



DANH MỤC ALPHA – THÁNG 9 2025

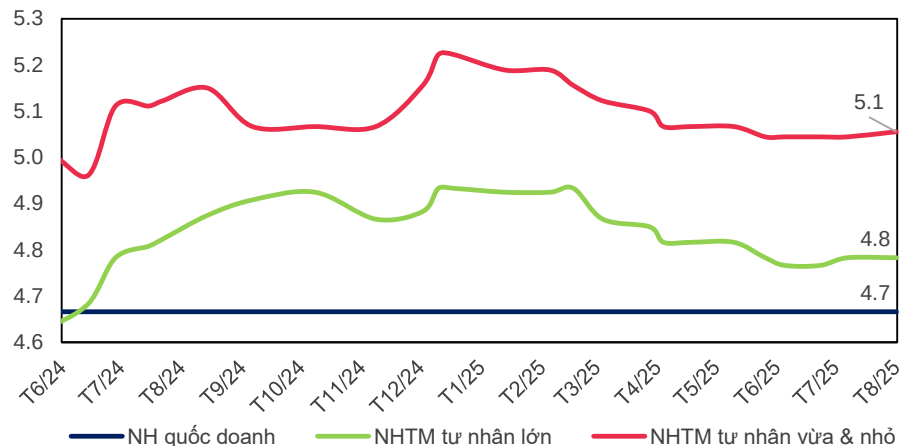
Khối Nghiên cứu



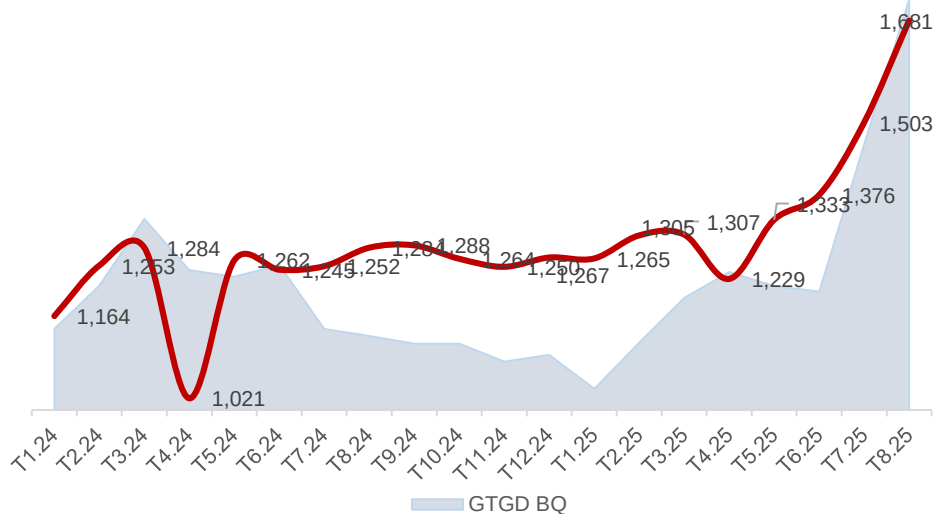
MBS Head Office
MB Building, 21 Cat Linh, Dong Da, Hanoi, Vietnam
Tel: +84 24 7304 5688 Fax: +84 24 3726 2601
Web: www.mbs.com.vn

Nhận định thị trường tháng 9 2025

So với T7, trung bình lãi suất kỳ hạn 12T của các NHTM tư nhân không đổi, hiện ở mức 4.9%



Diễn biến TTCK



Vĩ mô quốc tế

- Kỳ vọng Fed hạ lãi suất lần đầu tiên sau 1 năm ở cuộc họp chính sách tiền tệ vào tháng 9 tới (17/9), đây cũng là thông tin tâm điểm của TTCK toàn cầu.
- Đàm phán hòa bình giữa Nga – Ukraine đang có những tín hiệu tích cực

Vĩ mô trong nước

- Giải ngân đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh, tính đến hết T7/2025, giải ngân vốn đầu tư công đạt 388,301 tỷ đồng, đạt 44% kế hoạch năm và tăng 34% svck.
- Một số ngân hàng được giảm tỷ lệ DTBB (VCB, MBB, VPB, HDB). Lãi suất huy động vẫn đang ở mức thấp hỗ trợ cho dòng tiền vào TTCK.
- Các CTCK công bố kế hoạch IPO (TCBS – T8/2025, VPbankS – Q4/2025, VPS – Q1/2026) hoặc tăng vốn (SSI, VND).

Nhận định thị trường

- Tuần cuối tháng 8 đang ghi nhận dấu hiệu dòng tiền có sự suy giảm so với 3 tuần đầu tháng 8, mức giảm khoảng 25%, từ mức quanh 60,000 tỷ/phiên (toàn thị trường) còn 44,000 tỷ đồng. Đây là dấu hiệu cho thấy nhà đầu tư đã có sự thận trọng khi Vn-Index tiệm cận ngưỡng 1,700 điểm. Trong kịch bản tích cực nhất, thông tin từ việc nâng hạng từ FTSE hay việc Fed giảm lãi suất ở tháng 9 tới đúng như kỳ vọng của giới đầu tư, thị trường sẽ đi tìm các mức cao mới.
- Trên cơ sở xác định yếu tố nới lỏng tiền tệ là bộ đỡ lớn nhất của thị trường giai đoạn hiện tại, chúng tôi cho rằng cơ hội đầu tư sẽ tập trung ở nhóm ngân hàng, chứng khoán, bất động sản. Chúng tôi xây dựng Danh mục Alpha bao gồm các cổ phiếu tiêu biểu chúng tôi lựa chọn cho tháng 9 2025 bao gồm: **VCB, CTG, DXG, PDR, GAS, HPG, PHR, HDG, POW, ANV.**

Danh mục cổ phiếu tiêu biểu - Tháng 9 2025



STT	Cổ phiếu	Vốn hóa (Tỷ VND)	Giá mục tiêu (VND)	Tiềm năng tăng giá	Tăng trưởng LN 2025	P/E 2025	P/B 2025	Luận điểm đầu tư
1	CTG	274,407	65,000	26.0%	19.1%	9.0	1.6	Hưởng lợi từ việc đẩy mạnh đầu tư công nửa cuối năm 2025 nhằm hoàn thành kế hoạch cả năm. NIM được duy trì tốt hơn so với các ngân hàng tư nhân nhờ chi phí vốn thấp hơn. Chi phí dự phòng cao của năm trước tạo ra tiềm năng lớn cho tăng trưởng lợi nhuận 2025.
2	VCB	577,377	79,300	14.9%	5.9%	16.1	2.5	Trong nửa cuối 2025, VCB sẽ hưởng lợi từ giải ngân đầu tư công mạnh mẽ và sự phục hồi của thị trường bất động sản. Chúng tôi kỳ vọng VCB sẽ duy trì chi phí dự phòng thấp, qua đó tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận. VCB cũng có kế hoạch phát hành riêng lẻ dự kiến diễn ra vào cuối năm 2025–2026 nhằm củng cố hệ số an toàn vốn. VCB cũng sẽ được hưởng lợi từ Thông tư 23/2025, giúp giảm tỷ lệ DTBB và tăng dư địa đẩy mạnh hoạt động cho vay.
3	PDR	24,054	27,900	14.3%	477.0%	28.2	1.9	Dòng tiền dự kiến được cải thiện nhờ khoản thoái vốn tại Thuận An 1 & 2 trong 2H25 và 2026; tăng trưởng LN ròng được kỳ vọng đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi thay vì thu nhập tài chính như giai đoạn 2021-2024; PDR đã được phê duyệt hai dự án nằm trong danh mục thí điểm theo Nghị quyết 171/2024/QH15, với tổng diện tích khoảng 45 ha (Khu phức hợp cao tầng Phú Hòa và Khu phức hợp cao tầng Tương Bình Hiệp). Đây là hai dự án có quy mô tương đối lớn và dự kiến được triển khai trong giai đoạn 2025-2033.
4	DXG	23,180	27,000	17.9%	42.0%	63.2	1.7	Gem Riverside (Prive) sẽ trở thành động lực tăng trưởng chính của DXG trong giai đoạn 2025-2026. Trong bối cảnh nguồn cung căn hộ khan hiếm và giá bán duy trì ở mức cao, dự án này dự kiến đạt mức giá bán bình quân 120–130 triệu VNĐ/m ² với biên lợi nhuận gộp ước tính khoảng 60%. Việc tiêu thụ hết toàn bộ đợt mở bán đầu tiên của giai đoạn 1 (~250 căn) phản ánh nhu cầu mạnh mẽ, và chúng tôi dự báo tỷ lệ hấp thụ của đợt mở bán thứ hai (~220 căn) trong năm 2025 đạt khoảng 90%. Sang năm 2026, việc tháo gỡ vướng mắc pháp lý tại các dự án DXH Park View và Park City sẽ hỗ trợ tăng trưởng dài hạn của doanh nghiệp.
5	GAS	161,410	84,900	30.8%	28.1%	10.8	2.3	Sản lượng khí khô năm 2025 sẽ giảm nhẹ xuống còn 6,347 triệu m ³ , tuy nhiên sẽ hồi phục trong năm 2026 lên 6,473 triệu m ³ nhờ đóng góp từ dự án Sư Tử Trắng giai đoạn 2B. Giá bán bình quân của khí tại các mỏ được dự kiến tăng khoảng 2% mỗi năm. Ngoài ra, chúng tôi dự báo GAS sẽ nhập khẩu khoảng 26.4 triệu MMBTU LNG trong năm 2025, để đáp ứng nhu cầu khí cho phát điện tại các nhà máy Nhơn Trạch 3 & 4. Giá bán LNG dự kiến dao động trong khoảng 16–17 USD/MMBTU, và doanh thu từ LNG được kỳ vọng sẽ chiếm khoảng 14% tổng doanh thu của GAS vào năm 2026.

Danh mục cổ phiếu tiêu biểu - Tháng 9 2025



STT	Cổ phiếu	Vốn hóa (Tỷ VND)	Giá mục tiêu (VND)	Tiềm năng tăng giá	Tăng trưởng LN 2025	P/E 2025	P/B 2025	Luận điểm đầu tư
6	HPG	205,319	34,000	25.4%	42.0%	12.4	1.4	HPG sẽ hưởng lợi từ triển vọng tích cực của nhu cầu thép xây dựng và HRC trong nước. Sản lượng và giá thép xây dựng dự kiến sẽ cải thiện trong nửa cuối năm, nhờ nhu cầu gia tăng từ đầu tư hạ tầng và xây dựng nhà ở. Tổng sản lượng tiêu thụ được dự báo tăng lần lượt 19%/24% trong giai đoạn 2025–2026, chủ yếu nhờ sản lượng HRC từ DQ2 tăng mạnh +50% yoy. Lợi nhuận ròng dự kiến tăng 42%/31% svck trong giai đoạn FY2025–26.
7	PHR	7,588	72,800	30.0%	11.0%	14.9	2.0	Lợi nhuận bất thường từ KCN NTU 3 và KCN VSIP 3 Bình Dương giai đoạn 2026-27. Khoản bồi thường đất cao su để phát triển KCN Bắc Tân Uyên 1 bởi THACO, ước tính khoảng 2.000 tỷ VNĐ.
8	POW	38,407	18,000	9.4%	16.5%	26.3	1.0	LN ròng dự kiến tăng trưởng kép (CAGR) khoảng 20% giai đoạn 2025–2027, được thúc đẩy bởi sản lượng Qc phân bổ cao hơn cho các nhà máy nhiệt điện sau một năm 2024 kém tích cực. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng phát điện sẽ tăng trưởng vững chắc trong nửa cuối 2025, đi cùng với biên lợi nhuận cải thiện nhờ môi trường huy động thuận lợi hơn. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy yếu tố tái định giá đến từ kế hoạch tăng vốn đã được phê duyệt. Nguồn vốn bổ sung sẽ đóng vai trò quan trọng để POW triển khai kế hoạch mở rộng công suất đầy tham vọng, bao gồm nhiều dự án LNG quy mô lớn.
9	HDG	11,635	35,200	10%	143.4%	14.4	1.7	Charm Villa giai đoạn 3 được mở bán từ tháng 6/2025. Dự án kỳ vọng đạt biên lợi nhuận ròng cao ở mức 46% nhờ chi phí sử dụng đất thấp và mức giá bán tối ưu khoảng 200 triệu VNĐ/m². Rủi ro giảm giá đối với dự án điện tái tạo vi phạm được thu hẹp sau đề xuất mới từ EVN. Theo đó, nhiều khả năng Hồng Phong 4 sẽ không phải điều chỉnh giảm giá FIT.
10	ANV	7,136	33,800	20.7%	1775.8%	8.5	2.0	Từ nửa cuối năm 2025, việc được cấp phép xuất khẩu cá tra, basa và cá rô phi sang Brazil đã giúp ANV mở rộng tệp khách hàng, đồng thời mở ra tiềm năng tăng trưởng mới trong trung và dài hạn. Sản lượng tiêu thụ mạnh mẽ kết hợp với mức giá bán cao hơn từ nền thấp sẽ thúc đẩy doanh thu 2025 tăng 35% svck. Trong 2026, doanh thu dự kiến tăng 15% svck, chủ yếu nhờ sản lượng tiếp tục mở rộng. Biên lợi nhuận gộp dự kiến tăng lên 23% trong 2025 và duy trì ở mức này trong 2026, chủ yếu nhờ giá bán cải thiện dưới tác động của nhu cầu quốc tế cao và chi phí đầu vào giảm.

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu ở dưới mức -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Trung lập, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Kém khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu	Trưởng phòng			
Trần Thị Khánh Hiền	Nguyễn Tiến Dũng			
Vĩ mô – Chiến lược thị trường	Ngân hàng – Dịch vụ tài chính	Bất động sản – VLXD	Công nghiệp – Năng lượng	Bán lẻ - Tiêu dùng
Nghiêm Phú Cường	Đinh Công Luyến	Nguyễn Minh Đức	Nguyễn Hà Đức Tùng	Nguyễn Quỳnh Ly
Ngô Quốc Hưng	Phạm Thị Thanh Hường	Lê Hải Thành	Mai Duy Anh	
Đinh Hà Anh		Phạm Thị Thanh Huyền		
Võ Đức Anh				