

Chuyên đề Thuế quan số 2

Điều chỉnh chiến lược đầu tư sau tác động của thuế đối ứng

- Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng thị trường sẽ khó có nhịp phục hồi nhanh chóng, do ngoài dư âm của “cú sốc thuế quan”, thị trường còn chịu tác động bởi các rủi ro như: yếu tố mùa vụ tháng 4 -5, tỷ giá
- Chúng tôi hạ dự báo mục tiêu VN-Index trong năm 2025 xuống mức 1.350 – 1.380 trong năm 2025, do hạ kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận của thị trường
- Dài hạn hơn, chúng tôi đưa ra một số khuyến nghị về các nhóm cổ phiếu đầu ngành, ít chịu tác động trực tiếp từ chính sách thuế đối ứng, song định giá hấp dẫn trong đợt điều chỉnh này.

Chúng tôi cho rằng mức thuế cuối cùng được áp dụng sẽ thấp hơn 46% song khó về mức như thị trường kỳ vọng trước đây

Ngày 2/4, Tổng thống Trump đã công bố mức thuế đối ứng đối với các quốc gia trên thế giới với thông điệp rằng mức thuế đối ứng phản ánh các rào cản thương mại mà các nước này đã áp đặt lên hàng hóa Mỹ trong suốt thời gian qua, cũng như bao hàm cả yếu tố thao túng tiền tệ. Theo đó, Việt Nam nằm trong nhóm các quốc gia chịu mức thuế nhập khẩu cao nhất, lên đến 46%, cao hơn nhiều so với kịch bản xấu nhất mà thị trường dự đoán trước đây chỉ từ 15% - 20%.

Trước thông tin bất lợi về thuế quan, Thủ tướng Chính phủ đã họp khẩn với các bộ ngành cũng như đề xuất giảm pháp giảm thâm hụt thương mại, bảo vệ tăng trưởng xuất khẩu. Trước đó, ngày 31/3, Việt Nam cũng đã chủ động giảm thuế nhập khẩu đối với một số mặt hàng của Mỹ như ethanol, LNG và hàng nông sản (gỗ, hạt dẻ, ngô, đậu tương,...) đồng thời tiến hành đàm phán với chính quyền đương nhiệm của Tổng thống Trump. Mặc dù, mức thuế cuối cùng được áp dụng cho Việt Nam sẽ thấp hơn 46%, song với con số ban đầu khá cao như vậy rất khó để đưa thuế đối ứng về mức như thị trường kỳ vọng trước đây.

Mức thuế suất nhập khẩu cao hơn sẽ tác động lên ba khía cạnh chính của nền kinh tế. Thứ nhất, sức cạnh tranh của các mặt hàng chủ chốt của Việt Nam vào thị trường Mỹ như máy móc thiết bị, linh kiện điện tử, điện thoại, may mặc da giày,... sẽ bị suy giảm, trong bối cảnh các đối thủ cạnh tranh trực tiếp có mức thuế thấp hơn đáng kể như Trung Quốc (34%), Ấn Độ (26%); Thái Lan (37%),... Thứ hai, trong khu vực Đông Nam Á, Việt Nam cũng là nước chịu mức thuế đối ứng cao nhất, điều sẽ ảnh hưởng đến dòng vốn FDI sản xuất đang dịch chuyển vào Việt Nam theo chiến lược Trung Quốc +1. Thứ ba, tỷ giá sẽ chịu thêm sức ép do Việt Nam cần phải tăng cường nhập khẩu từ Mỹ nhằm thu hẹp thặng dư Thương mại với nước này. (Xem thêm [Báo cáo chuyên đề thuế quan số 1](#))

Chúng tôi điều chỉnh chiến lược đầu tư cũng hạ dự báo VN-index sau dư âm của thuế đối ứng

TTCK giảm 107 điểm trong hai phiên giao dịch mức thuế đối ứng 46% của Việt Nam nằm ngoài dự báo

Giám đốc Khối Nghiên Cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Hien.tranthikhanh@mbs.com.vn

