



CẬP NHẬT DANH MỤC BSC10 – BSC30 – BSC50

BSC Research – 04/2025

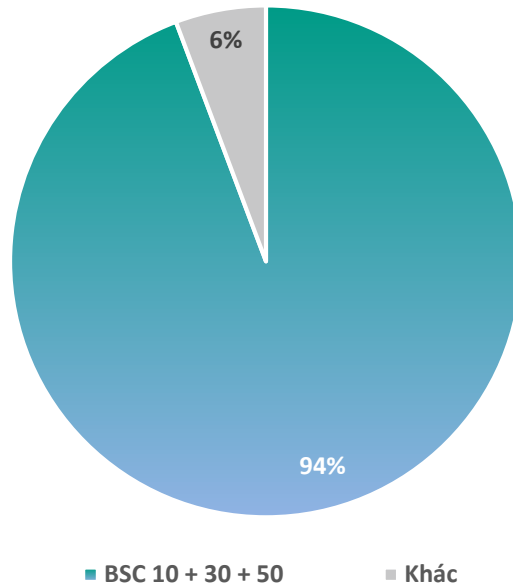
GIỚI THIỆU DANH MỤC BSC 10 – 30 – 50

Danh mục Link	BSC 10	BSC 30	BSC 50
Đặc điểm	Danh mục trading ngắn hạn Cổ phiếu có catalyst trong thời gian gần (các chủ đề đầu tư cập nhật nhất)	- Danh mục đầu tư dựa trên các yếu tố cơ bản tốt, tính đại chúng cao - Tập trung các doanh nghiệp đầu ngành, có vốn hóa lớn , thanh khoản cao	- Danh mục đầu tư dựa trên yếu tố cơ bản khá, tính đại chúng vừa - Doanh nghiệp có vị thế trong ngành (top 3) và vốn hoá vừa , thanh khoản cao
Vốn hóa	Vốn hóa > 2,000 tỷ đồng	>10,000 tỷ đồng	>2,500 tỷ đồng và < 10,000 tỷ đồng
Thanh khoản – Giá trị giao dịch (tỷ đồng)	> 20 tỷ đồng/ trung bình 60 phiên	> 30 tỷ đồng/ trung bình 60 phiên	>20 tỷ đồng/ trung bình 100 phiên
Mức độ cập nhật	Ưu tiên cập nhật & hỏi đáp ngay khi có thông tin mới	Ưu tiên cập nhật & hỏi đáp: Báo cáo và update nhanh hàng quý & giải đáp thông tin mới, quan trọng	Cập nhật báo cáo hàng năm và thông tin update
Ranking BSC	Ưu tiên từ rank B, hoặc C nếu có chuyển biến tốt	Ưu tiên từ rank B trở lên	Ưu tiên từ rank B, hoặc C nếu có chuyển biến tốt
Cách sử dụng với TVĐT	Lựa chọn mã phù hợp với NĐT, danh mục sẽ thay đổi theo tháng	Lựa chọn 1-2 mã phù hợp với NĐT trong số 30 mã (chứ không phải khuyến nghị mua cả 30 mã). Mục tiêu hướng tới đầu tư dài hạn, tầm nhìn trên 1 năm	Lựa chọn 1-3 mã phù hợp với NĐT trong số 50 mã (chứ không phải khuyến nghị mua cả 50 mã). Mục tiêu hướng tới trading ngắn hạn .

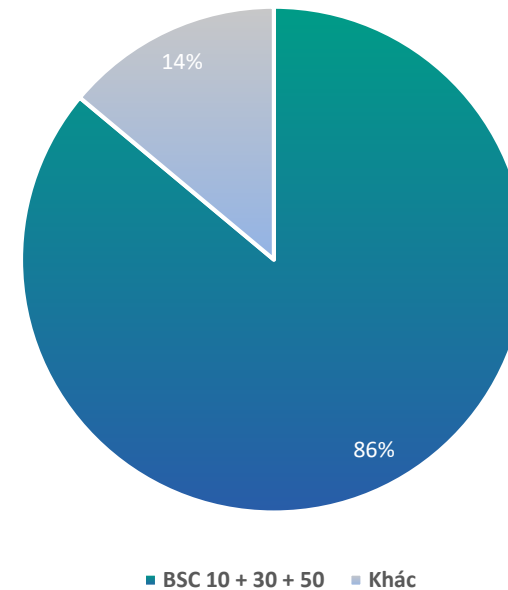
• Yêu cầu đa dạng hóa danh mục :

- Các Doanh nghiệp có vấn đề phát sinh, VD về pháp lý hoặc yếu tố cơ bản, sẽ bị cân nhắc loại khỏi danh mục
- Tỷ trọng vốn hóa tối đa của một ngành trong danh mục BSC 30 , BSC 50 không quá **50%** trong tổng vốn hóa danh mục

Giá trị vốn hóa BSC 10 - 30 - 50 so với VN-Index



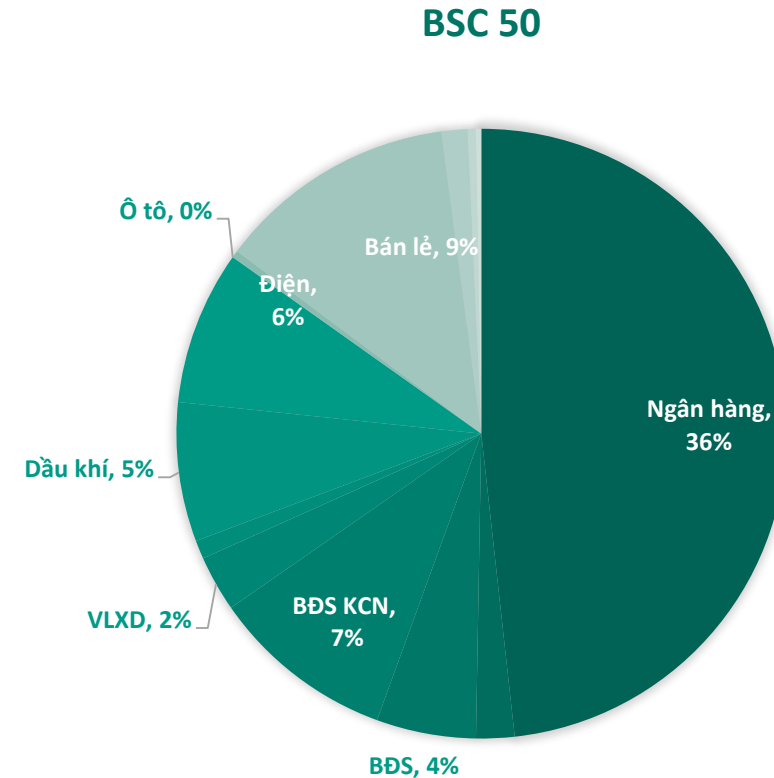
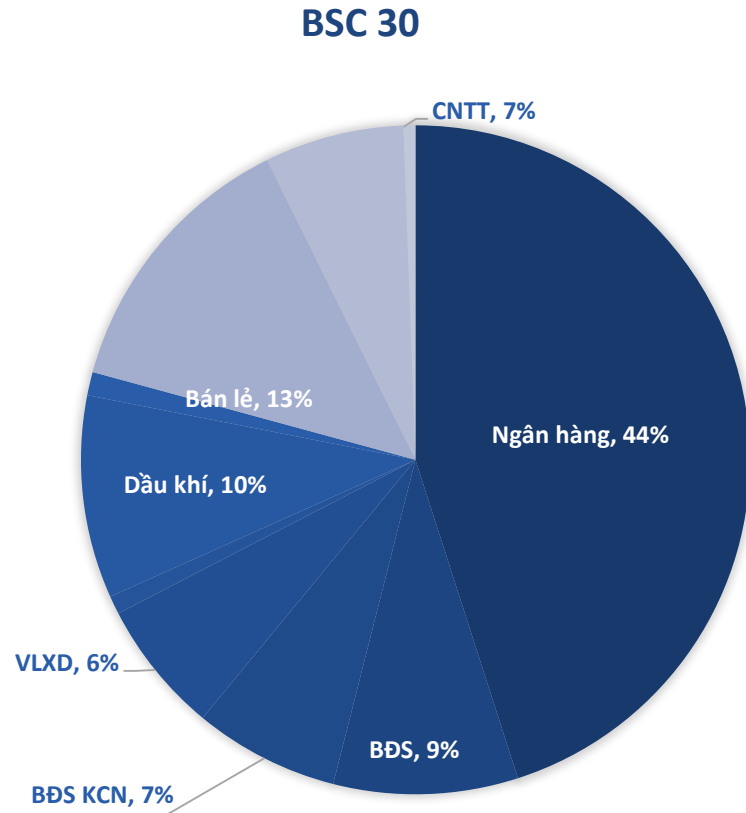
Giá trị giao dịch TB 1 tháng BSC 10 - 30 - 50 so với VN-Index



*Số liệu cập nhật ngày 30/10/2024

Nguồn: BSC
Research

- Các danh mục BSC10, BSC 30 và BSC 50 cùng nhau chiếm tới **94% vốn hóa và 84% thanh khoản của VN-Index**.
- Danh mục gồm các cổ phiếu từ khá đến tốt về cơ bản, và có thanh khoản lớn nhất sàn, đủ quy mô để tư vấn cũng như phù hợp để các khách hàng lớn đầu tư và trading.
- Đa số mã được **PTSP** và **mô hình xếp vào rank A, B** và thuận tiện nếu khách hàng muốn sử dụng margin trading.

