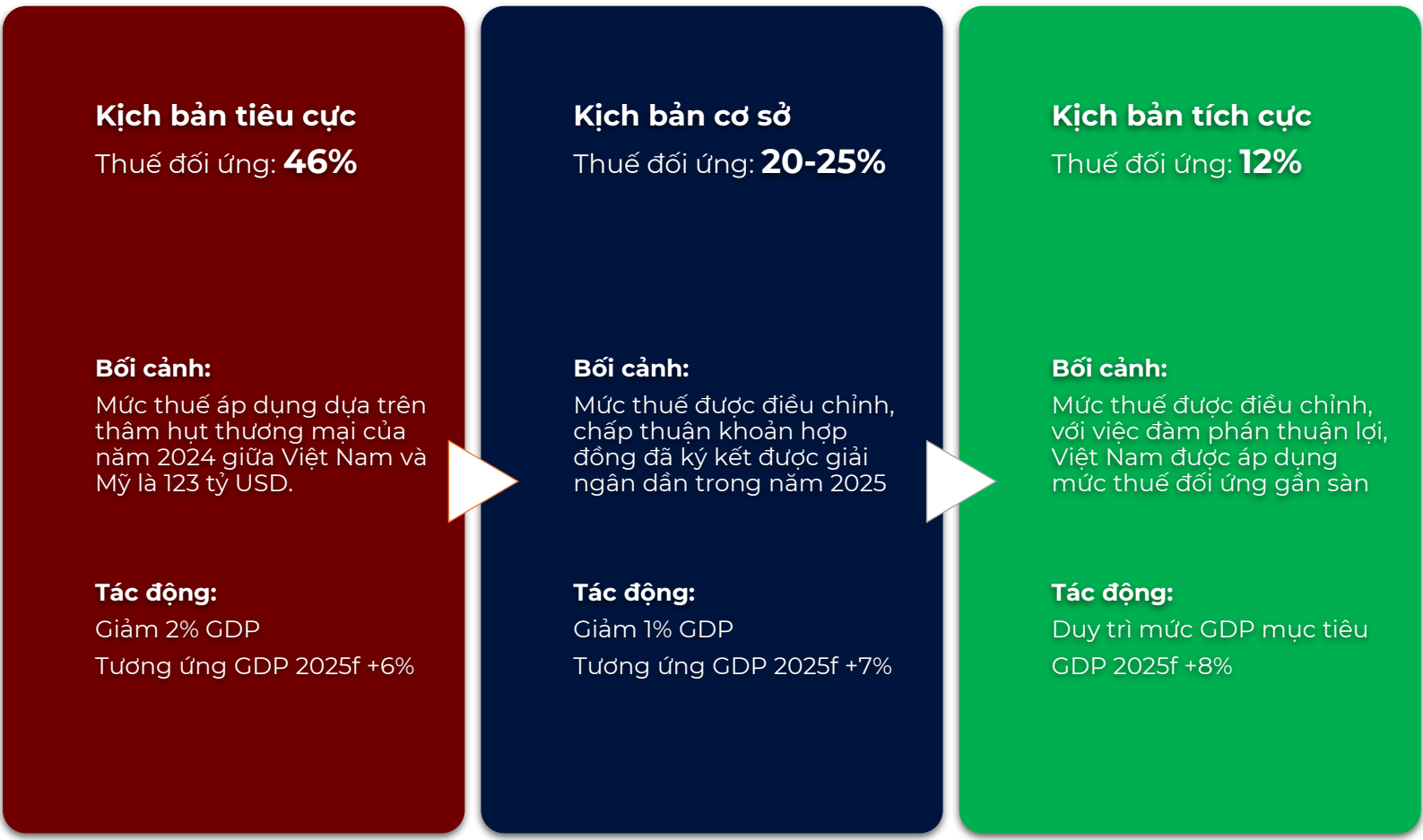


Chiến lược đầu tư **DSC THỊNH VƯỢNG**



Ba kịch bản Chiến tranh thương mại với Việt Nam



(Nguồn: Dragon Capital | Đơn vị: Tỷ USD)

Ngày 02/04/2025, Mỹ tuyên bố mức thuế đối ứng toàn cầu, trong đó mức thuế áp dụng với Việt Nam là 46%.
Ngày 09/04/2025, Mỹ tạm dừng áp thuế đối ứng với hơn 75 quốc gia trong 90 ngày để tiến hành đàm phán thương mại, trong đó có Việt Nam.

Về đàm phán thương mại, vấn đề lớn nhất của Việt Nam là phải cân bằng được lợi ích giữa Mỹ - Trung. Không thể hy sinh lợi ích ngắn hạn với Mỹ, và chắc chắn không được hy sinh lợi ích dài hạn với Trung Quốc.

Chiến tranh thương mại tác động đến Việt Nam

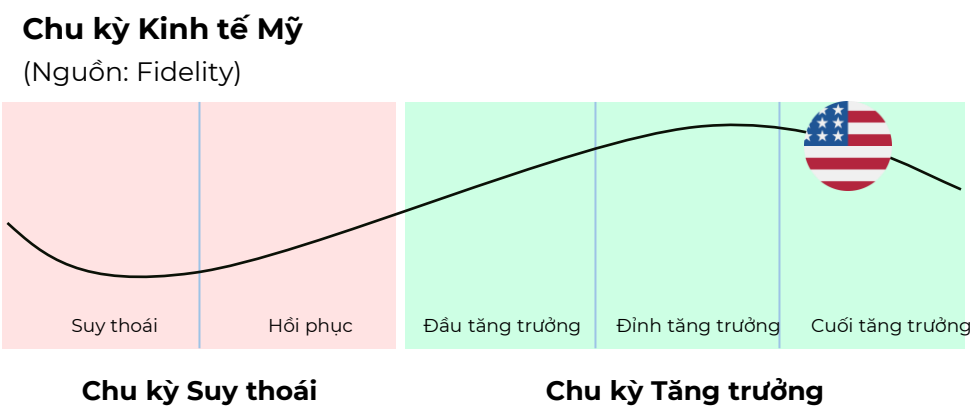
			Việt Nam		Đánh giá thực trạng	Ảnh hưởng của CTTM
			đơn vị	2025Q1	% YoY	
Quy mô và tăng trưởng nền kinh tế	GDP	tỷ USD	476	7,09%	Tích cực	Tiêu cực
	Tiêu dùng	tỷ USD	1.708,3	9,90%	Tích cực	Tiêu cực
	PMI Sản xuất	Điểm	50,3		Trung lập	Tiêu cực
Thương mại	Xuất khẩu	tỷ USD	102,84	10,6%	Tích cực	Tiêu cực
	Nhập khẩu	tỷ USD	99,68	17,0%	Trung lập	Trung lập
	Cán cân thương mại	tỷ USD	3,16	-60,0%	Trung lập	Tiêu cực
Chỉ tiêu điều hành vĩ mô	Thất nghiệp	%	2,24 %	-0,04%	Tích cực	Tiêu cực
	Lạm phát	% YoY	3,22 %	-0,55%	Tích cực	Trung lập
	Nợ công	%GDP	36,5 %	-0,5 %	Tích cực	Tích cực
	Lãi suất	%	4,93 %	-	Tích cực	Trung lập
	Tỷ giá USD/VND		USD/VND 26.130	+1,70%	Tiêu cực	Tiêu cực

Ảnh hưởng từ Chiến tranh thương mại là tiêu cực trên diện rộng với các quy mô và tăng trưởng của nền kinh tế Việt Nam. Với dự trữ ngoại hối cạn kiệt, tỷ giá là vấn đề đáng lo ngại nhất. **Nhiều khả năng Chính phủ sẽ hy sinh chấp nhận tỷ giá tăng để duy trì lãi suất thấp**, động thái này ảnh hưởng tới khả năng trả nợ nước ngoài, chi phí đầu tư công.

Kết luận đánh giá nền kinh tế Mỹ Q1.2025

Bảng đánh giá nền kinh tế Mỹ (nguồn: NTP)			Mỹ	Đánh giá thực trạng	
		đơn vị	2025Q1	% YoY	
Quy mô và tăng trưởng nền kinh tế	GDP	tỷ USD	5.748	1,95%	Trung lập
	Tiêu dùng	tỷ USD	3.983	2,9%	Tích cực
	PMI Sản xuất	Điểm	50,2		Trung lập
	PMI Dịch vụ	Điểm	50,8		Trung lập
Thương mại	Xuất khẩu	tỷ USD	793,9	4,3%	Trung lập
	Nhập khẩu	tỷ USD	1.079,6	+13,7%	Tiêu cực
	Cán cân thương mại	tỷ USD	-285,7	-51,6%	Tiêu cực
Chỉ tiêu điều hành vĩ mô	Thất nghiệp	%	4,2 %	+0.3%	Tiêu cực
	Lạm phát	% YoY	2,40 %	-1.1%	Tiêu cực
	Nợ công	% GDP	123,35 %	+1,05 %	Tiêu cực
	Lãi suất	%	4,33 %	-1,00 %	Trung lập
	Tỷ giá (USD Index)		106,7	2.6%	Tiêu cực

- **Tăng trưởng:** GDP Mỹ tăng trưởng với tốc độ cao với một nền kinh tế đã phát triển. Động lực chính từ tăng trưởng khối dịch vụ trong nước và sức tiêu dùng nội địa. Ngược lại môi trường sản xuất vẫn đình trệ sau Covid.
 - **Thương mại:** Thâm hụt mỗi năm làm thiệt hại trên 1.000 tỷ USD tương đương 3% GDP của Mỹ. Mức thâm hụt liên tục gia tăng trong 10 năm gần nhất.
 - **Lạm phát** từ mức đỉnh 6.3% hiện chỉ còn dưới 3% và tiến gần hơn tới mục tiêu lạm phát 2% của Cục dự trữ Liên Bang Mỹ.
 - **Chính sách điều hành** Mỹ duy trì lãi suất cao hơn 4% và giữ chính sách điều hành thắt chặt tới khi lạm phát đạt mục tiêu
- Kết luận Kinh tế Mỹ ở cuối chu kỳ tăng trưởng:** Tuy tốc độ tăng trưởng cao, nhưng lạm phát và nợ công cần điều hành giảm bằng chính sách thắt chặt. Với lãi suất điều hành cao kéo dài, **kinh tế Mỹ sẽ tăng trưởng chậm giai đoạn 2025-2026.**



Tổng kết thực trạng nền kinh tế Trung Quốc

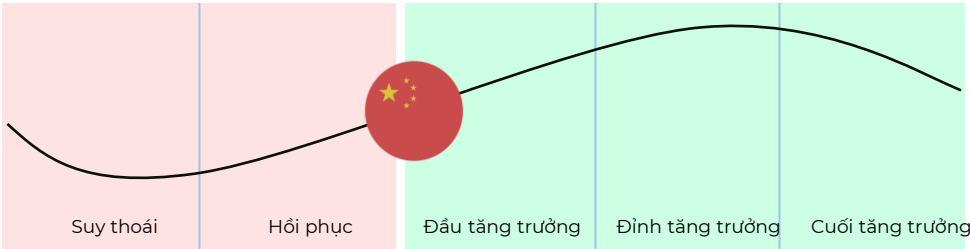
Bảng đánh giá nền kinh tế Trung Quốc (nguồn: NTP)			Trung Quốc		Đánh giá thực trạng
		đơn vị	2025Q1	% YoY	
Quy mô và tăng trưởng nền kinh tế	GDP	tỷ USD	4.240	5,4%	Tích cực
	Tiêu dùng	tỷ USD	1.724	3,6%	Tích cực
	PMI Sản xuất	Điểm	49		Tiêu cực
Thương mại	Xuất khẩu	tỷ USD	853	5,7%	Trung lập
	Nhập khẩu	tỷ USD	580	-3,8%	Trung lập
	Cán cân thương mại	tỷ USD	273	34,3%	Tích cực
Chỉ tiêu điều hành vĩ mô	Thất nghiệp	%	5,2 %	-0,2%	Trung lập
	Lạm phát	% YoY	-0,1%	-0.1%	Tiêu cực
	Nợ công	%GDP	85,7 %	+2,3 %	Tiêu cực
	Lãi suất	%	3,1 %	-0,35 %	Trung lập
	Tỷ giá USD/CNY		7,2859	+2,67%	Tích cực

- **Tăng trưởng:** Tiêu dùng trong nước là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng GDP của Trung Quốc ở tốc độ cao, nhưng vẫn dưới mức mục tiêu 5% đề ra của Chính phủ. Các tổ chức độc lập cũng đánh giá mức tăng trưởng thực thấp hơn con số công bố 2-3%.
- **Thương mại:** Cán cân thương mại liên tục vượt đỉnh lịch sử, bất chấp cuộc chiến thương mại với Mỹ kéo dài từ 2018.
- **Chính sách điều hành:** Lãi suất điều hành sẽ tiếp tục ở mức thấp nhất trong nhiều năm. Chính phủ cũng đẩy mạnh đầu tư công để kìm hãm giảm phát, tuy nhiên nợ công đã mức cao nhất trong lịch sử.
- **Lạm phát:** Trung Quốc tiếp tục gặp tình trạng giảm phát, với nguyên nhân chính là sản xuất dư thừa Bất động sản kéo theo giảm giá cấu phần nhà ở.

Kết luận Trung Quốc đang ở cuối chu kỳ suy thoái, đầu chu kỳ tăng trưởng. Với tốc độ tăng trưởng tăng dần, lạm phát ở mức kiểm soát, trong khi chính sách tiền tệ và tài khóa hỗ trợ hết mức.