Trưởng phòng Nghiên cứu

Nguyễn Tiến Dũng

Dung1.nguyentien@mbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp

Ngô Quốc Hưng

Hung.ngoquoc@mbs.com.vn

TTCK Việt Nam phản ứng tiêu cực trước “cú sốc” thuế đối ứng khi chỉ số VN-index có phiên giao dịch giảm mạnh nhất lịch sử với mức **-6.68%** trong ngày 3/4/2025. Đà giảm tiếp tục kéo dài sang ngày 4/4, với tổng mức giảm ... điểm. Nhà đầu tư nước ngoài bán ròng kỷ lục 6.800 nghìn tỷ đồng trong 2 ngày, nâng tổng giá trị bán ròng từ đầu năm đến nay lên xấp xỉ 35,5 nghìn tỷ đồng.

Hình 1: Diễn biến các chỉ số chứng khoán chủ chốt

Chỉ số	Thị trường	Ngày 4/4/2025	Ngày 3/4/2025	Trong 1 tháng	Từ đầu năm 2025
Dow Jones	Mỹ		-4.0%	-5.7%	-4.7%
S&P 500	Mỹ		-4.8%	-7.6%	-8.3%
Nasdaq	Mỹ		-6.0%	-10.8%	-14.3%
Nikkei 225	Nhật	-2.8%	-4.9%	-9.8%	-15.4%
SHCOMP	Trung Quốc	-0.2%	-1.4%	0.0%	-0.3%
Kospi 100	Hàn Quốc	-0.9%	-0.8%	-3.6%	2.8%
TW50	Đài Loan	0.1%	0.1%	-6.9%	-7.5%
Sensex	Ấn Độ	-1.0%	-0.4%	2.5%	-3.3%
Singapore STI	Singapore	-2.6%	-0.3%	-1.5%	1.4%
SET	Thái Lan	-2.6%	-0.9%	-6.3%	-19.2%
KLCI	Malaysia	-1.1%	-0.5%	-3.9%	-8.5%
VNIndex	Việt Nam	-1.6%	-6.7%	-8.2%	-4.4%
VN30	Việt Nam	-0.2%	-6.8%	-7.2%	-4.8%

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Trong khi phần lớn các TTCK Châu Á tỏ ra “bình tĩnh” trước các thông tin về thuế, TTCK Việt Nam có diễn biến tiêu cực nhất trong ngày 3/4 và ngày 4/4/2025

Ngoài ra, một phần nguyên nhân của phiên bán tháo còn xuất phát từ việc TTCK Việt Nam phản nào đi ngược lại với đà giảm của TTCK thế giới trong 1 tháng gần đây

Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng thị trường sẽ khó có nhịp phục hồi nhanh chóng. Ngoài dư âm của thuế đối ứng, chúng tôi nhận thấy một số yếu tố rủi ro tác động đến thị trường trong ngắn hạn

- Ở bối cảnh thế giới, TTCK Mỹ đang bước vào giai đoạn điều chỉnh khi đã bán tháo các cổ phiếu công nghệ vẫn chưa chấm dứt. Với tác động kém tích cực từ chính sách thuế quan, TTCK Mỹ vẫn được dự báo sẽ duy trì xu hướng giảm trong 2 tháng tới. Về yếu tố mùa vụ, tháng 4 – tháng 5 cũng đồng thời là thời điểm “vùng trống thông tin”, không có thông tin tích cực hỗ trợ, vì vậy diễn biến thị trường thế giới sẽ tác động đến chỉ số VN-index lớn hơn.
- Ở bối cảnh trong nước, tỷ giá vẫn là rủi ro lớn nhất, gây áp lực lên thị trường trong suốt nửa đầu năm. Sau thông tin thuế đối ứng tỷ giá USD/VND liên ngân hàng bật tăng lên mức gần 25.800 (tăng +1.3% so với đầu năm, tỷ giá tự do cũng áp sát ngưỡng 26.000, cao nhất từ đầu năm đến nay

Chúng tôi hạ dự báo mục tiêu VN-Index xuống mức 1.350 – 1.380 trong năm 2025

Với quan điểm thuế suất cuối cùng được áp dụng cho Việt Nam khó về mức thấp như kỳ vọng, **chúng tôi hạ dự báo tăng trưởng lợi nhuận của các DN niêm yết đạt từ mức 18% - 19% xuống còn 16% - 16.5% cho giai đoạn 2025 – 26.** Đồng thời, chúng tôi hạ định giá của thị trường xuống mức 12.5