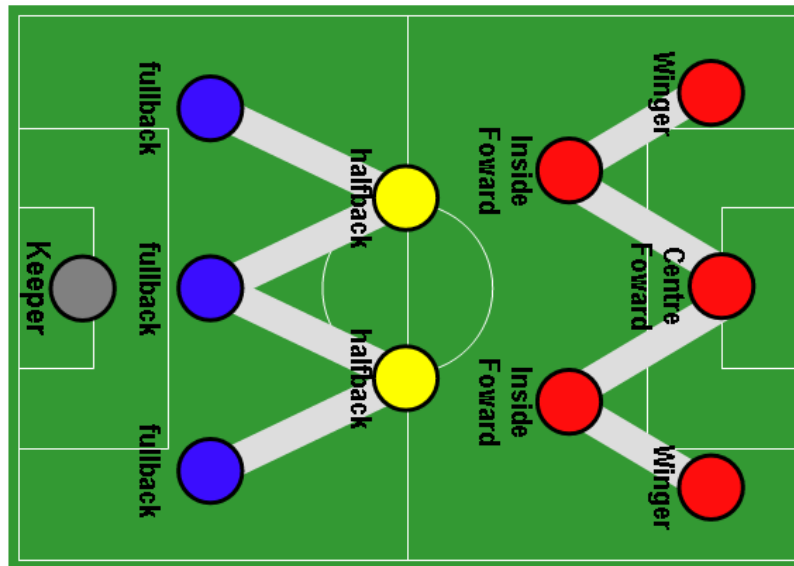


Nguồn: BSC Research

- Các mã trong BSC30 và BSC50 đảm bảo cơ cấu là đủ **các ngành nghề chính**, và **thuộc top 100 thanh khoản** lớn nhất là "bàn tiệc Buffet" cổ phiếu cho NĐT.
- Không có nghĩa là tất cả các mã đều tốt vào các thời điểm, mà nên coi là một lớp lọc để các mã trong 2 danh mục này tương đối ổn về cơ bản, ít các vấn đề so với thị trường => Việc lựa chọn các mã có thể sử dụng thêm công cụ Technical Analyst để tham khảo.

Lựa chọn 3-5 mã phù hợp với NĐT trong danh mục tương ứng (chứ không phải khuyến nghị mua cả BSC 10-30-50 mã) phù hợp với: phong cách, tài chính của khách hàng và các đánh giá thị trường của từng nhà tư vấn

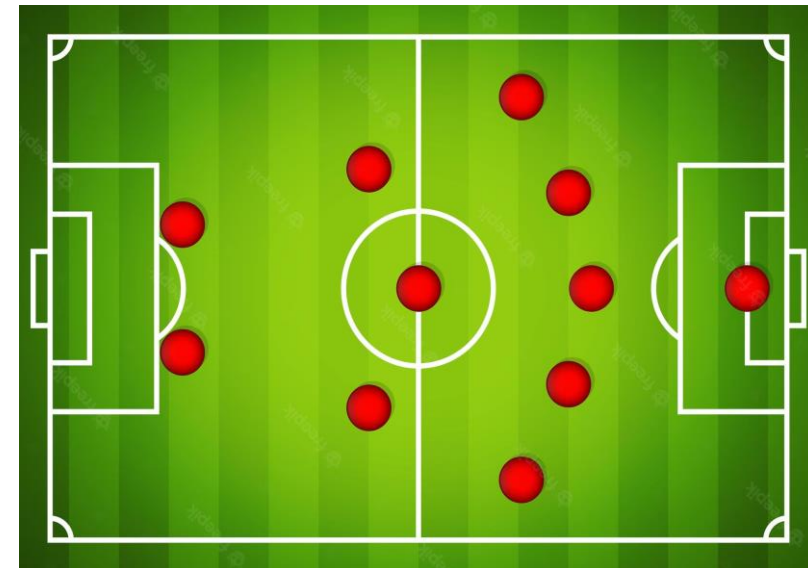
VD: Đội hình tấn công



Ví dụ với danh mục KH 5 mã:

- 1-2 mã phòng thủ trong BSC30: FPT, BID
- 1-2 Mã beta cao trong BSC50: CII, NVL
- 2- 3 Mã tấn công trong BSC10: NLG, STB

VD: Đội hình Phòng ngự



Ví dụ với danh mục KH 5 mã:

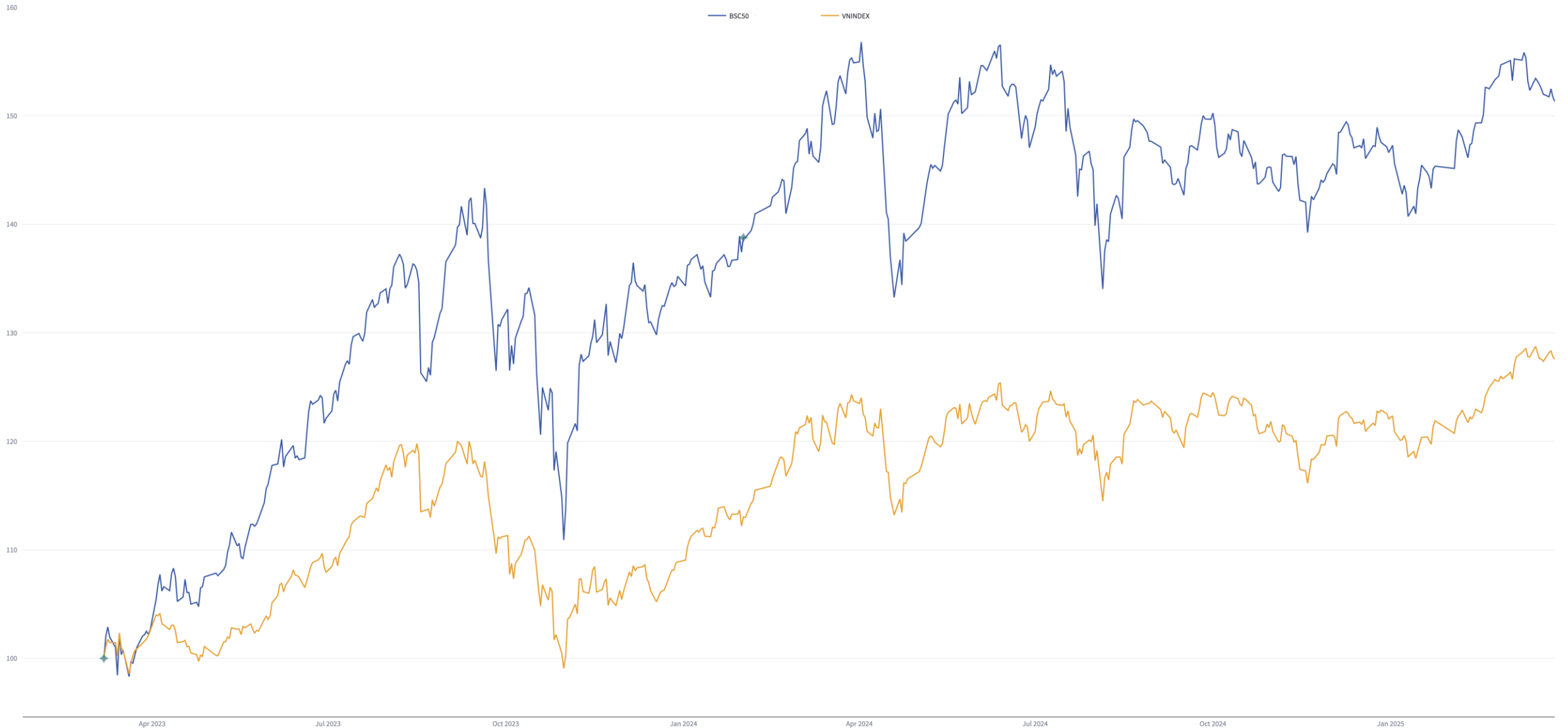
- 1-2 mã phòng thủ trong BSC30: ACB, REE
- 1-2 Mã beta cao trong BSC50: HSG
- 1-2 Mã tấn công trong BSC10: VRE, PVD