Chu kỳ Kinh tế Trung Quốc

(Nguồn: Fidelity)



Chu kỳ Suy thoái

Chu kỳ Tăng trưởng

Lãi suất & chính sách tiền tệ Việt Nam

Bảng đánh giá nền kinh tế Việt Nam (nguồn: NTP)			Việt Nam		Đánh giá thực trạng Q1/2025
		đơn vị	Q1/2025	% YoY	
Quy mô và tăng trưởng nền kinh tế	GDP	tỷ USD	476	7,09%	Tích cực
	Tiêu dùng	tỷ USD	1.708,3	9,90%	Tích cực
	PMI Sản xuất	Điểm	50,3		Trung lập
Thương mại	Xuất khẩu	tỷ USD	102,84	10,6%	Tích cực
	Nhập khẩu	tỷ USD	99,68	17,0%	Trung lập
	Cán cân thương mại	tỷ USD	3,16	-60,0%	Trung lập
Chỉ tiêu điều hành vĩ mô	Thất nghiệp	%	2,24 %	-0,04%	Tích cực
	Lạm phát	% YoY	3,22 %	-0,55%	Tích cực
	Nợ công	%GDP	36,5 %	-0,5 %	Tích cực
	Lãi suất	%	4,93 %	-	Tích cực
	Tỷ giá VND/USD	VND	USD/VND 26.130	+1,70%	Tiêu cực

Tăng trưởng: GDP tăng trưởng 7.09% với động lực chính từ Công nghiệp. Trong khi Bán lẻ và bán buôn đang hồi phục chậm

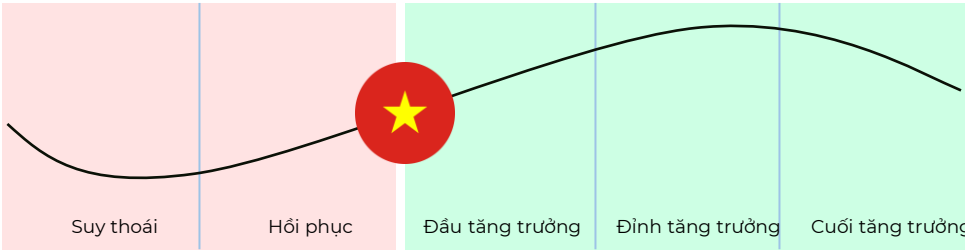
Thương mại: Tăng trưởng ổn định nhưng phụ thuộc tới 70% vào nhóm doanh nghiệp FDI.

Chính sách điều hành: Trong 2025, Chính phủ giãn biên độ kiểm soát tỷ giá và lạm phát, ưu tiên chính sách nới lỏng hỗ trợ tăng trưởng.

Kết luận: Với các đặc điểm (1) Tăng trưởng GDP dần tăng tốc; (2) Lãi suất duy trì mặt bằng thấp và (3) Lạm phát cơ bản nóng trở lại, có thể kết luận **Việt Nam đang trong giai đoạn tiền tăng trưởng.**

Chu kỳ Kinh tế Việt Nam

(Nguồn: Fidelity)



KẾT LUẬN: BỐI CẢNH VĨ MÔ NHIỀU BẤT ĐỊNH



Chiến tranh thương mại

Cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung không đơn thuần là tranh chấp kinh tế, mà là phát súng đầu tiên của một trật tự toàn cầu mới. Và nếu nhìn rộng hơn, đây chỉ là khởi đầu cho một chuỗi dài các xung đột địa chính trị, công nghệ và tài chính, nơi mọi quốc gia – dù lớn hay nhỏ – đều buộc phải xác định lại vị thế và chiến lược tồn tại của mình. Chúng ta cũng có thể nhìn ra ngay được chính nội bộ nền kinh tế của Mỹ và Trung Quốc vẫn đang tồn tại nhiều vấn đề lớn chưa thể giải quyết mà chiến tranh thương mại chỉ là chất xúc tác làm lộ rõ hơn bản chất mà thôi



Việt Nam chuyển mình

Bộ máy Nhà nước hoàn thiện và tinh gọn chưa thể đạt được hiệu quả ngay trong thời gian ngắn, bởi quá trình này đòi hỏi sự điều chỉnh toàn diện về thể chế, nhân sự và quy trình vận hành. Nhưng trong trung và dài hạn, Việt Nam được kỳ vọng sẽ đạt được sự ổn định và tận dụng được triệt để nguồn lực để đạt được những mục tiêu kinh tế đầy tham vọng mà Đảng và Nhà Nước đã đề ra.



Triển vọng thị trường chứng khoán Việt Nam

Từ những luận điểm chính trên, có thể kết luận rằng: Kinh tế Việt Nam vẫn còn nhiều biến số khó đoán tuy nhiên trong trung và dài hạn vẫn sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ động lực thay đổi mạnh mẽ của chính phủ. Thị trường chứng khoán vì vậy cũng sẽ có rất nhiều tiềm năng bứt phá trong tương lai.



Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu theo nhóm ngành

Nhóm ngành	Chu kì Kinh tế	Chiến tranh thương mại	Định giá	Thanh khoản *	Tổng hợp	Khuyến nghị
Dầu khí	+	--	+	-	-	Không đầu tư
Hóa chất	+				+	Không đầu tư
Thép	++	-	+	+	+	Không đầu tư
Đầu tư công	++		+		+	Theo dõi mua
Vận tải	+	-		-	-	Không đầu tư
Hàng Tiêu dùng	+	-		+		Không đầu tư
Bất động sản	+		+	-		Không đầu tư
Chứng khoán	++			+	+	Theo dõi mua
Ngân hàng	++		+	++	++	Theo dõi mua
Công nghệ Thông tin	+		-	+	+	Theo dõi mua
Bán lẻ	+	-	-	+	-	Không đầu tư
Năng lượng	+		+	--	+	Theo dõi mua

(*) Thanh khoản: Đánh giá dựa trên giá trị giao dịch của những mã cổ phiếu dẫn dắt, so sánh với giá trị giải ngân dự kiến.

DANH MỤC CHIẾN LƯỢC

Mã CP	Ngành	Luận điểm chính	P/E	P/B	Giá mục tiêu
CTG	Ngân hàng	- Chất lượng tài sản dẫn đầu - Hiệu quả sinh lời gia tăng	8.47	1.43	48,000
ACB	Ngân hàng	- Tăng trưởng tín dụng lành mạnh - Chất lượng tài sản vượt trội	6.61	1.26	26,000
MBB	Ngân hàng	- Tốc độ tăng trưởng quy mô vượt trội - Khả năng sinh lời hấp dẫn & Chất lượng tài sản duy trì/cải thiện	6.21	1.29	28,000
HCM	Chứng khoán	- Danh mục an toàn - Tiếp tục tăng vốn mạnh	18.7	1.79	36,200
VCI	Chứng khoán	- Thị phần môi giới cải thiện nhờ xoay trục sang mảng KHCN - Chi phí vốn được kiểm soát giúp tăng tỷ suất lợi nhuận	25.37	2.03	45,800
FPT	Công nghệ	- Triển vọng ngành công nghệ tích cực - Dòng tiền kinh doanh liên tục dương nhiều năm giúp FPT có nguồn lực đầu tư phát triển và thực hiện chiến lược M&A.	20.87	5.36	136,000
REE	Năng lượng	- Mảng năng lượng tiếp tục đóng vai trò chủ lực, bất động sản tăng trưởng ổn định	17.6	1.92	80,000
HHV	Đầu tư công	- Tăng phí cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn - Phát hành thêm cổ phiếu, dồn lực cho cao tốc Đồng Đăng, Trà Lĩnh	12.13	0.59	14,200
VCG	Đầu tư công	- Vị thế đầu ngành trong lĩnh vực xây lắp - Triển vọng tươi sáng từ các dự án bất động sản	22.68	1.62	26,200