Dự báo VN-Index

	2024	Các kịch bản 2025	
		FY25F	FY25F
Ước tính tăng trưởng EPS toàn thị trường %	17.3%	16.0%	16.5%
P/E	13.28	12.2	
Thấp nhất	12.8	12.0	12.0
Trung vị	13.3	12.2	12.2
Cao nhất	14.8	12.5	12.5
Vnindex			
Thấp nhất		1,327	1,333
Trung vị		1,349	1,355
Cao nhất		1,382	1,388

lần PE forward từ mức 13 lần PE forward trước đây, nhằm phản ánh các rủi ro về sự chuyển dịch của dòng vốn nước ngoài.

Tổng hợp các yếu tố trên, **chúng tôi hạ dự báo mục tiêu VN-Index xuống mức 1.350 – 1.380 trong năm 2025**, từ mức 1,400 – 1,420 trước đây.

Chúng tôi cho rằng nền tảng kinh tế vĩ mô vững chắc, chính sách hỗ trợ tích cực, các nút thắt pháp lý được tháo gỡ, môi trường lãi suất thấp kết hợp với tăng trưởng lợi nhuận hoạt động của các DN niêm yết trên nền thấp của cùng kỳ năm ngoái vẫn là các yếu tố đảm bảo cho sự tăng trưởng của chỉ số VN-index trong năm 2025. Bên cạnh đó, Việt Nam đang tiến gần hơn đến cơ hội được tham gia vào nhóm các TTCK mới nổi của FTSE trong năm 2025 cũng như MSCI trong năm 2026.

Hình 2: Phân tích kỹ thuật, chúng tôi cho rằng vùng hỗ trợ 1.160- 1.165 điểm khá quan trọng



Dữ liệu cập nhật ngày 3/4/2025. Nguồn: Tradingview, MBS Research

Về kỹ thuật phân tích kỹ thuật, chúng tôi cho rằng vùng hỗ trợ 1.160- 1.165 điểm khá quan trọng, đây là xu hướng tăng kể từ năm 2020, do vậy tín hiệu bất lợi về mặt kỹ thuật là thị trường không giữ được vùng hỗ trợ này. Việc thị trường rơi vào vùng hỗ trợ này, tức giảm 13,5% từ đỉnh cũng tương đương mức điều chỉnh của một số thị trường lớn trên thế giới như Mỹ (S&P 500) dù chỉ số Vn-Index điều chỉnh sau. Do vậy, trong kịch bản thị trường không giữ được vùng hỗ trợ này, nhà đầu tư nên chuẩn bị cho kịch bản bất lợi đối với thị trường và có khả năng thị trường rơi vào trạng thái thị trường giá xuống.

Chúng tôi cho rằng thị trường điều chỉnh là cơ hội để tích lũy các cổ phiếu đầu ngành, ít chịu tác động trực tiếp từ chính sách thuế đối ứng với mức định giá hấp dẫn

Trong Báo cáo chuyên đề thuế quan số 1 ngày 3/4/2025, chúng tôi đã đưa ra đánh giá chi tiết cho 15 nhóm ngành chịu tác động trực tiếp từ chính sách thuế đối ứng. Trong đó, các nhóm ngành dệt may, thủy sản, đồ gỗ, BĐS KCN, logistics là những nhóm ngành chịu tác động tiêu cực nhất, các nhóm ngành cao su, giấy, dây cáp điện,... chịu tác động trung bình do tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ thấp.

Với nhận định nền tảng kinh tế vĩ mô vững chắc, chính sách hỗ trợ tăng trưởng tích cực, các nút thắt pháp lý được tháo gỡ, môi trường lãi suất thấp, các nhóm ngành như BĐS dân cư, ngân hàng, điện, thép, xây dựng hạ tầng, dầu khí thượng nguồn sẽ ít chịu tác động trực tiếp từ chính sách thuế đối ứng (Xem chi tiết Hình 3). Bên cạnh đó, đợt bán tháo vừa qua đã đưa định giá một số cổ phiếu đầu ngành công nghệ (FPT), thực phẩm tiêu dùng (VNM) xuống vùng định giá hấp dẫn để tích lũy (Xem chi tiết Hình 4).