TỶ SUẤT SINH LỜI CỦA BSC 10 VƯỢT TRỘI HƠN SO VỚI VNINDEX



Số liệu cập nhật ngày 31/03/2025

TỶ SUẤT SINH LỜI CỦA BSC 30-50 VƯỢT TRỘI HƠN SO VỚI VNINDEX



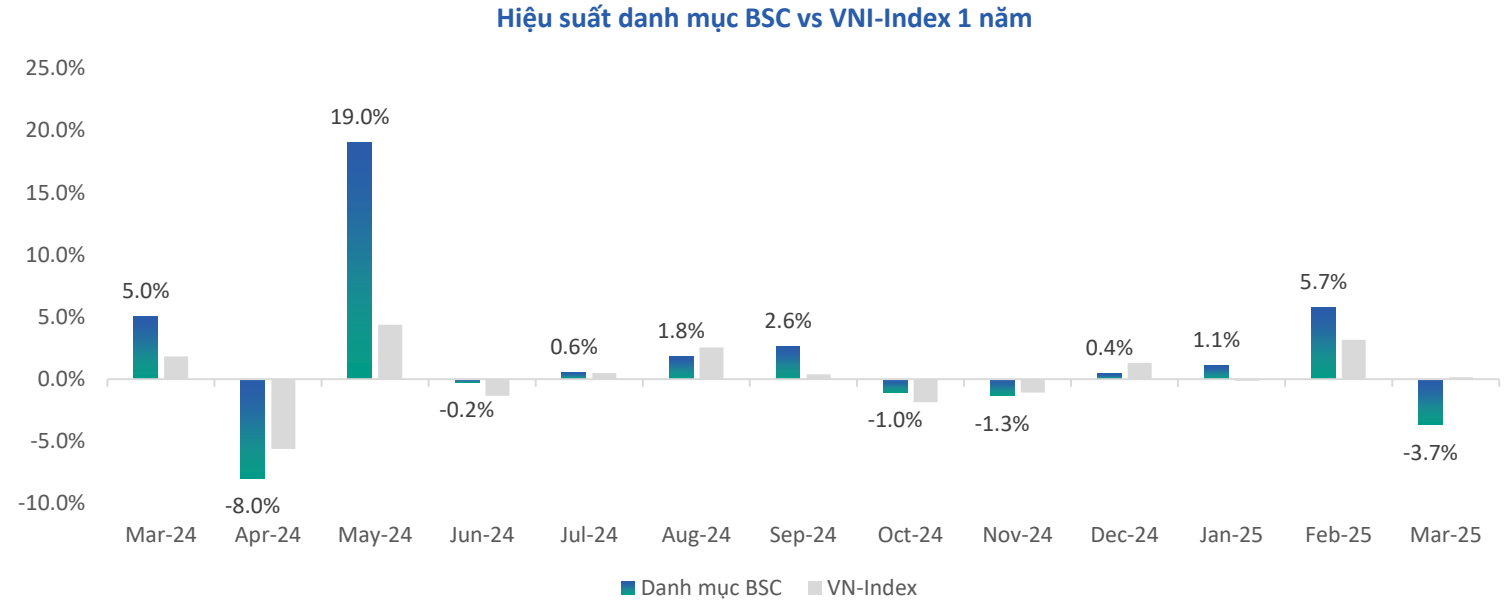
Số liệu cập nhật ngày 31/03/2025

Hiệu suất danh mục tháng 3/2025 ghi nhận mức giảm -3.7%

THÁNG 3/2025			Giá trị danh mục ban đầu		1,994,550,332		Ngày KN:		28/02/2025	
			Giá trị danh mục hiện tại		1,926,184,235		Ngày đóng KN:		31/03/2025	
STT	Mã cổ phiếu	Tỷ trọng	Khối lượng	Giá vốn	Thị giá hiện tại	Lãi/lỗ (%)	Lãi/lỗ (VND)	Giá trị mua	Giá trị Bán	
1	TCB	10.0%	7,124	26,100	27,500	5%	9,972,915	185,923,636	195,896,552	
2	TCH	10.0%	10,624	17,500	18,000	3%	5,312,104	185,923,636	191,235,740	
3	MWG	10.0%	3,189	58,300	59,000	1%	2,232,359	185,923,636	188,155,996	
4	CTG	10.0%	4,480	41,500	41,450	0%	(224,004)	185,923,636	185,699,632	
5	DXG	10.0%	11,406	16,300	15,800	-3%	(5,703,179)	185,923,636	180,220,457	
6	HPG	10.0%	6,640	28,000	26,750	-4%	(8,300,162)	185,923,636	177,623,474	
7	TNG	10.0%	7,912	23,500	21,900	-7%	(12,658,631)	185,923,636	173,265,006	
8	HSG	10.0%	9,760	19,050	17,200	-10%	(18,055,576)	185,923,636	167,868,060	
9	HAX	10.0%	10,685	17,400	15,700	-10%	(18,164,953)	185,923,636	167,758,683	
10	PVS	10.0%	5,297	35,100	30,800	-12%	(22,776,970)	185,923,636	163,146,667	
Hiệu suất danh mục BSC						-3.7%	(68,366,097)	1,859,236,365	1,790,870,268	
VN-Index		Điểm số	1,305		1,307	0.1%				

BSC-10 ghi nhận hiệu suất 3.0% lũy kế 2025

2024	Danh mục BSC	VN-Index
Jan-24	5.9%	2.9%
Feb-24	9.8%	8.1%
Mar-24	5.0%	1.8%
Apr-24	-8.0%	-5.6%
May-24	19.0%	4.4%
Jun-24	-0.2%	-1.3%
Jul-24	0.6%	0.5%
Aug-24	1.8%	2.6%
Sep-24	2.6%	0.4%
Oct-24	-1.0%	-1.9%
Nov-24	-1.3%	-1.1%
Dec-24	0.4%	1.3%
Lũy kế 2024	37.4%	12%



2025	Danh mục BSC	VN-Index
Jan-25	1.1%	-0.1%
Feb-25	5.7%	3.2%
Mar-25	-3.7%	0.1%
Lũy kế 2025	3.0%	3.2%

LÝ DO KHUYẾN NGHỊ MUA CỔ PHIẾU TRONG THÁNG 04/2025

Mã CK	Upside	Ghi chú
DXG	42%	<ol style="list-style-type: none"> DXH Riverside được tái khởi động là yếu tố dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận 2026-2027 và là động lực giúp cổ phiếu được tái định giá Các thông tin tiêu cực đều đã được phản ánh vào giá
HPG	40%	Giá HRC chào trong Tháng 3 tăng lại (1) sau khi Việt Nam thông qua thuế chống bán phá giá HRC tạm thời vào Tháng 2. 2025. BSC kỳ vọng giá HRC bình quân năm 2025 = 550 USD/tấn (+7% so với Tháng 2).
MWG	34%	<ol style="list-style-type: none"> KQKD năm 2025 tích cực như kỳ vọng +34%YoY với động lực tăng trưởng chính từ (1) BHX nhân rộng cửa hàng và cải thiện biên lợi nhuận, (2) TGĐĐ+ĐMX tiếp tục mở rộng thị phần (3) giảm lỗ các công ty con khác nhờ hiệu quả của tái cấu trúc và (4) giảm phát sinh các chi phí một lần và bước vào giai đoạn giảm KH Catalyst: MWG dự kiến mua cổ phiếu quỹ trong năm 2025 và chia cổ tức bằng tiền.
FPT	34%	<ol style="list-style-type: none"> Khối công nghệ +25% yoy tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của FPT, (i) đặc biệt tại 2 thị trường chủ lực là Nhật Bản và APAC (ii) lợi thế cạnh tranh về giá thành. Mối quan hệ hợp tác chiến lược với Nvidia xây dựng Nhà máy AI giúp (i) hoàn thiện dịch vụ, nâng tầm FPT - thu hút thêm tệp khách hàng trên thị trường quốc tế, (ii) trở thành động lực tiếp theo của FPT kể từ 2026.
VPB	30%	<ol style="list-style-type: none"> Tăng trưởng lợi nhuận Q1/2025 dự kiến ở mức cao khi quá trình tái cơ cấu FECredit đang tiếp tục đem lại thành quả về chất lượng tài sản và chi phí trích lập. Định giá đã chiết khấu đủ lâu khi P/B 2025F = 1.0x, thấp hơn đáng kể so với các ngân hàng cạnh tranh.
FRT	28%	<ol style="list-style-type: none"> Kỳ vọng lợi nhuận trước thuế năm 2025 của FRT +77%YoY – phá đỉnh lợi nhuận lịch sử và vượt KH lợi nhuận năm nhờ (1) Long Châu (LNTT +36%YoY) nhờ tiếp tục mở rộng thị phần thông qua khai thác hiệu quả mô hình cửa hàng nhỏ hơn và cân đối cơ cấu sản phẩm; (2) FPT shop ghi nhận lãi dương hậu giai đoạn tái cấu trúc cửa hàng và danh mục sản phẩm. Định giá cổ phiếu được chiết khấu về vùng hợp lý để tăng tỷ trọng: giá cổ phiếu -20% từ đỉnh gần nhất và -11%YTD trong khi kỳ vọng KQKD duy trì trạng thái tích cực
CTG	21%	<ol style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng trong Q1/2025 ở mức cao so với ngành, hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận. ROE tiếp tục cải thiện là động lực để nâng chấp nhận định giá với CTG (P/B 2025F = 1.2x).
MBB	15%	<ol style="list-style-type: none"> Tăng trưởng tín dụng trong Q1/2025 dự kiến ở mức cao nhờ hạn mức dồi dào, hiệu ứng nền thấp cùng kỳ hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận. Định giá vẫn còn dư địa khi chưa quay lại trung bình lịch sử (P/B 2025F = 1.3x).
VCI	15%	<ol style="list-style-type: none"> Triển vọng thị trường chứng khoán 2025 tích cực nhờ thanh khoản cải thiện, cùng mặt bằng định giá thị trường hấp dẫn. Tiềm năng tiếp tục phục hồi thị phần môi giới, do đã đẩy mạnh tăng vốn trong năm 2024, qua đó nâng cao năng lực cạnh tranh.
TCB	14%	<ol style="list-style-type: none"> Định giá còn ở vùng hấp dẫn khi chưa quay về mức trung bình lịch sử (P/B 2025F = 1.2x). Catalyst có thể đến từ việc IPO TCBS nhằm đạt được mục tiêu vốn hóa TCB đạt 20 tỷ USD và TCBS đạt 5 tỷ USD đến 2025 của BLĐ.

DANH MỤC KHUYẾN NGHỊ: BSC 10 – THÁNG 04/2025

Công ty	Mã	Vốn hóa (tỷ VND)	% Sở hữu nước ngoài còn lại	DTT 2025	%YoY	LNST-CĐTS 2025	%YoY	EPS 2025	P/E Fw	P/B fw	ROA 2025	ROE 2025	Giá hiện tại 31/03/2025	Giá mục tiêu	% Upside
CTCP Tập đoàn Đất Xanh	DXG	11,415	32.4%	3,147	-33%	224	-15%	309	51.1	1.02	1.1%	2.3%	15,800	23,100	46%
CTCP Tập đoàn Hòa Phát	HPG	171,739	27%	170,341	23%	17,685	47%	2,765	9.8	1.3	7%	13%	26,750	37,500	40%
CTCP Đầu tư Thế giới di động	MWG	84,619	3.8%	146,795	9%	5,040	34%	3,396	17.3	2.7	7%	16%	58,300	78,500	34%
CTCP FPT	FPT	177,999	6.6%	75,392	20%	9,462	20%	5,969	20.5	5.1	12%	22%	121,000	163,000	34%
Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng	VPB	150,744	5.3%	72,943	17%	18,920	20%	2,385	8.0	1.0	2%	13%	19,000	24,800	30%
CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT	FRT	22,480	16.3%	48,599	21%	621	95%	4,557	36.2	8.9	3%	25%	165,000	210,500	28%
Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam	CTG	222,586	3.2%	92,870	13%	31,051	23%	5,782	7.2	1.2	1%	19%	41,450	50,000	21%
Ngân hàng TMCP Quân Đội	MBB	147,065	7.5%	65,270	18%	25,563	13%	3,643	6.6	1.3	2%	21%	24,100	27,600	15%
Công ty Cổ phần Chứng khoán VIETCAP	VCI	27,360	70.6%	4,472	21%	1,109	22%	1,948	19.6	1.9	4.8%	10%	38,100	44,000	15%
Ngân hàng TMCP Kỹ Thương Việt Nam	TCB	194,283	7.5%	56,917	21%	25,545	19%	3,616	7.6	1.2	2%	16%	27,500	31,200	14%

Nguyên tắc tính giá mở vị thế danh mục và đóng danh mục:

- Ngày đóng danh mục: Ngày giao dịch cuối cùng của tháng, được tính dựa vào giá đóng cửa ATC.
- Ngày mở danh mục: Ngày giao dịch đầu tiên của tháng, được tính dựa trên giá tham chiếu.

DXG – DXH RIVERSIDE GIẢI PHÓNG TIỀM NĂNG

TP: 23,100 VND - Upside +46%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Luận điểm đầu tư:

(1) DXH Riverside được tái khởi động là yếu tố dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận 2026-2027 và là động lực giúp cổ phiếu được tái định giá

- Doanh thu mở bán mới (presales) phục hồi trước, kỳ vọng đạt 9,543 tỷ VND năm 2025 và 19,600 tỷ VND năm 2026 chủ yếu nhờ mở bán DXH Riverside và Gem Sky World.
- Lợi nhuận ròng bắt đầu tạo bật lên từ 2026 đạt 1,703 tỷ VND (gấp 7.6 lần năm 2025) khi DXH Riverside bắt đầu bàn giao.

Chúng tôi kỳ vọng DXH Riverside không chỉ đánh dấu sự khởi đầu của DXG tại phân khúc chung cư cao cấp mà còn tạo nguồn lực lớn cho doanh nghiệp triển khai các dự án gối đầu tại Bình Dương và mở rộng quỹ đất trong tương lai.

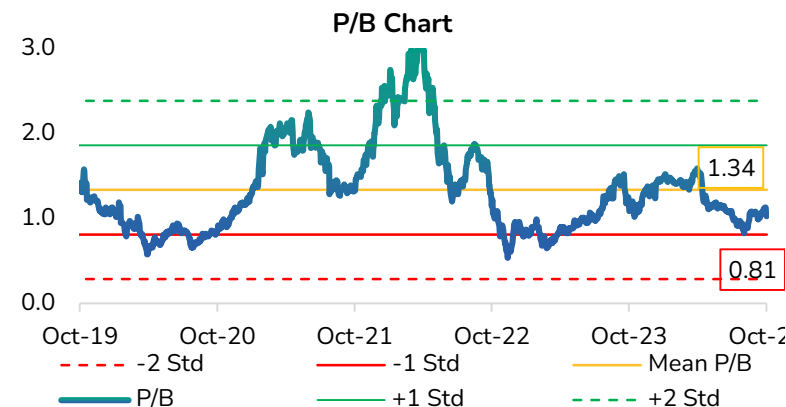
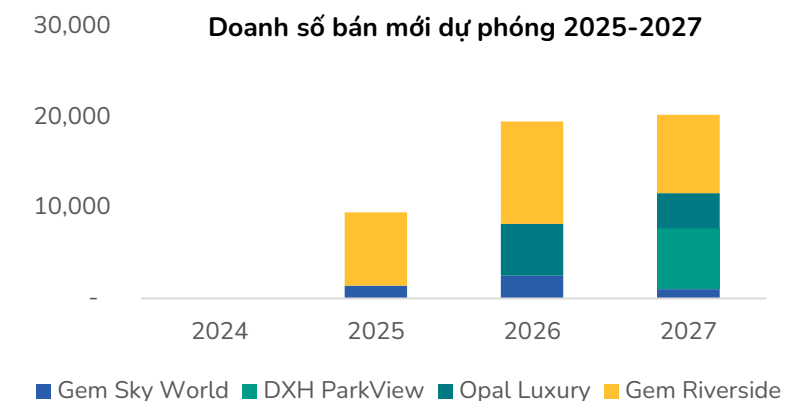
(2) Các rủi ro và thông tin tiêu cực đều đã được phản ánh vào giá bao gồm (i) Hợp đồng cũ với khách hàng tại DXH Riverside, (ii) Quyết định xử phạt tại Gem Sky World, (iii) rủi ro liên quan sai phạm tới dự án KDL Giang Điền (DXG tham gia phân phối độc quyền vào năm 2011-2012) và (iv) các thay đổi nhân sự ở thượng tầng doanh nghiệp.

Rủi ro: Giá mở bán mới và thời điểm mở bán tại Gem Sky World, DXH Riverside không như kỳ vọng ảnh hưởng đến định giá RNAV và dự phóng

	2023	2024	2025F	2026F		2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	56.2	45.2	51.1	6.7	Doanh thu thuần	3,725	4,733	3,147	12,358
P/B (x)	1.21	1.09	1.02	0.88	Lợi nhuận gộp	1,710	2,285	1,669	7,127
P/S (x)	3.1	2.4	3.6	0.9	LNST-CĐT	172	253	224	1,703
ROE (%)	1.1%	2.5%	2.3%	14.9%	EPS	281	350	309	2,358
ROA (%)	0.5%	1.3%	1.1%	5.9%	Tăng trưởng EPS	-20%	30%	-16%	662%

Nguồn: BSC Research

Thông tin giao dịch	31/03/2025
Giá hiện tại (VND)	15,800
Vốn hóa (tỷ VND)	13,759
KLGD 30 ngày (triệu)	18.7
Room khối ngoại còn lại	32.4%



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

- Sản lượng thép của HPG sẽ tăng trưởng +24% yoy/+40% yoy trong giai đoạn 2025 – 2026 với dự án Dung Quất 2 nhờ (i) chi phí sản xuất cạnh tranh (ii) lợi thế về hệ thống phân phối lớn và (ii) Việt Nam đã thông qua áp thuế chống bán phá giá thép HRC từ Trung Quốc tạm thời vào Tháng 2.2025 và kỳ vọng chính thức vào Quý 3.2025. Chi tiết Nhà đầu tư tham khảo tại [HPG_TP 37,500 VND_Vua Thép](#).**
- Định giá đang ở đáy chu kỳ: P/B FWD 2025 = 1.3x, FWD 2026 = 1.1x**
- Xu hướng giá HRC sẽ tăng và biên lợi nhuận gộp của HPG sẽ cải thiện trong thời gian tới sau khi Việt Nam thông qua thuế chống bán phá giá HRC tạm thời vào Tháng 2. 2025. BSC kỳ vọng giá HRC bình quân năm 2025 = 550 USD/tấn (+7% so với Tháng 2).**

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH 2025

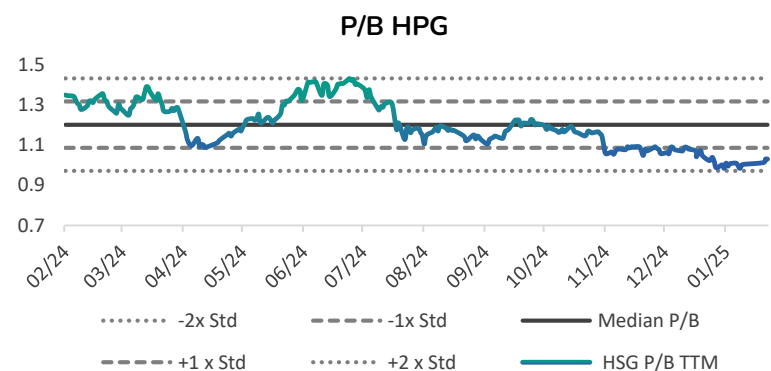
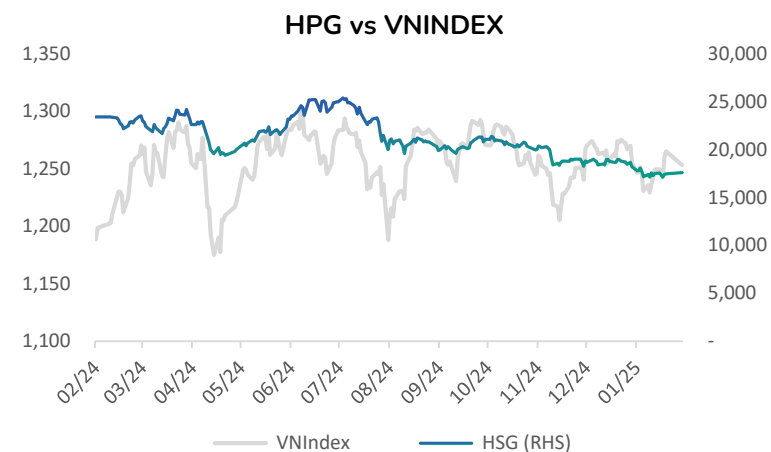
- Trong năm 2025, BSC dự báo HPG ghi nhận Doanh thu thuần = 170,341 tỷ VND (+23% YoY), LNST – CĐTTS = 17,685 tỷ VND (+47% YoY), tương đương EPS FWD 2025 = 2,765 VND/CP, P/E FWD 2025 = 9.8x, P/B FWD 2025 = 1.3x với giả định Sản lượng +24% YoY; Giá bán +4% YoY – trong đó giá HRC của HPG = 550 USD/tấn, Biên lợi nhuận gộp ước đạt 16.4%.**

CATALYSTS: Giá thép tăng do (1) Trung Quốc đưa ra chính sách kích thích nền kinh tế, (2) thị trường Bất động sản nội địa phục hồi.

	2023	2024F	2025F	2026F
PE	23.2	14.6	9.8	8.3
PB	1.5	1.5	1.3	1.1
PS	0.8	1.3	1.27	1.02
ROE (%)	7%	10%	13%	14%
ROA (%)	4%	5%	7%	7%

	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	118,953	138,855	170,341	232,690
Lợi nhuận gộp	12,938	18,498	28,790	34,903
LNST-CĐTTS	6,835	12,020	17,685	21,048
EPS	1,175	1,879	2,765	3,291
Tăng trưởng EPS	-19%	60%	47%	19%

Thông tin cổ phiếu	31/3/2025
Giá đóng cửa (VND)	26,750
Vốn hoá (Tỷ VND)	171,739
KLGD trung bình 6M (Triệu CP)	28.3
Room khối ngoại còn lại	22%



FPT – XU HƯỚNG AI THỨC ĐẨY CHUYỂN ĐỔI SỐ

TP: 163,000 VND - Upside +34%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Luận điểm đầu tư:

BSC kỳ vọng FPT sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trung bình 20%/năm với động lực chính đến từ:

- Khối công nghệ +25% yoy** nhờ (i) nhu cầu chuyển đổi số mạnh mẽ tại hai thị trường Nhật Bản và APAC (ước tính +20% CAGR/năm trong giai đoạn 2024 – 2026) (ii) đối với thị trường Mỹ, các chính sách của ông Trump về việc cắt giảm thuế doanh nghiệp kỳ vọng sẽ là yếu tố hỗ trợ thị trường này hồi phục trong 2025 (iii) lợi thế cạnh tranh về giá thành (thấp hơn 20% so với Trung Quốc và Ấn Độ) trong khi vẫn đảm bảo chất lượng đầu ra.
- Mối quan hệ hợp tác chiến lược với Nvidia xây dựng Nhà máy AI** giúp FPT (i) hoàn thiện dịch vụ và nâng tầm FPT giúp thu hút thêm tập khách hàng trên thị trường quốc tế (ii) trở thành nguồn động lực tăng trưởng tiếp theo của FPT ước tính sẽ bắt đầu đóng góp 100 triệu USD doanh thu với biên lợi nhuận sau thuế 20% từ năm 2026.
- Khối giáo dục +20% yoy kỳ vọng lấy lại đà tăng trưởng** nhờ (i) bài toán công suất được giải quyết khi trong 2025 nhiều trường, campus mới xây sẽ bắt đầu đi vào hoạt động (chủ yếu là khối trường THPT) (ii) nhu cầu học CNTT lớn và chương trình học tân tiến giúp FPT thu hút học sinh, sinh viên

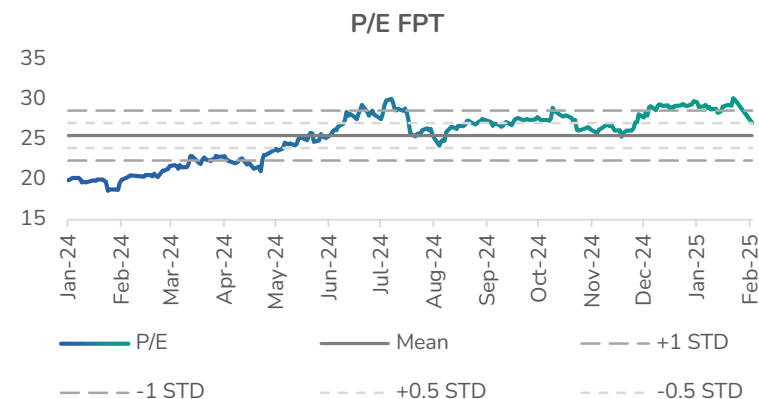
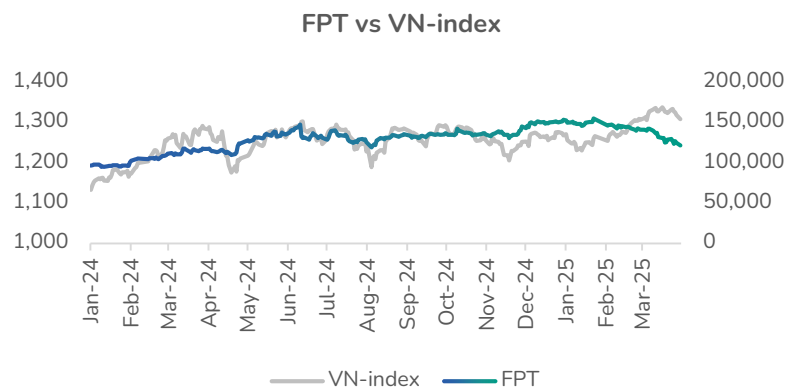
Rủi ro

- Nhu cầu CNTT tại các thị trường nước ngoài của FPT thấp hơn so với kỳ vọng của BSC
- Khả năng lấp đầy của dự án Nhà máy AI thấp hơn so với kỳ vọng của BSC

	2022	2023	2024	2025F		2022	2023	2024	2025F
P/E (x)	20.0	25.1	21.7	20.5	Doanh thu thuần	44,010	52,618	62,962	75,392
P/B (x)	5.0	4.6	5.6	5.1	Lợi nhuận gộp	17,167	20,330	23,799	28,844
ROA (%)	10%	11%	12%	12%	NPAT-MI	5,310	6,471	7,849	9,462
ROE (%)	21%	22%	22%	22%	EPS	4,841	5,000	4,940	5,969

Nguồn: BSC Research

Thông tin giao dịch	31/03/2025
Giá hiện tại (VND)	121,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	177,999
KLGD trung bình 6M (triệu CP)	5.40
Room khối ngoại còn lại	6.59%



MWG – THÁCH THỨC NIỀM TIN

TP: 78,500 VND - Upside +34%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ



Cập nhật KQKD 2024: Lũy kế KQKD năm 2024, DTT và LNST lần lượt đạt 134,341 tỷ VND (+14%YoY) và 3,733 tỷ VND (+2124%YoY) – lần lượt hoàn thành 107%KH doanh thu và 155.5% KH LNST, bất chấp việc phát sinh chi phí 1 lần -678 tỷ VND từ thanh lý tài sản và lợi thế thương mại phát sinh do giải thể CTCP Thế giới số Trần Anh

Luận điểm đầu tư:

I) **KQKD 2025F duy trì đà tăng trưởng +34%YoY- ghi nhận mức đỉnh lợi nhuận từ khi thành lập, nhờ BHX trở thành động lực tăng trưởng mới của MWG:** (1) **TGDD+ ĐMX:** tiếp tục là trụ cột lợi nhuận hoạt động của tập đoàn (71% LNHD) nhờ hiệu quả của chiến lược giảm lượng, tăng chất và mở rộng thị phần; (2) **BHX** – bước đầu của chu kỳ tăng trưởng bằng việc nhân rộng mô hình hiệu quả kết hợp cải thiện biên LNST +1.8% (2025F) so với mức 0.3% (2024) (3) **Tối ưu các mảng kinh doanh khác:** kiểm soát hiệu quả dòng tiền hoạt động của doanh nghiệp và KQKD tích cực của Erablue; (4) Ngoài ra, sau giai đoạn thanh lý TSCĐ kém hiệu quả, thì dự kiến LNST tuyệt đối của MWG được hỗ trợ nhờ bước vào giai đoạn TSCĐ hết khấu hao.

II) **Giá cổ phiếu chiết khấu về vùng hấp dẫn PE FW 2025~ 17 lần** – thấp hơn PE TB giai đoạn 2021-2024 - chưa phản ánh hết tiềm năng định giá của BHX trong giai đoạn 2024-2026.

Catalyst: MWG mua cổ phiếu quỹ trong 2025

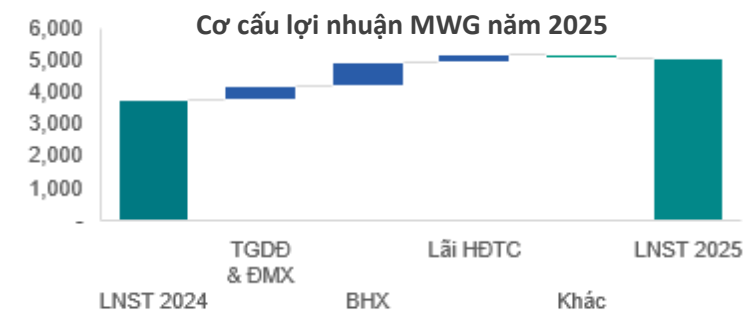
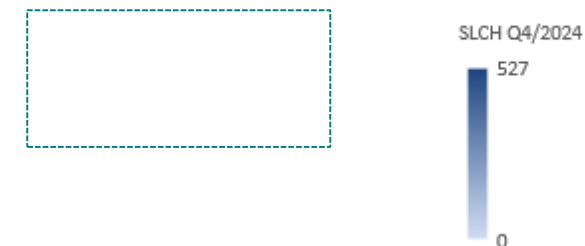
Rủi ro: KQKD thấp hơn kì vọng do áp lực cạnh tranh và bối cảnh kinh tế; Phát sinh chi phí 1 lần

	2022	2023	2024	2025F
P/E (x)	21	522	24	17
P/B (x)	3.6	3.7	3.1	2.7
P/S (X)	0.7	0.7	0.7	0.6
ROA (%)	7%	0%	5%	7%
ROE (%)	17%	1%	13%	16%

	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	133,405	118,280	134,341	146,795
Lợi nhuận gộp	30,782	22,521	27,499	29,619
NPATMI	4,100	168	3,722	5,040
EPS	2,763	113	2,508	3,396
Tăng trưởng EPS	-16%	-96%	2120%	35%

Thông tin giao dịch	31/03/2025
Giá hiện tại (VND)	59,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	87,397
KLGD trung bình 6M (triệu CP)	5.5
Room khối ngoại còn lại	3.8%

BHX tiến hành nhân rộng mô hình thành công trong năm 2025 từ 200-300CH mới /1770CH cuối năm 2024



VPB – NỀN TẢNG CƠ BẢN TIẾP TỤC CẢI THIỆN

TP: 24,800 VND - Upside +30%

Luận điểm đầu tư

DOANH NGHIỆP: VPB hiện là ngân hàng có VCSH cao thứ 2 toàn ngành và CAR cao nhất ngành. Ngân hàng sở hữu hệ sinh thái tương đối toàn diện bao gồm: FECredit, OPES, VPB AMC, VPBankS và mới đây là nhận chuyển giao bắt buộc GPBank. Phân khúc mục tiêu của VPB là nhóm SME và KHCCN có thu nhập trung bình thấp, với nhiều tỷ trọng cho vay tiêu dùng cá nhân và BĐS.

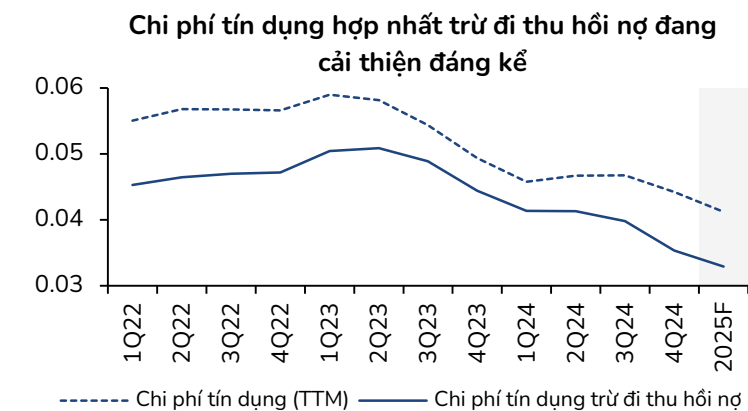
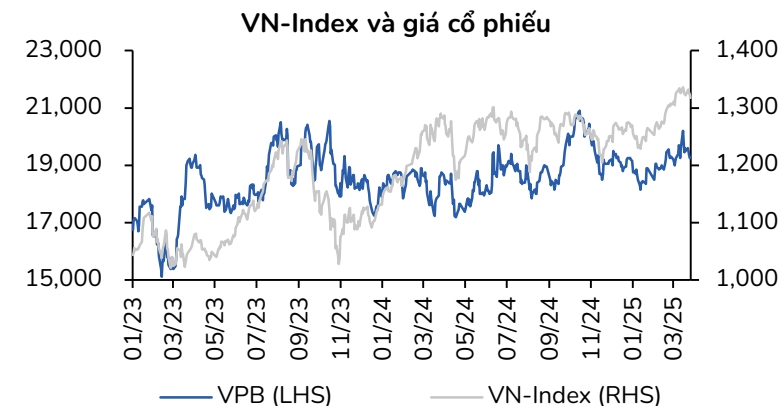
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

- Đà phục hồi ROAE tiếp tục được duy trì.** Dù nhu cầu tín dụng bán lẻ chưa thật sự phục hồi, FECredit vẫn ghi nhận những kết quả tích cực từ quá trình tái cơ cấu với chất lượng tài sản cải thiện, chi phí dự phòng giảm, từ đó đã có lãi trở lại. Theo đó, BSC kì vọng VPB sẽ tiếp tục giữ được mức tăng trưởng lợi nhuận trung bình >20%/năm trong 2025-2026 và tiếp tục hành trình cải thiện ROAE.
- Bộ đệm vốn cao giúp duy trì chính sách cổ tức tiền mặt.** Dựa trên CAR vượt trội, BSC duy trì kì vọng rằng VPB sẽ trả cổ tức tiền mặt tối thiểu 1,000 đồng/cp trong 1-2 năm tới, qua đó đem lại thêm hơn 5% tỷ suất sinh lời so với giá hiện tại.
- Định giá đã được chiết khấu đủ lâu.** Với P/B 2025F hiện chỉ ở 1.0x (so với trung bình so sánh là 1.2x) và ROAE dự báo tiếp tục cải thiện, VPB vẫn chưa được trả giá hợp lý so với tiềm lực vốn của ngân hàng.

RỦI RO: (1) NIM thấp hơn dự kiến do áp lực từ chi phí vốn; **(2)** Tín dụng bán lẻ tiếp tục phục hồi chậm hơn kì vọng do sức tiêu dùng còn yếu; **(3)** Chi phí tín dụng không giảm nhiều như dự kiến.

	2022	2023	2024	2025F		2022	2023	2024	2025F
P/B (x)	1.2x	0.9x	1.1x	1.0x	Doanh thu (tỷ VND)	57,797	49,739	62,255	72,943
ROAE (%)	20.7%	8.6%	11.4%	12.8%	LNTT (tỷ VND)	21,220	10,804	20,013	23,926
NIM (%)	7.7%	5.7%	5.9%	5.9%	EPS (VND)	2,718	1,433	1,989	2,385
CIR (%)	27.0%	28.0%	23.0%	23.1%	BVPS (VND)	14,485	19,347	17,886	19,271
NPL (%)	5.7%	5.0%	4.2%	4.1%	Tín dụng (%YoY)	24.9%	25.5%	18.2%	25.5%
LLCR (%)	54.4%	51.9%	55.9%	48.1%	Huy động (%YoY)	13.5%	33.6%	12.7%	26.2%

Thông tin cổ phiếu	31/03/2025
Giá đóng cửa (VND)	19,000
Vốn hóa (tỷ VND)	150,744
KLGD trung bình 30N (triệu CP)	21.6
Room khối ngoại còn lại	5.3%



FRT – MỞ KHÓA TĂNG TRƯỞNG

TP: 210,500 VND - Upside +28%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Luận điểm đầu tư:

- Kỳ vọng lợi nhuận trước thuế năm 2025 của FRT +77%YoY – phá đỉnh lợi nhuận lịch sử và vượt KH lợi nhuận năm nhờ** (1) Long Châu (LNTT +36%YoY) nhờ tiếp tục mở rộng thị phần thông qua khai thác hiệu quả mô hình cửa hàng nhỏ hơn và cân đối cơ cấu sản phẩm; (2) FPT shop ghi nhận lãi dương hậu giai đoạn tái cấu trúc cửa hàng và danh mục sản phẩm.
- Long Châu tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận của FRT trong trung hạn (CAGR LN 2024-2028F ~38.6%/ năm),** theo xu hướng chuyển dịch của ngành bán lẻ hiện đại, nhờ luật BHYT và luật được sửa đổi, bổ sung có hiệu lực vào tháng 7/2025
- Định giá cổ phiếu được chiết khấu về vùng hợp lý để tăng tỷ trọng: giá cổ phiếu -20% từ đỉnh gần nhất và -11%YTD trong khi kỳ vọng KQKD duy trì trạng thái tích cực

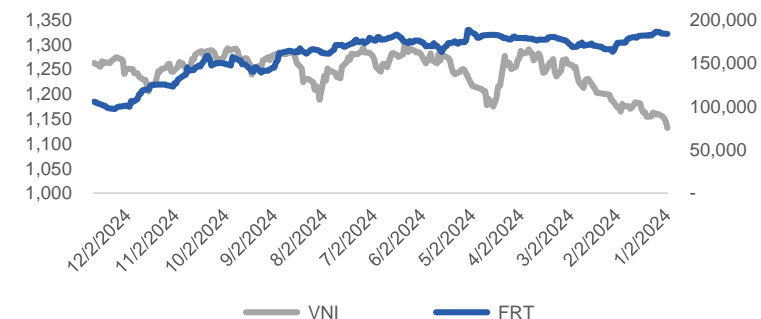
Catalyst: kỳ vọng hoạt động phát hành CP riêng lẻ của Long Châu, giúp tái định giá FRT

Rủi ro: KQKD thấp hơn kỳ vọng do áp lực cạnh tranh và bối cảnh kinh tế;

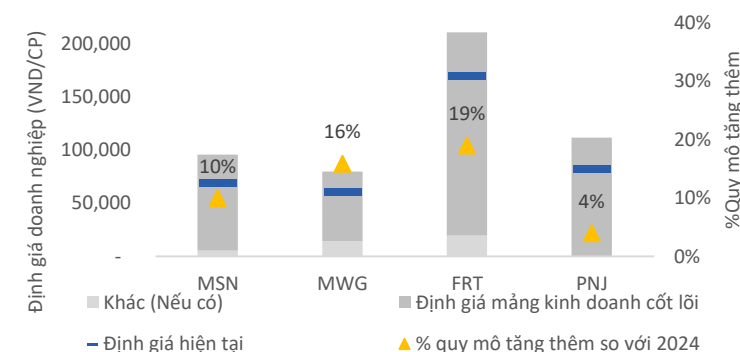
	2022	2023	2024	2025		2022	2023	2024	2025
P/E (x)	57.6	NA	70.8	36.2	Doanh thu thuần	30,166	31,850	40,104	48,599
P/B (x)	9.7	14.1	11.8	8.9	Lợi nhuận gộp	4,703	5,162	7,583	9,652
ROA (%)	4%	NA	2%	3%	NPAT-MI	390	(346)	318	621
ROE (%)	19%	NA	15%	25%	EPS	2,865	(2,537)	2,330	4,557

Thông tin giao dịch	31/03/2025
Giá hiện tại (VND)	165,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	22,480
KLGD trung bình 6M (CP)	506,990
Room khối ngoại còn lại	16.3%

Diễn biến giá CP và VNindex



Tiềm năng tăng định giá đến từ dư địa tăng quy mô



CTG – PHÍA TRÊN LÀ BẦU TRỜI

TP: VND 50,000 – UPSIDE +21%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

DOANH NGHIỆP: CTG nằm trong 4 ngân hàng quốc doanh với NHNN hiện sở hữu 64.5% cổ phần. Từ phân khúc truyền thống là cho vay doanh nghiệp ở các lĩnh vực công thương, CTG đang tích cực dịch chuyển sang cho vay bán lẻ, tập trung vào các ngành sản xuất và thương mại thay vì lĩnh vực BĐS như các ngân hàng tư nhân.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

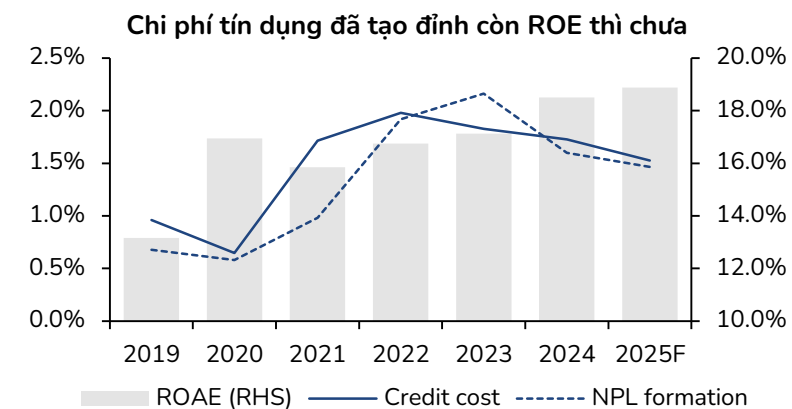
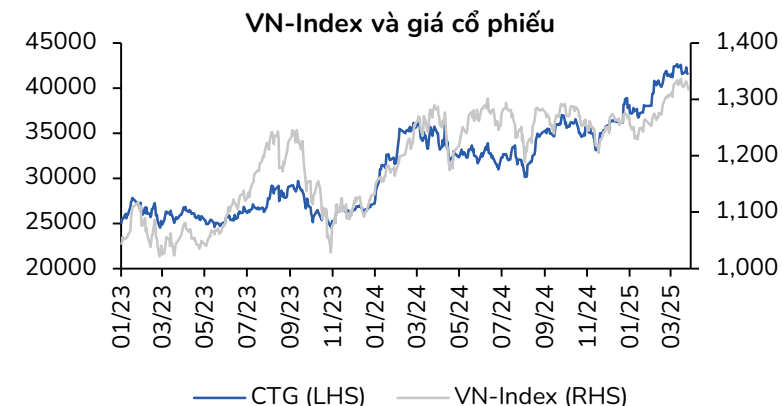
- NIM kì vọng duy trì ổn định trong bối cảnh ngành gặp áp lực.** Tỷ trọng cho vay bán lẻ của CTG đã cải thiện gần 2 điểm % so với đầu năm, đi ngược với xu hướng chung của ngành. BSC cho rằng đây là tiền đề giúp ngân hàng duy trì được NIM ổn định trong 2025 ở mức 2.9% (đi ngang YoY).
- Chi phí tín dụng tiếp tục hạ nhiệt và tạo động lực tăng trưởng lợi nhuận.** Với tín hiệu tích cực từ Q4/2024, BSC giữ nguyên kì vọng rằng chi phí tín dụng của CTG sẽ đi vào chu kỳ giảm từ 2025 (dự báo -20bps YoY), từ đó tạo động lực chính cho dự báo LNTT 2025F tăng trưởng +23% YoY. Thu hồi nợ xấu sẽ tiếp tục là yếu tố có thể đem lại đột biến về lợi nhuận cho ngân hàng trong giai đoạn tới.
- Nâng chấp nhận định giá.** Với P/B dự phóng 1 năm = 1.2x, CTG có nhiều dư địa để được nâng chấp nhận định giá với vị thế của 1 ngân hàng quốc doanh chuẩn bị ghi nhận ROAE cao nhất lịch sử.

RỦI RO: (1) Chi phí tín dụng cao hơn dự kiến; **(2)** Tăng trưởng tín dụng thấp hơn dự kiến.

	2022	2023	2024	2025F
P/B (x)	1.2	1.2	1.4	1.2
ROAE (%)	16.7	17.1	18.5	18.9
NIM (%)	3.0	2.9	2.9	2.9
CIR (%)	29.6	29.0	27.5	27.6
NPL (%)	1.2	1.1	1.2	1.2
LLCR (%)	186.2	167.2	170.7	173.6

	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	64,117	70,548	81,909	92,870
LNTT (tỷ VND)	20,946	24,990	31,758	38,914
EPS (VND)	3,491	3,706	4,719	5,782
BVPS (VND)	22,354	23,279	27,742	33,524
Tín dụng (%YoY)	12.1	15.5	16.8	16.0
Huy động (%YoY)	9.3	13.9	15.2	17.1

Thông tin cổ phiếu	31/03/2025
Giá đóng cửa (VND)	41,450
Vốn hóa (tỷ VND)	222,586
KLGD trung bình 30N (triệu CP)	6.4
Room khối ngoại còn lại	3.2%



MBB – TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG MẠNH MẼ

TP: VND 27,600 – UPSIDE +15%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

DOANH NGHIỆP: MBB đã xây dựng 1 mô hình tập đoàn hoàn thiện với các công ty con hoạt động trong đầy đủ các lĩnh vực tài chính (và mới đây có thêm MBV), tạo ra một sinh thái bán chéo toàn diện. Nhóm cổ đông nhà nước (tính cả VCB) hiện sở hữu gần 52.8% cổ phần tại MBB, trong đó chủ yếu là nhóm doanh nghiệp quân đội. Với lợi thế truyền thống này, MBB luôn duy trì tỷ lệ CASA cao vượt trội so với ngành, hiện xếp thứ 2 với 39.3% tại cuối 2024.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

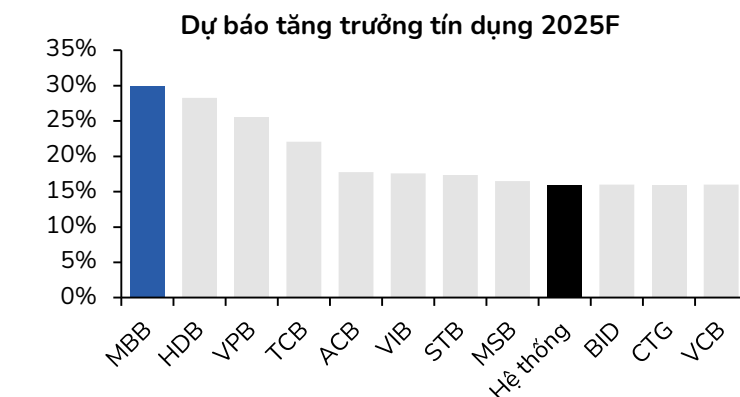
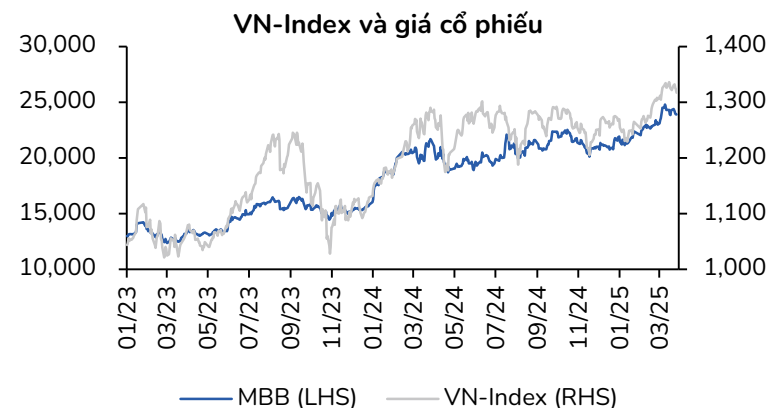
- Tăng trưởng tín dụng dự báo đạt mức cao vượt trội.** Tăng trưởng về quy mô bảng cân đối sẽ là động lực chính của MBB trong 2025 với hạn mức kỳ vọng lên đến 35% (mức cao lịch sử) sau khi ngân hàng chính thức nhận tiếp quản MBV (Oceanbank sau khi đổi tên). Bên cạnh đó, với việc bán các khoản nợ chất lượng tốt cho MBV, MBB sẽ được vay tái cấp vốn từ NHNN với lãi suất 0% để bù đắp. Dù 2024 ghi nhận nền cao lợi nhuận, BSC dự báo LNTT 2025F của MBB đạt 32.4 nghìn tỷ (+12% YoY) với động lực chính đến từ thu nhập lãi thuần kỳ vọng đạt 50.9 nghìn tỷ (+24% YoY). Yếu tố bất ngờ được kỳ vọng đến từ cánh tay tài chính tiêu dùng MCredit khi đóng góp lợi nhuận có thể cải thiện nhờ tiết giảm chi phí.
- Định giá vẫn còn hấp dẫn, song hành với chính sách cổ tức ổn định.** MBB đang được định giá tại P/B 2025F = 1.2x (tương đương trung bình tập so sánh) nhưng P/B TTM = 1.3x vẫn đang thấp hơn trung bình lịch sử = 1.4x. Với tiềm năng mới, đây có thể vẫn là mức định giá hấp dẫn cho MBB.

RỦI RO: (1) NIM thấp hơn kỳ vọng do áp lực giải ngân; **(2)** Nợ xấu cao hơn dự kiến đến từ mảng tín dụng bán lẻ.

	2022	2023	2024	2025F		2022	2023	2024	2025F
P/B (x)	1.0	1.0	1.2	1.2	Doanh thu (tỷ VND)	45,593	47,306	55,413	65,270
ROAE (%)	25.8	24.5	22.1	20.7	LNTT (tỷ VND)	22,729	26,306	28,829	32,402
NIM (%)	5.8	4.9	4.1	4.1	EPS (VND)	3,856	3,966	3,709	3,643
CIR (%)	32.5%	31.5%	30.7%	31.9%	BVPS (VND)	16,751	17,786	18,378	19,189
NPL (%)	1.1%	1.6%	1.6%	1.5%	Tín dụng (%YoY)	25.1%	28.1%	24.5%	30.0%
LLCR (%)	238.0%	117.0%	92.2%	89.2%	Huy động (%YoY)	19.6%	28.5%	21.5%	31.3%

Nguồn: BSC Research

Thông tin cổ phiếu	31/03/2025
Giá đóng cửa (VND)	24,100
Vốn hóa (tỷ VND)	147,065
KLGD trung bình 30N (triệu CP)	20.0
Room khối ngoại còn lại	6.8%



VCI – ÔNG LỚN DẪN LẤY LẠI VỊ THẾ

TP: VND 44,000 - Upside +15%

Luận điểm đầu tư

Tổng quan doanh nghiệp

Vietcap là một trong những công ty chứng khoán hàng đầu tại Việt Nam, với hệ sinh thái toàn diện bao gồm môi giới chứng khoán, dịch vụ tài chính, ngân hàng đầu tư, quản lý tài sản và tư vấn doanh nghiệp. Hiện VCI có vốn điều lệ đứng top 6, và thị phần đứng top 5 toàn ngành.

Luận điểm đầu tư

- Triển vọng TTCK khả quan trong 2025** nhờ (1) Thanh khoản thị trường được cải thiện, nhờ mặt bằng lãi suất ở mức thấp cùng triển vọng tăng trưởng nhanh của nền kinh tế; (2) Định giá thị trường vẫn đang ở mức hấp dẫn so với lịch sử.
- Thị phần môi giới hồi phục nhờ tăng vốn mạnh mẽ.** Trong năm ngoái, VCI đã tăng gần gấp đôi vốn điều lệ của mình, và nâng vốn chủ sở hữu lên gần 13 nghìn tỷ đồng. Điều này đã làm tăng năng lực cạnh tranh của công ty trên thị trường, và chúng tôi cho rằng VCI sẽ tiếp tục ghi nhận tăng trưởng khả quan ở mảng môi giới và cho vay margin trong năm 2025.

Catalyst:

- Hệ thống KRX sớm được đưa vào vận hành giúp cải thiện thanh khoản và giao dịch;
- Triển vọng nâng hạng thị trường từ cận biên sang thị trường mới nổi.

Rủi ro

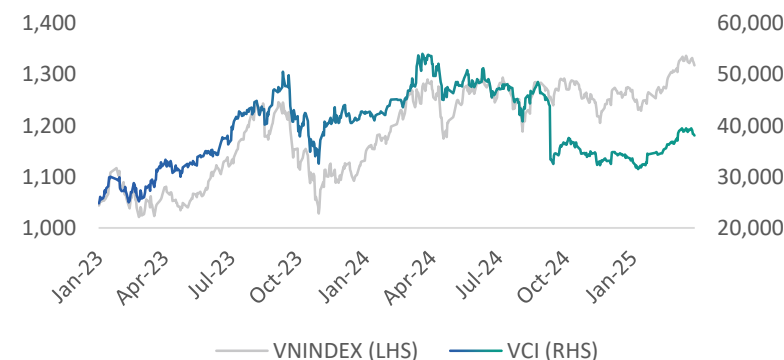
(1) Cạnh tranh gay gắt làm giảm lợi nhuận mảng môi giới và cho vay margin; (2) Rủi ro lợi nhuận biến động mạnh do hoạt động tự doanh.

	2022	2023	2024	2025F		2022	2023	2024	2025F
PE (x)	9.9	37.9	18.2	19.6	Doanh thu thuần	3,156	2,472	3,696	4,472
PB (x)	1.6	2.5	1.8	1.9	Lợi nhuận gộp	1,758	1,409	1,978	2,455
PS (x)	3.2	7.6	6.5	6.1	LNTT	1,060	570	1,089	1,386
ROE (%)	13.3%	7.1%	9.0%	10.1%	EPS	1,999	867	1,540	1,948
ROA (%)	5.6%	3.1%	4.2%	4.8%	Tăng trưởng EPS	-55.6%	-56.6%	+77.6%	+26.5%

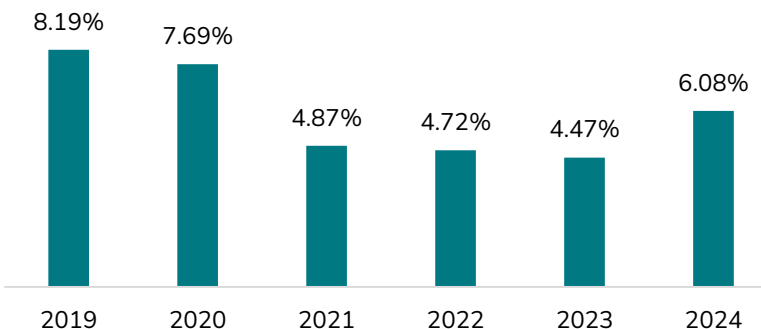
Source: BSC Research

Thông tin giao dịch	31/03/2025
Giá hiện tại (VND)	38,100
Vốn hóa (tỷ đồng)	27,360
GTGD trung bình 6T (Tỷ VND)	190.65
Room khối ngoại còn lại	70.6%

Diễn biến VNIndex và VCI



Thị phần của VCI trên HOSE



TCB – NHIỀU THAM VỌNG TRONG 2025

TP: VND 31,300 – UPSIDE +14%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

DOANH NGHIỆP: TCB là ngân hàng có chiến lược tập trung vào hệ sinh thái của các tập đoàn lớn cùng phân khúc khách hàng thu nhập trung bình - cao, nhờ đó sở hữu tỷ lệ CASA luôn cao đầu ngành. Mạng ngân hàng đầu tư được đẩy mạnh với TCBS sở hữu thị phần lớn nhất trong tư vấn phát hành trái phiếu. TCB theo đó mà có tỷ trọng cho vay BĐS và đầu tư TPDN thuộc nhóm cao nhất ngành.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

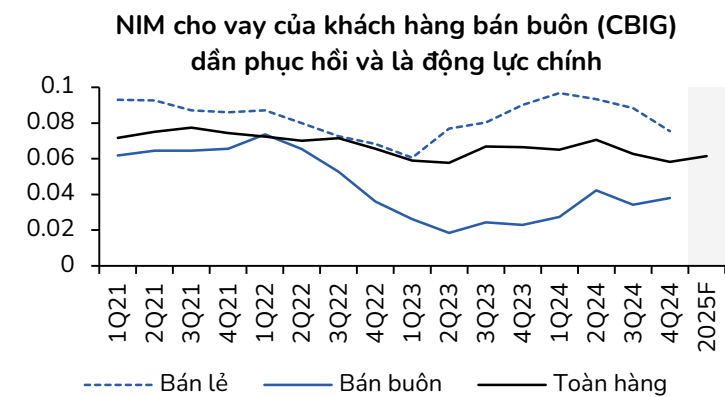
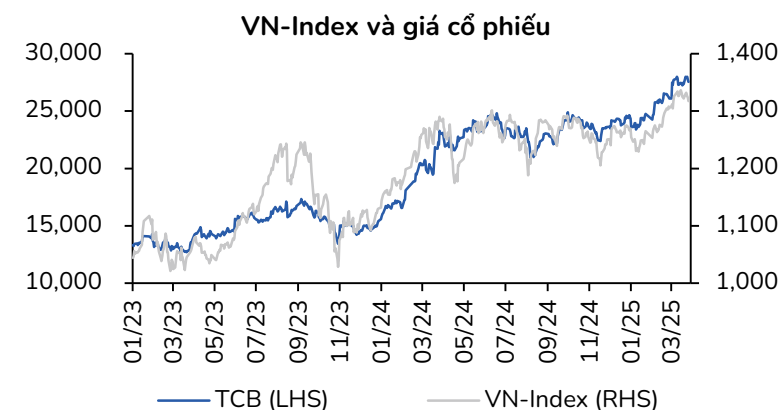
- Tiềm năng NIM phục hồi mạnh mẽ.** TCB có nhiều dư địa để cải thiện NIM trong 2-3 năm tới nhờ **(1)** sự thành công trong việc tối ưu chi phí vốn qua Auto-earning và **(2)** thời điểm dự kiến thu hồi lãi từ chính sách “lãi suất linh hoạt” cho các chủ đầu tư BĐS rơi vào 2025 trở đi (TCB hiện có 64% tỷ trọng tín dụng BĐS). Trong kịch bản cơ sở, BSC dự báo NIM 2025F của ngân hàng đạt hơn 4.3% (+9bps YoY), tích cực nhất trong danh sách theo dõi.
- 2025 có thể là năm dấu mốc của TCB.** Trước đó BLĐ từng đặt ra mục tiêu vốn hóa TCB đạt 20 tỷ USD và TCBS đạt 5 tỷ USD đến 2025 (so với vốn hóa hiện tại lần lượt ở khoảng hơn 7 và 2 tỷ USD). Dù không gặp áp lực về mặt vốn, phát hành riêng lẻ hoặc IPO TCBS hoàn toàn có thể là cách để ngân hàng được thị trường định giá lại.
- Định giá vẫn còn hấp dẫn.** TCB hiện có P/B 2024F = 1.1x, tương đương trung bình các ngân hàng so sánh nhưng chưa tương xứng với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của TCB.

RỦI RO: **(1)** NIM thấp hơn dự kiến do tình trạng cạnh tranh lãi suất; **(2)** Nợ xấu và chi phí tín dụng cao hơn dự kiến do các khoản cho vay mua nhà.

	2022	2023	2024	2025F		2022	2023	2024	2025F
P/B (x)	0.8	0.9	1.2	1.1	Doanh thu (tỷ VND)	40,902	40,061	46,990	56,917
ROAE (%)	19.7	14.8	15.6	16.4	LNTT (tỷ VND)	25,568	22,888	27,538	32,684
NIM (%)	5.3	4.0	4.2	4.3	EPS (VND)	5,736	5,111	3,046	3,616
CIR (%)	32.8	33.1	32.7	32.2	BVPS (VND)	31,966	36,990	20,583	23,590
NPL (%)	0.7	1.2	1.1	1.1	Tín dụng (%YoY)	12.5%	21.6%	21.7%	22.1%
LLCR (%)	157.3	102.1	113.9	118.7	Huy động (%YoY)	12.6%	37.4%	24.9%	22.1%

Nguồn: BSC Research

Thông tin cổ phiếu	31/03/2025
Giá đóng cửa (VND)	27,500
Vốn hóa (tỷ VND)	194,283
KLGD trung bình 30N (triệu CP)	13.0
Room khối ngoại còn lại	7.5%



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV(BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV(BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV(BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