Triển vọng ngành

11

Ngân Hàng

Cơn sốt nợ xấu hạ nhiệt, khó khăn dần qua đi

16

Chứng khoán

Kỳ vọng dòng vốn ngoại quay trở lại

20

Công nghệ

Chấp cánh cho kỷ nguyên phát triển mới

22

Năng lượng

Mở đường cho năng lượng tái tạo

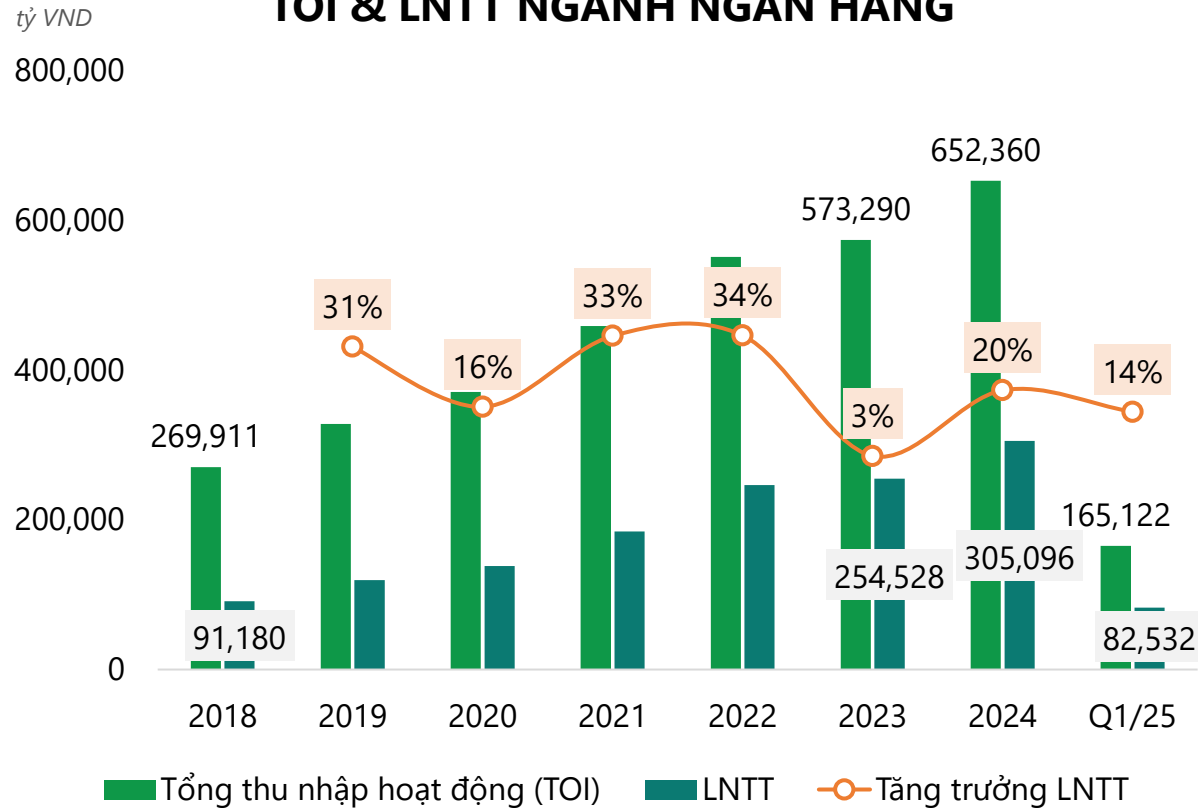
24

Đầu tư công

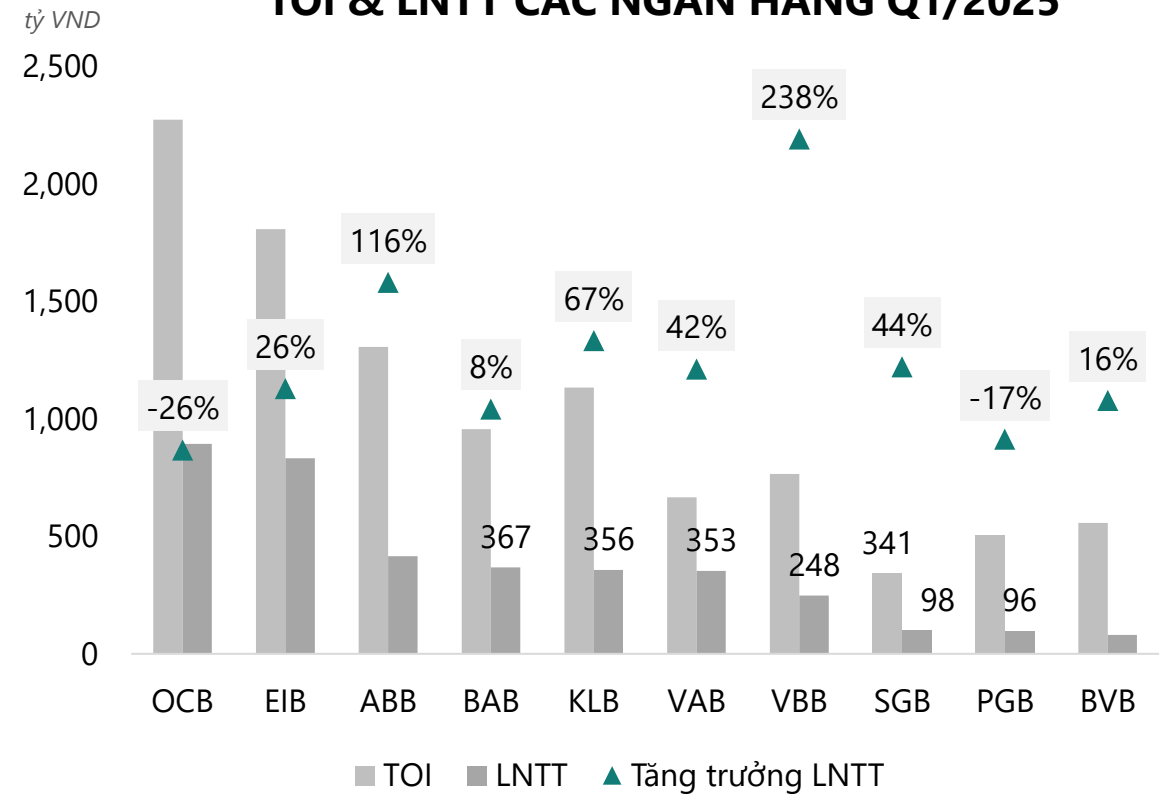
Đẩy mạnh sau những tháo gỡ pháp lý

Ngành Ngân hàng

TOI & LNTT NGÀNH NGÂN HÀNG



TOI & LNTT CÁC NGÂN HÀNG Q1/2025

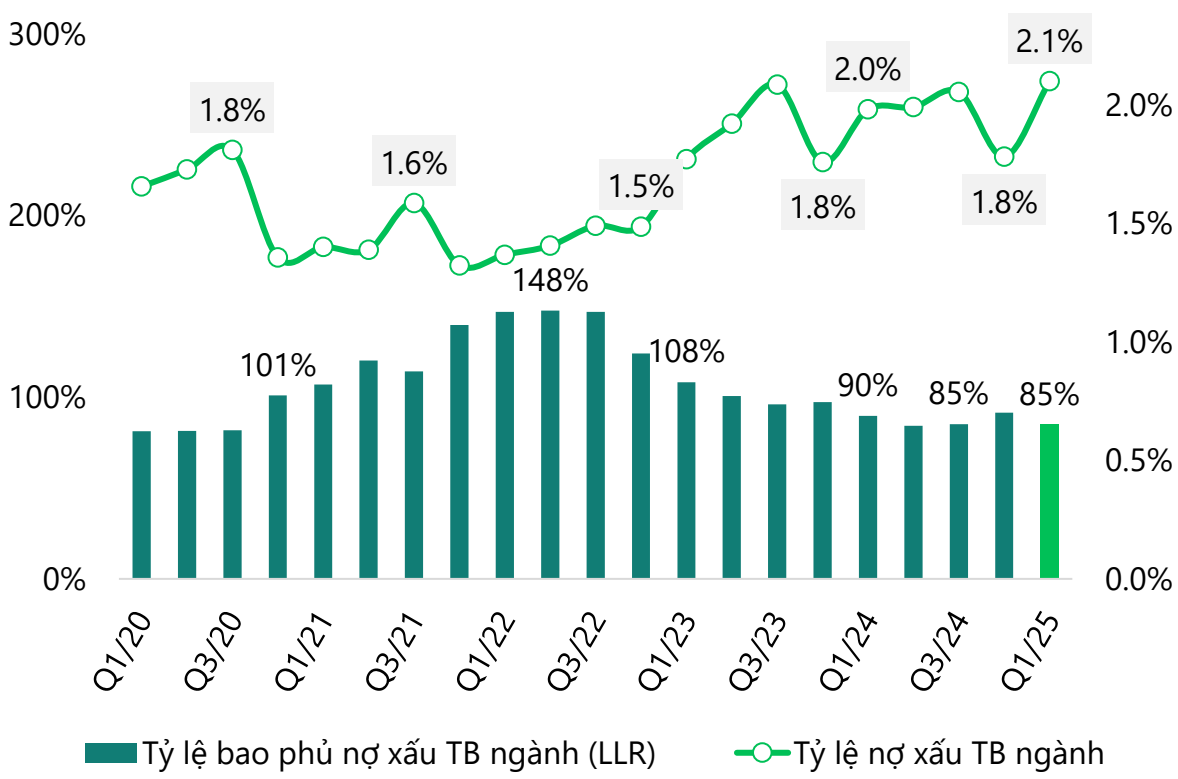


Nguồn: BCTC các ngân hàng niêm yết Q1/25, Fiinpro

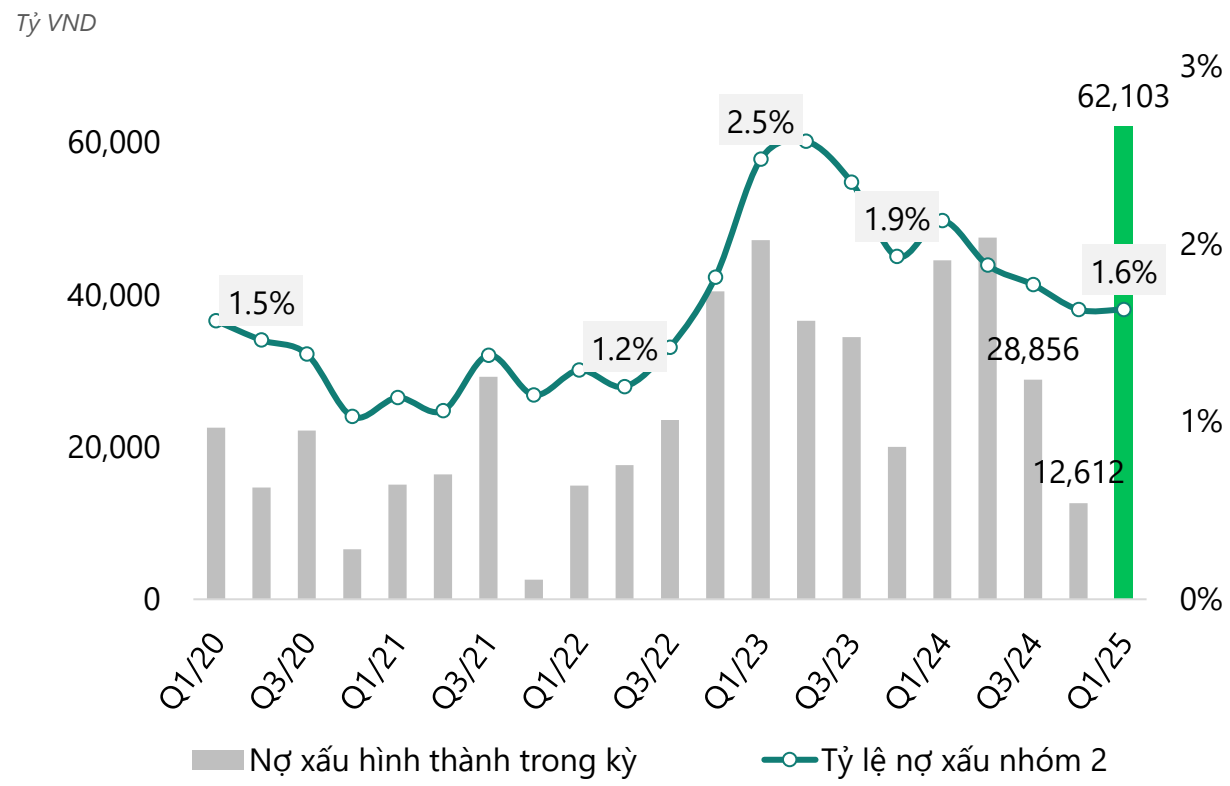
- Ngành NH bứt phá trong giai đoạn 2019-2024 với tăng trưởng trung bình hàng năm (CAGR) của TOI và LNTT đạt lần lượt **15.8%** và **22.3%**.

- Mặc dù đà tăng trưởng chung toàn ngành ở mức cao, tuy nhiên một số ngân hàng vừa và nhỏ lại có kết quả tăng trưởng âm không mấy khả quan do phải tăng chi phí trích lập dự phòng.

NPL TB TOÀN NGÀNH



NỢ XẤU HÌNH THÀNH TRONG KỲ



Nguồn: BCTC các ngân hàng niêm yết Q1/2025, Fiinpro

➤ **Chất lượng tài sản ngành NH đang có dấu hiệu suy giảm** trong Q1/2025 khi nợ xấu tăng mạnh lên 2.1%, bao phủ nợ xấu giảm đều về mức 85%

➤ Nợ xấu hình thành trong Q1/25 tăng mạnh lên hơn 62 nghìn tỷ do hết hạn thông tư 02 về hoãn giãn nợ xấu, **dự kiến sẽ giảm dần trong các quý tiếp theo.**



Tiêu điểm cổ phiếu: MBB

Giá mục tiêu (1 năm): 28.000 VND

Tiềm năng tăng giá: 10%

Ngành	Ngân hàng
Định giá (VND)	28.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	145.228
BVPS hiện tại (VND)	19.400
P/B hiện tại (lần)	1,2x
BVPS dự phóng (VND)	21.500
P/B dự phóng (lần)	1,1x

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

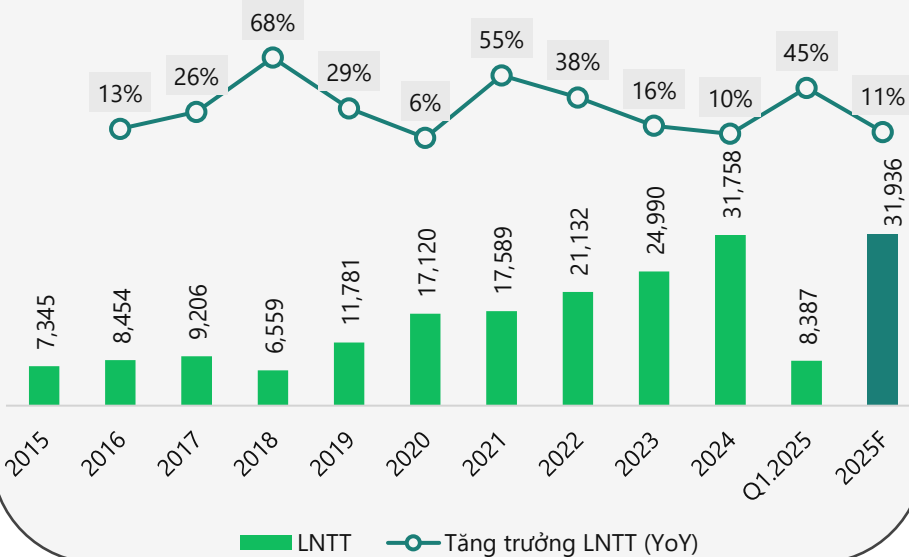
Tốc độ tăng trưởng quy mô vượt trội

Nhờ tiếp nhận Oceanbank, MBB kỳ vọng tăng trưởng tín dụng 2025 đạt 24%, vượt xa mức 16% của toàn nền kinh tế. Tập khách hàng có thể đạt 35 triệu người, tương đương 35% dân số, phù hợp với chiến lược trở thành ngân hàng cộng đồng.

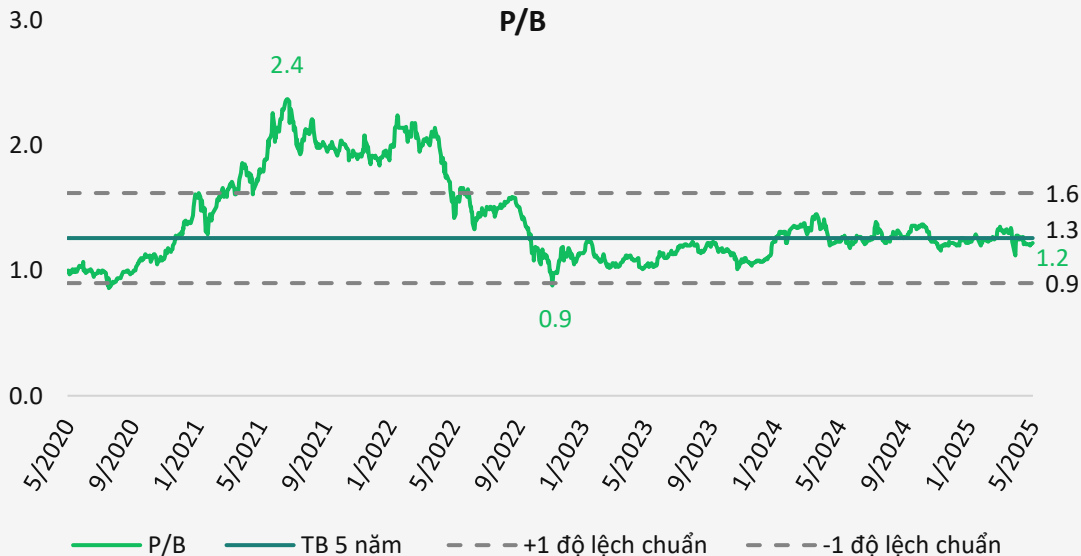
Khả năng sinh lời hấp dẫn & Chất lượng tài sản duy trì/cải thiện

MBB thuộc nhóm dẫn đầu về hiệu quả với ROA 2,4% và ROE 23%, vượt xa mức trung bình ngành (1,3% và 15%) nhờ kiểm soát chi phí tốt. Dù chịu ảnh hưởng từ thị trường BĐS và TPDN, chất lượng tài sản vẫn duy trì ở mức trung bình ngành và có dấu hiệu cải thiện trong năm 2025.