Hình 3: Chúng tôi đánh giá các nhóm ngành sau ít chịu tác động trực tiếp từ chính sách thuế quan mới

Ngành	Dự kiến tăng trưởng LN Q1/25	Dự kiến tăng trưởng LN 2025	Luận điểm đầu tư	Cổ phiếu tiêu điểm
Bất động sản dân cư	719%	6%	Ngành bất động sản tiếp tục duy trì đà bàn giao và ghi nhận ở các dự án, lợi nhuận tăng mạnh từ nền thấp năm ngoái - Tại TP. HCM, quỹ đất trở nên hạn chế ở các khu đô thị đã phát triển, kéo theo giá bán đất trung bình của các sản phẩm BĐS liền thổ tăng vọt, đồng thời dẫn đến chuyển dịch xu hướng nguồn cung sang các khu vực xa hơn, điển hình như nguồn cung dồi dào hơn tại khu vực phía Đông HCM và thành phố Thủ Đức. - Tại HN, dự kiến nguồn cung đất liền thổ sẽ tiếp tục tăng trong năm 2025, tập trung tại khu vực ngoại thành như Đông Anh và Gia Lâm, đi kèm với đó là giá cả vẫn tăng nhờ hạ tầng phát triển. - Trong Q1/2025, lợi nhuận của các doanh nghiệp bất động sản dự kiến đều có sự cải thiện so với cùng kỳ nhờ hoạt động bàn giao sản phẩm tốt hơn. Trong khi một số DN BĐS phía Nam dự kiến bàn giao phần còn lại của một số dự án cao tầng (Privia - KDH, Akari - NLG) hay số ít sản phẩm BĐS liền thổ (Gem Sky World - DXG) giúp kết quả chỉ cải thiện từ mức nền thấp, thậm chí âm (NLG) của năm ngoái; thì VHM lại được kỳ vọng tìm kiếm động lực tăng trưởng lợi nhuận đột biến trên nền cũ phần lớn nhờ ghi nhận bàn giao một số dự án khu vực phía Bắc như Royal Island, Ocean Park 2&3 hay Golden Avenue.	VHM KDH DXG
Ngân hàng	15%	18%	Mục tiêu tăng trưởng tín dụng (TTTD) cao là đầu kéo tăng trưởng - Đối với nhóm ngân hàng quốc doanh, kế hoạch TTTD năm 2025 đạt mức 15-16%, với kế hoạch lợi nhuận trước thuế tăng 5%-10%. Đối với khối NHTM cổ phần, một số ngân hàng đặt mức tăng trưởng tín dụng cao bao gồm MBB (+26% svck), HDB (+25-26% svck), VPB (+20-25% svck), VIB (+21.9%), TCB (+20% svck). - LNST các NH theo dõi được dự báo tăng khoảng 15% trong Q1/2025 nhờ (i) TTTD toàn ngành khả quan hơn cùng kỳ, tính đến 25/3/2025, tín dụng toàn hệ thống đã tăng 2.5% YTD (cùng kỳ 0.26% YTD); (ii) mặc dù NIM Q1/2025 dự báo sẽ đi ngang so với Q4/2024, thấp hơn so với cả năm 2024 do các NH tiếp tục giảm lãi suất cho vay song (iii) Chi phí trích lập dự kiến sẽ giảm so với Q4/2024 và tương đương cùng kỳ năm trước.	TCB ACB CTG VPB BID
Vật liệu xây dựng - Thép	2%	46%	Động lực tới từ sự phục hồi nhu cầu thị trường nội địa - Trong Q1/25, động lực tăng trưởng của ngành thép đến từ thị trường nội địa trong bối cảnh thị trường xuất khẩu bị tác động tiêu cực bởi các biện pháp phòng vệ. Sản lượng tiêu thụ thép nội địa có thể tăng trưởng 8% svck nhờ các ngành như BĐS và Đầu tư công có triển vọng khả quan. - Đối với xuất khẩu, việc Mỹ và EU áp thuế có thể tác động tiêu cực tới sản lượng và giá xuất khẩu khi các DN phải giảm giá bán nhằm duy trì thị phần. Do đó, các DN có thị trường nội địa chủ lực như HPG sẽ khả quan hơn nhóm tôn mạ xuất khẩu như HSG và NKG. Đối với HPG, LN ròng tăng 8% svck nhờ sản lượng tăng 10% svck, tuy nhiên biên LN gộp dự kiến giảm 0.5đ % svck về mức 13% do giá thép giảm nhẹ 3% svck. - Đối với các DN tôn mạ, LN ròng của HSG giảm 56% so với nền cao năm 2024 do giá và sản lượng XK giảm lần lượt 9% và 12% svck, bên cạnh đó biên LN gộp giảm 1 điểm % svck. LN ròng của NKG dự kiến giảm 20% svck do biên LN gộp 2 điểm % svck về mức 8.7% trong bối cảnh giá xuất khẩu giảm 8% svck.	HPG HSG NKG

Ngành	Dự kiến tăng trưởng LN Q1/25	Dự kiến tăng trưởng LN 2025	Luận điểm đầu tư	Cổ phiếu tiêu điểm
			Ngành điện sản lượng tiêu thụ tăng cùng khung chính sách đang được hoàn thiện hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận cao	
Điện	41%	9%	- Tăng trưởng tiêu thụ đạt 6% trong Q1/25, không cao như kỳ vọng, tuy nhiên Q1 thường không phải giai đoạn cao điểm. Trong 2025, Chính phủ quyết tâm giữ nguyên mục tiêu tăng trưởng GDP 8%, do đó, trong ngắn hạn tiêu thụ điện vẫn hưởng lợi. Về triển vọng huy động các nhà máy hiện hữu, áp lực thiếu điện vẫn lớn do tăng trưởng nguồn điện chậm hơn nhiều so với tăng trưởng tiêu thụ giai đoạn 2021-24. Tuy nhiên trong dài hạn, nền kinh tế bị ảnh hưởng sẽ kéo theo nhu cầu điện thấp hơn,tăng rủi ro chậm tiến độ phát triển nguồn. - Huy động thủy điện dự kiến cải thiện trong ít nhất 6T25 từ nền thấp năm ngoái, hỗ trợ bởi pha thời tiết thuận lợi và công tác tích nước cho mùa khô linh hoạt hơn. Sản lượng một số doanh nghiệp ghi nhận khá thấp năm ngoái như REE, HDG có dư địa lớn để phục hồi. - Về điện khí, tổng huy động giảm 22% trong Q1/25, nhưng vẫn có điểm sáng từ các nhà máy của POW, Cà Mau 1&2 huy động ổn định và NT2 ghi nhận sản lượng phục hồi rõ rệt từ nền thấp Q1/24. Đối với điện than, sản lượng huy động dự kiến duy trì ổn định, kỳ vọng Q2-Q3/25 tiếp tục là cao điểm huy động. - NLTT duy trì sản lượng ổn định, các nhà máy đã vận hành không gặp nhiều rủi ro do được ưu tiên huy động. Về mặt chính sách, cơ chế DPPA và QHĐ 8 ĐC đẩy mạnh NLTT là điểm tựa lớn cho ngành. Tuy nhiên, cần thêm những định hướng rõ ràng hơn từ khung giá phát điện 2025, và chờ đợi những thông tin chính thức về hướng xử lý các dự án sai phạm để phần nào cởi bỏ những khó khăn của ngành.	NT2 GEG
Xây dựng hạ tầng	(30%)	25%	Trong năm 2025, với kì vọng giải ngân đầu tư công dự kiến tăng trưởng 14% với mục tiêu trở thành trụ cột thúc đẩy GDP - Với nhóm ngành xây dựng: Việc thúc đẩy tiến độ tại các dự án trọng điểm có thể tác động tích cực tới các doanh nghiệp xây lắp khi các công ty có thể đẩy nhanh tiến độ hoàn thành dự án và ghi nhận doanh thu. Bên cạnh đó, chiến lược triển khai thêm 1 số cao tốc kết nối các khu vực phát triển kinh tế trong giai đoạn 2025 - 2028 như Hữu Nghị - Chi Lăng hay mở rộng các tuyến cao tốc như TP. HCM – Trung Lương – Mỹ Thuận có thể tạo điều kiện thuận lợi tăng trưởng backlog đối với các doanh nghiệp. Đối với các doanh nghiệp xây dựng niêm yết, chúng tôi đánh giá cao các doanh nghiệp có kinh nghiệm triển khai và backlog xây dựng lớn nhằm hưởng lợi tại các dự án trọng điểm, bên cạnh đó, kinh nghiệm triển khai có thể tác động tích cực trong quá trình đấu thầu để tăng trưởng backlog. Chúng tôi đánh giá cao các DN có dự án tại khu vực phía Bắc và Trung do đang duy trì đúng tiến độ trong khi khu vực phía Nam chỉ hoàn thành khoảng 80% tiến độ do tình trạng thiếu hụt nguyên vật liệu. - Đối với nhóm DN vận hành BOT như CII hay HHV, việc đẩy nhanh các dự án giao thông sẽ kết nối các tuyến cao tốc nhằm gia tăng lưu lượng xe tại các tuyến BOT đang khai thác. Điển hình như BOT Trung Lương – Mỹ Thuận, lưu lượng xe đã tăng 12% svck khi kết nối cùng tuyến Mỹ Thuận – Cần Thơ. Do đó, Luật PPP mở ra cơ hội trong vấn đề đấu thầu và dự án cũng như tác động tích cực tới cả BOT hiện hữu của DN.	VCG HHV

Ngành	Dự kiến tăng trưởng LN Q1/25	Dự kiến tăng trưởng LN 2025	Luận điểm đầu tư	Cổ phiếu tiêu điểm
Dầu khí thượng nguồn	5%	29%	Các DN dầu khí thượng nguồn sẽ ít chịu tác động bởi thuế đối ứng, trong khi LN vẫn được đảm bảo bởi khối lượng backlog hiện tại - Xét về ngành dầu khí Việt Nam, chúng tôi cho rằng ảnh hưởng là tương đối thấp, đặc biệt là ở nhóm thượng nguồn khi lượng công việc trong nước vẫn đảm bảo và giá dầu duy trì ở trên điểm hòa vốn khai thác, trong khi nhu cầu tiêu thụ dầu và khí vẫn ở mức cao. - Đối với doanh nghiệp khoan dầu khí như PVD, giá thuê giàn giảm nhưng ở mức ổn định trong khi khối lượng công việc tương đối đảm bảo sẽ giúp lợi nhuận vững chắc. - Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp xây lắp dầu khí, điển hình như PVS, sẽ không chịu ảnh hưởng từ thuế quan của Mỹ, đồng thời ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận tích cực và vững chắc trong giai đoạn 2025-2026 nhờ công việc đến từ đại dự án Lô B - Ô Môn, các dự án dầu khí trong nước và một số dự án điện gió ngoài khơi. Rủi ro đối với PVS có thể đến từ việc hạn chế các hoạt động năng lượng tái tạo trên thế giới trong thời kỳ Trump 2.0, nhưng đây là xu hướng tất yếu trong dài hạn.	PVS
Công nghệ	21%	21%	Kinh tế số vẫn là một trong những động lực tăng trưởng chính của Việt Nam, với đại diện là FPT. Định giá hấp dẫn là cơ hội để tích lũy FPT không chịu ảnh hưởng từ sắc thuế mới của Mỹ, bên cạnh đó, triển vọng các thị trường xuất khẩu phần mềm chính vẫn khả quan với xu hướng chuyển đổi số rộng rãi, tiêu biểu như thị trường Nhật Bản, Châu Á - Thái Bình Dương, Châu Âu. Sự ra mắt của các AI gần đây như Deepseek mặc dù gây lo ngại về triển vọng mảng phần mềm, tuy nhiên chúng tôi cho rằng các AI này mang tính hỗ trợ nhiều hơn là thay thế cho việc phát triển phần mềm, hơn nữa điều này sẽ giúp phổ biến AI sâu rộng trong mọi lĩnh vực trong dài hạn. Việc nhà máy AI ở Việt Nam và Nhật Bản vận hành chậm hơn dự kiến có thể có tác động nhỏ đến KQKD trong năm nay, tuy nhiên chúng tôi cho rằng việc giá cổ phiếu chiết khấu mạnh trong thời gian qua đã phản ánh các yếu tố này. Chúng tôi dự báo LN ròng FPT sẽ tăng 21% trong năm 2025, P/E forward 2025 hiện ở mức 15.9 lần, là mức hấp dẫn để đầu tư.	FPT
Thực phẩm tiêu dùng thiết yếu			Là nơi trú bão khá an toàn cho danh mục đầu tư - Kỳ vọng VNM, SAB duy trì tăng trưởng nhẹ trong khi định giá đã về mức biên an toàn, mức tỷ suất cổ tức hấp dẫn - MSN là doanh nghiệp có nhiều câu chuyện trong năm 2025 khi chuỗi siêu thị Winmart và mảng kinh doanh thịt sẽ bắt đầu đóng góp đáng kể vào lợi nhuận cho tập đoàn, đồng thời việc niêm yết MCH cũng sẽ giúp cải thiện định giá của MSN. - Các DN chăn nuôi như DBC và BAF được hưởng lợi lớn trong năm 2025 nhờ Luật chăn nuôi đã thúc đẩy quá trình chuyển dịch cơ cấu chăn nuôi sang các mô hình chuyên nghiệp, đồng thời nhu cầu tiêu thụ thịt heo của Việt Nam tiếp tục duy trì đà tăng trưởng ổn định. Trong Q1/25, giá thịt lợn trung bình đã tăng khoảng 9% so với cuối năm 2024 và ~30% svck, hỗ trợ cho lợi nhuận của DBC và BAF.	MSN SAB VNM DBC BAF

Hình 4: Danh mục cổ phiếu khuyến nghị sau tác động của thuế đối ứng

STT	Cổ phiếu	Nhóm ngành	Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	PE 2025	PB 2025	Dự báo tăng trưởng LN 2025	Dự báo tăng trưởng LN Q1/2025	Tỷ suất cổ tức
1	TCB	Ngân hàng	32,850	6.5	1.1	23%	-4%	6.0%
2	CTG	Ngân hàng	52,100	6.3	1.2	31%	28%	
3	VPB	Ngân hàng	25,050	7.3	0.9	28%	50%	5.9%
4	BID	Ngân hàng	49,400	8.1	1.4	11%	10%	
5	ACB	Ngân hàng	30,900	5.3	1.1	18%	18%	4.3%
6	PVS	Dầu khí	43,000	8.8	0.9	29%	5%	2.8%
7	HSG	Thép	24,800	11.5	0.8	40%	-56%	
8	HPG	Thép	33,500	9.2	1.3	50%	8%	2.0%
9	NKG	Thép	17,900	9.8	0.7	62%	-20%	
10	HHV	Đầu tư công	N/A	10.2	0.7	20%	15%	
11	VCG	Đầu tư công	24,100	9.8	1.0	23%	-48%	4.0%
12	DXG	Bất động sản	20,100	40.5	0.7	13%	45%	
13	KDH	Bất động sản	39,100	28.9	1.5	21%	247%	
14	VHM	Bất động sản	54,700	6.1	0.9	5%	738%	
15	NT2	Điện	23,900	15.50	1.28	321%	125%	4.4%
16	GEG	Điện	16,000	12.6	0.90	340%	89%	
17	MSN	Tiêu dùng	N/A	22.8	2.7	50%	N/A	
18	SAB	Tiêu dùng	N/A	12.3	2.3	8%	10%	8.0%
19	VNM	Tiêu dùng	77,500	11.8	3.3	6%	4%	7.7%
20	DBC	Tiêu dùng	33,000	9.2	1.2	20%	162%	
21	BAF	Tiêu dùng	37,600	9.3	1.9	128%	76%	
22	FPT	CNTT	143,000	16.8	3.6	21%	21%	1.6%

Giá cổ phiếu được lấy tại ngày 3/4/2025.
Nguồn: MBS Research

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 thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG LẬP Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KÉM KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB**Giám đốc Khối Nghiên cứu**

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đinh Hà Anh

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Phạm Thị Thanh Hương

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

Nguyễn Phương Anh

Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng