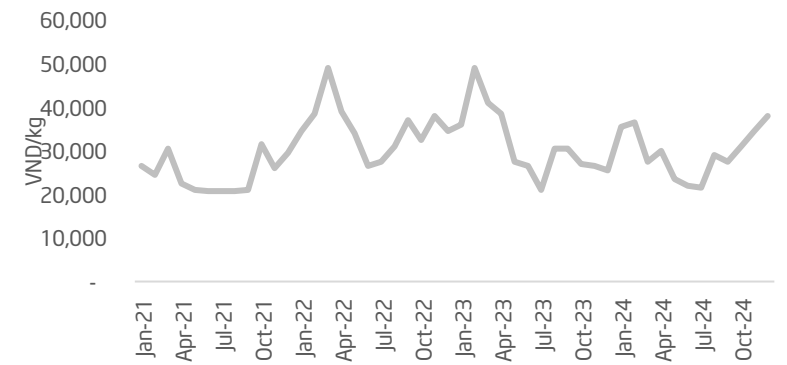
Tình hình thị trường cá tra nguyên liệu và cá giống

- Tính đến tuần đầu của tháng 12/2024, giá cá tra nguyên liệu tiếp tục ghi nhận tăng, lên mức 29,000 đồng/kg, +8.2% so với thời điểm với cuối Q2/2024. Nguyên nhân đến từ (1) nhu cầu nhập hàng của nhà nhập khẩu tăng để chuẩn bị cho dịp lễ hội cuối năm trong khi (2) thời gian qua do giá thức ăn tăng cao, giá bán dưới điểm hoà vốn khiến người nuôi thu hẹp quy mô dẫn đến nguồn cung cá nguyên liệu bị ảnh hưởng.
- Giá cá giống đang có xu hướng tăng mạnh kể từ tháng 8/2024 khi nhu cầu thả giống tăng trở lại, trong khi nguồn cung cá giống ít do ảnh hưởng thời tiết mưa nhiều.

Đồng Tháp, Giá cá tra nguyên liệu có xu hướng tăng trở lại từ 2H2024



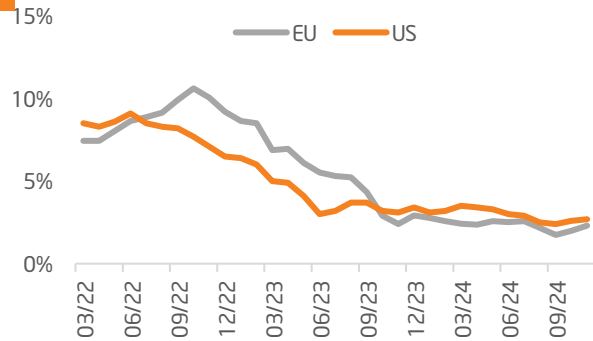
Giá cá giống (28-35 con/kg)



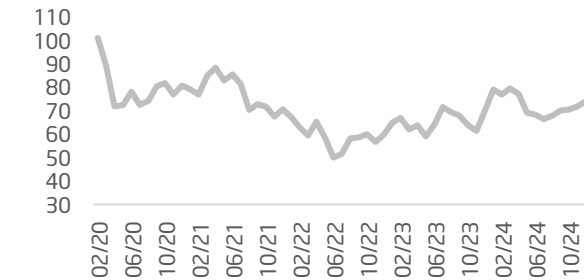
Lạm phát được kiểm soát tại các thị trường chính.

- Theo Bộ Lao động Mỹ, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 11 của nước này +0.3% mom và +2.7% yoy, khớp với kỳ vọng của thị trường. Tại EU, lạm phát cũng đang duy trì ở ngưỡng thấp, tháng 11 đạt 2.3% yoy, Ngân hàng Trung ương châu Âu (ECB) cho biết khả năng sẽ tiếp tục thực hiện chính sách nới lỏng trong 2025 nhằm hỗ trợ nền kinh tế. Chúng tôi cho rằng điều này có ý nghĩa quan trọng cho đà phục hồi của hoạt động tiêu dùng, ăn uống.
- Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu dùng tại Mỹ sẽ tăng tốt hơn khu vực EU khi chỉ số tâm lý người tiêu dùng (consumer sentiment index) tại Mỹ đều có xu hướng phục hồi, đồng thời tỷ lệ tiết kiệm cá nhân của nước này vẫn đang ở mức thấp, tháng 10 đạt 4.4%, sẽ hỗ trợ cho chi tiêu của người tiêu dùng trong thời gian tới. Trong khi EU dự kiến sẽ có mức tăng trưởng thấp hơn khi niềm tin tiêu dùng khu vực này xuống mức -13.7 điểm trong tháng 11 (so với -12.5 điểm tháng 10) và tỷ lệ tiết kiệm tăng lên 15.7% trong Q2/2024, so với 15.2% Q1/2024

Biến động CPI của các nền kinh tế lớn



US Consumer Sentiment index có xu hướng phục hồi kể từ tháng 7/2024, cho thấy tâm lý của người tiêu dùng đang cải thiện tích cực



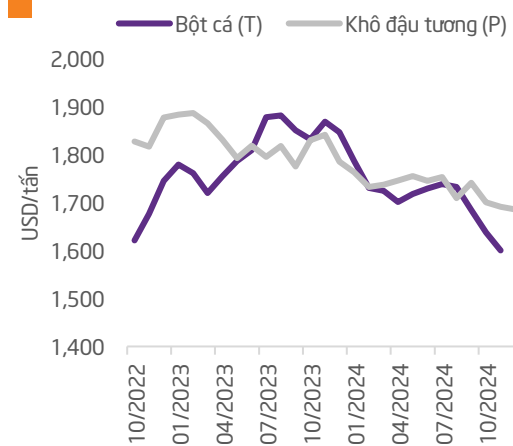
Cá tra đang có nhiều lợi thế gia tăng thị phần tại thị trường Mỹ nhờ các yếu tố:

- Giá cá rô phi neo cao khi nguồn cung tại Trung Quốc giảm mạnh do (1) tình trạng thua lỗ kéo dài của người nuôi trong khiến cho việc thả nuôi giảm (2) bão YAGI gây thiệt hại đáng kể cơ sở hạ tầng và gián đoạn hoạt động sản xuất tại các trang trại nuôi. Điều này khiến cho cá rô phi của Trung Quốc giảm lợi thế cạnh tranh so với các sản phẩm khác.
- Ngoài ra, các chính sách thuế quan trong nhiệm kỳ mới của ông Donald Trump, người có quan điểm cứng rắn đối với Trung Quốc, có thể sẽ gây bất lợi cho ngành cá rô phi của nước này. Điều này sẽ tiếp tục mở ra cơ hội gia tăng thị phần của cá tra Việt Nam tại thị trường Mỹ trong thời gian tới.

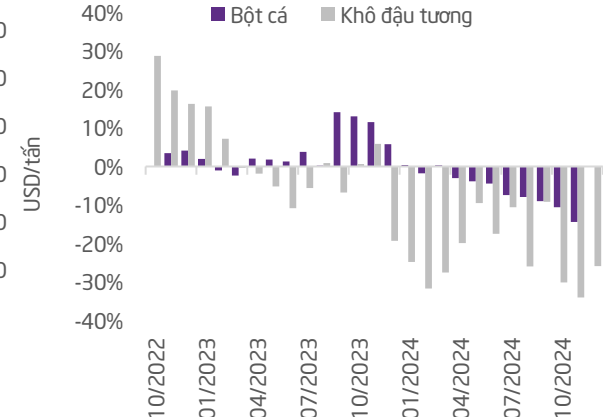
Chi phí nguyên liệu làm thức ăn cho cá tra trên đà giảm sâu

- Bột cá và đậu tương chiếm tỷ lệ 50% thành phần trong thức ăn cho cá. Giá bột cá tính đến cuối tháng 11/2024 đạt 1,600 USD/tấn, -14% yoy. Đối với khô đậu tương, tính đến giữa tháng 12/2024, giá hiện chỉ còn 286.2 USD/tấn, tương đương -26% yoy. Dự kiến giá khô đậu tương sẽ tiếp tục chịu áp lực giảm trong 2025 khi triển vọng nguồn cung tích cực từ các quốc gia sản xuất hàng đầu tại như Brazil và Argentina nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi. Việc giá các nguyên vật liệu sản xuất thức ăn cho cá tra giảm sẽ góp phần cải thiện tích cực biên lợi nhuận của các doanh nghiệp.

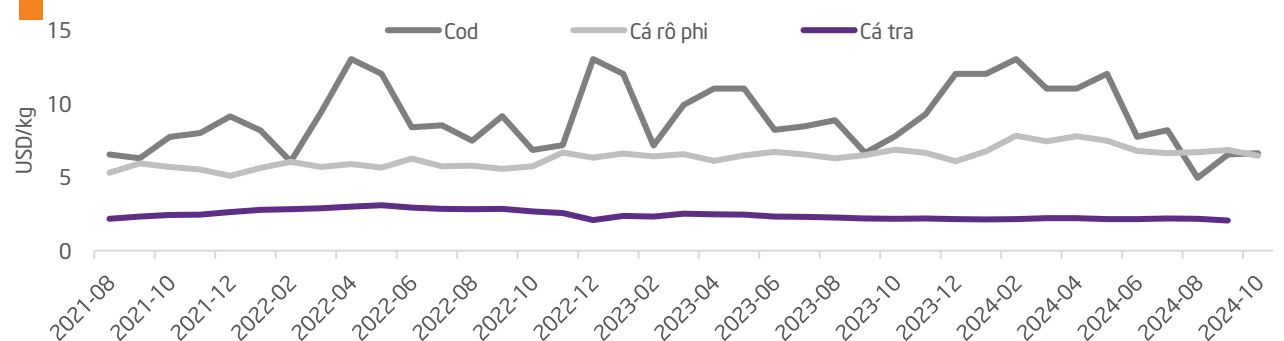
Giá bột cá & khô đậu tương



Biến động giá bột cá & khô đậu tương so với cùng kỳ

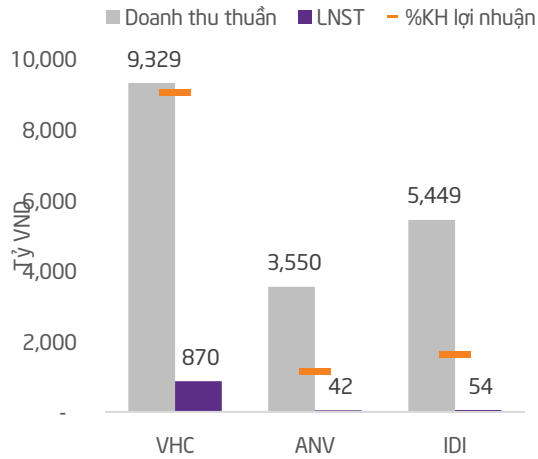


Biến động giá XK của một số loại cá thịt trắng sang Mỹ

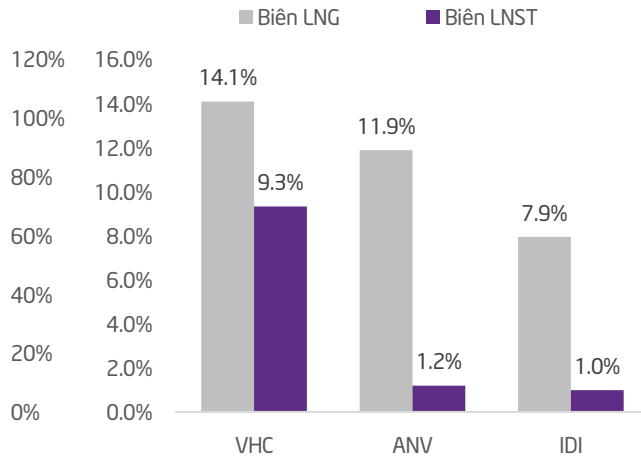


TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA MỘT SỐ CÔNG TY TRONG NGÀNH

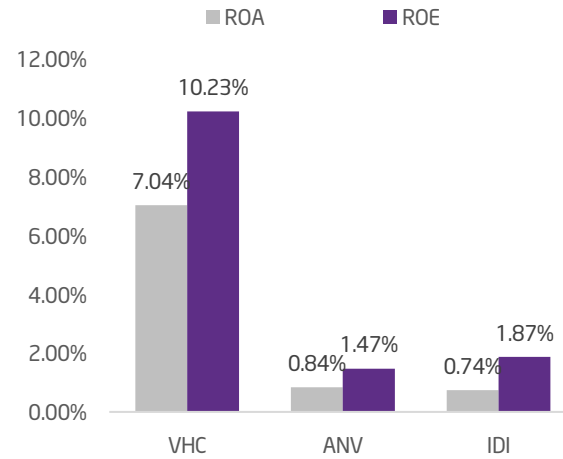
Biến động doanh thu & LNST 9T2024



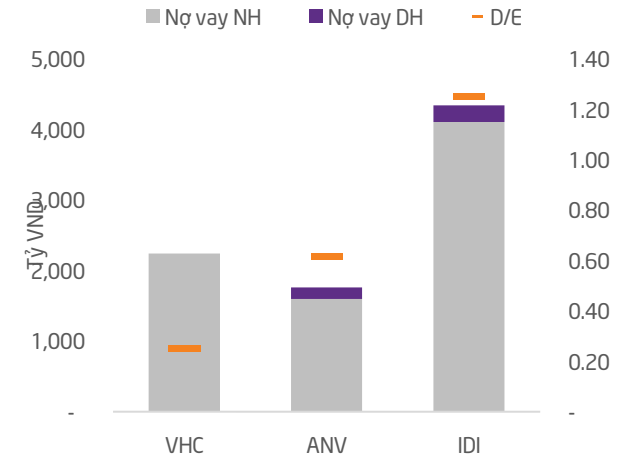
Biến động biên lợi nhuận 9T2024



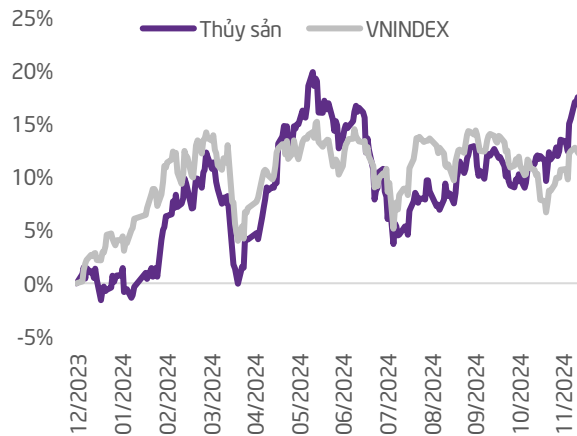
Biến động ROA & ROE 9T2024



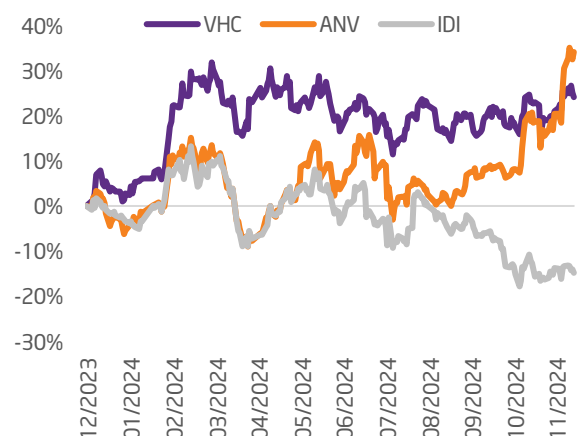
Biến động doanh thu & LNST 9T2024



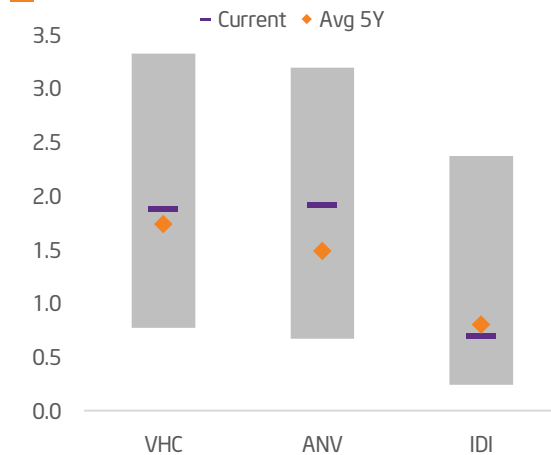
Biến động chỉ số ngành và VN-Index so với đầu năm



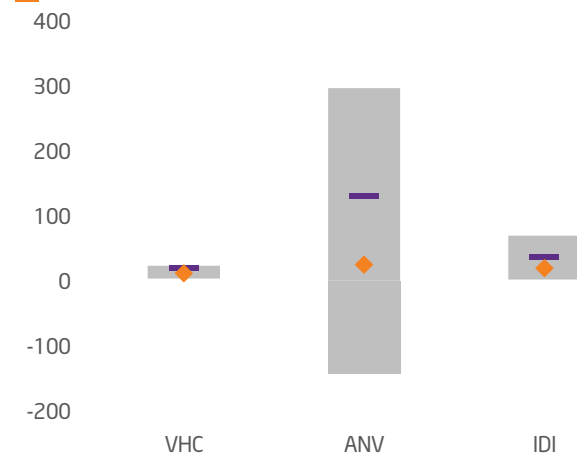
Biến động giá của các cổ phiếu ngành XK cá tra so với đầu năm



Vùng biến động P/B 5 năm



Vùng biến động P/E 5 năm





NGÀNH CAO SU

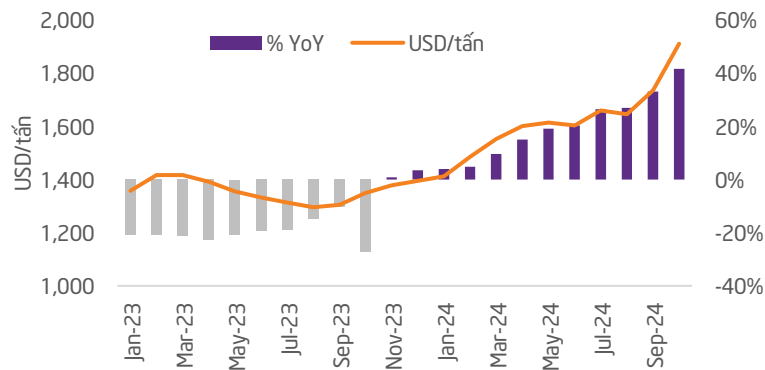
Nguồn cung chưa phục hồi ngay, giá cao su có thể tiếp tục neo cao



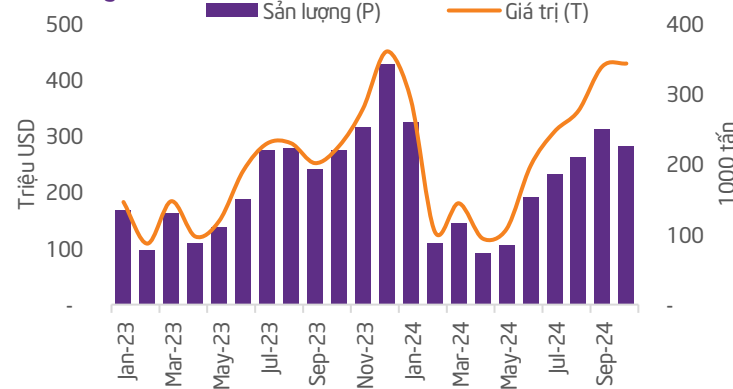
Xuất khẩu hưởng lợi nhờ giá cao su tăng mạnh

- Theo Tổng cục Hải quan, XK cao su của Việt Nam trong tháng 10/2024 tiếp tục ghi nhận sự đột phá với khối lượng 225 nghìn tấn, trị giá 429 triệu USD, +16% mom về lượng và +27.8% mom về trị giá, so với cùng kỳ +3% về lượng và +38.2% về giá trị.
- Lũy kế 10T2024, khối lượng xuất khẩu cao su đạt 1.54 triệu tấn, giá trị hơn 2.52 triệu USD, lần lượt giảm -4.9% yoy về khối lượng nhưng tăng +16.4%yoy về giá trị, động lực chính đến từ giá XK cao su tăng mạnh, bình quân 10T2024 giá XK đạt 1,638 USD/tấn, +22.4% yoy.

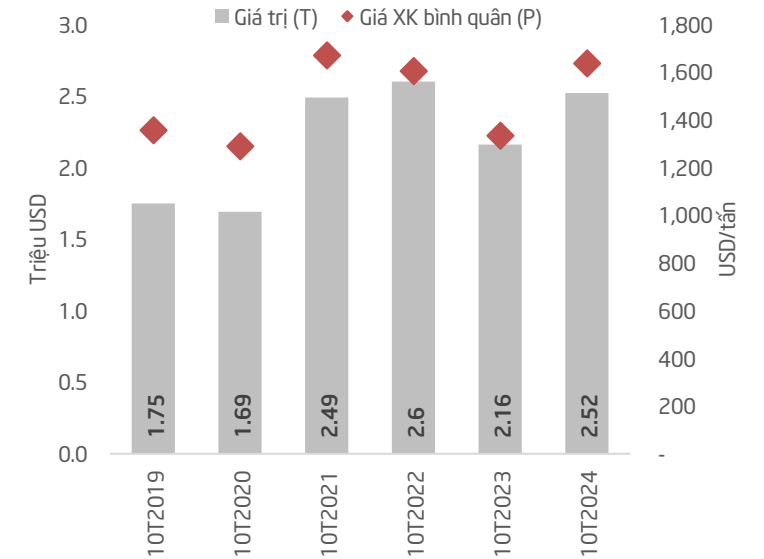
Giá XK cao su của Việt Nam lập đỉnh mới trong tháng 10/2024



Kim ngạch xuất khẩu cao su của Việt Nam theo tháng



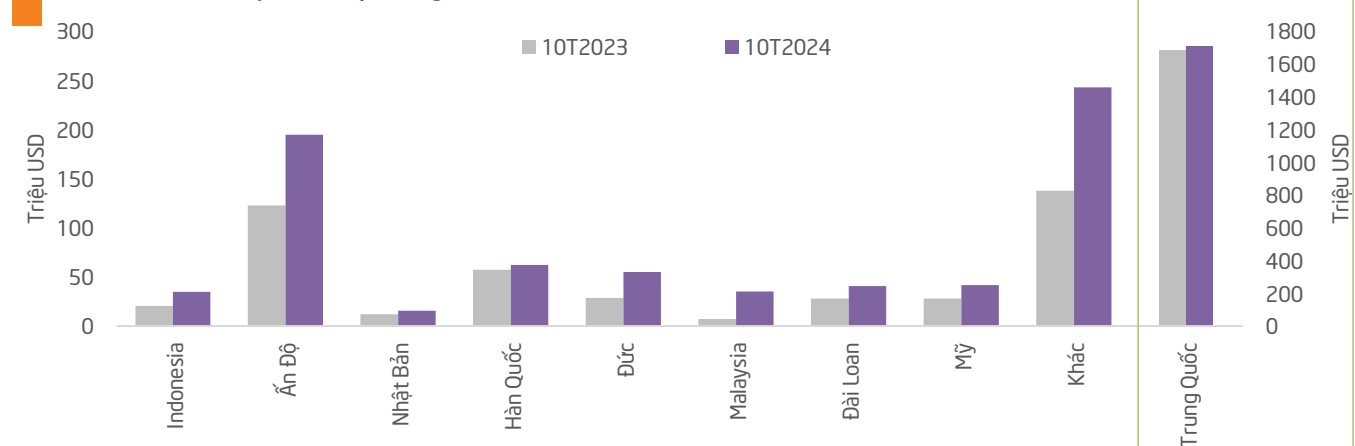
Kim ngạch XK cao su và giá XK bình quân 10 tháng giai đoạn 2019 - 2024



Trung Quốc vẫn là thị trường XK cao su lớn nhất của Việt Nam

- Sau tháng 10 và 10T2024, khối lượng cao su XK sang thị trường chính như Trung Quốc, Hàn Quốc đều có sự sụt giảm so với cùng kỳ.
- Lũy kế 10 tháng năm 2024, Việt Nam xuất khẩu sang Trung Quốc 1.06 triệu tấn cao su, trị giá 1.7 tỷ USD, giảm 16.8% về lượng, nhưng tăng 1.5% về giá trị so với cùng kỳ năm 2023, thị trường này chiếm 68.9% tổng khối lượng XK của Việt Nam; Hàn Quốc giảm 10% về lượng và tăng 9% về trị giá, đạt đạt 35.6 tấn, trị giá 62.47 triệu USD.

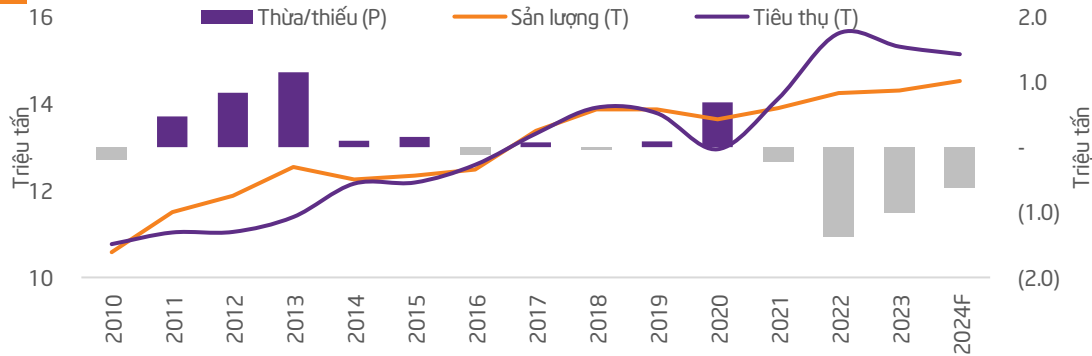
Cơ cấu XK cao su qua các thị trường chính



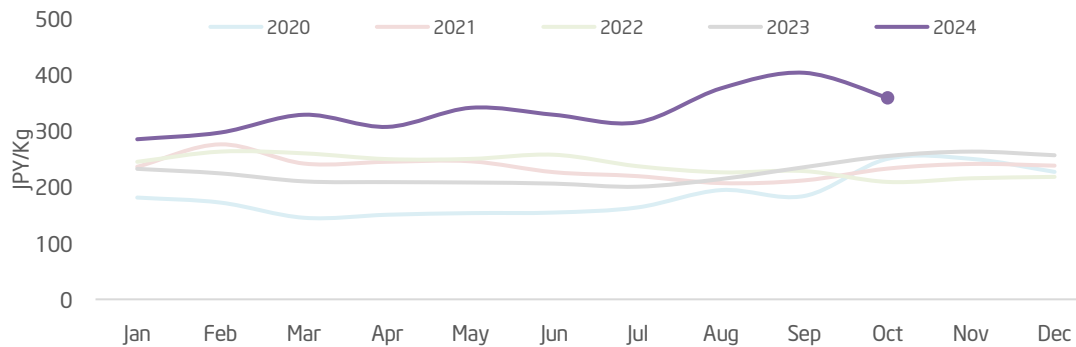
Nguồn cung vẫn chưa thể phục hồi ngay, hỗ trợ cho giá cao su neo cao

- Theo Hiệp hội cao su tự nhiên thế giới (ANRPC), năm 2024 thị trường cao su toàn cầu dự kiến thâm hụt 0.6 triệu tấn so với nhu cầu tiêu thụ.
- Nguồn cung toàn cầu trong 2024 dự kiến đạt 14.52 triệu tấn, +4.5% yoy; trong đó Thái Lan -0.5%, Indonesia +12.3%, Trung Quốc +4.2%, Ấn Độ +6%, Việt Nam -2.1%, Malaysia +0.6%.
- Trong khi dự báo tiêu thụ cao su toàn cầu sẽ chỉ giảm nhẹ -0.2% yoy xuống 15.14 triệu tấn. Trong đó, Trung Quốc tăng 3.3%, Ấn Độ tăng 3%, Thái Lan tăng 1.1%, Malaysia giảm 17.2%, Việt Nam giảm 1% và các nước khác giảm 3.7%.
- Bên cạnh đó, ANRPC cảnh báo tình trạng thiếu hụt nguồn cung cao su tự nhiên trên toàn cầu có thể kéo dài đến năm 2028 với mức thiếu hụt rơi vào khoảng 600 – 800,000 tấn/năm khi ngành cao su đang phải đối mặt với xu hướng diện tích trồng cây đang bị thu hẹp.

Cung - cầu cao su toàn cầu



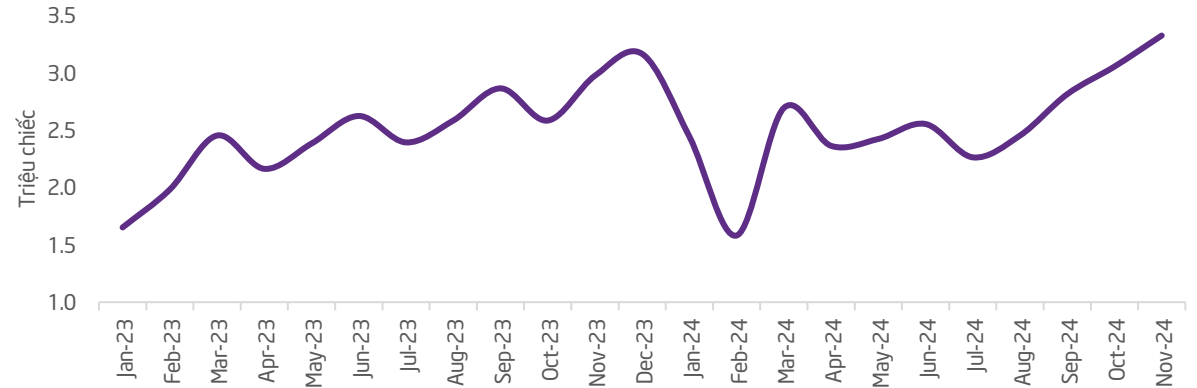
Thiếu hụt nguồn cung do ảnh hưởng tiêu cực từ điều kiện thời tiết khiến giá cao su RSS3 neo cao



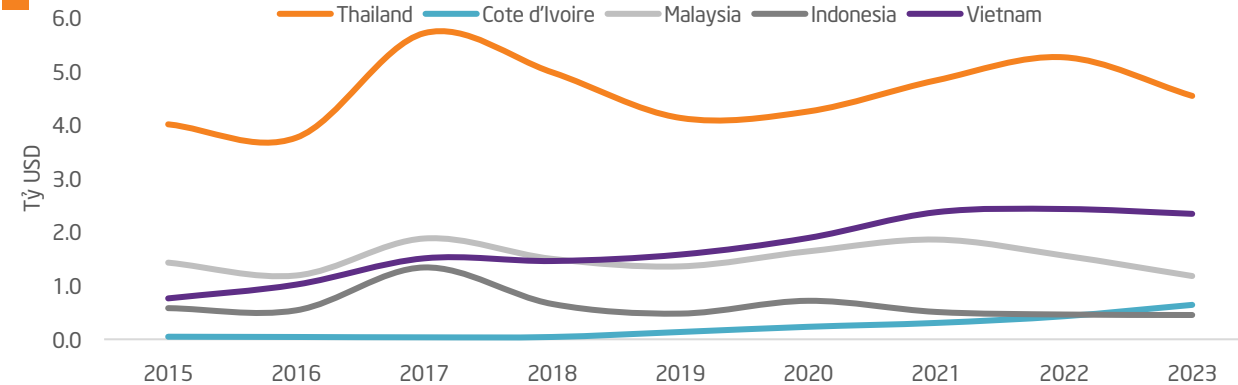
Động lực từ doanh số bán ô tô của Trung Quốc phục hồi

- Ngành sản xuất ô tô của Trung Quốc vẫn ghi nhận sự tăng trưởng tích cực với doanh số bán hàng khả quan. Theo Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Trung Quốc (CAAM), doanh số bán ô tô của Trung Quốc trong tháng 11 đã tăng +11.7% yoy lên 3,316 triệu chiếc. Đây là tháng thứ hai liên tiếp doanh số bán xe ghi nhận tăng trưởng, sau khi chính phủ nước này đưa ra các biện pháp chính sách nhằm thúc đẩy thị trường ô tô.
- Với một loạt các chính sách hỗ trợ nền kinh tế đã thực hiện và những cam kết sẽ thực hiện thêm nhiều biện pháp kích thích trong thời gian tới, sẽ mang đến tâm lý kỳ vọng kinh tế Trung Quốc sẽ phục hồi và tăng trưởng tốt hơn, kéo theo nhu cầu về cao su cho các hoạt động sản xuất.

Doanh số bán xe của Trung Quốc liên tục phục hồi kể từ tháng 7



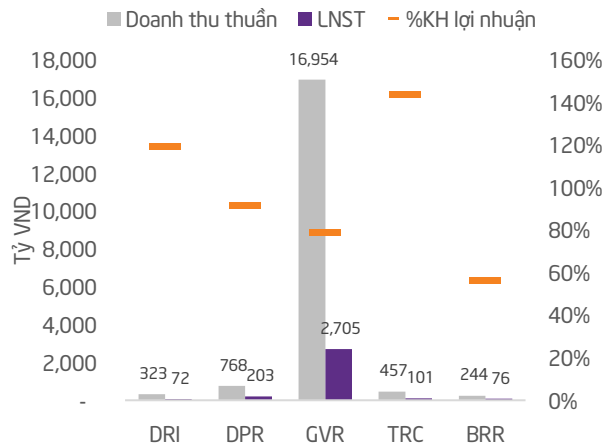
Kim ngạch nhập khẩu cao su của Trung Quốc theo quốc gia



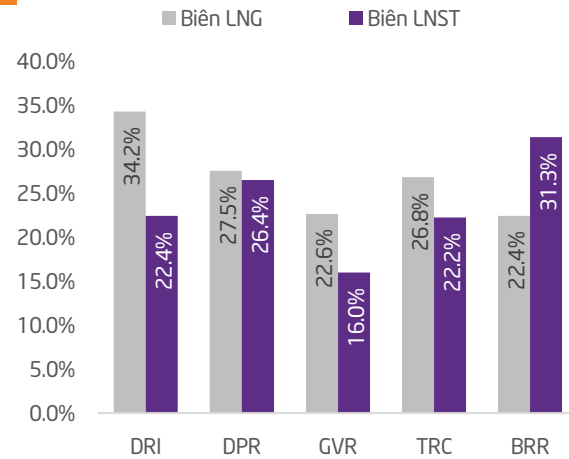
Nguồn: United Nations COMTRADE, ANRPC, CAAM, TPS Research tổng hợp

TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA MỘT SỐ CÔNG TY TRONG NGÀNH

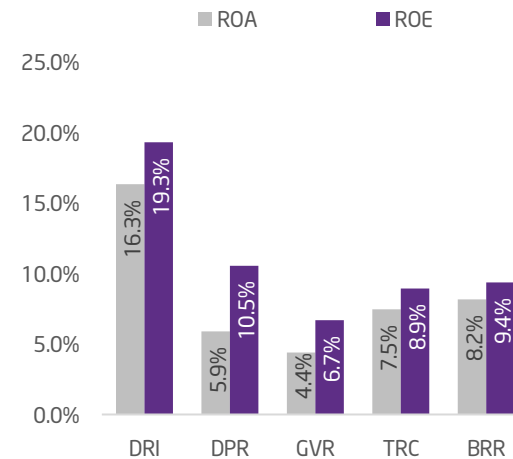
Biến động doanh thu & LNST 9T2024



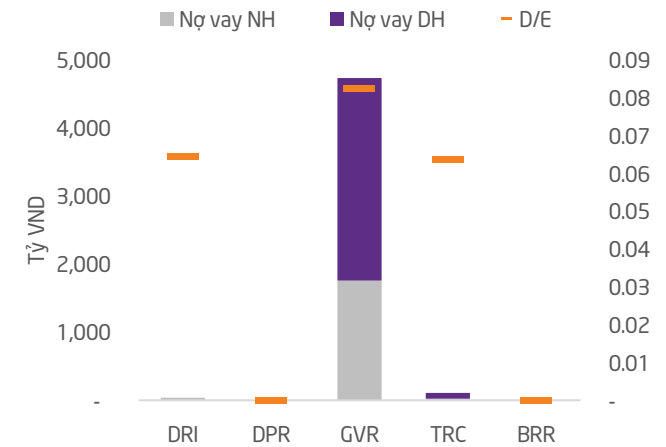
Biến động biên lợi nhuận 9T2024



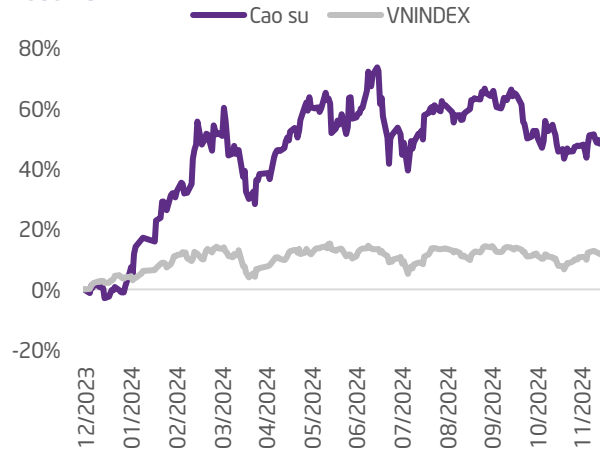
Biến động ROA & ROE 9T2024



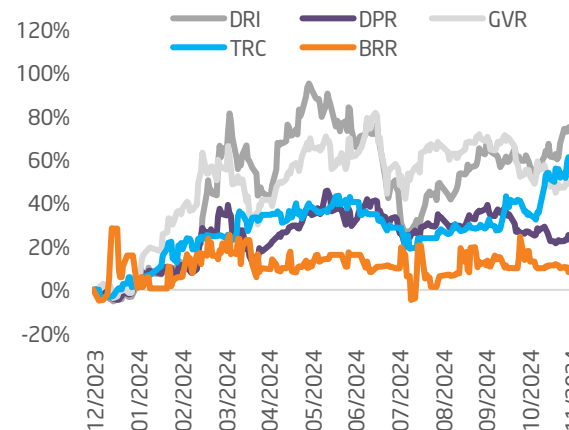
Biến động Nợ vay và D/E 9T2024



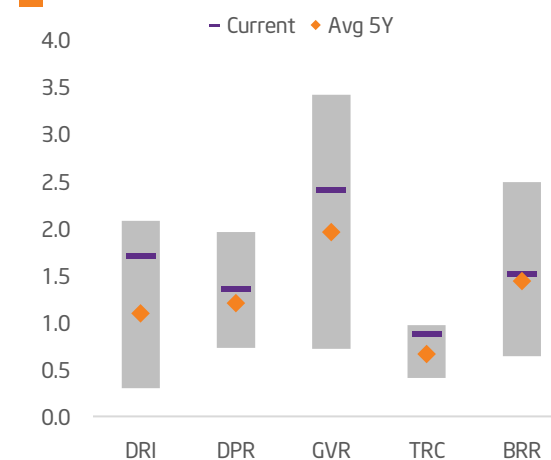
Biến động chỉ số ngành và VN-Index so với đầu năm



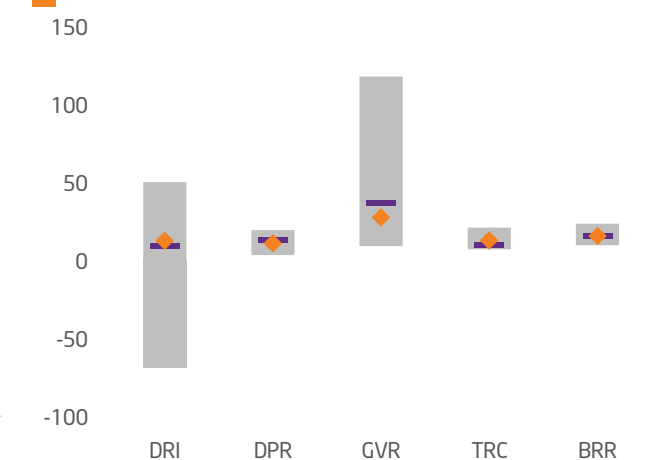
Biến động giá của các cổ phiếu ngành cao su so với đầu năm



Vùng biến động P/B 5 năm



Vùng biến động P/E 5 năm





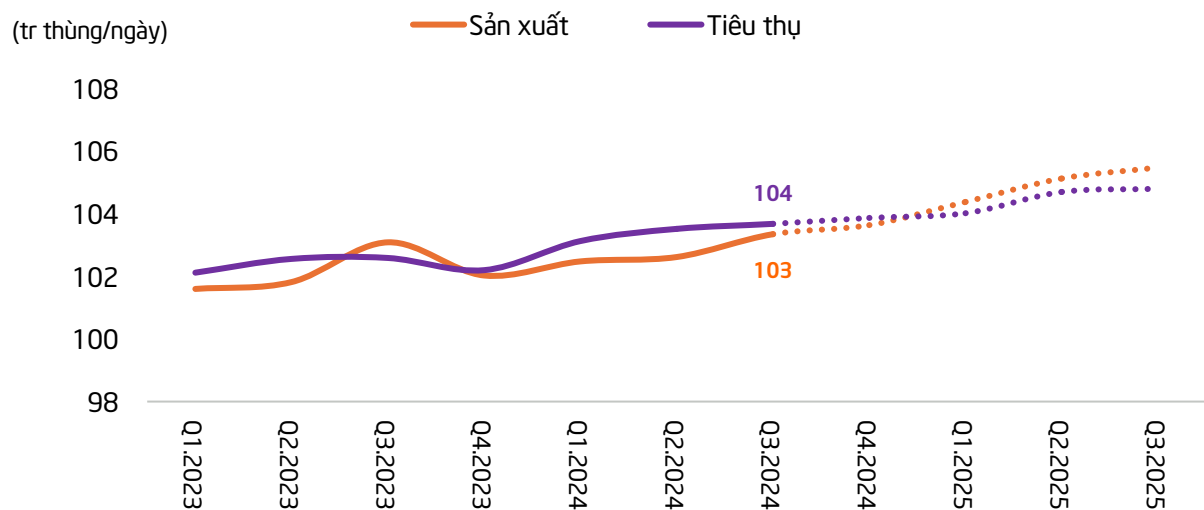
2025

TRIỂN VỌNG NGÀNH DẦU KHÍ

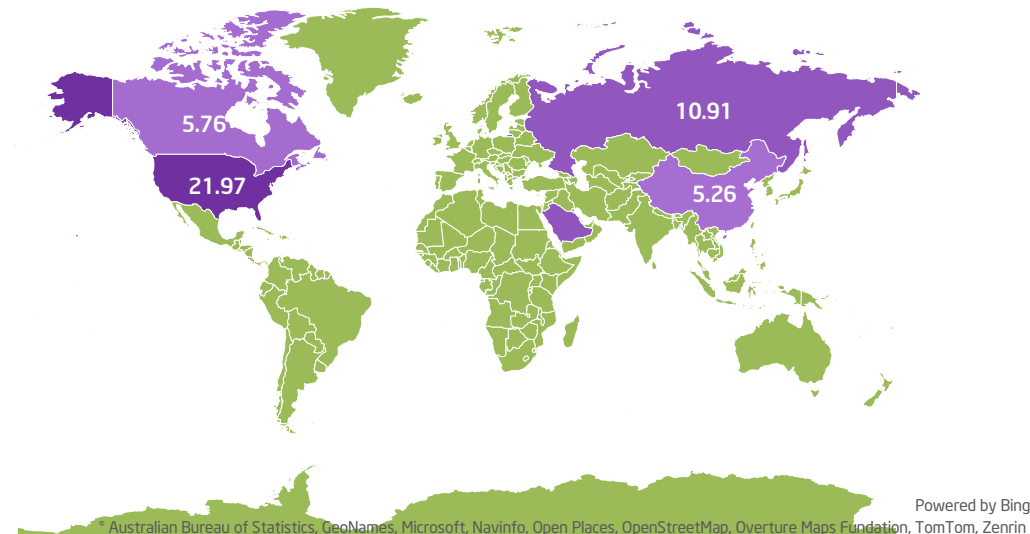
**BƯỚC ĐỆM NGÀNH DẦU KHÍ VIỆT NAM TRƯỚC KHI ĐƯA
LÔ B – Ô MÔN VÀO HOẠT ĐỘNG TỪ 2027**



Triển vọng sản xuất và tiêu thụ dầu thô thế giới 2025



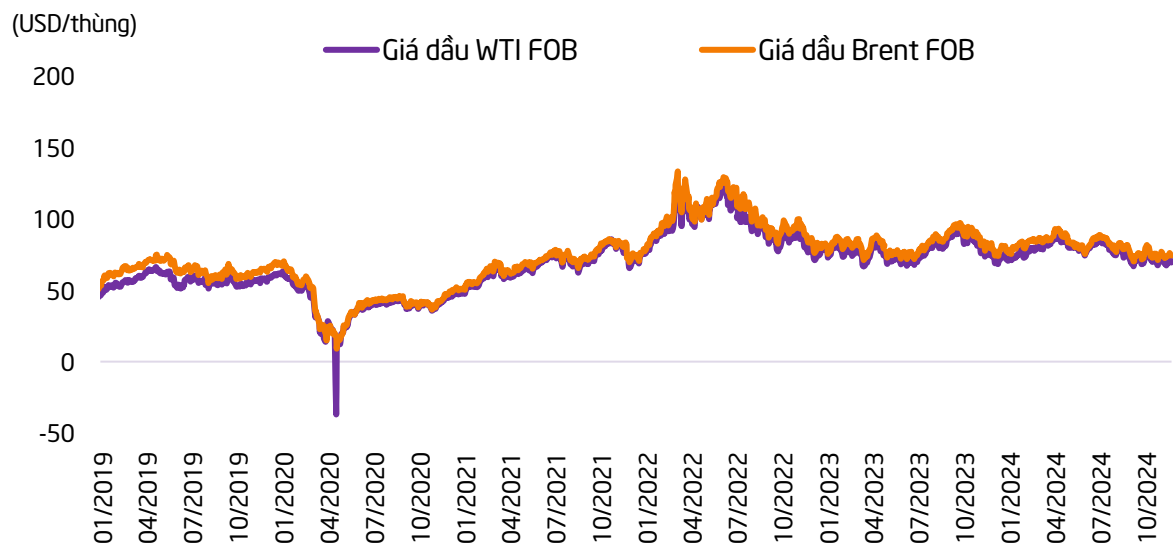
Triển vọng sản xuất và tiêu thụ dầu thô thế giới (triệu thùng/ngày)



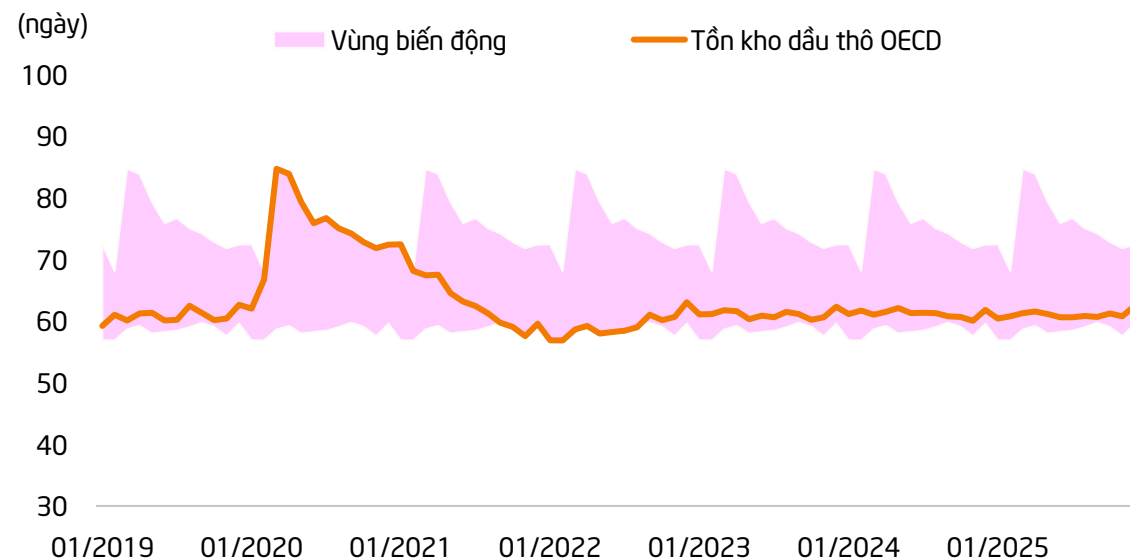
Nguồn: EIA, TPS

- Kết thúc Q3.2024 nguồn cung sản xuất dầu thô đã đạt 103.4 triệu thùng/ngày và dự kiến đến hết 2024, nhu cầu dầu thô toàn cầu dự kiến tăng 920 nghìn thùng/ngày và đạt mức 102.8 triệu thùng/ngày. Dự báo từ EIA cho rằng nhu cầu sẽ tiếp tục tăng gần 1 triệu thùng/ngày trong năm 2025 lên 103.8 triệu thùng/ngày. Tăng trưởng cầu dầu thô sẽ chậm hơn do mức cầu dồn nén sau đại dịch giảm cùng với sự phát triển của công nghệ năng lượng sạch. Tháng 10, sản lượng dầu toàn cầu tăng 290 nghìn thùng/ngày, đạt 102,9 triệu thùng/ngày, nhờ dầu Libya quay lại thị trường, dù sản lượng từ Kazakhstan và Iran giảm. Các nước ngoài OPEC+ dự kiến tăng thêm 1,5 triệu thùng/ngày trong 2025.
- Tính đến 2024, Mỹ vẫn là nước có nguồn cung dầu thô lớn nhất thế giới đạt gần 22 triệu thùng/ngày, chiếm 22% tổng nguồn cung dầu thế giới. Theo sau lần lượt là Nga, Ả Rập Saudi, Canada và Trung Quốc. Nhóm 5 nước này chiếm gần 54% tổng trữ lượng cung dầu thế giới với khoảng 55 triệu thùng/ngày.

Giá dầu Brent và WTI



Tồn kho thương mại dầu thô và năng lượng lỏng khác (theo ngày)



Nguồn: EIA, TPS

- Giá dầu Brent đã giảm từ mức hơn 80 USD/thùng đầu tháng 10 xuống khoảng 72 USD/thùng vào giữa tháng 11. Nguyên nhân chính là lo ngại về tình trạng kinh tế toàn cầu, nhu cầu dầu suy yếu đặc biệt tại Trung Quốc, cùng với nguồn cung dồi dào từ Libya và thông tin về việc dỡ bỏ chính sách cắt sản lượng từ OPEC+.
- Trong vài tháng tới, EIA dự báo các rủi ro địa chính trị đang diễn ra tại Trung Đông và dự trữ dầu toàn cầu giảm do OPEC+ vẫn đang hạn chế nguồn cung sẽ tạo áp lực tăng giá dầu. Giá dầu Brent tương lai dự kiến đạt mức trung bình khoảng 78 USD/thùng trong Q1.2025. Tuy nhiên, EIA dự đoán nguồn cung dầu toàn cầu tăng sẽ tăng trong thời gian tới khi lượng tồn kho dầu khôi phục trong Q2.2024, làm giảm giá dầu thô cho đến cuối 2024. Đến giữa năm 2025, giá dầu Brent kỳ vọng giảm xuống mức trung bình 74 USD/thùng.

Có nhiều yếu tố khác nhau ảnh hưởng đến giá dầu thô và điều này có thể làm ảnh hưởng đến tính không chắc chắn trong các dự báo. Dưới đây là thống kê của chúng tôi về dự báo xu hướng giá dầu của các tổ chức trên thế giới và 7 yếu tố chính có thể ảnh hưởng đến thị trường dầu mỏ.

CÁC YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG ĐẾN TRIỂN VỌNG NGÀNH DẦU KHÍ THẾ GIỚI

Nguồn cung (Ngoài OPEC)

- Sản xuất & giá dầu thô WTI
- Thay đổi năng lực sản xuất, nguồn cung mới dự kiến & GDP
- Sự gián đoạn nguồn cung của OPEC và ngoài OPEC

Nguồn cung (OPEC)

- Những thay đổi trong sản xuất của Saudi & giá dầu thô WTI
- Năng lực sản xuất dự phòng
- Thay đổi năng lực sản xuất & GDP
- Sự gián đoạn nguồn cung của OPEC và ngoài OPEC

Sự cân bằng

- Chênh lệch hàng tồn kho của OECD & hợp đồng tương lai WTI

Giá cả trên thị trường giao ngay

- Giá dầu thô thế giới
- Giá xăng bán lẻ của Mỹ, chi phí mua lại nhà máy lọc dầu thô
- Phản ứng giá dầu thô trước các sự kiện

Thị trường tài chính

- Lãi suất mở trung bình đối với hợp đồng tương lai dầu thô
- Vị thế tương lai của nhà sản xuất, thương gia, nhà chế biến và người dùng cuối
- Mối tương quan giữa lợi nhuận hàng ngày từ dầu thô và đầu tư tài chính

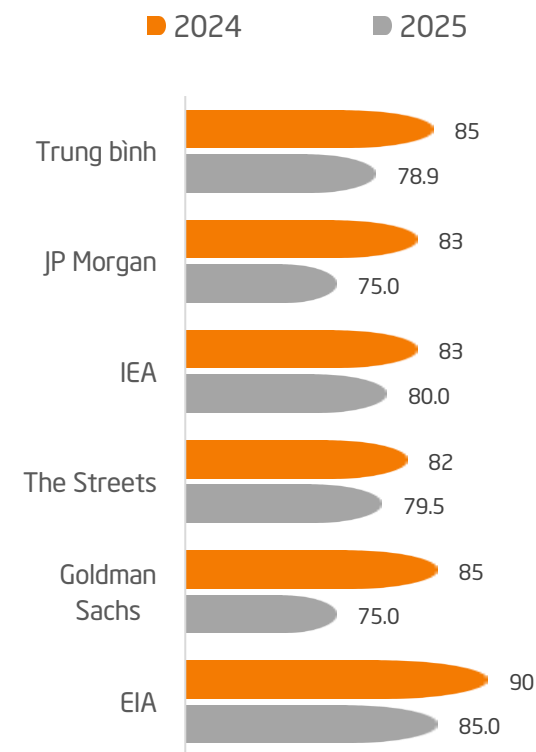
Nhu cầu (Không thuộc OECD)

- Tiêu dùng & GDP
- Tiêu thụ dầu thế giới, GDP thế giới & giá dầu thô WTI
- Sản lượng dự kiến ngoài OECD, trung bình hàng năm

Nhu cầu (OECD)

- Tiêu thụ dầu thô & giá dầu thô WTI
- Tiêu thụ dầu thế giới, GDP thế giới & giá dầu thô WTI

Thống kê dự phóng giá dầu (USD/thùng)



Nguồn: EIA, TPS

TÁC ĐỘNG CỦA GIÁ DẦU LÊN HĐKD CỦA MỘT SỐ DNNY TRONG NGÀNH

PHÂN KHÚC	THƯỢNG NGUỒN	TRUNG NGUỒN	HẠ NGUỒN
DNNY	PVD, PVS	GAS, PVT	BSR, PLX
Chuỗi giá trị	<ul style="list-style-type: none"> Phân khúc bao gồm các nhà thầu dầu khí và các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ thăm dò cho các nhà thầu dầu khí. Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp thượng nguồn đến từ các đơn hàng dịch vụ khai thác khí giá dầu tăng và có độ trễ so với giá dầu thô trong ngắn hạn. 	<ul style="list-style-type: none"> Phân khúc bao gồm các doanh nghiệp vận chuyển dầu, khí từ mỏ vào đất liền và vận chuyển trên biển. Trong đó, GAS là công ty độc quyền cung cấp khí cho các nhà máy điện, ure và KCN. PVT tập trung mảng vận tải biển với đội tàu chở dầu lớn nhất Việt Nam, có thị phần 100% mảng vận chuyển dầu cho nhà máy lọc dầu Dung Quất. 	<ul style="list-style-type: none"> Phân khúc bao gồm các hoạt động chế biến và phân phối xăng dầu thành phẩm. Trong đó, BSR là công ty vận hành Nhà máy lọc dầu Dung Quất và được vận chuyển tới các bên phân phối xăng dầu là PLX và OIL. Lợi nhuận của các doanh nghiệp hạ nguồn sẽ chủ yếu đến từ nguồn tồn kho giá rẻ khi giá bán tăng.
Triển vọng	TÍCH CỰC	TÍCH CỰC	TRUNG LẬP
Diễn giải	<ul style="list-style-type: none"> Các giàn khoan của PVD đã kín lịch làm việc đến hết năm 2025 với hiệu suất dự kiến đạt 96–99%. Sự ổn định này đến từ việc các giàn chỉ hoạt động tại địa bàn cố định trong thời gian dài, giúp tối ưu hóa hiệu quả khai thác với giá cho thuê vẫn ở mức cao 90,000 – 102,000 USD/ngày. Giá giàn khoan tại Đông Nam Á đã giảm về mức 80.000–90.000 USD/ngày do Ả Rập Saudi yêu cầu dùng mở rộng khai thác. Theo Westwood Global Energy, giá thuê có thể phục hồi nhờ nguồn cung giàn hạn chế và nhu cầu cao tại Indonesia, Malaysia, Thái Lan, dù khả năng trở lại mức đỉnh trước đây vẫn chưa chắc chắn. Tuy vậy, do các giàn khoan PVD đã ký kết hoạt động đến 2025 nên sẽ hạn chế rủi ro giá thuê đến hết năm sau. 	<ul style="list-style-type: none"> Giá khí LNG và dầu toàn cầu có xu hướng tăng nhẹ vào cuối năm 2024 và đầu năm 2025, do nhu cầu tăng trong bối cảnh nguồn cung bị thắt chặt. Điều này có thể tạo điều kiện cho PV GAS tăng doanh thu từ việc bán khí và LNG. Tuy nhiên, giá khí toàn cầu vẫn có sự biến động lớn do các diễn biến chính trị phức tạp khiến biến lợi nhuận khó lường vào năm 2025. Triển vọng PVT vẫn tích cực năm 2025. Công ty chủ yếu tham gia thị trường thuê tàu định hạn trên thị trường quốc tế nên sự biến động trên thị trường giao ngay sẽ không ảnh hưởng đáng kể đến PVT. 	<ul style="list-style-type: none"> Với BSR, biên lợi nhuận lọc dầu còn khá yếu. Biên lọc dầu 3-2-1 đóng cửa ngày 4/12/2024 tại mức 15.96 USD/thùng tại Mỹ, là mức thấp nhất trong 2 năm qua và vẫn cao hơn so với thị trường châu Á. Suy yếu biên lọc dầu chủ yếu đến từ nhu cầu chung suy yếu và sự xuất hiện của 1 số nhà máy lọc dầu mới trên thế giới. Giá dầu quốc tế có xu hướng ổn định vào cuối năm 2024 và đầu năm 2025, giúp biên lợi nhuận của PLX hạn chế biến động các tiêu cực. Đồng thời, các chính sách điều chỉnh giá xăng dầu thường xuyên hơn từ năm 2023 cũng hỗ trợ doanh nghiệp kiểm soát tốt hơn chi phí đầu vào.

CHU KỲ GIÁ DẦU VÀ ẢNH HƯỞNG ĐẾN NGÀNH DẦU KHÍ TẠI VIỆT NAM

Tăng trưởng doanh thu và lãi thuần Ngành Dầu khí vs biến động giá dầu



Nguồn: FiinproX, TPS

Đối với nhóm dịch vụ khai thác	Đối với nhóm dịch vụ vận chuyển	Đối với nhóm dịch vụ phân phối
<p>Giá dầu sẽ tác động đến nguồn vốn đầu tư vào hoạt động khai thác và thăm dò dầu khí trên các khu vực trên thế giới. Khi giá dầu tăng, lợi nhuận khai thác dầu khí hấp dẫn hơn từ đó thúc đẩy vốn đầu tư vào các dự án khai thác dầu khí. Nguồn vốn đầu tư này tạo ra công việc và đơn giá cao cho các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ khai thác. Khi giá dầu giảm, lợi nhuận từ việc khai thác trở nên kém hấp dẫn, đặc biệt là ở các khu vực có chi phí khai thác dầu khí cao, khiến vốn đầu tư vào khai thác thăm dò giảm, ảnh hưởng đến khối lượng công việc và đơn giá của các doanh nghiệp khai thác. Chu kỳ KQKD của nhóm này thường trễ khoảng 6-12 tháng so với chu kỳ của giá dầu.</p>	<p>Lợi nhuận của nhóm vận chuyển phân phối dầu khí tại Việt Nam được tác động có phần khác nhau phụ thuộc vào sản phẩm vận chuyển và phân phối. Với nhóm dầu khí, lợi nhuận công ty đến từ phí vận chuyển khí và chênh lệch giá khí không tiêu thụ và khí ẩm mua vào, hưởng lợi khi giá dầu tăng cao do giá khí có mức tương quan lớn với giá dầu Brent. Với nhóm phân phối bán lẻ xăng dầu, hoạt động kinh doanh còn phụ thuộc vào quy định của Chính phủ về điều hành giá bán lẻ xăng dầu của Bộ Tài Chính và Bộ Công Thương. Do đó, các biến động tăng giá có thể phần nào mang lại ảnh hưởng tiêu cực.</p>	<p>Phân khúc hạ nguồn bao gồm 2 dịch vụ chính là lọc dầu và phân phối xăng dầu ra thị trường. Lợi nhuận của nhóm lọc dầu phụ thuộc vào biên xăng dầu là chênh lệch giữa giá bán đầu ra của xăng dầu thành phẩm và giá đầu vào (dầu thô). Lợi nhuận có xu hướng phản ánh trong kỳ nhờ vào hàng tồn kho giá rẻ. Với nhóm phân phối bán lẻ xăng dầu, hoạt động kinh doanh còn phụ thuộc vào quy định của Chính phủ về điều hành giá bán lẻ xăng dầu của Bộ Tài Chính và Bộ Công Thương. Do đó, các biến động tăng giá có thể phần nào mang lại ảnh hưởng tiêu cực.</p>

LỘ TRÌNH TRIỂN KHAI DỰ ÁN LÔ B - Ô MÔN

Chỉ tiêu	Thượng nguồn Phát triển mở	Trung nguồn Đường ống	Hạ nguồn Các dự án điện
Thời gian	2022-2024	2022-2025	2023-2026
Vốn đầu tư	6.6 tỷ USD	2.7 tỷ USD	> 3 tỷ USD
Hoạt động	Khoan và Thi công EPC	Thi công EPC và Bọc ống	Khai thác và Phát triển mở rộng mở
DN hưởng lợi	GD khoan: PVD, PVC EPC: PVS, PVX	EPC: PVS, PVX Bọc ống: PVB	Phân phối khí: GAS Dịch vụ thượng nguồn: PVS, PVD

TỔNG QUAN VỀ DỰ ÁN

Dự án Lô B- Ô Môn là một chuỗi sản xuất điện-khí lớn, dự kiến cung cấp 5,06 tỷ m³ khí tự nhiên mỗi năm trong thời gian 23 năm (dự kiến khai thác dòng khí đầu tiên vào năm 2026) và cung cấp cho tổ hợp 4 nhà máy điện khí (Ô Môn 1, 2, 3, 4) với tổng công suất 3,8 GW. Dự án bao gồm phần thượng nguồn (khai thác và xử lý khí Lô B), phần trung nguồn (đường ống dẫn khí vận chuyển khí) và phần hạ nguồn (4 nhà máy điện). Các chủ đầu tư chính của dự án bao gồm: PVN (thượng nguồn và các nhà máy điện Ô Môn 3 và 4 vừa được chuyển giao từ Tập đoàn Điện lực Việt Nam), PVEP, MOECO, PTTEP (thượng nguồn), PV Gas (trung nguồn), Marubeni (nhà máy điện Ô Môn 2), và Tổng công ty phát điện 2 (Genco 2) (Nhà máy điện Ô Môn 1).

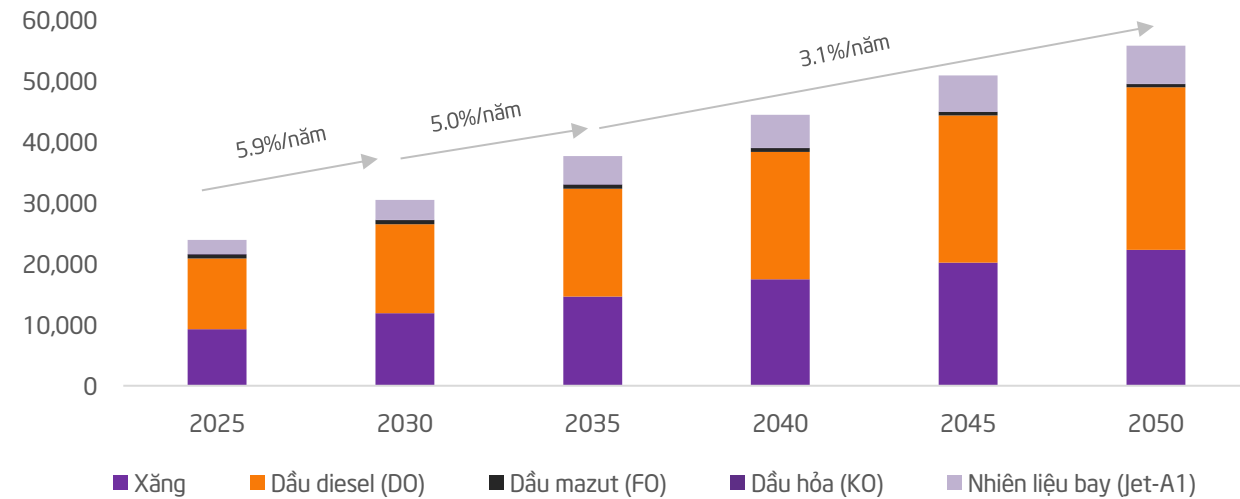
CẬP NHẬT DỰ ÁN (12/2024)

Mới đây, PVN đã vừa thông báo Dự án khí điện Lô B - Ô Môn đã chính thức khởi công xây dựng vào ngày 18/9/2024. Các hợp đồng EPCI lớn đã được ký kết, bao gồm hợp đồng trị giá 1,1 tỷ USD với liên danh PVS và McDermott, cùng hợp đồng 400 triệu USD với PVS. Dự kiến, dòng khí đầu tiên sẽ được khai thác vào năm 2026, phục vụ cụm nhà máy nhiệt điện tại Trung tâm Điện lực Ô Môn, với tổng công suất gần 4.000 MW. Trong đó, các nhà máy Ô Môn II, III, và IV dự kiến đi vào vận hành giai đoạn 2027–2030, trong khi Ô Môn I sẽ sử dụng khí từ Lô B sớm hơn để phát điện.

Tuy nhiên, cập nhật mới nhất cho thấy dự án vẫn đối mặt với thách thức khi các nhà máy Ô Môn II, III, và IV chưa ký được hợp đồng mua bán điện (PPA), dẫn đến Quyết định đầu tư cuối cùng (FID) chưa được phê duyệt cho toàn bộ dự án. Nhà đầu tư Mitsui Oil Exploration (MOECO) đã đưa ra FID từ tháng 3/2024, nhưng sự đồng bộ giữa các bên liên quan cần được đẩy nhanh để đảm bảo tiến độ. Tuy nhiên, Chính phủ đang tích cực chỉ đạo giải quyết các vướng mắc này. Khi hoàn thành, dự án sẽ đóng vai trò quan trọng trong việc đáp ứng nhu cầu năng lượng quốc gia và thúc đẩy phát triển kinh tế khu vực.

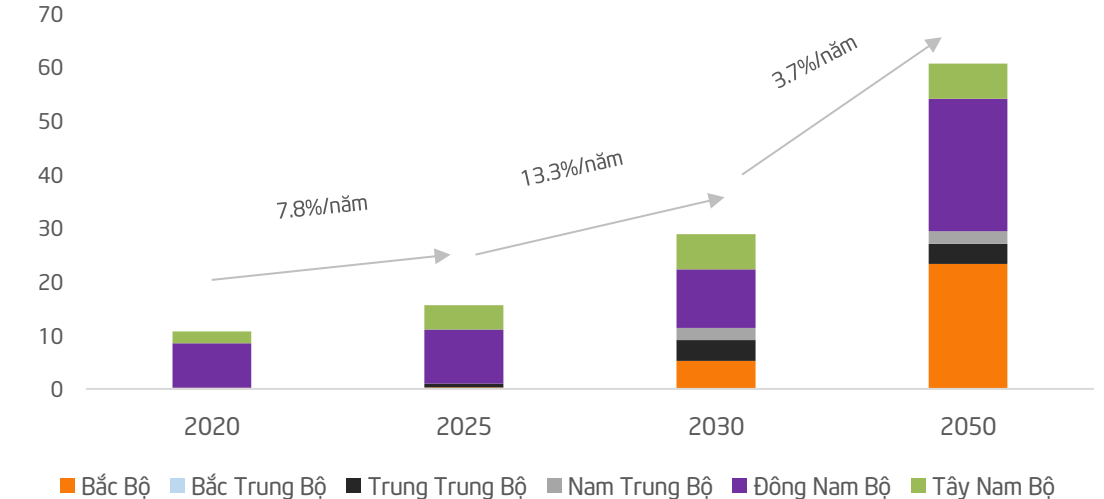
Dự báo nhu cầu tiêu thụ xăng dầu theo chủng loại sản phẩm

(nghìn tấn)



Dự báo nhu cầu khí thiên nhiên

(tỷ m³)



Nguồn: EIA, TPS

- Nhu cầu xăng dầu dự báo duy trì tăng trưởng trong dài hạn trung bình 5%/năm trong giai đoạn đến 2035. Với xu thế của chuyển dịch năng lượng, thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng sẽ hướng tới các nguồn năng lượng xanh sạch, ít phát thải ra môi trường nên sẽ hạn chế năng lượng hóa thạch như than đá, xăng dầu. Tuy nhiên, năng lượng hóa thạch vẫn đóng vai trò quan trọng cho sản xuất điện, nhiên liệu đốt và vận chuyển.
- Nhu cầu khí thiên nhiên sẽ tăng mạnh trong giai đoạn chuyển đổi từ nhiên liệu hóa thạch sang năng lượng tái tạo, đặc biệt là nhu cầu khí cho sản xuất điện và sản xuất công nghiệp, dự báo tăng trưởng 7.8%/năm giai đoạn 2020-2025 và 13.3%/năm giai đoạn 2025-2030.
- Nhu cầu xăng dầu dự báo duy trì tăng trưởng trong dài hạn trung bình 5%/năm trong giai đoạn đến 2030. Với xu thế của chuyển dịch năng lượng, thế giới nói chung và Việt Nam nói riêng sẽ hướng tới các nguồn năng lượng xanh sạch, ít phát thải ra môi trường nên sẽ hạn chế năng lượng hóa thạch như than đá, xăng dầu. Tuy nhiên, năng lượng hóa thạch vẫn đóng vai trò quan trọng cho sản xuất điện, nhiên liệu đốt và vận chuyển.
- Nhu cầu khí thiên nhiên sẽ tăng mạnh trong giai đoạn chuyển đổi từ nhiên liệu hóa thạch sang năng lượng tái tạo, đặc biệt là nhu cầu khí cho sản xuất điện và sản xuất công nghiệp, dự báo tăng trưởng 7.8%/năm giai đoạn 2020-2025 và 13.3%/năm giai đoạn 2025-2030.

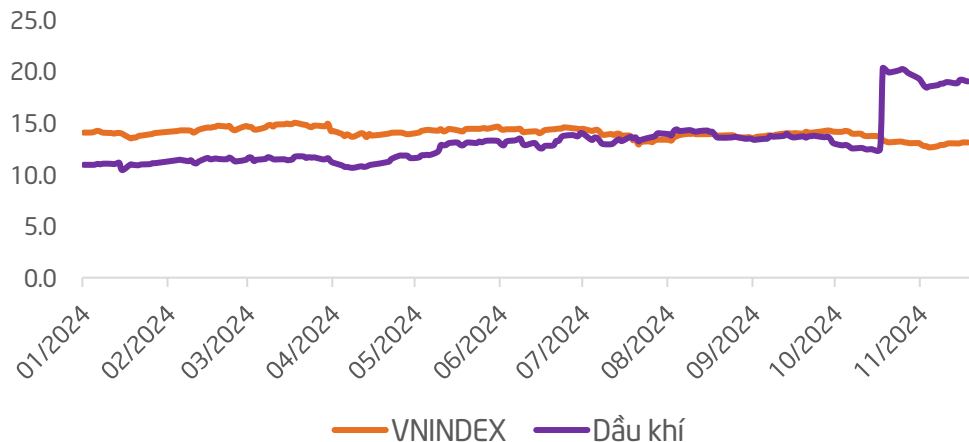
TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH

STT	Mã	Sàn	DTT (9T.2024) (tỷ VND)	LNST (9T.2024) (tỷ VND)	DTT % YoY	LNST %YoY	Biên lãi gộp	Biên lãi ròng	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	D/E	ROE%	P/E (04.12.24)	P/B (04.12.24)	Vốn hoá (tỷ VND)	Thay đổi giá (ytd) (04.12.24)
1	BSR	HOSE	87,059	674	-17.47%	-89%	2%	2.28%	0.25	0.25	5.21%	20.13	1.08	60,277	7.56%
2	OIL	HOSE	95,410	382	42.67%	-42%	3%	0.26%	0.05	0.57	2.80%	42.23	1.19	12,454	19.91%
3	PLX	HOSE	212,990	2,551	3.60%	12%	6%	1.18%	0.35	0.47	11.51%	17.15	2.01	51,205	20.47%
4	PTV	HOSE	90	(1)	-35.00%	-242%	18%	-1.56%	-0.01	1.92	-2.05%	-19.15	0.40	80	-4.81%
5	PVB	HOSE	209	20	120.38%	-366%	17%	8.74%	2.23	0.04	8.14%	18.61	1.50	583	28.30%
6	PVC	HOSE	1,944	6	-12.06%	-81%	6%	0.24%	0.05	0.29	-0.03%	-2,704.44	0.88	820	-31.02%
7	PVD	HOSE	6,481	461	61.17%	34%	22%	7.96%	2.81	0.20	4.45%	19.12	0.85	12,869	-17.84%
8	PVS	HOSE	14,101	707	11.99%	17%	6%	4.79%	0.42	0.14	7.01%	17.51	1.22	16,060	-9.37%
9	GAS	HOSE	78,619	8,538	16.67%	-5%	17%	11.18%	12.47	0.06	17.14%	14.51	2.76	160,707	-0.01%

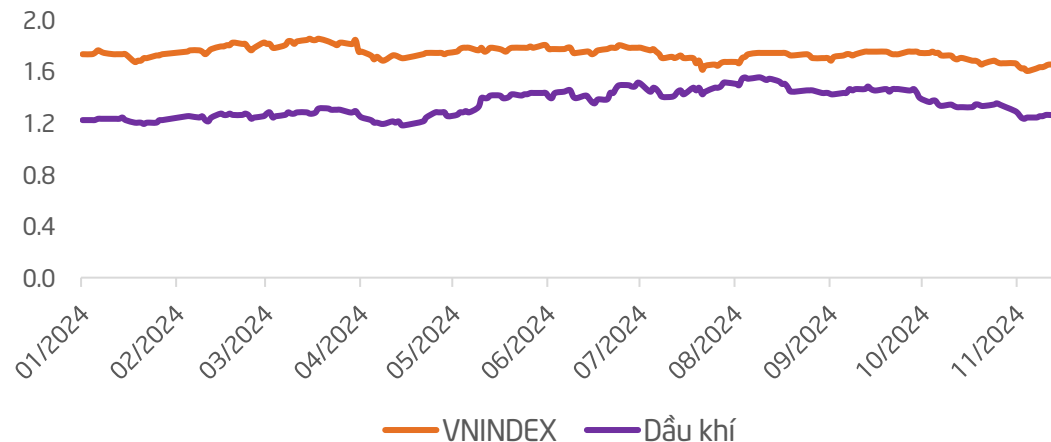
Nguồn: FinnPro, TPS

BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

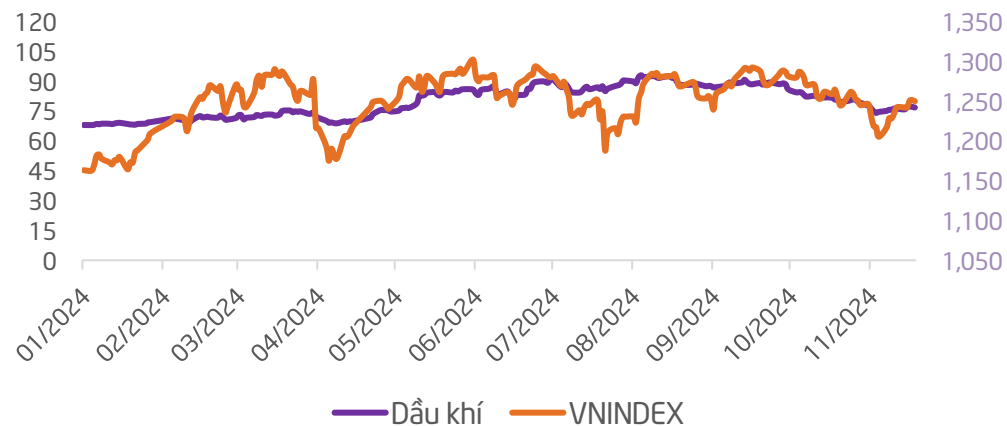
Định giá P/E ngành so với VNINDEX



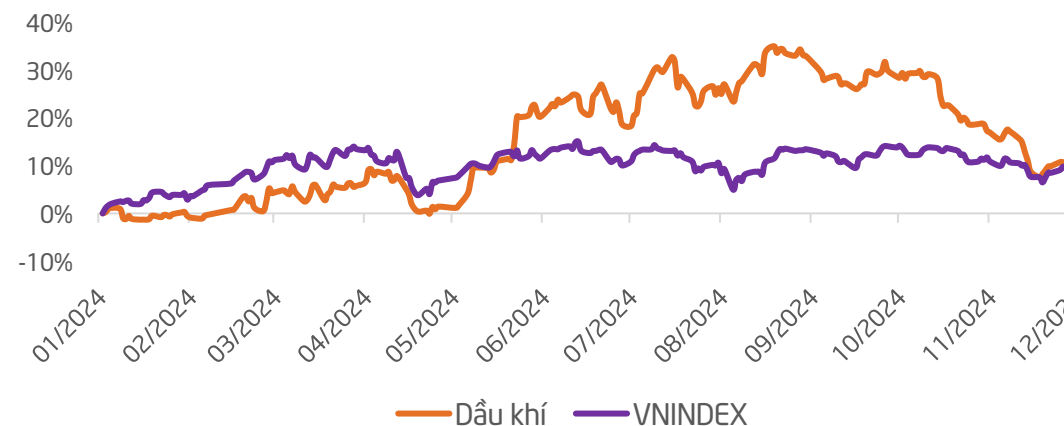
Định giá P/B ngành so với VNINDEX



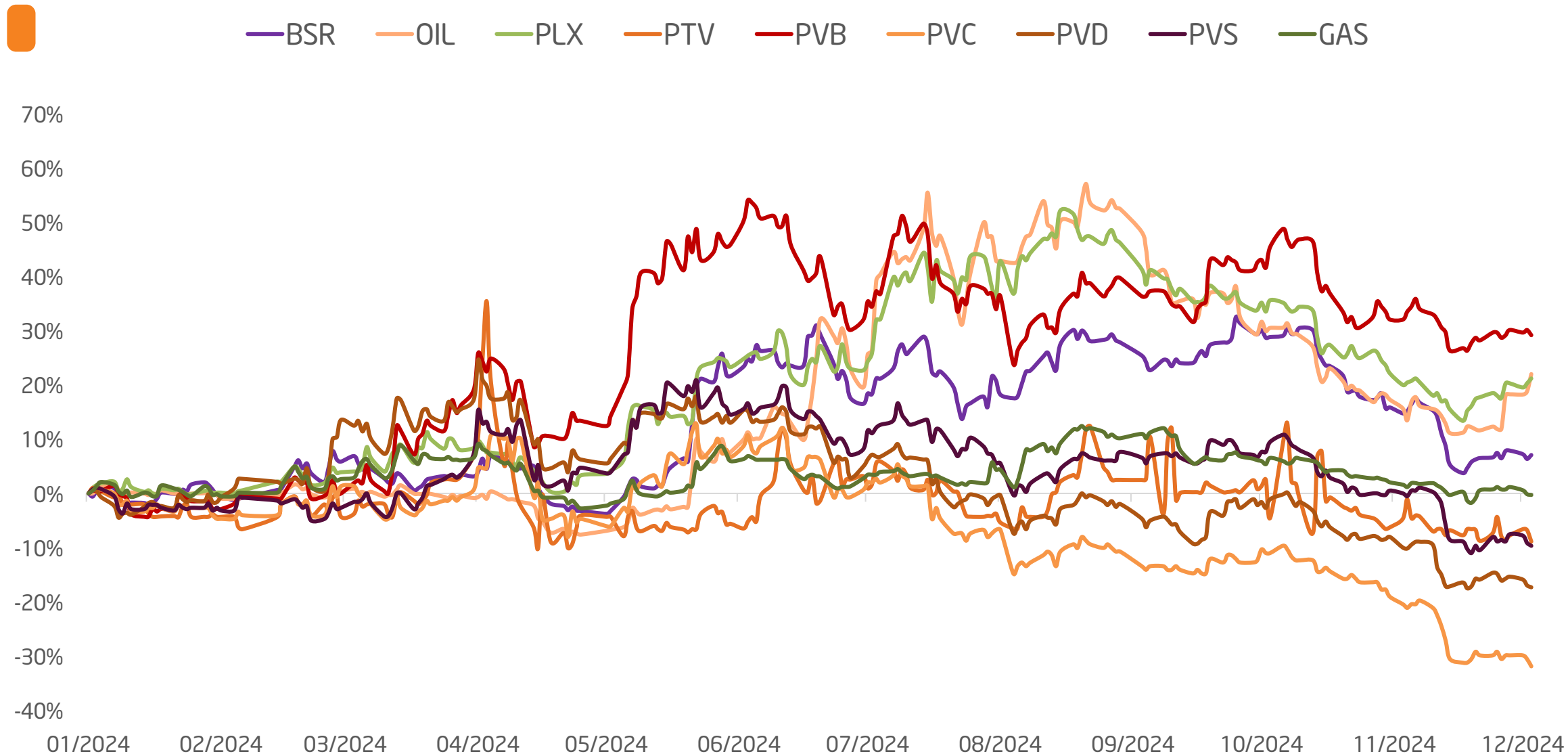
Chỉ số ngành so với VNINDEX



Thay đổi chỉ số ngành và VNINDEX so với đầu năm



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH TỪ ĐẦU 2024





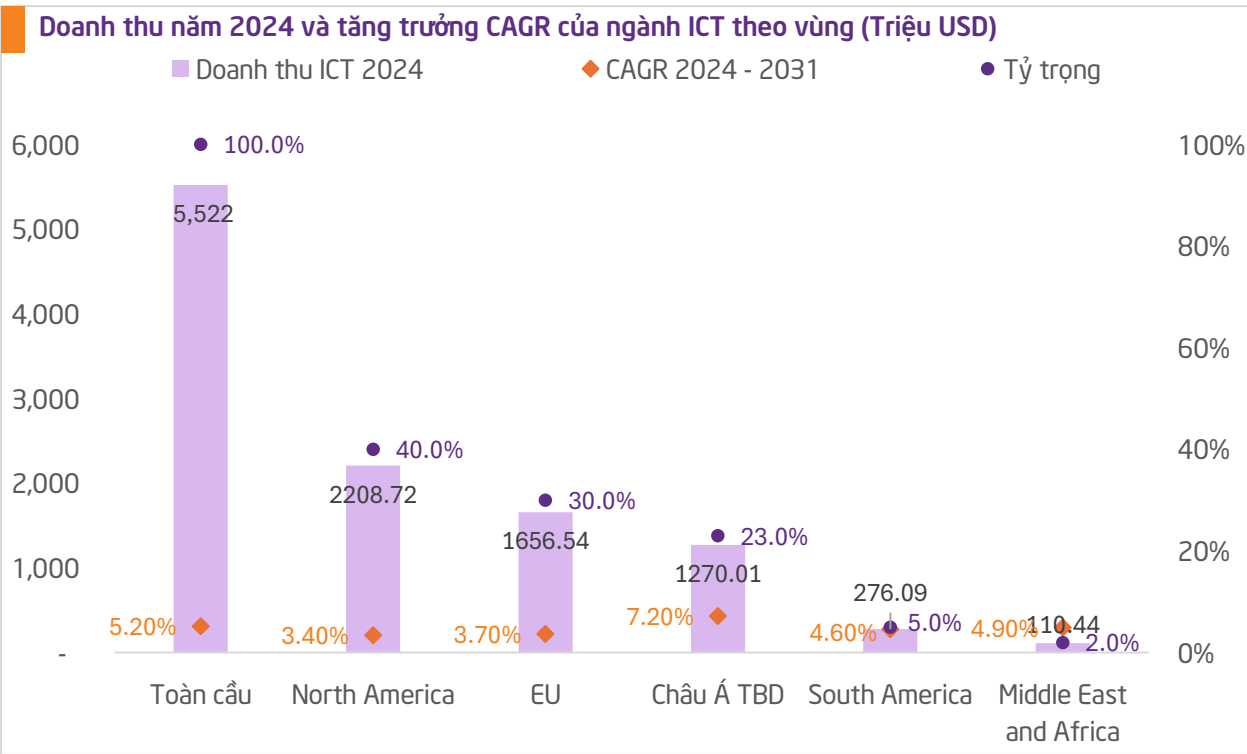
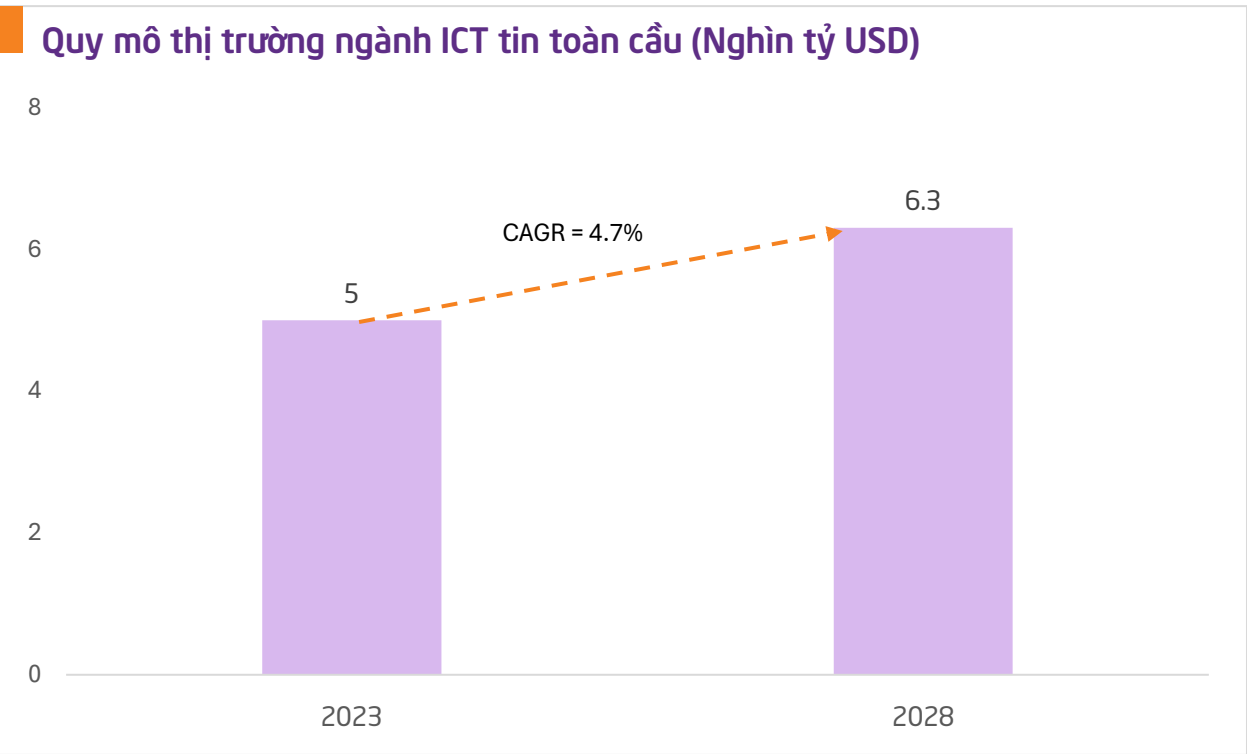
2025

TRIỂN VỌNG NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

**ĐIỆN TOÁN BIÊN VÀ 5G ĐỊNH HÌNH TƯƠNG LAI NGÀNH CÔNG
NGHỆ THÔNG TIN**



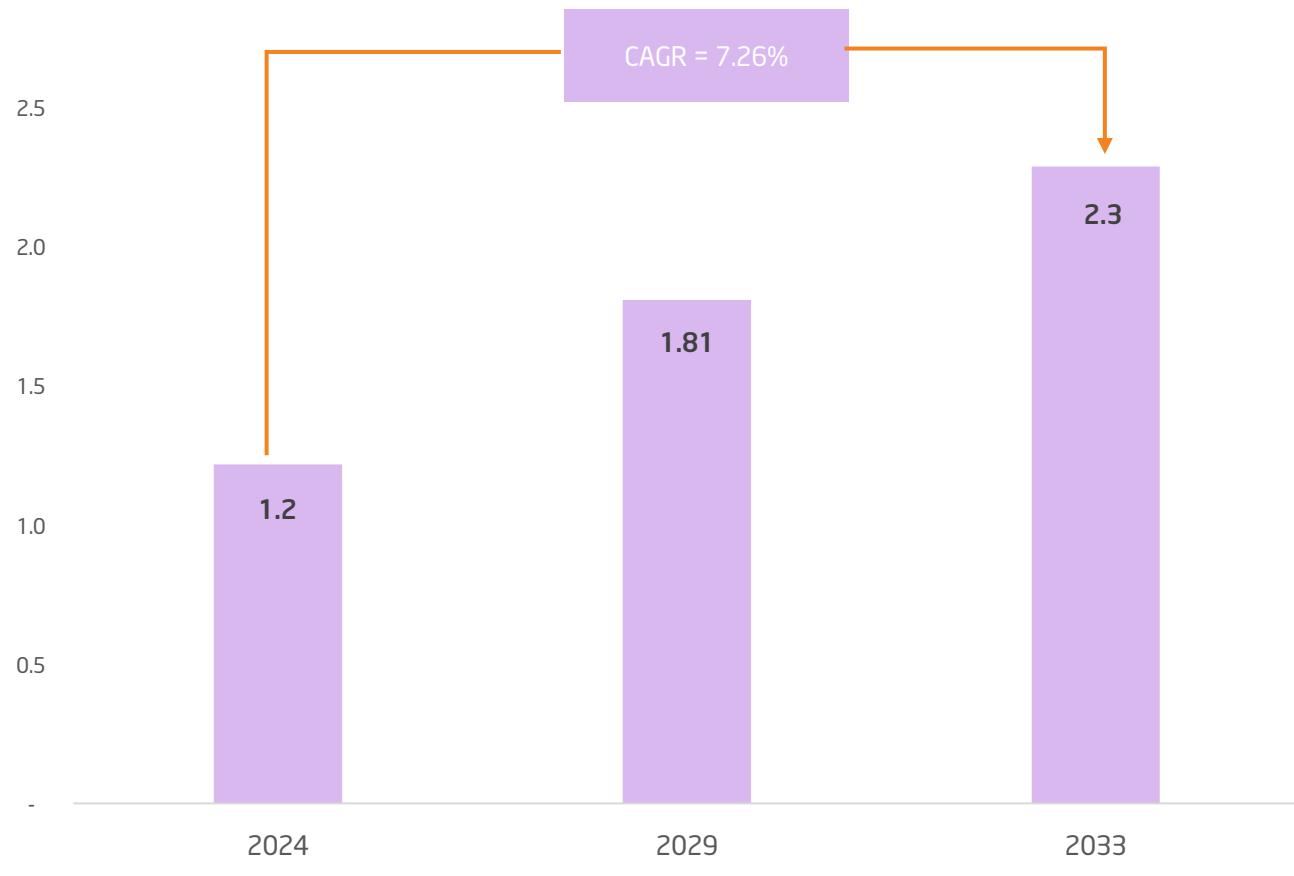
- Doanh thu thị trường ICT (bao gồm phần phần cứng, phần mềm, dịch vụ công nghệ thông tin, dịch vụ viễn thông) được định giá khoảng 5,521.8 triệu USD vào năm 2024, đạt mức tăng trưởng kép (CAGR) khoảng 5.20% trong giai đoạn 2024 – 2031. Trong đó, vùng Bắc Mỹ chiếm tỷ trọng lớn nhất, khoảng 40% trong tổng doanh thu ICT toàn cầu năm 2024 do tăng sử dụng các công nghệ cao như 5G, điện toán đám mây và trí tuệ nhân tạo. Tiếp đến là vùng EU, chiếm khoảng 30% và tăng trưởng CAGR giai đoạn 2024 – 2031 là 3.7%/năm nhờ đổi mới công nghệ và chuyển đổi số được thúc đẩy bởi công nghệ 5G, điện toán đám mây và an ninh mạng. Vùng Châu Á – TBD chiếm khoảng 23%, đây là vùng ghi nhận mức tăng trưởng CAGR giai đoạn 2024 – 2031 cao nhất, khoảng 7.20%/năm nhờ sự tăng lên chuyển đổi số, điện toán đám mây, sự mở rộng của internet và sự ủng hộ của chính phủ đối với tiến bộ công nghệ.
- Sự mở rộng của ngành ICT trong thời gian tới được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng nhanh của các công nghệ mới nổi như 5G, trí tuệ nhân tạo (AI), internet vạn vật (IoT) và chuỗi khối. Những đổi mới công nghệ giúp nâng cao hiệu quả, bảo mật và kết nối giữa doanh nghiệp và khách hàng.



Nguồn: Imarc Group và TPS research tổng hợp

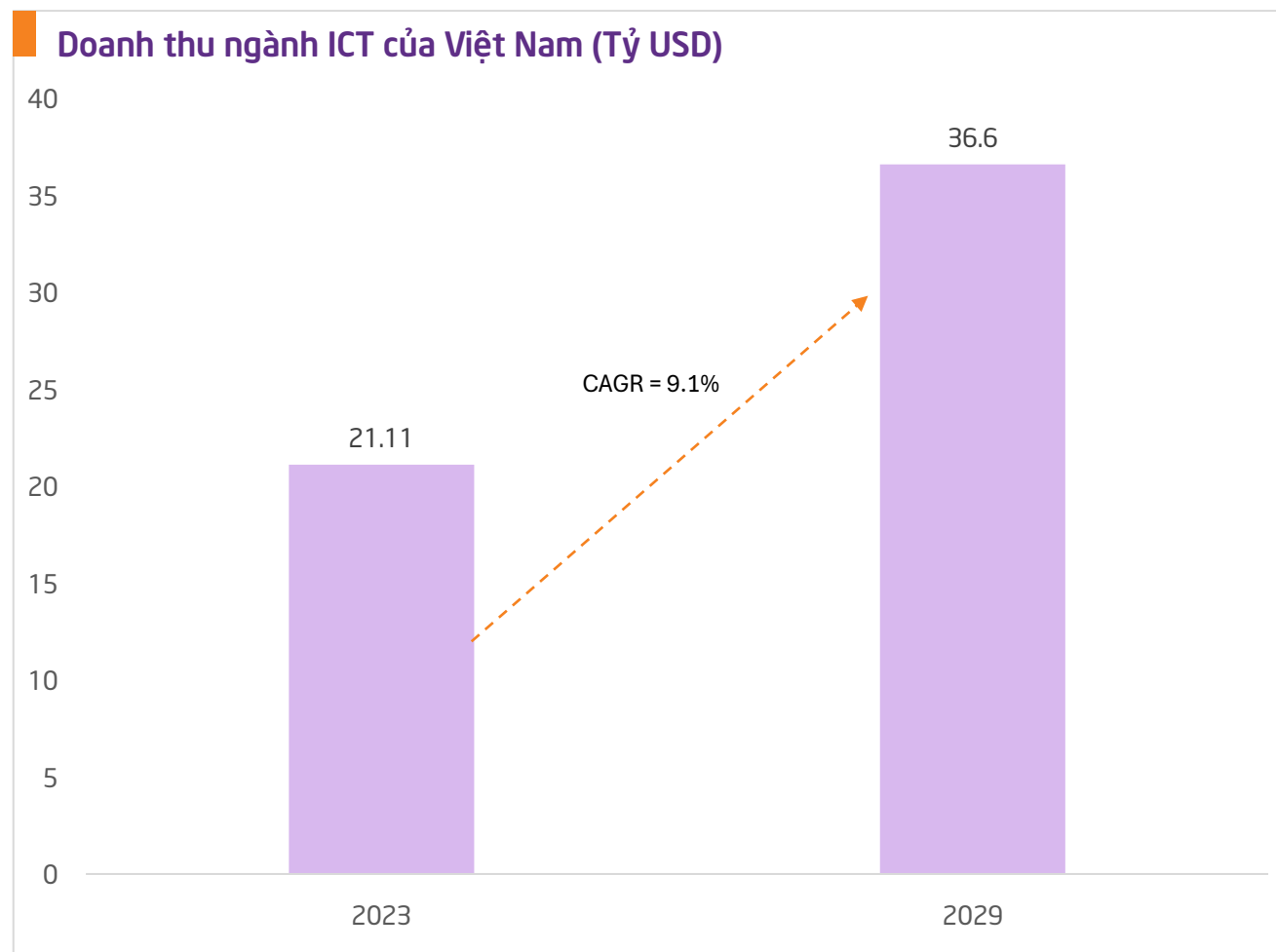
- Quy mô thị trường dịch vụ CNTT toàn cầu ước tính khoảng 1.2 nghìn tỷ USD năm 2024 và dự báo khoảng 2.3 nghìn tỷ USD vào năm 2033, tương ứng với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) giai đoạn 2025 – 2033 là 7.26%. Sự phát triển của dịch vụ điện toán đám mây và dịch vụ bảo mật an ninh mạng là những yếu tố chính thúc đẩy thị trường dịch vụ công nghệ thông tin toàn cầu trong thời gian tới. Trong đó, Bắc Mỹ (Hoa Kỳ, Canada) chiếm thị phần lớn nhất vì khu vực này có cơ sở hạ tầng kỹ thuật số mạnh mẽ. Các tổ chức tài chính & ngân hàng ở Hoa Kỳ đang tăng cường chi tiêu cho các dịch vụ công nghệ thông tin. Nhiều doanh nghiệp trong khu vực cũng bắt đầu quan tâm nhiều hơn đến việc áp dụng ngày càng nhiều các công nghệ mới nổi như AI, IoT, machine learning (ML), Blockchain, robot và khoa học dữ liệu. Tuy nhiên, hầu hết các công ty đều sử dụng dịch vụ CNTT được cung cấp bởi các công ty nước ngoài. Trong khi đó, Châu Á – Thái Bình Dương chứng kiến sự phát triển nhanh chóng của chuyển đổi kỹ thuật số, thúc đẩy việc áp dụng dịch vụ CNTT để mở rộng thương mại điện tử, kết nối di động và các ngành công nghiệp công nghệ. Châu Âu nhấn mạnh vào quyền riêng tư và tuân thủ dữ liệu, thúc đẩy sự phát triển của dịch vụ CNTT, các sáng kiến số hóa và hiện đại hóa CNTT. Châu Mỹ Latinh sử dụng dịch vụ CNTT để tăng cường kết nối và tối ưu hóa hoạt động kinh doanh. Trung Đông & Châu Phi đầu tư vào dịch vụ CNTT để đa dạng hóa nền kinh tế, nâng cao quản trị điện tử và cải thiện bảo mật CNTT.

Quy mô thị trường dịch vụ công nghệ thông tin toàn cầu (Nghìn tỷ USD)



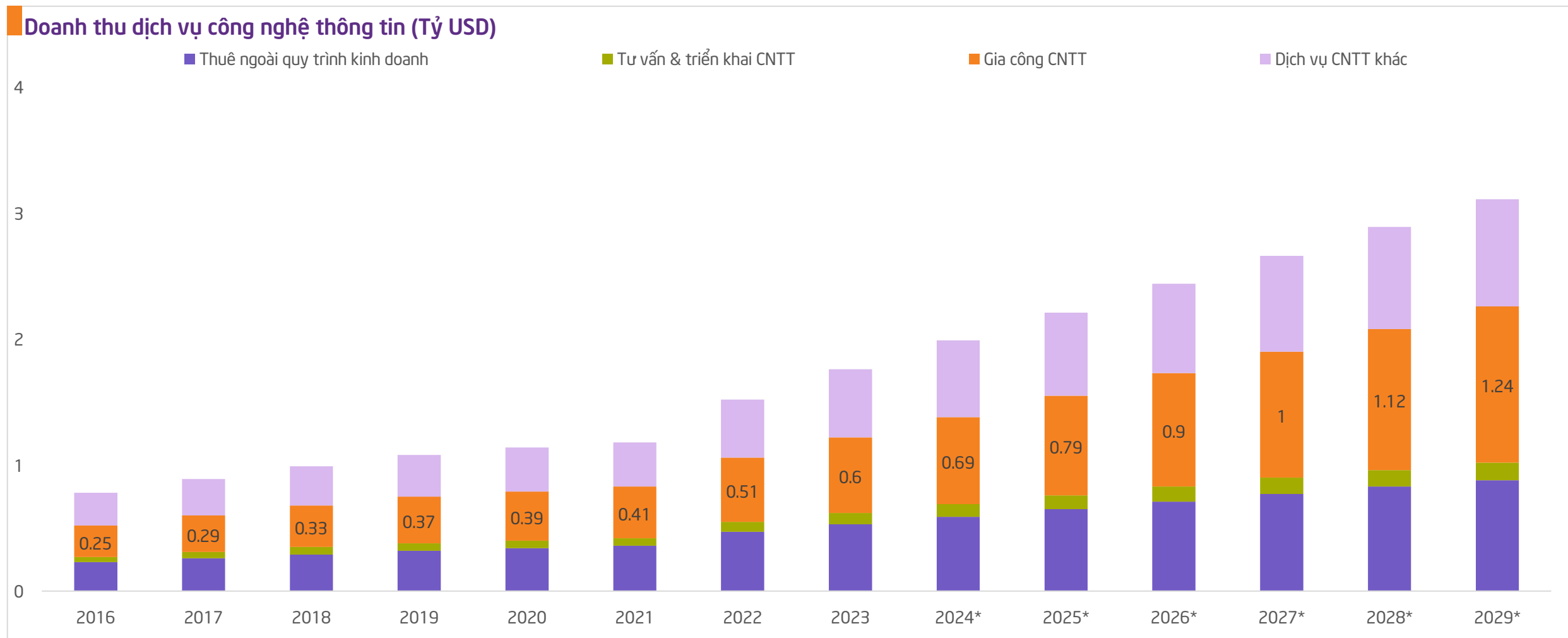
Nguồn: Imarc Group và TPS research tổng hợp

- Thị trường công nghệ thông tin truyền thông Việt Nam (phần cứng, phần mềm, dịch vụ CNTT, dịch vụ viễn thông) được định giá 21.11 tỷ USD vào năm 2023 và dự kiến đạt 36.06 tỷ USD vào năm 2029 với CAGR là 9.1%. Thị trường công nghệ thông tin truyền thông đóng vai trò quan trọng trong quá trình chuyển đổi số ở nhiều nhóm ngành hàng như sức khỏe, giáo dục, tài chính và sản xuất. Sự mở rộng của thị trường ICT trong thời gian tới được thúc đẩy bởi các công nghệ mới nổi như trí tuệ nhân tạo, internet vạn vật và công nghệ chuỗi khối. Kết nối 5G, điện toán biên, biện pháp an ninh mạng, và phân tích dữ liệu là xu hướng chính của ngành công nghệ thông tin truyền thông trong thời gian tới.
- Trong thời gian tới, ngành công nghệ thông tin và truyền thông sẽ được hưởng lợi khá lớn từ dòng vốn FDI. Việt Nam sẽ trở thành điểm đến hấp dẫn đối với các công ty toàn cầu đang tìm kiếm đầu tư vào công nghệ thông tin do hưởng lợi từ chiến lược Trung Quốc + 1, tăng trưởng kinh tế tích cực, chi phí lao động rẻ, cơ sở hạ tầng được cải thiện, tiêu dùng phục hồi mạnh mẽ và tham gia nhiều hiệp định thương mại tự do. Dòng vốn FDI đóng vai trò quan trọng trong việc nâng cao năng lực của thị trường ICT. Bên cạnh đó, các hiệp định CPTPP, EVFTA cũng mở ra nhiều cơ hội về thị trường và trao đổi kiến thức công nghệ cho các doanh nghiệp công nghệ của Việt Nam.
- Ngoài ra, chính sách hỗ trợ của chính phủ, sự bùng nổ về kỹ thuật số, đô thị hóa tăng nhanh và dân số trẻ am hiểu công nghệ sẽ là những chất xúc tác cho sự tăng tốc ngành công nghệ thông tin truyền thông trong thời gian tới.
- Người tiêu dùng công nghệ Việt Nam ngày càng quan tâm đến các dịch vụ CNTT về điện toán đám mây, trí tuệ nhân tạo và an ninh mạng. Điều này là do quá trình số hóa doanh nghiệp ngày càng tăng và nhu cầu về các hệ thống hiệu quả và an toàn hơn.

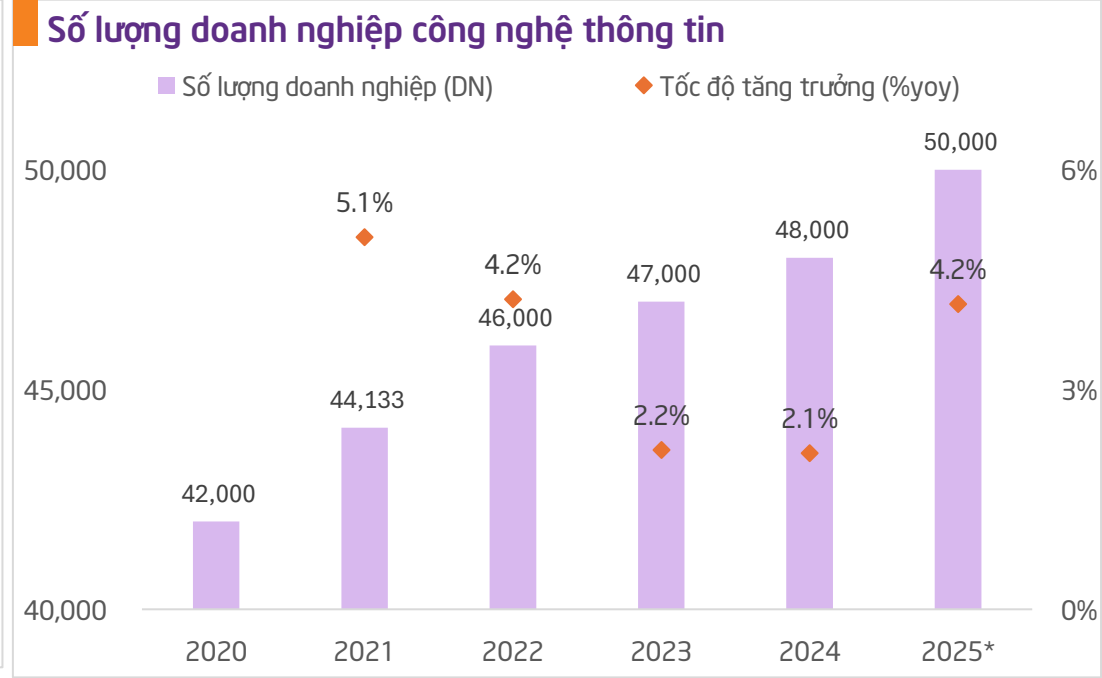
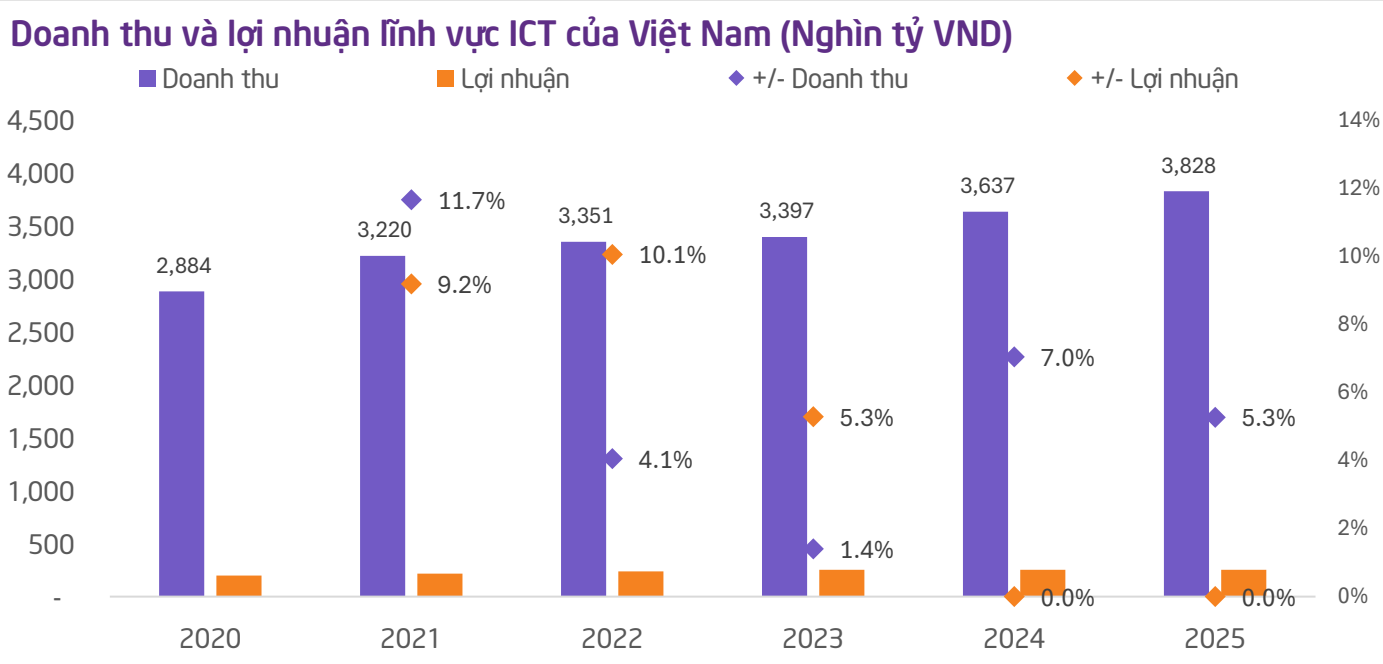
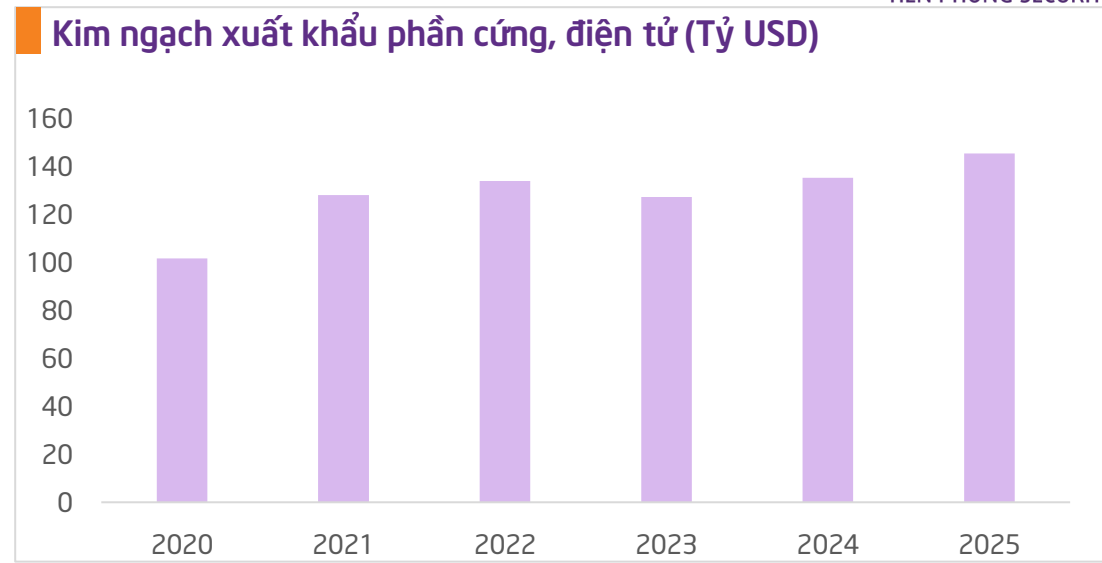


Nguồn: Imarc Group và TPS research tổng hợp

- Doanh thu trên thị trường dịch vụ công nghệ thông tin dự kiến đạt 1.99 tỷ USD vào năm 2024 và tăng lên 3.11 tỷ USD vào năm 2029, tương ứng với mức tăng trưởng kép (CAGR) khoảng 9.34% trong giai đoạn 2024 – 2029.
- Gia công dịch vụ CNTT chiếm lĩnh thị trường với giá trị thị trường dự kiến đạt 0,69 tỷ USD vào năm 2024, chiếm 35% tổng doanh thu dịch vụ công nghệ thông tin năm 2024. Tiếp đó là thuê ngoài quy trình kinh doanh, dự kiến ghi nhận khoảng 0.59 tỷ USD, chiếm 30% tổng doanh thu dịch vụ công nghệ thông tin Việt Nam năm 2024.



- Số liệu từ Bộ Thông tin & Truyền thông cho thấy, các doanh nghiệp lĩnh vực công nghệ thông tin dự ước khoảng 3,828 nghìn tỷ đồng năm 2025, tăng khoảng 5.3%yoy. Tuy nhiên, lợi nhuận của nhóm doanh nghiệp này được dự báo ổn định và bằng với mức của năm 2024, khoảng 252 nghìn tỷ đồng.
- Số lượng doanh nghiệp công nghệ số năm 2025 được dự báo khoảng 50,000 doanh nghiệp, tăng 4.2%yoy.
- Kim ngạch xuất khẩu phần cứng, điện tử năm 2025 dự ước 145 tỷ USD, tăng 7.4%yoy.



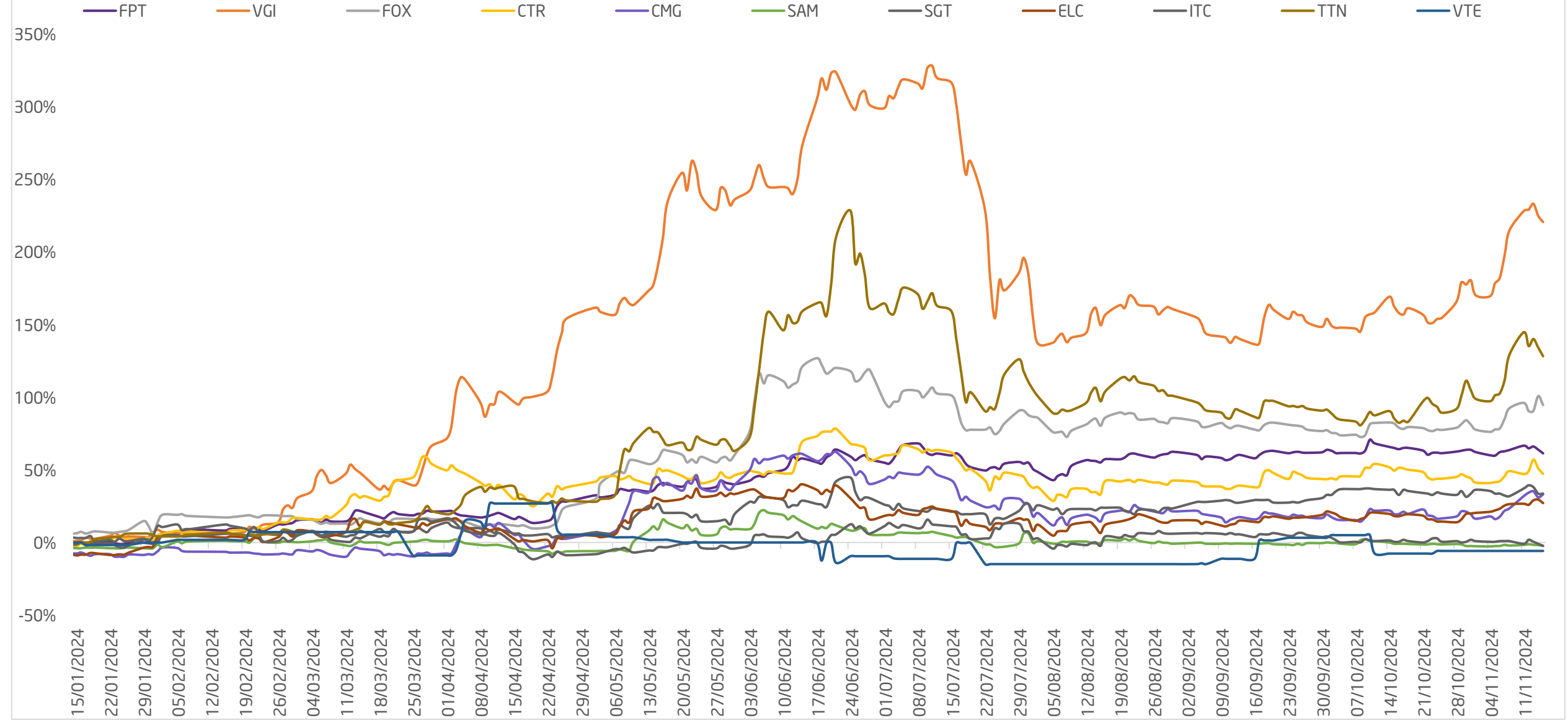
TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TRONG NGÀNH

- FPT giữ vững vị trí dẫn đầu về quy mô doanh thu và lợi nhuận. Tuy nhiên, xét về tốc độ tăng trưởng thì SAM là doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng 9T.2024 cao nhất (+118.83%yoy và 233.88%yoy).
- Mặc dù tỷ suất lợi nhuận gộp của FPT thấp hơn các doanh nghiệp như VGI và FOX, nhưng FPT có biên lãi ròng cao nhất trong nhóm các doanh nghiệp niêm yết.
- Ngoại trừ SGT, chỉ số D/E của các doanh nghiệp công nghệ niêm yết đều ở mức khá an toàn.

STT	Mã	Sàn	DTT 9T.2024 (Tỷ VND)	% YoY DTT	LNST 9T/2024 (tỷ VND)	% YoY LNST	EBITDA/ ngắn hạn + lãi vay	Nợ vay/ VSCH	Biên lãi gộp TTM 3Q.2024	Biên lãi ròng TTM 3Q.2024	ROE	P/E x (Giá ngày 18/11/2024)	P/B x (Giá ngày 18/11/2024)	Mkt cap (tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm đến ngày 15/11/2024
1	FPT	HOSE	45,241	19.28%	6,927	20.65%	0.84	0.41	38.30%	14.98%	27.49%	26.13	6.63	196,976	61.3%
2	VGI	UPCoM	25,724	24.70%	3,477	343.34%	5.11	0.08	53.56%	12.55%	8.60%	93.16	7.70	253,029	220.6%
3	FOX	UPCoM	12,800	9.49%	2,124	15.49%	0.70	0.60	47.31%	16.04%	29.32%	18.11	4.87	48,029	94.6%
4	CTR	HOSE	9,108	12.10%	388	3.82%	0.94	0.89	7.38%	4.32%	28.50%	27.91	8.76	14,813	47.2%
5	CMG	HOSE	5,627	4.44%	235	4.01%	0.79	0.53	18.17%	5.02%	11.88%	34.65	4.03	11,024	33.1%
6	SAM	HOSE	3,177	118.83%	83	233.88%	0.09	0.27	5.34%	2.34%	1.75%	35.05	0.61	2,432	-2.4%
7	SGT	HOSE	847	12.59%	28	12.01%	0.12	1.85	21.40%	3.50%	3.13%	41.83	1.30	2,235	33.6%
8	ELC	HOSE	428	-6.50%	23	-47.52%	0.50	0.07	19.21%	6.68%	6.13%	36.55	2.23	2,207	27.1%
9	ITC	HOSE	407	-0.47%	23	-0.48%	0.35	0.26	34.43%	12.88%	3.46%	13.62	0.47	1,012	-2.3%
10	TTN	UPCoM	243	10.32%	46	157.64%	NA	0.00	30.53%	15.99%	13.67%	10.30	1.38	635	128.2%
11	VTE	UPCoM	200	-20.23%	-1	-328.16%	0.25	0.15	7.76%	0.11%	0.21%	224.52	0.48	81	-5.8%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SO VỚI ĐẦU NĂM 2024

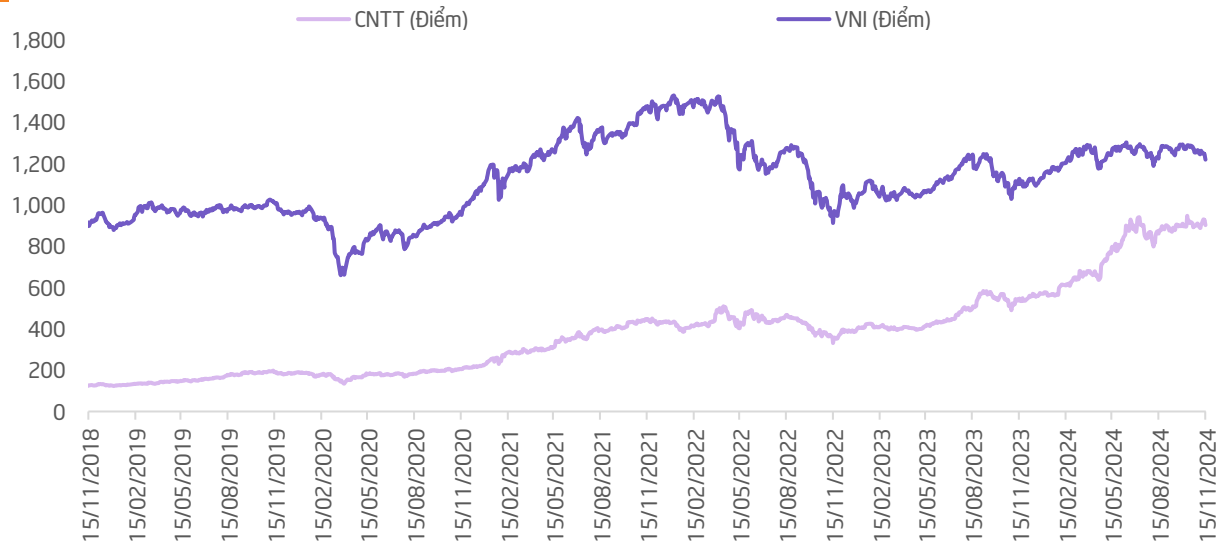
Biến động giá cổ phiếu ngành công nghệ thông tin so với đầu năm



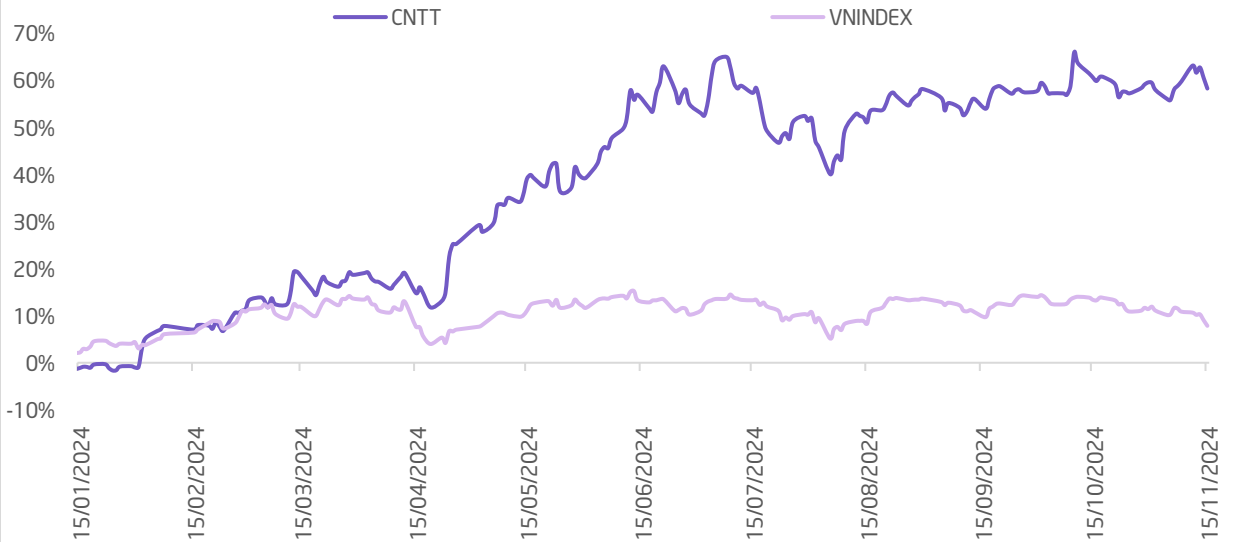
Nguồn: FiinproX & TPS research.

BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

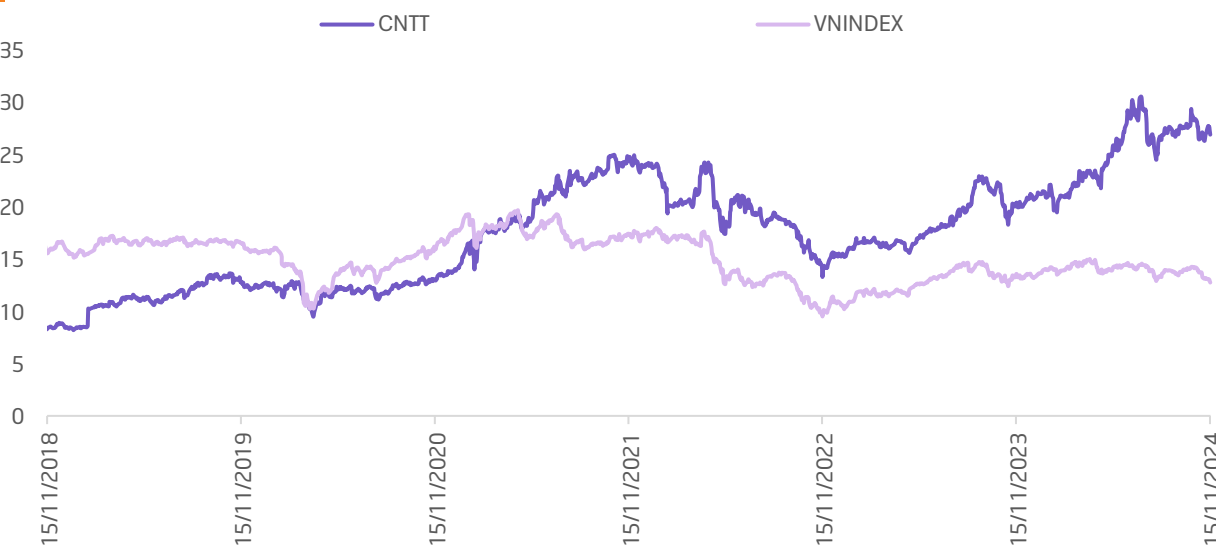
Chỉ số giá ngành công nghệ thông tin vs VNIndex từ 2018 đến nay



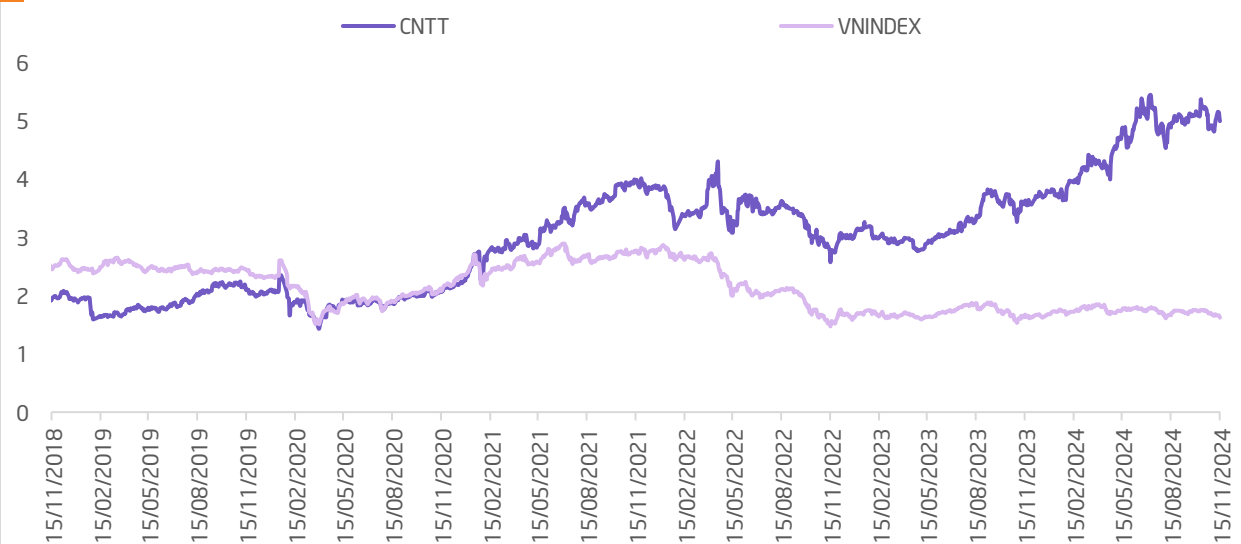
Thay đổi chỉ số ngành công nghệ thông tin & VNINDEX so với đầu năm



Định giá PE ngành công nghệ thông tin vs VNINDEX



Định giá PB ngành công nghệ thông tin vs VNINDEX



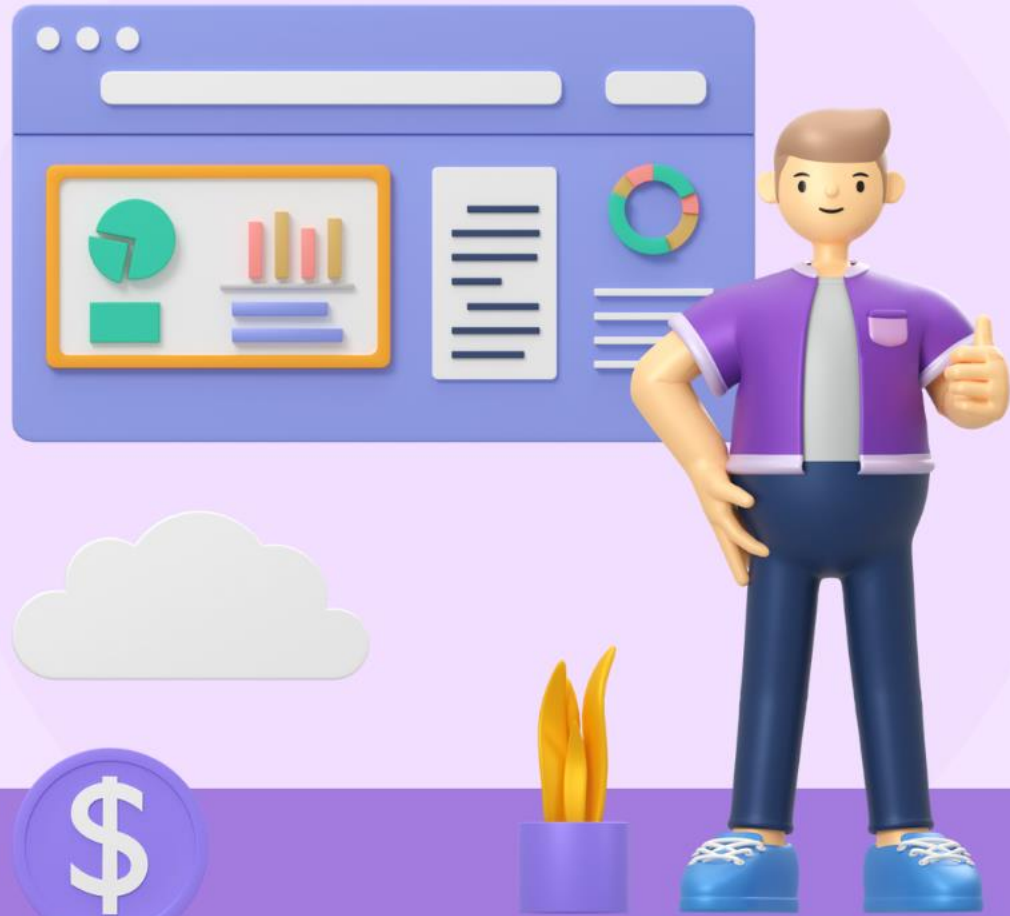


2025

TRIỂN VỌNG NGÀNH HÀNG TIÊU DÙNG

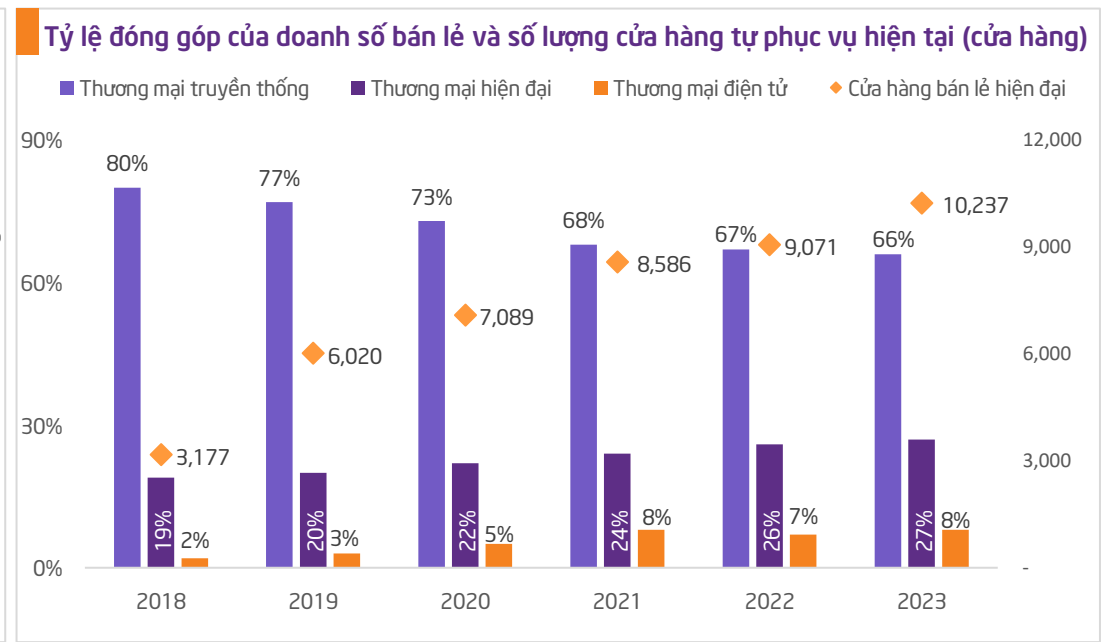
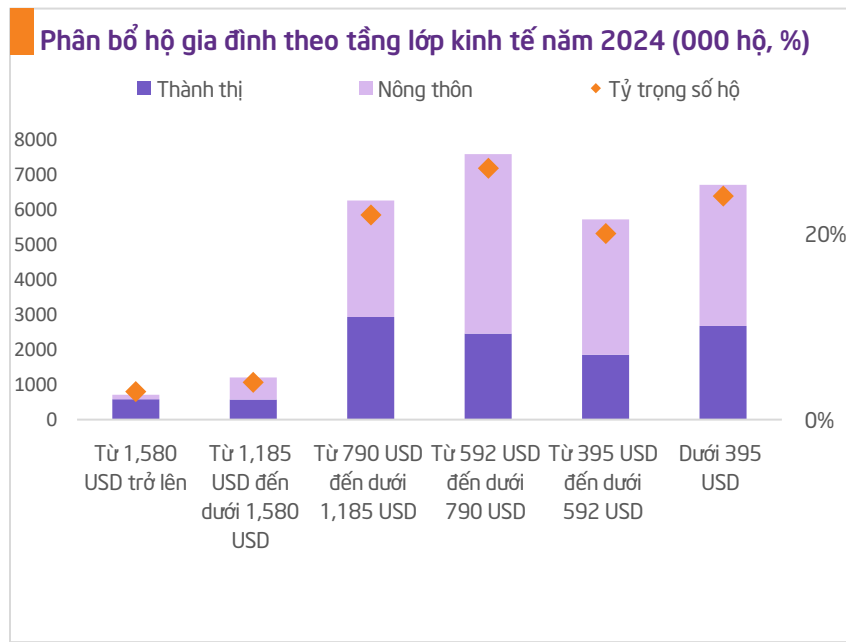
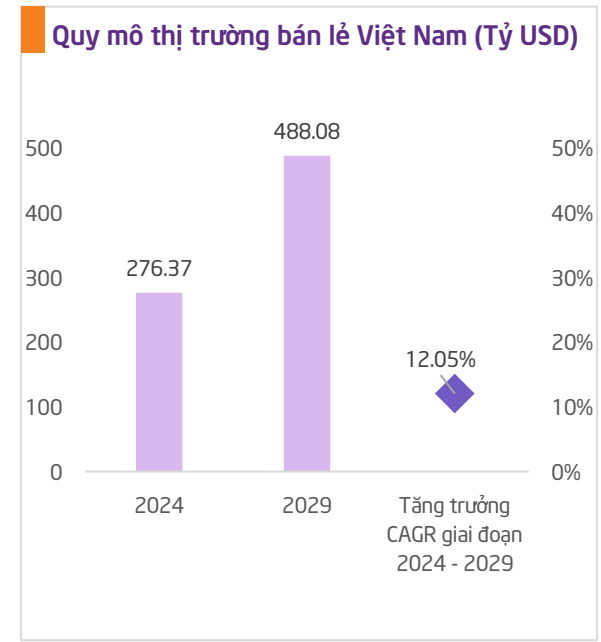
**3 XU HƯỚNG CHÍNH ĐỊNH HÌNH NGÀNH BÁN LẺ 2025:
KINH DOANH BỀN VỮNG, TRẢI NGHIỆM KHÁCH HÀNG VÀ
PHÁT TRIỂN SẢN PHẨM MỚI**





**SỰ PHỤC HỒI NGÀNH FMCG
ĐƯỢC DẪN DẮT BỞI CÁC
NGÀNH HÀNG KHÔNG THIẾT YẾU**

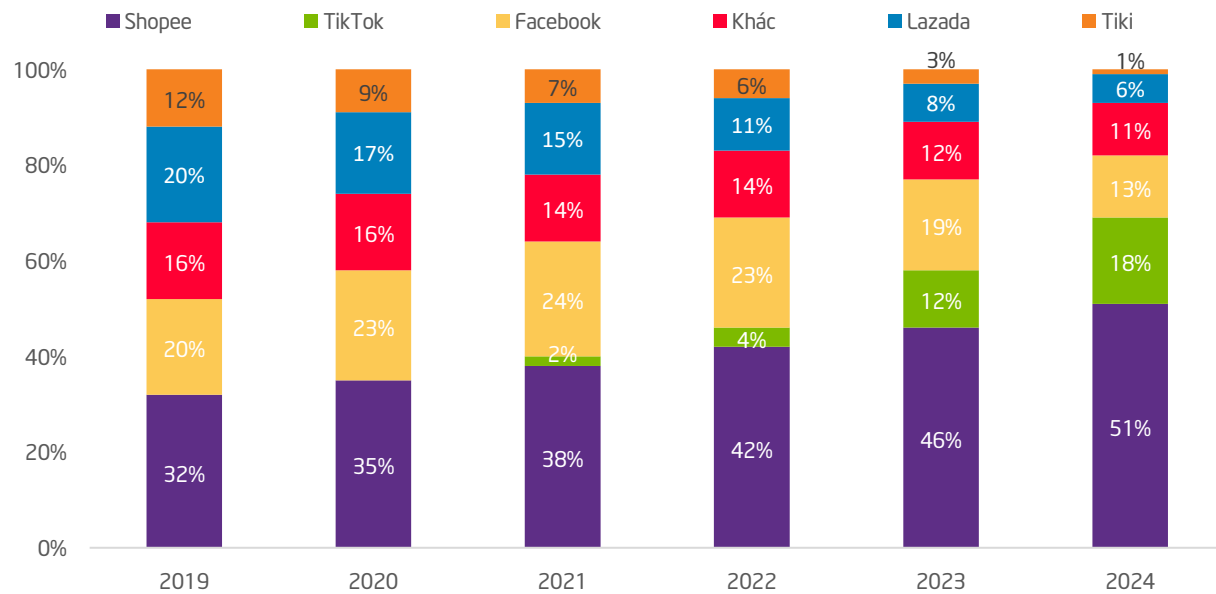
- **Về dài hạn**, triển vọng tiêu dùng của Việt Nam khá tích cực. Quy mô thị trường bán lẻ Việt Nam năm 2024 ước tính khoảng 276.37 tỷ USD, dự báo tăng lên 488.08 tỷ USD vào năm 2029, tương ứng với mức tăng trưởng CAGR giai đoạn 2024 – 2029 là 12.05%.
- **Về ngắn hạn**, tiêu dùng của Việt Nam khá chậm trong năm 2024 do ảnh hưởng của lạm phát và xu hướng tăng tiết kiệm khi niềm tin của người tiêu dùng vào nền kinh tế chưa được phục hồi hoàn toàn. Tiêu dùng được kỳ vọng sẽ cải thiện dần kể từ năm 2025.
- **Các yếu tố có tác động tới ngành bán lẻ trong thời gian tới bao gồm:**
 - **Sự gia tăng của thương mại hiện đại:** Thương mại hiện đại, bao gồm các hình thức bán lẻ có tổ chức như siêu thị, cửa hàng tiện lợi và cả hàng mini đã tăng trưởng đáng kể tại Việt Nam trong những năm gần đây. Các chuỗi bán lẻ đang mở rộng vào các khu vực ít đô thị hơn, các kênh thương mại số và hiện đại đang dần chiếm lĩnh, mang đến khả năng tiếp cận tốt hơn cho người tiêu dùng nông thôn. Bên cạnh đó, mô hình chiến lược toàn diện đa kênh, kết hợp giữa trải nghiệm mua sắm đang kéo khách hàng chuyển hướng từ kênh mua sắm ở chợ truyền thống sang các kênh bán lẻ hiện đại.
 - **Sự gia tăng giàu có hộ gia đình và sự phát triển của tầng lớp trung lưu:** Cơ cấu tầng lớp kinh tế Việt Nam đang thay đổi mạnh mẽ. Tầng lớp trung lưu tiếp tục mở rộng, thúc đẩy tiêu dùng. Năm 2024, có khoảng 56% hộ gia đình Việt Nam có mức thu nhập trên 15 triệu (592 USD) mỗi tháng. World Data Lap dự báo, Việt Nam sẽ có thêm 23.2 triệu người gia nhập nhóm trung lưu trong 10 năm tới.



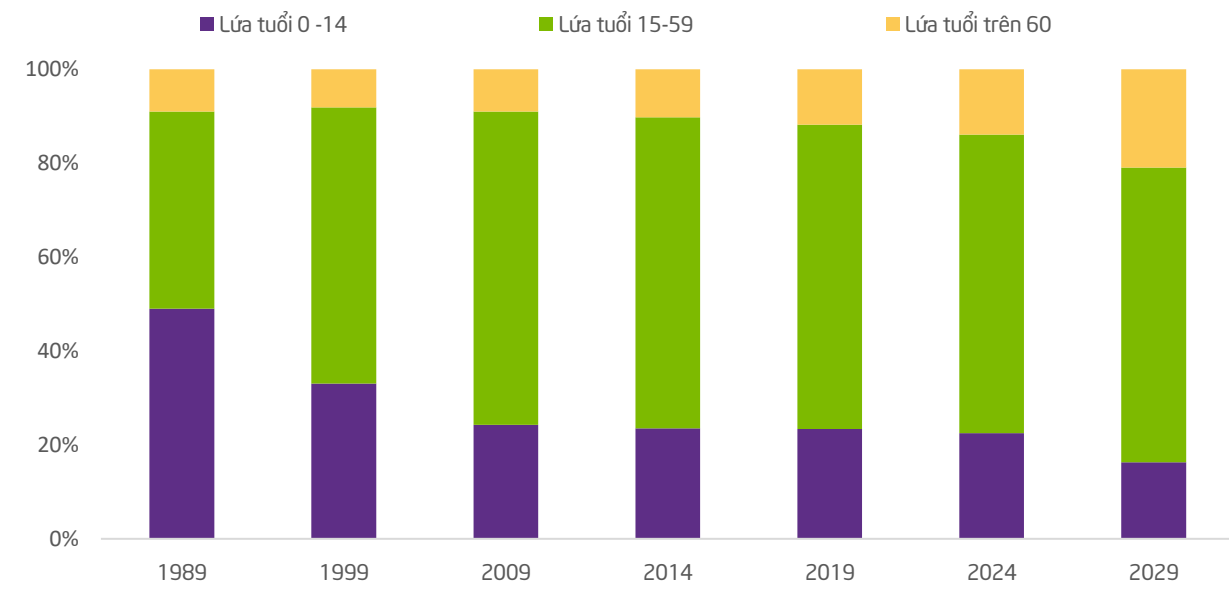
• Các yếu tố có tác động tới ngành bán lẻ trong thời gian tới bao gồm (Tiếp):

- **Chuyển đổi số và sự phát triển của nền kinh tế số:** Thanh toán số đã trở nên phổ biến, với gần 40% người tiêu dùng sử dụng ứng dụng ngân hàng cho những lần mua sắm gần đây nhất. Sự chuyển biến này góp phần mở rộng khả năng tiếp cận tài chính, đặc biệt là ở các khu vực đô thị, nơi thương mại hiện đại đã có những bước tiến đáng kể. Nền kinh tế internet của Việt Nam đang được định giá 30 tỷ USD, chiếm 7% GDP 2023. Shopee đang chiếm ưu thế trong lĩnh vực thương mại điện tử, nhưng Tiktok đang nhanh chóng nổi lên như một đối thủ mạnh trong thị trường số, đặc biệt là trong lĩnh vực thương mại xã hội.
- **Cấu trúc nhân khẩu học thuận lợi:** Năm 2024, 62% dân số thuộc độ tuổi lao động, trong đó 49% nằm trong độ tuổi từ 20 đến 39. Ngoài ra, sự tham gia của nữ giới vào nền kinh tế cũng rất cao, khoảng 88% phụ nữ trong độ tuổi từ 20 đến 64 tham gia lao động, cao hơn so với mức 40% ở Indonesia và 25% ở Ấn Độ. Tỷ lệ dân số trong độ tuổi lao động và tỷ lệ phụ nữ tham gia vào lao động cao sẽ là yếu tố quan trọng khuyến khích tiêu dùng nhiều hơn. Tuy nhiên, đến năm 2036, lợi thế về cơ cấu dân số sẽ giảm dần.

Tỷ lệ đóng góp doanh số của nền tảng thương mại điện tử (%)

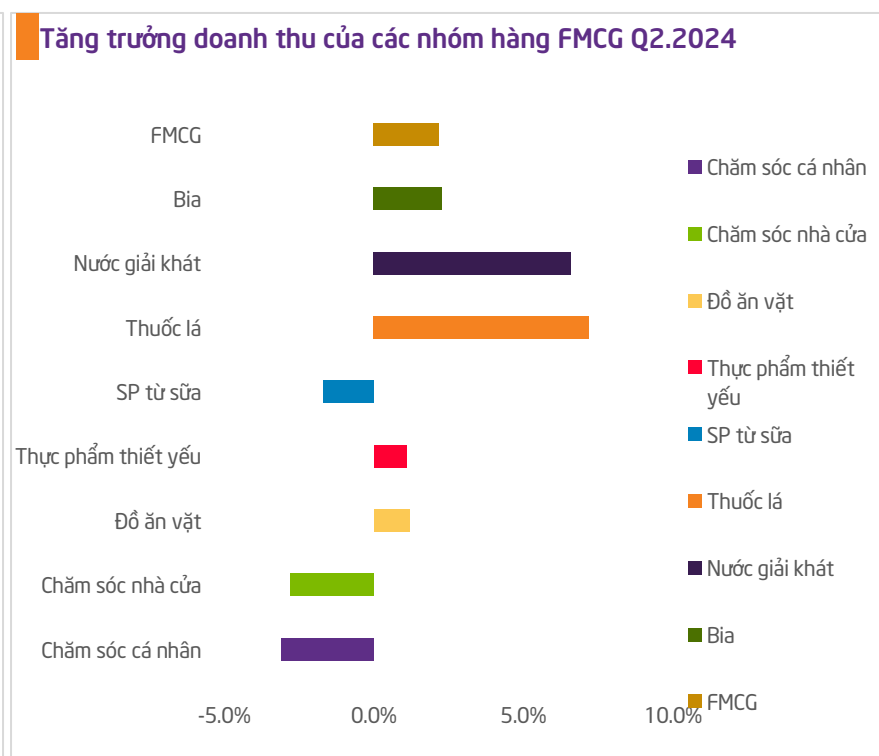
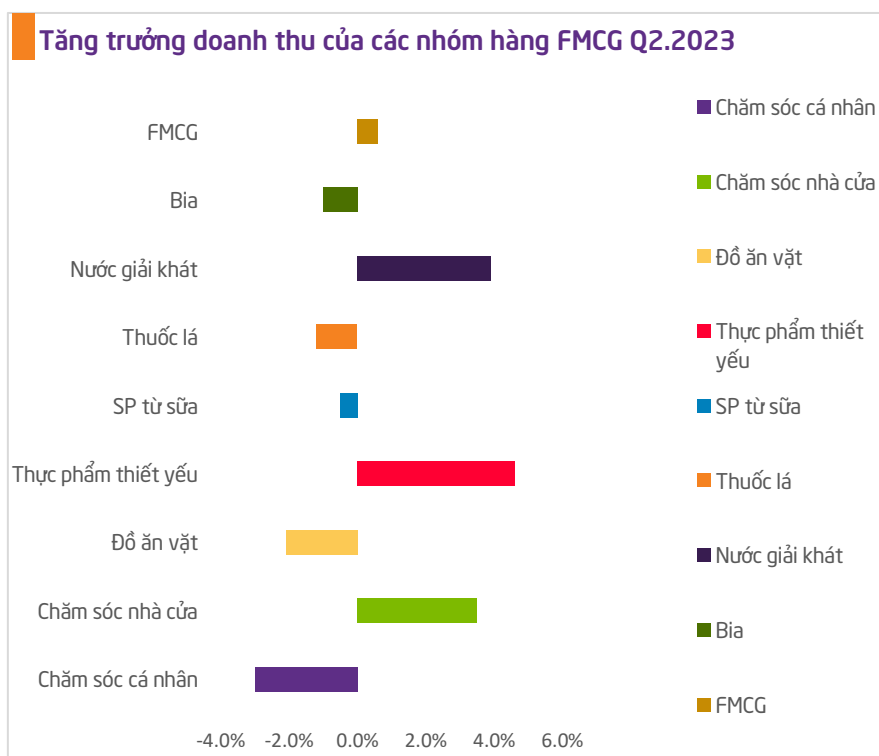
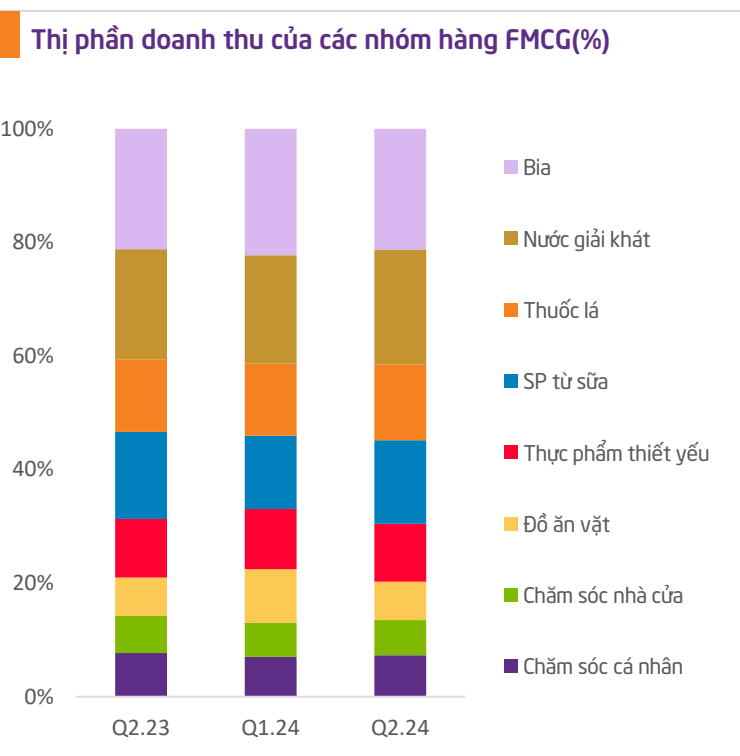


Tỷ lệ lao động trong dân số Việt Nam (%)



- Bước vào năm 2025, góc nhìn kinh tế Việt Nam sẽ chứng kiến một sự thay đổi lớn khi người tiêu dùng tăng sự quan tâm tới cách chi tiêu. Để thích ứng với xu hướng này, các doanh nghiệp đang cố gắng nắm bắt nhanh xu hướng tiêu dùng trong năm 2025 và đưa ra những giải pháp tối ưu trải nghiệm đối với khách hàng.
- Trong cuộc khảo sát tiêu dùng Châu Á Thái Bình Dương được thực hiện bởi PWC - PricewaterhouseCoopers Vietnam, có khoảng 63% người tiêu dùng vẫn lo ngại về lạm phát. Tuy nhiên, khi bỏ qua lạm phát, người tiêu dùng Việt Nam vẫn có xu hướng tăng chi tiêu, đặc biệt trong dịp Tết.
- Cuộc khảo sát khoảng 7,000 người tiêu dùng, trong đó có 515 người tiêu dùng Việt Nam cho thấy: **63% người tiêu dùng Việt Nam kỳ vọng tăng chi tiêu đối với hàng hóa thiết yếu, 52% tăng chi tiêu đối với quần áo, và 48% người được khảo sát lựa chọn tăng chi tiêu đối với các sản phẩm chăm sóc sức khỏe.**
- **Xu hướng chính chính của người tiêu dùng Việt Nam trong năm 2025:**
 - 1.Uu tiên đối với hàng thiết yếu và sản phẩm chăm sóc sức khỏe:** Người tiêu dùng Việt Nam có xu hướng ưu tiên đối với các sản phẩm thiết yếu và chăm sóc sức khỏe. Ngoài hàng thiết yếu và quần áo, chăm sóc sức khỏe cũng thuộc một trong những top ưu tiên của người tiêu dùng Việt Nam. Đây là một cơ hội cho các doanh nghiệp cung cấp các sản phẩm tiêu dùng và chăm sóc sức khỏe để xây dựng chiến lược sản phẩm phù hợp.
 - 2.Tăng đầu tư vào các sản phẩm bền vững và thân thiện với môi trường:** Bền vững không chỉ là xu hướng toàn cầu mà đang là một trong những tiêu chí lựa chọn của người tiêu dùng Việt Nam. Báo cáo của PwC tiết lộ rằng 94% người tiêu dùng Việt Nam trả lời rằng họ đã trải qua những tác động không tích cực của biến đổi khí hậu trong cuộc sống hàng ngày của họ và nhận thức đối với môi trường ngày càng tăng. Đặc biệt, 74% người tiêu dùng sẵn sàng trả mức phí cao hơn 20% cho những sản phẩm tái chế, và 85% người được khảo sát trả lời sẵn sàng mua các sản phẩm bằng điện hoặc hybrid trong 3 năm tới. Điều này cho thấy rằng bền vững không chỉ xu hướng tạm thời mà còn là nhân tố quan trọng đối với doanh nghiệp để xây dựng lòng trung thành và niềm tin từ khách hàng.
 - 3.Đặc biệt chú ý tới các thương hiệu uy tín:** Người tiêu dùng Việt Nam hiện đại không chỉ tìm kiếm các sản phẩm phù hợp mà còn quan tâm tới các sản phẩm có thương hiệu uy tín. Họ sẵn sàng trung thành với các nhãn hàng có giá trị bền vững, mang lại trải nghiệm đa kênh và đáp ứng được thị hiếu khách hàng. Kinh doanh cần tận dụng những cơ hội này để tạo kết nối vững chắc với khách hàng.

- Ngành hàng FMCG bắt đầu phục hồi từ Quý 2.2024 nhờ vào sự gia tăng sản lượng tiêu thụ. Các mặt hàng thiết yếu như thực phẩm tăng nhẹ, một số các ngành hàng chăm sóc cá nhân, chăm sóc nhà cửa suy giảm trong khi các ngành hàng không thiết yếu như Bia, Thuốc lá ghi nhận tăng trưởng dương.
- Bước sang năm 2025, ngành FMCG Việt Nam sẽ đối diện với nhiều cơ hội và thách thức. Để thích ứng với xu hướng tiêu dùng mới, các doanh nghiệp ngành FMCG phải đẩy mạnh phát triển các sản phẩm mới, bền vững, thân thiện với môi trường và có tiện ích cao hơn. Đồng thời, các chiến lược marketing cần gắn liền với trải nghiệm khách hàng và tận dụng bán hàng đa kênh.

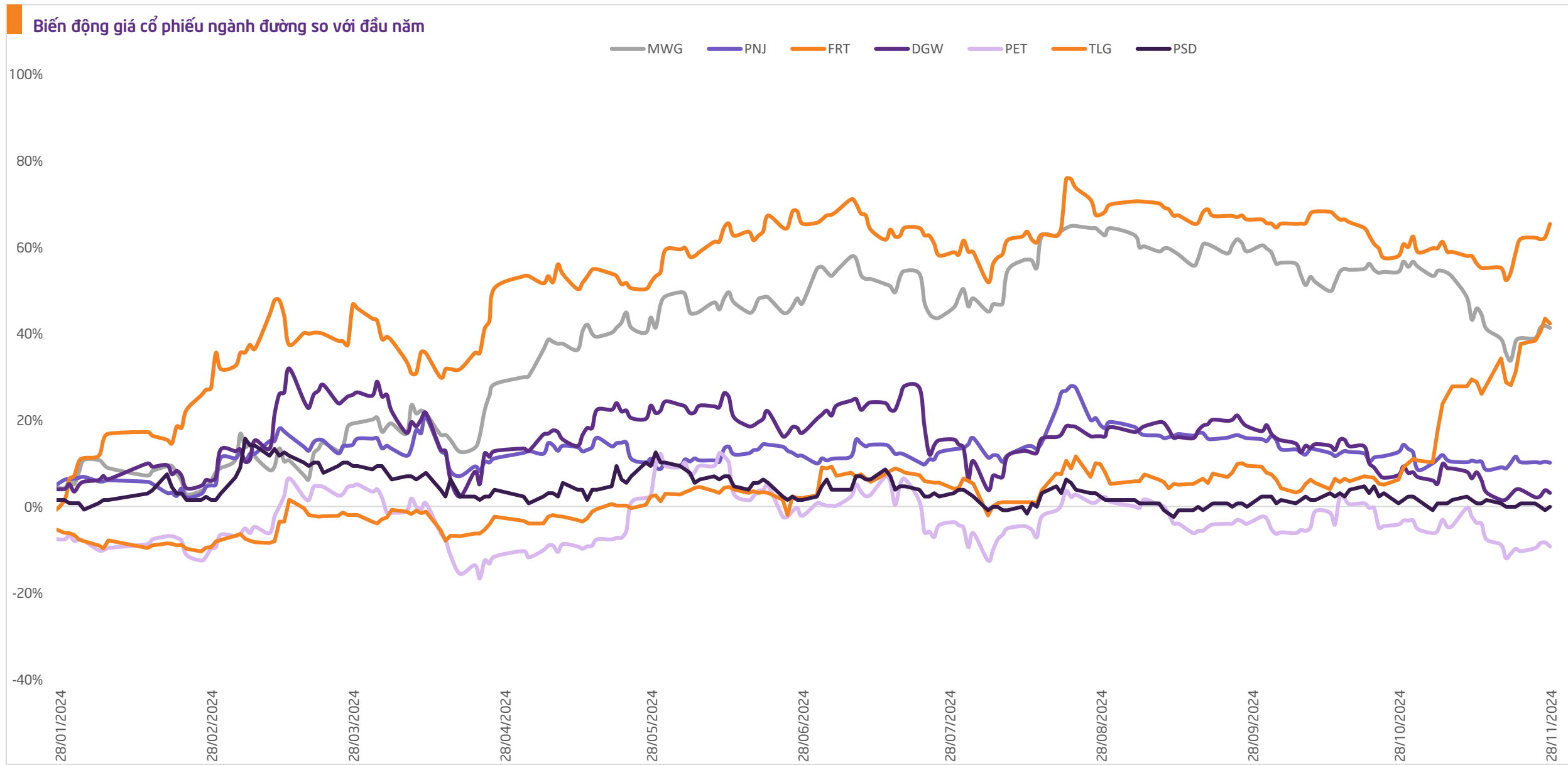


TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TRONG NGÀNH

STT	Mã	Sàn	DTT 9M/24 (tỷ VND)	% YoY DTT	LNST 9M/24 (tỷ VND)	% YoY LNST	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	Vốn vay/ VSCH	Biên lãi gộp TTM Q3/24	Biên lãi ròng TTM Q3/24	ROE	P/E x (Giá ngày 28/11/24)	P/B x (Giá ngày 28/11/24)	Mkt cap (tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
1	MWG	HOSE	99,767	14.86%	2,881	3613.7%	0.35	0.88	20.66%	2.27%	11.67%	29.60	3.26	87,715	41.30%
2	PNJ	HOSE	29,242	25.09%	1,382	3.2%	1.76	0.14	17.01%	5.16%	19.40%	15.34	2.98	31,358	10.11%
3	FRT	HOSE	28,657	23.74%	275	184.3%	0.10	3.67	18.83%	0.46%	6.29%	228.36	13.35	24,101	65.33%
4	DGW	HOSE	16,219	16.11%	302	14.5%	0.17	0.96	9.38%	1.86%	14.46%	22.75	3.18	8,936	3.13%
5	PET	HOSE	14,444	10.89%	159	45.7%	0.06	1.98	4.31%	1.06%	6.66%	19.64	1.28	2,673	-9.24%
6	TLG	HOSE	2,912	5.01%	421	28.0%	1.42	0.19	44.70%	12.49%	19.95%	12.22	2.31	5,516	42.32%
7	PSD	HNX	4,389	-13.13%	64	63.7%	0.06	2.27	4.71%	1.43%	15.12%	7.54	1.08	658	-0.07%

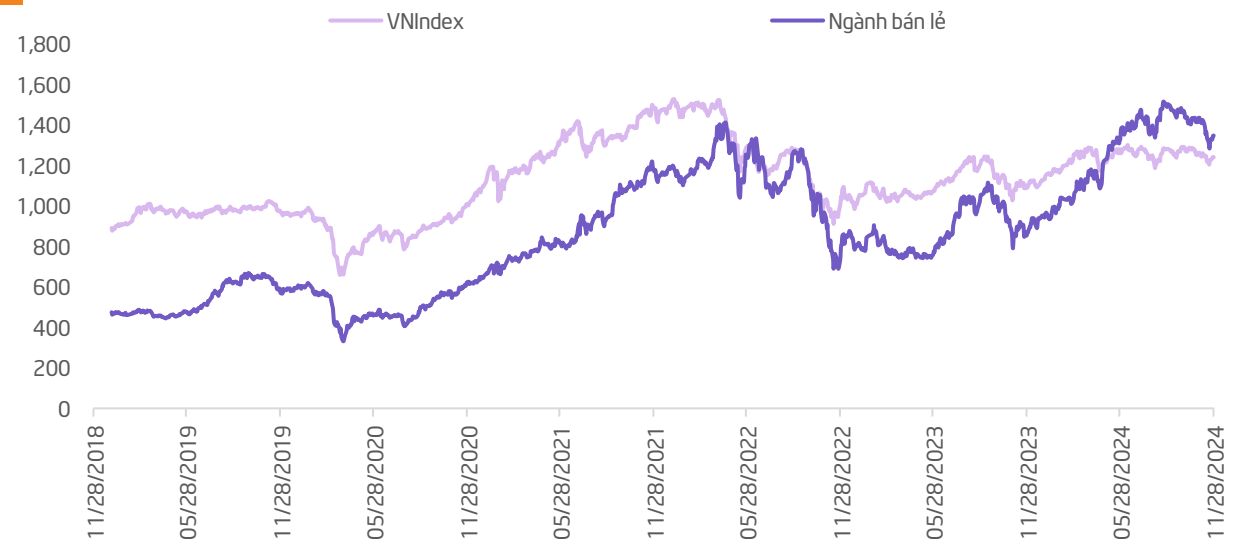
Nguồn: FinX & TPS Research tổng hợp

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SO VỚI ĐẦU NĂM 2024

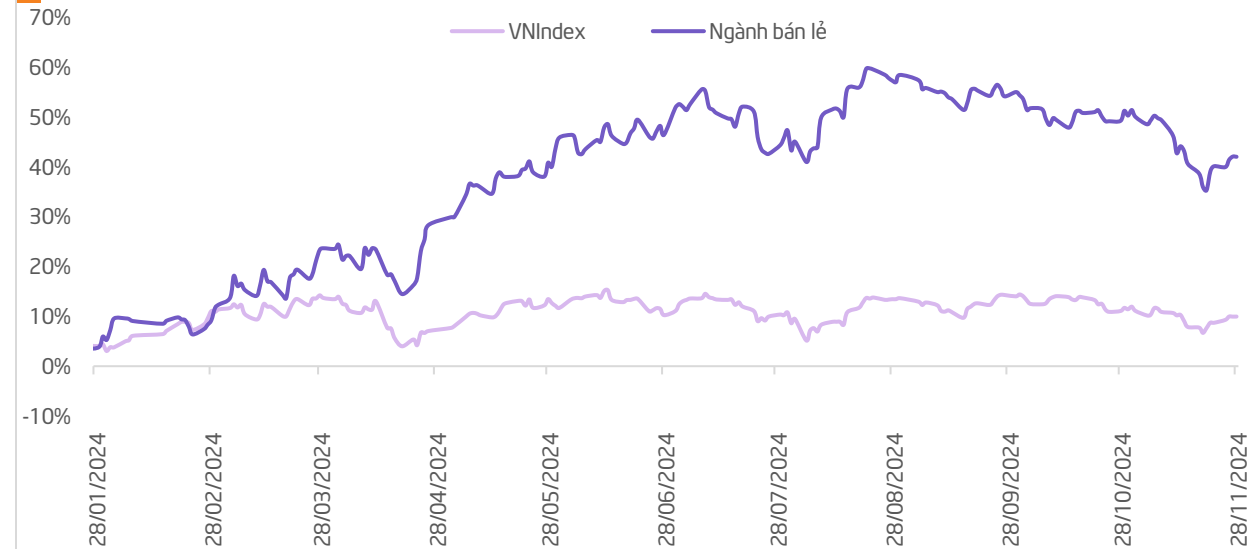


BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SO VỚI ĐẦU NĂM 2024

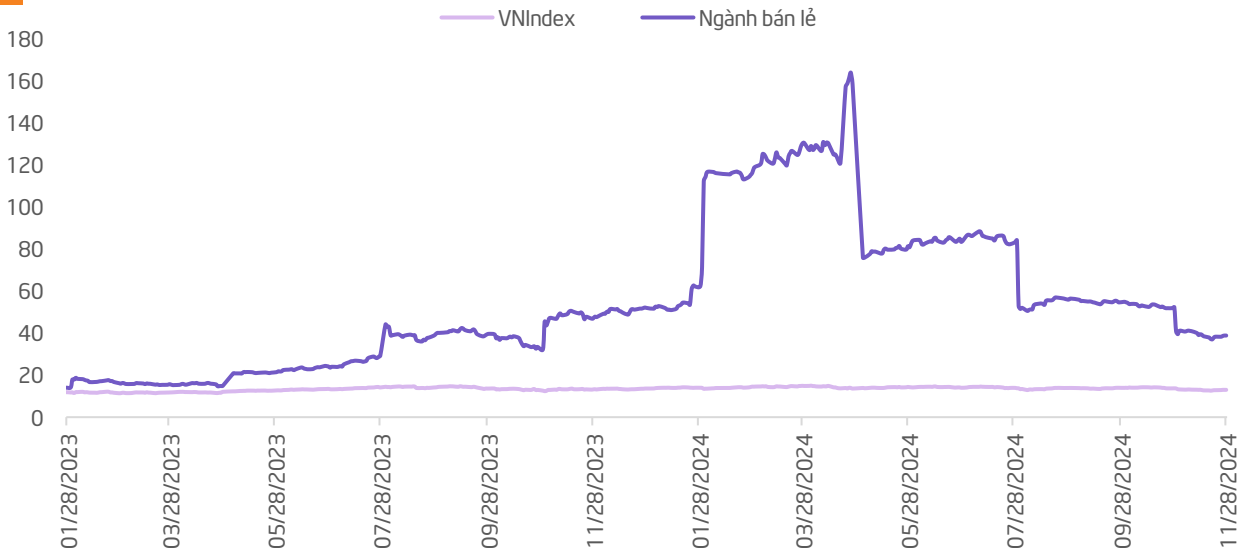
Chỉ số giá ngành bán lẻ vs VNIndex từ 2018 đến nay



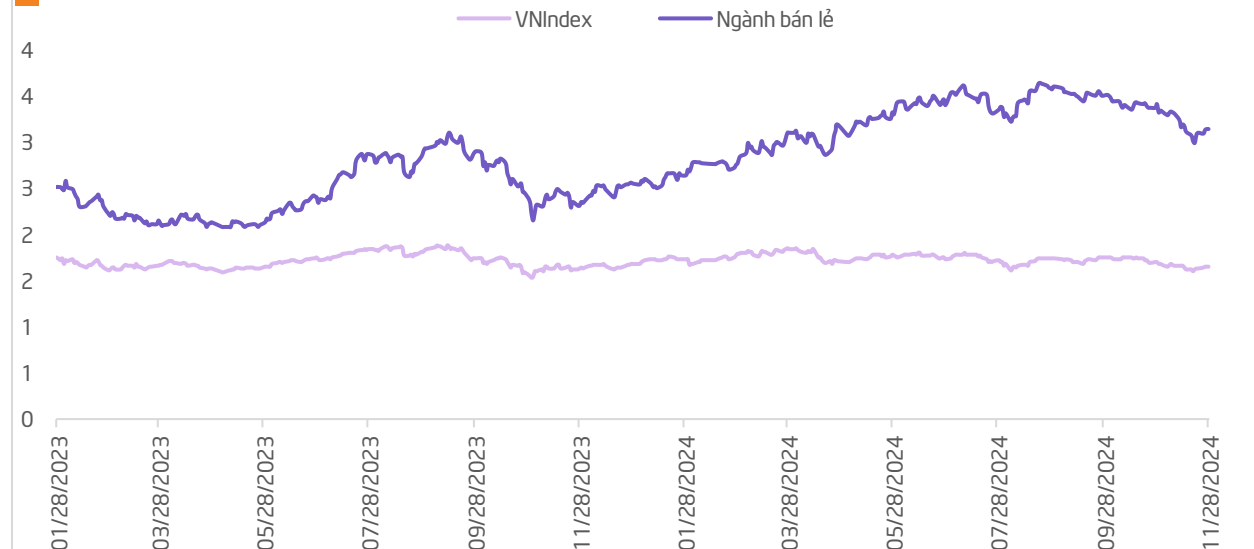
Thay đổi chỉ số ngành bán lẻ & VNIndex so với đầu năm



Định giá PE ngành bán lẻ vs VNIndex



Định giá PB ngành bán lẻ vs VNIndex





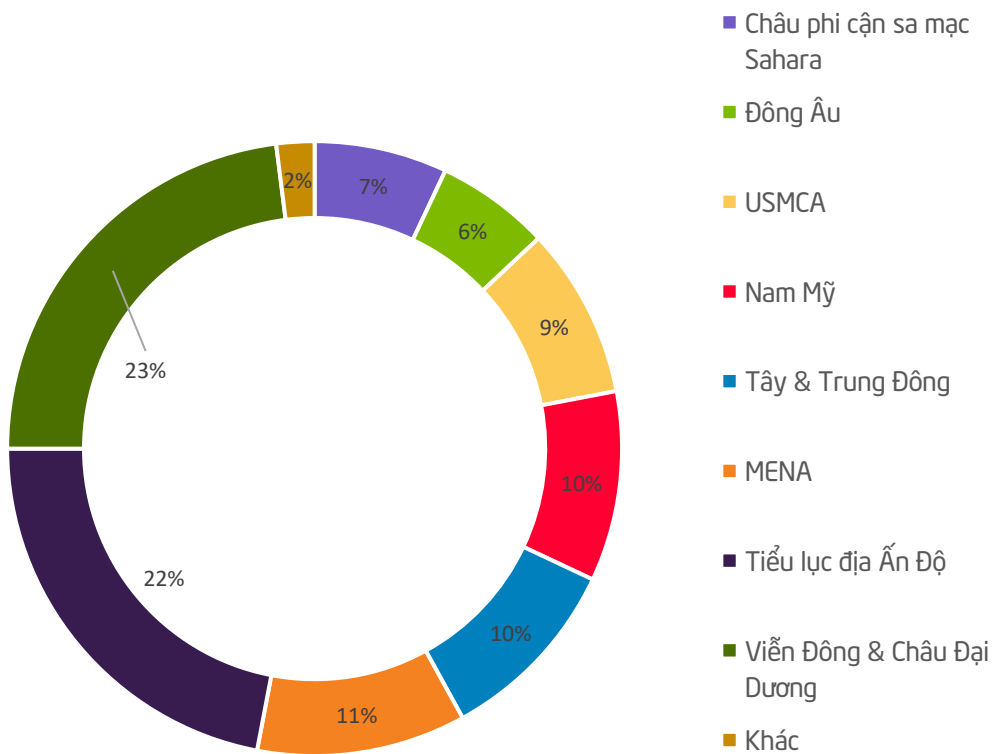
**NGÀNH ĐƯỜNG 2025: GIÁ ĐƯỜNG
PHỤC HỒI DO NGUỒN CUNG TOÀN
CẦU THÂM HỤT LỚN.**

- **Cân bằng cung-cầu đường thế giới niên vụ 2024/25:** Thâm hụt đáng kể, khoảng 3.580 triệu tấn, do mức tiêu thụ cao hơn và sự thay đổi sản lượng của Brazil. Trong đó:
 - ❖ **Sản lượng đường toàn cầu:** Dự kiến 179.287 triệu tấn, giảm 1.976 triệu tấn so với niên vụ trước, tương ứng mức giảm 1.09%yoy do sản lượng đường giảm mạnh ở Brazil và Ấn Độ.
 - ❖ **Tiêu thụ đường toàn cầu:** Dự kiến tăng lên 182.867 triệu tấn, tăng hơn 1.4 triệu tấn so với niên vụ trước, tương ứng mức tăng 0.77%
 - ❖ **Xuất khẩu đường toàn cầu:** Xuất khẩu đường toàn cầu niên vụ 2024/25 dự kiến khoảng 64.468 triệu tấn, giảm 4.094 triệu tấn so với niên vụ trước, tương ứng với mức giảm 5.97%.
 - ❖ **Nhập khẩu đường toàn cầu:** Nhập khẩu đường toàn cầu niên vụ 2024/25 dự kiến khoảng 65.537 triệu tấn, giảm 2.748 triệu tấn so với niên vụ trước, tương ứng với mức giảm 4.02%.

Chỉ tiêu	2024/25 (Tr.tấn)	2023/24 (Tr.tấn)	Tăng/giảm (+/-)	
			Triệu tấn	%
Sản lượng	179.287	181.263	-1.976	-1.09%
Tiêu thụ	182.867	181.463	1.404	0.77%
Dư thừa/thiếu hụt	-3.58	-0.2		
Nhu cầu nhập khẩu	65.537	68.285	-2.748	-4.02%
Khả năng xuất khẩu	64.468	68.562	-4.094	-5.97%
Tồn kho cuối kỳ	96.133	98.644	-2.511	-2.55%
Tỉ lệ tồn kho/tiêu thụ (%)	52.57	54.36	-	-

- Tiêu thụ đường toàn cầu trong niên vụ 2023/24 dự kiến khoảng 181.463 triệu tấn, tăng 3.1 triệu tấn so với niên vụ trước, tương ứng với mức tăng 1.8%yoy.
- Tiêu thụ đường toàn cầu niên vụ 2024/25 dự kiến khoảng 182.867 triệu tấn, tăng 1.4 triệu tấn so với niên vụ trước đó, tương ứng với mức tăng 0.77%, thấp hơn so với mùa vụ trước và tốc độ tăng trưởng dân số toàn cầu. Tuy nhiên, với mức ước tính này, tiêu thụ đường niên vụ 2024/25 được coi là một kỷ lục mới.

Sự phân bố địa lý tiêu thụ đường toàn cầu niên vụ 2024/25(%)

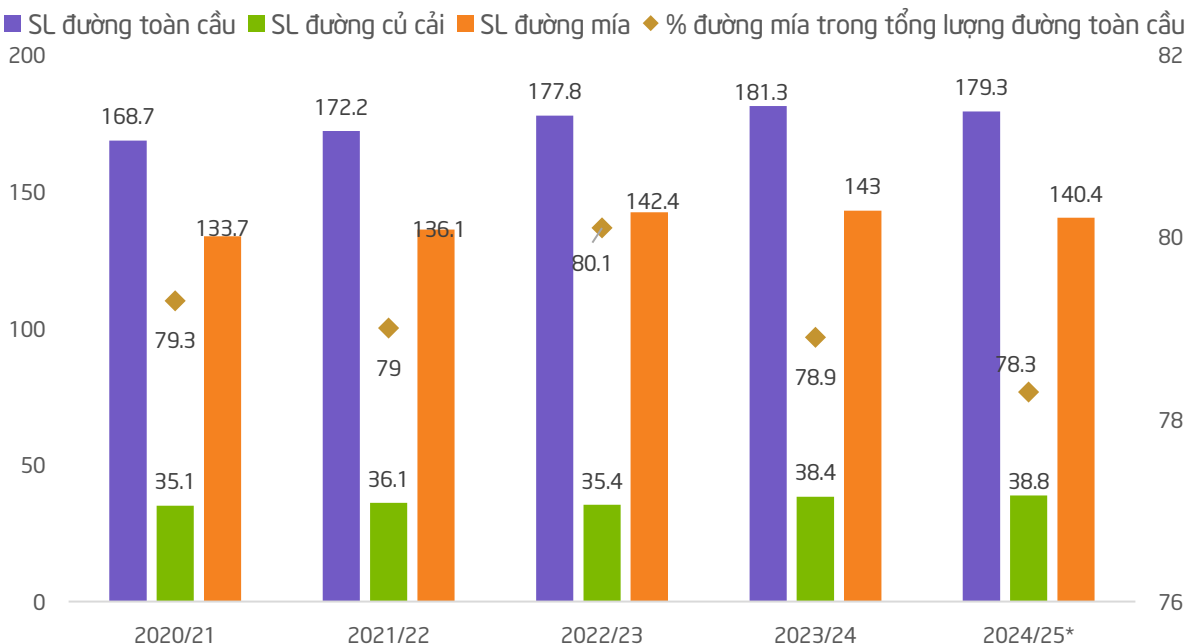


Quốc gia	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	Thay đổi
Ấn Độ	26.8	27.5	28.5	29	0.5
EU	16.3	16.2	16	16	0.0
Trung Quốc	15.4	15.7	16	16	0.0
Hoa Kỳ	10.6	10.7	10.6	10.7	0.1
Brazil	10.5	10.2	10.6	10.4	-0.2
Indonesia	7.3	7.7	7.9	8	0.1
Nga	5.8	5.8	5.8	5.8	0.0
Pakistan	5.9	6	6.1	6.2	0.1
Mexico	4.2	4.3	4.4	4.7	0.3
Egypt	3.3	3.3	3.5	3.6	0.1
Khác	68.7	71.5	72.07	72	-0.1
Tổng	174.8	178.9	181.5	182.3	0.8

SẢN LƯỢNG ĐƯỜNG TOÀN CẦU DỰ KIẾN GIẢM MẠNH TRONG NIÊN VỤ 2024/25

- Sản lượng đường toàn cầu niên độ 2024/25 dự kiến 179.287 triệu tấn, giảm 1,976 triệu tấn so với niên độ trước đó, tương ứng với mức giảm 1.09%. Trong đó, sản lượng đường củ cải dự kiến 38.8 triệu tấn, chiếm 21.6% sản lượng đường toàn cầu, tăng 0.4 triệu tấn so với niên vụ trước, tương ứng mức tăng 1%. Đây là mức sản lượng cao nhất trong vòng 7 năm qua. Tổng sản lượng này bao gồm cả sự phục hồi sản lượng của EU, cũng như kết quả khả quan tại Hoa Kỳ, Ai Cập, Trung Quốc và Vương quốc Anh. Sản lượng đường mía dự kiến 140.4 triệu tấn, chiếm 78.4% sản lượng đường toàn cầu, giảm 2.6 triệu tấn, tương ứng với mức giảm 1.8%.
- Nguyên nhân chủ yếu là do ảnh hưởng thời tiết bất lợi ở khu vực Trung – Nam Brazil trong niên vụ 2024/25. Sản lượng đường được dự báo giảm mạnh ở Brazil, khoảng 14 triệu tấn. Bên cạnh đó, sản lượng đường Ấn Độ được dự báo giảm 2.7 triệu tấn niên độ 2024/25 do mục tiêu đạt được tỷ lệ ethanol 20% trong hỗn hợp xăng vào năm 2025. Cuối cùng, mùa vụ ở miền Nam nước Nga khô hơn và nóng hơn bình thường, dẫn đến sự sụt giảm lượng cung đường củ cải, giảm khoảng 0.5 triệu tấn so với niên vụ trước. Sản lượng tăng lớn nhất được dành cho Thái Lan, tăng 2.2 triệu tấn so với niên vụ trước. Tiếp đến là các quốc gia như Mexico, Colombia, Pakistan.

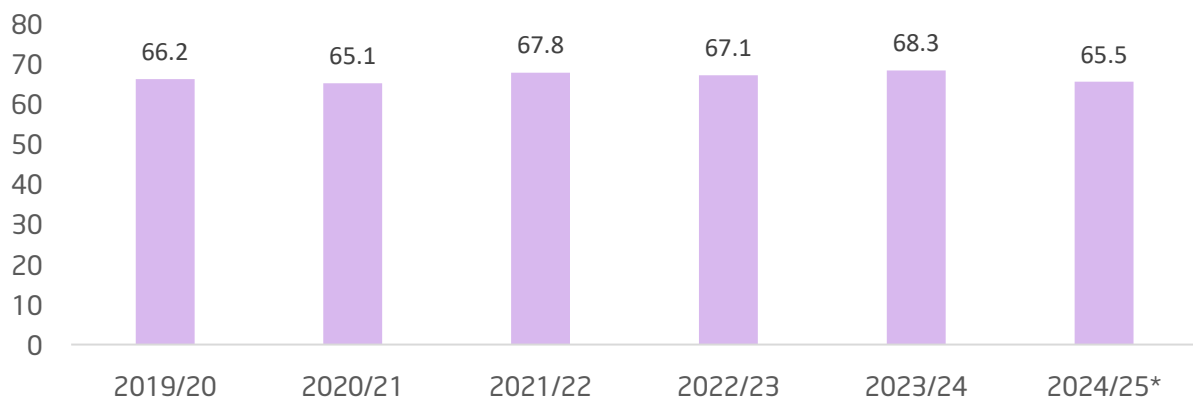
Ước tính sản lượng đường thế giới (Triệu tấn)



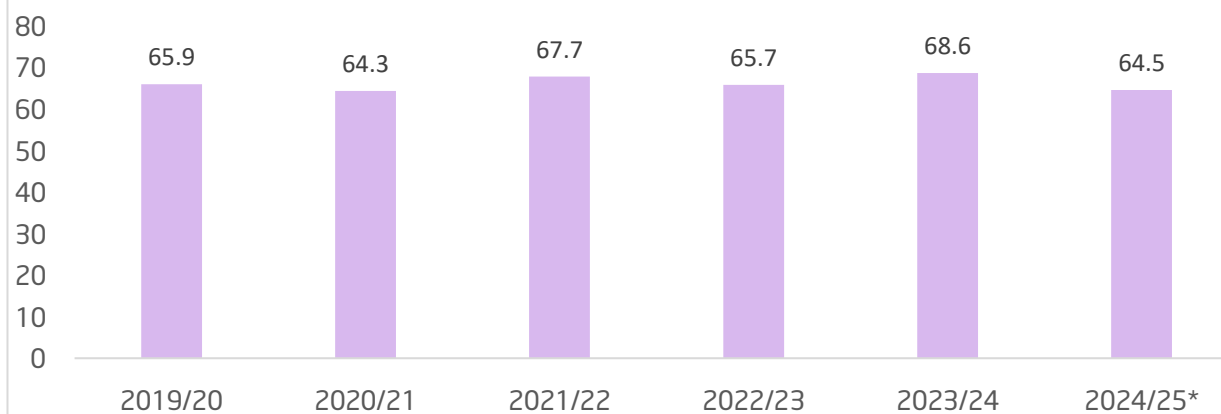
Quốc gia	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	Thay đổi
Brazil	32.1	43.5	56.4	42.4	-14.0
Ấn Độ	35.9	32.8	32.2	29.5	-2.7
EU	15.4	13.9	14.8	15.6	0.8
Trung Quốc	9.6	9	10	10.3	0.3
Thái Lan	10.1	11	8.8	11	2.2
Nga	5.7	6.1	6.9	6.4	-0.5
Hoa Kỳ	7.6	7.7	7.7	7.8	0.1
Mexico	6.2	5.3	4.7	5.1	0.4
Pakistan	7.5	6.7	6.8	7	0.2
Australia	3.8	4.4	3.8	4.1	0.3
Khác	38.6	37.4	29.4	40.2	10.8
Tổng	172.5	177.8	181.3	179.3	-2.0

- Xuất khẩu đường toàn cầu:** Xuất khẩu đường toàn cầu niên vụ 2024/25 dự kiến giảm xuống còn 64.468 triệu tấn, giảm 4.09 triệu tấn, tương ứng giảm 6.0%yoy. Triển vọng xuất khẩu niên vụ tới giảm do xuất khẩu của Brazil và Ấn Độ giảm. Trong đó, lượng đường thô dự kiến xuất khẩu 41.159 triệu tấn, giảm 1.9 triệu tấn, tương ứng giảm 4.4%yoy; nguồn cung sẵn có cho xuất khẩu của đường trắng dự kiến 23.309 triệu tấn, giảm 2.2 triệu tấn, tương ứng giảm 8.7%yoy.
- Nhập khẩu đường toàn cầu:** Nhập khẩu đường toàn cầu niên vụ 2024/25 dự kiến 65.537 triệu tấn, giảm 2.7 triệu tấn so với niên vụ trước, tương ứng giảm 4.0%yoy. Trong đó, nhập khẩu đường trắng khoảng 23.309 triệu tấn, giảm 2.1 triệu tấn so với niên vụ trước, tương ứng giảm 8.7%yoy; nhập khẩu đường thô dự kiến 40.026 triệu tấn, giảm 1.2 triệu tấn so với niên vụ trước, giảm 3.0%yoy.

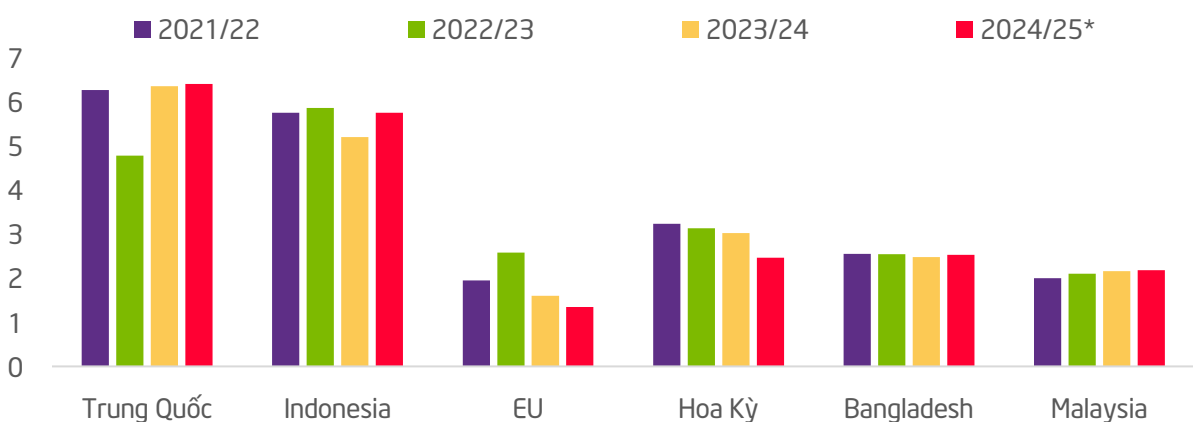
Nhập khẩu đường thế giới theo niên vụ (Triệu tấn)



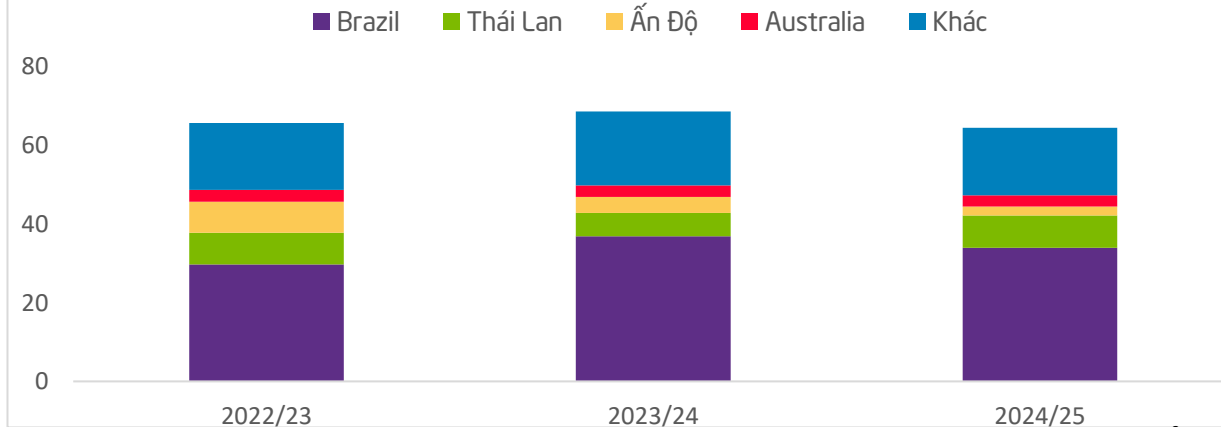
Xuất khẩu đường thế giới theo niên vụ (Triệu tấn)



Nhập khẩu đường của một số quốc gia chính theo niên vụ (Triệu tấn)

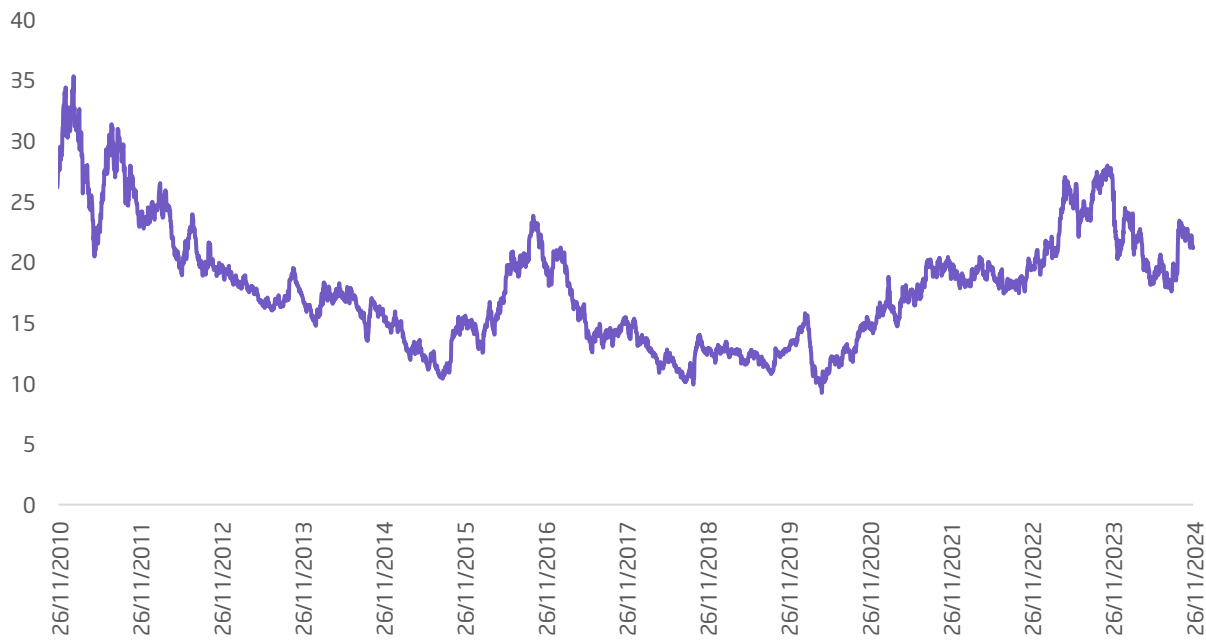


Xuất khẩu đường của một số quốc gia chính theo niên vụ (Triệu tấn)

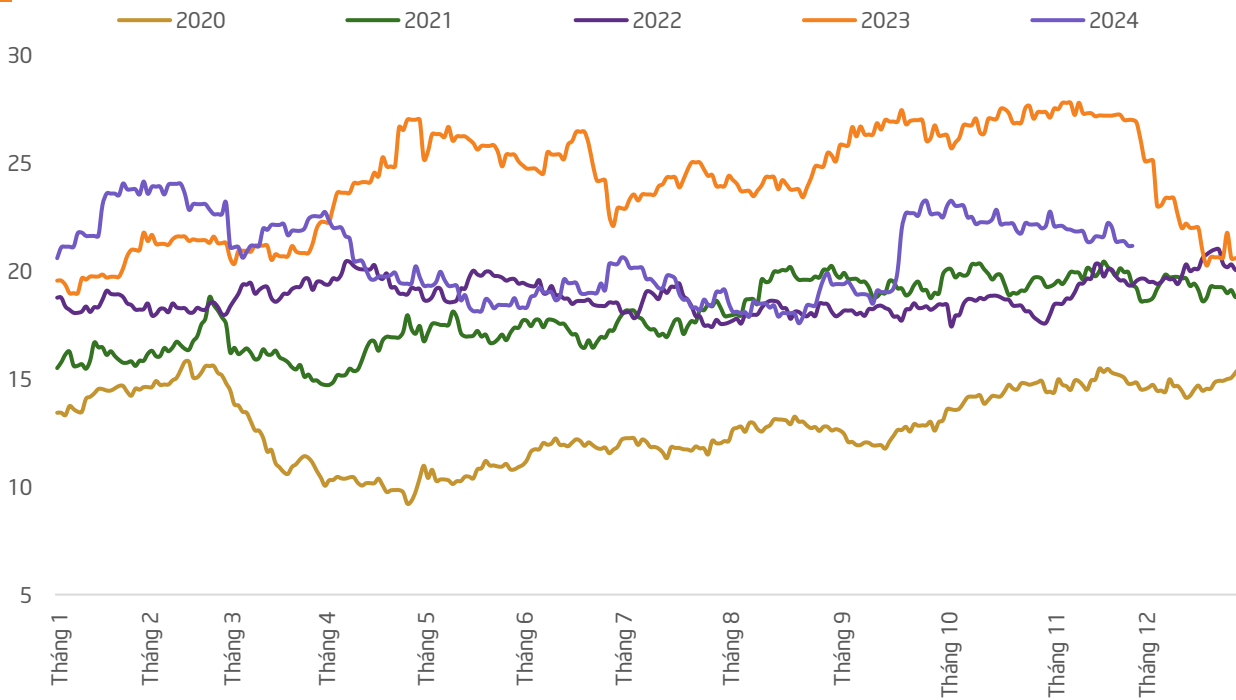


- Giá đường thế giới bất ngờ tăng mạnh trong tháng 9 do sản xuất đường của Brazil bị đe dọa bởi thời tiết khô hạn quá mức. Tuy nhiên, giá đường toàn cầu hạ nhiệt trong tháng 10 khi sản lượng đường tại Brazil tốt hơn do thời tiết có mưa làm giảm bớt nỗi lo về hạn hán làm giảm nguồn cung đường ở quốc gia này. Giá đường thế giới cũng ghi nhận sự phục hồi vào tháng 11 khi Nghị viện Châu Âu chuyển sang tìm kiếm những thay đổi hơn nữa đối với các quy định về nạn phá rừng. Nếu EU không đồng ý về những thay đổi với các quy tắc trước thời hạn vào tháng tới, Quy định phá rừng của EU sẽ được thực thi, điều này có thể hạn chế nguồn cung hàng hóa mềm vào EU từ các quốc gia xảy ra nạn phá rừng.
- Giá đường trong niên vụ 2024/25 được kỳ vọng cải thiện được thúc đẩy bởi các yếu tố nguồn cung đường toàn cầu niên vụ 2024/25 được ISO dự báo giảm 1.9 triệu tấn, giảm 1.09%. Giá đường thế giới phụ thuộc khá nhiều vào diễn biến nguồn cung của các quốc gia xuất khẩu đường lớn trên thế giới như Brazil, Ấn Độ, Thái Lan...

Diễn biến giá đường (UScents/pound)

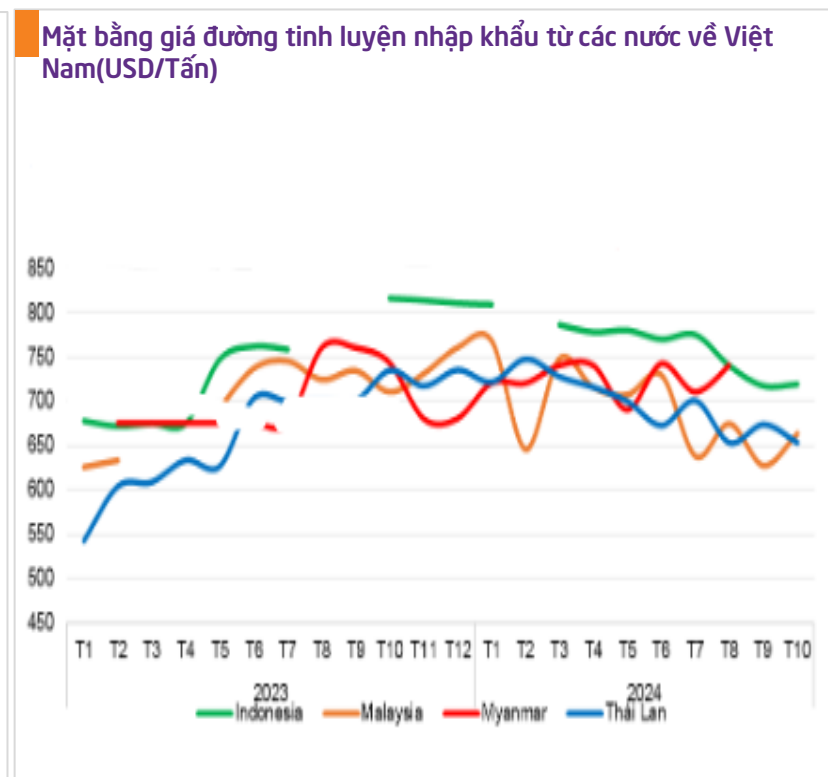
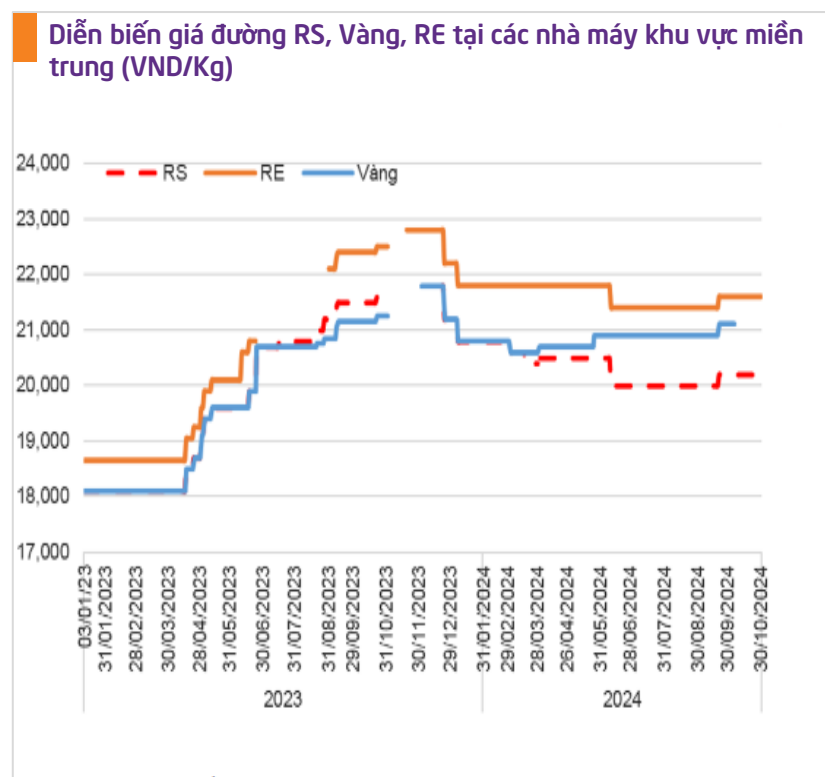
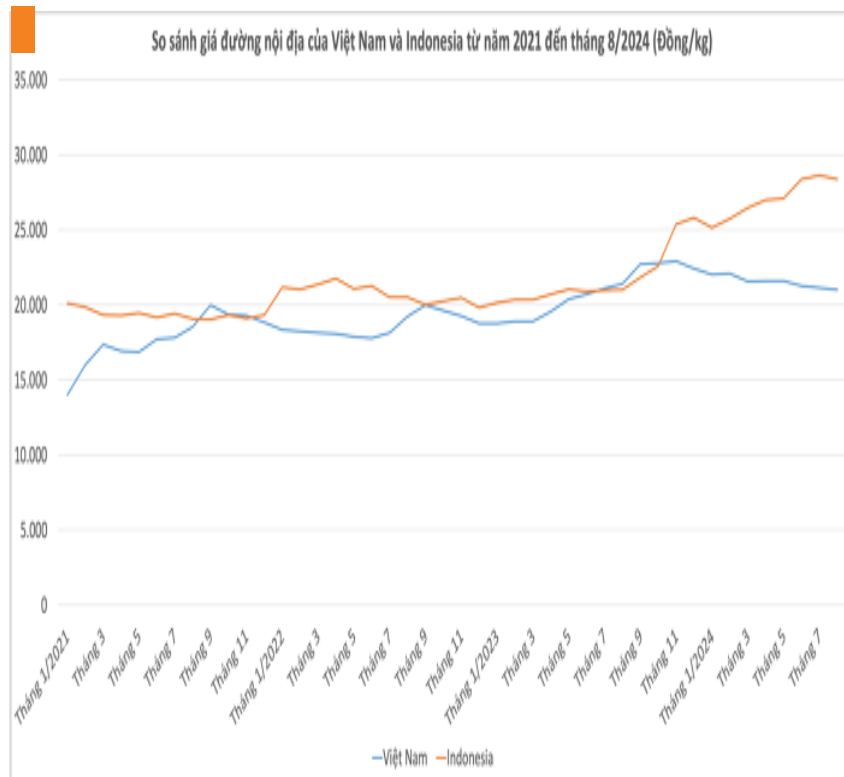


Diễn biến giá đường (UScents/pound)



GIÁ ĐƯỜNG TRONG NƯỚC CHỊU SỨC ÉP TỪ ĐƯỜNG LẬU VÀ ĐƯỜNG LỎNG SIRO NGÔ

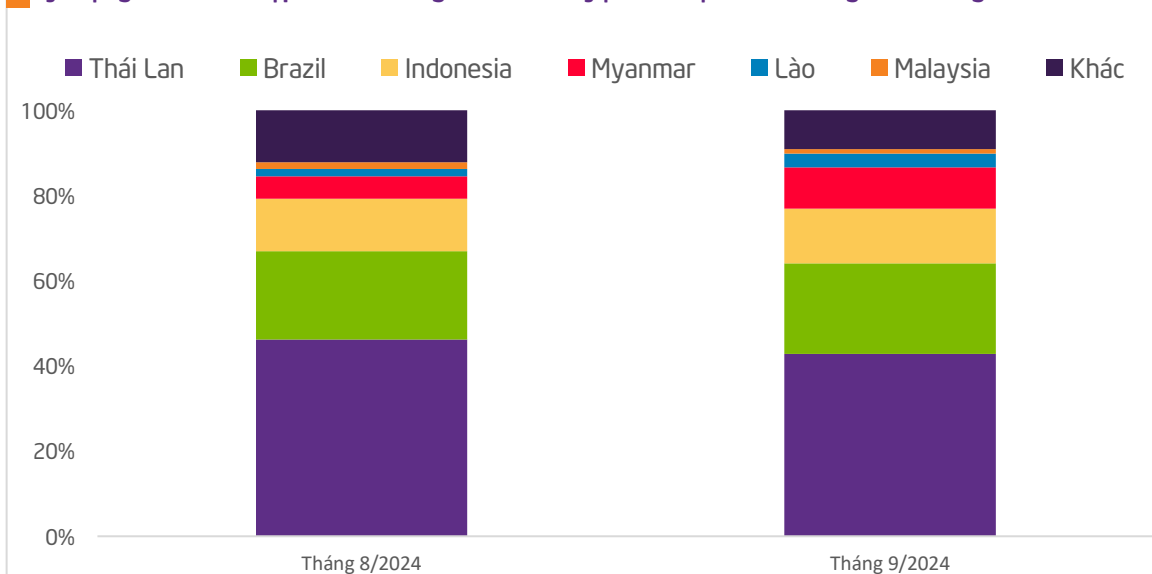
- Giá đường trong nước phục hồi mạnh kể từ năm 2021 đến nay. Tuy nhiên, giá đường giữ xu hướng giảm dần kể từ đầu năm 2024. Cụ thể, bình quân giá đường trong nước tăng từ 15,000 đồng/kg trong năm 2021 lên gần 23,000 đồng/kg vào cuối năm 2023, sau đó giảm về 21,000 đồng/kg vào cuối tháng 8.2024. Giá đường giảm trong năm 2024 là do lo ngại về tình trạng dư cung trong bối cảnh các doanh nghiệp chịu sức ép về đường lậu và đường lỏng siro ngô. Giá đường nhập lậu vào Việt Nam có mối tương quan khá cao với giá đường Thái Lan. Trong khi đó, sản lượng đường niên vụ 2024/25 của Thái Lan dự báo tăng mạnh có thể ảnh hưởng không tích cực tới giá đường Việt Nam. Tuy nhiên, do đường thế giới toàn cầu được dự báo thâm hụt, giá đường toàn cầu kỳ vọng được cải thiện cũng sẽ tác động tích cực tới giá đường Việt Nam trong năm tới.
- Thị trường bán lẻ đường vẫn còn chậm, nhu cầu tiêu thụ chưa có nhiều khởi sắc và có chiều hướng giảm dần do ảnh hưởng mưa bão.
- Yếu tố ảnh hưởng tích cực tới giá đường niên vụ 2024/25: Bộ công Thương xây dựng Dự thảo Thông tư quy định về hạn ngạch thuế quan nhập khẩu một số mặt hàng có xuất xứ từ Lào. Thông tư này quy định hạn ngạch thuế quan nhập khẩu đối với mặt hàng là thuốc lá, gạo và đường có xuất xứ từ Lào được hưởng thuế suất thuế nhập khẩu ưu đãi đặc biệt khi nhập khẩu vào Việt Nam giai đoạn 2024 – 2029.



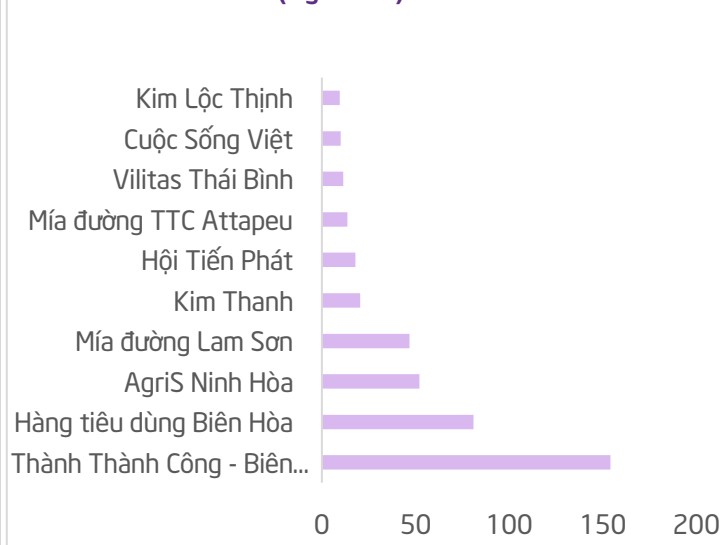
- Tính tới 8T.2024, Việt Nam có khoảng 25 nhà máy đường hoạt động với tổng công suất thiết kế là 124 nghìn tấn mía/ngày. Sản lượng đường trong nước 8T.2024 ghi nhận khoảng 1.3 triệu tấn (bằng tổng lượng cung đường cả nước 2023).
- Ngoài sản lượng đường trong nước còn có đường nhập khẩu chính ngạch và tiểu ngạch, phần lớn Việt Nam nhập khẩu đường thô. Cụ thể, lũy kế từ đầu năm tới 22/10/2024, tổng lượng đường được nhập khẩu vào Việt Nam là 1002.05 ngàn tấn. Trong đó, 389.84 ngàn tấn là đường thô (chiếm 38.9% tổng lượng đường nhập khẩu lũy kế tới 22/10/2024), 244.66 ngàn tấn là đường tinh luyện (chiếm 24.4%), 191.76 ngàn tấn đường xiro fructoza (chiếm 19.1%). Việt Nam nhập khẩu đường thô chủ yếu từ Australia, Thái Lan và bắt đầu nhập khẩu lô đầu tiên từ Ấn Độ. Việt Nam nhập khẩu đường tinh luyện từ Cambodia, Indonesia và Myanmar.

Loại đường	Đơn vị trúng thầu	Lượng (ngàn tấn)	Giá trúng thầu năm 2024 (Triệu đồng/tấn)	Giá trúng thầu năm 2023 (Triệu đồng/tấn)
Đường thô	Hàng tiêu dùng Biên Hòa	20	2.1	2.55
	Vietsugar	20	2.1	2.5
	TTC-Biên Hòa	20	2.1	2.5
	Agris Ninh Hòa	20	2.1	2.5
	Lam Sơn	20	2.1	2.5
	Quảng Ngãi	20	2.1	2.35 - 2.45
	Sông Lam	1	2.1	
Tổng lượng trúng thầu		121 ngàn tấn		
Lượng còn lại		5 ngàn tấn (Không có đơn vị trúng)		
Tổng lượng hạn ngạch		126 ngàn tấn		

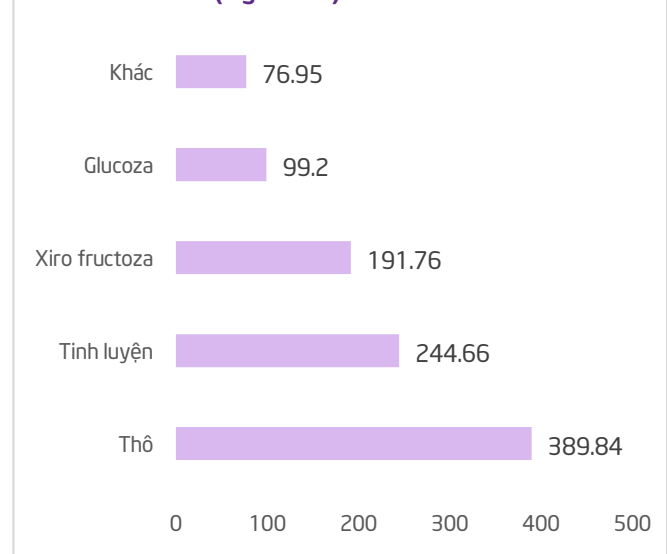
Tỷ trọng xuất xứ nhập khẩu đường thô, tinh luyện về Việt Nam tháng 8 & tháng 9 năm 2024



10 Doanh nghiệp nhập khẩu đường thô và tinh luyện nhiều nhất 9T.2024 (Ngàn tấn)

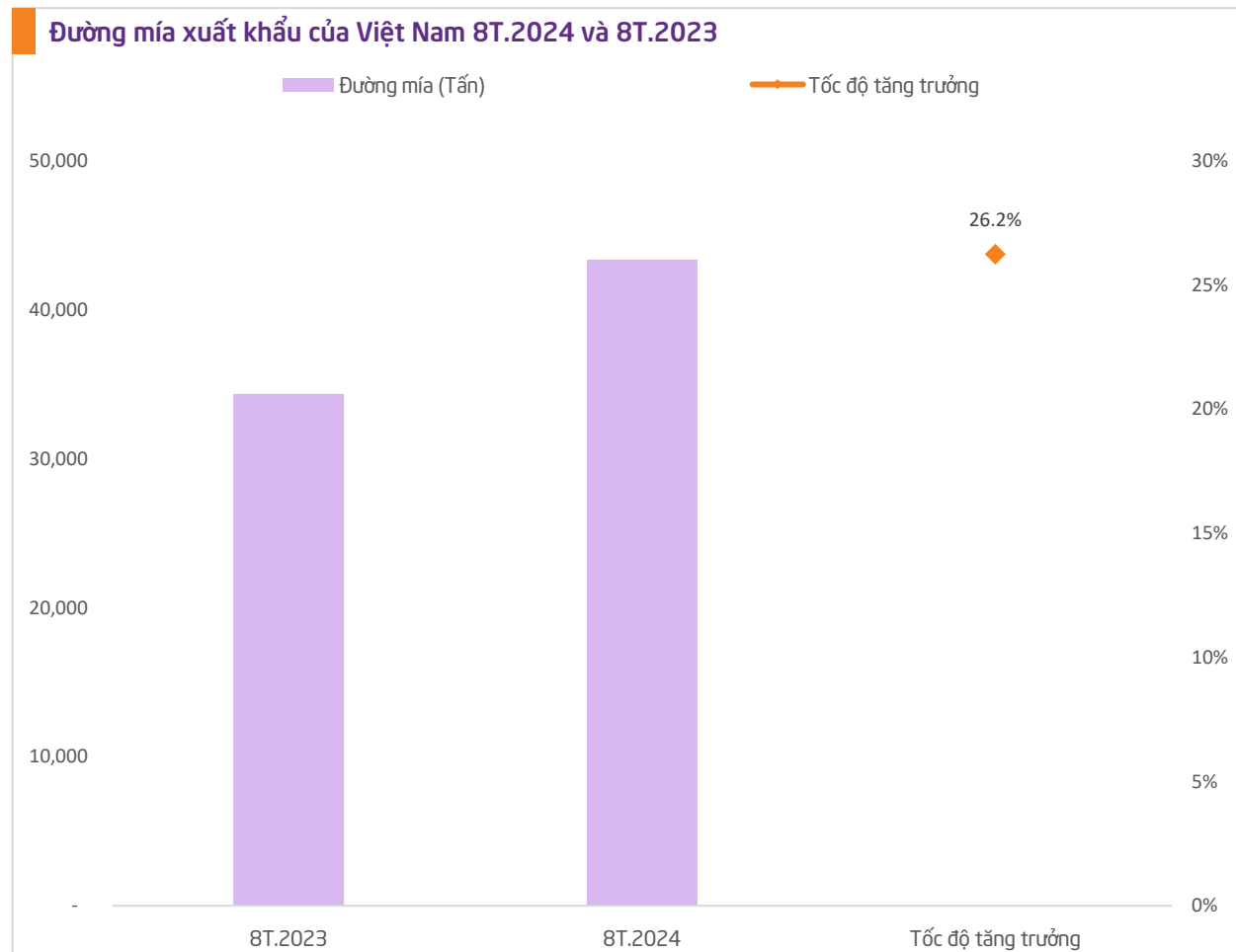


Nhập khẩu đường của Việt Nam đến ngày 22/10/2024 (Ngàn tấn)

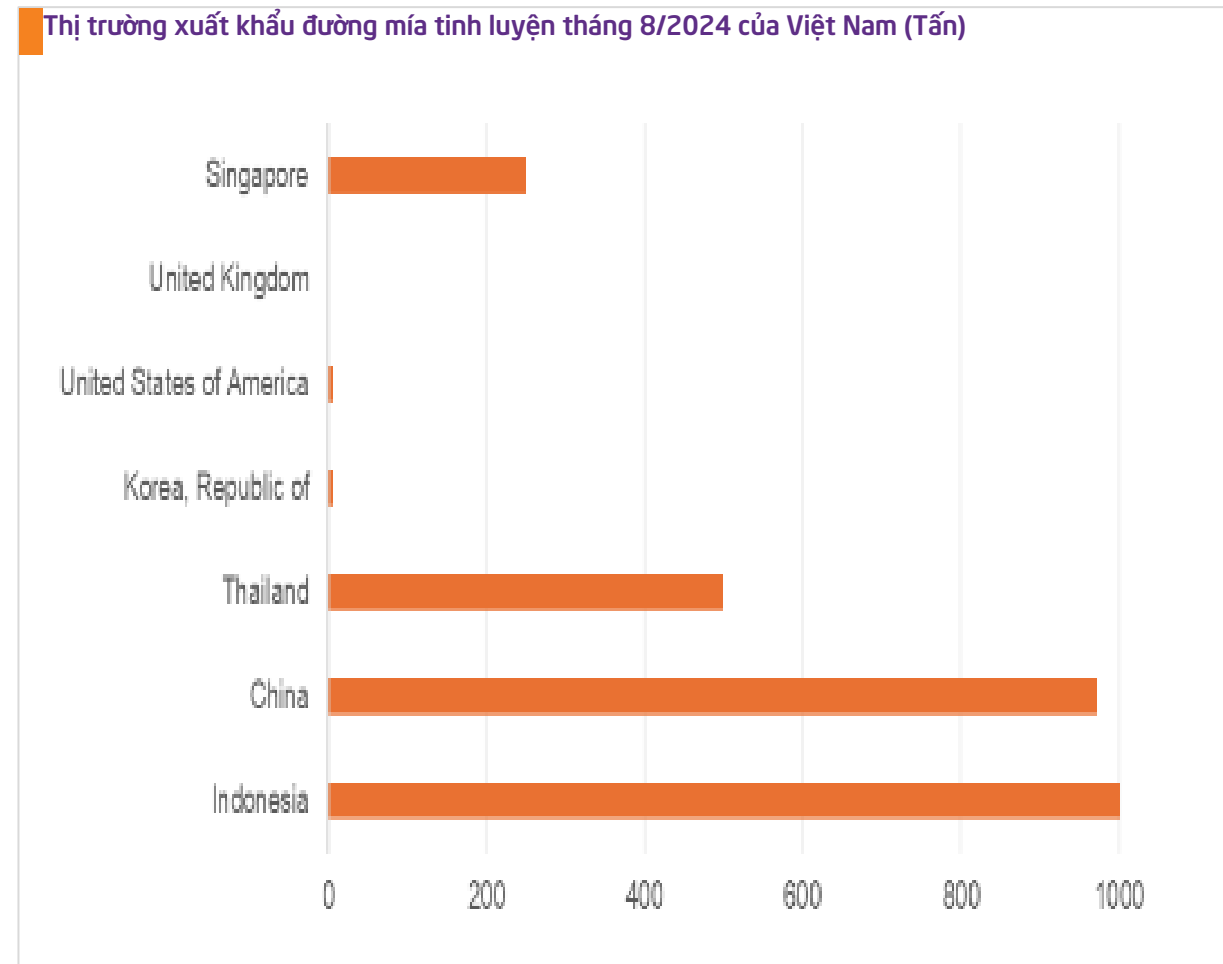


- Thị trường xuất khẩu chính của đường mía trong 8T.2024 của Việt Nam chủ yếu là Indonesia và Trung Quốc. Cụ thể, sản lượng xuất khẩu mía đường 8T.2024 của Việt Nam sang Indonesia và Trung Quốc là 26 ngàn tấn và 2 ngàn tấn, chiếm 59% và 5% tổng sản lượng xuất khẩu đường mía của Việt Nam trong 8T.2024. Tuy nhiên, xuất khẩu sang Trung Quốc bằng đường tiểu ngạch thông qua các khu vực Lào Cai, Lạng Sơn, Cao Bằng có thể cao hơn con số được thống kê trên đây.

Đường mía xuất khẩu của Việt Nam 8T.2024 và 8T.2023



Thị trường xuất khẩu đường mía tinh luyện tháng 8/2024 của Việt Nam (Tấn)



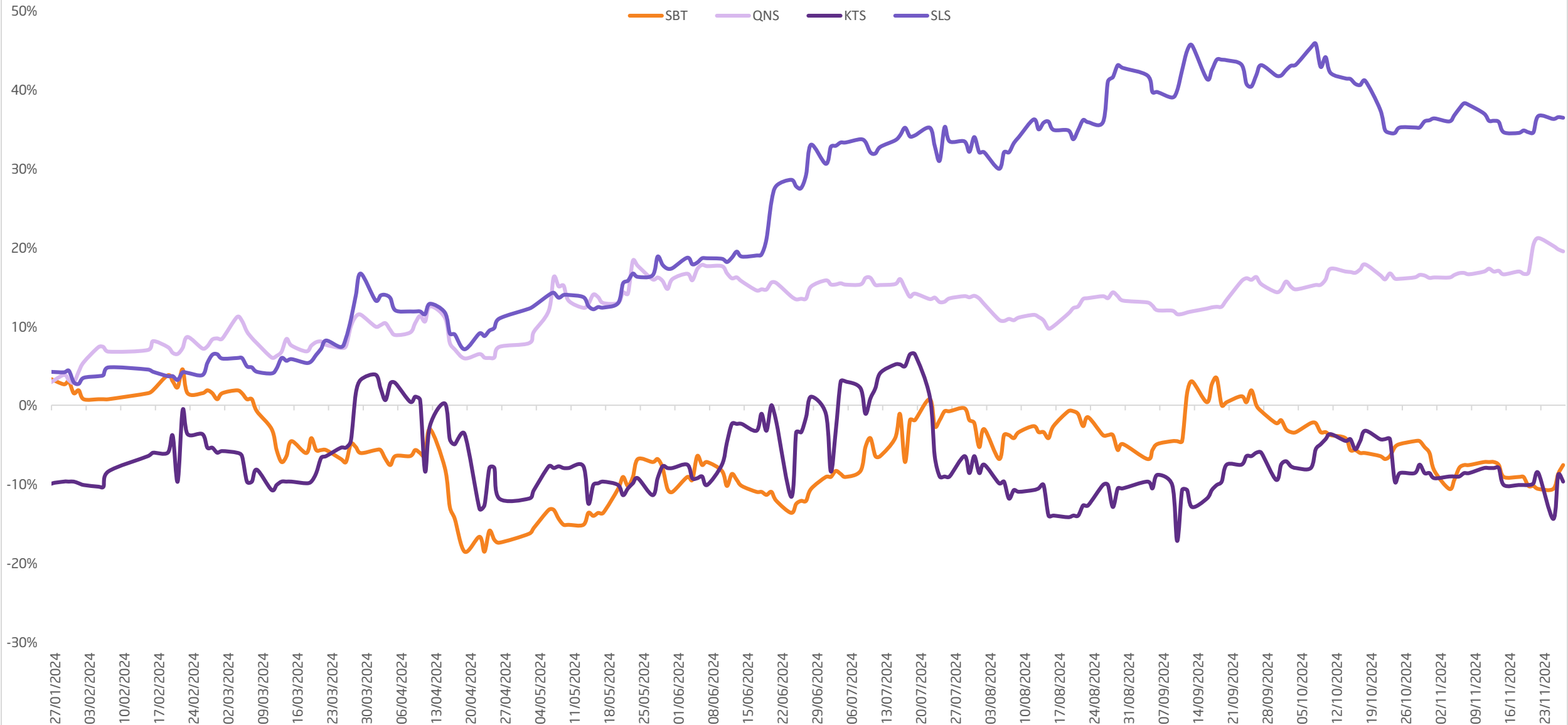
TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TRONG NGÀNH

- Các doanh nghiệp ngành đường niêm yết ghi nhận kết quả không mấy tích cực trong 9T.2024 chịu ảnh hưởng từ giá đường thế giới giảm và đường lậu từ các quốc gia giá đường giảm khi giá đường thế giới giảm và tác động không tích cực từ đường lậu và đường lỏng Siro. Cụ thể, chỉ có 2 doanh nghiệp SBT và QNS đạt được doanh thu và lợi nhuận tích cực so với cùng kỳ trong 9T.2024, 2 doanh nghiệp còn lại gồm KTS và SLS ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu và tăng trưởng lợi nhuận âm so với cùng kỳ trong 9T.2024.
- Điểm tích cực là các doanh nghiệp đều ghi nhận tỷ suất lợi nhuận gộp 9T.2024 cao hơn 9T.2023.
- QNS và SLS vẫn giữ được chỉ số D/E khá thấp. Ngược lại, chỉ số D/E của SBT so với 9T.2023 và KTS có sự cải thiện nhẹ so với 9T.2023.
- Ngành đường đang ghi nhận hiệu suất đầu tư cao hơn so toàn ngành trên sàn HOSE. Cụ thể, tính từ đầu năm đến ngày 27/11/2024, chỉ số chung của ngành đường ghi nhận mức tăng trưởng 13.2%ytd, cao hơn mức tăng của chỉ số VNIndex (9.9%ytd). Sự tăng trưởng tích cực của chỉ số ngành đường phần lớn được đóng góp bởi sự tăng giá tích cực của SLS (tăng 36.4%ytd) và QNS (tăng 19.5%ytd). Ngược lại, giá của 2 cổ phiếu SBT và KTS đang ghi nhận mức tăng trưởng âm so với đầu năm.

Mã	Sàn	DTT 9M/24 (tỷ VND)	% YoY DTT	LNST 9M/24 (tỷ VND)	% YoY LNST	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	Vốn vay/ VSCH	Biên lãi gộp TTM Q3/24	Biên lãi ròng TTM Q3/24	ROE	P/E x (Giá ngày 27/11/24)	P/B x (Giá ngày 27/11/24)	Mkt cap (tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
SBT	HOSE	22,458	19.0%	639	50.0%	0.15	1.52	11.2%	2.8%	7.7%	12.07	0.90	9,034	-7.6%
QNS	UPCoM	8,069	4.1%	1,755	14.3%	1.17	0.25	34.9%	23.3%	27.0%	7.50	1.97	18,481	19.5%
KTS	HNX	262	-42.7%	36	-2.2%	0.33	1.03	22.6%	10.9%	16.1%	6.09	0.92	213	-9.7%
SLS	HNX	972	-32.1%	421	-7.1%	23.74	0.01	40.8%	42.3%	35.5%	3.54	1.21	1,739	36.4%

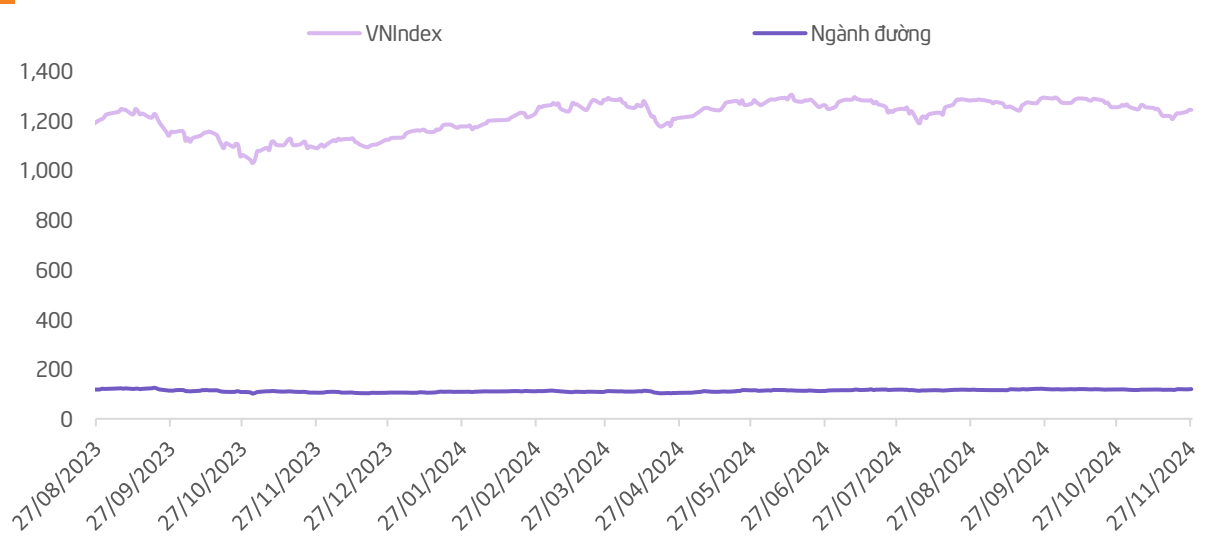
BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SƠ VỚI ĐẦU NĂM 2024

Biến động giá cổ phiếu ngành đường so với đầu năm

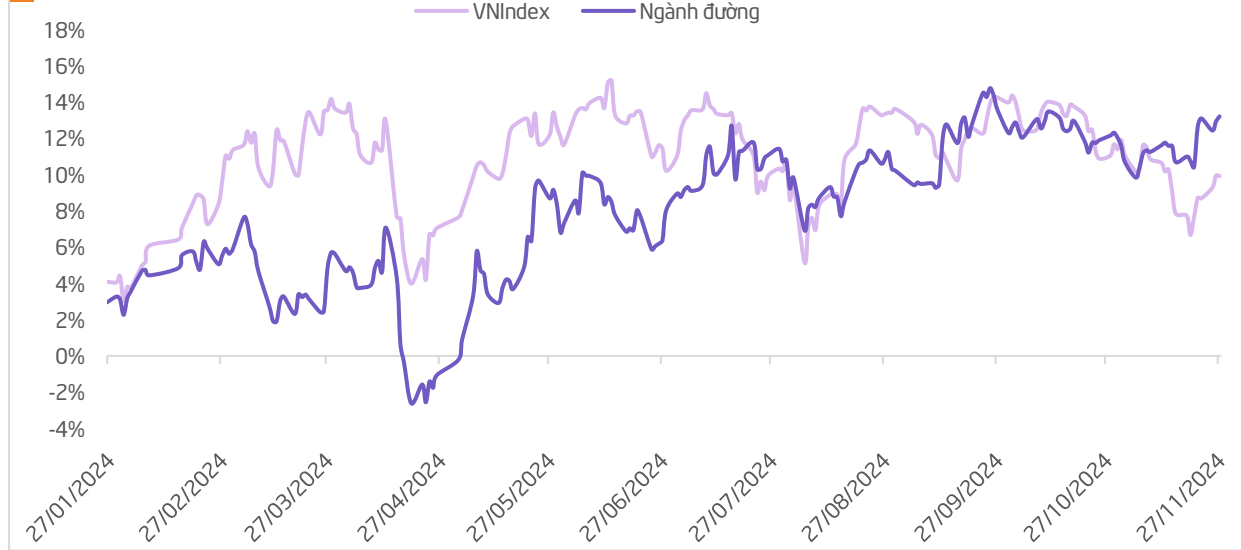


BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SO VỚI ĐẦU NĂM 2024

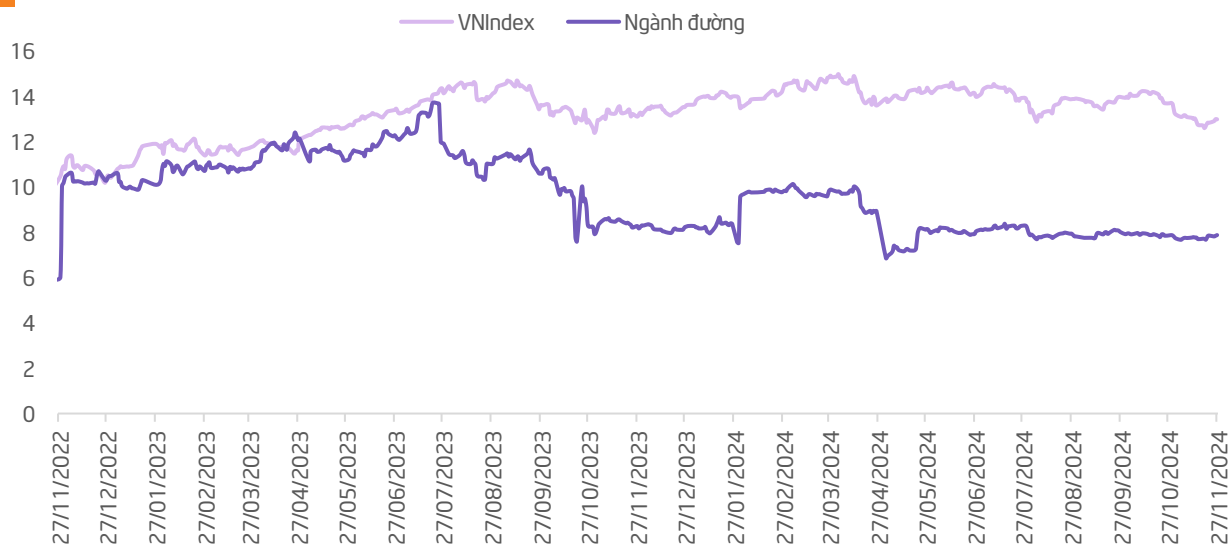
Chỉ số giá ngành đường vs VNIndex từ 2023 đến nay



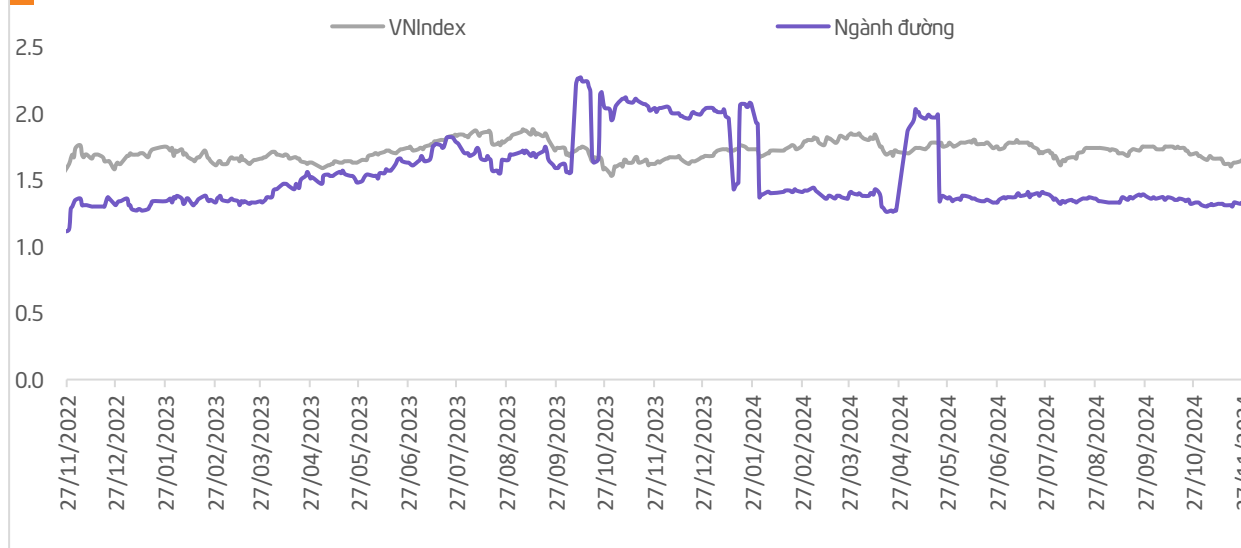
Thay đổi chỉ số ngành đường & VNIndex so với đầu năm



Định giá PE ngành đường vs VNIndex



Định giá PB ngành đường vs VNIndex





2025

TRIỂN VỌNG NGÀNH HOÁ CHẤT CƠ BẢN

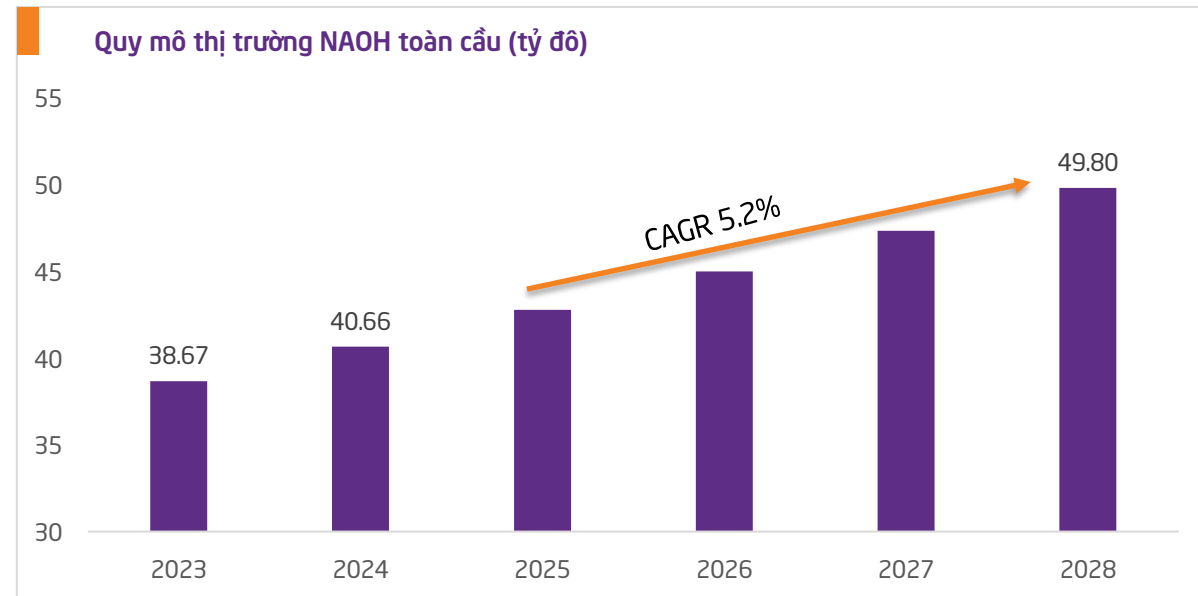
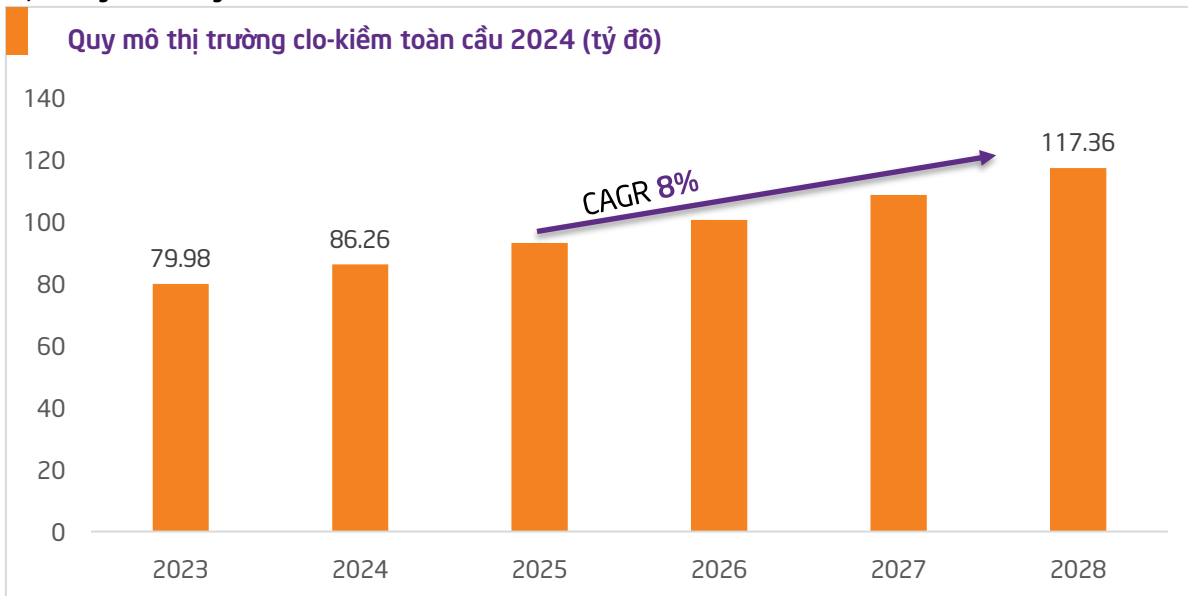
TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG MẠNH TRONG DÀI HẠN



- Theo mục tiêu Chính phủ đề ra: Chiến lược phát triển ngành công nghiệp hóa chất Việt Nam đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2040 đặt mục tiêu phấn đấu đạt tốc độ tăng trưởng bình quân từ 10 - 11%/năm và tỷ trọng ngành công nghiệp hóa chất so với toàn ngành công nghiệp đạt khoảng 4 - 5% vào năm 2030; giai đoạn đến năm 2040, tốc độ tăng trưởng công nghiệp ngành hóa chất đạt bình quân từ 7 - 8%/năm và tỷ trọng ngành công nghiệp hóa chất so với toàn ngành công nghiệp duy trì khoảng 4 - 5%. Phấn đấu nhịp độ tăng trưởng xuất khẩu bình quân 9 - 11%/năm trong thời kỳ 2021 - 2030, giai đoạn 2030 - 2040 tăng trưởng bình quân 7,5 - 9%/năm.
- Nhu cầu xút trên thế giới vẫn đang ở mức cao. Theo Business Research, thị trường kiềm clorua năm 2024 được ước tính 86 tỷ USD và dự đoán sẽ tăng trưởng tốc độ 8% năm. Trong đó:
 - Thị trường xút toàn cầu năm 2024 được ước tính đạt 40.66 tỷ USD và được dự đoán tăng trưởng 5.2% từ 2024-2031 đạt 49.8 tỷ USD năm 2028. Theo dự báo của các công ty hóa chất thì ngành bột giấy và giấy, ngành dệt may và nhôm sẽ là động lực phát triển cho ngành xút. Sản xuất giấy toàn cầu đạt 357 tỷ USD trong năm 2023 trong đó khu vực Châu Á Thái Bình Dương chiếm hơn 50% thị phần; đặc biệt cuộc cách mạng thương mại điện tử khiến nhu cầu giấy carton, bì cứng tăng trưởng mạnh. Thị trường dệt may thế giới gần đây với sự ra đời của các hãng thời trang nhanh đã thúc đẩy ngành dệt may phát triển mạnh mẽ. Đối với ngành nhôm dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh nhờ sự hồi phục kinh tế thúc đẩy đầu tư hiện đại hóa cơ sở hạ tầng tàu siêu tốc, đường ray, đường bộ, lưới điện,..., và sự hồi phục ngành ô tô. Ngoài ra còn có sự đóng góp không nhỏ từ sự phát triển của năng lượng tái tạo (cánh tuabin gió và tấm solar..) Nam Mỹ hiện tại là khu vực tiêu thụ xút cao nhất thế giới chiếm 37% tiêu thụ thế giới. Trong khi đó nếu phân loại theo ngành thì ngành công nghiệp giấy và bột giấy hấp thụ 35% sản lượng xút toàn cầu.
 - Thị trường clo: Sự tăng trưởng mạnh mẽ của ngành xây dựng đã thúc đẩy nhu cầu sử dụng clo trong sản xuất nhựa vinyl. Ngoài ra, nhu cầu về ống nhựa PVC trong lĩnh vực nông nghiệp tăng trưởng đáng kể đã hỗ trợ thêm cho sự tăng trưởng của thị trường này
- Ngành hóa chất cơ bản là xút ở Việt Nam mới chỉ cung cấp được 50% nhu cầu sử dụng trong nước. Trung Quốc cung cấp khoảng 40% nguồn xút nhập khẩu của Việt Nam. Vì thế giá xút phụ thuộc nhiều vào tình hình sản xuất xút của Trung Quốc.
- Đối với phốt pho, nhu cầu tăng trở lại nhờ thúc đẩy của thị trường chất bán dẫn. Đồng thời Trung Quốc tiếp tục lệnh cấm xuất khẩu phot pho vàng, chỉ để phục vụ cho thị trường trong nước giúp giá bán tăng trở lại.
- Giá điện tăng ảnh hưởng lớn đến chi phí của các công ty hóa chất. Chi phí điện chiếm 40% chi phí giá vốn trong sản xuất xút do quá trình điện phân. Và đối với phốt pho vàng (tùy thuộc công suất lò) thì chi phí điện năng chiếm tới 70% giá thành sản xuất photpho vàng. Mặc dù tăng thêm 4.8% trong năm nay nhưng giá điện Việt Nam vẫn thuộc mức thấp trên thế giới.

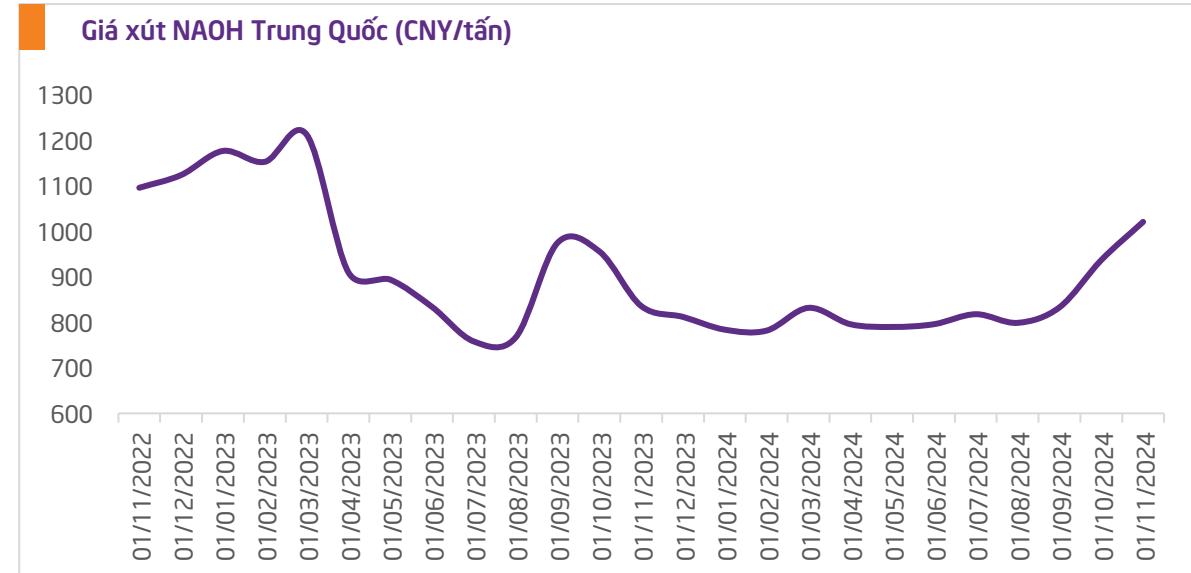
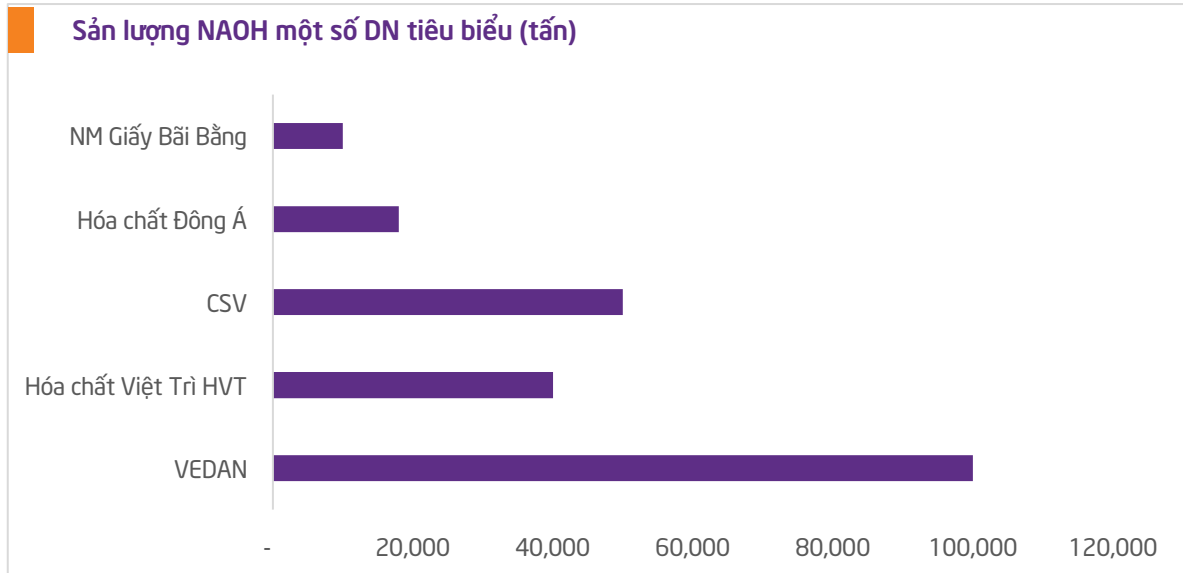
- Quy mô thị trường hóa chất Việt Nam còn khá nhỏ và chưa được phát triển mạnh so với các nước trên thế giới. Kế hoạch Chính phủ đề ra mục tiêu cho ngành hóa chất: Chiến lược phát triển đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2040 đặt mục tiêu, phấn đấu đạt tốc độ tăng trưởng công nghiệp ngành hóa chất đạt bình quân từ 10 - 11%/năm và tỷ trọng ngành công nghiệp hóa chất so với toàn ngành công nghiệp đạt khoảng 4 - 5% vào năm 2030; giai đoạn đến năm 2040, tốc độ tăng trưởng công nghiệp ngành hóa chất đạt bình quân từ 7 - 8%/năm và tỷ trọng ngành công nghiệp hóa chất so với toàn ngành công nghiệp duy trì khoảng 4 - 5%. Cụ thể:
 - Đến năm 2030, duy trì mức đáp ứng nhu cầu trong nước đối với các loại phân bón ure, lân, NPK, sản phẩm thuốc bảo vệ thực vật, chất tẩy rửa, pin thông dụng và phát triển thị trường xuất khẩu. Đáp ứng được một phần nhu cầu trong nước các sản phẩm phân bón sunfat amon. Nâng khả năng đáp ứng nhu cầu trong nước bình quân của các sản phẩm hóa dầu lên 40%, hoạt chất bảo vệ thực vật lên 30%, hóa chất cơ bản lên 70%, cao su kỹ thuật lên 40%, ắc quy lên 75%.
 - Đến năm 2040, đáp ứng được một phần nhu cầu trong nước các sản phẩm hóa chất cơ bản hữu cơ, sơn đặc chủng, pin - ắc quy công nghệ cao. Nâng khả năng đáp ứng nhu cầu trong nước bình quân của các sản phẩm hóa dầu lên 60%, hoạt chất bảo vệ thực vật lên 50%, hóa chất cơ bản lên 80%, cao su kỹ thuật lên 50%, ắc quy lên 80%.
 - Phấn đấu nhịp độ tăng trưởng xuất khẩu bình quân 9 - 11%/năm trong thời kỳ 2021 - 2030, giai đoạn 2030 - 2040 tăng trưởng bình quân 7,5 - 9%/năm.
- Trong năm 2024, ngành hóa chất chào đón hàng loạt dự án từ khu vực kinh tế tư nhân cũng như FDI. Kỳ vọng các dự án này sẽ là động lực phát triển mới cho ngành hóa chất. Các dự án tiêu biểu như:
 - Tháng 7/2024 Tập đoàn Hyosung thực hiện dự án nhà máy sản xuất hợp chất butanediol sinh học (bio-butanediol hoặc bio-BDO) với tổng vốn đầu tư 730 triệu USD và dự án nhà máy sản xuất sợi carbon 500 triệu USD tại thị xã Phú Mỹ, tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu với công suất dự kiến 50,000 tấn/năm trong nửa đầu năm 2026 và 200,000 tấn/năm khi nhà máy vận hành đầy đủ.
 - Tập đoàn SK cũng vừa khởi công Nhà máy sản xuất nhựa sinh học nghệ cao Ecovance tại Khu công nghiệp Đình Vũ (Hải Phòng), với tổng vốn đầu tư khoảng 500 triệu USD. Khi đi vào hoạt động ổn định, mỗi năm nhà máy sẽ sản xuất 70,000 tấn sản phẩm nhựa phân hủy sinh học PBAT; 59,500 tấn sản phẩm nhựa phân hủy sinh học PBS và 6,300 tấn sản phẩm dung môi TH.
 - Ngày 30/9/2024, Công ty TNHH Hóa dầu Long Sơn (LSP), thuộc Tập đoàn SCG, thông báo Tổ hợp hóa dầu tích hợp đầu tiên tại Việt Nam đã chính thức đi vào vận hành thương mại với vốn đầu tư 5 tỷ USD.
 - Dự án Số 1 - Tổ hợp hóa chất Đức Giang Nghi Sơn với quy mô 136.000 tấn hóa chất /năm, được phân làm 3 giai đoạn với tổng mức đầu tư 12,000 tỷ đồng. Dự án sản xuất hóa chất cơ bản để phục vụ cho các ngành công nghiệp của Việt Nam, đặc biệt là các hợp chất có dẫn xuất đi từ khí Clo lần đầu tiên được sản xuất tại Việt Nam.
 - Công ty CP Hóa chất Cơ bản Miền Nam đang tập trung triển khai dự án nhà máy mới tại Khu công nghiệp Nhơn Trạch 6 với tổng mức đầu tư lên tới 2,000 tỷ đồng.
 - Dự án Đầu tư chiều sâu công nghệ, nâng cao chất lượng axit phosphoric và sản xuất phân bón MAP công suất 60,000 tấn/năm của Công ty CP DAP - VINACHEM.

- Quá trình điện phân clo-kiểm được sử dụng trong sản xuất dung dịch clo, hydro và natri hydroxit (xút). Trong số 3 loại này, sản phẩm chính là clo. Theo Business Research, thị trường kiềm clorua năm 2024 được ước tính 86 tỷ USD và dự đoán sẽ tăng trưởng tốc độ 8% năm. Trong đó:
 - Thị trường xút toàn cầu năm 2024 được ước tính đạt 40.66 tỷ USD và được dự đoán tăng trưởng 5.2% từ 2024-2031 đạt 49.8 tỷ USD năm 2028. Theo dự báo của các công ty hóa chất thì ngành bột giấy và giấy, ngành dệt may và nhôm sẽ là động lực phát triển cho ngành xút. Sản xuất giấy toàn cầu đạt 357 tỷ đô trong năm 2023 trong đó khu vực Châu Á Thái Bình Dương chiếm hơn 50% thị phần; đặc biệt cuộc cách mạng thương mại điện tử khiến nhu cầu giấy carton, bìa cứng tăng trưởng mạnh. Thị trường dệt may thế giới gần đây với sự ra đời của các hãng thời trang nhanh đã thúc đẩy ngành dệt may phát triển mạnh mẽ. Đối với ngành nhôm dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh nhờ sự hồi phục kinh tế thúc đẩy đầu tư hiện đại hóa cơ sở hạ tầng tàu siêu tốc, đường ray, đường bộ, lưới điện,... và sự hồi phục ngành ô tô. Ngoài ra còn có sự đóng góp không nhỏ từ sự phát triển của năng lượng tái tạo (cánh tuabin gió và tấm solar..) Nam Mỹ hiện tại là khu vực tiêu thụ xút cao nhất thế giới chiếm 37% tiêu thụ thế giới. Trong khi đó nếu phân loại theo ngành thì ngành công nghiệp giấy và bột giấy hấp thụ 35% sản lượng xút toàn cầu.
 - Thị trường clo: Sự tăng trưởng mạnh mẽ của ngành xây dựng đã thúc đẩy nhu cầu sử dụng clo trong sản xuất nhựa vinyl. Ngoài ra, nhu cầu về ống nhựa PVC trong lĩnh vực nông nghiệp tăng trưởng đáng kể đã hỗ trợ thêm cho sự tăng trưởng của thị trường này.
- Châu Á-Thái Bình Dương là nơi có các nền kinh tế đang phát triển nhanh chóng như Trung Quốc (chiếm tới 70% thị phần tiêu thụ khu vực), Ấn Độ và Đông Nam Á, những nơi đang có tốc độ tăng trưởng công nghiệp mạnh mẽ. Sự tăng trưởng này thúc đẩy nhu cầu về các sản phẩm kiềm clo trong các ngành công nghiệp khác nhau, bao gồm xây dựng, sản xuất, hóa chất, dệt may và xử lý nước.

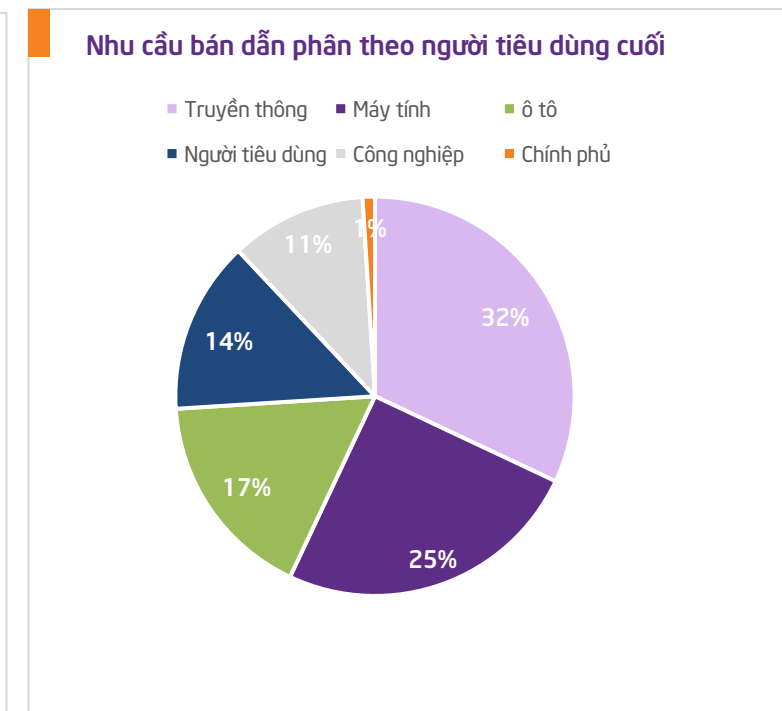
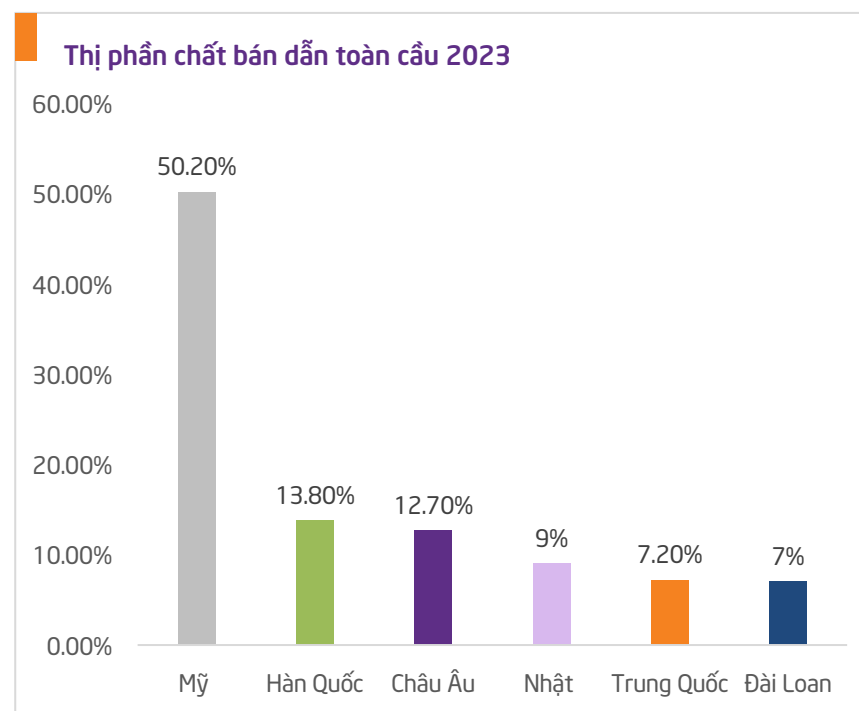
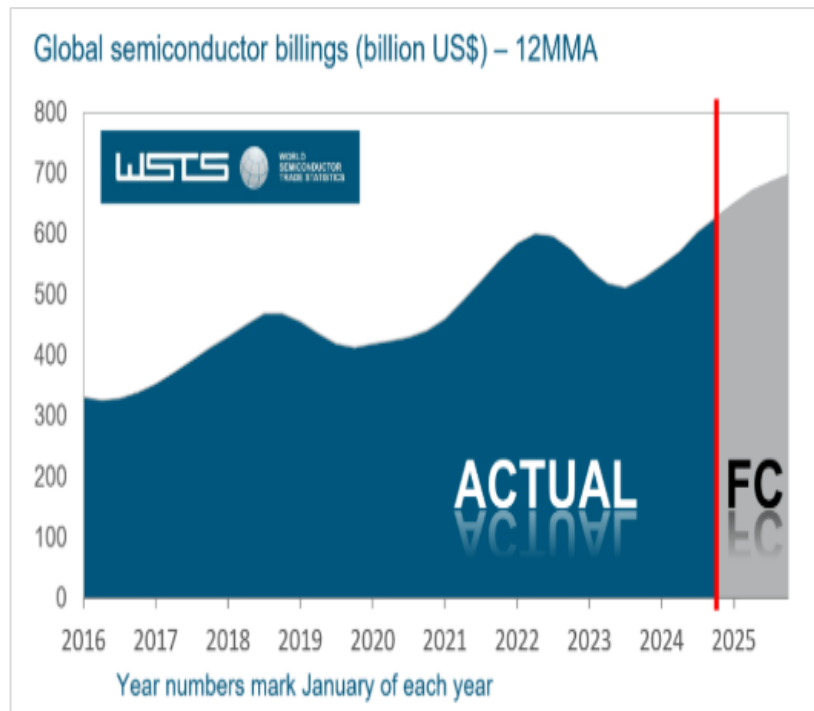


THỊ TRƯỜNG XÚT VIỆT NAM CUNG KHÔNG ĐỦ CẦU, CÒN PHỤ THUỘC LỚN VÀO NHẬP KHẨU

- Năm 2023 thị trường xút Việt Nam giảm 6.4% do sự biến động ngành công nghiệp khi kinh tế tăng trưởng chậm hơn dự kiến. Tuy nhiên tình hình 2024 đã khả quan hơn, tính chung 11 tháng năm 2024, IIP ước tăng 8,4% so với cùng kỳ năm trước (cùng kỳ năm 2023 tăng 0,9%). Trong đó, ngành chế biến, chế tạo tăng 9,7% (cùng kỳ năm 2023 tăng 1,0%), ngành sản xuất và phân phối điện tăng 10,2%; ngành cung cấp nước, hoạt động quản lý và xử lý rác thải, nước thải tăng 9,6; ngành khai khoáng giảm 7,3%. Chỉ số sản xuất 11 tháng năm 2024 của một số ngành công nghiệp trọng điểm cấp 2 tăng cao so với cùng kỳ năm trước: sản xuất sản phẩm từ cao su và plastic tăng 25,6%; sản xuất giường, tủ, bàn, ghế tăng 24,7%; sản xuất xe có động cơ tăng 18,3%; sản xuất than cốc, sản phẩm dầu mỏ tinh chế tăng 14,5%; sản xuất hoá chất và sản phẩm hoá chất tăng 13,4%; sản xuất da và các sản phẩm có liên quan tăng 12,6%; dệt tăng 12,1%; sản xuất sản phẩm từ kim loại đúc sẵn (trừ máy móc, thiết bị) tăng 11,9%; sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính và sản phẩm quang học tăng 8,7%; sản xuất chế biến thực phẩm tăng 7,7%.
- Ngành hóa chất cơ bản là xút ở Việt Nam mới chỉ cung cấp được 50% nhu cầu sử dụng trong nước. Trung Quốc cung cấp khoảng 40% nguồn xút nhập khẩu của Việt Nam. Vì thế giá xút phụ thuộc nhiều vào tình hình sản xuất xút của Trung Quốc
- Việt Nam có hơn 500 doanh nghiệp sản xuất giấy, trong đó 20 doanh nghiệp lớn đóng góp 65% sản lượng. Sản lượng giấy toàn ngành đạt 7.2 triệu tấn, trong đó giấy bao bì chiếm hơn trên 86%~ hơn 6 triệu tấn. Theo sách trắng Việt Nam, quy mô thị trường thương mại điện tử bán lẻ Việt Nam 2023 đạt 20.5 tỷ USD, tăng khoảng 4 tỷ USD (tương đương 25%) so với năm 2022. Việt Nam đang hướng tới tốc độ tăng trưởng hai con số hàng năm về doanh thu TMĐT trong 5 năm tới. Tốc độ tăng trưởng TMĐT được xếp vào nhóm 10 quốc gia có tốc độ tăng trưởng thương mại điện tử hàng đầu thế giới (tính đến tháng 12/2023 theo Statista). Và xu hướng sử dụng bao bì giấy thay thế rác thải nhựa và túi nilon đang phát triển.
- Ngành Xút Việt Nam vẫn chưa giải quyết được hiệu quả bài toán cân bằng Xút-Clo. Gốc clo tự do và Hydro thu được trong quá trình điện phân vẫn chưa được sử dụng do các ngành công nghiệp phụ trợ chưa phát triển để hấp thụ hết. Khí Clo dư thường được sử dụng trong ngành công nghiệp hóa dầu và nhựa PVC. Trong tương lai nếu 2 ngành này phát triển sẽ giúp gia tăng biên lợi nhuận rất lớn cho các công ty xút Việt Nam.

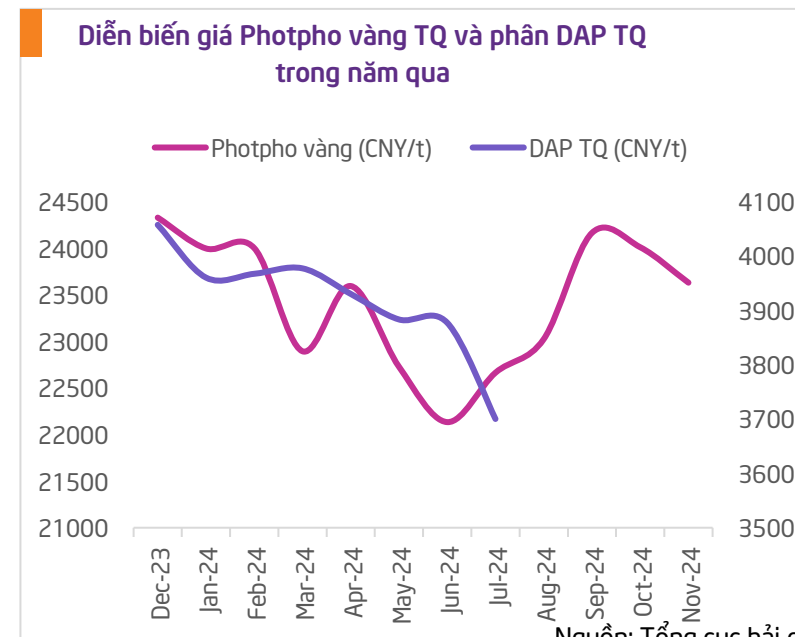
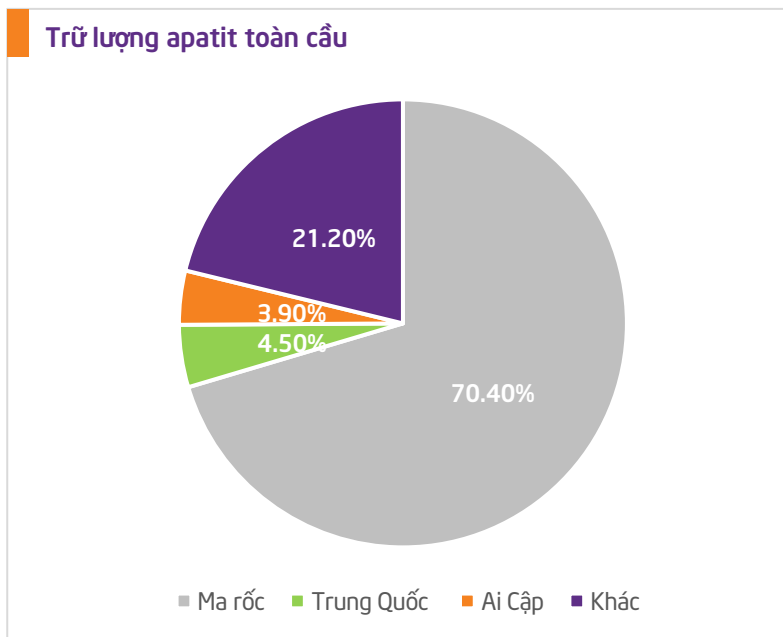
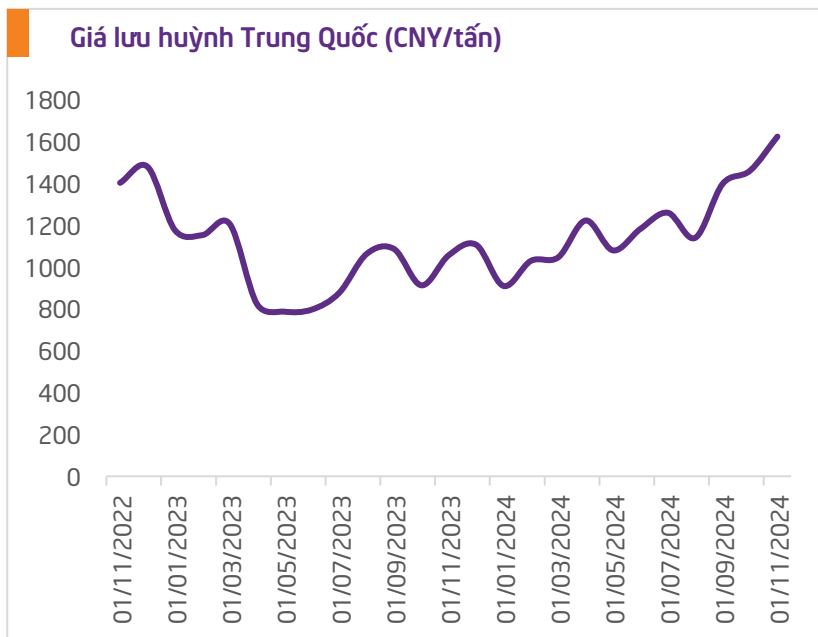


- Phốt pho vàng trước đây chủ yếu được sử dụng trong ngành phân bón. Tuy nhiên, với nhu cầu ngày càng tăng đối với chất bán dẫn và pin lithium phosphate - được sử dụng trong xe điện. Tương lai của phốt pho vàng dự kiến sẽ phù hợp với triển vọng đầy hứa hẹn của ngành công nghiệp bán dẫn và pin lithium. Hiện tại, khoảng 20% nhu cầu về phốt pho được thúc đẩy bởi ngành bán dẫn.
- Trong dự báo cập nhật mới nhất của hiệp hội bán dẫn thế giới (WSTS) dự đoán thị trường bán dẫn 2024 có mức tăng trưởng đáng kể 19% so với cùng kỳ năm trước. Thị trường toàn cầu giá trị cho năm 2024 hiện được ước tính đạt 627 tỷ USD, phản ánh hiệu suất được cải thiện trong quý 2 và quý 3 năm 2024, đặc biệt trong lĩnh vực điện toán. WSTS dự đoán thị trường bán dẫn sẽ tăng trưởng trên diện rộng vào năm 2025, với mức tăng 11.2%, đưa giá trị thị trường toàn cầu ước tính lên khoảng 697 tỷ USD. Phần lớn nhu cầu về chất bán dẫn được thúc đẩy bởi các sản phẩm cuối cùng được người tiêu dùng mua, chẳng hạn như máy tính xách tay, điện thoại thông minh, ô tô, v.v. Nhu cầu tiêu dùng ngày càng được thúc đẩy ở các thị trường mới nổi, bao gồm cả các thị trường ở Châu Á, Châu Mỹ Latinh, Đông Âu và Châu Phi.



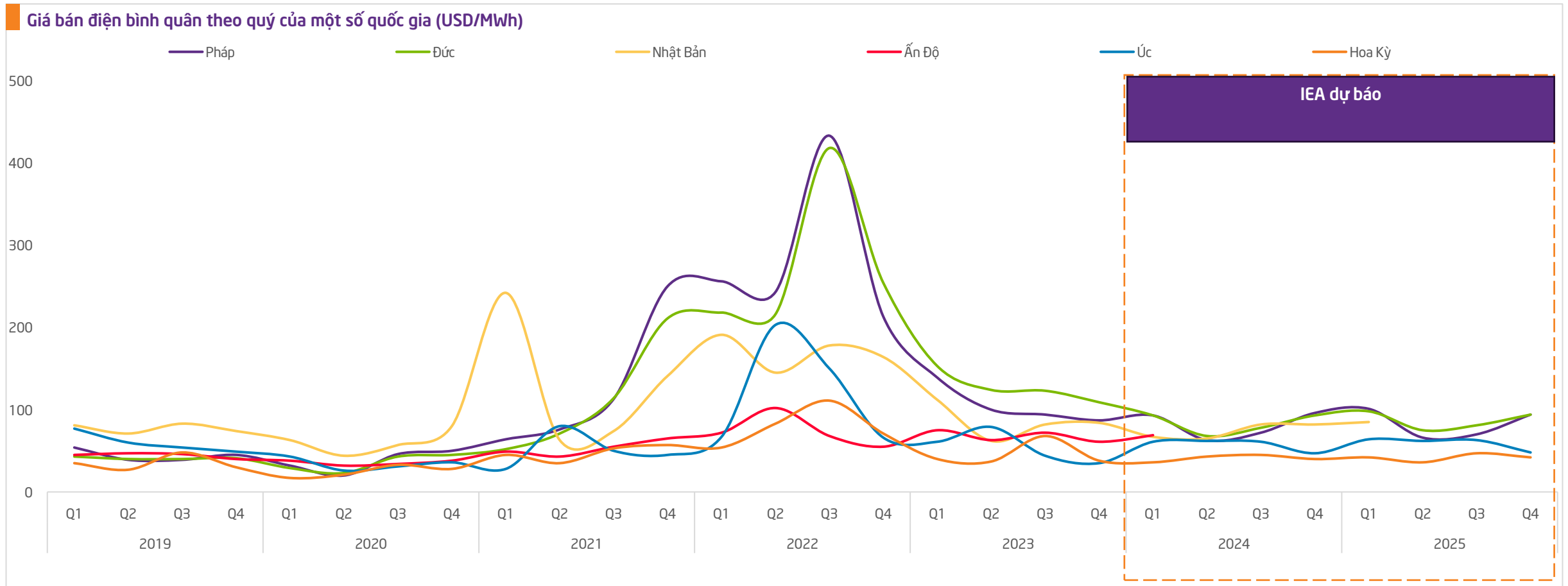
THỊ TRƯỜNG PHỐT PHO TĂNG TRỞ LẠI VỀ CẢ NHU CẦU VÀ GIÁ BÁN

- Việt Nam hiện tại chủ yếu xuất khẩu phốt pho thô hoặc tinh chế thành H3PO4 thực phẩm. Sản phẩm axit cấp điện tử của DGC hiện nay đã đáp ứng yêu cầu sử dụng cho sản phẩm màn hình LCD nhưng chưa dùng sang sản xuất chất bán dẫn, đang nghiên cứu thêm về loại dùng cho chất bán dẫn.
- Hàn Quốc, Nhật Bản là các nước nhập khẩu phốt pho vàng Việt Nam để sản xuất chất bán dẫn. Ấn Độ nhập khẩu phốt pho từ Việt Nam chủ yếu cho sản xuất phân bón. Theo Hiệp hội bán dẫn thế giới (WSTS) dự phóng ngành bán dẫn Nhật Bản sẽ tăng hơn 9% trong năm 2025.
- Trung Quốc tiếp tục lệnh cấm xuất khẩu phốt pho vàng, chỉ để phục vụ cho thị trường trong nước giúp giá bán tăng trở lại. Do Phốt pho vàng là ngành công nghiệp tiêu thụ nhiều năng lượng, ô nhiễm nặng, rủi ro môi trường nổi bật và các vấn đề dư thừa công suất dài hạn
- Trữ lượng apatit toàn cầu khoảng 71 tỷ tấn, và Maroc, Trung Quốc và Ai Cập là ba nước đứng đầu. Maroc với trữ lượng tài nguyên 50 tỷ tấn tương ứng chiếm 70.4%, trung quốc có 3.3 tỷ tấn năm 4.5% và còn Ai cập có 2.8 tỷ tấn tương đương 3.9%. Trữ lượng tài nguyên dự báo quặng apatit Việt Nam tính đến độ sâu - 900m là 2,373.97 triệu tấn
- Lưu huỳnh và muối chiếm 30% giá vốn của CSV. Ngành sản xuất phân bón sẽ chiếm khoảng 65% tổng tiêu thụ lưu huỳnh, trong khi đó các ứng dụng công nghiệp chiếm 29%. Giá lưu huỳnh có xu hướng tăng do nhu cầu phân lân tăng.



GIÁ ĐIỆN ĐÃ TĂNG THÊM 4.8% TRONG NĂM NAY NHƯNG VẪN Ở MỨC THẤP SO VỚI THẾ GIỚI

- Do đặc thù sản xuất ngành hóa chất chuyên sử dụng lò điện nên chi phí điện năng tiêu thụ khá lớn. Chi phí điện chiếm 40% chi phí giá vốn trong sản xuất xút do quá trình điện phân. Và đối với phốt pho vàng (tùy thuộc công suất lò) thì chi phí điện năng chiếm tới 70% giá thành sản xuất photpho vàng.
- Giá điện Việt Nam đã tăng 7.5% trong năm 2023 và vào ngày 11/10/2024 vừa qua đã điều chỉnh tăng thêm 4.8%. Ngoài ra ngày 30/11, Quốc hội đã thông qua Luật Điện sửa đổi theo đó giá điện sẽ tăng theo cơ chế thị trường điều này có thể làm giảm sức cạnh tranh với hàng nhập khẩu. Theo Global Petrol Prices, từ quý II đến quý III-2024, giá điện trung bình thế giới tăng 4,57% đối với hộ gia đình và 2,53% đối với doanh nghiệp. Tháng 3-2024, trong số 147 quốc gia, vùng lãnh thổ được Global Petrol Prices thống kê, Việt Nam xếp thứ 43, là một trong những nhóm nước có giá điện vào top thấp của thế giới.



- Đối mặt với sự biến động của giá nguyên liệu đầu vào: giá than cốc và lưu huỳnh, đồng thời đối mặt rủi ro về việc tiếp tục tăng giá điện tại Việt Nam trong tương lai làm tăng chi phí và giảm sức cạnh tranh với sản phẩm các nước khác.
- Tính sẵn có nguyên liệu còn nhiều thách thức. Việt Nam với đường bờ biển dài nhưng hiện nay sản lượng muối trong nước chỉ đạt trên 1 triệu tấn/năm chưa đáp ứng đủ nhu cầu trong nước và hằng năm phải nhập hơn 500 ngàn tấn muối để đáp ứng như cầu. Theo lãnh đạo CSV chia sẻ hạn ngạch phân giao nhập khẩu muối công ty khá thấp. Theo báo cáo Bộ Công Thương, lượng muối nhập khẩu theo hạn ngạch thuế quan công bố là 110 nghìn tấn. Trong khi tổng nhu cầu muối công nghiệp của các doanh nghiệp để sản xuất hiện nay khoảng 350 nghìn tấn. Trữ lượng tài nguyên dự báo quặng apatit tính đến độ sâu - 900m là 2,373.97 triệu tấn khá nhỏ so với các nước trên thế giới.
- Các hạn chế của chính phủ do tác động môi trường có thể khiến sản lượng khai thác giảm và kéo theo tăng chi phí sản xuất.
- Ngành hóa chất trong nước chưa sản xuất được các sản phẩm hóa chất có yêu cầu kỹ thuật cao, chưa có nhiều sản phẩm có giá trị gia tăng cao, nhiều loại nguyên liệu và sản phẩm hóa chất còn phụ thuộc vào nhập khẩu

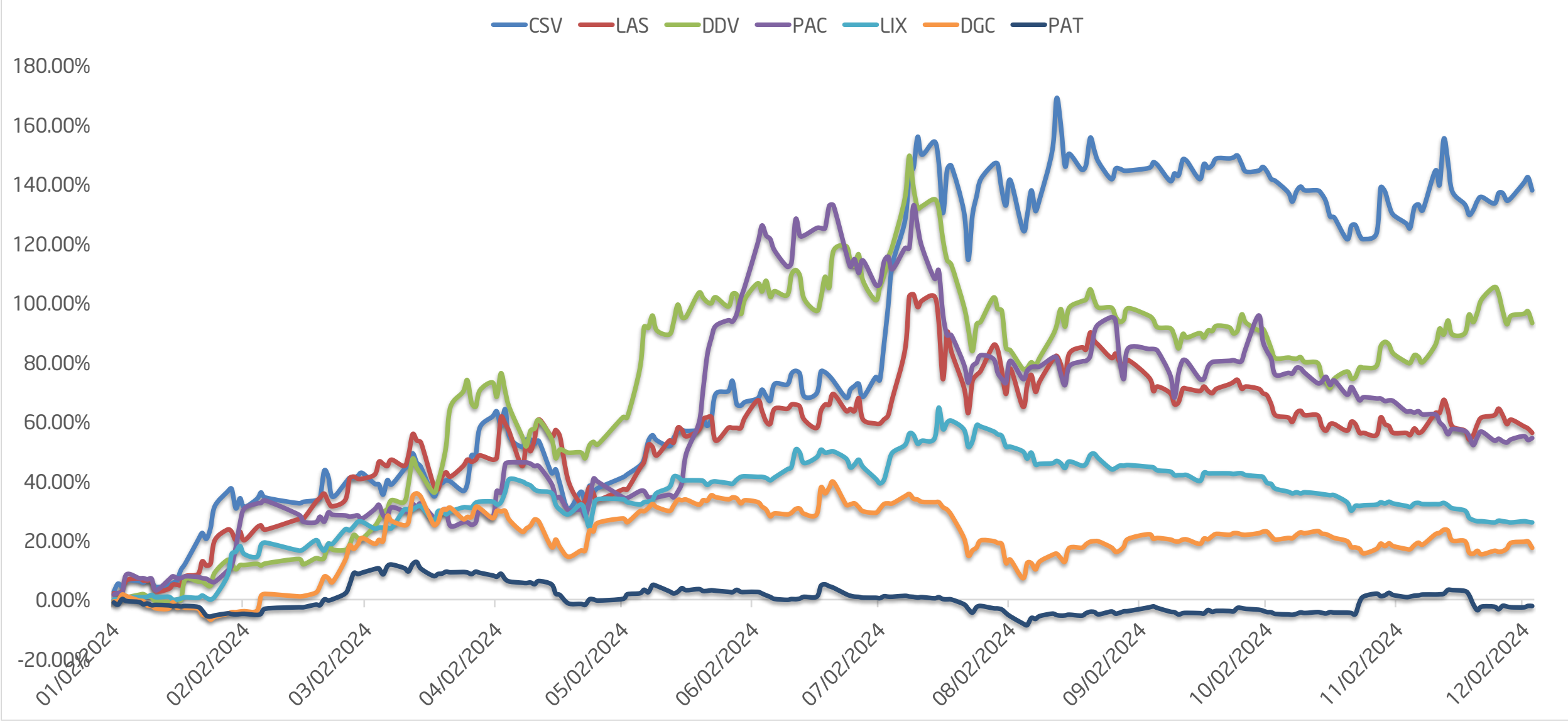
TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TRONG NGÀNH

- Ngành công nghiệp hóa chất tại Việt Nam vẫn chưa phát triển mạnh và số lượng doanh nghiệp niêm yết trên sàn không lớn và chủ yếu thuộc sở hữu của Tập đoàn Hóa chất Việt Nam (trừ DGC, PAT).
- CSV và DGC có tỷ suất lợi nhuận cao nhất lần lượt là 14% và 31%.
- PAC, DDV, CSV có mức tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng từ mức nền thấp của năm trước.
- Trong 3Q.2024, tăng trưởng doanh thu có sự phân hoá giữa các doanh nghiệp nhưng đa phần không có sự tăng trưởng đột biến, tuy nhiên lợi nhuận lại có sự phân hóa rõ rệt và chênh lệch lớn trong khi Đạm Cà Mau (DCM) có mức tăng trưởng lợi nhuận 111% so với cùng kỳ thì Đạm Phú Mỹ (DPM) giảm 12% so với cùng kỳ.
- Ngoại trừ PAT, chỉ số D/E của các doanh nghiệp hóa chất khá thấp.
- Biên lợi nhuận của các công ty sản xuất xút sẽ cải thiện đáng kể nếu các doanh nghiệp hóa chất có thể giải quyết bài toán cân bằng xút-clo.
- So với đầu năm giá cổ phiếu các công ty trong ngành đã có mức tăng trưởng tốt.

Mã	Sàn	Doanh thu thuần 9T/2024	%Tăng trưởng DTT (YoY)	18. Lợi nhuận sau thuế 9T/2024	%Tăng trưởng LNST (YoY)	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	Tổng vốn vay/ VSCH	Tỷ suất lợi nhuận gộp	Tỷ suất lợi nhuận thuần	ROE % Chỉ số TTM	P/E cơ bản Chỉ số TTM	P/B Chỉ số TTM	Vốn hóa thị trường	% thay đổi giá từ đầu năm
LAS	HNX	2,861,560,952,928	-1.02%	152,466,916,737	13.97%	0.67	0.29	18.78%	6.06%	14.37%	11.57	1.66	2,392,555,680,000	57.66%
DGC	HOSE	7,447,355,502,775	1.18%	2,322,224,880,946	-7.27%	3.87	0.06	34.73%	31.19%	23.41%	14.12	3.04	41,775,625,430,000	19.70%
PAC	HOSE	2,443,123,169,448	5.21%	94,357,801,342	53.36%	0.21	1.28	13.09%	3.91%	13.68%	12.94	1.74	1,672,981,452,000	54.86%
DDV	UPCoM	2,468,310,808,857	3.97%	110,699,934,998	200.89%	747.44	0.00	11.10%	5.24%	10.12%	14.96	1.51	2,591,259,076,500	91.45%
CSV	HOSE	1,339,504,029,435	15.76%	202,959,168,594	51.05%	4.39	0.05	26.92%	14.58%	16.35%	18.07	2.92	4,276,346,517,000	144.85%
LIX	HOSE	2,173,207,053,007	4.77%	139,553,105,376	-4.92%	4.90	0.06	20.96%	6.39%	20.94%	11.10	2.27	2,057,400,000,000	26.59%
PAT	UPCoM	1,293,178,194,861	-4.05%	183,934,495,982	-19.34%	1.58	0.25	19.70%	14.25%	40.74%	8.80	3.14	2,077,850,000,000	-2.40%

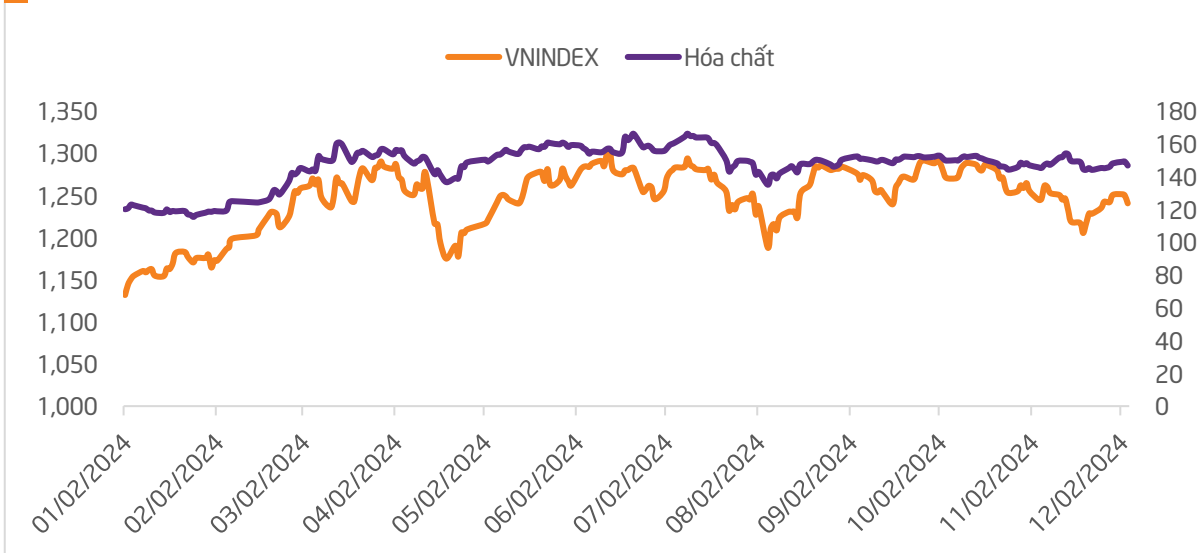
BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SƠ VỚI ĐẦU NĂM 2024

Biến động giá cổ phiếu ngành hóa chất so với đầu năm

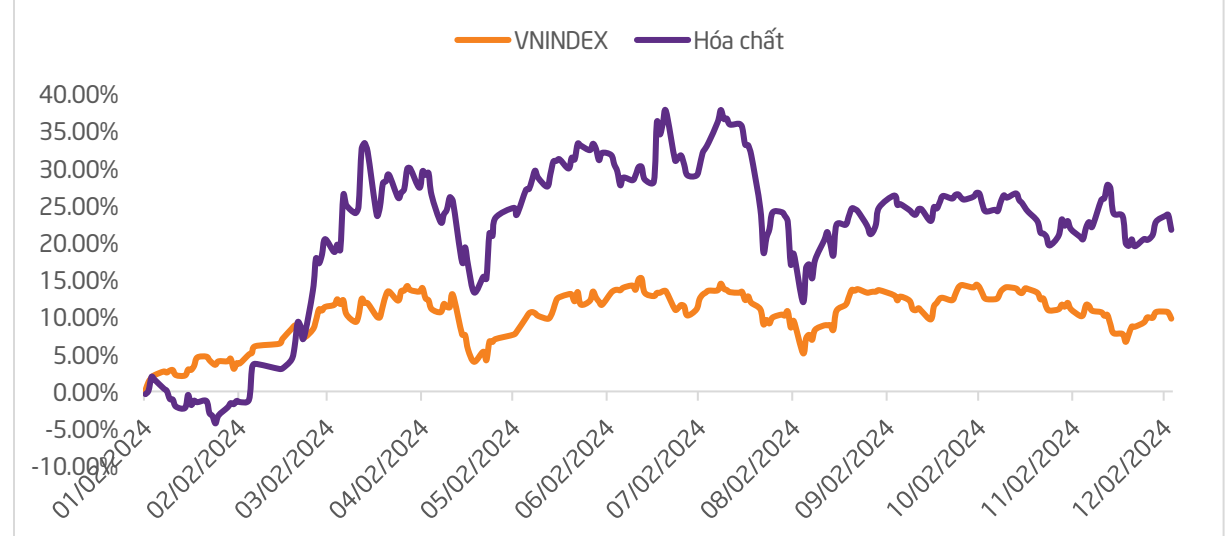


BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

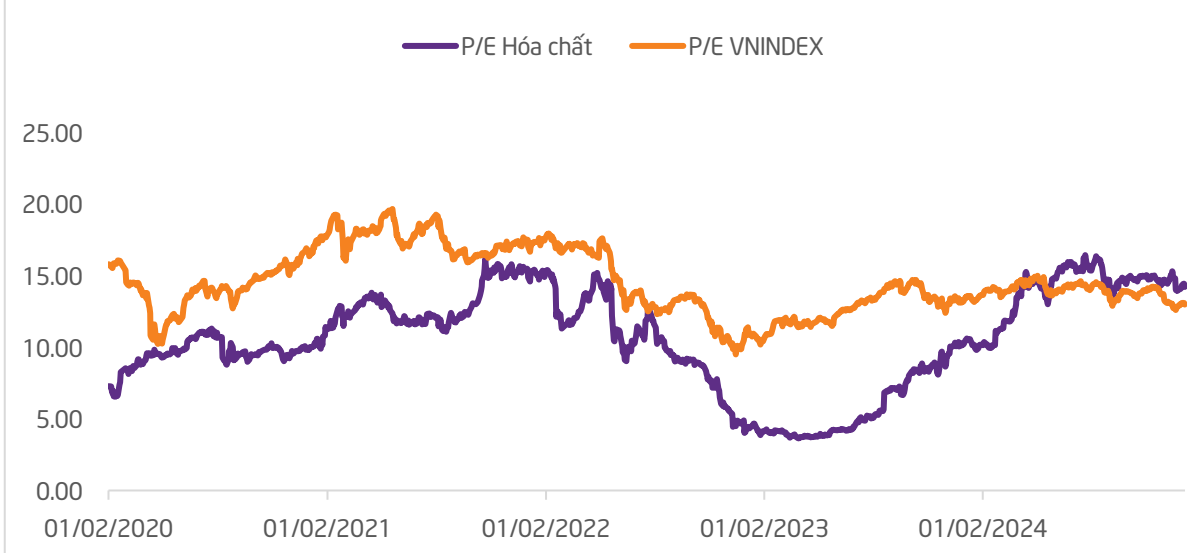
Biến động chỉ số VNIndex và ngành hóa chất



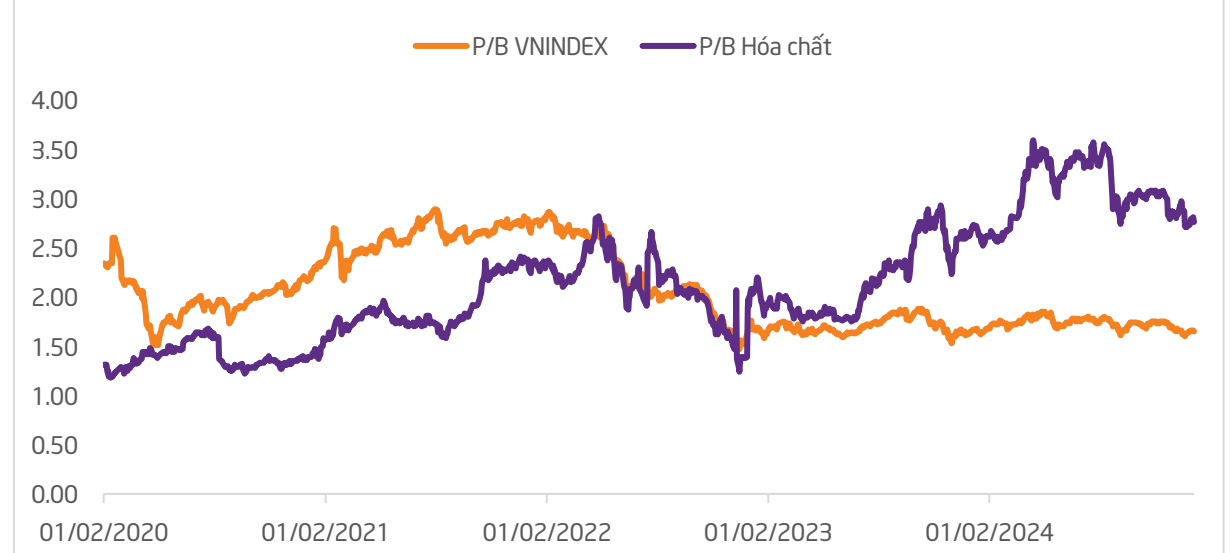
Thay đổi ngành hóa chất và VNIndex so với đầu năm



Định giá P/E ngành hóa chất và VNindex



Định giá P/B ngành hóa chất và VNindex





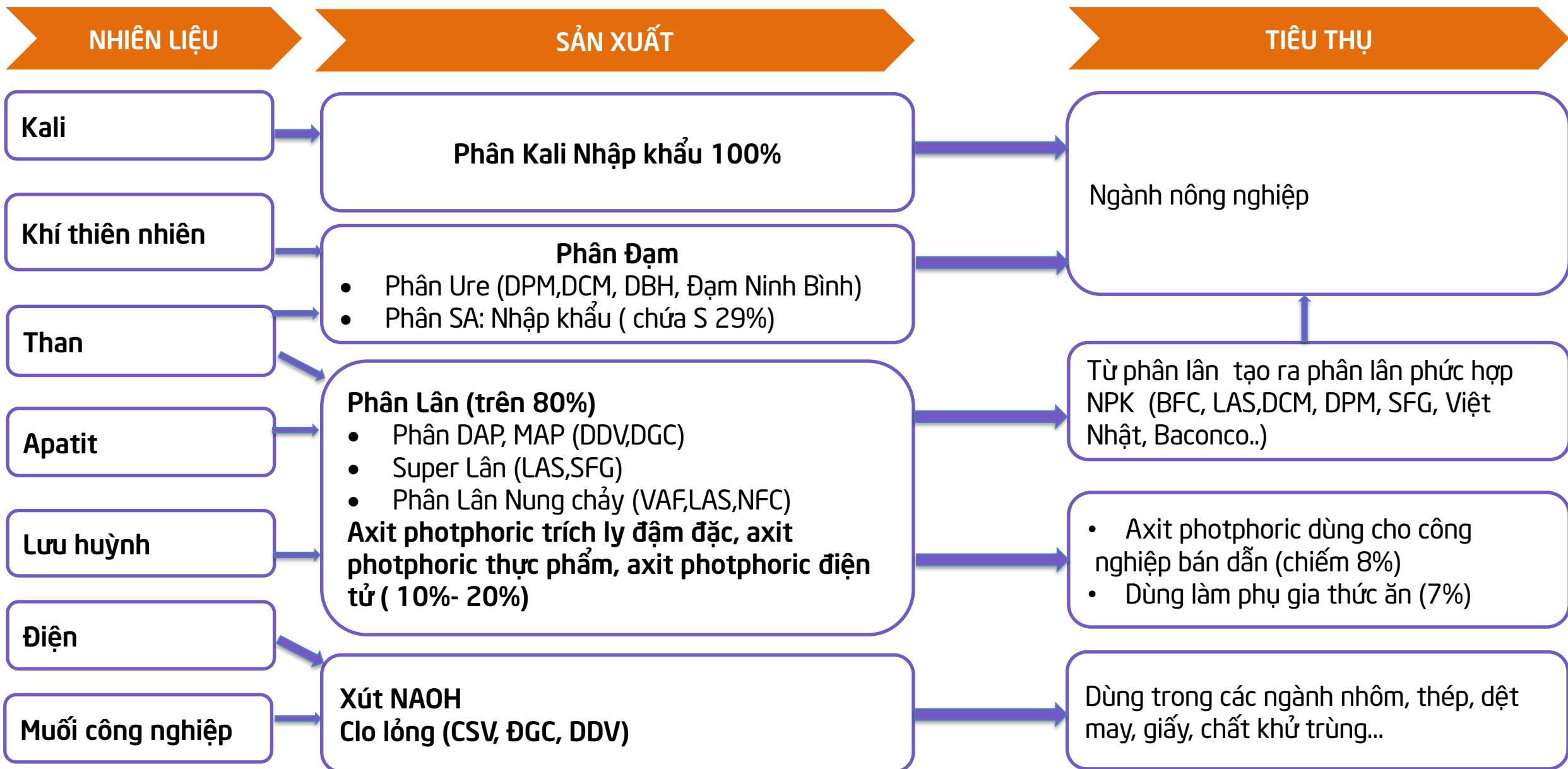
2025

TRIỂN VỌNG NGÀNH PHÂN BÓN

TRỌNG ĐIỂM 2025 LUẬT THUẾ GIÁ TRỊ GIA TĂNG (VAT) SỬA ĐỔI

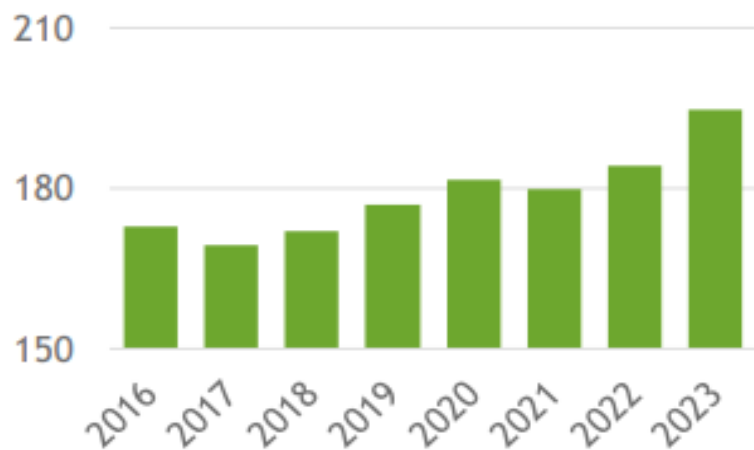


- Hiệp hội phân bón thế giới (IFA) dự báo nhu cầu tiêu thụ phân bón sẽ tăng nhẹ trong 2 năm tới. Dự báo nhu cầu tiêu thụ phân Ure tăng 6% trong giai đoạn 2024 – 2028. Đối với phân lân sẽ phụ thuộc vào những thay đổi trong chiến lược xuất khẩu của Trung Quốc và Maroc. Nhu cầu phốt phát sẽ vẫn chịu áp lực vào năm 2025, tăng trưởng nhẹ dưới 2% vào năm 2026. Cuối cùng các cuộc đấu thầu mới Kali của Ấn Độ và Trung Quốc là các yếu tố quan trọng tác động đến giá phân bón. Về nguồn cung sản xuất phân bón toàn cầu đạt mức tăng trưởng đáng kể trong năm 2023. Sản lượng các loại phân bón chính như amoniac, ure và kali đều tăng cao đạt giá trị tương ứng 185.6 triệu tấn, 195.5 triệu tấn, 52.1 triệu tấn nhờ vào sự đầu tư vào năng lực sản xuất mới tại các quốc gia như Trung Quốc, Ấn Độ, Mỹ và Nga.
- Thị trường phân bón tại Việt Nam, có giá trị 3.44 tỷ USD trong năm 2024, dự kiến sẽ mở rộng với tốc độ tăng trưởng hàng năm kép (CAGR) là 3.38%, có thể đạt 4.20 tỷ USD vào năm 2030 (tốc độ tăng trưởng trung bình trong giai đoạn 2017-2023 là 1%), ngành phân bón Việt Nam đang có sự tăng trưởng đáng kể nhờ sự hỗ trợ của Chính phủ cho nông nghiệp bền vững, mở rộng canh tác định hướng xuất khẩu chủ yếu được thúc đẩy bởi sự chuyển đổi sang cây trồng có năng suất cao và đầu tư vào các phương pháp canh tác bền vững.
- Giá nguyên liệu đầu vào tăng nhẹ cuối năm và dự đoán ổn định trong năm 2025. Tuy nhiên vẫn có nhiều yếu tố rủi ro từ các sự kiện địa chính trị.
- Điểm sáng ngành phân bón trong nước là dự thảo sửa đổi thuế VAT đưa phân bón vào diện chịu thuế 5%. Khi luật ban hành có hiệu lực năm 01/07/2025 sẽ thúc đẩy lợi nhuận và tăng tính cạnh tranh về giá bán cho các doanh nghiệp phân bón.

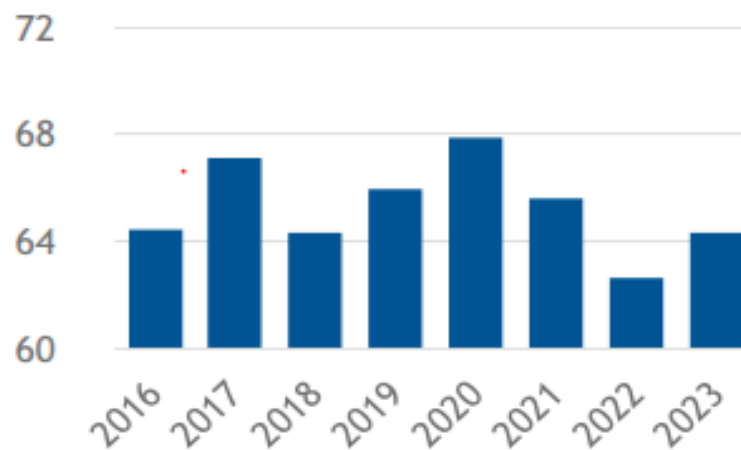


- Với dân số toàn cầu đạt 8.025 tỷ người vào năm 2023 và ước đạt hơn 10 tỷ vào năm 2050, thúc đẩy nhu cầu về lương thực tăng lên đáng kể. Nhu cầu tăng này, đặc biệt là ở các khu vực đông dân, đã gây áp lực lớn lên năng suất nông nghiệp, đòi hỏi sử dụng nhiều phân bón hơn để tối đa hóa sản lượng cây trồng, đảm bảo an ninh lương thực đồng thời giải quyết thách thức thoái hóa đất và biến đổi khí hậu. Phân bón đã phải chịu sự gián đoạn về khủng hoảng kinh tế, biến đổi khí hậu và xung đột địa chính trị tuy nhiên dần ổn định hơn vào năm 2023 và 2024 mặc dù vẫn chịu ảnh hưởng những bởi những yếu tố trên. Vào năm 2023, giá năng lượng giảm đã thúc đẩy sản xuất và cải thiện nguồn cung, giúp giảm giá, thúc đẩy nhu cầu và thương mại phục hồi mạnh mẽ. Triển vọng phân bón năm 2024/25 cho thấy sự ổn định nhưng những cú sốc đối với thị trường năng lượng tiếp tục gây rủi ro.
- Về nguồn cung, sản xuất phân bón toàn cầu đạt mức tăng trưởng đáng kể trong năm 2023. Sản lượng các loại phân bón chính như amoniac, ure và kali đều tăng cao, nhờ vào sự đầu tư vào năng lực sản xuất mới tại các quốc gia như Trung Quốc, Ấn Độ, Mỹ và Nga. Triển vọng xuất khẩu urê trở lại của Trung Quốc vẫn chưa rõ ràng có thể hỗ trợ xu hướng giá hồi phục. Công suất axit photphoric được dự báo sẽ tăng 10% trong khoảng thời gian từ 2023 đến 2028, đạt 70.6 triệu tấn P2O5 trên toàn cầu vào cuối năm sau. Sự tăng trưởng công suất đáng kể nhất là dự kiến vào năm 2026 và 2027, kết quả của các khoản đầu tư lớn đang được tiến hành. Việc bổ sung công suất chủ yếu được dự kiến sẽ diễn ra từ các nhà sản xuất hiện có ở Maroc và Ả Rập Saudi trong khi công suất bổ sung nhỏ hơn cũng được mong đợi ở Ấn Độ, Brazil và Ai Cập. Công suất phân kali dự kiến sẽ tăng 19% lên 76 triệu tấn K2O vào năm 2028 so với năm 2023. Cả Lào và Nga được dự báo sẽ là nước chủ chốt đóng góp vào sự tăng trưởng này cho đến năm 2026. Tiếp theo là làn sóng công suất mới dự kiến từ năm 2027, với các khoản đầu tư mở mới dự kiến sẽ bắt đầu sản xuất ở Canada, Nga và Belarus.

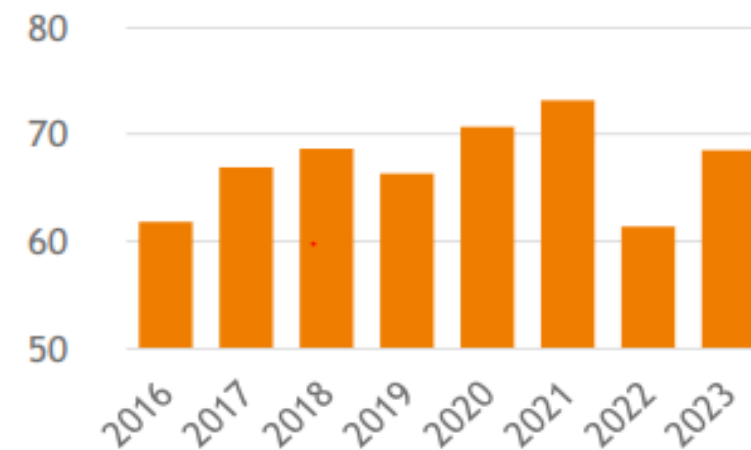
Urea production, Mt



MAP+DAP production, Mt

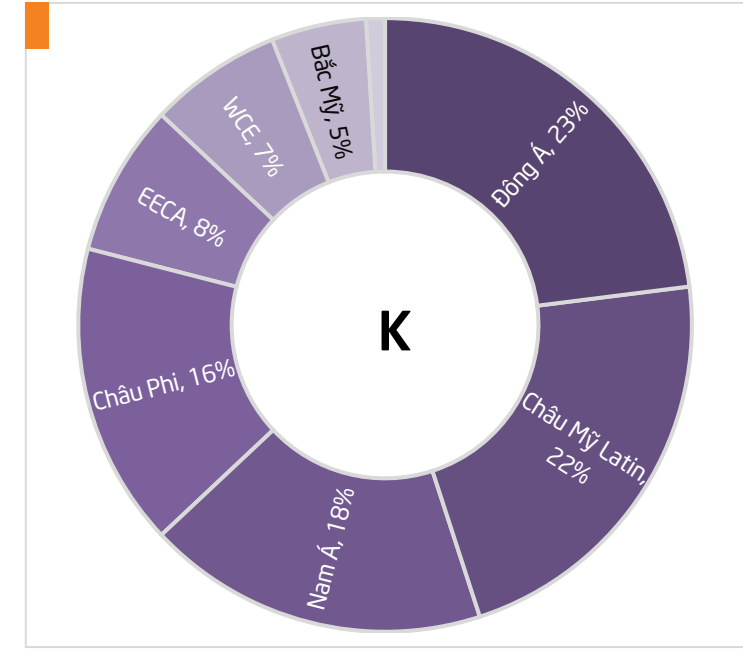
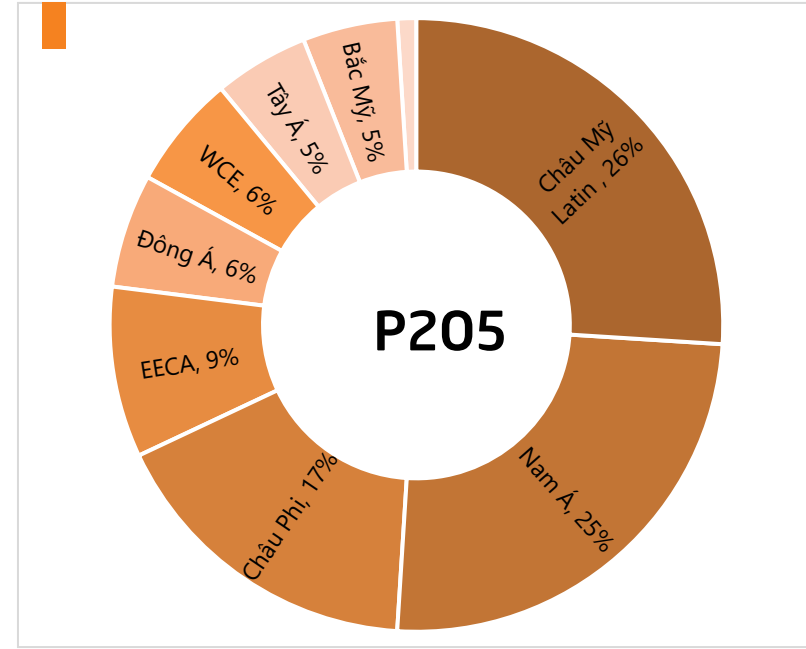
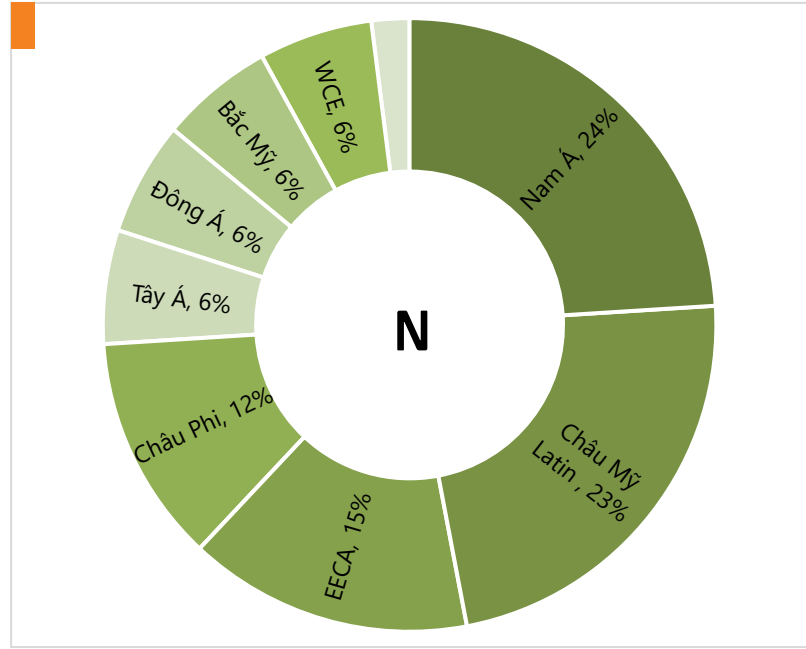


Potash production, Mt



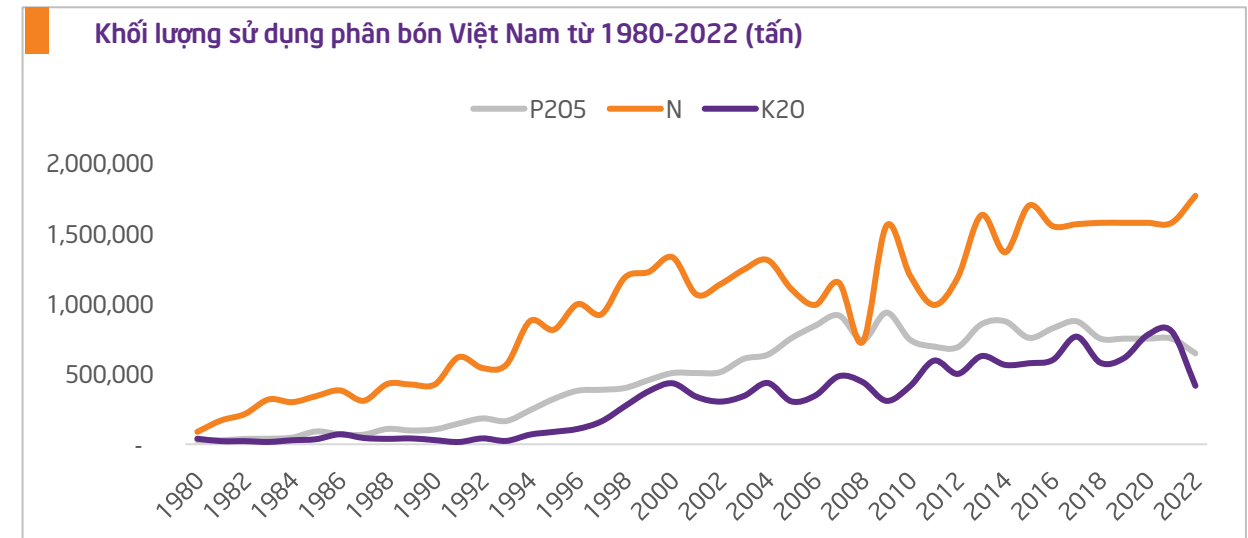
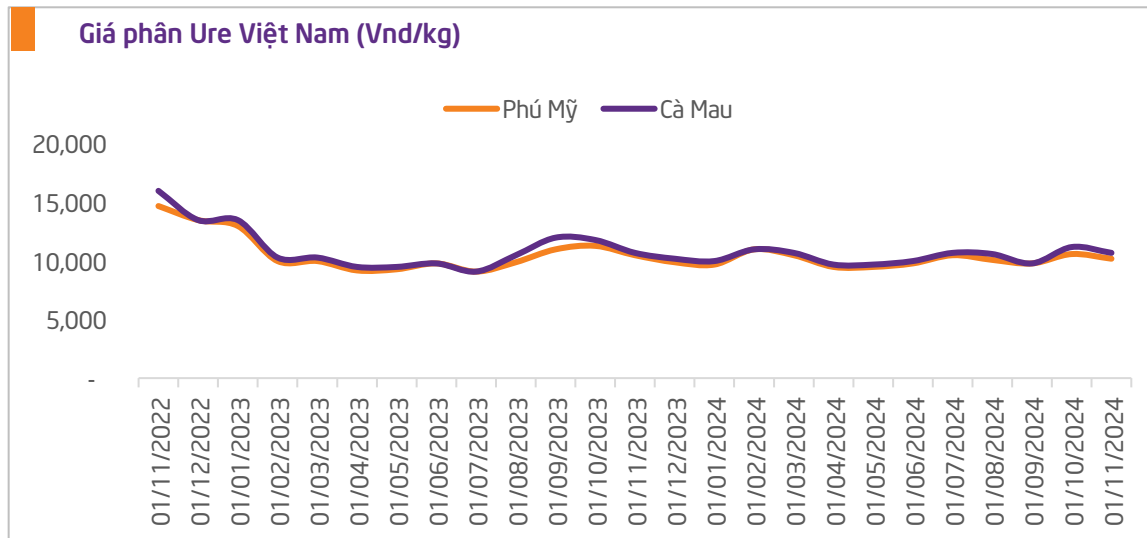
- Nhu cầu phân bón ngắn hạn: Xem xét tỷ suất lợi nhuận dự kiến của nông dân và diện tích toàn cầu của các mặt hàng nông sản quan trọng, Hiệp hội phân bón thế giới (IFA) dự kiến sẽ thấy nhu cầu phân bón tăng trưởng nhẹ trong hai năm tới. Trung Quốc, Mỹ và Ấn Độ vẫn chiếm 40% thị trường phân bón toàn cầu. Dự báo nhu cầu tiêu thụ phân Ure tăng 6% trong giai đoạn 2024 – 2028. Đối với phân lân sẽ phụ thuộc vào những thay đổi trong chiến lược xuất khẩu của Trung Quốc và Maroc. Nhu cầu phốt phát sẽ vẫn chịu áp lực vào năm 2025, và tăng trưởng nhẹ dưới 2% vào năm 2026. Nhu cầu kali, hiện có giá thuận lợi hơn, đang phục hồi nhẹ vào năm 2024, sự phục hồi có thể sẽ chậm lại vào năm 2025 nhưng sẽ tăng trở lại vào năm 2026.
- Về tiêu thụ trong trung và dài hạn: Thị trường phân bón toàn cầu được dự đoán sẽ phát triển ổn định với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 5.12%, có trị giá 268.44 tỷ USD. Châu Mỹ Latin và Nam Á dự kiến sẽ là động lực chính trong tăng trưởng toàn cầu trong trung và dài hạn thêm từ 3 đến 4 triệu tấn mỗi năm trong khoảng từ 2024-2028. Đông Á dự kiến tăng trưởng khoảng 2% mỗi năm tuy nhiên do thị trường lớn nên tương đương với 1.5 triệu tấn/ năm. Khu vực Bắc Mỹ và châu Âu chỉ ghi nhận mức tăng trưởng rất thấp, chủ yếu do sự chuyển đổi sang mô hình nông nghiệp hữu cơ và các quy định hạn chế về sử dụng phân bón

IFA dự báo mức tiêu thụ phân các nước từ 2024-2028

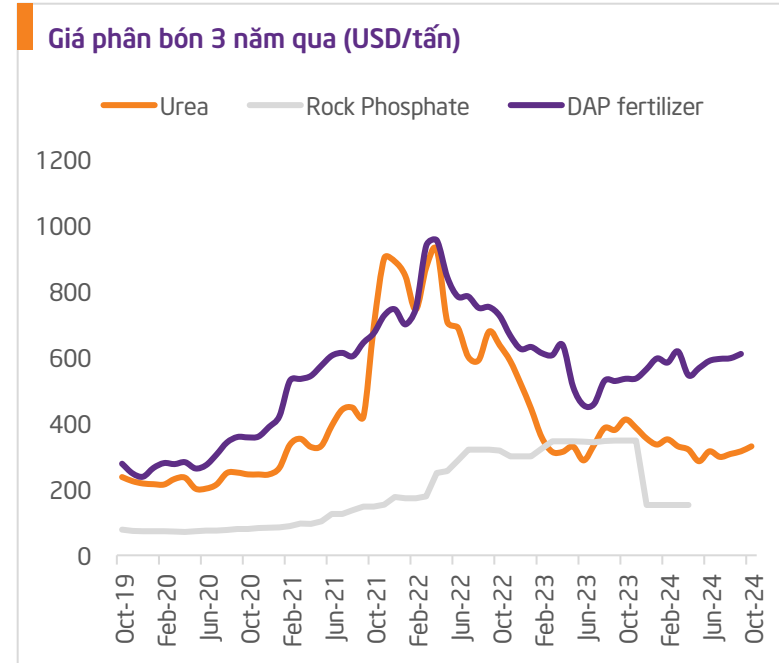
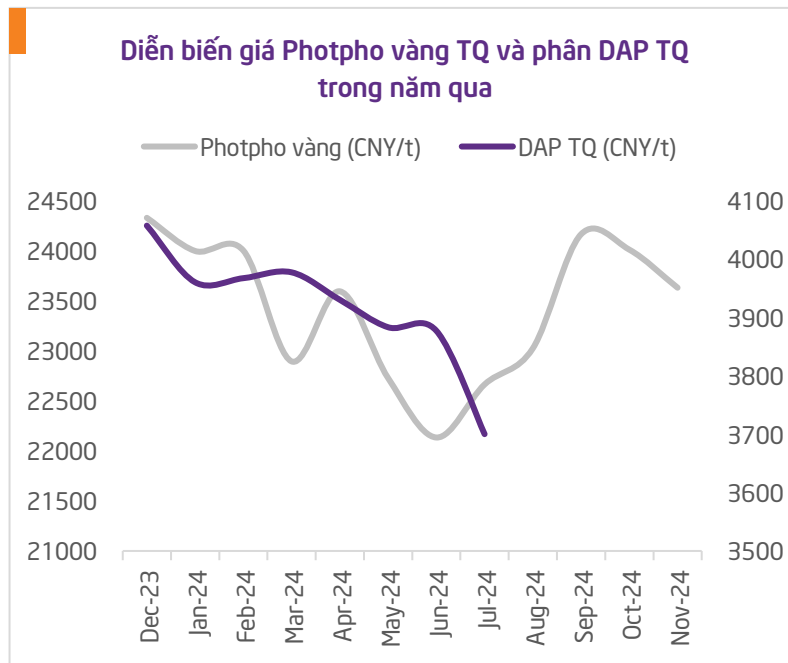
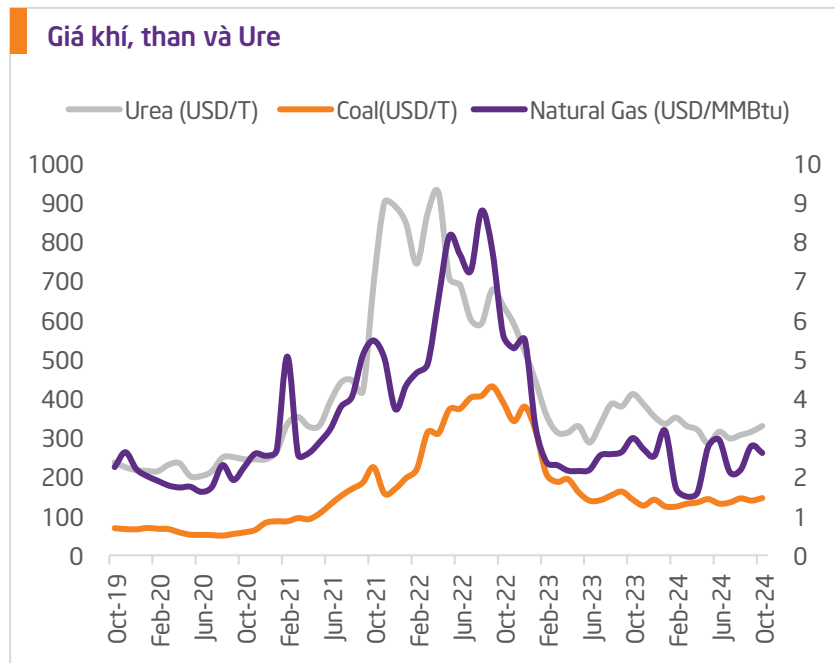


NHU CẦU PHÂN BÓN TRONG NƯỚC DỰ KIẾN TĂNG MẠNH HƠN SO VỚI GIAI ĐOẠN 2017-2023

- Trong ba quý đầu năm 2024, sản xuất phân bón hóa học của Việt Nam tăng trưởng khoảng 13.1% so với cùng kỳ năm trước. Sản lượng phân urê, một loại phân giàu nitơ quan trọng, tăng khoảng 8%, trong khi phân NPK tăng khoảng 13.3%. Sự tăng trưởng này đạt được nhờ việc mở rộng cơ sở sản xuất và nâng cấp công nghệ để cải thiện năng suất và chất lượng sản phẩm. Tuy nhiên, quý ba năm 2024 có một sự giảm nhẹ trong nhu cầu tiêu thụ, chủ yếu do các yếu tố mùa vụ và sự chậm trễ của mùa mưa ảnh hưởng đến lịch trồng trọt. Nhìn chung, tiêu thụ trong nước đã ổn định, và dự kiến sẽ tăng vào quý cuối cùng, phù hợp với mùa thu hoạch chính
- Thị trường phân bón tại Việt Nam, có giá trị 3.44 tỷ USD trong năm 2024, dự kiến sẽ mở rộng với tốc độ tăng trưởng hàng năm kép (CAGR) là 3.38%, có thể đạt 4.20 tỷ USD vào năm 2030 (tốc độ tăng trưởng trung bình trong giai đoạn 2017-2023 là 1%), ngành phân bón Việt Nam đang có sự tăng trưởng đáng kể nhờ sự hỗ trợ của Chính phủ cho nông nghiệp bền vững, mở rộng canh tác định hướng xuất khẩu chủ yếu được thúc đẩy bởi sự chuyển đổi sang cây trồng có năng suất cao và đầu tư vào các phương pháp canh tác bền vững. Ngoài ra, khi dân số Việt Nam tăng, nhu cầu về sản xuất thực phẩm cũng tăng, từ đó thúc đẩy nhu cầu về phân bón. Tuy nhiên Việt Nam cũng tham gia cam kết phát triển bền vững do vậy cũng sẽ phát triển theo xu hướng thế giới tập trung mạnh vào phân bón hữu cơ và phân bón sinh học.
- Theo Bộ Công Thương, nhu cầu tiêu thụ phân bón tại Việt Nam vào khoảng 11 triệu tấn mỗi năm, bao gồm các loại: urê, DAP, NPK, Kali... Trong đó, phân urê chiếm tỷ trọng sản xuất lớn, với tổng công suất ước đạt 3 triệu tấn/năm với phần lớn nguyên liệu đầu vào khai thác trong nước từ các mỏ khí như Bạch Hổ, Nam Côn Sơn. AgroMonitor dự báo tiêu thụ ure trong 2024 tăng khoảng 13% so với niên vụ 2022 – 2023. Nhu cầu phân bón ngắn hạn kỳ vọng cải thiện nhờ các yếu tố: nguồn cung xuất khẩu gạo thế giới chưa cải thiện; xuất khẩu nông sản Việt Nam kỳ vọng tích cực, giúp gia tăng lượng phân bón tiêu thụ Riêng kali, Việt Nam phụ thuộc hoàn toàn vào nguồn nhập khẩu. Nhu cầu trong nước vẫn ổn định khi các nông dân Việt Nam tiếp tục áp dụng các phương pháp canh tác hiện đại..

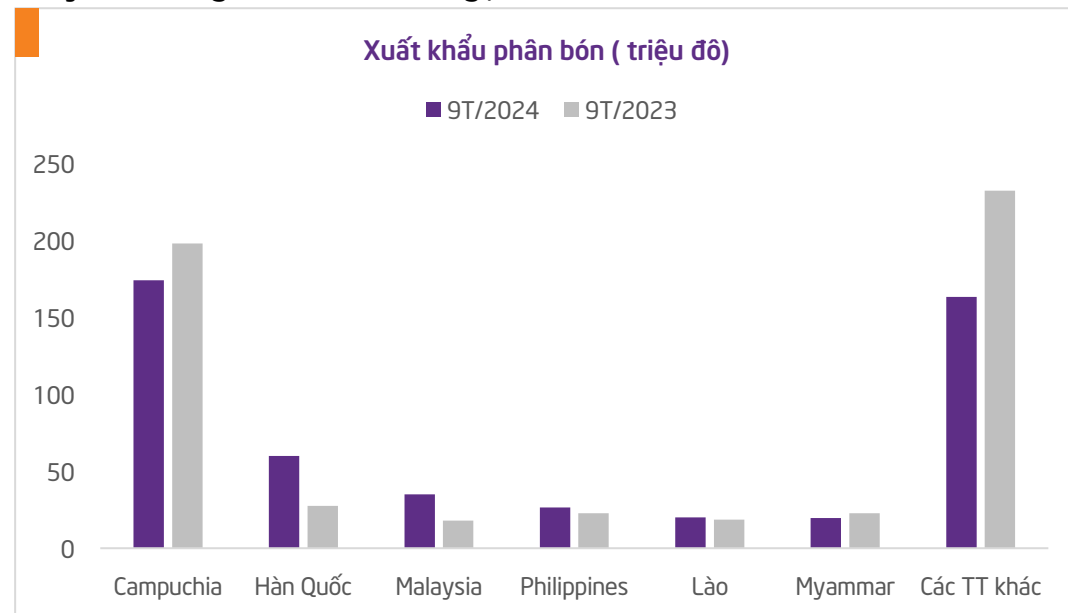
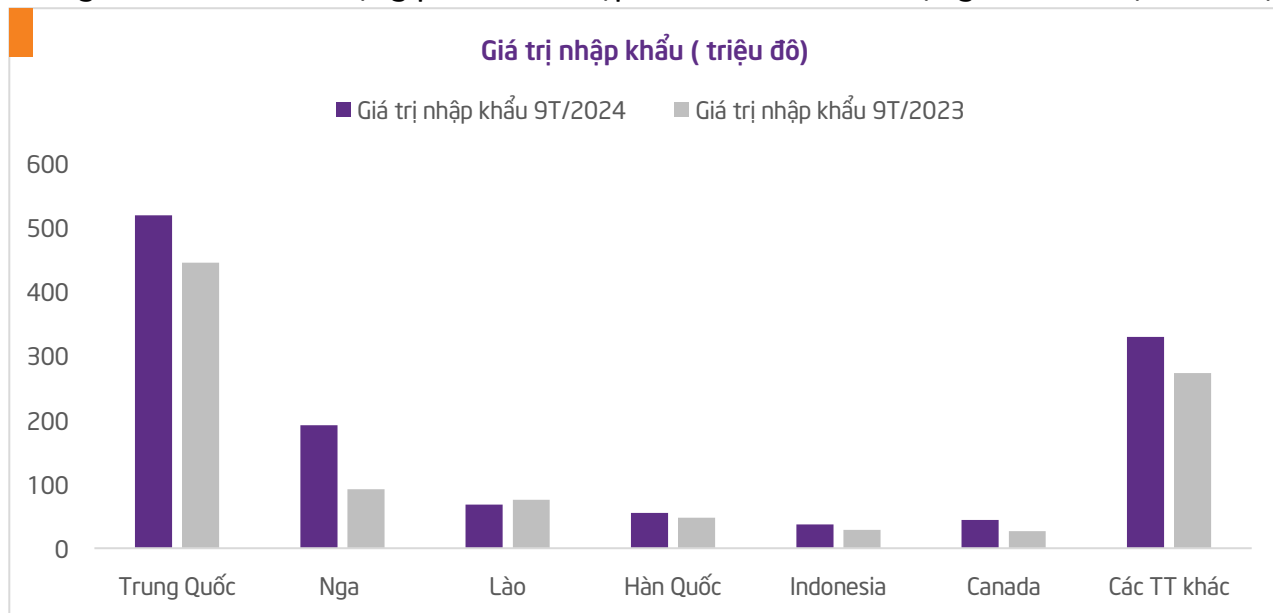


- Giá dầu có xu hướng rút mạnh gần đây khi Tổng Thống Mỹ Trump đắc cử do Tổng thống có ý định rút Mỹ ra khỏi hiệp định Paris tuy nhiên chúng tôi tin rằng Mỹ sẽ không khai thác ào ạt dầu trong nước. Ngoài ra triển vọng phục hồi kinh tế Trung Quốc năm tới vẫn chưa rõ ràng. Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA) cho rằng sự suy giảm rõ rệt của Trung Quốc là lực cản chính đối với nhu cầu, với mức tăng trưởng trong năm nay dự kiến chỉ đạt trung bình bằng 1/10 so với mức tăng 1,4 triệu thùng/ngày vào năm 2023 khi nhu cầu của Trung Quốc giảm thủng thứ sáu liên tiếp trong tháng 9/2024, đưa mức trung bình quý 3 xuống còn 270 kb/d (nghìn thùng/ngày) so với một năm trước. Do vậy chúng tôi dự đoán xu hướng giá dầu sẽ giảm nhẹ trong năm tới.
- Giá khí tự nhiên trong ngắn hạn sẽ phụ thuộc lớn vào mùa đông Châu Âu (từ tháng 12 đến tháng 2) và các sự kiện địa chính trị . Một số diễn biến có thể thay đổi động lực thị trường ngắn hạn. Nếu mùa đông lạnh trong khi tình hình cấm vận khí đốt Nga gia hạn sẽ khiến khí đốt tăng trở lại.
- Giá than 2 năm qua giao động ổn định trong khoảng 120-150 USD/tấn đã giảm mạnh so với giai đoạn dịch Covid 19 tuy nhiên vẫn đang ở một mặt bằng mới cao hơn trước dịch khá lớn. Dự báo giá than sẽ giảm dần do nhu cầu từ sản xuất thép giảm khi kinh tế chưa phục hồi mạnh và xu hướng chuyển dịch sang năng lượng tái tạo để sản xuất điện thay thế dần điện than. Hiện tại điện than đang chiếm tỷ lệ lớn nhất trong cơ cấu sản xuất điện trên thế giới chiếm hơn 30%.



DỰ THẢO THUẾ VAT SỬA ĐỔI ĐỀ XUẤT ĐÁNH THUẾ 5% ĐỐI VỚI PHÂN BÓN

- Trước đây năm 2015, Luật Thuế GTGT đã sửa đổi, chuyển phân bón từ mặt hàng chịu thuế suất 5% sang không chịu thuế. Việc này đã gây bất lợi rất lớn cho các doanh nghiệp sản xuất phân bón trong nước. Do nếu không chịu thuế thì sẽ không được khấu trừ thuế GTGT đầu vào dẫn đến phải hạch toán vào chi phí sản xuất làm tăng giá bán thành phẩm từ đó làm giảm tính cạnh tranh đối với phân bón nhập khẩu (được hưởng 0% VAT đầu ra và vẫn được hoàn thuế VAT đầu vào).
- Theo cập nhật mới nhất chiều 26/11/2024, tại kỳ họp thứ 8, Quốc hội đã chính thức thông qua về dự thảo Luật Thuế giá trị gia tăng (VAT) sửa đổi, Ủy ban Thường vụ Quốc hội đồng ý với dự thảo Luật Thuế giá trị gia tăng (VAT) sửa đổi về việc áp dụng mức thuế suất 5% đối với hàng hóa phân bón, quặng để sản xuất phân bón. Luật sẽ được ban hành và áp dụng trong năm 1/7/2025.
- Theo chúng tôi đánh giá việc đưa trở lại đánh thuế ngành phân bón 5% sẽ giúp các công ty phân bón hưởng lợi đáng kể từ giảm giá thành sản phẩm do được khấu trừ thuế tăng doanh thu hoặc có thể tăng được biên lợi nhuận nếu các công ty vẫn duy trì giá bán. Giá vốn mua vào của các công ty phân bón vào khoảng từ 60% DTT nếu được khấu trừ 10% VAT đầu vào tương đương vào khoảng 6% DTT
- Theo số liệu thống kê của Tổng cục Hải quan, trong 9 tháng đầu năm 2024 cả nước xuất khẩu trên 1.29 triệu tấn phân bón các loại, tương đương gần 530.66 triệu USD, giá trung bình 410.3 USD/tấn, tăng 8,5% về khối lượng. Campuchia là nước dẫn đầu nhập khẩu phân bón nước ta chiếm 32.8% kim ngạch. Tính chung trong 9 tháng đầu năm 2024 lượng phân bón nhập khẩu của cả nước đạt gần 3.85 triệu tấn, trị giá 1.28 tỷ USD tăng 29.7% về kim ngạch.



- Xu hướng sử dụng các sản phẩm phân bón vi sinh, phân bón hữu cơ càng ngày càng trở nên phổ biến thay cho phân bón hóa học nhằm chống suy thoái đất, bảo vệ môi trường và an toàn cho sức khỏe con người. Tuy nhiên phân bón hữu cơ có những điểm yếu là khó cơ giới hóa sản xuất theo quy mô lớn và chủ yếu phân hữu cơ hiện nay cho năng suất khá thấp so với phân hóa học nên vẫn chưa có niềm tin của người tiêu dùng. Ngoài ra, các hạn chế về sử dụng phân bón đang diễn ra tại các nước Châu Âu.
- Biến đổi khí hậu và các hiện tượng cực đoan thời tiết: Thời tiết thay đổi ngày càng khó dự báo khiến nông dân lo lắng cho việc quyết định gieo trồng. Cường độ các hiện tượng thời tiết cực đoan đang ngày càng gia tăng trên toàn cầu. Tác động của các hiện tượng thời tiết cực đoan có thể ảnh hưởng đến diện tích gieo trồng gián đoạn thời gian trồng trọt, giảm năng suất nông nghiệp dẫn đến giảm nhu cầu sử dụng phân bón cho năm sau đó.
- Những xung đột chính trị có thể ảnh hưởng nhiều đến nguồn cung và cầu của thị trường trong trung hạn và dài hạn. Nếu các lệnh cấm vận được dỡ bỏ nguồn cung sẽ tăng đáng kể từ các nước bị cấm vận và ở chiều ngược lại khi các lệnh trừng phạt được gia tăng sẽ làm thiết hụt nguồn cung.
- Hiện Trung Quốc vẫn chủ trương duy trì chính sách kiểm soát hạn ngạch xuất khẩu phân bón ra thị trường quốc tế nhưng chính sách này có thể thay đổi gây sức ép lên nguồn cung thế giới.
- Tiêu thụ phân bón ngoài chịu ảnh hưởng của giá cả nguyên liệu đầu vào còn bị chi phối bởi nhiều yếu tố khác: như biên độ tỷ giá, chí phí vận chuyển, các quy định hạn chế sử dụng phân bón, lãi suất cao hay sự chậm trễ từ các chính phủ có thể ảnh hưởng quyết định gieo trồng của nông dân.

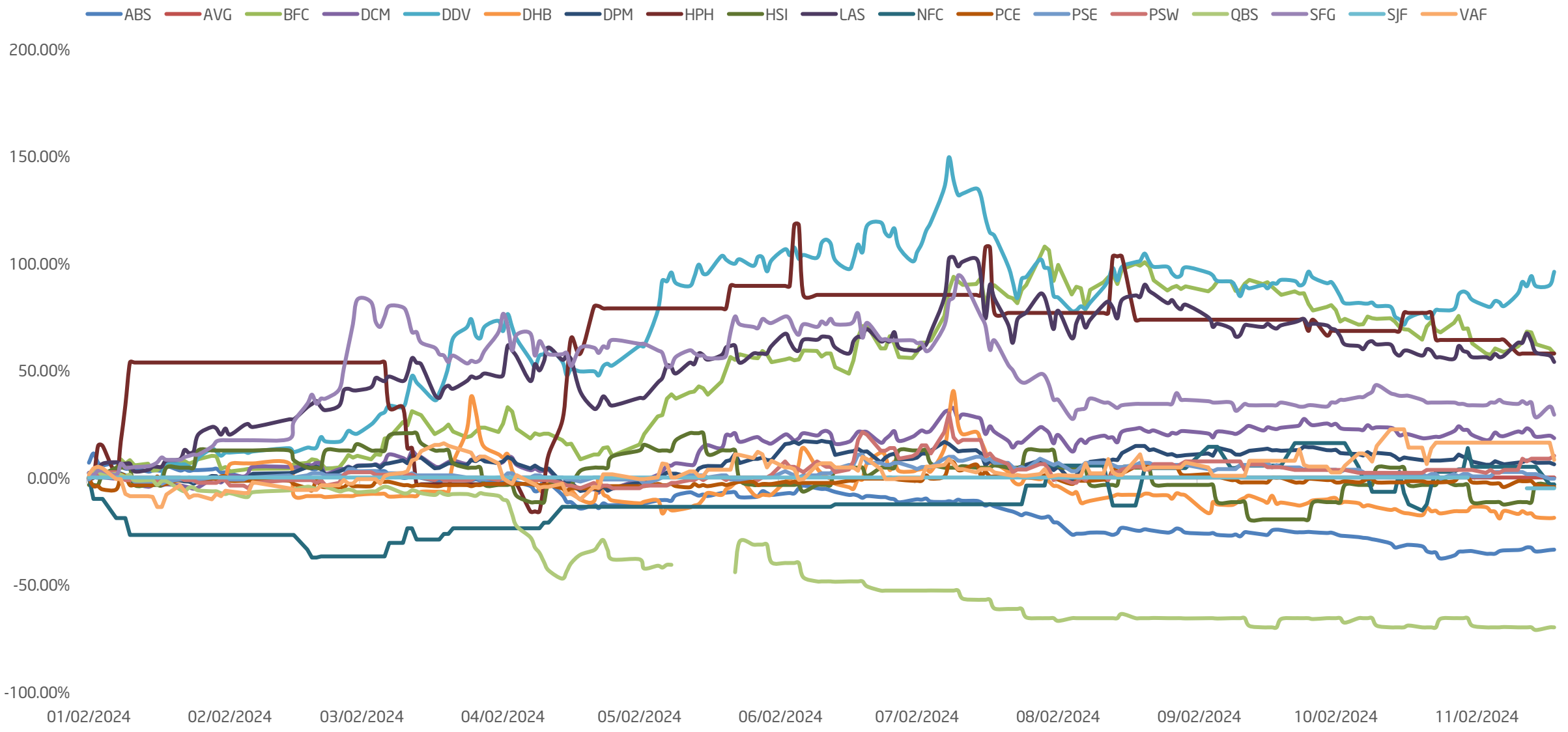
TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TRONG NGÀNH 9T2024

- DPM, DCM là 2 doanh nghiệp đứng đầu về quy mô doanh thu và vốn hóa.
- Các doanh nghiệp hầu hết đã khấu hao xong nhà máy. Các nhà máy Ure (DCM, DPM) đã được khấu hao gần hết, điều này sẽ khiến chi phí khấu hao dự kiến sẽ được giảm trong tương lai giúp nới rộng biên lợi nhuận cho doanh nghiệp
- Trong 3Q.2024, tăng trưởng doanh thu có sự phân hoá giữa các doanh nghiệp tuy nhiên đa phần không có sự tăng trưởng đột biến tuy nhiên lợi nhuận lại có sự phân hóa rõ rệt và chênh lệch lớn trong khi DCM có mức tăng trưởng lợi nhuận 111% so với cùng kỳ thì đạm Phú Mỹ giảm 12% so với cùng kỳ
- Ngoại trừ một số công ty DDV,NFC, chỉ số D/E của các doanh nghiệp ngành phân bón khá thấp.
- Biên lợi nhuận gộp trung ngành chưa cao tối đa vào khoảng 10-15% tuy nhiên nếu Luật sửa đổi thuế VAT ban hành đưa ngành phân bón vào mặt hàng chịu thuế suất 5% sẽ làm tăng biên lợi nhuận ngành đáng kể

Mã	Sàn	DTT 9T/24	% YoY DTT	LNST 9T/24	% YoY LNST	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	Vốn vay/ VSCH	Biên lãi gộp 9T/24	Biên lãi ròng 9T/24	ROE	P/E x	P/B x	Mkt cap (tỷ VND)	Thay đổi giá từ đầu năm
ABS	HOSE	309.6	-60.07%	7.1	-42.58%	0.36	0.06	1.52%	0.53%	0.32%	103.87	0.33	306	-33.85%
AVG	UPCoM	447.3	0.00%	8.0	0.00%	0.13	0.68	4.34%	1.50%	4.32%		1.92	421	0.00%
BFC	HOSE	6887.4	7.86%	328.2	-14.56%	0.56	0.77	13.96%	4.17%	28.05%	6.68	1.77	2,147	60.24%
DCM	HOSE	9241.8	2.28%	1055.9	111.33%	0.93	0.16	20.07%	12.08%	15.50%	12.60	1.97	19,455	19.52%
DDV	UPCoM	2468.3	3.97%	110.7	3.26%	747.44	0.00	11.10%	5.24%	10.12%	14.83	1.49	2,568	89.75%
DHB	UPCoM	2992.0	-7.20%	-61.0	341.68%	0.81	5.11	3.05%	37.99%	273.02%	1.37	3.95	2,172	-18.99%
DPM	HOSE	10332.1	1.42%	569.8	-12.07%	0.24	0.30	13.40%	4.94%	5.80%	19.85	1.19	13,207	6.96%
LAS	HNX	2861.6	-1.02%	152.5	11.59%	0.67	0.29	18.78%	6.06%	14.37%	11.52	1.65	2,381	56.91%
NFC	HNX	758.2	46.12%	33.4	62.86%	83.07	0.00	15.81%	4.04%	18.84%	6.69	1.24	261	-3.18%
PCE	HNX	2603.6	-0.31%	22.3	-41.67%	0.29	0.37	2.27%	0.80%	13.06%	6.98	0.92	176	-4.45%
PSE	HNX	2427.1	-2.86%	11.0	27.36%	15.84	0.00	2.40%	0.30%	5.06%	14.00	0.72	119	-0.54%
PSW	HNX	1868.9	-14.38%	5.1	-3.88%	0.11	0.17	1.65%	0.07%	0.99%	69.77	0.71	139	8.82%
QBS	UPCoM	55.5	-83.61%	-76.1	-94.63%	-10.23	0.03	0.27%	-67.88%	-27.75%	-0.42	0.13	48	-69.96%
SFG	HOSE	1090.5	-4.31%	19.9	-16.05%	0.12	0.85	9.80%	2.11%	4.93%	15.83	0.79	505	33.10%
SJF	UPCoM	78.5	-25.69%	3.5	409.51%	-0.10	0.32	1.74%	-35.23%	-5.28%	-4.65	0.28	135	-5.03%
VAF	HOSE	1047.9	27.07%	38.4	146.55%	89.71	0.00	22.99%	5.52%	13.45%	8.36	1.13	565	16.30%

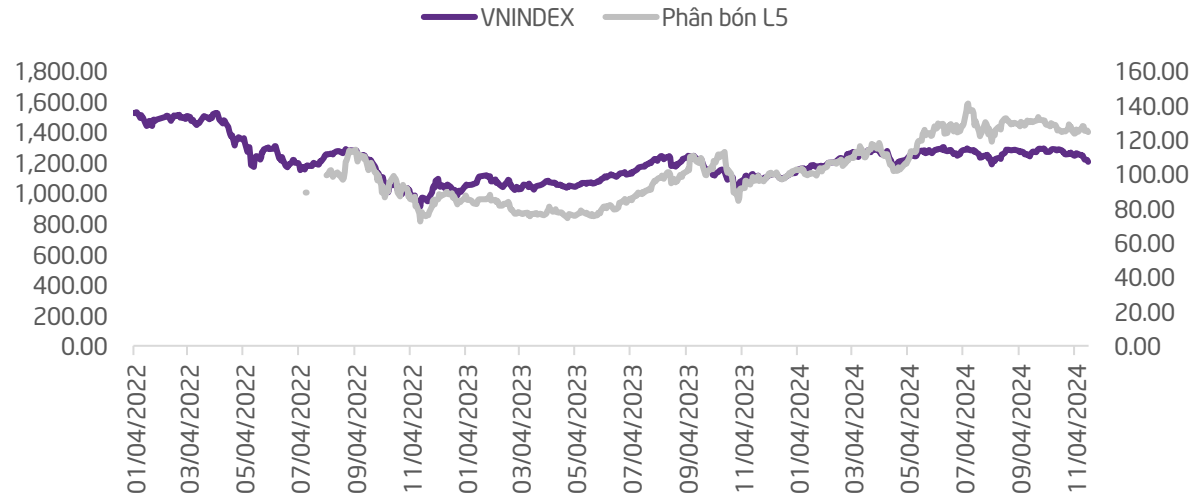
BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SO VỚI ĐẦU NĂM 2024

Biến động giá cổ phiếu ngành phân bón so với đầu năm

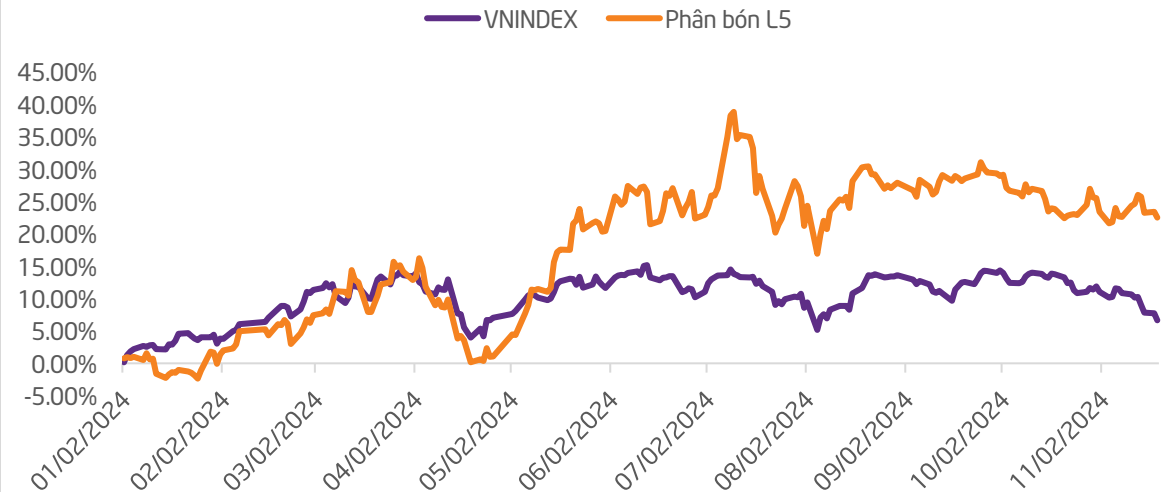


BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

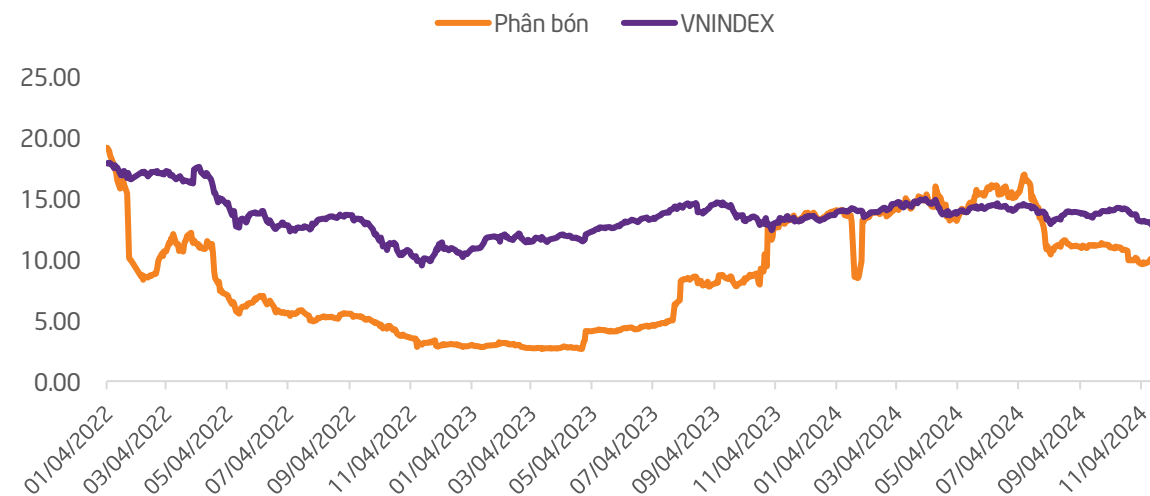
Biến động chỉ số VNIndex và ngành phân bón



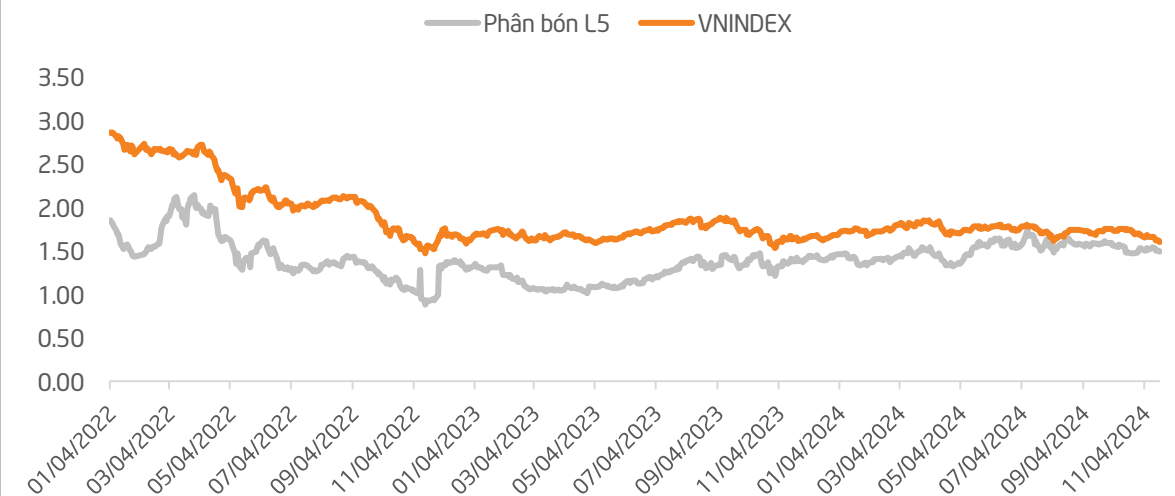
Thay đổi chỉ số ngành phân bón & VNIndex so với đầu năm



Định giá P/E ngành phân bón & VNIndex



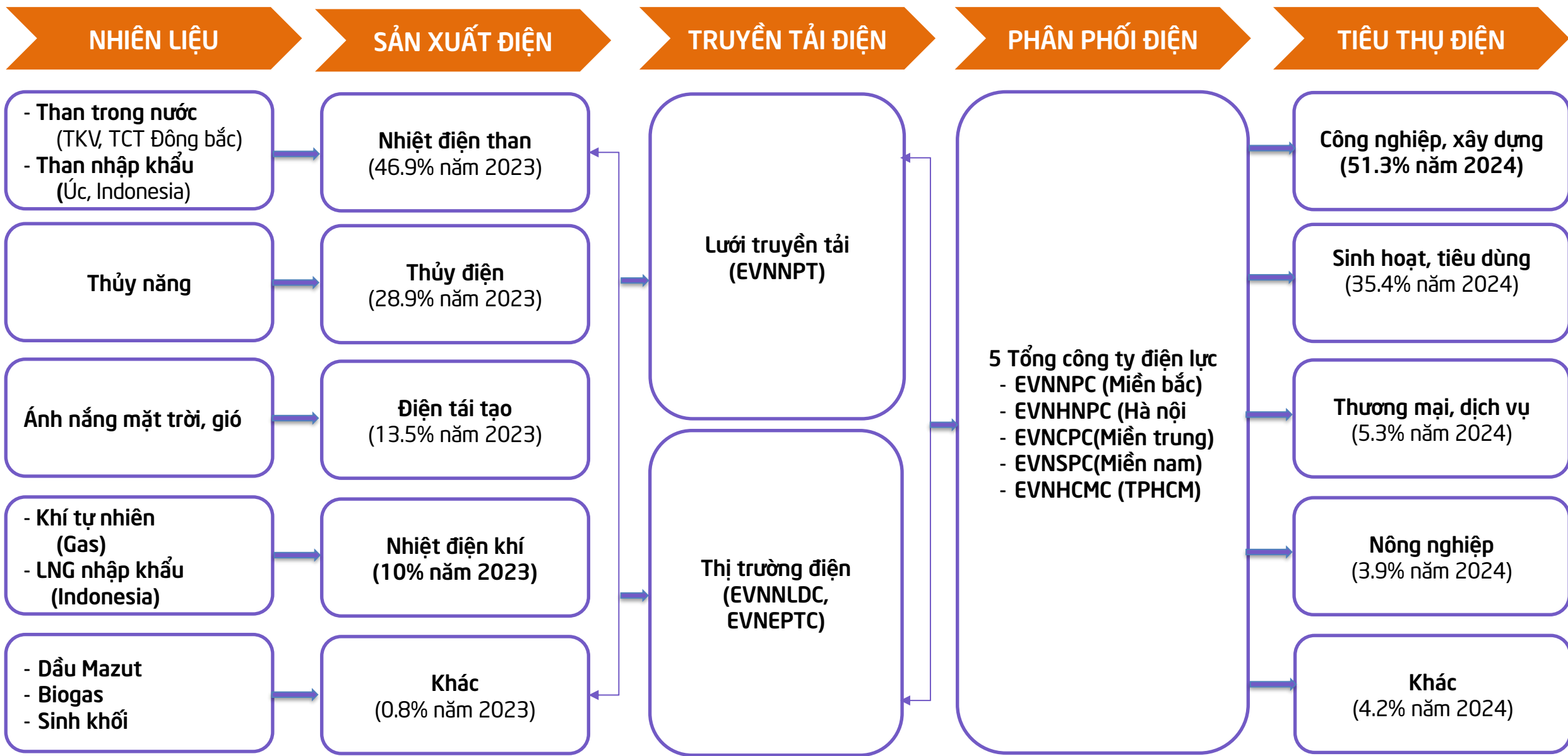
Định giá P/B ngành phân bón & VNIndex



2025 TRIỂN VỌNG NGÀNH ĐIỆN

**NHU CẦU TIÊU THỤ ĐIỆN TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG
HAI CHỮ SỐ NĂM 2025**

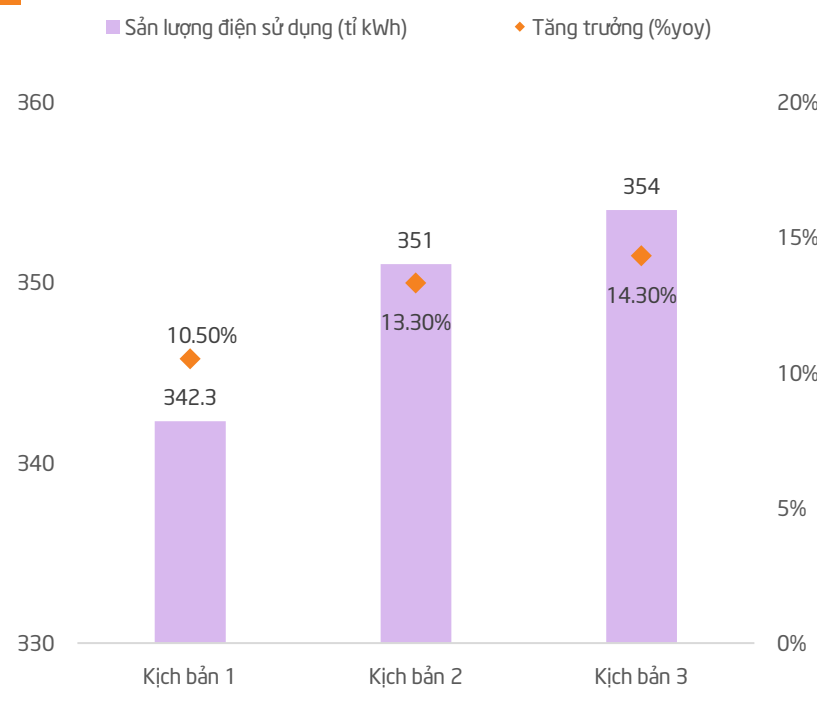




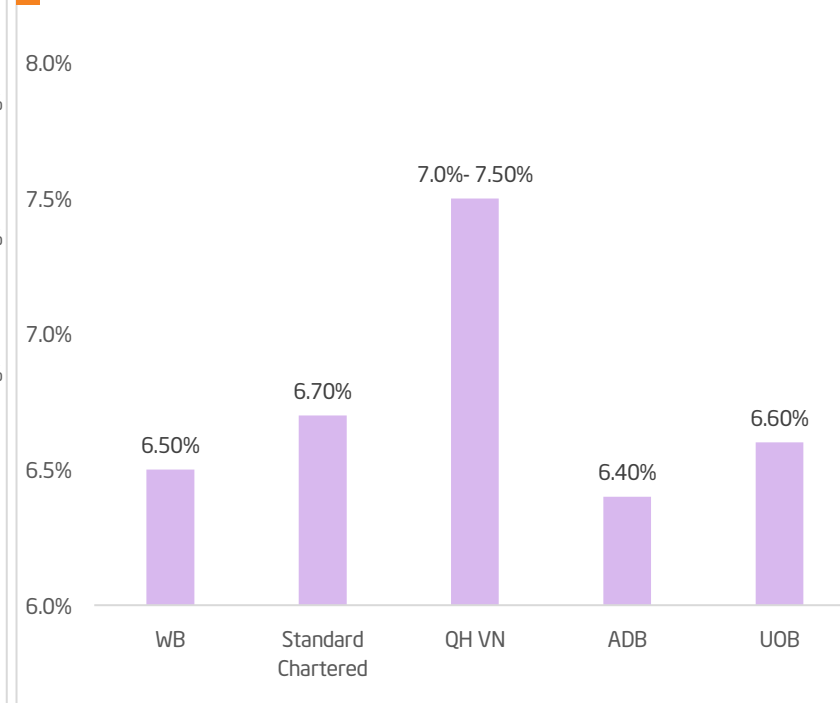
DỰ BÁO TIÊU THỤ ĐIỆN NĂM 2025 TĂNG 10.5% ĐẾN 13% SO VỚI NĂM 2024

- Xu hướng dịch chuyển dòng vốn sang Việt Nam được dự báo sẽ tăng mạnh hơn sau khi tân tổng thống Hoa Kỳ tiếp nhận nhiệm kỳ mới, cùng với hoạt động đầu tư công được đẩy mạnh kéo theo mức tiêu thụ điện năng năm 2025 được dự báo khá cao do FDI tiếp tục chảy mạnh vào lĩnh vực chế biến chế tạo. Trong 10T.2024, tiêu thụ điện của ngành công nghiệp xây dựng tăng 10.53%yoy, thương mại – dịch vụ tăng 11.9%oy và sinh hoạt & tiêu dùng tăng 9.88%yoy. Theo tính toán, kinh tế tăng trưởng 1% thì mức tiêu thụ điện tăng tương ứng 1.5%. Do đó, với mức tăng trưởng theo kế hoạch của bộ KH & ĐT, thì tiêu thụ điện năm 2025 được dự báo tăng trưởng trong khoảng 10.5% - 11.25%, tương ứng với nguồn cung cần bổ sung thêm 2,200 – 2,500 MW công suất. Trong trường hợp tăng trưởng kinh tế cao hơn mức 7% - 7.5%, tiêu thụ điện có thể tăng tới 12% - 13% so với năm 2023.
- Các nhà điều hành đã đưa ra 3 kịch bản tiêu thụ điện cho năm 2025. Trong đó, kịch bản cơ sở mức tiêu thụ điện năm 2025 dự ước khoảng 342.3 tỉ kWh, tăng 10.5%yoy, kịch bản tăng trưởng vừa mức tiêu thụ điện năm 2025 khoảng 351 tỉ kWh, tăng 13.3% và kịch bản tăng trưởng cao mức tiêu thụ điện năm 2025 khoảng 354 tỉ kWh, tăng 14.3%yoy.

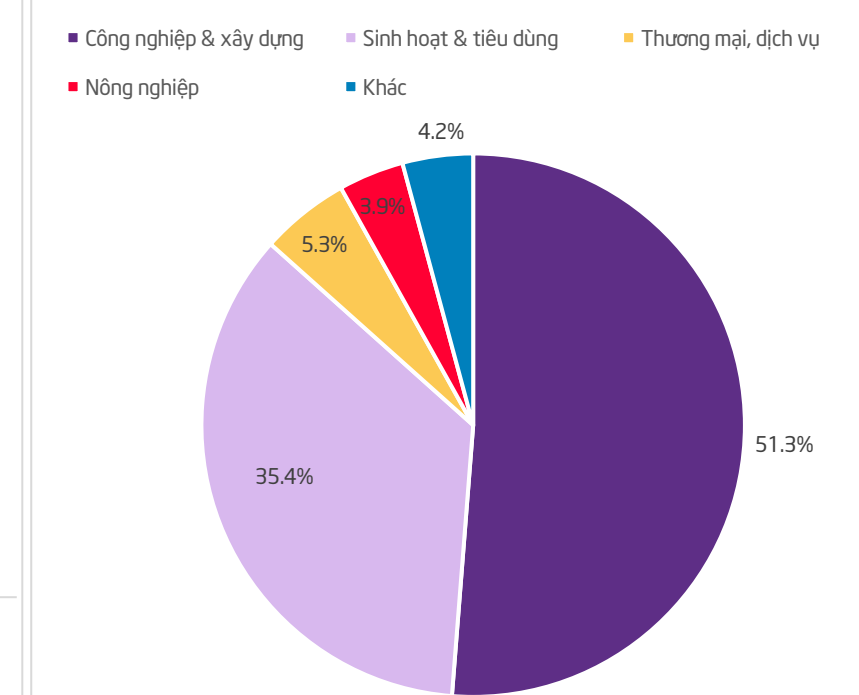
Các kịch bản sử dụng điện năm 2025(%)



Các tổ chức quốc tế dự báo tăng trưởng Việt Nam 2025 (%)



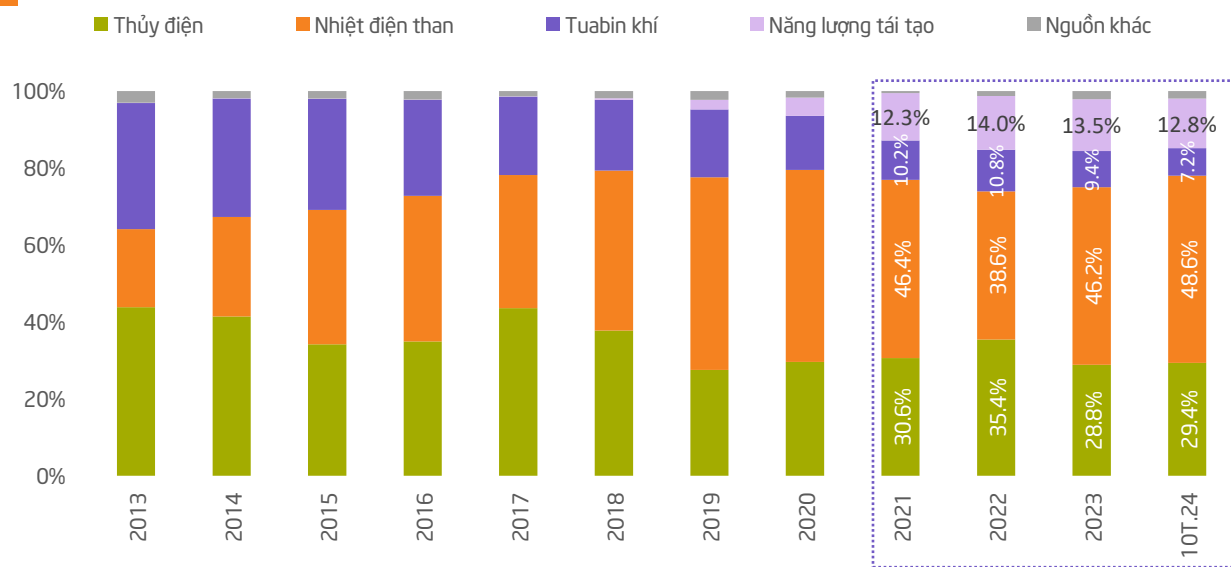
Tỷ trọng thành phần phụ tải điện toàn quốc năm 2024



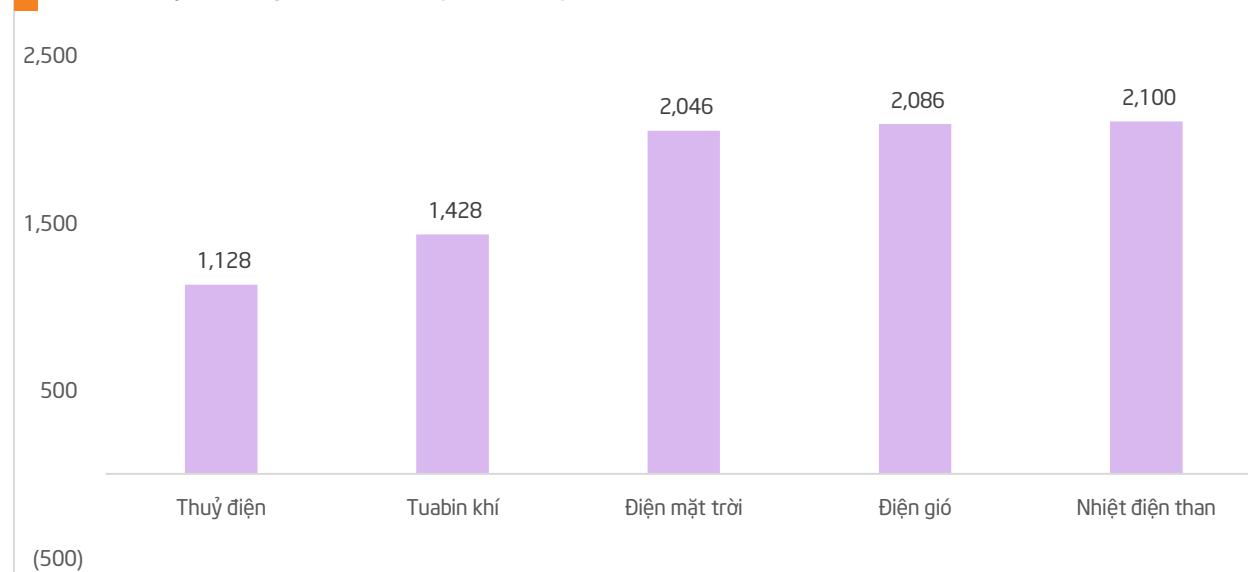
CƠ CẤU THÀNH PHẦN HUY ĐỘNG NGUỒN ĐIỆN CỦA VIỆT NAM KHÁ ỔN ĐỊNH KỂ TỪ 2021

- Lũy kế 10T.2024, sản lượng điện toàn hệ thống ghi nhận 258.7 tỉ kWh, tăng 10.6%yoy. Trong đó, Thủy điện chiếm 29.5%, nhiệt điện chiếm 48.7%, Tuabin khí chiếm 7.1%, năng lượng tái tạo chiếm 12.7% và nhập khẩu điện chiếm 1.7%. Sản lượng điện truyền tải 10T.2024 ghi nhận 206.86 tỉ kWh, tăng 11.16%yoy.
- Cơ cấu thành phần huy động nguồn điện của Việt Nam gần như không thay đổi nhiều kể từ năm 2021. Vì vậy, rất khó để nguồn cung điện tăng mạnh. Cụ thể:**
 - Nhiệt điện than:** Tăng mạnh trong giai đoạn 2013 – 2020, đóng góp tới 50% nguồn điện huy động của Việt Nam trong năm 2020. Nhược điểm của nguồn điện than là giá thành cao (do giá than cao) và phát thải carbon lớn nên mức độ đóng góp của nguồn điện than vào tổng nguồn điện của Việt Nam có xu hướng chậm lại kể từ 2021 đến nay, nhưng vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng nguồn điện của Việt Nam, chiếm khoảng 48.6% tổng nguồn điện huy động của Việt Nam trong 10T.2024.
 - Thủy điện:** Giảm dần kể từ 2013 đến nay do dung lượng không còn nhiều để phát triển và chịu tác động bởi điều kiện thời tiết. Thủy điện đóng góp khoảng 29.4% trong tổng nguồn điện huy động của Việt Nam trong 10T.2024 (năm 2023: 28.8%). Do ảnh hưởng của điều kiện thời tiết xuất hiện nhiều mưa bão, khiến lưu lượng nước về các hồ tăng mạnh trong tháng 9 và tháng 10, tăng tỷ lệ đóng góp của thủy điện trong 10T.2024.
 - Tuabin khí:** Tỷ trọng đóng góp nguồn điện từ Tuabin khí giảm từ 32.8% vào năm 2023 xuống 7.2% trong 10T.2024.
 - Năng lượng tái tạo:** Chiếm tỷ trọng khá thấp trong giai đoạn 2013 – 2020. Tỷ trọng đóng góp của nguồn năng lượng tái tạo tăng đột biến và duy trì ổn định kể từ năm 2021 đến nay. Tăng tỷ trọng đóng góp của năng lượng tái tạo là xu hướng của toàn cầu kể từ năm 2020 do diễn biến thiên tai ngày càng phức tạp.

Cơ cấu thành phần huy động nguồn điện giai đoạn 2013 - 2024 (%)



Giá mua điện bình quân của EVN (VND/kWh)



ĐỀ XUẤT ĐIỀU CHỈNH QUY HOẠCH ĐIỆN VIII ĐỂ ĐẢM BẢO NGUỒN CUNG ĐIỆN GIAI ĐOẠN 2026 - 2030

- Quy hoạch điện VIII được ban hành ngày 15/05/2023. Tuy nhiên, sau 15 tháng có hiệu lực, quy hoạch điện VIII cho thấy nhiều mục tiêu đề ra khó đạt được nên đang được đề xuất điều chỉnh, sắp xếp lại nguồn cung để giảm thiểu nguy cơ mất an ninh cung ứng điện giai đoạn 2026 – 2030. Cụ thể như sau:

Nội dung Quy hoạch điện VIII		Lý do đề xuất điều chỉnh
Mục tiêu quy hoạch điện VIII	<p>Đủ nguồn điện cho mục tiêu phát triển kinh tế:</p> <p>2021 – 2030: 7%</p> <p>2031 – 2050: 6.5% - 7.5%</p>	<p>Lý do đề xuất điều chỉnh: Tốc độ tăng trưởng điện thương phẩm giai đoạn 2021- 2025 như dự báo trong Quy hoạch điện VIII (9.08%) là khó khả thi. 7T.2024, tốc độ này đã lên tới 13.7%. Bên cạnh đó, nhiều nguồn điện lớn (khí, than) khó đáp ứng tiến độ vận hành. Như vậy, thực tế này dẫn tới tiềm ẩn rủi ro mất an ninh cung ứng điện giai đoạn 2026 – 2030. Các nguồn điện lớn vận hành chưa đúng tiến độ như:</p>
Điện thương phẩm	<p>Tốc độ tăng trưởng điện thương phẩm toàn quốc giai đoạn 2021 – 2025 dự kiến 9.08%, cụ thể:</p> <p>Năm 2025: 335.0 tỉ kWh</p> <p>Năm 2030: 505.2 tỉ kWh</p> <p>Năm 2050: 1,114.1 – 1,254.6 tỉ kWh.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Nguồn điện khí: Quy hoạch điện VIII phê duyệt 23 dự án điện khí với công suất 30,424 MW đến 2030. Tuy nhiên, mới có 1 nhà máy vào vận hành là nhiệt điện Ô Môn 1. Các dự án khác đang xây dựng gồm nhà máy Nhơn Trạch 3 và 4 đạt tiến độ 92%, dự kiến vận hành vào tháng 5/2025. Các nhà máy điện khí khác thuộc chuỗi dự án khí điện Cá Voi Xanh, Hiệp Phước 1, Cà Ná, Nghi Sơn...vẫn chưa phê duyệt báo cáo nghiên cứu khả thi, lựa chọn nhà đầu tư. Như vậy, ngoại trừ dự án Nhơn Trạch 3 và 4, các dự án còn lại khó hoàn thành trước 2030.
Điện sản xuất và nhập khẩu	<p>Sản lượng điện cụ thể:</p> <p>Năm 2025: 378.3 tỉ kWh</p> <p>Năm 2030: 567.0 tỉ kWh</p> <p>Năm 2050: 1,224.3 – 1,378.7 tỉ kWh.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Nguồn điện than: Mục tiêu đến 2030 sẽ đưa vào vận hành 3,380 MW và sau đó sẽ không phát triển theo cam kết. Tuy nhiên, 5 dự án điện than chậm tiến độ, gặp khó trong thay đổi cổ đông, thu xếp vốn. ❖ Nguồn thủy điện: Mục tiêu đến 2030 là 29,346 MW, nhưng không thuận lợi vì dung lượng không còn nhiều, và tiềm ẩn nhiều rủi ro khi phát triển.
Công suất cực đại	<p>Năm 2025 khoảng 59.318 MW; năm 2030 khoảng 90.512 MW; đến năm 2050 khoảng 185.187 - 208.555 MW.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ❖ Nguồn năng lượng tái tạo: Rất khó để đạt được quy mô công suất theo quy hoạch đề ra, bao gồm cả điện gió trên bờ và gần bờ là 21,880 MW và điện gió ngoài khơi là 6,000 MW. Các nguồn điện mặt trời cũng đang được rà soát, tổng hợp, đánh giá cho phù hợp thực tiễn.

XÂY LẬP ĐIỆN TĂNG TRƯỞNG NHỜ LUẬT ĐIỆN LỰC SỬA ĐỔI VÀ QUY HOẠCH ĐIỆN VIII

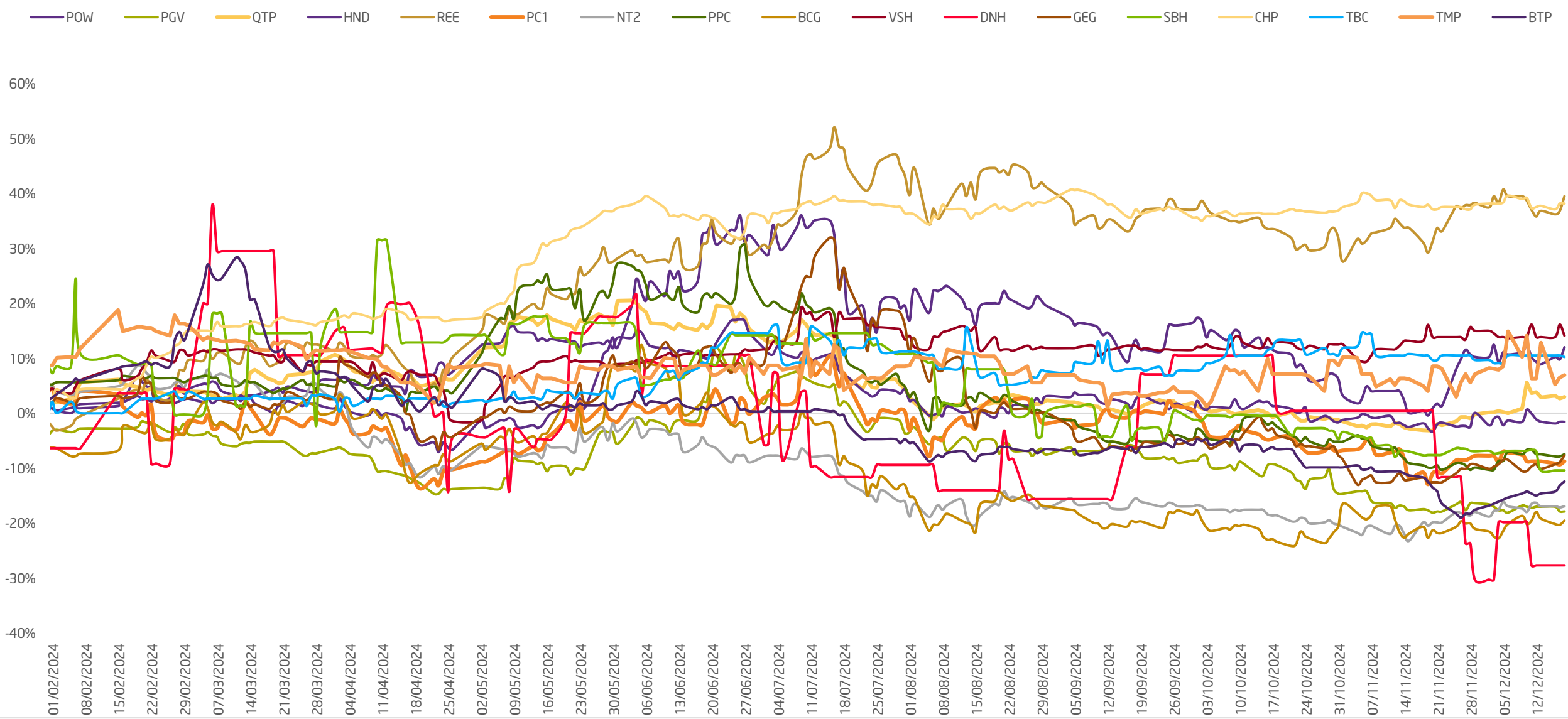
Nội dung	Xây lắp điện	Thủy điện	Nhiệt điện than	Nhiệt điện khí	Năng lượng tái tạo
Mã chứng khoán	PC1, TV2, CTR	VSH, REE, TBC	QTP, PPC, HND	POW, NT2	REE, HDG, DPG và GEE
Triển vọng	<ul style="list-style-type: none"> Các dự án xây dựng điện sẽ được thúc đẩy mạnh mẽ hơn trong năm 2025 do: <ul style="list-style-type: none"> ❖ Luật điện lực có hiệu lực từ ngày 01/02/2025 – thay thế cho Luật Điện lực năm 2004 sẽ phân cấp quyết định chủ trương đầu tư đến UBND cấp tỉnh đối với các dự án lưới điện và cho phép tư nhân hóa các đường dây truyền tải từ 220 kV trở xuống, sẽ giúp đẩy mạnh hạ tầng điện. ❖ Để bám sát mục tiêu Quy hoạch điện VIII, chính phủ sẽ tăng cường các dự án xây dựng điện lớn. ❖ Đầu tư công được kỳ vọng tăng tốc trong năm 2025, trong đó có bao gồm xây dựng các dự án điện. ❖ Năm 2025 có nguy cơ mất an ninh năng lượng khi nền kinh tế Việt Nam tiếp tục tăng trưởng cao và nhiều doanh nghiệp FDI xây dựng và mở rộng kinh doanh ở Việt Nam. 	<ul style="list-style-type: none"> Cơ quan Khí tượng thủy văn dự báo, từ tháng 11.2024 – 1.2025, ENSO sẽ chuyển sang trạng thái La Nina với xác suất 60%- 70%. Vì vậy, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp thủy điện được kỳ vọng tích cực trong quý cuối năm 2024 và đầu năm 2025. Nhóm thủy điện cũng được kỳ vọng hưởng lợi về giá bán nhờ phê duyệt khung pháp lý cho giá bán lẻ điện hai thành phần và xu hướng tiến tới thị trường bán lẻ điện cạnh tranh khi Luật điện lực sửa đổi – có hiệu lực kể từ 1/2/2025. 	<p>Mặc dù ENSO đã chuyển sang trạng thái La Nina, nhưng tiêu thụ điện được dự báo khá cao trong năm 2025. Hơn nữa, hiện tượng La Nina có thể kết thúc sớm. Theo tính toán của tập đoàn điện lực, dự kiến nhiệt điện than sẽ được huy động ở mức cao trong mọi kịch bản tăng trưởng phụ tải trong năm 2025, đặc biệt là các nhà máy khu vực phía Bắc. Hầu hết các nhà máy đều được huy động vận hành từ 6.400 – 6.500 giờ trong năm 2025. Do đó, các cổ phiếu nhiệt điện than vẫn có tiềm năng trong năm 2025, đặc biệt là thời điểm đầu năm.</p>	<p>Lượng khí cung cấp khu vực Đông Nam Bộ và Tây Nam Bộ đang giảm dần. Theo Quy hoạch điện VIII điều chỉnh, đến năm 2025, Việt Nam sẽ có khoảng 15,000 MW công suất nhiệt điện khí, chiếm khoảng 15.6% tổng công suất các nguồn điện (10T.2024: chiếm 7.2%). Đến năm 2030, tổng công suất các nhà máy điện khí khoảng 19,000 MW, tương ứng cần khoảng 22 tỷ m³ khí cho phát điện. Nguồn cung khí cho sản xuất điện tại Đông Nam Bộ trong năm 2025 chỉ còn khoảng 2.06 tỷ m³. Nguồn khí chủ yếu hiện nay đến từ nguồn mỏ khí Lô B (trữ lượng ước tính 107 tỷ m³) và mỏ khí Cá Voi Xanh (trữ lượng ước tính 150m³). Dự án LNG đầu tiên đang được triển khai là Nhơn Trạch 3 & 4 với chủ đầu tư là POW, dự kiến sẽ vận hành thương mại trong năm 2025, đóng góp tích cực vào kết quả kinh doanh của POW. Hơn nữa, luật điện lực sửa đổi, có hiệu lực từ 01/02/2025 cũng tạo điều kiện cho nhóm điện khí, đặc biệt là điện khí LNG.</p>	<ul style="list-style-type: none"> Tiêu thụ điện được dự báo tăng trưởng mạnh trong năm 2025 trong bối cảnh nguồn cung điện khác vẫn còn bị hạn chế, do đó, những khó khăn, điểm nghẽn của năng lượng tái tạo được kỳ vọng sẽ sớm tháo gỡ, đóng góp nhiều hơn vào tổng công suất nguồn điện. Luật điện lực sửa đổi và có hiệu lực từ 01/02/2025 đã đưa ra nhiều chính sách mới để tạo điều kiện phát triển bền vững cho các nguồn năng lượng tái tạo. Là một trong những nguồn điện không chỉ giúp đảm bảo an ninh năng lượng mà còn giúp ngành điện phát triển bền vững, hướng tới mục tiêu net zero mà Việt Nam đã cam kết tại COP26. Vì vậy, nhiều dự án bị tạm ngưng và vướng mắc trước đây được kỳ vọng tiếp tục thực hiện trong những năm tới.

TÓM TẮT TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TRONG NGÀNH

Mã	Sàn	DTT 9M/24 (tỷ VND)	% YoY DTT	LNST 9M/24 (tỷ VND)	% YoY LNST	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	Vốn vay/ VSCH	Biên lãi gộp TTM Q3/24	Biên lãi ròng TTM Q3/24	ROE	P/E x (Giá ngày 18/12/24)	P/B x (Giá ngày 18/12/24)	Mkt cap Tỷ VND) Ngày 18/12/24	Thay đổi giá từ đầu năm (Giá ngày 18/12/24)
PGV	HOSE	29,425	-18.03%	(459)	-137.0%	0.84	2.10	7.1%	-1.0%	-2.5%	-56.81	1.45	21,402	-17.89%
POW	HOSE	21,686	0.71%	1,111	43.5%	0.36	0.58	7.6%	5.5%	4.4%	21.10	0.92	29,508	12.00%
QTP	UPCoM	9,024	-2.03%	464	15.0%	12.43	0.04	7.5%	5.7%	12.6%	9.60	1.21	6,479	2.94%
HND	UPCoM	8,605	-2.46%	422	-20.8%	15.80	0.01	4.3%	2.7%	5.2%	21.36	1.07	6,550	-1.59%
REE	HOSE	6,048	-7.02%	1,514	-22.0%	2.04	0.49	37.4%	26.6%	10.3%	17.53	1.75	31,935	39.48%
PC1	HOSE	7,538	46.66%	578	13,295.3%	0.56	1.46	19.1%	7.1%	8.9%	17.39	1.50	8,172	-8.76%
NT2	HOSE	4,160	-19.73%	8	-96.7%	0.57	0.35	3.6%	4.6%	6.0%	22.94	1.39	5,700	-16.94%
PPC	HOSE	5,931	46.65%	246	-13.8%	120.70	0.00	1.8%	5.1%	8.7%	9.23	0.79	3,655	-7.47%
BCG	HOSE	3,238	14.28%	748	98.6%	0.27	0.56	28.0%	17.0%	2.6%	21.02	0.58	5,677	-19.56%
VSH	HOSE	1,158	-40.03%	146	-80.8%	3.89	0.72	45.1%	20.9%	8.1%	31.42	2.49	11,836	14.08%
DNH	UPCoM	1,323	-28.36%	507	-47.2%	9.91	0.27	47.3%	37.6%	13.3%	21.26	2.78	14,700	-27.69%
GEG	HOSE	1,770	10.99%	80	-3.3%	0.96	1.70	47.9%	4.8%	3.1%	35.54	1.07	4,049	-7.67%
SBH	UPCoM	381	-34.17%	116	-57.9%	0.00	0.00	51.4%	43.0%	22.3%	18.04	3.82	5,926	-10.42%
KHP	HOSE	5,435	19.92%	110	385.57%	2.97	1.08	6.40%	2.80%	28.42%	3.81	1.03	776	49.22%
CHP	HOSE	460	-11.64%	127	-18.1%	2.24	0.36	51.4%	37.8%	16.1%	15.76	2.71	4,885	38.14%
SHP	HOSE	389	-17.39%	166	-14.9%	4.92	0.06	53.7%	42.5%	20.2%	14.16	2.88	3,487	20.56%
TBC	HOSE	402	25.14%	180	40.76%	5.15	0.04	61.76%	42.56%	15.76%	15.28	2.37	2,534	10.22%
BTP	HOSE	279	-61.94%	12	-74.05%	0.60	0.16	4.35%	9.70%	2.99%	22.31	1.66	723	-12.43%
TMP	HOSE	531	-16.39%	246	-30.4%	5.71	0.21	57.75%	45.35%	24.42%	14.04	3.09	4,704	6.95%

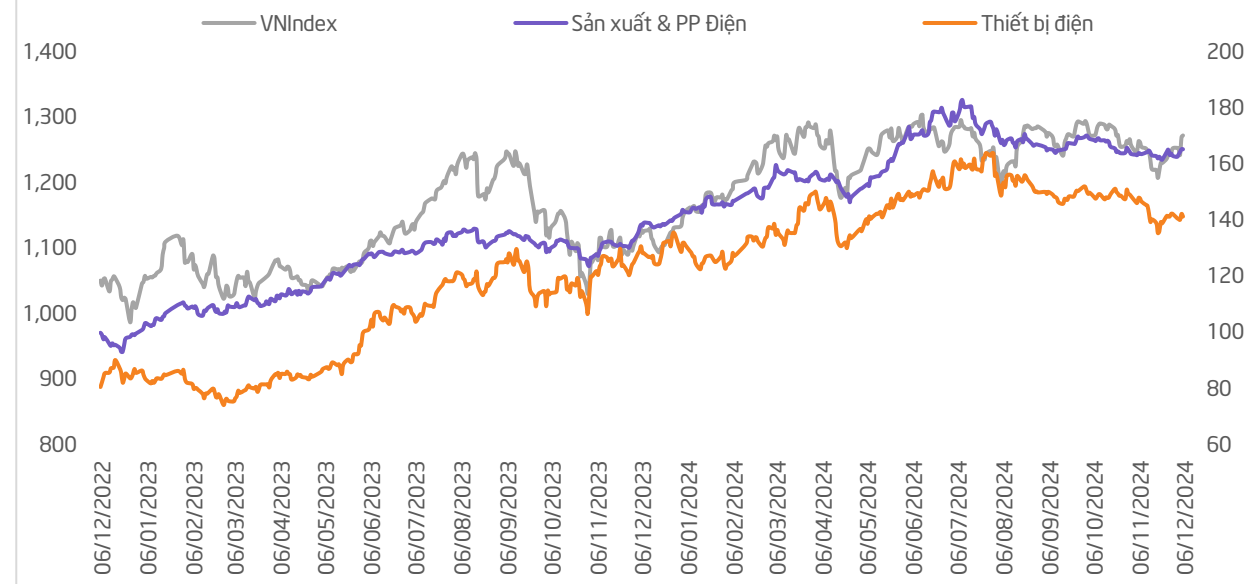
BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TRONG NGÀNH SO VỚI ĐẦU NĂM 2024

Biến động giá cổ phiếu ngành điện so với đầu năm

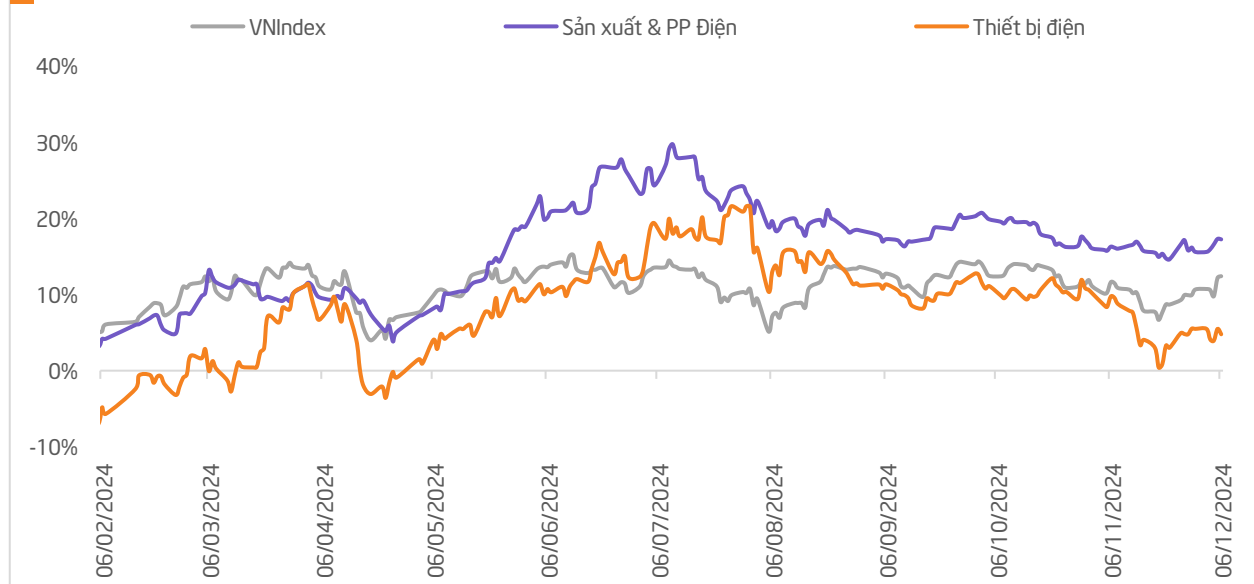


BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

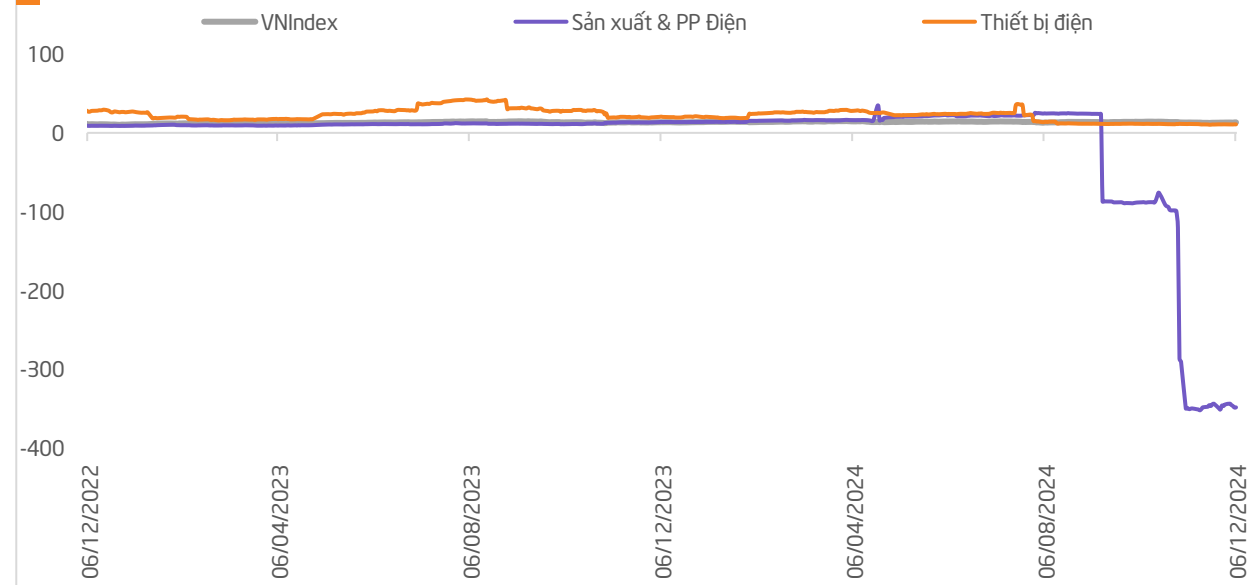
Chỉ số giá ngành điện vs VNIndex từ 2022 đến nay



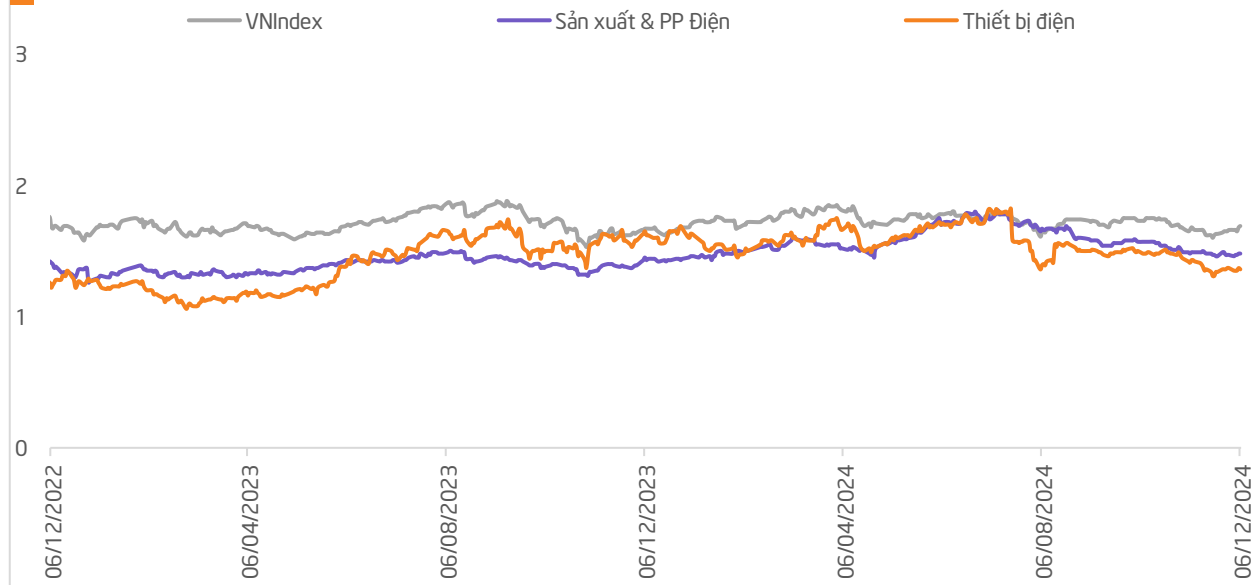
Thay đổi chỉ số ngành điện & VNIndex so với đầu năm



Định giá PE ngành điện vs VNIndex



Định giá PB ngành điện vs VNIndex



2025

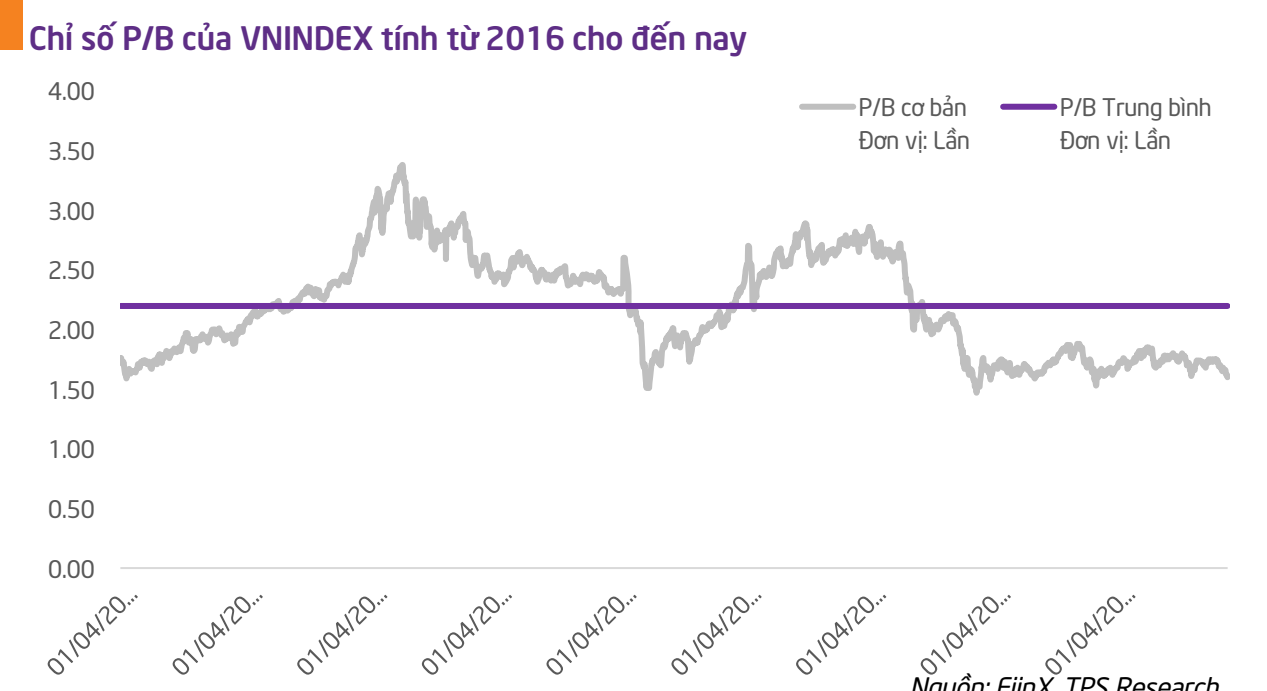
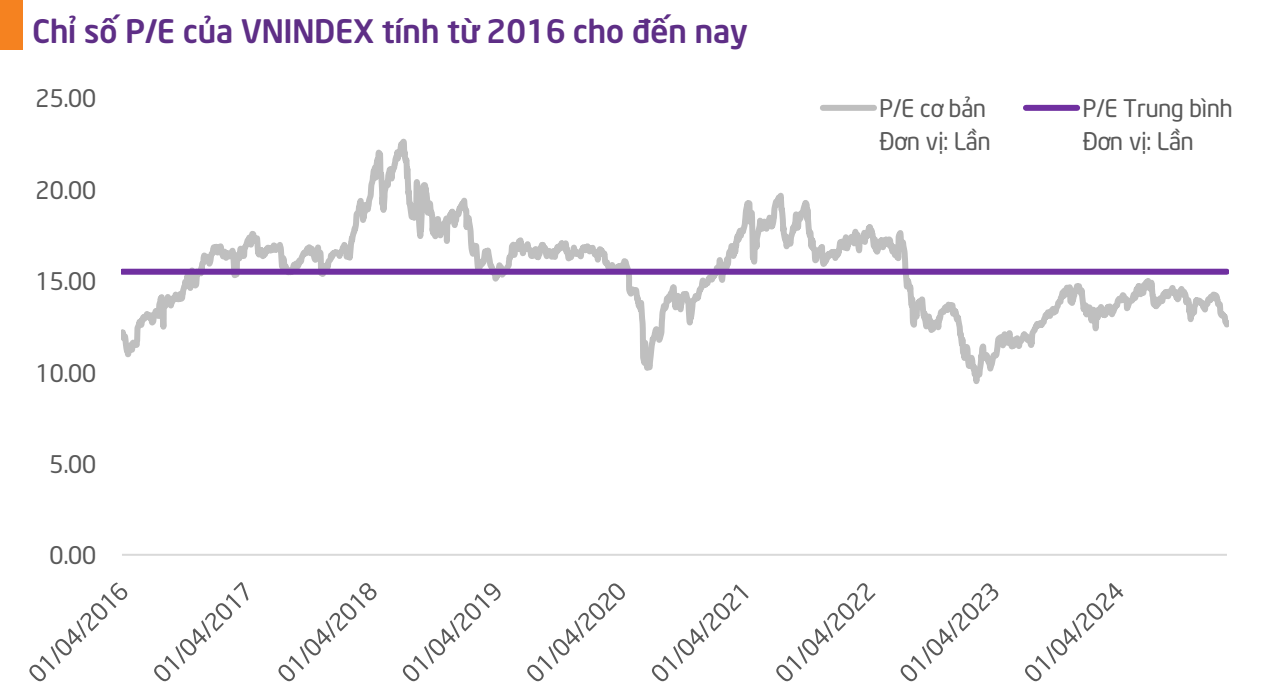
TRIỂN VỌNG NGÀNH CHỨNG KHOÁN

**TẠO NỀN VÀ CHUẨN BỊ ĐỘNG LỰC,
SẴN SÀNG BỨT TỐC TRONG NĂM 2025**



P/E, P/B của VNINDEX và triển vọng kinh tế trong năm 2025

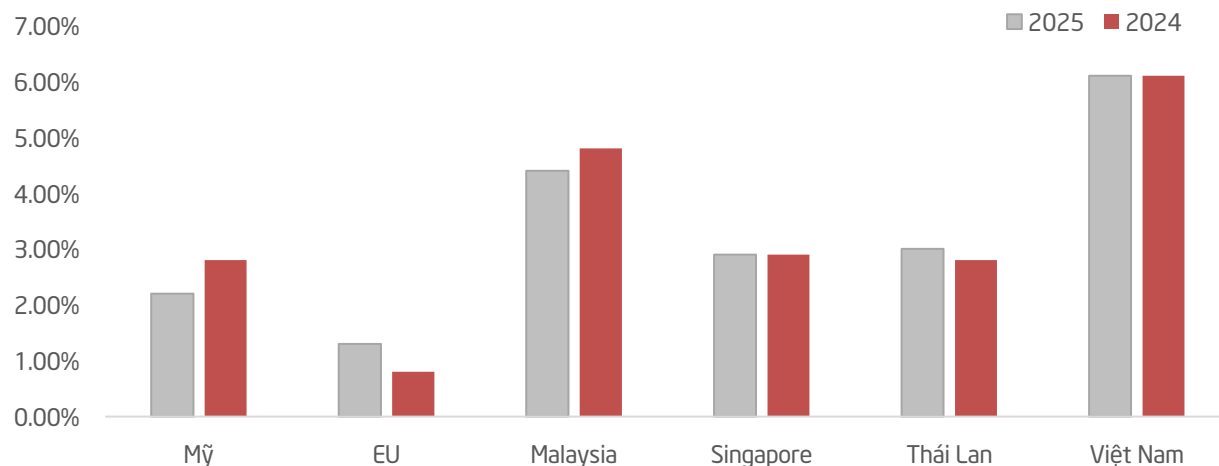
- Tại thời điểm tháng 14/11/2024, hệ số P/E (Price-to-Earnings ratio) trung bình của thị trường chứng khoán Việt Nam (VN-Index) đạt mức 12.88, thấp hơn đáng kể so với các giai đoạn trước đó khi mức P/E cao nhất trong ngày 14/10 (chỉ 1 tháng trước đó) đạt mức 14.21, do ảnh hưởng từ các yếu tố vĩ mô và thanh khoản giảm và thấp hơn nhiều nếu so với mức P/E trung bình của thị trường từ tháng 11/2016 đến 11/2024 – mức 15.49. Thị trường vẫn đang trong quá trình hồi phục sau nhiều biến động và tiếp tục là một trong những thị trường hấp dẫn trong khu vực Đông Nam Á nhờ tiềm năng tăng trưởng dài hạn. Thị trường Việt Nam hiện tại được nhận định là đang có mức định giá hấp dẫn, tạo cơ hội đầu tư dài hạn, đặc biệt khi nền kinh tế dần phục hồi và các chính sách tài khóa hỗ trợ được thực thi. Tuy nhiên, rủi ro từ sự biến động thanh khoản và tâm lý nhà đầu tư vẫn cần được chú ý. So với các thị trường khác trên thế giới tại thời điểm tháng 11:
- Mỹ (S&P 500): P/E của S/P ngày 14/11 dao động quanh mức 26.4 – 27. Tỷ lệ này cao hơn so với mức trung bình của 20 năm chỉ số cho thấy phản ánh sự ổn định và định giá cao hơn do các công ty lớn hoạt động tại thị trường phát triển.
- Châu Âu (Euro Stoxx 600): P/E trung bình vào khoảng 15.5 lần tính đến khoảng giữa tháng 11, tương đối rẻ hơn so với Mỹ nhưng vẫn cao hơn Việt Nam, nhờ sự phục hồi kinh tế trong khu vực.
- P/E của các thị trường lân cận tính đến thời điểm giữa tháng 11 như Thái Lan đạt mức 13 điểm, Indonesia đạt mức 12.77 điểm, Malaysia đạt mức 14.96 điểm.
- Xét về chỉ số P/B, tương tự như chỉ số P/E, chỉ số P/B đang nằm ở vùng hấp dẫn và đã duy trì dưới vùng trung bình 8 năm từ năm 2022 cho đến nay. Điều này thể hiện định giá hấp dẫn của thị trường so với lịch sử và cũng phản ánh tiềm năng tăng trưởng của thị trường chứng khoán Việt Nam.



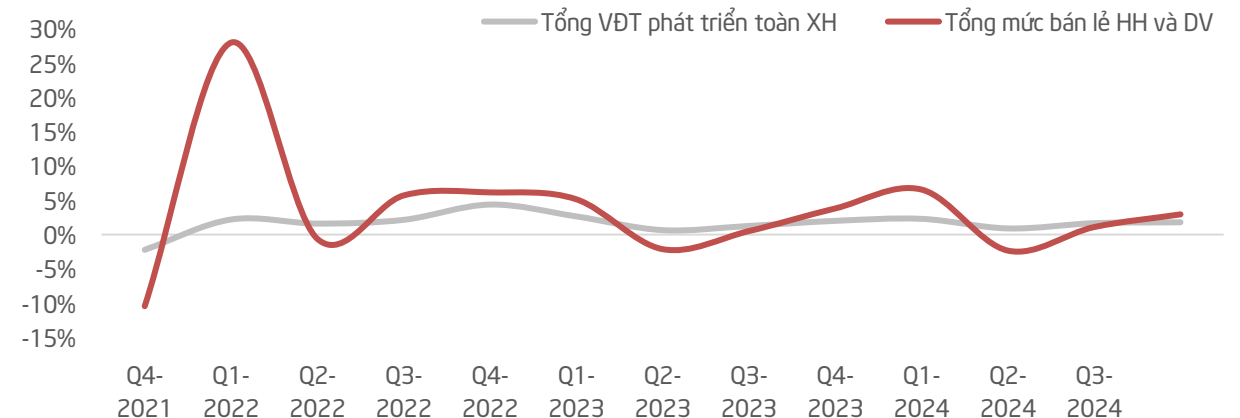
Tăng trưởng lợi nhuận của các DNNY trong năm 2025

- Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng kinh tế khoảng 6.8% - 7.0% trong năm 2024 và tiếp tục đạt 6.5% - 7.0% vào năm 2025. Dự báo của WB và IMF vào tháng 10/2024 thận trọng hơn, dao động từ 6,1%-6,5%, nhưng vẫn cho thấy GDP của Việt Nam sẽ tăng trưởng trên mức trung bình 6,0%, thuộc nhóm cao trên thế giới. Năm 2025, lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết (DNNY) trên thị trường chứng khoán Việt Nam được dự báo tăng trưởng tích cực, nhờ nền kinh tế ổn định với mức tăng trưởng GDP kỳ vọng 6-7%. Các yếu tố hỗ trợ chính bao gồm đầu tư công mạnh mẽ vào hạ tầng (cao tốc Bắc-Nam, sân bay Long Thành), sự phục hồi tiêu dùng nội địa và cơ hội từ các hiệp định thương mại tự do (FTA) như CPTPP, RCEP.
- Cuối năm 2024 và cả năm 2025 được kỳ vọng sẽ chứng kiến sự phục hồi của Ngành tài chính, đặc biệt là ngân hàng, được hưởng lợi từ nhu cầu tín dụng tăng cao và các chính sách tiền tệ linh hoạt. Ngành tiêu dùng nội địa, gồm bán lẻ, thực phẩm và đồ uống, sẽ bứt phá nhờ tầng lớp trung lưu mở rộng và sức mua cải thiện. Ngành năng lượng tái tạo tiếp tục nhận được sự thúc đẩy từ chính sách phát triển bền vững của Chính phủ, tạo cơ hội cho các doanh nghiệp điện gió, điện mặt trời. Ngành công nghệ cũng được kỳ vọng tăng trưởng mạnh nhờ xu hướng chuyển đổi số trong khu vực công và tư nhân. Đầu tư công cũng là ngành trọng điểm được chính phủ quan tâm đến khi rất nhiều dự án đang treo hoặc cần giải ngân tạo tiền đề về hạ tầng cơ sở để thu hút doanh nghiệp, vốn ngược ngoài.
- Nhìn chung, triển vọng lợi nhuận của DNNY năm 2025 vẫn khả quan, với cơ hội lớn cho các doanh nghiệp thích ứng tốt với xu hướng thị trường, quản trị hiệu quả và tận dụng lợi thế từ các chính sách hỗ trợ.

Tăng trưởng GDP dự kiến trong năm 2024 và 2025 theo IMF



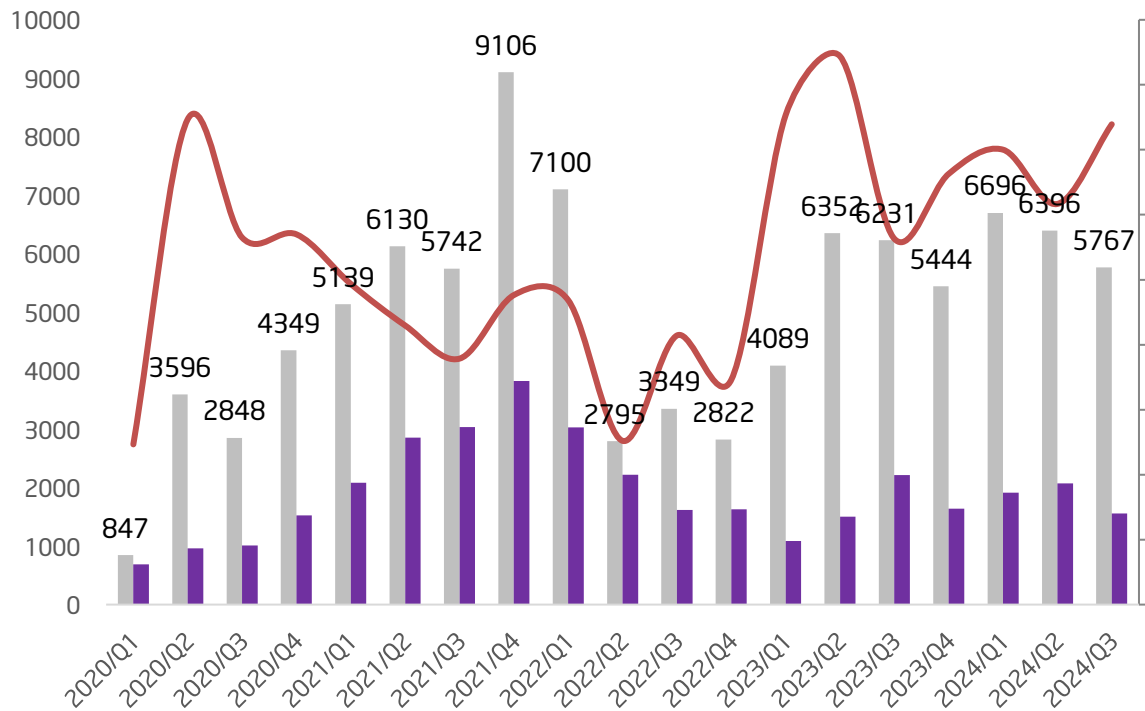
Tăng trưởng tổng VĐT phát triển và bán lẻ tính từ Q4/2021



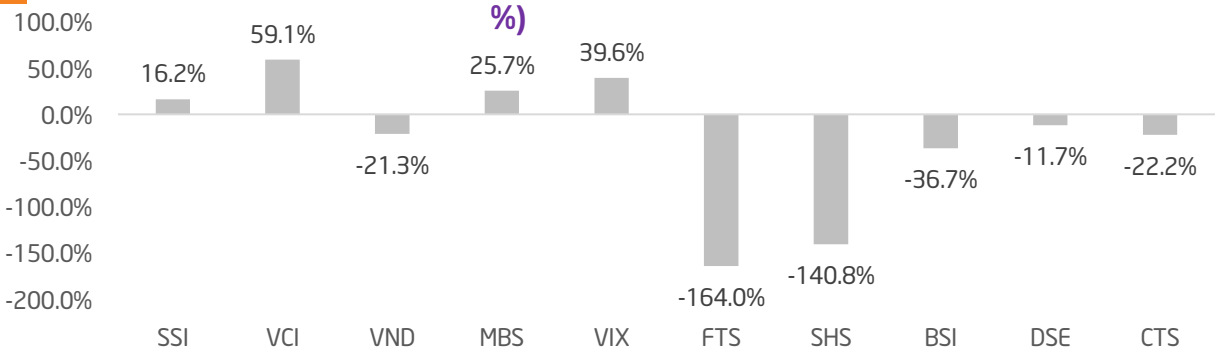
Xu hướng tăng trưởng lợi nhuận mạnh của công ty chứng khoán trong năm 2025

- Tăng trưởng lợi nhuận cao chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh môi giới trong năm 2024. Lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết trên HOSE năm 2025 dự kiến tăng 23,2%, cao hơn mức 18,3% của năm 2024. Nếu như tăng trưởng lợi nhuận năm 2024 bị ảnh hưởng tiêu cực bởi thu nhập bất thường từ hoạt động tài chính, tự doanh, thì năm 2025, lợi nhuận sẽ chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi sau khi các hoạt động này phục hồi mạnh mẽ hơn. Với nền tảng lợi nhuận cao và chất lượng dần được cải thiện hơn, thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ trở thành kênh đầu tư hấp dẫn với định giá P/E forward của VN-Index cuối năm 2025 ở mức 9,95 lần (theo Bloomberg ngày 28/10/2024), chiết khấu 36% so với mức trung bình 15,54 lần (từ 2016 đến 25/10/2024).
- Biên lợi nhuận gộp cũng có dấu hiệu tăng trưởng nếu so sánh với Q1, Q2, Q3 của năm 2023 và 2022. Thêm vào đó, việc năm 2024 không phải là năm có biến động lớn về cả thanh khoản lẫn chỉ số nếu so sánh với năm 2023 có một nhịp tăng mạnh vào cuối năm. Điều này cho thấy sự quan tâm của nhà đầu tư với thị trường chứng khoán ngày một rõ ràng hơn trong năm nay khi biên lợi nhuận vẫn có chiều hướng duy trì, phát triển tốt so với năm trước đó.

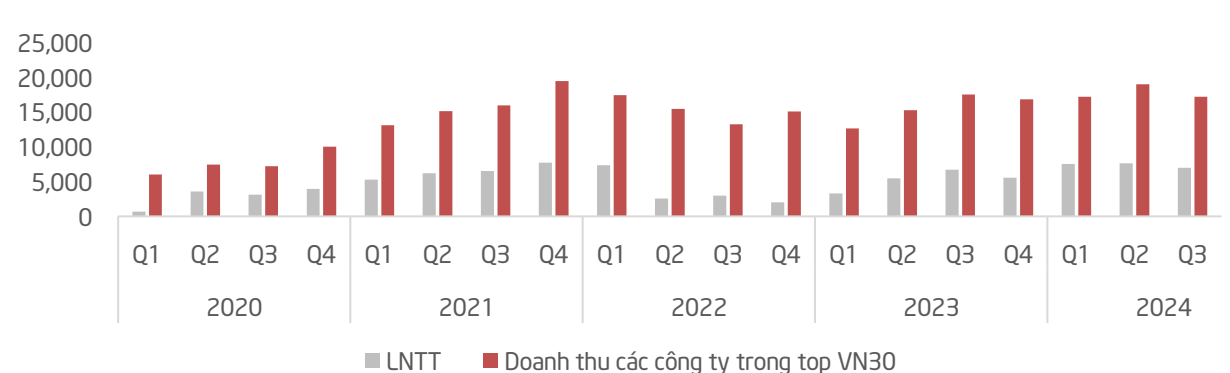
Biên LN gộp mảng môi giới tính từ năm 2020



Lợi nhuận từ mảng tự doanh, kinh doanh nguồn vốn Q3 (YoY) (Đ/v: %)



Kết quả kinh doanh top 30 CTCK Q3.2024

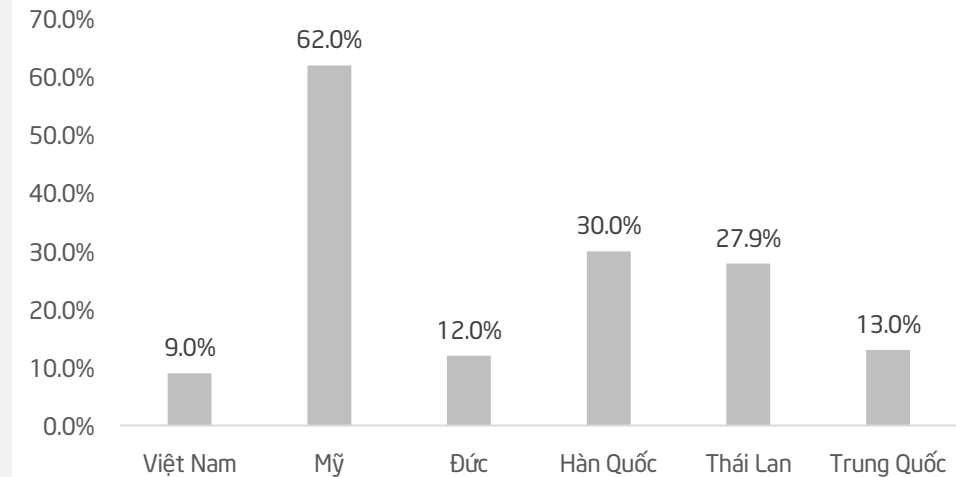


Chú thích: Số liệu ngành được thu thập từ nhóm 30 CTCK có tài sản lớn nhất ở Q3/2023

Nguồn: FiinX, TPS Research

- Các rủi ro vĩ mô trong nước và thị trường giảm bớt. Kinh tế Việt Nam năm 2025 tiếp tục tăng trưởng và quan trọng hơn là giải quyết các điểm nghẽn pháp lý, giúp giảm rủi ro trên thị trường. Pháp lý dự án bất động sản đang được xử lý ở cả cấp Trung ương và địa phương sẽ giúp giảm rủi ro cho các doanh nghiệp bất động sản và cải thiện chất lượng tài sản của hệ thống ngân hàng. Nếu định giá thị trường năm 2024 ở mức thấp do rủi ro từ hai nhóm ngành ngân hàng và bất động sản, thì các nhóm ngành này có khả năng cao được tái định giá sau khi rủi ro giảm, giúp giảm rủi ro chung của thị trường chứng khoán và nâng định giá toàn thị trường lên mức cao hơn.
- Sau khi ký Quyết định 1726/QĐ-TTg phê duyệt Chiến lược phát triển thị trường chứng khoán đến năm 2030 với mục tiêu quy mô vốn hóa thị trường cổ phiếu đạt 100% GDP vào năm 2025 và đạt 120% GDP vào năm 2030. Theo SSC (Ủy ban chứng khoán nhà nước), tính đến ngày 31/10/2024 giá trị vốn hoá cổ phiếu trên HOSE đạt hơn 5,19 triệu tỷ đồng, tương đương 50.85% GDP của năm 2023. Thêm vào đó, việc các công ty chứng khoán nói riêng rầm rộ chạy đua trên đường đua tăng vốn điều lệ trong năm 2024 cho thấy kỳ vọng của các công ty vào thị trường trong dài hạn vẫn duy trì trạng thái tích cực.

Tỷ lệ dân số sở hữu tài khoản chứng khoán trên thế giới

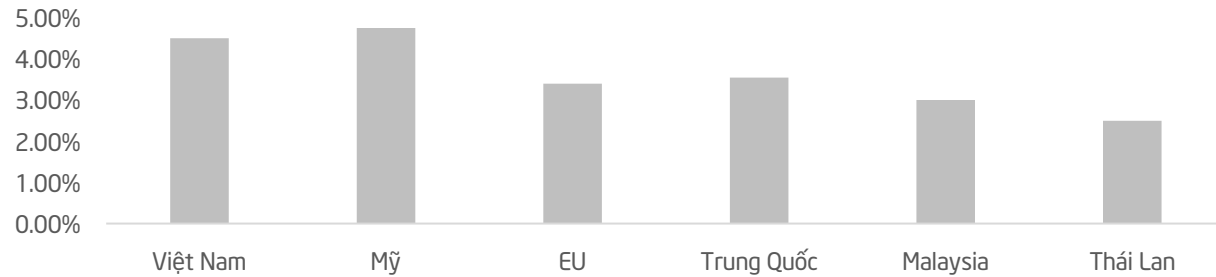


CTCK	Kế hoạch tăng vốn đã thực hiện trong năm 2024	VĐL cập nhập
SSI	SSI vừa hoàn tất đợt chào bán 151 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu. Đồng thời, công ty cũng thực hiện phát hành 302,2 triệu cổ phiếu thưởng để tăng vốn tỷ lệ 20%. Qua 2 đợt phát hành, công ty đã tăng vốn lên 19.620 tỷ đồng.	19,620
TCBS	TCBS thông báo hoàn tất phương án phát hành hơn 1,7 tỷ cổ phiếu từ thặng dư vốn và lợi nhuận sau thuế chưa phân phối để tăng vốn từ 2.179 tỷ đồng lên 19.613 tỷ đồng.	19,613
MBS	Doanh nghiệp triển khai tiếp đợt chào bán 25,7 triệu cổ phiếu riêng lẻ cho 4 nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, vốn dự kiến tăng lên 5.728 tỷ đồng.	5,728
HSC	HSC dự kiến chào bán gần 360 triệu cổ phiếu theo tỷ lệ 50%, tương ứng tỷ lệ thực hiện quyền là 2:1. Tương ứng, cổ đông sở hữu 1 cổ phiếu tại ngày chốt danh sách sẽ được hưởng 1 quyền mua, cứ 2 quyền mua sẽ được mua thêm 1 cổ phiếu mới.	10,800
ACBS	Theo đó, ngân hàng ACB sẽ thực hiện việc góp thêm vốn để tăng vốn điều lệ cho ACBS, từ 7.000 tỷ đồng lên 10.000 tỷ đồng. Việc tăng vốn này sẽ được triển khai sau khi có sự chấp thuận từ Ủy ban Chứng khoán Nhà nước.	10,000

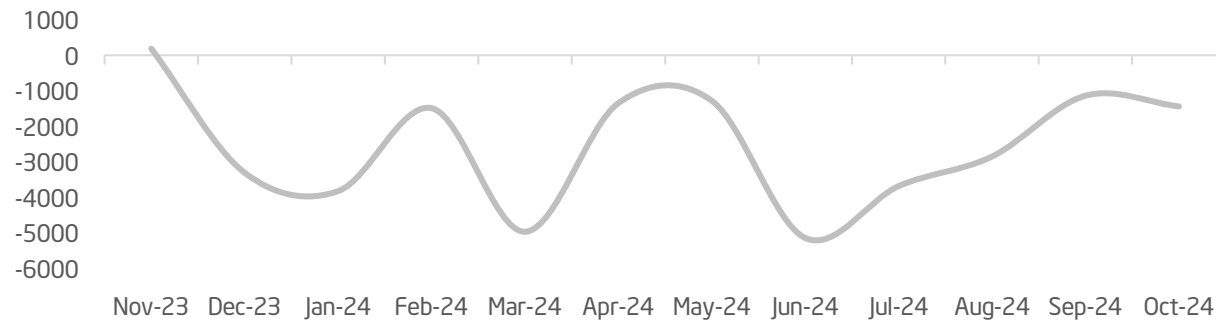
Dòng vốn ngoại được kỳ vọng cải thiện trong năm 2025

- Dòng vốn ngoại sẽ cải thiện đáng kể sau nhiều năm bị rút ròng mạnh. Fed đã chính thức đảo chiều lãi suất, khiến các thị trường có tính chu kỳ cao như thị trường mới nổi (EM) hay Việt Nam được đánh giá rủi ro thấp hơn và hấp dẫn hơn với dòng tiền đầu tư toàn cầu từ năm 2025. Ngoài ra, kỳ vọng FTSE nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam lên mới nổi đã khả thi hơn khi Thông tư 68/2024/TT-BTC có hiệu lực từ 2/11/2024. Việc nâng hạng lên EM cùng với dòng vốn trở lại EM sẽ mở ra triển vọng tích cực cho dòng vốn ngoại vào Việt Nam.
- Theo dự báo, với sự quan tâm đặc biệt của chính phủ khi các chính sách hỗ trợ thị trường chứng khoán, Việt Nam có thể được nâng hạng thị trường chính thức vào tháng 3 hoặc tháng 9 năm 2025, tùy thuộc vào tiến độ thực hiện các cải cách cần thiết. Việc này cũng đã và đang giúp nâng cao vị thế của thị trường chứng khoán Việt Nam qua đó thu hút dòng vốn đầu tư quốc tế, góp phần thúc đẩy sự phát triển bền vững của nền kinh tế.
- Thêm vào đó, khi lãi suất chính sách của các quốc gia phát triển giảm nhanh hơn trong năm 2025 sẽ thúc đẩy dòng tiền của các nhà đầu tư nước ngoài tìm kiếm đến các thị trường mới nổi có mức tăng trưởng tốt như Việt Nam. Năm 2025 có thể sẽ là bước ngoặt với chứng khoán Việt Nam, vốn ngoại quay lại sau khi bán ròng mạnh mẽ từ tháng 04/2023 cho đến nay.

Lãi suất chính sách của các quốc gia tính đến tháng 11/2024



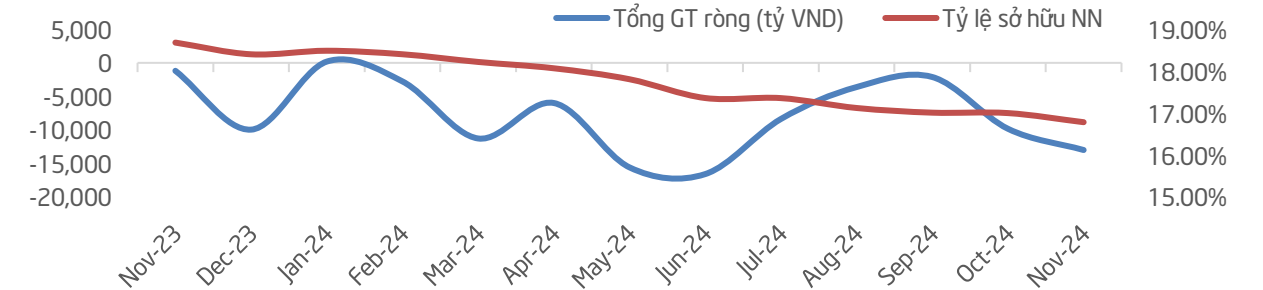
Dòng tiền ròng của các quỹ tính từ tháng 11/2023 (Đơn vị: Tỷ đồng)



Top Mua/Bán ròng của NĐTNN (Tỷ đồng) từ tháng 12/2023 - 12/2024

Mã	Mua ròng	Mã	Bán ròng
MWG	1,220.5	VHM	-19,325.4
SBT	874.6	VIB	-8,290.2
HVN	824.5	FUEVFN	-7,662.9
NLG	687.8	MSN	-5,934.2
MBB	511.2	FPT	-5,834.7
SIP	498.0	VRE	-5,709.2
HAH	475.4	HPG	-5,373.2
PC1	472.2	VPB	-4,336.5
PNJ	463.3	VNM	-3,864.4
ASM	376.8	VIC	-3,682.9

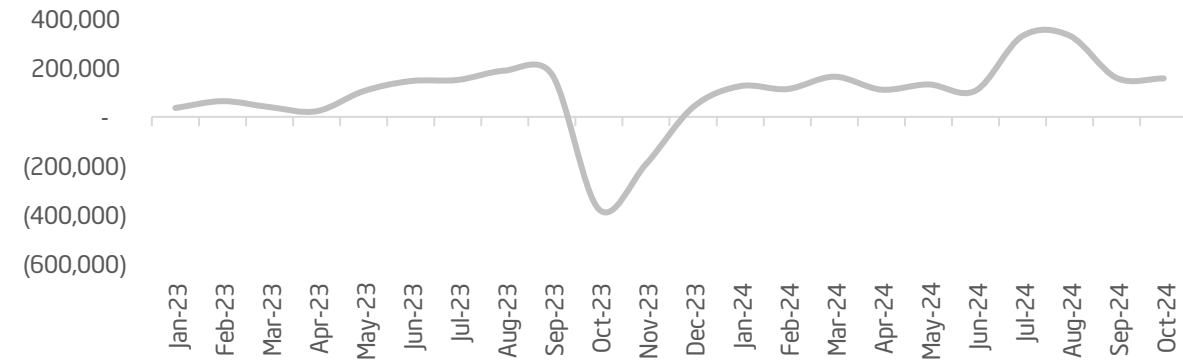
GTGD ròng và % sở hữu NN từ 11/2023 đến nay



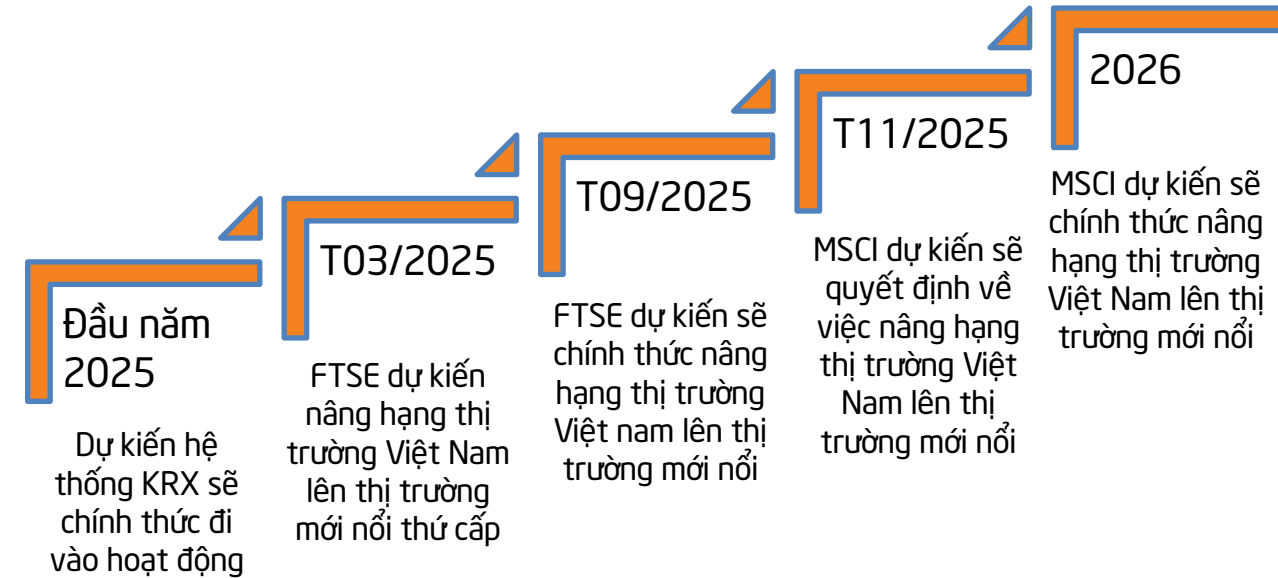
Số lượng tài khoản mở mới và việc nâng hạng thị trường

- Tính đến hết tháng 10/2024, số lượng tài khoản mở mới đạt 1,729,291 tài khoản tăng gấp 3.15 lần so với thời điểm cùng kỳ năm 2023. Điều này phản ánh sức hút mạnh mẽ của thị trường chứng khoán, dù có những biến động về chỉ số VN-Index trong cùng giai đoạn.
- Mục tiêu nâng hạng lên thị trường mới nổi thứ cấp đã trở thành ưu tiên trong chương trình nghị sự của Chính phủ Việt Nam từ năm 2021. Đặc biệt, bước tiến gỡ bỏ quy định về ký quỹ trước (prefunding) được xem là điều kiện mấu chốt để Việt Nam có thể được FTSE Russell nâng hạng. Nếu được nâng hạng thành công, dự kiến tỷ trọng cổ phiếu Việt Nam sẽ chiếm khoảng 0,7-0,9% trong danh mục thị trường mới nổi thứ cấp của FTSE Russell, đồng thời thu hút dòng vốn khoảng 500-600 triệu USD từ các quỹ ETF mô phỏng chỉ số và thu hút dòng vốn từ các quỹ đầu tư chủ động đặc biệt trong bối cảnh thị trường chứng khoán Việt Nam ngày càng trở nên minh bạch để thu hút NĐT nước ngoài.

Số lượng tài khoản mở mới (Đ/v: tài khoản)



Yêu cầu cần được cải thiện	FTSE	MSCI
	Gới hạn sở hữu nước ngoài	Gới hạn sở hữu nước ngoài
		Bán khống
		Quyền bình đẳng đầu tư nước ngoài
		Thanh toán bù trừ
		Mức độ tự do hóa thị trường ngoại hối
		Luồng thông tin
		Khả năng chuyển nhượng không qua sàn



Rủi ro từ thị trường tài chính

Áp lực lãi suất cao hoặc các sự kiện bất ngờ như chiến tranh, khủng hoảng tín dụng, thuế quan và chính sách bảo hộ có thể ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu của thị trường chứng khoán.

Tình hình kinh tế toàn cầu trong năm 2025 vẫn tiềm ẩn nhiều biến số bao gồm các cuộc chiến tranh, khủng hoảng địa chính trị, chiến tranh thương mại giữa các nước lớn vv... Điều này có thể ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường chứng khoán Việt Nam.

Rủi ro pháp lý và chính sách

Việc Ủy ban chứng khoán nhà nước (UBCKNN) điều chỉnh nhiều quy định làm tăng tính minh bạch, thu hút nhà đầu tư ngoại và làm tăng thanh khoản của thị trường chứng khoán Việt Nam có thể gây ra khó khăn cho các công ty chứng khoán trong việc duy trì hoạt động khi siết chặt các hoạt động margin và tự doanh, tăng yêu cầu về số vốn tối thiểu vv...

Rủi ro hoạt động và kinh doanh

Các rủi ro bảo mật, tấn công mạng gây ra tình trạng rò rỉ dữ liệu có thể gây mất mát lớn về tài chính và danh tiếng cho các công ty chứng khoán. Trong khi, hầu hết các công ty chứng khoán vẫn chưa tập trung nguồn lực để nâng cấp hệ thống hoặc phát triển các nền tảng giao dịch mới an toàn và đảm bảo hơn.

Một vài công ty lớn đã tiên phong nâng cấp hệ thống chống lại tấn công mạng lại vô tình gây ra áp lực cạnh tranh đặc biệt với các công ty chứng khoán nhỏ và vừa.

Rủi ro từ nội tại nền kinh tế

Các vấn đề nội tại của nền kinh tế Việt Nam như lạm phát, nợ công và sự phục hồi, phát triển chậm của một số ngành kinh tế (đặc biệt các ngành dễ tổn thương khi thuế quan, chính sách bảo hộ xuất hiện) là những yếu tố rủi ro cần phải đề phòng.

Vĩ mô



Thị trường



Triển vọng ngành



Cơ hội đầu tư



CƠ HỘI ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU

- KDH
- IDC
- PHR
- TCB
- DRI
- GAS
- FPT
- TLG
- MWG



- GMD
- BAF
- HPG
- VHC
- DGW
- PNJ
- CSV
- DCM
- PC1

Bối cảnh Kinh tế vĩ mô

Xu hướng thị trường chứng khoán

Đánh giá triển vọng ngành

Điểm nhấn đầu tư

- **Ước tính KQKD 2024:** 9T.2024, doanh thu và lợi nhuận sau thuế đồng loạt giảm 24% YoY và 37% YoY, lần lượt đạt 1,231 tỷ đồng và 410.5 tỷ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng KDH sẽ ghi nhận kết quả kinh doanh đột biến trong Q4.2024 nhờ việc bàn giao các căn hộ của dự án the Pravia dự kiến mang lại khoảng 2,400 tỷ đồng doanh thu. Qua đó, doanh thu và lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 3,646 tỷ đồng (tăng 66% YoY) và 893 tỷ đồng (tăng 34.5% YoY).
- **Triển vọng năm 2025:**
 - **Giai đoạn 2025-2026 là giai đoạn bàn giao các dự án trọng điểm của KDH.** KDH hiện đang triển khai xây dựng ba dự án cao cấp với phân khúc nhà thấp tầng, bao gồm Emeria và Clarita (đang hoàn thiện thi công và dự kiến mở bán vào cuối 2024/đầu 2025), Solina (đang giải phóng mặt bằng) và bàn giao trong giai đoạn 2025-2026, dự kiến mang về tổng doanh số bán hàng khoảng là 6,500 tỷ đồng và 7,700 tỷ. Các sản phẩm căn hộ thấp tầng của KDH dự kiến sẽ được đón nhận tốt khi thị trường bất động sản hồi phục, đặc biệt là trong bối cảnh nguồn cung khan hiếm tại TP.HCM.
 - **KDH sở hữu quỹ đất lớn và uy tín cao trong ngành bất động sản.** KDH là một trong những chủ đầu tư uy tín tại Việt Nam, với khả năng triển khai và bàn giao dự án đúng hạn. Công ty sở hữu quỹ đất lớn tại TP.HCM, hơn 600 ha, phần lớn đã được đền bù từ nhiều năm trước, tạo lợi thế cạnh tranh khi quỹ đất ngày càng khan hiếm và giá đất tăng cao. Quỹ đất lớn cho phép KDH triển khai các dự án một cách bài bản và có kế hoạch dài hạn, đủ để phát triển trong 7-9 năm tới.

Định giá:

Chúng tôi kết hợp các phương pháp P/E, P/B, và NAV để đưa ra giá mục tiêu của KDH ở mức 38,200 đồng/CP, upside 15.1% so với giá đóng cửa ngày 27/11/2024. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu KDH.

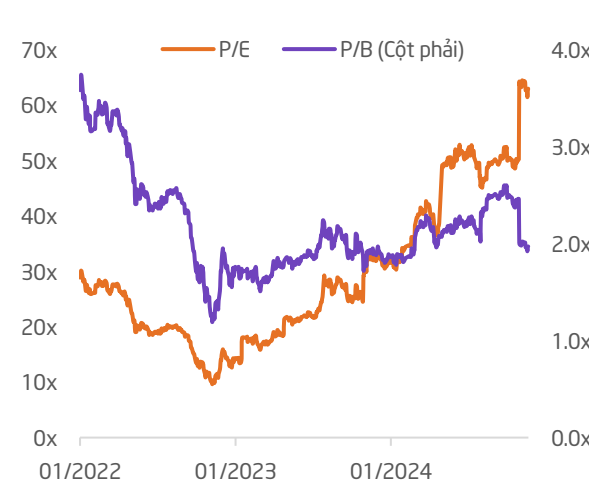
Rủi ro:

- Các dự án có thể chậm tiến độ do chậm ban hành hướng dẫn và thời gian thích nghi luật mới và chi phí giải phóng mặt bằng tăng do áp dụng bảng giá mới vào 2026.
- Một số dự án như Tân Tạo gặp vấn đề pháp lý, ảnh hưởng tiêu cực đến tiến độ và giá trị dự án.

Tiêu chí	ĐVT	9T2024	2024F	2025F
Doanh thu	tỷ VND	1,231	3,646	4,355
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	412	893	955
Chi phí BH & QLDN	tỷ VND	(201)	(709)	(797)
Biên lãi gộp	%	68%	47%	47%
Biên lãi ròng	%	33%	25%	27%
ROE	%	2.2%	4.9%	4.5%
EPS	VND	408	883	945
BPVS	VND	18,675	18,076	20,900
P/E	x	56.31	37.52	35.08
P/B	x	1.78	1.83	1.59

(Chỉ số định giá được tính theo giá đóng cửa ngày 22/11/2024)

Chỉ số P/E và P/B của KDH



Một số dự án trọng điểm của KDH

Dự án	Sản phẩm	Giai đoạn mở bán	Giai đoạn bàn giao
The Privia	1.040 căn hộ	2023 - 2024F	2024F - 2025F
Emeria (sở hữu 51%)	60 căn thấp tầng, 600 căn hộ	2024F - 2028F	2025F - 2030F
Clarita (sở hữu 51%)	160 căn thấp tầng	2024F - 2028F	2025F - 2030F
The Solina (16,4 ha)	GD1: 500 căn thấp tầng	2026F - 2032F	2026F - 2032F
KDC Tân Tạo (329 ha)	Khu dân cư	2026F - 2034F	2026F - 2034F
KCN Lê Minh Xuân (109,9 ha)	Khu công nghiệp	2025F - 2028F	2025F - 2028F



Điểm nhấn đầu tư

- **KQKD 9 tháng và ước tính 2024:** 9T.2024, lợi nhuận trước thuế của TCB đạt 22,800 tỷ đồng, tăng 33.5% YoY trước và hoàn thành 84% kế hoạch. Trong Q4.2024, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế dự kiến sẽ chậm lại do chi phí hoạt động tăng từ việc kết thúc hợp đồng với công ty bảo hiểm Manulife. Cả năm 2024, TCB dự kiến ghi nhận tổng thu nhập hoạt động đạt 46,795 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 20,378 tỷ đồng, lần lượt tăng 16.8% YoY và 12% YoY. Tỷ lệ nợ xấu kỳ vọng đạt đỉnh 1.35% vào Q3.2024 và giảm nhẹ vào Q4.2024 và đạt 1.3% vào cuối năm khi tốc độ hình thành nợ xấu giảm đáng kể trong quý 3.
- **Triển vọng năm 2025:**
 - **Triển vọng tích cực đối với mảng cho vay mua nhà, với kỳ vọng tín dụng khách hàng cá nhân sẽ hồi phục tốt trong năm 2025.** Môi trường lãi suất dự báo vẫn ở mức thấp hỗ trợ nền kinh tế phục hồi và kích thích nhu cầu tiêu dùng, đầu tư. Thị trường bất động sản miền Bắc đang cho thấy tốc độ hồi phục tốt hơn so với miền Nam. TCB đang triển khai các gói vay mua nhà cho các chủ đầu tư lớn với lãi suất 0% từ 18 đến 24 tháng hoặc cho đến khi nhận bàn giao.. Các dự án lớn như Vinhomes Royal Island Vũ Yên và Vinhomes Cổ Loa dự kiến sẽ là động lực cho sản phẩm vay mua nhà.
 - **TCB nằm trong nhóm có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất trong Q3.2024 và sẽ tiếp tục giữ vững vị thế tích cực trong 2025.** Đặc biệt, tỷ lệ nợ xấu đối với tín dụng cho vay mua nhà đã cải thiện từ 2.19% xuống 1.99% từ quý này, đây cũng là nhóm có tỷ lệ nợ xấu cao nhất. TCB đang liên tục giảm tỷ trọng cho vay mua nhà sơ cấp (có rủi ro pháp lý cao hơn). Do đó, chất lượng tài sản trong 2025 sẽ cải thiện khi thị trường BĐS phục hồi.

Định giá:

Chúng tôi kết hợp các phương pháp P/E và P/B để đưa ra giá mục tiêu của TCB ở mức 28,500 đồng/CP, upside 17% so với giá đóng cửa ngày 13/12/2024. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cho cổ phiếu TCB.

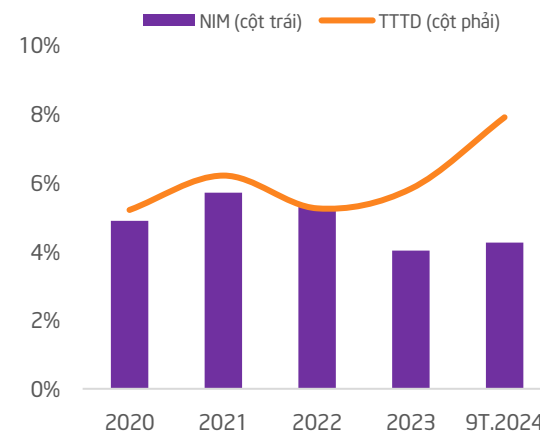
Rủi ro:

- Áp lực lạm phát và tỷ giá khiến NHNN phải tăng lãi suất điều hành sớm hơn dự kiến làm cho khả năng hấp thụ vốn của thị trường bị giảm ảnh hưởng xấu đến tăng trưởng tín dụng của ngân hàng,

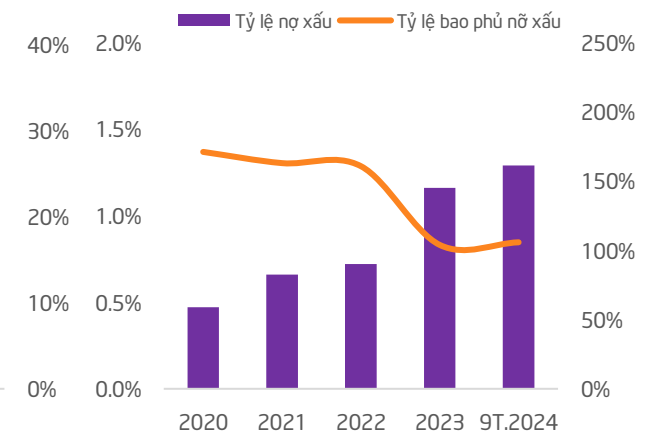
Tiêu chí	ĐVT	2023	2024F	2025F
Tổng thu nhập HĐ	tỷ VND	40,061	46,795	51,474
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	18,191	20,378	22,416
TT tín dụng	%	23.3%	34%	16%
TT huy động	%	26.9%	24%	14%
NPL	%	1.2%	1.3%	1.1%
NIM	%	4.0%	4.3%	4.5%
ROE	%	14.8%	16.8%	15.0%
EPS	VND	5,111	5,725	6,298
BPVS	VND	18,684	20,492	22,615
P/E	x	4.76	4.25	3.87
P/B	x	1.30	1.19	1.08

(Chỉ số định giá được tính theo giá đóng cửa ngày 05/12/2024)

Tăng trưởng cho vay và NIM



Tăng trưởng cho vay và NIM



HPG – NÂNG TẦM VỊ THẾ TRONG THỜI KỲ MỚI VỚI DUNG QUẤT 2 – GMT 32,000 VND/CP

Điểm nhấn đầu tư

- **KQKD 9 tháng và ước tính 2024:** Kết thúc 9T.2024, HPG ghi nhận doanh thu thuần đạt 105,329 tỷ đồng, tăng 23.3% YoY và lợi nhuận sau thuế đạt 9,210 tỷ đồng, tăng 138% YoY. Kết quả kinh doanh ấn tượng đến từ nhu cầu thép đã vượt qua đáy 2022-2023 và bắt đầu bình ổn từ Q4.2023. Riêng Q3.2024, doanh thu và lợi nhuận sau thuế ghi nhận giảm lần lượt -14% QoQ và -9% YoY do sụt giảm về lượng và giá đến từ ảnh hưởng tiêu cực từ thị trường thép Trung Quốc. Tuy nhiên, đến đầu Q4.2024, Trung Quốc đã có nhiều chính sách cải thiện ngành này giúp hạ nhiệt áp lực xuất khẩu của ngành thép Trung Quốc và qua đó giảm cạnh tranh so với thép Việt Nam. Do đó, triển vọng 2024F vẫn tích cực với doanh thu dự kiến đạt 142,384 tỷ đồng (tăng 19.69% YoY) và lợi nhuận sau thuế ước tính khoảng 11,487 tỷ đồng, tăng 73% YoY.
- **Triển vọng năm 2025:**
 - **Hoà Phát dự kiến sẽ hoàn thành phân kỳ 1 (PK1) của dự án Dung Quất 2 vào đầu năm 2025**, đồng thời sẽ chạy thử các lò trong PK1 vào cuối 2024 này. Khi vận hành vào Q1.2025, dự án ước tính sẽ mang lại cho Hoà Phát thêm 5 triệu tấn thép cán nóng HRC mỗi năm. Như vậy, năng lực sản xuất thép của Hoà Phát trong 2025 sẽ được nâng lên hơn 14 triệu tấn/năm và giúp cho Tập đoàn này trở thành nhà cung cấp thép cán nóng HRC lớn nhất tại Việt Nam với thị phần thép cán nóng tăng từ 37.5% lên 61.5%.
 - **Chính phủ đang ráo riết thực hiện hoàn thành các chỉ tiêu vốn đầu tư ngân sách nhà nước giai đoạn 2020-2025.** Tập đoàn Hoà Phát góp mặt rất nhiều trong các dự án này có thể kể đến như dự án sân bay Long Thành và mới đây nhất Tập đoàn đang ráo riết triển khai hợp tác sản xuất thép đường ray cho dự án đường sắt cao tốc Bắc Nam.

Định giá:

Chúng tôi kết hợp các phương pháp P/E và P/B để đưa ra giá mục tiêu của HPG ở mức 32,000 đồng/CP, upside 18.5% so với giá đóng cửa ngày 16/12/2024.

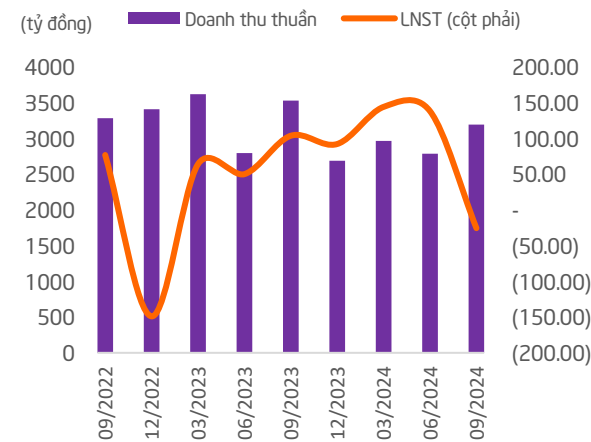
Rủi ro:

- Rủi ro về chi phí nguyên vật liệu còn khá bất ổn khi than đá vẫn là nguyên liệu chiếm chi phí lớn nhất của HPG. Tình hình chính trị thế giới phức tạp khiến giá các nguyên liệu năng lượng có những diễn biến khó lường có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của công ty.

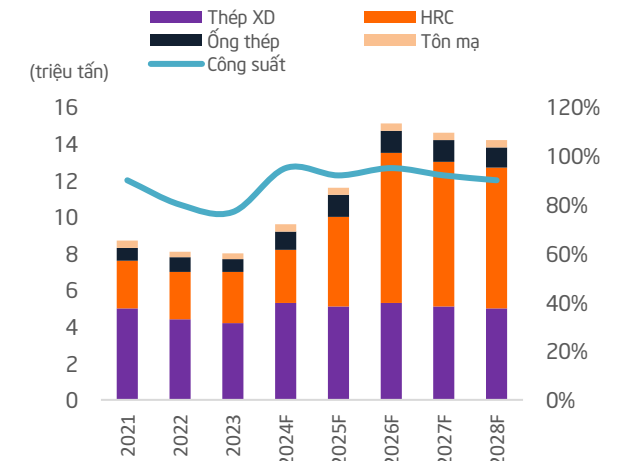
Tiêu chí	ĐVT	2023	2024F	2025F
Doanh thu	tỷ VND	118,953	142,384	169,727
Lợi nhuận gộp	tỷ VND	12,938	19,491	28,129
Chi phí BH & QLDN	tỷ VND	(3,268)	(3,599)	(4,290)
EBITDA	tỷ VND	10,981	15,552	24,562
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	6,836	11,847	17,780
Biên lãi gộp	%	11%	14%	17%
Biên lãi ròng	%	6%	8%	10%
ROE	%	6.6%	9.5%	13.5%
EPS	VND	1,069	1,696	2,780
BPVS	VND	16,078	17,777	20,564
P/E	x	25.26	15.92	9.71
P/B	x	1.68	1.52	1.31

(Chỉ số định giá được tính theo giá đóng cửa ngày 16/12/2024)

Doanh thu và LNST của HPG



Sản lượng và công suất dự phóng



Điểm nhấn đầu tư

- **KQKD 9 tháng và ước tính 2024:** Lũy kế 9T2024, doanh thu GAS đạt 78,619 tỷ đồng (+16.6% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 8,538 tỷ đồng, giảm -5.3% YoY do phải trích lập các khoản nợ khó đòi lên tới 1,249 tỷ đồng. Nếu không có các khoản này, dự kiến LNST tăng 5.2% YoY. Công ty đã và đang đẩy mạnh phát triển thị trường LNG tại miền Bắc thông qua hợp tác với ngành đường sắt để vận chuyển từ Nam ra Bắc, phục vụ các khách hàng tại khu vực này. Dự kiến doanh thu cả năm 2024 đạt 101,117 tỷ đồng (+12.3% YoY) và lợi nhuận sau thuế giảm -5.2% YoY do ảnh hưởng của trích lập.
- **Triển vọng năm 2025:**
 - **GAS dự báo sản lượng LNG sẽ tăng gấp đôi vào năm 2025,** đạt 1.27 tỷ m³, chủ yếu nhờ nhu cầu từ các nhà máy Nhiệt Trạch 3, 4 và BOT Phú Mỹ 2.2. Trong dài hạn, LNG sẽ là sản phẩm chiến lược, đáp ứng công suất 22,400 MW từ các nhà máy nhiệt điện LNG theo Quy hoạch điện VIII, chiếm 25% tổng công suất nguồn điện vào năm 2030.
 - **Dự án Lô B – Ô Môn vừa qua đã chính thức khởi công vào ngày 18/9/2024.** Sản lượng được kỳ vọng sẽ phục hồi khi dự án Lô B – Ô Môn đi vào hoạt động, kỳ vọng bổ sung thêm khoảng 5 tỷ m³ khí/năm, tương đương 60% tổng sản lượng tiêu thụ năm 2023. Trong giai đoạn 2026–2030, công ty kỳ vọng tăng trưởng mạnh mẽ, với sản lượng khí kinh doanh dự báo tăng trưởng kép (CAGR) 14,2%, đáp ứng nhu cầu khí lên đến 30–35 tỷ m³/năm theo quy hoạch ngành điện.

Định giá:

Chúng tôi kết hợp các phương pháp P/E và P/B để đưa ra giá mục tiêu của GAS ở mức 79,600 đồng/CP, upside 15.5% so với giá đóng cửa ngày 05/12/2024. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cho cổ phiếu GAS.

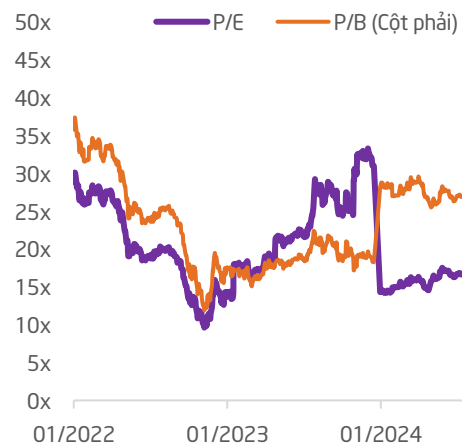
Rủi ro:

- Sản lượng khí thiên nhiên tại Việt Nam tiếp tục giảm trong cuối 2024 và 2025 do nguồn cung khí hiện hữu giảm và nhu cầu khí cho các nhà máy nhiệt điện thấp hơn vì thủy điện được ưu tiên huy động.
- Giá dầu và giá khí xu hướng giảm có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của GAS.

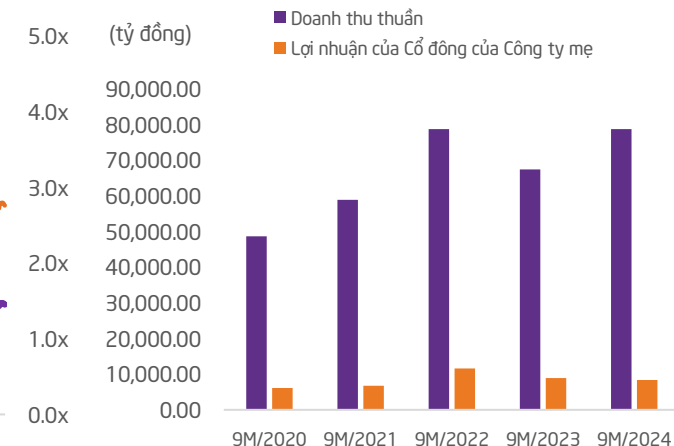
Tiêu chí	ĐVT	9T2024	2024F	2025F
Doanh thu	tỷ VND	89,954	102,117	105,564
Lợi nhuận gộp	tỷ VND	16,925	17,427	18,001
Chi phí BH & QLDN	tỷ VND	(4,019)	(4,419)	(4,529)
EBITDA	tỷ VND	18,068	16,852	17,314
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	11,793	11,088	11,457
Biên lãi gộp	%	19%	17%	17%
Biên lãi ròng	%	13%	11%	11%
ROE	%	17.8%	17.7%	18.3%
EPS	VND	5,053	4,677	4,831
BPVS	VND	28,431	26,430	26,430

(Chỉ số định giá được tính theo giá đóng cửa ngày 05/12/2024)

Chỉ số P/E và P/B của GAS



Kết quả kinh doanh GAS



Dự phóng KQKD 2024

- Lũy kế 9T2024, IDC đã thu hút cho thuê 65ha diện tích đất KCN, đạt 45% so với kế hoạch của công ty. Sau 9T2024, IDC đã thực hiện bàn giao khoảng 88 ha, bao gồm 32 ha từ các hợp đồng ký mới trong 2024 và 56 ha từ backlog 2023. Chúng tôi ước tính doanh thu 2024 mảng KCN đạt 3,842 tỷ đồng, +16.4% yoy; diện tích bàn giao khoảng 114 ha, Biên LNG đạt 53.8%.
- Mảng năng lượng đang có sự phục hồi của nhóm thủy điện nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi; nhóm phân phối điện tiếp tục tích cực nhờ nhu cầu sử dụng điện tại các KCN vẫn khả quan. Chúng tôi dự phóng doanh thu 2024 của mảng này đạt 3,331 tỷ đồng, +14% yoy.
- Cho cả năm 2024, chúng tôi ước tính doanh thu thuần của IDC đạt 8,674 tỷ đồng (+19.9% yoy), LNST đạt 2,210 tỷ đồng (+33% yoy)

Dự phóng KQKD 2025F

- Mảng KCN: Chúng tôi cho rằng sẽ đi ngang trong 2025F do (1) tình hình thu hút cho thuê mới của công ty đã có dấu hiệu chậm lại, khi các nhà đầu tư đang có xu hướng trì hoãn ra quyết định để chờ các chính sách mới, ảnh hưởng đến diện tích bàn giao (2) trong khi KCN Tân Phước và Mỹ Xuân B1 mở rộng dự kiến đóng góp doanh thu từ 2026F. Doanh thu mảng KCN 2025F ước đạt 4,041 tỷ đồng, +5.2% yoy; với diện tích bàn giao khoảng 112 ha, -1.6% yoy.
- Mảng năng lượng: Chúng tôi kỳ vọng sẽ duy trì tăng trưởng trong 2025F chủ yếu nhờ điều kiện thủy văn tốt hơn khi vào pha La Nina. Chúng tôi dự phóng doanh thu 2025F của mảng này đạt 3,655 tỷ đồng, +9.7% yoy.

Quan điểm đầu tư

- Quỹ đất cho thuê lớn sau khi bổ sung thêm KCN Tân Phước (470 ha) và Mỹ Xuân B1 mở rộng (110 ha);
- Các KCN của IDC tại BR-VT sẽ hưởng lợi nhờ kết nối hạ tầng được cải thiện sau khi Dự án thành phần 3 cao tốc Biên Hoà – Vũng Tàu đi vào hoạt động từ T4/2025.
- Mảng năng lượng tiếp tục được hỗ trợ từ điều kiện thủy văn thuận lợi và sản lượng qua các trạm biến áp tăng trưởng nhờ hoạt động sản xuất tại các KCN phục hồi và KCN Hựu Thạnh thu hút thêm khách thuê.
- Vị thế tài chính lành mạnh, chính sách trả cổ tức đều đặn.

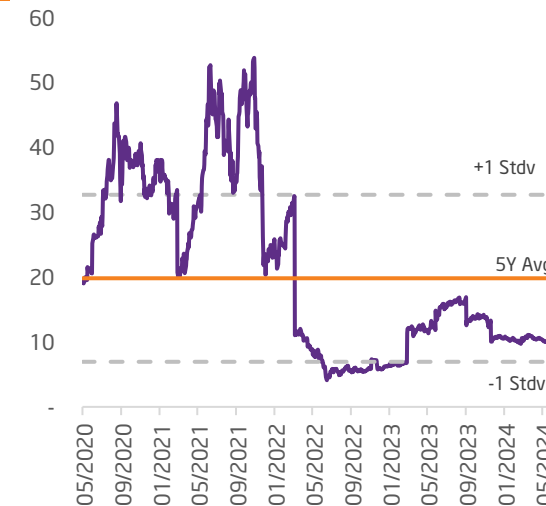
Định giá cổ phiếu

- Cổ phiếu IDC đang giao dịch ở mức P/E 8.49 lần và P/B 3.5 lần so với mức bình quân 3 năm P/E 15.6 lần và P/B 3.6 lần. Dựa trên phương pháp định giá từng phần (SOTP – Sum of the parts), chúng tôi đưa ra giá mục tiêu của IDC là 64,400 VND/cp, upside +15.1% so với giá đóng cửa 20/12/2024.

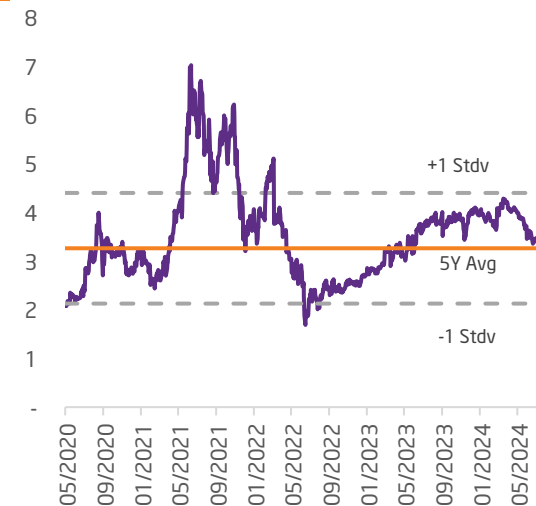
Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ VND	7,485	7,237	8,674	8,784
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	3,060	2,423	3,189	3,184
Lợi nhuận từ HĐKD	Tỷ VND	2,561	2,095	2,733	2,736
CPBH và QLDN	Tỷ VND	334	362	463	469
LNST - TNDN	Tỷ VND	2,055	1,656	2,210	2,213
Biên lãi gộp	%	40.9%	33.5%	36.8%	36.3%
Biên lãi ròng	%	27.4%	22.9%	25.5%	25.2%
ROA	%	10.7%	8.0%	10.6%	10.5%
ROE	%	31.7%	22.6%	35.4%	32.9%
EPS cơ bản	VND	5,356	4,223	5,595	5,768
BVPS	VND	18,569	18,803	21,419	23,479
P/E	x	10.6	13.4	10.1	9.8
P/B	x	3.1	3.0	2.6	2.4

(Chỉ số định giá được tính theo giá đóng cửa 09/12/2024)

Biến động P/E cổ phiếu IDC



Biến động P/B cổ phiếu IDC



Nguồn: IDC, Fiinpro, TPS Research



Dự phóng KQKD 2024

- Doanh thu thuần Q3/2024 = 412 tỷ đồng, lùi -9% yoy chủ yếu do trong kỳ công ty chỉ ghi nhận doanh thu phân bổ còn lại của mảng BĐS KCN mà không phát sinh doanh thu mới như cùng kỳ. Doanh thu mảng KCN giảm sâu -91% yoy; Doanh thu mảng Cao su +50% yoy nhờ (1) giá XK cao su tăng mạnh do nguồn cung thiếu hụt trong khi (2) nhu cầu về cao su phục hồi mạnh mẽ.
- Kỳ vọng giá XK cao su neo cao trong bối cảnh nguồn cung cao su toàn cầu vẫn bị gián đoạn và nhu cầu tiêu thụ tại thị trường Trung Quốc phục hồi, sau khi Chính phủ nước này đã triển khai các chính sách kích thích kinh tế hồi tháng 10/2024. Cho cả năm 2024F, chúng tôi dự phóng giá bán trung bình tăng +34% yoy đạt 46 triệu đồng/tấn, sản lượng tiêu thụ tăng +6% yoy đạt 32,500 tấn; Doanh thu thuần = 1,598 tỷ đồng, +18% yoy; LNG = 333 tỷ đồng, +2% yoy; LNST = 371 tỷ đồng, -44% yoy.

Dự phóng KQKD 2025F

- Doanh thu cao su 2025F đạt 1,514 tỷ đồng, đi ngang so với 2024 dựa trên các giả định (1) Sản lượng tiêu thụ đạt 34,100 tấn, +5% yoy nhờ nhu cầu tiêu thụ, chủ yếu ngành ô tô, tại thị trường Trung Quốc phục hồi (2) chúng tôi cho rằng điều kiện thời tiết ổn định trở lại sẽ khiến giá bán bình quân lùi nhẹ trong năm 2025, đạt 44 triệu đồng/tấn, lùi nhẹ -4.3%.
- KCN Tân Bình hiện đã được lấp đầy, do đó doanh thu mảng KCN trong 2025 chủ yếu sẽ đến từ việc ghi nhận doanh thu phân bổ còn lại. Trong khi chúng tôi cho rằng dự án KCN Tân Lập 1 sẽ bắt đầu cho thuê từ 2026-2027.
- KCN NTU3 dự kiến bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2025. Chúng tôi dự phóng thu nhập ròng LDLK (bao gồm phần lãi và cổ tức) từ NTC của PHR sẽ đạt 140 tỷ đồng, +63% yoy; trong khi lợi nhuận đóng góp từ VSIP III kỳ vọng đạt 108 tỷ đồng với diện tích bàn giao 55ha trong năm 2025.

Quan điểm đầu tư

- Chênh lệch cung cầu hỗ trợ cho giá cao su neo cao;
- Lợi nhuận 2025 sẽ được thúc đẩy từ Nam Tân Uyên (NTC) và VSIP 3.
- Vị thế tài chính lành mạnh, tỷ suất cổ tức hấp dẫn.

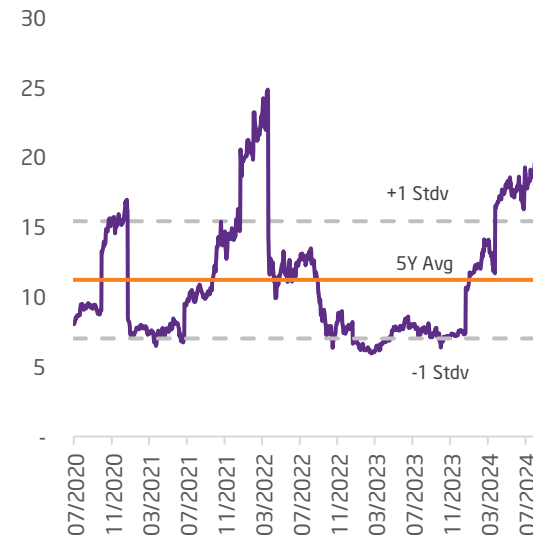
Định giá cổ phiếu

- Cổ phiếu PHR đang giao dịch ở mức P/E 20.4 lần và P/B 2.0 lần so với mức bình quân 3 năm P/E 11.6 lần và P/B 2.3 lần. Chúng tôi xác định giá mục tiêu của PHR trong vòng 12 tháng ở mức 58,600 VND/cp, upside +8.9% so với giá đóng cửa ngày 20/12/2024.

Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ VND	1,709	1,351	1,598	1,611
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	401	327	333	315
Lợi nhuận từ HĐKD	Tỷ VND	433	432	414	440
CPBH và QLDN	Tỷ VND	157	134	128	134
LNST - TNDN	Tỷ VND	926	661	371	471
Biên lãi gộp	%	23.5%	24.2%	20.8%	19.5%
Biên lãi ròng	%	54.2%	48.9%	23.2%	29.2%
ROA	%	14.3%	9.9%	5.7%	6.8%
ROE	%	27.1%	17.1%	9.3%	11.3%
EPS cơ bản	VND	6,535	4,574	2,603	3,301
BVPS	VND	25,352	28,150	27,662	30,961
P/E	x	8.5	12.1	21.2	16.8
P/B	x	2.2	2.0	2.0	1.8

(Chỉ số định giá được tính theo giá đóng cửa 19/12/2024)

Biến động P/E cổ phiếu PHR



Biến động P/B cổ phiếu PHR



Nguồn: PHR, Fiiipro, TPS Research



Dự phóng KQKD 2024

- Sau 9T2024, GMD ghi nhận sản lượng toàn hệ thống đạt 3.2 triệu TEU, +52.5% YoY, trong đó nhóm cảng miền Bắc đạt 917,000 TEU, +15% yoy; miền Nam đạt 2.25 triệu TEU, +73% yoy. Doanh thu thuần 9T2024 ghi nhận 3,420 tỷ đồng, +21.6% yoy; trong đó, doanh thu khai thác cảng đạt 2,924 tỷ đồng, +38% yoy; Doanh thu logistics, cho thuê văn phòng đạt 497 tỷ đồng, -28.4% yoy. LNTT sau khi trừ thu nhập thoái vốn đạt 1,418 tỷ đồng, +35.5% yoy, hoàn thành 103% kế hoạch 2024.
- Cho năm 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu thuần và LNTT điều chỉnh lần lượt là 4,652 tỷ đồng và 1,874 tỷ đồng, tương đương +21% yoy và 44% yoy, vượt 116% KH doanh thu và 111% kế hoạch LNTT.

Quan điểm đầu tư

- Gemalink và Cảng Nam Đình Vũ tiếp tục duy trì công suất khai thác cao trên 95% nhờ khai thác thêm tuyến dịch vụ mới và nhu cầu hàng hoá XNK tiếp tục khả quan.
- Hoàn thành nạo vét kênh Hà Nam giúp nâng khả năng tiếp nhận tàu của cảng Nam Đình Vũ.
- Năng lực khai thác tiếp tục được mở rộng. Công ty hiện đang tiến hành thi công xây dựng cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3, dự kiến sẽ đi vào khai thác từ cuối 2025. Dự án có tổng vốn đầu tư khoảng 2,500 tỷ đồng, khi hoàn thành, tổng công suất của cụm cảng Nam Đình Vũ sẽ đạt gần 2 triệu TEU.

Định giá cổ phiếu

- Cổ phiếu GMD đang giao dịch ở mức P/E khoảng 15.9 lần và P/B khoảng 3.0 lần so với mức bình quân 5 năm P/E 18.2 lần và P/B 2.1 lần. Chúng tôi sử dụng phương pháp FCFE để đưa ra giá mục tiêu của GMD là 70,500 VND/cổ phiếu, upside +7.0% so với giá đóng cửa ngày 13/12/2024.

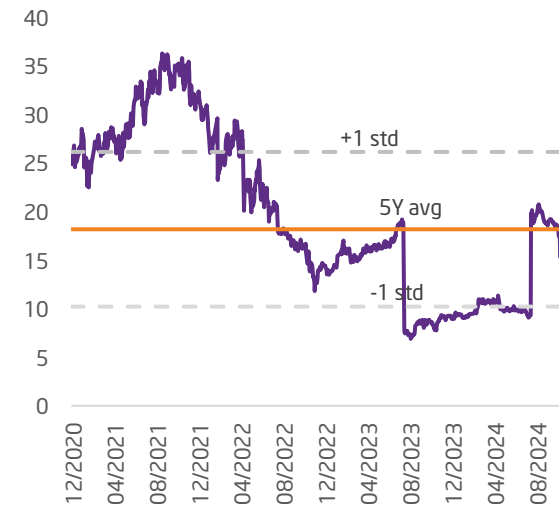
Rủi ro đầu tư

- (1) Áp lực cạnh tranh tại khu vực cảng Hải Phòng tăng cao sau khi nhiều bến cảng nước sâu đi vào hoạt động (2) Nhu cầu xuất nhập khẩu yếu hơn kỳ vọng. (3) Chính sách thuế quan dưới nhiệm kỳ mới của Tổng thống Donald Trump có thể gây bất lợi đến XNK của Việt Nam.

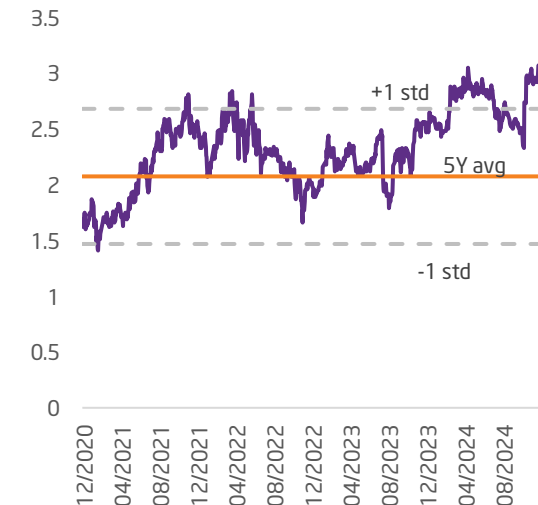
Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ VND	3,898	3,846	4,652	4,795
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	1,718	1,778	2,111	2,217
Lợi nhuận từ HĐKD	Tỷ VND	1,309	3,177	2,240	2,012
CPBH và QLDN	Tỷ VND	667	661	814	839
LNST - TNDN	Tỷ VND	1,161	2,534	1,938	1,737
Biên lãi gộp	%	44.1%	46.2%	45.4%	46.2%
Biên lãi ròng	%	29.8%	65.9%	41.7%	36.2%
ROA	%	8.4%	16.9%	10.9%	7.6%
ROE	%	13.3%	25.5%	15.1%	10.2%
EPS cơ bản	VND	3,298	7,357	3,787	3,394
BVPS	VND	26,371	31,816	31,815	34,855
P/E	x	20.0	9.0	17.4	19.4
P/B	x	2.5	2.1	2.1	1.9

(Chỉ số định giá được tính theo giá đóng cửa 16/12/2024)

Biến động P/E cổ phiếu GMD



Biến động P/B cổ phiếu GMD



Nguồn: GMD, Fiinpro, TPS Research



Dự phóng KQKD 2024

- Chúng tôi dự phóng giá XK bình quân 2024 = 3.2 USD/kg, giảm -5.1% yoy. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn cho rằng (1) Nhu cầu tiêu dùng tại Mỹ sẽ tiếp tục duy trì xu hướng phục hồi trong 2H2024, nhờ lạm phát giảm và chính sách tiền tệ của FED đã bắt đầu được nói lỏng (2) Thị trường Trung Quốc khả quan hơn khi các chính sách hỗ trợ nền kinh tế thâm thấu sẽ hỗ trợ cho dự phóng tăng trưởng sản lượng 2024F = +23.6% yoy của chúng tôi.
- Cho cả năm 2024, chúng tôi ước tính doanh thu thuần của VHC đạt 12,349 tỷ đồng (+5.6% yoy), LNST-Cty mẹ đạt 1,196 tỷ đồng (-13.5% yoy); tương đương hoàn thành 107% và 113% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận.

Quan điểm đầu tư

- Kim ngạch xuất khẩu cá tra phục hồi, giá bán đang cải thiện:** Theo Agromonitor, XK cá tra Việt Nam tháng 08/2024 đạt 80.6 nghìn tấn, trị giá 174 triệu USD, tương đương giảm -4.2% mom về lượng và -5.8% mom về giá trị; so với cùng kỳ tăng +5.9% yoy về lượng và +1.9% yoy về giá trị. Thị trường Mỹ tăng trưởng mạnh với kim ngạch đạt gần 34 triệu USD trong tháng 8/2024, tăng +31% yoy, đây cũng là tháng đạt kim ngạch cao thứ 2 trong năm chỉ sau tháng 4/2024. Giá XK tiếp tục xu hướng cải thiện, đạt ~3.17 USD/kg (-0.7% mom nhưng +6% yoy).
- Tồn kho tại Mỹ đang ở mức thấp, xuất khẩu cá tra của Việt Nam sẽ được hưởng lợi** khi các nhà nhập khẩu Mỹ gia tăng lượng hàng tồn kho để chuẩn bị cho các dịp lễ cuối năm.
- Sức mua của người tiêu dùng kỳ vọng tiếp tục cải thiện** tại thị trường Mỹ; Nhu cầu tại Trung Quốc cũng dự kiến phục hồi sau khi thực hiện các chính sách hỗ trợ nền kinh tế hồi tháng 10/2024.

Định giá cổ phiếu

- Cổ phiếu VHC đang giao dịch ở mức P/E 19.3 lần và P/B 1.5 lần so với mức bình quân 5 năm P/E 11.1 lần và P/B 1.7 lần. Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu của VHC là 80,700 đồng/cp, dựa trên sử dụng kết hợp các phương pháp định giá FCFF, P/E và P/B. Upside +8.9% so với giá đóng cửa ngày 11/12/2024.

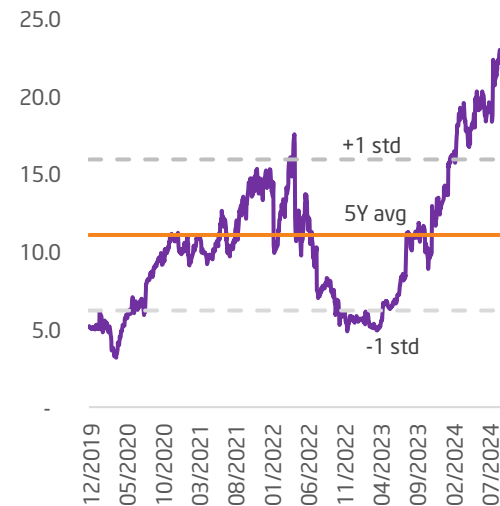
Rủi ro đầu tư

- (1) Giá XK cá tra thấp hơn dự kiến, nhu cầu tiêu dùng thấp hơn kỳ vọng (2) Bất ổn địa chính trị gây ra gián đoạn chuỗi cung ứng khiến giá cước vận tải duy trì ở mức cao ảnh hưởng đến quyết định mua hàng của người tiêu dùng. (3) Chính sách thuế quan dưới nhiệm kỳ mới của Tổng thống Donald Trump có thể gây bất lợi cho XK cá tra Việt Nam.

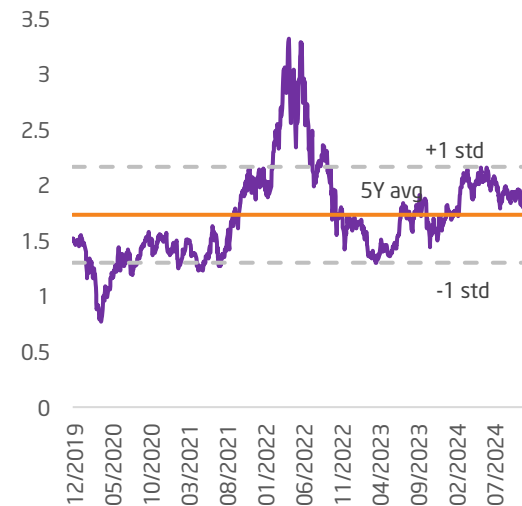
Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ VND	13,231	10,033	12,349	13,431
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	2,976	1,493	1,920	2,210
Lợi nhuận từ HĐKD	Tỷ VND	2,319	1,118	1,478	1,725
CPBH và QLDN	Tỷ VND	721	524	684	618
LNST - TNDN	Tỷ VND	2,013	974	1,272	1,492
Biên lãi gộp	%	22.5%	14.9%	15.5%	16.5%
Biên lãi ròng	%	15.2%	9.7%	10.3%	11.1%
ROA	%	19.4%	7.8%	9.5%	10.5%
ROE	%	29.1%	11.3%	13.2%	14.2%
EPS cơ bản	VND	10,771	4,914	5,328	6,514
BVPS	VND	41,959	45,931	42,586	49,065
P/E	x	6.9	15.1	13.9	11.4
P/B	x	1.8	1.6	1.7	1.5

(Chỉ số định giá được tính theo giá đóng cửa 11/12/2024)

Biến động P/E cổ phiếu VHC



Biến động P/B cổ phiếu VHC



Nguồn: VHC, Finpro, TPS Research



Dự phóng KQKD 2024

- Sau 9T2024, DRI ghi nhận KQKD tích cực với doanh thu thuần và LNST tăng trưởng lần lượt +9.3% yoy và +70% yoy, đạt 323 tỷ đồng và 72 tỷ đồng. Chủ yếu do giá bán bình quân 9T2024 cao đáng kể so với cùng kỳ đạt 1,676 USD/tấn, +20% yoy giúp bù đắp cho sản lượng tiêu thụ sụt giảm -28% yoy do vườn cao su đạt năng suất thấp. Sản lượng khai thác sau 9T2024 = 5,870 tấn, -26.9% yoy, nguyên nhân do điều kiện thời tiết không thuận lợi và tình trạng trộm cắp mủ cao su diễn ra phức tạp tại các vườn cao su của DRI tại Lào, ảnh hưởng đáng kể đến kế hoạch bán hàng.
- Chúng tôi kỳ vọng giá cao su tiếp tục neo cao sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng lợi nhuận của DRI. Cho cả năm 2024, chúng tôi ước tính doanh thu thuần của DRI đạt 496 tỷ đồng (+11.8% yoy), LNST đạt 106 tỷ đồng (-13.5% yoy); tương đương hoàn thành 107% và 113% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận.

Quan điểm đầu tư

- Nhu cầu tiêu thụ vẫn mạnh mẽ, Giá cao su dự kiến tiếp tục neo cao nhờ** (1) Chính sách thúc đẩy tiêu dùng tại Trung Quốc, Ấn Độ, Thái Lan có thể giúp nhu cầu cao su cho hoạt động sản xuất tiếp tục tăng (2) Nguồn cung sụt giảm do xu hướng chuyển đổi cây trồng và sau khi chịu ảnh hưởng tiêu cực từ điều kiện thời tiết không thuận lợi, dự kiến sẽ mất từ 2-3 năm để nguồn cung ổn định trở lại, theo ANRPC.
- Vườn cao su đang trong giai đoạn cho năng suất cao:** DRI hiện đang sở hữu 04 vườn cao su tại tỉnh Champasak & Salavali, Lào với diện tích 8,590 ha, với năng suất 1.69 tấn/ha. Thông thường cây cao su có tuổi thọ trung bình 26-32 năm, và cho năng suất cao nhất trong độ tuổi từ 11 – 25 năm tuổi. Phần lớn vườn cao su của DRI được trồng từ 2005-2012 và hiện đang có độ tuổi 12-19 năm tuổi, do đó chúng tôi cho rằng vườn cao su của công ty sẽ duy trì năng suất cao trong 4-5 năm nữa.
- Cơ cấu vốn lành mạnh,** tổng nguồn vốn đạt 653 tỷ đồng, chủ yếu là VCSH chiếm 87%. Trong khi đó, nợ vay chỉ chiếm 5.6% tổng nguồn vốn, chủ yếu là vay ngắn hạn để bổ sung vốn lưu động, hệ số D/E ở mức 0.06.

Định giá cổ phiếu

- Cổ phiếu DRI đang giao dịch ở mức P/E 9.3 lần và P/B 1.7 lần so với mức bình quân 5 năm P/E 12.8 lần và P/B 1.1 lần. Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu của DRI là 14,400 đồng/cp, dựa trên sử dụng kết hợp các phương pháp FCFF, P/E và P/B. Upside +10.8% so với giá đóng cửa ngày 11/12/2024.

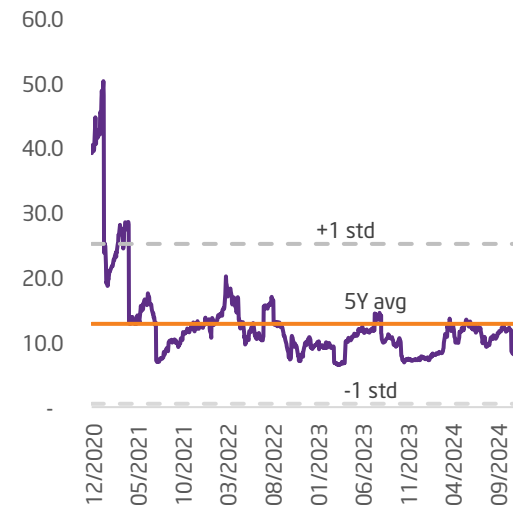
Rủi ro đầu tư

- (1) Giá bán cao su thấp hơn kỳ vọng (2) Điều kiện thời tiết không thuận lợi tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực đến năng suất vườn cao su của DRI (3) Nhu cầu tiêu thụ thấp hơn kỳ vọng.

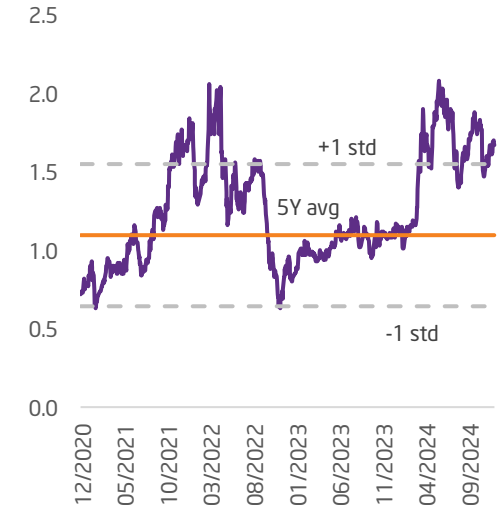
Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ VND	497	444	496	513
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	203	159	195	198
Lợi nhuận từ HĐKD	Tỷ VND	106	97	142	144
CPBH và QLDN	Tỷ VND	58	61	52	50
LNST - TNDN	Tỷ VND	80	74	106	107
Biên lãi gộp	%	40.9%	35.9%	39.2%	38.7%
Biên lãi ròng	%	16.2%	16.6%	21.4%	20.9%
ROA	%	9.0%	10.5%	15.1%	14.8%
ROE	%	12.6%	13.3%	17.9%	17.2%
EPS cơ bản	VND	1,103	1,006	1,365	1,393
BVPS	VND	7,803	7,340	7,939	8,249
P/E	x	11.8	12.9	9.5	9.3
P/B	x	1.7	1.8	1.6	1.6

(Chỉ số định giá được tính theo giá đóng cửa 11/12/2024)

Biến động P/E cổ phiếu DRI



Biến động P/B cổ phiếu DRI



Nguồn: DRI, Fiinpro, TPS Research



Ước tính KQKD 2024: Doanh thu thuần ước đạt 5,859 tỷ đồng, +13%yoy. LNTT ước đạt 401 tỷ đồng, tăng gần 16 lần so với cùng kỳ năm 2023. LNST ước đạt 321 tỷ đồng, tăng gần 11 lần so với cùng kỳ năm trước. Với kết quả này, BAF ước đạt 106% kế hoạch doanh thu, 111% kế hoạch lợi nhuận trước thuế và 105% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm 2024.

Triển vọng kinh doanh 2025:

- Lợi nhuận đột biến nhờ quy mô chăn nuôi tăng mạnh, giá heo hơi neo cao.** Giá heo hơi dự báo tiếp tục phục hồi và neo cao từ nay tới 6 tháng đầu năm 2025 trong bối cảnh nguồn cung hạn chế do ảnh hưởng bão Yagi và chăn nuôi theo mô hình nông hộ ngày càng suy giảm. Quy mô chăn nuôi của BAF không ngừng tăng lên, sản lượng heo dự kiến cung ứng ra thị trường khoảng 1.65 con năm 2025 và 10 triệu con năm 2030.

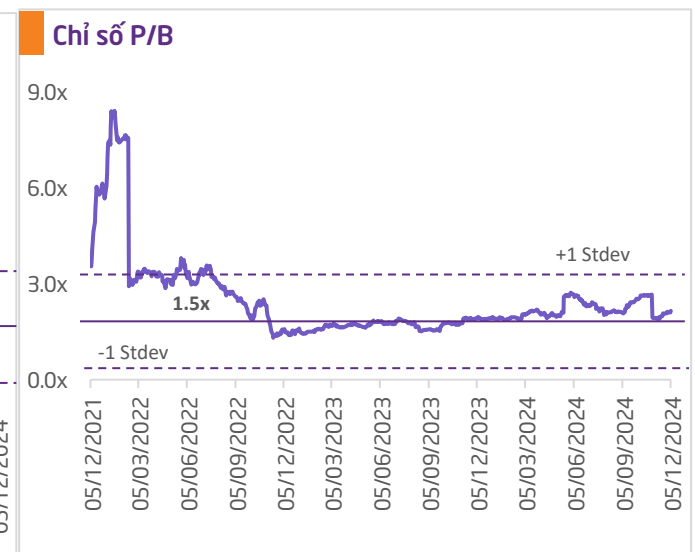
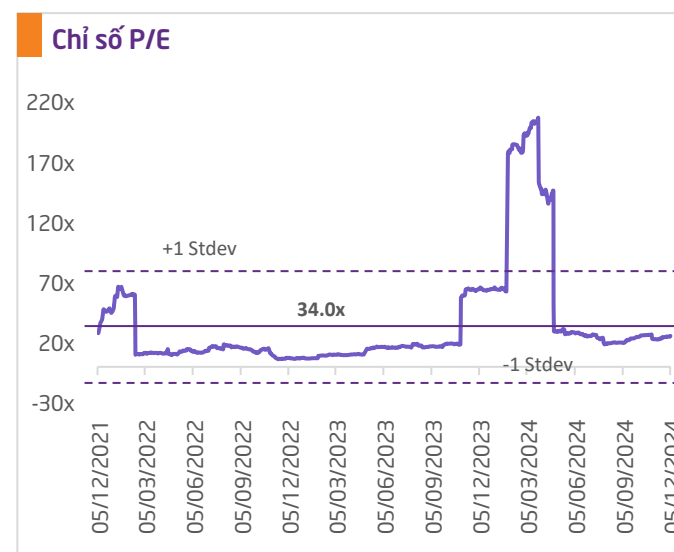
- Cơ cấu doanh thu chuyển dịch dần sang hoạt động chăn nuôi có biên lợi nhuận cao hơn.** Theo kế hoạch của BaF, kinh doanh nông sản (biên LNG khoảng 2%) sẽ được giảm dần để dồn phần lớn nguồn lực cho hoạt động chăn nuôi (biên LNG khoảng 27.4%).

- Giá vốn thấp nhờ quy trình chăn nuôi khép kín:** Nhờ quy trình sản xuất chăn nuôi khép kín (3F: Feed – Farm – Food), giá vốn chăn nuôi heo của BaF duy trì mức khá thấp, khoảng 43,000 VNĐ/kg so với 50,000 VNĐ/kg của các công ty truyền thống và 55,000 VNĐ/kg của các nông hộ.

- Định giá và khuyến nghị:** Cổ phiếu BAF đang giao dịch ở mức P/E forward 23.4 lần so với mức bình quân lịch sử P/E 34.0 lần. Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp gồm FCFE và PE để đưa ra giá mục tiêu của BAF là 33,000 đồng/cổ phiếu, upside 31.5% so với giá đóng cửa ngày 09/12/2024

- Rủi ro đầu tư:** Rủi ro về lãi suất. Rủi ro dịch bệnh. Rủi ro về các yếu tố đầu vào.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	5,199	5,859	7,892
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	343	1,038	1,966
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	193	174	260
EBITDA	Tỷ đồng	261	1,029	1,968
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	30	321	376
Biên lợi nhuận gộp	%	6.6%	17.7%	24.9%
Biên LNST	%	0.6%	5.5%	4.8%
ROE	%	1.7%	17.1%	20.9%
ROA	%	0.5%	4.7%	4.3%
EPS	VND	187	1,472	1,214
BV	VND	11,918	6,770	5,063
P/E	x	135.5	17.2	20.9



Nguồn: BAF, CPC, Fiiipro, TPS Research



❖ **Ước tính KQKD 2024:** Doanh thu thuần ước đạt 62,874 tỷ đồng, +19.5%yoy; LNTT ước đạt 10,333 tỷ đồng, +12.3%yoy; LNST ước đạt 8,777 tỷ đồng, +12.7%yoy. Với kế hoạch này, FPT ước đạt 102% kế hoạch doanh thu thuần và 95% kế hoạch lợi nhuận trước thuế cả năm 2024.

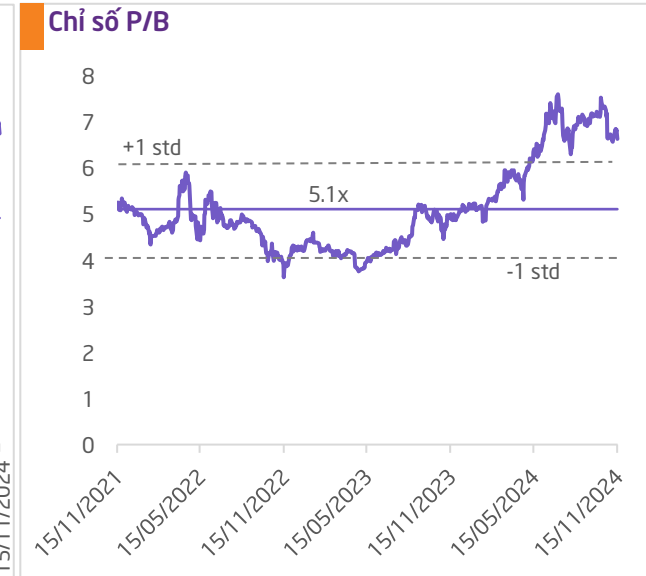
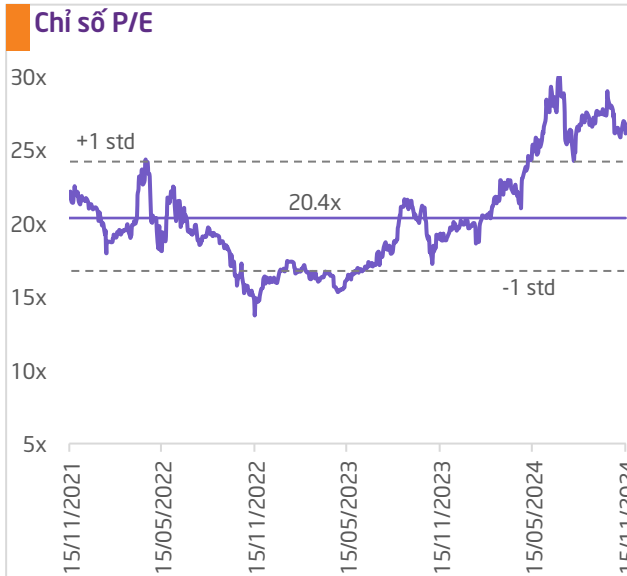
❖ **Triển vọng năm 2025:**

- **Mảng công nghệ thông tin:** Kỳ vọng tăng trưởng 22.2%yoy nhờ tăng mạnh mảng công nghệ thông tin ở thị trường nước ngoài, được thúc đẩy bởi cầu cho chi tiêu công nghệ thông tin lớn ở tất cả các thị trường khi nền kinh tế toàn cầu phục hồi, đặc biệt là thị trường Nhật Bản và APAC. Bên cạnh đó, mảng công nghệ thông tin trong nước cũng được kỳ vọng tích cực khi nền kinh tế Việt Nam tiếp tục duy trì tăng trưởng cao và FPT đang khá thành công trong việc hợp tác với khối chính phủ, bộ ban ngành và khối doanh nghiệp FDI.
- **Mảng viễn thông:** Kỳ vọng tăng trưởng 9.0%yoy. Với vị thế top 3 trong mảng viễn thông cố định sau VNPT và Viettel, FPT Telecom đẩy mạnh cung cấp các dịch vụ cộng thêm như truyền hình số tương tác, dịch vụ camera, Playbox và ghi nhận lợi nhuận từ PayTV, FPT Telecom sẽ tập trung hơn vào phát triển cơ sở hạ tầng trung tâm dữ liệu để đáp ứng nhu cầu đám mây
- **Mảng giáo dục:** Kỳ vọng tăng trưởng 39.1%yoy. FPT đang tăng cường độ phủ các cơ sở giáo dục tới hầu hết các tỉnh thành trong cả nước. Bên cạnh đó, FPT cũng hợp tác với các trường đại học, các viện, các tổ chức giáo dục hàng đầu và các công ty bán dẫn của Hoa Kỳ, Nhật Bản, Hàn Quốc và Đài Loan để đào tạo và cung ứng nguồn nhân lực bán dẫn đang thiếu hụt trầm trọng cho Việt Nam và cả hệ sinh thái bán dẫn toàn cầu. Bên cạnh đó, tiềm năng để đào tạo nguồn nhân lực cho các ngành như Chip bán dẫn, Automotive, Game Design vẫn còn khá lớn.

❖ **Định giá và khuyến nghị:** Chúng tôi kết hợp phương pháp SOTPs, PE và PB để đưa ra giá mục tiêu FPT là 158,000 đồng/cp, upside 18.8% so với giá đóng cửa ngày 21/11/2024. Chúng tôi khuyến nghị MUA.

❖ **Rủi ro:** Tăng trưởng kinh tế toàn cầu không cao như dự báo ảnh hưởng đến nhu cầu phát triển và đầu tư dự án công nghệ lớn, lãi suất và tỷ giá (USD và JPY) biến động ảnh hưởng đến lợi nhuận của công ty..

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	52,618	62,874	75,905
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	20,320	24,370	29,122
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	11,868	14,587	17,610
EBITDA	Tỷ đồng	13,370	15,339	17,818
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	7,788	8,777	10,705
Biên lợi nhuận gộp	%	38.6%	38.8%	38.4%
Biên LNST	%	14.8%	14.0%	14.1%
ROE	%	28.2%	27.2%	29.2%
ROA	%	13.9%	13.6%	14.4%
EPS cơ bản	VND	5,463	5,316	6,077
BV	VND	22,580	22,624	25,484
P/E	x	26.7	27.4	22.4
P/B	x	6.0	6.0	5.3



Nguồn: FinPro & TPS Research tổng hợp

❖ **Ước tính KQKD 2024:** Doanh thu thuần ước đạt 3,606 tỷ đồng, +4.2%yoy; LNTT ước đạt 635 tỷ đồng, +40.5%yoy; LNST ước đạt 509 tỷ đồng, +42.8%yoy. Với kết quả này, TLG ước đạt 95% kế hoạch doanh thu và 134% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2024.

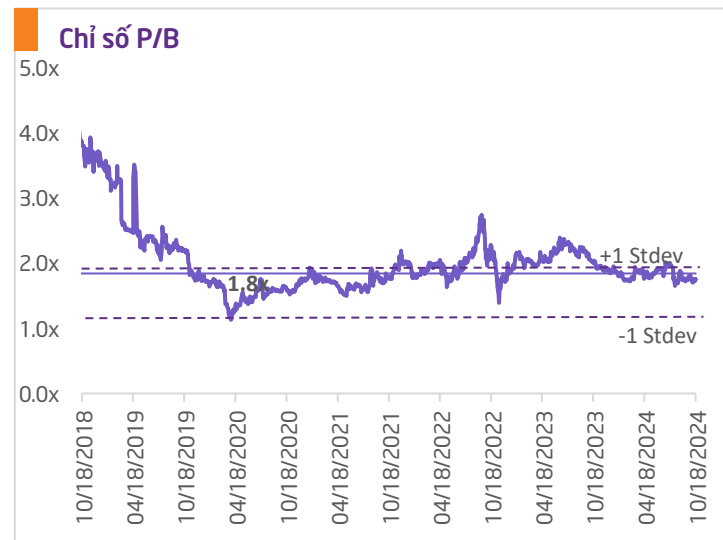
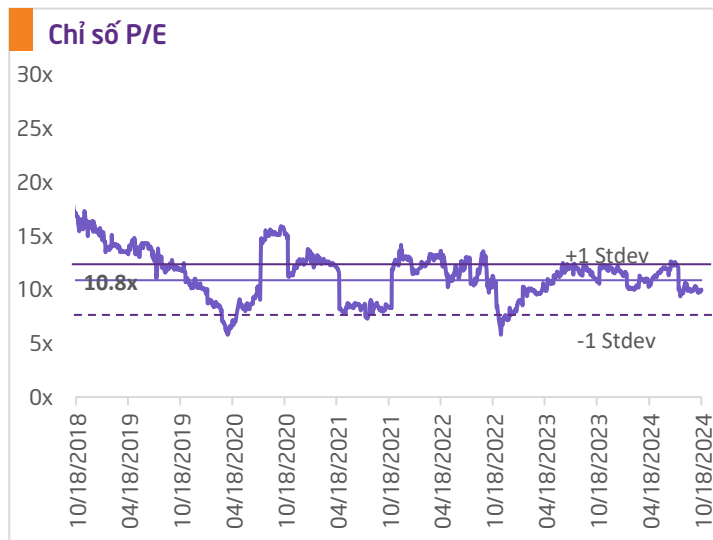
❖ **Triển vọng năm 2025:**

Với vị thế đứng đầu về cung ứng các loại văn phòng phẩm tại Việt Nam và mạng lưới phân phối rộng khắp, Thiên Long sẽ có nhiều thuận lợi tiếp cận khách hàng (cá nhân, tổ chức) khi nền kinh tế phục hồi. Nền kinh tế của Việt Nam đã ghi nhận kết quả rất tốt, vượt kỳ vọng trong 3 quý cuối năm 2024 cùng với dòng vốn FDI không ngừng đổ vào Việt Nam trong vài năm gần đây sẽ tạo môi trường thuận lợi cho sự sôi động trở lại của các doanh nghiệp SME cũng như các hoạt động đầu tư, học tập. Đây là những yếu tố tích cực thúc đẩy sự phát triển của nhóm văn phòng phẩm, tăng trưởng mảng văn phòng trong nước được kỳ vọng khá cao trong giai đoạn 2023 – 2029 (8.37%). Bên cạnh đó, tương lai xuất khẩu nhóm văn phòng phẩm của Thiên Long được kỳ vọng rất khả quan khi các thị trường xuất khẩu chính như Malaysia, Myanmar, Thái Lan, Philippines, Cambodia, Lào và Châu Âu phục hồi trở lại sau khi xu hướng thực hiện chính sách nới lỏng lan rộng.

❖ **Định giá và khuyến nghị:** Chúng tôi kết hợp phương pháp DCF, P/E và PB để đưa ra giá mục tiêu TLG là 73,000 đồng/cp, upside 14.4% so với giá đóng cửa ngày 28/11/2024.

❖ **Rủi ro:** (1) Giá nguyên liệu, (2) Tỷ giá, (3) Rủi ro liên quan đến tốc độ phát triển và thay đổi công nghệ

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	3,462	3,606	3,826
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,513	1,652	1,760
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	1,087	1,082	1,153
EBITDA	Tỷ đồng	728	777	782
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	356	509	552
Biên lợi nhuận gộp	%	43.7%	45.8%	46.0%
Biên LNST	%	10.3%	14.1%	14.4%
ROE	%	23.3%	23.2%	22.1%
ROA	%	17.2%	17.0%	16.5%
EPS	VND	5,858	6,384	6,707
BV	VND	27,957	30,806	34,010
P/E	x	9.2	8.4	8.0
P/B	x	1.92	1.74	1.58



Nguồn: FinX & TPS Research tổng hợp

❖ **Ước tính KQKD 2024:** Doanh thu thuần ước đạt 133,746 tỷ đồng, +13.1%yoy; LNTT ước đạt 4,830 tỷ đồng, +600.9%yoy; LNST ước đạt 3,623 tỷ đồng, +2065.3%yoy. Với kết quả này, MWG ước đạt 107% kế hoạch doanh thu và 150.9% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2024.

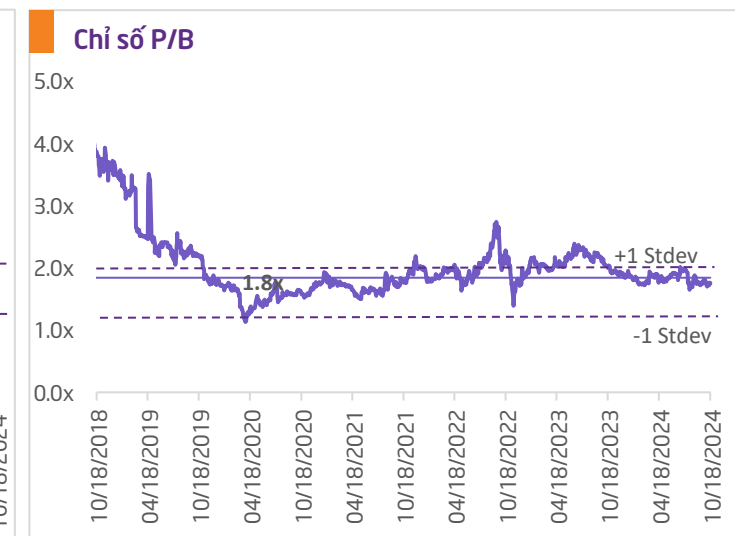
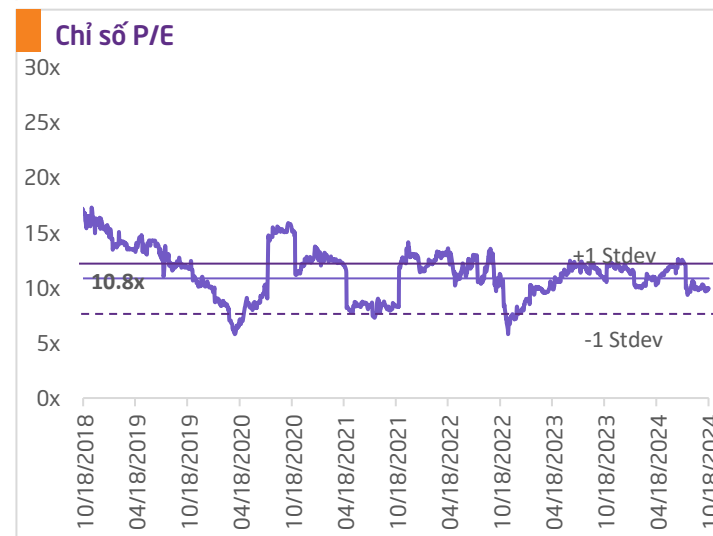
❖ **Triển vọng năm 2025:**

Tăng trưởng của MWG năm 2025 được thúc đẩy bởi các yếu tố: (1) Mô hình doanh nghiệp hiệu quả hơn sau tái cấu trúc toàn diện bắt đầu từ quý 4/2023. Sau tái cấu trúc, mô hình hoạt động của MWG trở nên tinh gọn hơn, giúp MWG linh hoạt và chủ động đón sóng phục hồi của ngành bán lẻ, (2) Sự phục hồi tăng trưởng kinh tế, lạm phát hạ nhiệt và thu nhập khả dụng của người dân ngày càng tăng sẽ có tác động tích cực tới tiêu dùng của người dân Việt Nam trong những năm tới. Theo dự báo của Mordor Intelligence, ngành bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng của Việt Nam được dự báo ghi nhận mức tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) giai đoạn 2024 – 2029 là 12.1%/năm và theo dự báo của metric.vn, doanh thu của nhóm FMCG quý 3.2024 và quý 4.2024 lần lượt là 39% và 32%yoy; (3) Xu hướng đô thị hóa cũng tạo điều kiện cho MWG mở rộng và phát triển chuỗi bách hóa xanh và Erablue trong thời gian tới.

❖ **Định giá và khuyến nghị:** Chúng tôi kết hợp phương pháp SOTPs để đưa ra giá mục tiêu MWG là 65,900 đồng/cp, upside 9.8% so với giá đóng cửa ngày 28/11/2024.

❖ **Rủi ro:** Cạnh tranh với các kênh bán lẻ hiện đại và sự lớn dần của các doanh nghiệp nhỏ cùng ngành; Áp lực bảo hòa của chuỗi điện máy xanh và thế giới di động.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	118,280	133,746	144,808
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	22,521	28,451	31,959
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	22,084	24,724	28,055
EBITDA	Tỷ đồng	3,809	4,788	4,989
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	167	3,623	4,506
Biên lợi nhuận gộp	%	19.0%	21.3%	22.1%
Biên LNST	%	0.1%	2.7%	3.1%
ROE	%	0.7%	14.6%	16.1%
ROA	%	0.3%	5.8%	6.7%
EPS	VND	114	2,475	3,078
BV	VND	15,917	17,888	20,348
P/E	x	546.8	25.3	20.3
P/B	x	3.9	3.5	3.1



Nguồn: FinX & TPS Research tổng hợp



❖ **Ước tính KQKD 2024:** Doanh thu thuần ước đạt 39,477 tỷ đồng, +19.1%yoy, LN gộp ước đạt 6,916 tỷ đồng, +14.2%yoy, LNTT ước đạt 2,645 tỷ đồng, +6.3%yoy, LNST ước đạt 2,116 tỷ đồng, +7.3%yoy. Với kết quả này, PNJ ước đạt 106.3% kế hoạch doanh thu, 105.7% kế hoạch lợi nhuận gộp, 100.2% kế hoạch lợi nhuận trước thuế và 101.3% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm 2024.

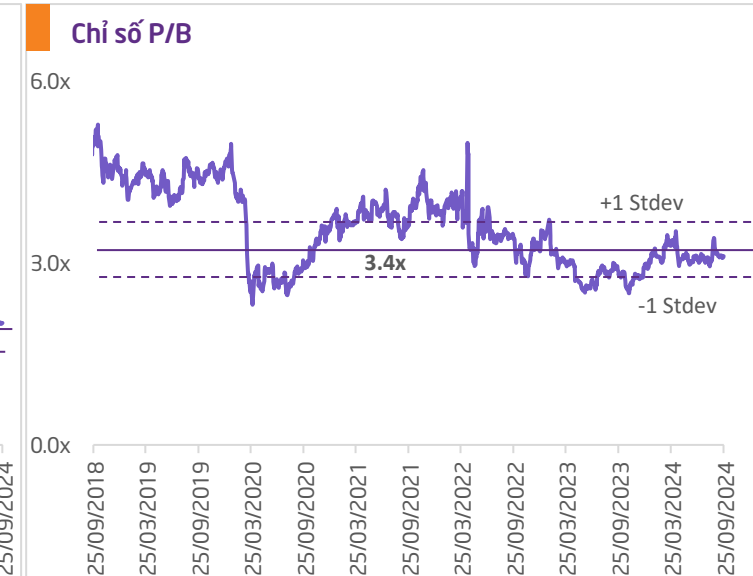
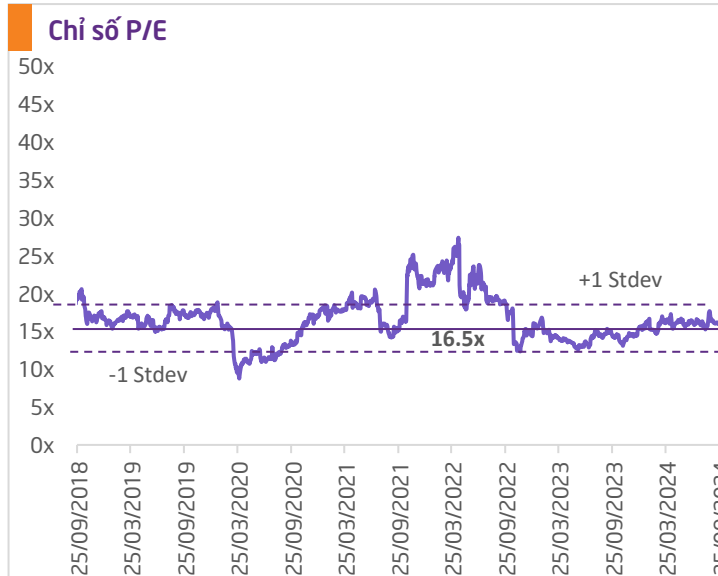
❖ **Triển vọng năm 2025:**

Ngành công nghiệp trang sức còn rất nhiều tiềm năng phát triển ở Việt Nam do tầng lớp trung lưu và mức thu nhập khả dụng của người dân ngày càng tăng, thúc đẩy xu hướng chi tiêu nhiều hơn cho các mặt hàng xa xỉ như vàng, bạc và trang sức. Bên cạnh đó, vàng và các sản phẩm về vàng không chỉ là trang sức mà còn là tài sản dự trữ của người dân Việt Nam. Trong khi đó, ngành công nghiệp trang sức vẫn còn khá mới ở Việt Nam nên chưa có nhiều lao động kỹ năng và quy mô doanh nghiệp lớn và có thương hiệu lâu đời như PNJ. Trong năm 2025, doanh thu và lợi nhuận của PNJ được kỳ vọng tăng mạnh nhờ các yếu tố: (1) PNJ đang mở rộng mạng lưới cửa hàng và nâng cao chất lượng dịch vụ khi nền kinh tế phục hồi, (2) Kỳ vọng đưa ra nhiều sản phẩm đa dạng, phù hợp với thị hiếu người tiêu dùng nhưng ít bị ảnh hưởng bởi biến động của nguồn nguyên liệu hơn khi dây chuyền mới được đưa vào sử dụng, (3) Đưa ra nhiều chính sách marketing thu hút khách hàng mới và tăng tỷ lệ quay lại của khách hàng cũ.

Định giá và khuyến nghị: Chúng tôi kết hợp phương pháp DCF, PE và PB để đưa ra giá mục tiêu PNJ là 119,000 đồng/cp, upside 28.2% so với giá đóng cửa ngày 28/11/2024.

Rủi ro: (1) Rủi ro về tỷ giá, (2) Rủi ro về diễn biến giá nguyên liệu đầu vào phức tạp.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	33,137	39,477	43,323
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	6,059	6,916	8,630
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	3,530	4,201	4,578
EBITDA	Tỷ đồng	2,923	4,300	4,653
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	1,971	2,116	3,200
Biên lợi nhuận gộp	%	18.3%	17.5%	19.9%
Biên LNST	%	5.9%	5.4%	7.4%
ROE	%	20.3%	27.4%	26.9%
ROA	%	13.6%	18.4%	18.5%
EPS	VND	5,939	8,895	9,678
BV	VND	30,808	34,388	38,427
P/E	x	16.6	11.1	10.2
P/B	x	3.21	2.87	2.57



Nguồn: FinX & TPS Research tổng hợp



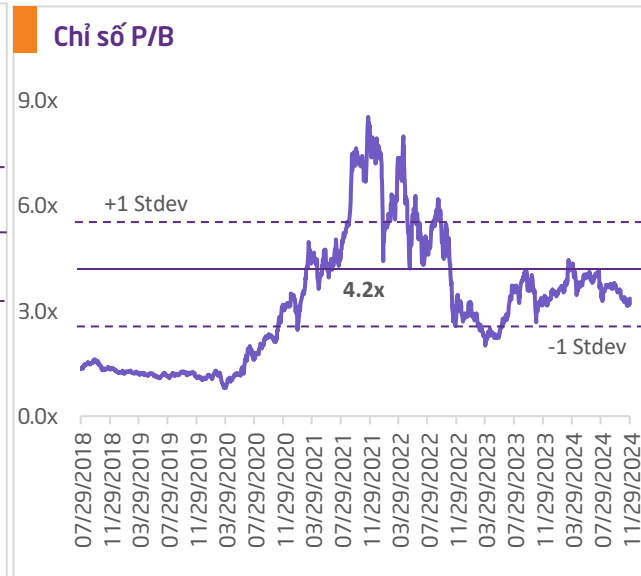
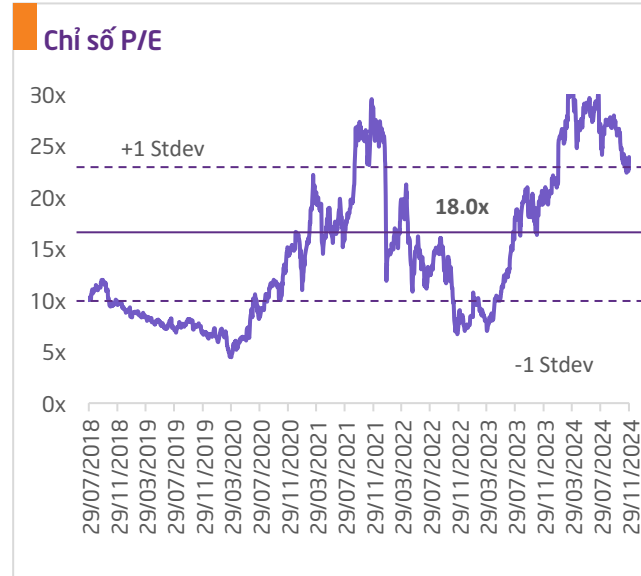
❖ **Ước tính KQKD 2024:** Doanh thu thuần ước đạt 22,322 tỷ đồng, +18.6%yoy, LNTT ước đạt 554 tỷ đồng, +17.8%yoy, LNST ước đạt 444 tỷ đồng, +22.5%yoy. Với kết quả này, DGW ước đạt 97.1% kế hoạch doanh thu thuần và 90.6% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm 2024.

❖ **Triển vọng năm 2025:**
Trong năm 2025, doanh thu và lợi nhuận của DGW được kỳ vọng tăng mạnh nhờ các yếu tố phục hồi kinh tế và có nhiều chính sách thúc đẩy như sau: (1) Đồng hành với mục tiêu tăng trưởng 8% trong năm 2025, tiêu dùng cũng được kỳ vọng sẽ tăng tốc trong năm 2025. Năm 2025, là năm cuối cùng thực hiện kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội 5 năm 2021- 2025. Trong khi đó, tăng trưởng kinh tế của Việt Nam có chậm lại trong năm 2023, vì vậy, các nhà điều hành sẽ đưa ra nhiều chính sách để tạo thuận lợi cho tăng trưởng kinh tế trong năm 2025. Chúng tôi cho rằng, đầu tư công sẽ được triển khai mạnh mẽ trong năm 2025 nhằm mục đích thu hút dòng vốn FDI và khuyến khích tiêu dùng. Điều này sẽ có tác động rất tích cực tới nhóm ngành bán lẻ, vì khi thu nhập của người lao động tăng lên sẽ giúp niềm tin của người tiêu dùng cũng tăng lên. (2) Quốc hội cũng đã đồng ý và đề xuất nhiều chính sách thuận lợi cho ngành bán lẻ như đánh thuế VAT đối với hàng nhập khẩu dưới 1 triệu đồng qua kênh chuyển phát nhanh và tiếp tục giảm 2% thuế VAT tới cuối tháng 6/2025. Với những chính sách này, một mặt khuyến khích người dân tiêu dùng nhiều hơn, một mặt sẽ ngăn chặn bớt các hàng giá rẻ từ nước ngoài tràn vào Việt Nam.

❖ **Định giá và khuyến nghị:** Chúng tôi kết hợp phương pháp PE và PB để đưa ra giá mục tiêu DGW là 50,100 đồng/cp, upside 16.5% so với giá đóng cửa ngày 02/12/2024.

❖ **Rủi ro:** (1) Rủi ro về sức mua phục hồi chậm, (2) Rủi ro về tỷ giá, (3) Rủi ro về lãi suất, (4) Rủi ro về cạnh tranh, (5) Rủi ro chính sách

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	18,817	22,322	26,683
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,559	1,897	2,348
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	1,142	1,391	1,473
EBITDA	Tỷ đồng	473	569	945
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	363	444	730
Biên lợi nhuận gộp	%	8.3%	8.5%	8.8%
Biên LNST	%	1.9%	2.0%	2.7%
ROE	%	14.3%	16.7%	26.2%
ROA	%	5.2%	5.9%	8.9%
EPS	VND	2,119	1,978	3,253
BV	VND	11,557	11,717	12,843
P/E	x	20.3	21.7	13.2
P/B	x	3.72	3.67	3.35



Nguồn: FinX & TPS Research tổng hợp

CSV – TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG LỚN TRONG DÀI HẠN GMT 50,000 VND/CP

Ước tính KQKD 2024: 9T/2024 doanh thu đạt 1,339 tỷ đồng và LNST 203 tỷ đồng. Cho cả năm 2024 thu thuần ước đạt 1,850 tỷ đồng (+16.5%yoy) và LNST đạt 250 tỷ đồng (+8.7%yoy). Với kết quả này, CSV ước đạt 113% kế hoạch doanh thu và 119% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm 2024.

Triển vọng kinh doanh

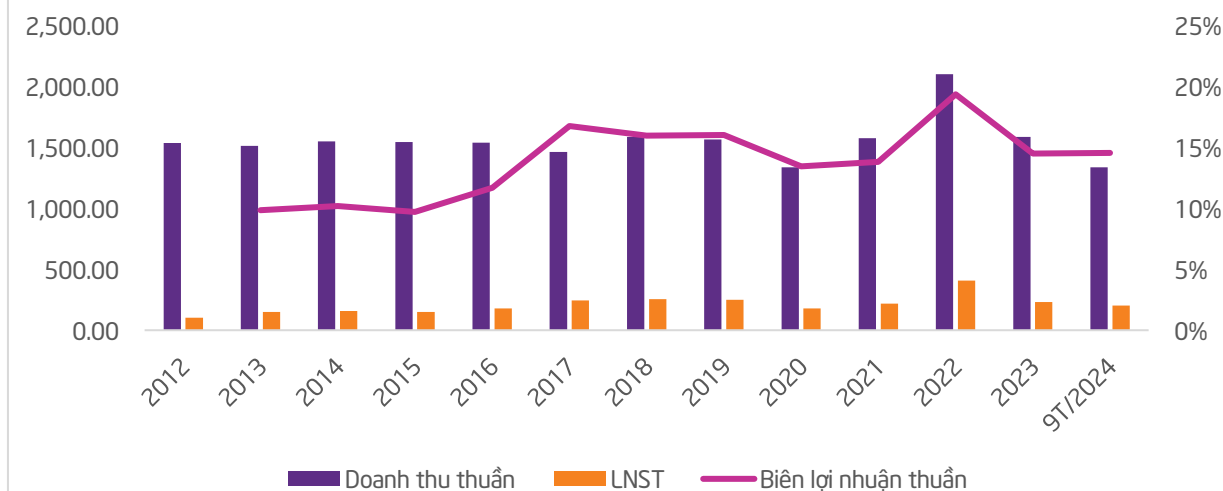
- Tiềm năng tăng trưởng lớn trong dài hạn:** CSV là doanh nghiệp đứng đầu ngành trong nước trong hoạt động sản xuất xút. Tình hình kinh doanh công ty phát triển rất ổn định kể từ khi niêm yết. Tới đây **Dự án Nhà máy mới sẽ giúp công ty tăng công suất đáng kể bắt kịp nhu cầu thị trường.** Trong năm 2024 công ty đã tăng vốn bằng phát hành cổ phiếu thưởng để tăng vốn cho mục đích triển khai dự án nhà máy mới tại Khu công nghiệp Nhơn Trạch 6 với tổng mức đầu tư lên tới 2,000 tỷ đồng.
- Tình hình tài chính an toàn** với dư nợ vay thấp (nợ vay/TTS = 0.04) và tiền mặt dồi dào, tiền và các khoản tương đương tiền chiếm đến 41%TTS.
- Các sản phẩm mới** với nhóm phân khúc cao cấp hơn kỳ vọng đáp ứng nhu cầu thị trường tăng sức cạnh tranh với các sản phẩm nhập khẩu. Năm 2023, Công ty đã nghiên cứu và cho ra đời sản phẩm mới là Poly Aluminium Chloride – PAC 31% HB (Al₂O₃+Fe) Bột sử dụng trong công nghệ sản xuất giấy, xử lý nước thải, đây là 2 ngành đang có tiềm năng phát triển lớn tại Việt Nam.
- Kỳ vọng có thêm lợi nhuận đột biến từ khoản tiền đền bù di dời 3 Nhà Máy tại Biên Hòa.** Theo như thông tin từ phía công ty, hiện tại Tập đoàn Hóa chất vẫn đang làm việc với tỉnh Đồng Nai và chưa chốt được giá bồi thường.

Định giá và khuyến nghị: Book Value của CSV sụt giảm mạnh do trong tháng 7/2024 công ty vừa phát hành cổ phiếu chia cổ tức với tỷ lệ 150%. Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B đối với hoạt động kinh doanh của CSV để đưa ra giá mục tiêu CSV là 50,000 VND/cổ phiếu, upside 21% so với giá đóng cửa ngày 6/12/2024.

Rủi ro đầu tư: Rủi ro di dời nhà máy làm giảm công suất, mặc dù công ty đã có kế hoạch di dời theo từng giai đoạn cho đến hết năm 2029. Hạn ngạch nhập khẩu muối công nghiệp bị hạn chế khiến cho công ty khó tăng công suất.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	1,588	1,850	1,961
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	409	509	559
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	160	204	216
EBITDA	Tỷ đồng	314	350	391
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	230	250	275
Biên lợi nhuận gộp	%	25.76%	27.50%	28.50%
Biên LNST	%	14.52%	13.51%	14.02%
ROE	%	15.27%	15.95%	14.93%
EPS	VND	4,173	2,262	2,489
BV	VND	31,442	14,181	16,670
P/E	x	9.28	18.30	16.64
P/B	x	1.23	2.92	2.48

Tình hình kinh doanh CSV



Nguồn: CSV, Fiinpro & TPS Research



Ước tính KQKD 2024: 9T/2024 doanh thu đạt 9,555 tỷ đồng và LNST 1,056 tỷ đồng. Cho cả năm 2024 thu thuần ước đạt 13,500 tỷ đồng, +4%yoy và LNST đạt 1,400 tỷ đồng +26%yoy do quý 4 nhu cầu phân bón cao khi bước vào vụ đông xuân. Với kết quả này, DCM ước đạt 114% kế hoạch doanh thu và 176% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm 2024.

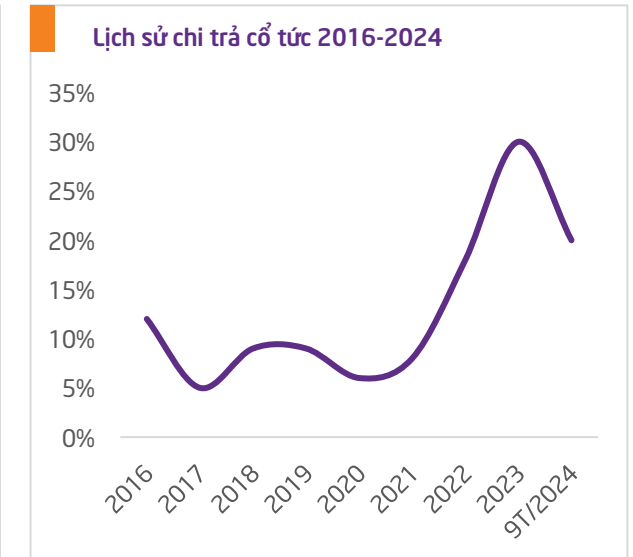
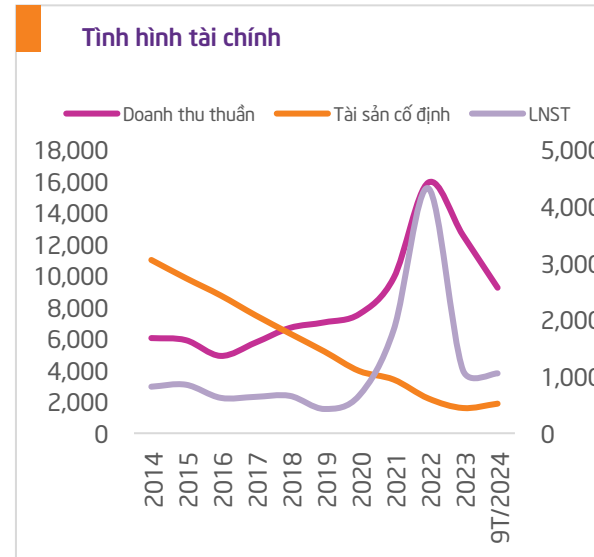
Triển vọng kinh doanh

- Chi phí VAT được khấu trừ đầu vào từ 500-700 tỷ đồng:** DCM là doanh nghiệp có doanh thu đứng đầu ngành. Chi phí giá vốn công ty trong 2 năm gần đây vào khoảng 10,000 tỷ đồng. Do vậy nếu dự thảo Thuế VAT được thông qua, DCM sẽ được hưởng lợi lớn với chi phí VAT đầu vào được công ty ước tính từ 500- 700 tỷ mỗi năm. Do vậy doanh thu và lợi nhuận năm tới sẽ được tăng mạnh.
- Tình hình tài chính an toàn** với dư nợ vay thấp (nợ vay/VCSH 0.16) và dự trữ tiền mặt lớn 8,000 tỷ tiền mặt đang gửi ở ngân hàng đem lại lợi nhuận tài chính ổn định. Cộng với lợi thế dòng tiền hoạt động kinh doanh ổn định chúng tôi cho rằng công ty sẽ tăng tỷ lệ trả cổ tức tiền mặt trong các năm tới.
- Lợi nhuận thiết lập mặt bằng mới cao hơn giai đoạn trước dịch** do nhà máy đạm Cà Mau đã được khấu hao hết từ năm 2023. Theo BCTC 9T/2024 giá trị TSCĐ hiện tại chỉ còn 1,877 tỷ. Giá trị khấu hao từ giai đoạn trước 2022 là gần 1,400 tỷ/năm tuy nhiên vào năm 2023 chỉ còn 1,000 tỷ. Trong 9T/2024 giá trị khấu hao 170 giảm 83% so với cùng kỳ năm trước đẩy biên lợi nhuận gộp tăng 6% so với năm trước từ 12% lên 18%. Ngoài ra biên lợi nhuận cũng được hỗ trợ nhờ chi phí nguyên liệu đầu vào giảm so với năm trước.

Định giá và khuyến nghị: Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B đối với hoạt động kinh doanh của DCM để đưa ra giá mục tiêu DCM là 44,500 upside 18% so với giá đóng cửa ngày 25/11/2024.

Rủi ro đầu tư: Căng thẳng chính trị đẩy giá khí tăng cao. Tình hình khí hậu cực đoan làm giảm nhu cầu tiêu thụ.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	12,571	13,500	15,525
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	2,032	2,430	3,260
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	-1,349	1,485	1,708
EBITDA	Tỷ đồng	1,817	2,270	2,596
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	1,110	1,400	1,796
Biên lợi nhuận gộp	%	20.20%	18.00%	21.00%
Biên LNST	%	8.83%	10.37%	11.57%
ROE	%	10.81%	12.40%	13.72%
EPS	VND	1,799	2,645	3,393
BV	VND	18,768	21,334	24,726
P/E	x	21	14.26	11.11
P/B	x	2	1.77	1.52



Nguồn: DCM, Fiipro & TPS Research



Ước tính KQKD 2024: Doanh thu thuần ước đạt 10,815 tỷ đồng, +39.1%yoy. LNST ước đạt 940 tỷ đồng, gấp 3.3 lần so với cùng kỳ 2023. Với kết quả này, PC1 ước đạt 100% kế hoạch doanh thu và 179% kế hoạch lợi nhuận sau thuế cả năm 2024.

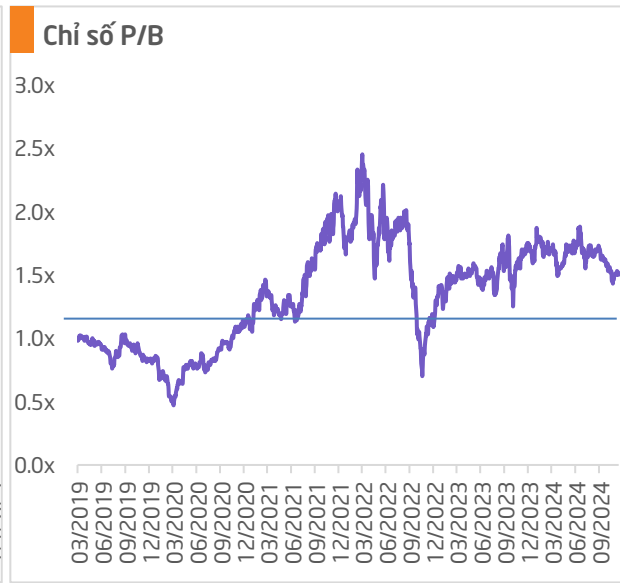
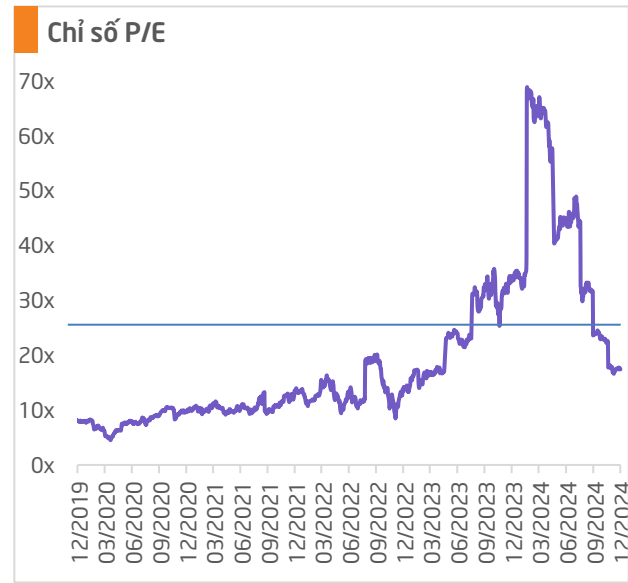
Triển vọng kinh doanh

- Mảng xây lắp tiếp tục được hưởng lợi từ quy hoạch điện VIII và phát triển ra thị trường nước ngoài:** Mảng này tiếp tục được hưởng lợi từ quy hoạch điện VIII. Bên cạnh đó, việc tháo gỡ khó khăn cho lĩnh vực năng lượng tái tạo và mở rộng thị trường để xây lắp nhà máy điện gió ở Philippines góp phần tăng doanh thu của mảng trong vài năm tới.
- Mảng năng lượng:** Doanh thu từ mảng thủy điện của PC1 được kỳ vọng cải thiện khi khí hậu chuyển từ pha El Nino sang pha Lanina kể từ đầu quý 3.2024 đến năm 2025.
- Mảng BĐS khu công nghiệp:** Mảng này được kỳ vọng tích cực đóng góp vào doanh thu cho PC1 trong giai đoạn tới khi chiến lược "Trung Quốc +1" của các doanh nghiệp đa quốc gia có thể trở nên sâu sắc hơn khi nhiệm kỳ mới của tân tổng thống Hoa Kỳ bắt đầu.
- Mảng khai khoáng đem lại nguồn lợi nhuận lớn:** Theo dự báo của Fitch, giá niken sẽ tăng đều đặn từ 2025 – 2028, dự báo khoảng 21,500 USD/tấn khi thặng dư thị trường thu hẹp do nhu cầu niken tăng cao cùng với sự gia tăng sản xuất pin EV. Giá niken được dự báo lên tới 26,000 USD/tấn vào năm 2033 khi thặng dư thị trường thu hẹp đáng kể xuống còn 24,500 tấn.

Định giá và khuyến nghị: Chúng tôi kết hợp 3 Phương pháp gồm SOTPs, PE và PB để đưa ra giá mục tiêu của PC1 là 35,300 đồng/cổ phiếu, tương ứng với tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng 54.5% so với giá đóng cửa ngày 18/12/2024.

Rủi ro đầu tư: các dự án BĐS chậm tiến độ so với dự kiến, Quy hoạch điện 8 chậm tiến độ phê duyệt, nhóm năng lượng tái tạo gặp khó khăn về cơ chế giá bán điện.

Chỉ tiêu tài chính	Đơn vị	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	7,775	10,815	11,816
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	1,581	2,125	2,358
Chi phí bán hàng và QLDN	Tỷ đồng	391	638	741
EBITDA	Tỷ đồng	2,100	2,196	2,433
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	283	940	1,041
Biên lợi nhuận gộp	%	20.3%	19.7%	20.0%
Biên LNST	%	3.6%	8.7%	8.8%
ROE	%	3.9%	12.3%	12.3%
ROA	%	1.3%	4.4%	4.6%
EPS	VND	818	2,130	2,357
BV	VND	12,694	14,053	16,520
P/E	x	27.9	10.7	9.7
P/B	x	1.8	1.6	1.4



Nguồn: PC1, Fiiopro & TPS Research

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS

LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIÊN PHONG (TPS)



028 7301 3839



tt.pt@tpbs.com.vn



<https://www.tpbs.com.vn/>