LNTT (tỷ)



P/B





Tiêu điểm cổ phiếu: CTG

Giá mục tiêu (1 năm): 48.000 VND
Tiềm năng tăng giá: 26%

Ngành	Ngân hàng
Định giá (VND)	48.000
Vốn hóa (Tỷ VND)	203.255
BVPS hiện tại (VND)	28.500
P/B hiện tại (lần)	1,3x
BVPS dự phóng (VND)	32.600
P/B dự phóng (lần)	1,1x

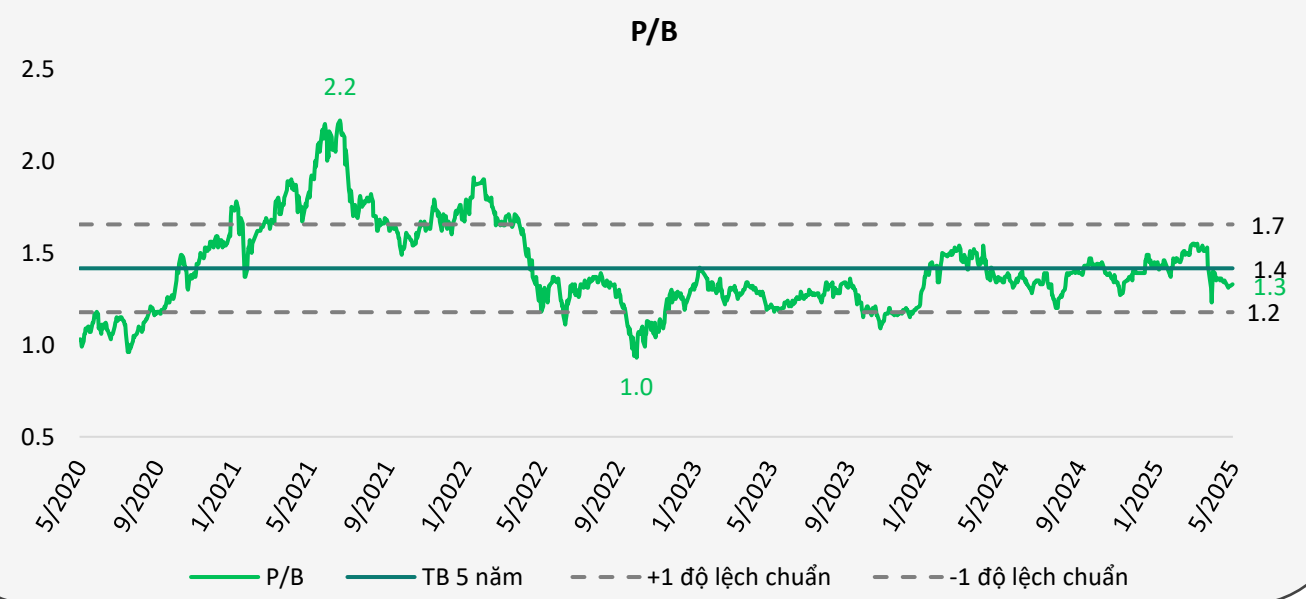
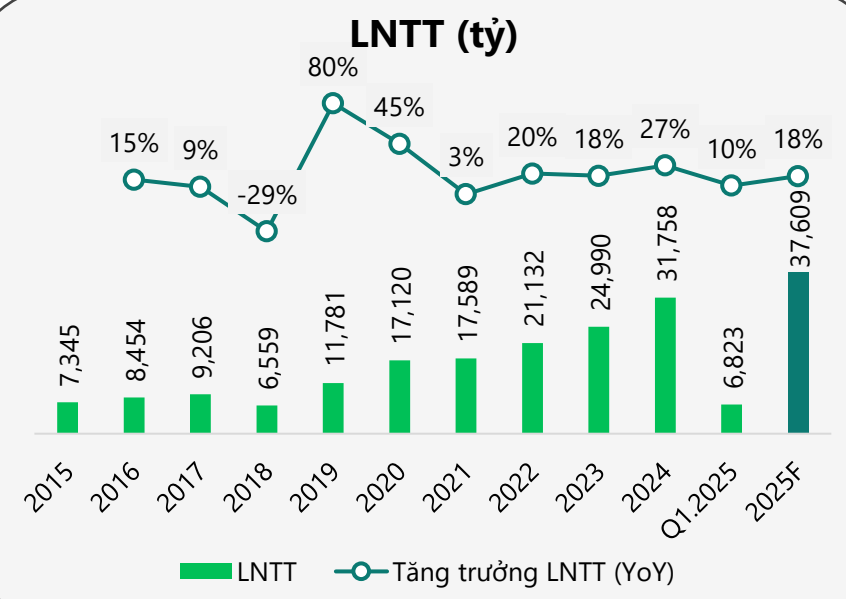
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chất lượng tài sản dẫn đầu

Dù ngành ngân hàng đối mặt với áp lực nợ xấu, CTG vẫn giữ tỷ lệ nợ xấu thấp nhờ xử lý tích cực sau Covid và khủng hoảng TPDN-BĐS. Dự kiến ngân hàng sẽ duy trì chất lượng tài sản ổn định, giảm áp lực trích lập DPRR và hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận trong thời gian tới.

Hiệu quả sinh lời gia tăng

CTG ghi nhận ROE gần 19%, vượt trung bình 5 năm nhờ: (1) mở rộng hiệu quả tệp khách hàng cá nhân, (2) chi phí vốn thấp nhờ CASA cao và lãi suất huy động ưu thế, (3) chất lượng tài sản cải thiện rõ rệt.





Tiêu điểm cổ phiếu: ACB

Giá mục tiêu (1 năm): 26.000 VND

Tiềm năng tăng giá: 20%

Ngành	Ngân hàng
Định giá (VND)	26,000
Vốn hóa (Tỷ VND)	108,995
BVPS hiện tại (VND)	19.500
P/B hiện tại (lần)	1.2x
BVPS dự phóng (VND)	22,800
P/B dự phóng (lần)	1,0x

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

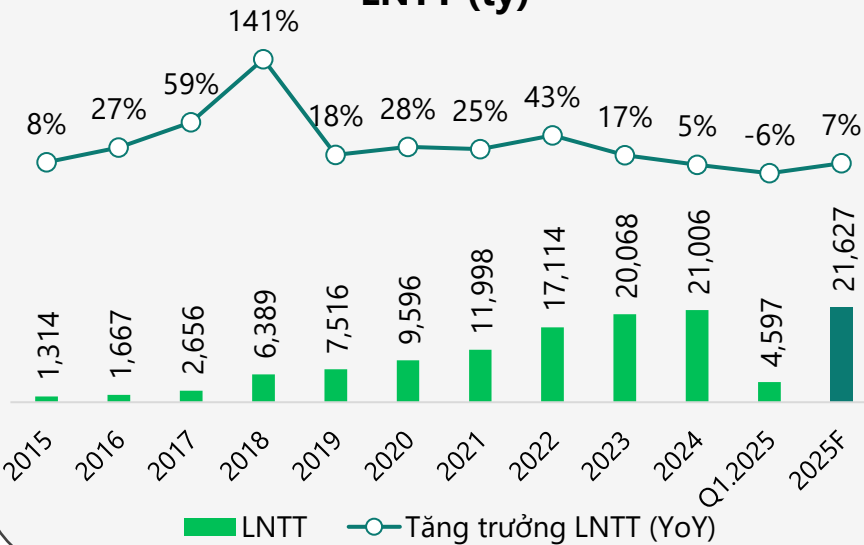
Tăng trưởng tín dụng lành mạnh

ACB duy trì tăng trưởng tín dụng vượt trung bình ngành trong khi tỷ lệ hình thành nợ xấu thấp nhất thị trường, thể hiện khả năng quản trị rủi ro vượt trội. Tăng trưởng tín dụng năm 2025 dự kiến đạt 19% nhờ kỳ vọng phục hồi BĐS miền Nam và mở rộng tệp khách hàng doanh nghiệp.

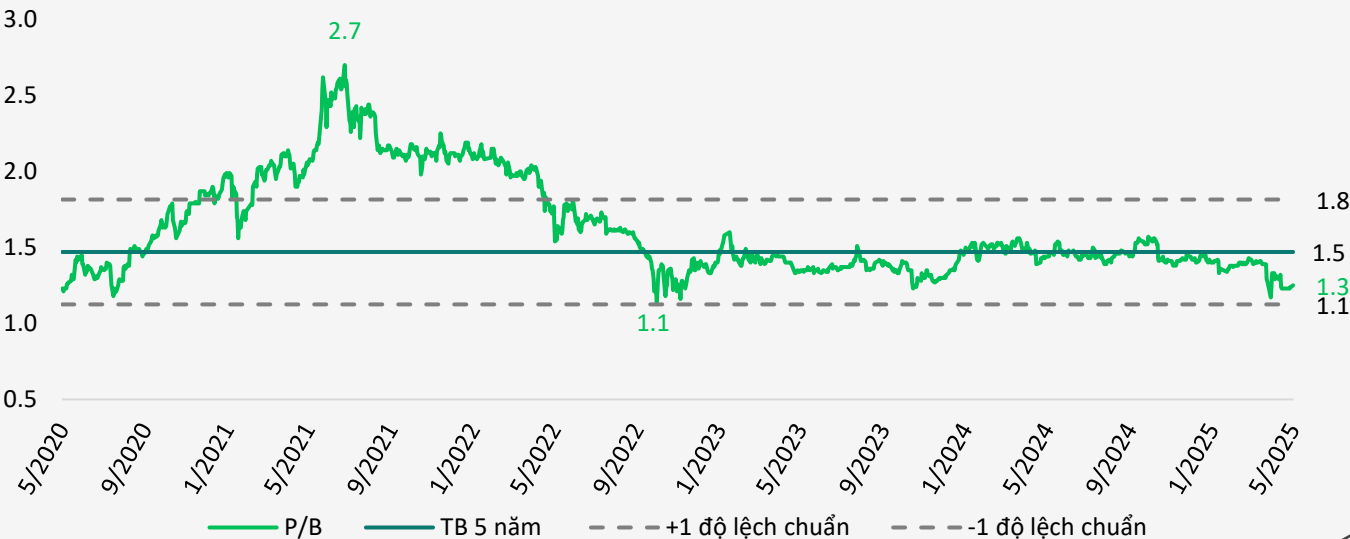
Chất lượng tài sản vượt trội

ACB thuộc nhóm đầu ngành về kiểm soát nợ xấu, nợ nhóm 2 và khoản phải thu nhờ không đầu tư TPDN, tỷ trọng cho vay BĐS thấp và lãi, phí phải thu ở mức tối thiểu. Nhờ đó, chi phí tín dụng (trích lập DPRR) duy trì ở mức thấp so với toàn ngành.

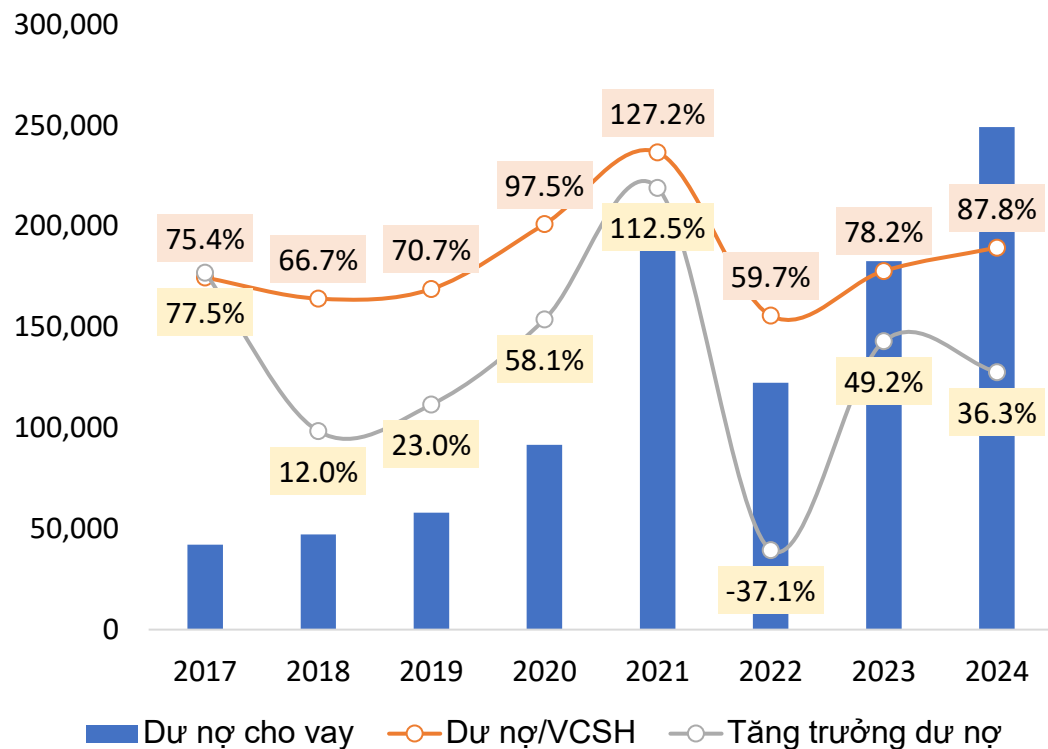
LNTT (tỷ)



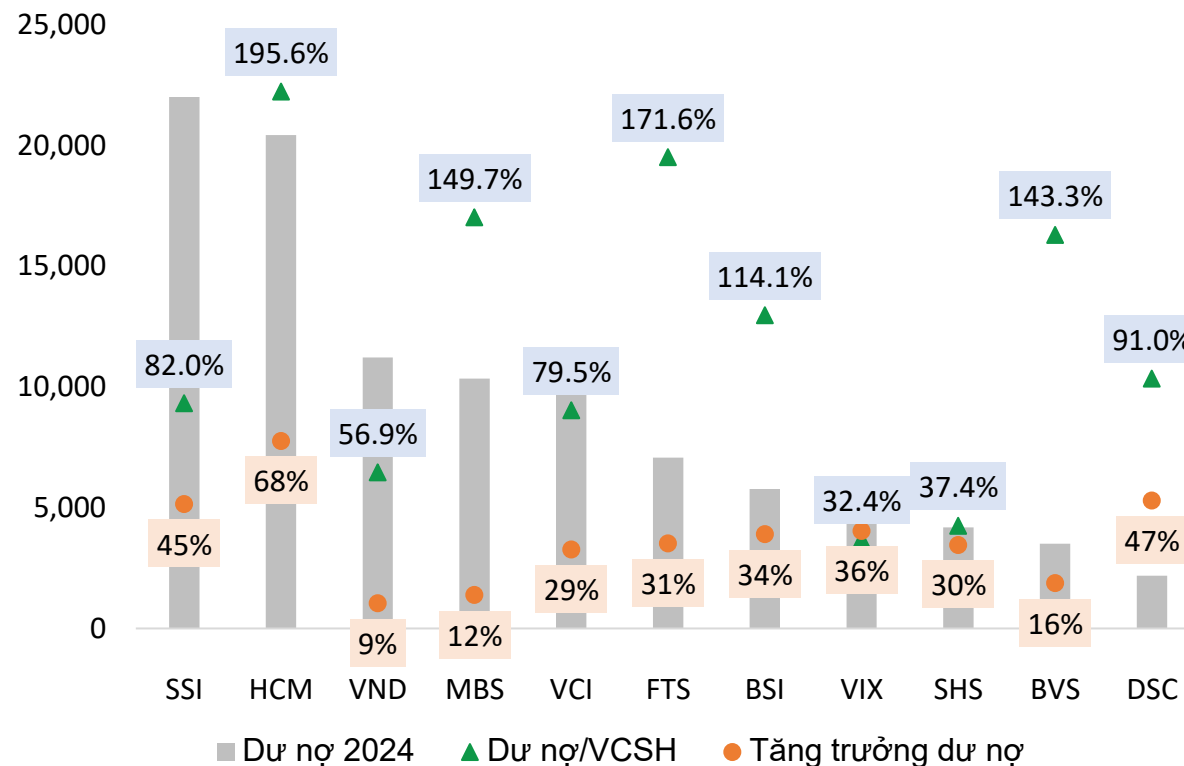
P/B



DƯ NỢ CHO VAY TOÀN NGÀNH (TỶ VND)



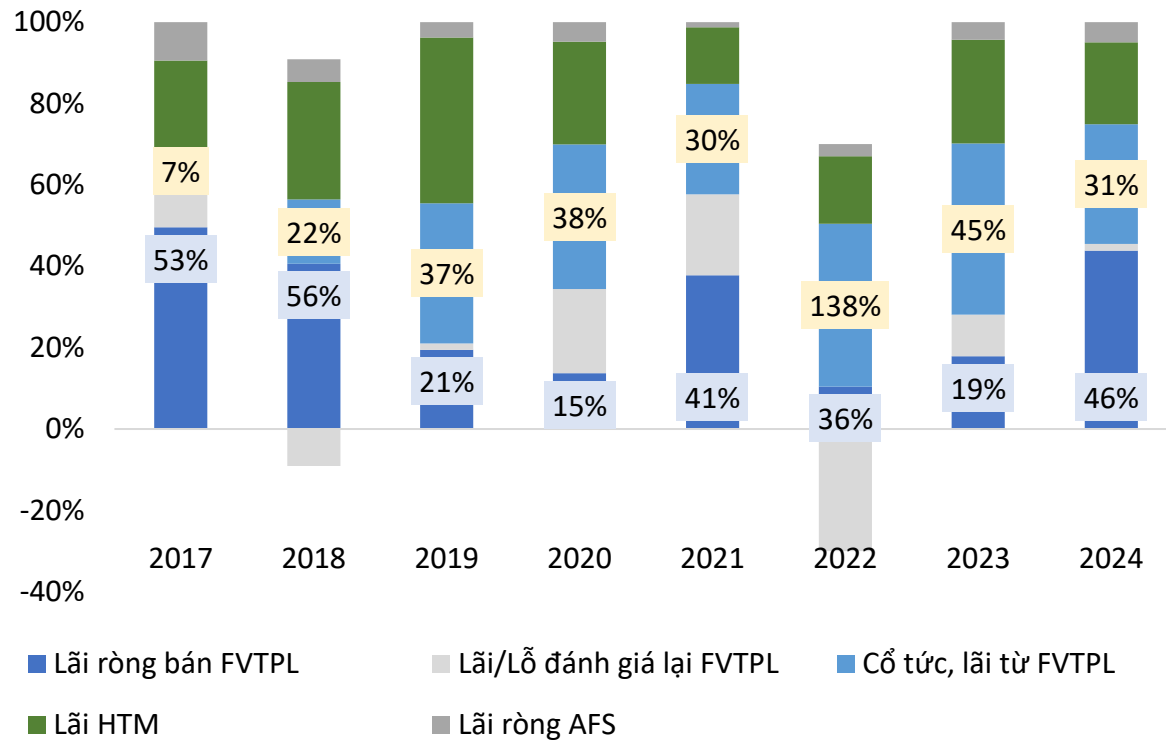
DƯ NỢ CHO VAY CÁC CTCK (TỶ VND)



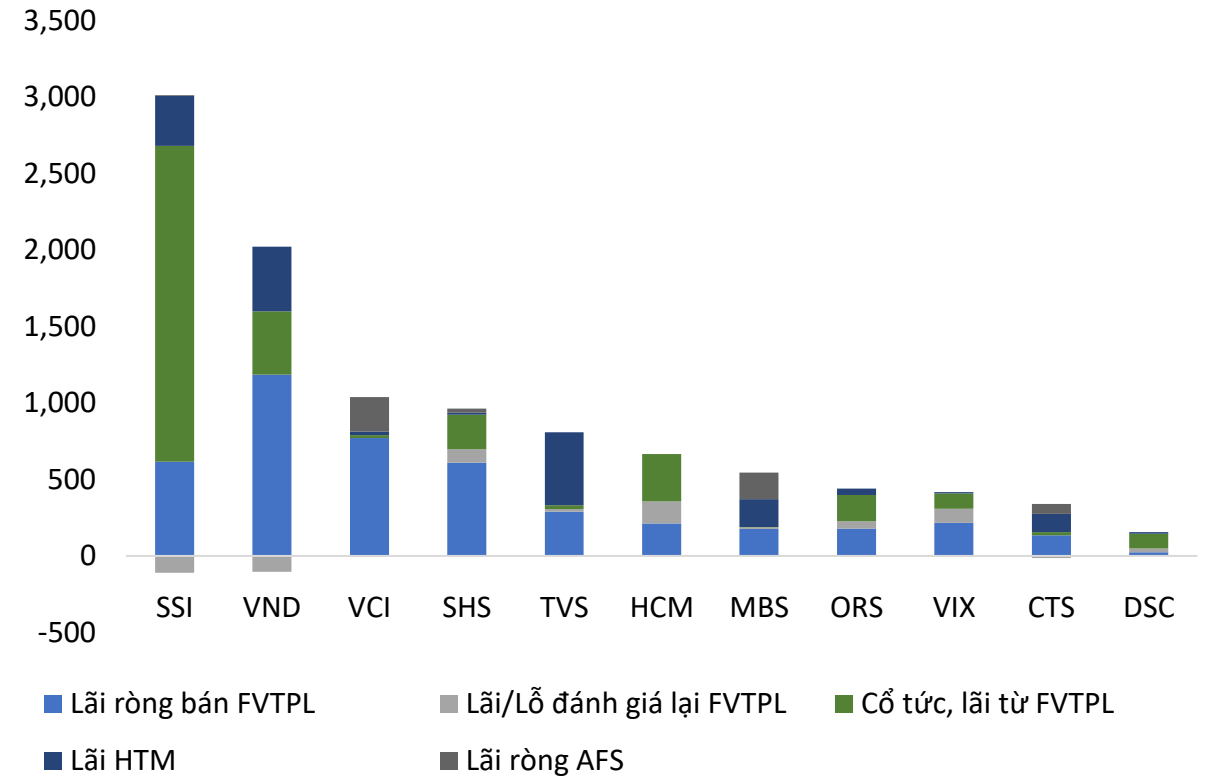
- Dư nợ liên tiếp có kỷ lục mới, tuy nhiên dư địa cho vay toàn ngành còn nhiều nhờ các đợt tăng vốn mạnh.
- **2025 dự báo dư nợ tiếp tục tăng trưởng**, với động lực không chỉ đến từ khách hàng nhỏ lẻ mà còn đến từ cho vay deal – đối tượng là các khách hàng lớn và khách hàng doanh nghiệp.

Ngành chứng khoán

LỢI NHUẬN TỰ DOANH TOÀN NGÀNH (TỶ VND)



LỢI NHUẬN TỰ DOANH CÁC CTCK (TỶ VND)



Nguồn: BCTC các Công ty chứng khoán, Fiinpro

- **Lợi nhuận ròng tự doanh chủ yếu đến từ hoạt động mua bán tài sản và thu cổ tức/lãi từ tài sản FVTPL.**
- Các CTCK nắm giữ nhiều trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi như SSI, TVS, HCM,.. có phần lớn lợi nhuận đến từ khoản cổ tức/lãi từ tài sản tài chính



Tiêu điểm cổ phiếu: HCM

Giá mục tiêu (1 năm): 36.200 VND
Tiềm năng tăng giá: 40%

Ngành	Chứng khoán
Định giá (VND)	36.200
Vốn hóa (Tỷ VND)	18.503
P/B hiện tại (lần)	1,8x
EPS 4 quý gần nhất:	1,395 VNĐ
Cổ tức tiền mặt 2025:	40%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0.0%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

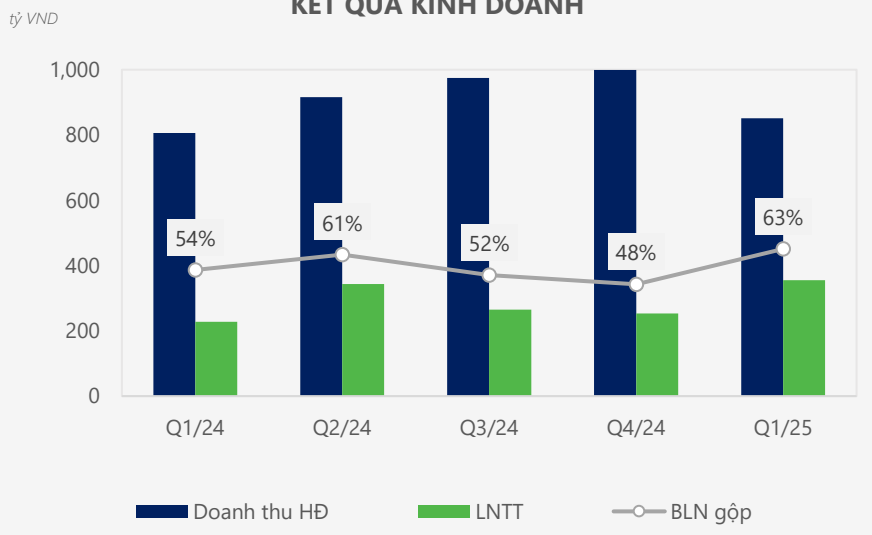
Danh mục an toàn

Danh mục đầu tư của HSC được mở rộng với tốc độ nhanh trong các quý gần đây tuy nhiên vẫn giữ được độ an toàn cao. Danh mục cổ phiếu tập trung vào nhóm vốn hóa lớn kỳ vọng đóng góp tích cực với kịch bản VNIndex vượt mốc 1.400 điểm.

Tiếp tục tăng vốn mạnh

HSC dự kiến sẽ tăng vốn điều lệ thêm tới 50% trong năm 2025. Việc tăng vốn sẽ giúp bổ sung vốn cho việc mở rộng danh mục tự doanh, đồng thời đây cũng là một yêu cầu cấp thiết để đáp ứng nhu cầu vốn vay margin đang rất nóng ở thời điểm hiện tại.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: BCTC CTCK, DSC tổng hợp

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp



Tiêu điểm cổ phiếu: VCI

Giá mục tiêu (1 năm): 45.800 VND

Tiềm năng tăng giá: 30%

Ngành	Chứng khoán
Định giá (VND)	45.800
Vốn hóa (Tỷ VND)	26.500
P/B hiện tại (lần)	2,1
EPS 4 quý gần nhất:	1,603 VNĐ
Cổ tức tiền mặt 2025:	40%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0.0%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

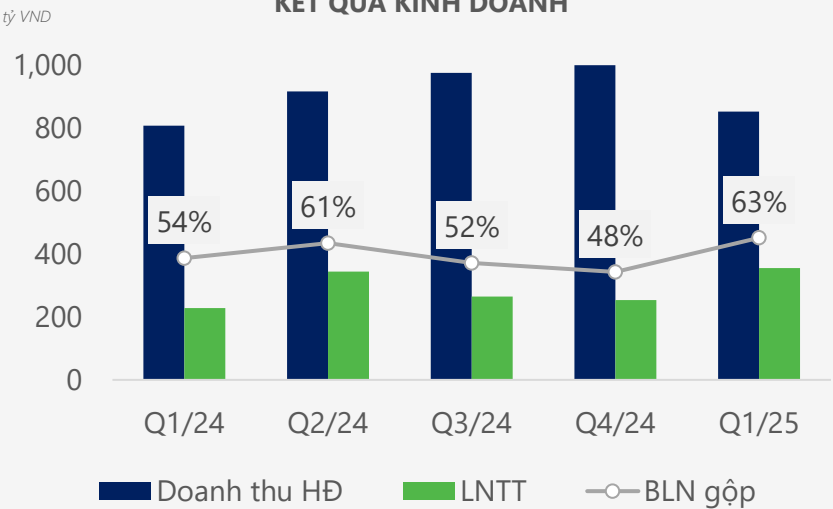
Thị phần môi giới cải thiện nhờ xoay trục sang mảng KHCN

Thị phần môi giới của Vietcap tăng lên 6,08% cuối 2024 nhờ chiến lược mở rộng khách hàng cá nhân và đa dạng sản phẩm. Tuy nhiên, công ty vẫn ưu tiên khách hàng tổ chức ở cả mảng môi giới và margin do biên lợi nhuận cao hơn.

Chi phí vốn được kiểm soát giúp tang tỷ suất lợi nhuận

Dư nợ margin của Vietcap dự báo tiếp tục tăng trưởng theo đà, chi phí vốn vay kỳ vọng hạ nhiệt giúp lợi nhuận mảng margin có tỷ suất tốt hơn

KẾT QUẢ KINH DOANH



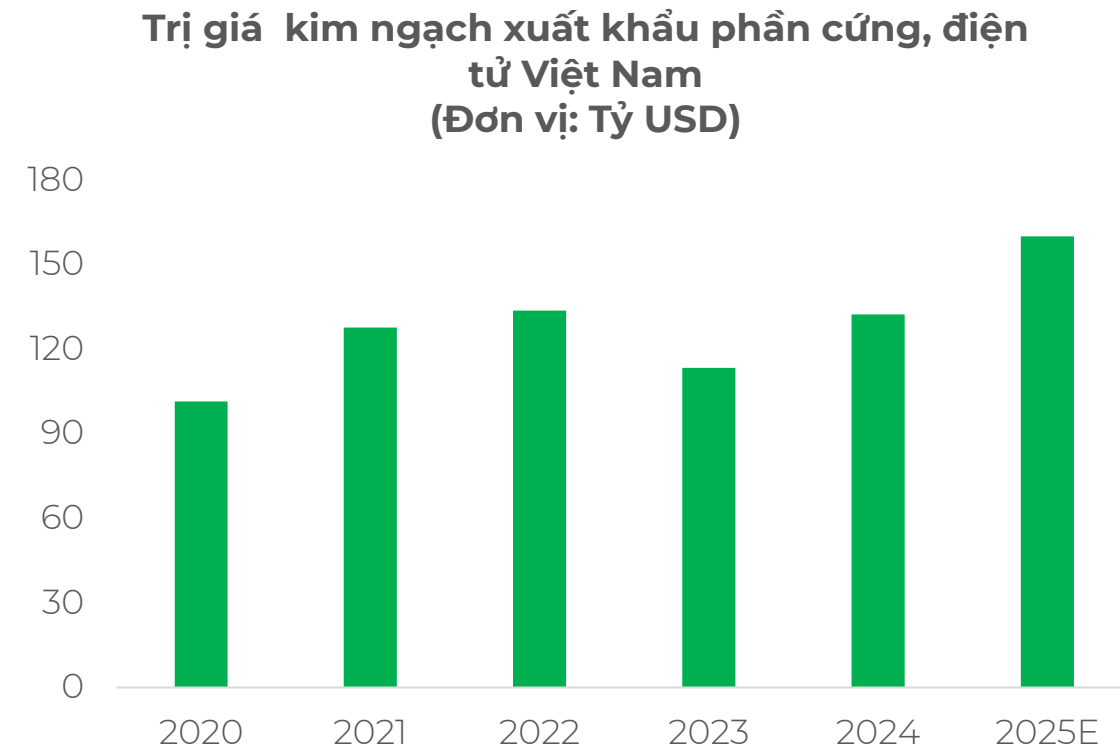
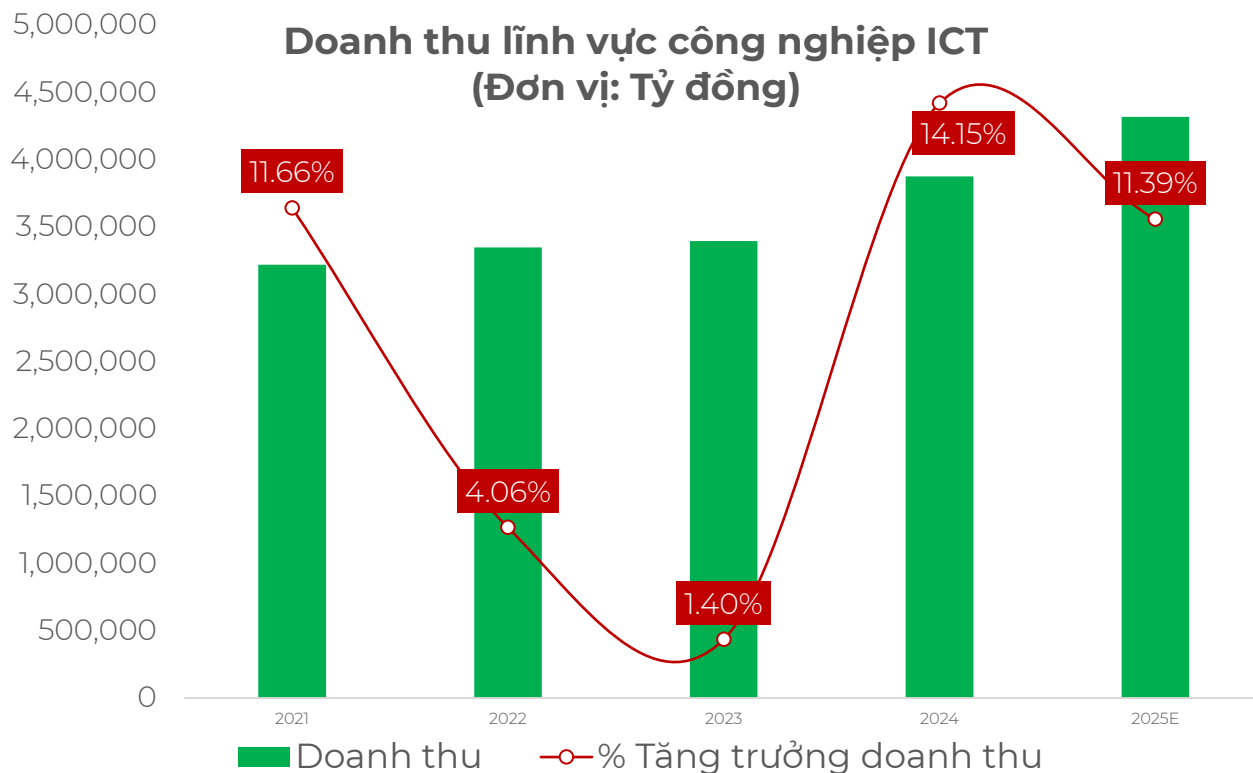
Nguồn: BCTC CTCK, DSC tổng hợp

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

Ngành công nghệ



AI, điện toán đám mây, an ninh mạng sẽ tiếp tục thúc đẩy sự phát triển của CNTT. Việt Nam sẽ trở thành điểm đến hấp dẫn cho các công ty toàn cầu nhờ các yếu tố (1) chiến lược "Trung Quốc +1", (2) tăng trưởng kinh tế tích cực, (3) chi phí lao động thấp và (4) sự hỗ trợ từ các hiệp định thương mại như CPTPP và EVFTA.

Việt Nam có cơ hội ghi dấu ấn trên bản đồ công nghệ toàn cầu

Ngành ICT Việt Nam sẽ tiếp tục hưởng lợi lớn từ dòng vốn FDI, chính sách hỗ trợ của chính phủ, sự bùng nổ kỹ thuật số, và lực lượng lao động trẻ giàu tiềm năng.



Tiêu điểm cổ phiếu: FPT

Giá mục tiêu (1 năm): 136.000 VND
Tiềm năng tăng giá: 17%

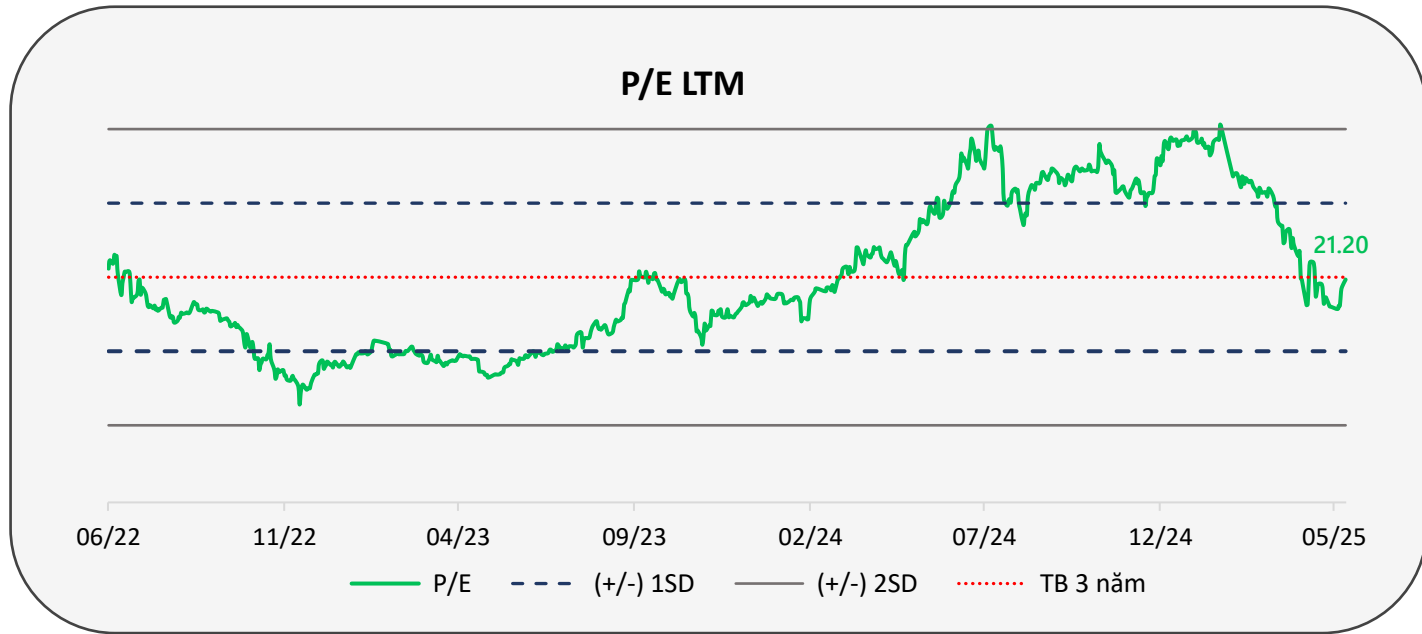
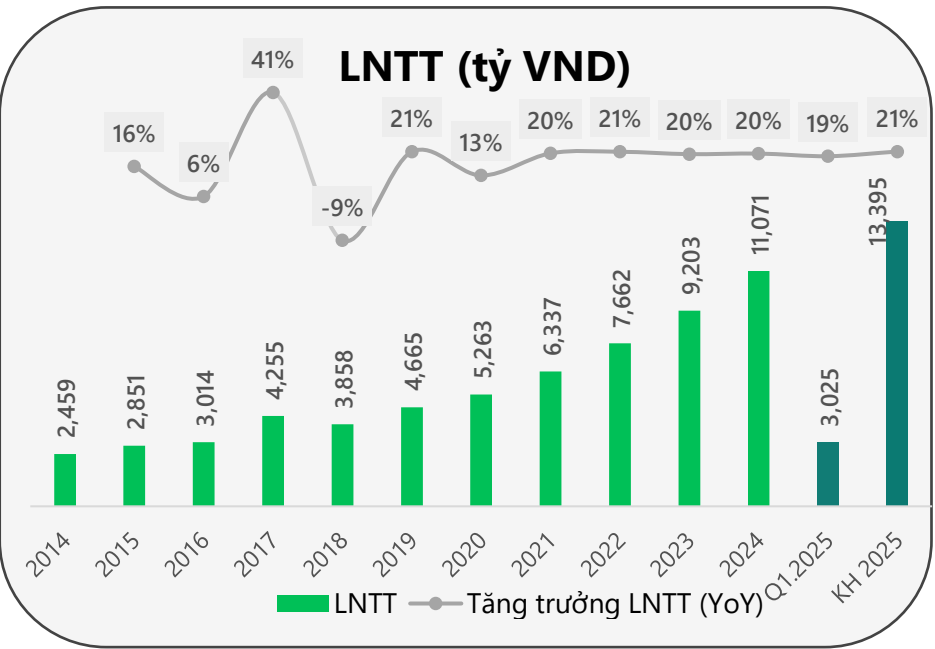
Ngành	CNTT
Năm thành lập	1988
Giá hiện tại	118.300 VND
SLCP LH	1.481 triệu cp
Vốn hóa	162.398 tỷ VND
P/E	21,1
P/E TB 3năm	21

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

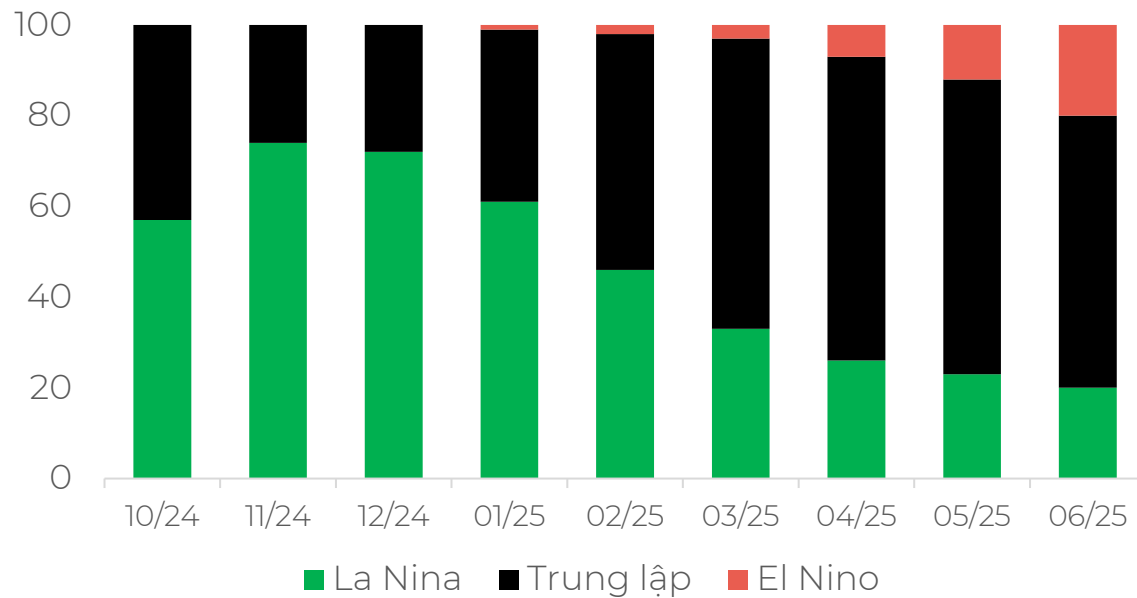
Triển vọng ngành công nghệ tích cực

Chi tiêu CNTT toàn cầu và trong nước dự kiến tiếp tục tăng trong 2025, thúc đẩy bởi nhu cầu chuyển đổi số (DX) và ứng dụng AI. FPT đang chuyển từ giai đoạn “Tăng trưởng” của gia công phần mềm sang giai đoạn “Tăng tốc” trong phát triển sản phẩm, nhờ chiến lược tập trung vào các xu hướng công nghệ cốt lõi. Điều này giúp FPT từng bước nâng cấp vị thế trong chuỗi giá trị, giảm dần vai trò gia công đơn thuần có giá trị gia tăng thấp.

Dòng tiền kinh doanh liên tục dương nhiều năm giúp FPT có nguồn lực đầu tư phát triển và thực hiện chiến lược M&A.



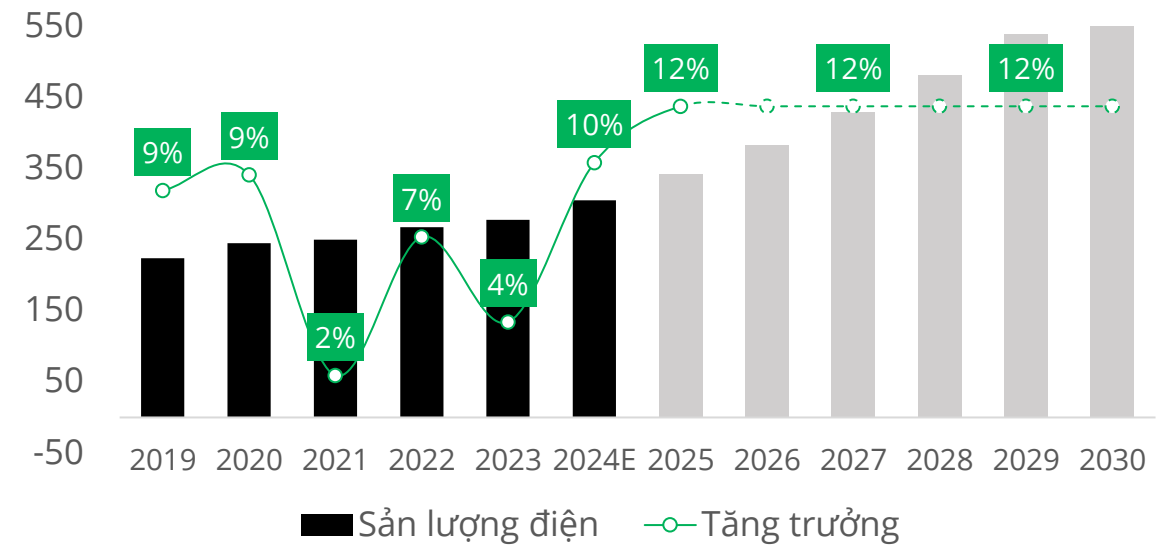
Trạng thái thủy văn sẽ tiếp tục ủng hộ các nhà máy thủy điện



Sự tái xuất của chu kỳ La Nina

Theo số liệu ENSO từ Trường Khí hậu Columbia, xác suất xảy ra hiện tượng La Nina và Trung tính vẫn sẽ tiếp tục chiếm ưu thế trong năm 2025. Lưu lượng mưa lớn cũng như mực nước hồ được cải thiện sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp thủy điện. Đồng thời, mức giá huy động rẻ cũng là lợi thế của thủy điện so với các loại hình điện khác. **Vì vậy khả năng cao sản lượng thủy điện sẽ được ưu tiên huy động trong năm 2025.**

Tăng trưởng tiêu thụ điện giai đoạn 2019 – 2024 và dự kiến trong giai đoạn 2025 - 2030



Nhu cầu tiêu thụ điện ngày càng tăng trong bối cảnh kinh tế phát triển

Theo Thông báo số 500/TP-VPCP, tăng trưởng điện trong năm 2025 phải đạt từ 12 – 13%. Đồng thời trong giai đoạn 2026 – 2030, mục tiêu tăng trưởng điện được kỳ vọng ước tính khoảng 12 – 15% mỗi năm. Điều này là cần thiết nhằm bảo đảm đời sống nhân dân cũng như đáp ứng cho tốc độ tăng trưởng GDP hàng năm dự kiến đạt từ 6,5% - 7,0%.

Ngành nghề:	Sản xuất & Phân phối Điện
Giá hiện tại:	67,300 VND
Vốn hóa:	36,453 tỷ VND
Số lượng CPLH:	541.0 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	4,511 VND
P/E:	15.0 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0.0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0.0%

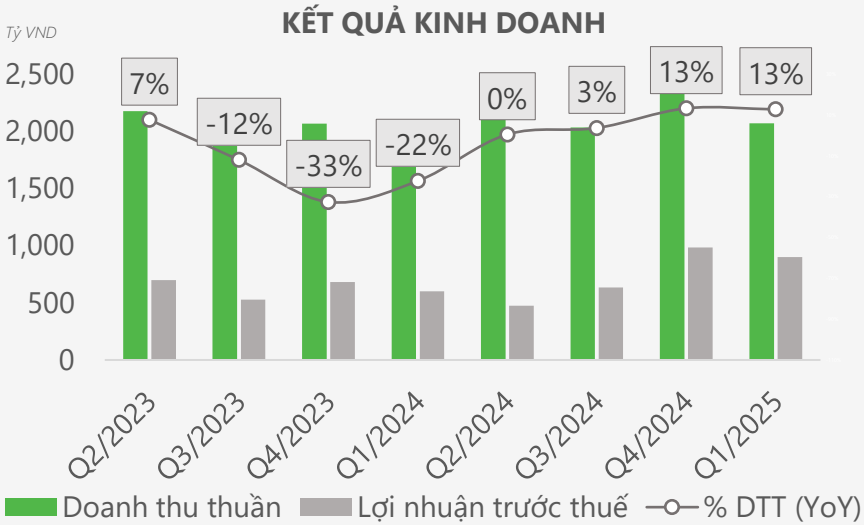
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Mảng năng lượng tiếp tục đóng vai trò chủ lực, bất động sản tăng trưởng ổn định

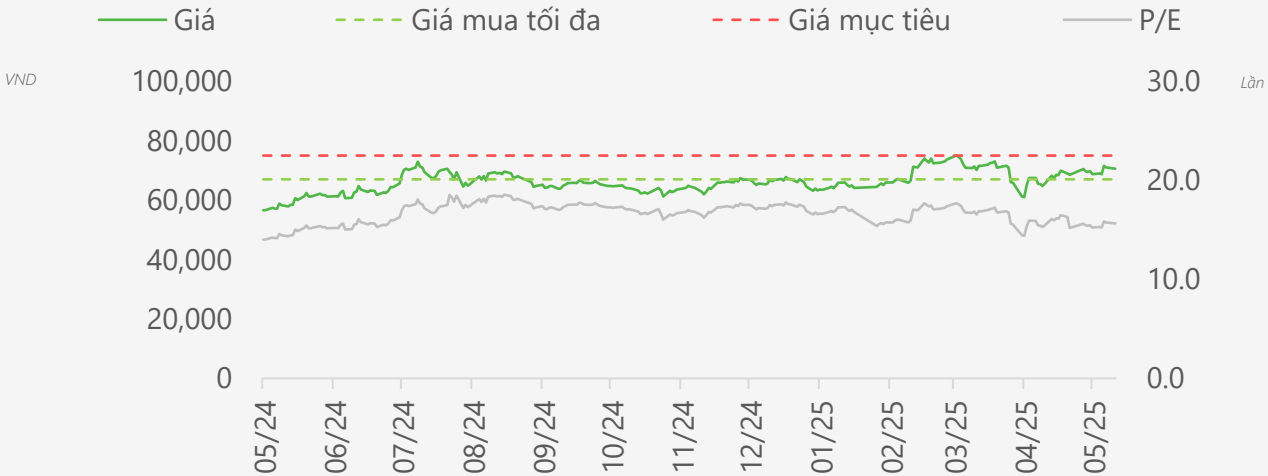
REE sở hữu danh mục thủy điện có tổng công suất 1.364 MW (REE nắm giữ 52%) - lớn nhất trong số các doanh nghiệp năng lượng niêm yết tại Việt Nam. Sản lượng thủy điện năm 2025 được kỳ vọng tăng khoảng 20% so với 2024.

REE đang mở rộng danh mục phát điện thông qua hai dự án mới gồm: (1) Nhà máy thủy điện Trà Khúc 2 (30 MW, sở hữu 100% và (2) Nhà máy điện gió Duyên Hải 1 (48 MW, sở hữu 70%), đều dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2026. Khi hoàn thành, hai dự án này sẽ giúp nâng công suất sở hữu của REE thêm 6% so với mức hiện tại là 1.086 MW.

Ở mảng bất động sản, REE duy trì tăng trưởng ổn định nhờ giá thuê tăng và ghi nhận bàn giao tại dự án chung cư The Light Square, dù đây không phải là động lực tăng trưởng chính trong giai đoạn này.



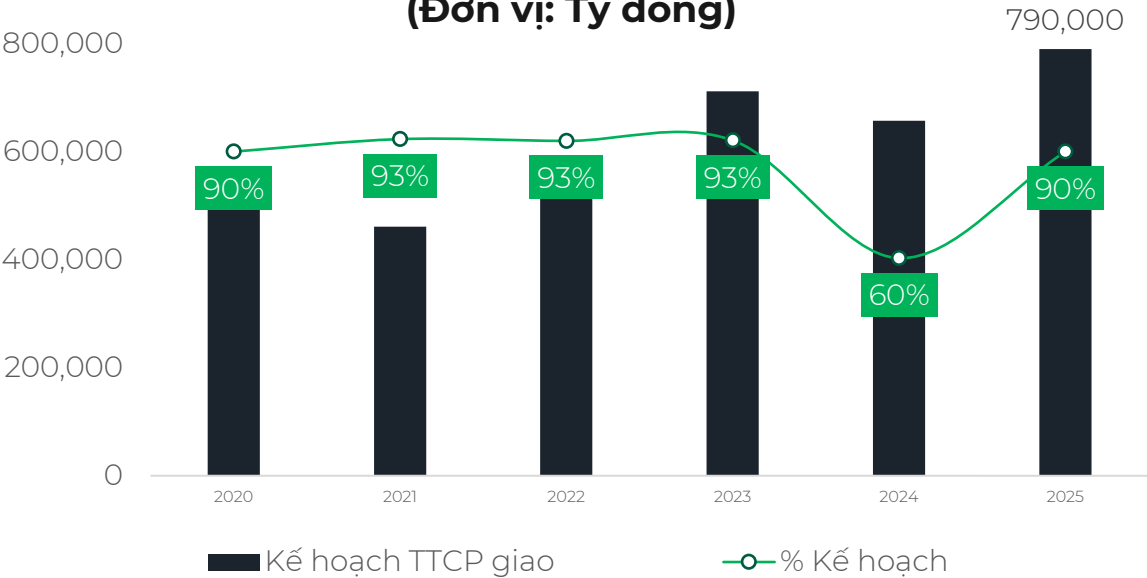
Nguồn: REE, DSC tổng hợp



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

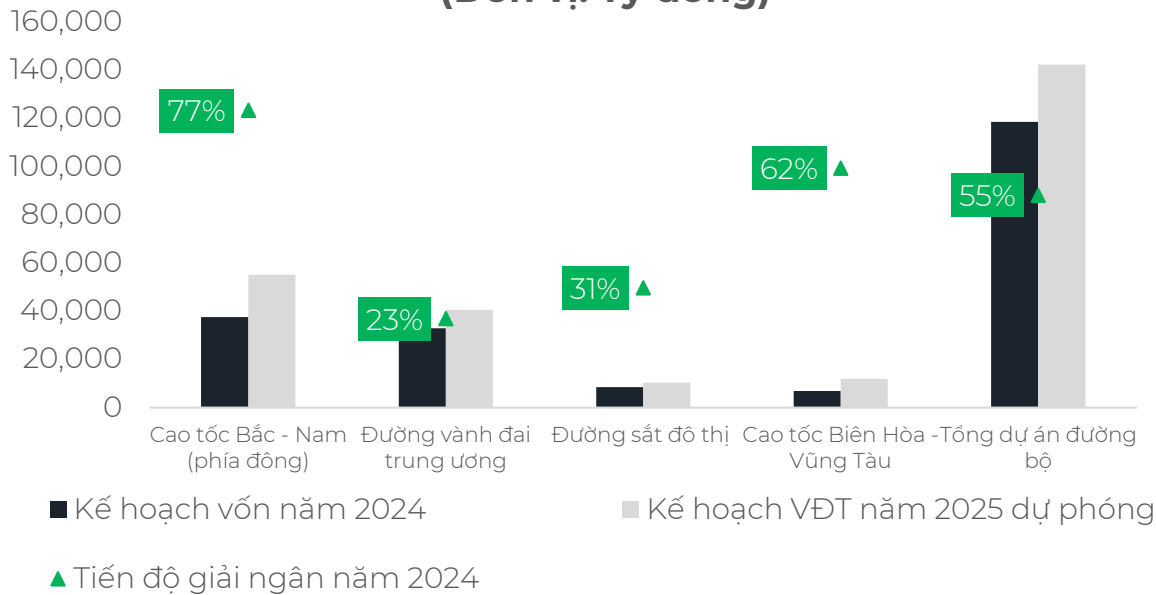
Ngành đầu tư công

Vốn đầu tư công được giao qua các năm
(Đơn vị: Tỷ đồng)



Năm cuối của kế hoạch tài khóa 2021–2025, Chính phủ dự chi 790,7 nghìn tỷ đồng cho đầu tư phát triển, tăng 20% svck, gần với mục tiêu tăng trưởng 6,5–7% (phấn đấu 8–10%). Mức độ khả thi phụ thuộc vào việc tháo gỡ nút thắt về phân bổ vốn, cơ chế chính sách, giải phóng mặt bằng và vật liệu xây dựng – những vấn đề đã được TTCP tập trung xử lý từ cuối 2024.

Tiến độ dự án đầu tư công tiêu biểu năm 2024
(Đơn vị: Tỷ đồng)



Chính phủ dự kiến bàn giao 87.000 tỷ đồng cho Bộ GTVT trong năm 2025, tập trung vào các dự án đường bộ, đặc biệt tại miền Nam như cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, vành đai 3, nhằm kết nối các khu kinh tế trọng điểm với cảng Cái Mép – Thị Vải và sân bay Long Thành. Các dự án kỳ vọng hoàn thành trên 90% kế hoạch trong năm 2025.



Tiêu điểm cổ phiếu: HHV

Giá mục tiêu (1 năm): 14.200 VND

Tiềm năng tăng giá: 15%

Ngành nghề:	Xây dựng
Giá hiện tại:	12,050 VND
Vốn hóa:	5,709 tỷ VND
Số lượng CPLH:	473.8 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1,092 VND
P/E:	11.0 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0.0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0.0%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

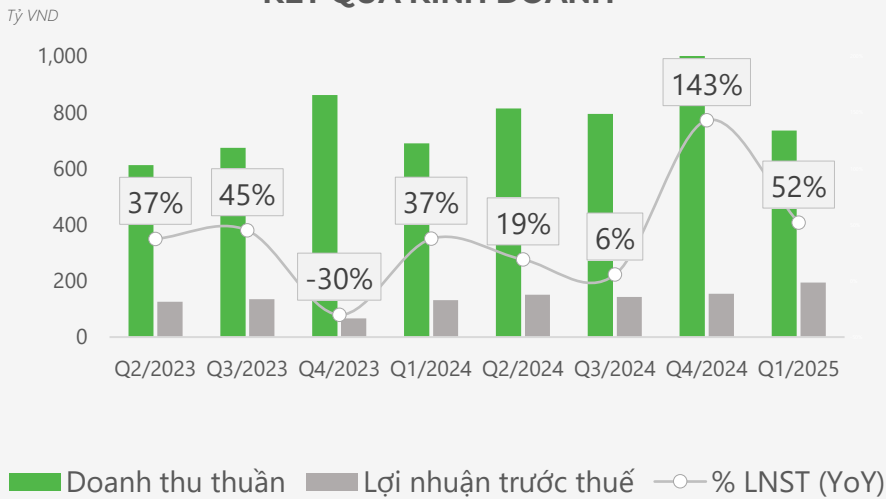
Tăng phí cao tốc Bắc Giang – Lạng Sơn

Sau 5 năm giữ nguyên, mức phí tại trạm BOT Bắc Giang – Lạng Sơn đã được điều chỉnh tăng lên 60.000–230.000 đồng/lượt. Kết hợp với lưu lượng xe tăng 8–10%/năm, DSC kỳ vọng doanh thu dự án này trong năm 2025 sẽ tăng khoảng 20% so với cùng kỳ.

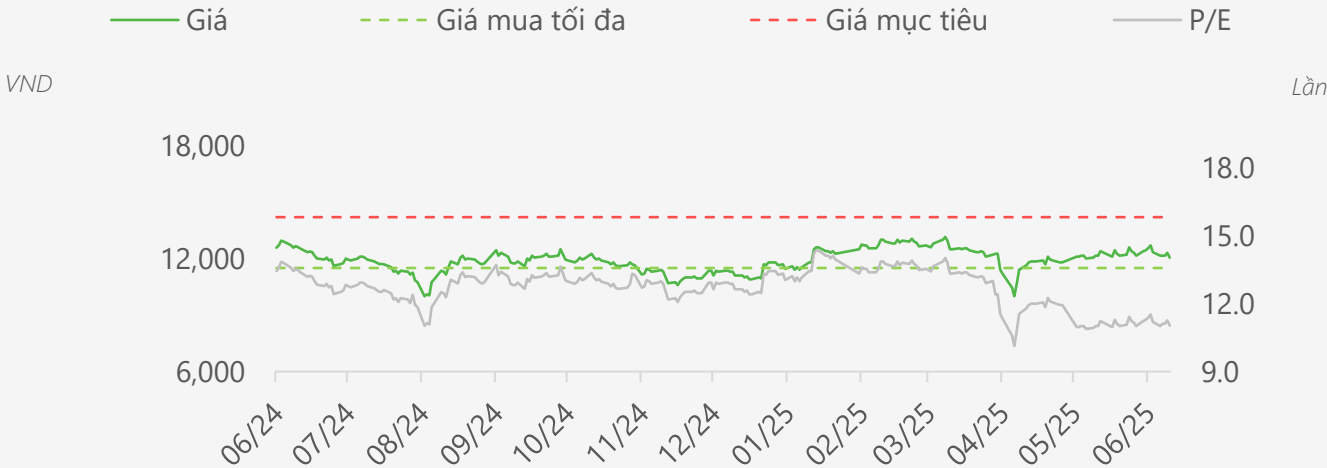
Phát hành thêm cổ phiếu, dồn lực cho cao tốc Đồng Đăng, Trà Lĩnh

Dự án cao tốc Đồng Đăng – Trà Lĩnh đóng vai trò quan trọng trong kết nối hạ tầng khu vực biên giới phía Bắc. HHV vừa hoàn tất chào bán riêng lẻ 41,5 triệu cổ phiếu, thu về 415 tỷ đồng để đầu tư vào dự án, trong đó 236 tỷ góp trực tiếp vào công ty dự án và 179 tỷ dùng để thu xếp vốn thi công.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: HHV, DSC tổng hợp



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp



Tiêu điểm cổ phiếu: VCG

Giá mục tiêu (1 năm): 26.200 VND

Tiềm năng tăng giá: 19%

Ngành nghề:	Xây dựng
Giá hiện tại:	12,050 VND
Vốn hóa:	5,709 tỷ VND
Số lượng CPLH:	473.8 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1,092 VND
P/E:	11.0 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0.0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	0.0%

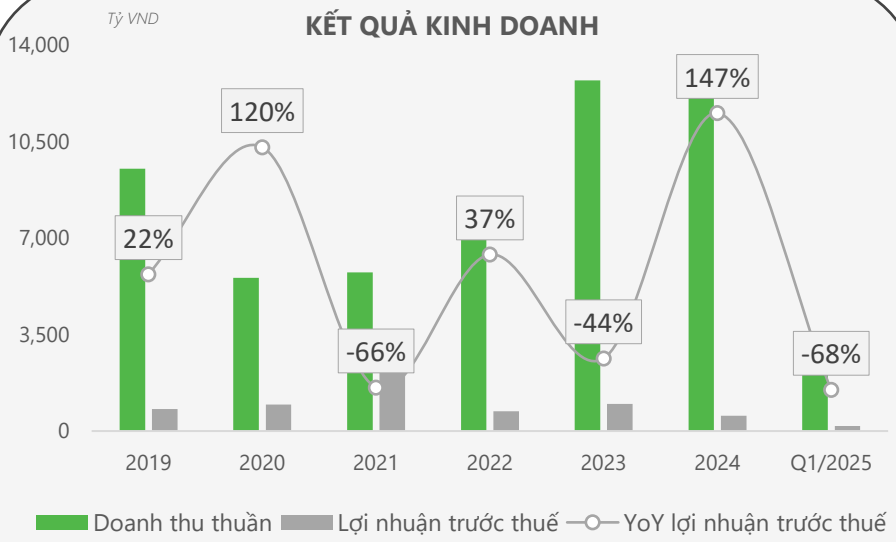
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Vị thế đầu ngành trong lĩnh vực xây lắp

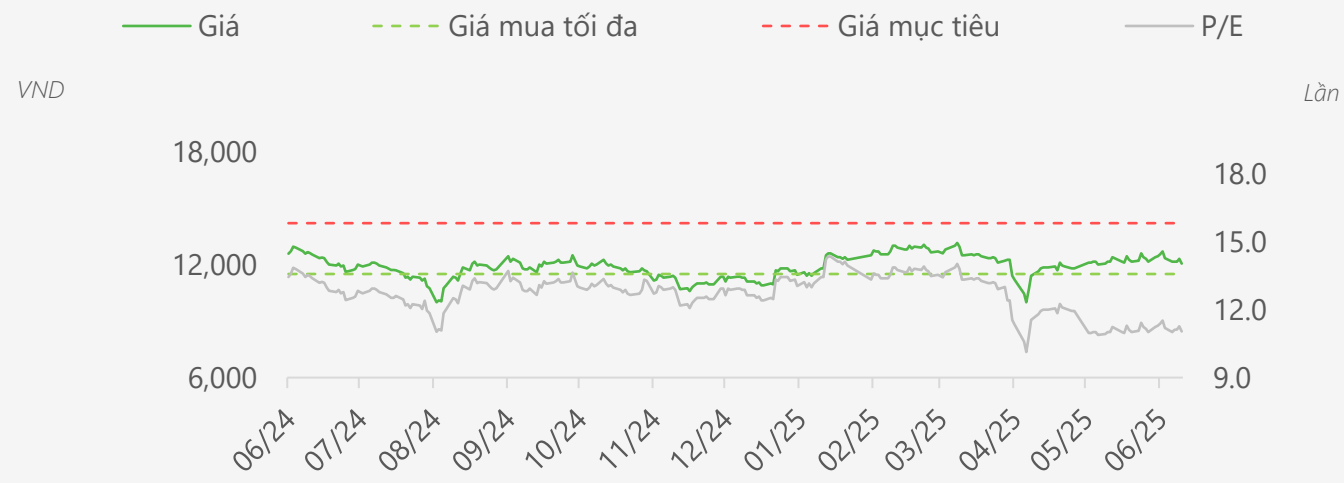
Với hơn 30 năm kinh nghiệm và uy tín thương hiệu, VCG liên tục trúng thầu các dự án hạ tầng, giao thông và sân bay lớn. Backlog hơn 20.000 tỷ đồng là nền tảng tăng trưởng doanh thu bền vững, trong khi tiềm lực tài chính vững mạnh giúp doanh nghiệp triển khai nhiều dự án cùng lúc. Giai đoạn 2026–2030, VCG kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng nhờ hưởng lợi từ đẩy mạnh đầu tư công.

Triển vọng tươi sáng từ các dự án bất động sản

VCG sở hữu quỹ đất hơn 2.000 ha tại các đô thị tăng trưởng nhanh như Hà Nội, Quảng Ninh và Hải Phòng. Với danh mục dự án đa dạng, vị trí chiến lược và nhu cầu nhà ở gia tăng, mảng bất động sản được kỳ vọng thúc đẩy kết quả kinh doanh trong giai đoạn tới.



Nguồn: VCG, DSC tổng hợp



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

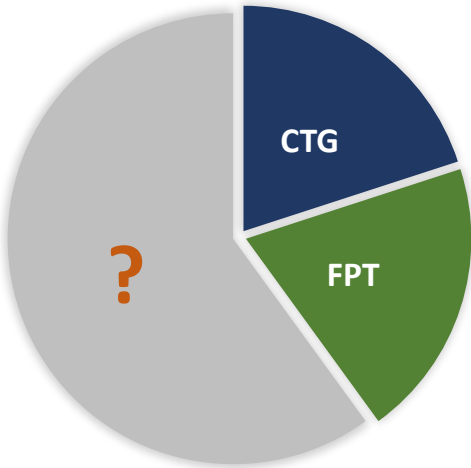
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

Đầu tư giá trị		Đầu tư năng động
Phương châm	Tập trung vào nền tảng doanh nghiệp	Tập trung vào xu hướng thị trường
Điểm mua	Mua cổ phiếu có định giá hấp dẫn	Mua khi cổ phiếu có đà tăng (momentum)
Thời gian	3-6 tháng	Ngắn hạn
Yếu tố đánh giá	Phân tích cơ bản và định giá cổ phiếu	Phân tích kỹ thuật, tâm lý thị trường
Ưu điểm	Rủi ro thấp, lợi suất bền vững	Linh hoạt, tối ưu cơ hội ngắn hạn
Nhược điểm	Biến động trong ngắn hạn	Chi phí giao dịch lớn, thường xuyên theo dõi thị trường

Danh mục hiện tại


[DSC] Thịnh Vượng
Cộng đồng Zalo

Quét mã QR này bằng Zalo để tham gia



CTG

FPT

Đợt 2: Từ 10/4/2025 - 21/4/2025						
VCI	34.25	37.30	8.91%	Chốt lời toàn bộ	4/11/2025	4/21/2025
ACB	23.30	24.50	5.15%	Chốt lời toàn bộ	4/10/2025	4/21/2025
Lãi/lỗ trung bình các lệnh			7.03%			
Đợt 1: Từ 13/1/2025 - 4/3/2025						
TCB	23.20	25.95	11.85%	Chốt lời 40%	1/13/2025	3/4/2025
HHV	11.75	11.40	-2.98%	Cắt lỗ	1/13/2025	3/4/2025
HCM	26.55	30.80	16.01%	Chốt lời 70%	1/13/2025	3/27/2025
DIG	20.50	19.80	-3.41%	Cắt lỗ	3/7/2025	3/27/2025
TCB	23.20	28.00	20.69%	Chốt lời 30%	1/13/2025	3/24/2025
TCB	23.20	28.20	21.55%	Chốt lời 30%	1/13/2025	3/10/2025
DCM	34.00	34.95	2.79%	Chốt lời toàn bộ	2/11/2025	3/6/2025
HCM	26.55	32.30	21.66%	Chốt lời 30%	1/13/2025	3/5/2025
PC1	23.30	24.15	3.65%	Chốt lời toàn bộ	2/11/2025	2/18/2025
Lãi/lỗ trung bình các lệnh			10.20%			

Để biết cập nhật danh mục đầu tư giá trị và năng động, mời quý anh/chị tham gia nhóm [Zalo của DSC Thịnh Vượng](#)



Phạm Hồng Thái

Nhà đầu tư và tư vấn chiến lược độc lập, với hiệu suất đầu tư duy trì trên 20%/năm trong 5 năm liên tiếp.

Từng làm việc tại một số công ty chứng khoán lớn và tham gia xây dựng danh mục cổ phiếu cho các khối khách hàng cá nhân, anh có kinh nghiệm thực chiến phong phú trên cả hai khía cạnh: phân tích định lượng và lên chiến lược danh mục.

Thái cũng thường xuyên chia sẻ góc nhìn đầu tư trên các nền tảng tài chính, với phong cách đi thẳng vào bản chất vấn đề và ưu tiên hiệu quả thực tế. Trong giai đoạn thị trường biến động mạnh, anh tập trung khai thác các cơ hội có xác suất cao, đặc biệt ở nhóm cổ phiếu dẫn dắt và các chu kỳ ngành rõ nét. Nếu chỉ tính trong giai đoạn từ đầu năm 2025 tới nay, hiệu suất danh mục đầu tư của anh đang tốt hơn thị trường chung khi đạt 16% so với hiệu suất của VN-Index chỉ 7,89%.



CHUYÊN GIA TƯ VẤN ĐẦU TƯ





CÔNG TY CỔ PHẦN
CHỨNG KHOÁN DSC

THANK YOU!

**LIÊN HỆ VỚI
CHÚNG TÔI**



09 7212 0638



www.dsc.com.vn



www.youtube.com/@DSCsecurities



www.tiktok.com/@chungkhoandsc



Tầng 2, Thành Công Building,
80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội