



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

BÁO CÁO

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

NĂM 2025

Đầu tư An Toàn Giữa Biến Động



ĐỊNH HÌNH NHỮNG CHỦ ĐIỂM VĨ MÔ CHÍNH ẢNH HƯỞNG ĐẾN TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ NĂM 2025

TRÊN THẾ GIỚI,

Tại Mỹ, số liệu kinh tế Mỹ tiếp tục cho thấy sức khỏe nền kinh tế tích cực, song song với đó, lạm phát trở lại đe dọa đến triển vọng cắt giảm lãi suất của Fed. Và quả thực như vậy, trong kỳ họp mới đây, Chủ tịch Fed cũng nhấn mạnh rằng tốc độ hạ lãi suất của Fed sẽ chậm lại trong năm 2025. Kịch bản cơ sở là 2 lần giảm lãi suất. Ngoài ra, kết quả bầu cử nhiệm kỳ Tổng thống thứ 47 của Mỹ với chiến thắng của ông Donald Trump, xoay quanh đó, chính sách của ông Trump trong nhiệm kỳ mới đem đến nhiều lo ngại về triển vọng thương mại toàn cầu.

Tại Trung Quốc, nền kinh tế chưa cho thấy tín hiệu phục hồi mạnh mẽ bất chấp các gói chính sách mới của Trung Quốc được thảo luận và đưa ra trong những tháng gần đây.

Khu vực chung EU cũng như nhiều quốc gia khác đang theo dấu chân Fed trong việc cắt giảm lãi suất để hỗ trợ nền kinh tế. Tuy nhiên, tốc độ có lẽ cũng phải bám theo từng nhịp thở của Fed cũng như cân đối với áp lực tỷ giá khi đồng USD mạnh lên.

Trong khi đó, rủi ro địa chính trị dai dẳng tại khu vực Trung Đông, biển Đỏ, Ukraine và Nga cũng như tại khu vực Đài Loan (Trung Quốc) cũng là những làn gió ngược đáng lưu tâm.

TRONG NƯỚC,

Nền kinh tế Việt Nam duy trì tốc độ tăng trưởng ấn tượng, dự kiến đạt 7% năm 2024 và 6.0%-6.5% trong năm 2025 nhờ các động lực chính từ hoạt động thương mại, đầu tư FDI, sản xuất và tiêu dùng nội địa.

Những nỗ lực của Chính phủ trong giai đoạn gần đây liên quan đến cải cách hệ thống, tăng cường đầu tư công với các dự án mang tính lịch sử như Dự án Đường sắt Cao tốc Bắc Nam được kỳ vọng mở ra một kỷ nguyên mới vươn mình của Việt Nam.

Song song với đó, một số làn gió ngược hiện diện trong ngắn hạn bao gồm sự thiếu hụt thanh khoản trên hệ thống ngân hàng và áp lực tỷ giá, lãi suất.

Triển vọng TTCKVN năm 2025

Những khó khăn này cũng phần nào ảnh hưởng đến diễn biến thị trường chứng khoán trong năm 2024 và dự kiến kéo dài trong năm 2025. Mặt khác, cùng với kỷ nguyên vươn mình của đất nước, TTCKVN cũng đang ở ngưỡng cửa bứt phá nhờ triển vọng nâng hạng. Trong kịch bản tích cực, VNINDEX có thể đạt ngưỡng 1,450 trong năm 2025.

Sources: GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



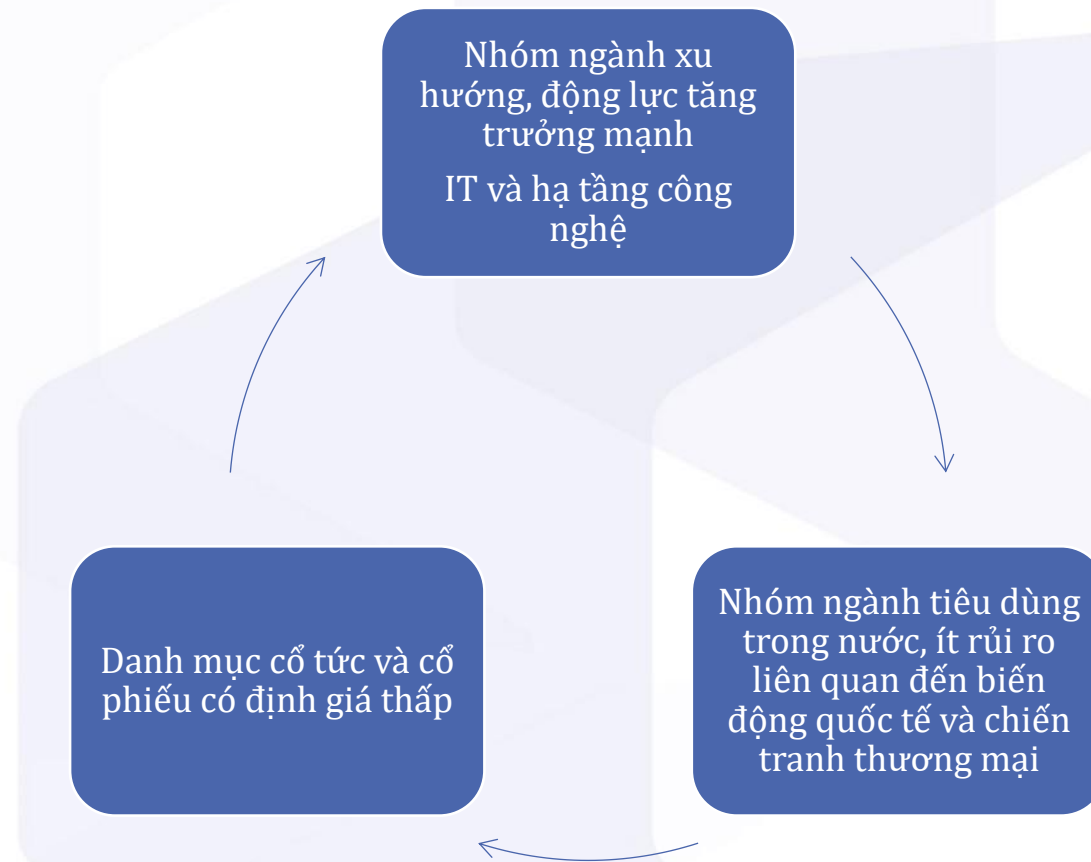
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ TTCKVN NĂM 2025: ĐẦU TƯ AN TOÀN GIỮA BIẾN ĐỘNG

Với những bất định trên toàn cầu và tác động tiềm ẩn đến kinh tế Việt Nam, chúng tôi khuyến nghị chiến lược đầu tư thận trọng trong 2025 với sự kết hợp bởi Danh mục phòng thủ và Danh mục tấn công.

- Với danh mục tấn công, chúng tôi khuyến nghị tập trung vào các ngành có xu hướng rõ ràng, bao gồm Công nghệ & hạ tầng công nghệ, thủy điện.
- Với danh mục phòng thủ: tập trung vào nhóm ngành tiêu thụ nội địa và ít chịu biến động bởi diễn biến vĩ mô, bất định thương mại toàn cầu. Danh mục cổ tức cũng là một lựa chọn phù hợp.

Chúng tôi cho rằng năm 2025 là thời điểm thích hợp để giải ngân với tầm nhìn dài hạn hơn. VNINDEX có thể đang ở vùng hỗ trợ trung hạn và là thời điểm thích hợp để gia tăng danh mục cho mục tiêu nắm giữ trung và dài hạn.

Hành động-Tiếp cận thận trọng: NĐT nên giải ngân khi chỉ số điều chỉnh về các ngưỡng hỗ trợ và hạn chế tâm lý FOMO. Chúng tôi không khuyến khích hoạt động trading trong bối cảnh môi trường đầu tư vẫn còn nhiều bất định như hiện tại.



Sources: GTJASVN Research





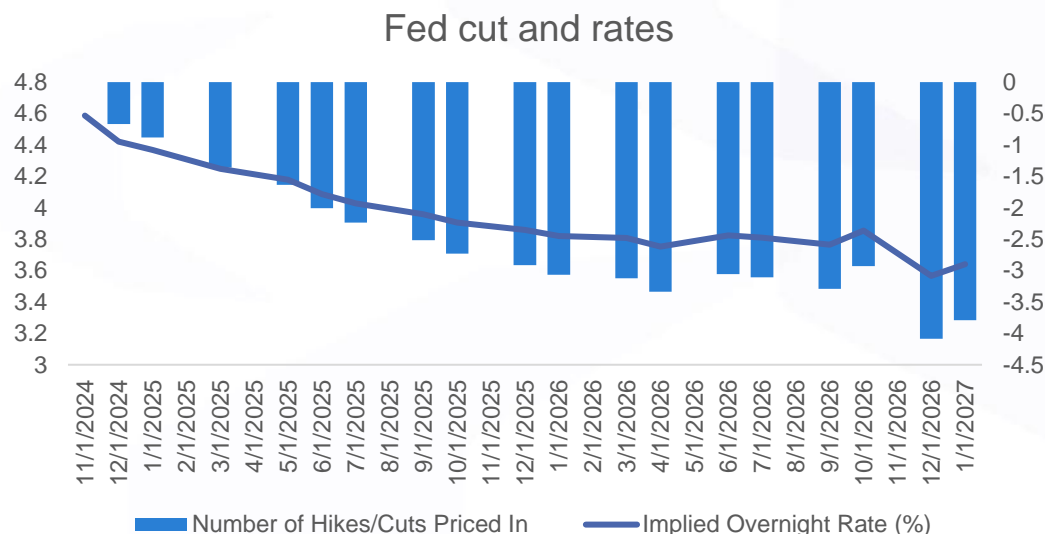
Triển vọng thế giới

Sources: GTJASVN Research



Chính sách tiền tệ nới lỏng hỗ trợ tăng trưởng kinh tế diễn ra trên toàn cầu

Implied overnight rate and number of hike/cut



Sources: Sandander CIB, Bloomberg, GTJASVN Research

Kỳ vọng tăng trưởng khiêm tốn cùng mức lãi suất thấp hơn

Developed economies					
Real GDP (yoy)	2024E	2025E	Official Interest rates	2024E	2025E
US	2.4%	1.9%	US	4.25%-4.5%	3.25%-3.5%
EU	0.7%	1.0%	EU	3.00%	2.00%
UK	0.9%	1.4%	UK	4.75%	3.50%
Japan	0.0%	1.2%	Japan	0.40%	0.70%
Emerging economies					
Real GDP (yoy)	2024E	2025E	Official Interest rates	2024E	2025E
Brazil	3.0%	1.5%	Brazil	11.75%	10.50%
Mexico	1.5%	1.2%	Mexico	10.00%	8.00%
Chile	2.5%	2.5%	Chile	5.00%	4.50%
Poland	3.0%	3.5%	Poland	5.75%	4.50%
China	4.8%	4.5%	China	1.50%	1.20%
India	8.2%	6.9%	India	6.25%	5.75%

Trong kỳ họp tháng 12/2024, Fed đã quyết định hạ lãi suất thêm 25bps, đánh dấu lần giảm lãi suất thứ 2 trong chu kỳ nới lỏng này của Fed. Các NHTW khác như ECB, BoE hay PBoC cũng hạ lãi suất/duy trì lãi suất điều hành ở nền thấp để hỗ trợ nền kinh tế.

Điều này cũng tạo dư địa chính sách tiền tệ cho các nền kinh tế mới nổi và kích thích dòng tiền đầu tư chuyển dịch.

Mặt khác, chính sách lãi suất của Mỹ được đánh giá còn nhiều bất định và áp lực lên việc cắt giảm trong nhiệm kỳ mới của Trump. Những dấu hiệu ban đầu cho thấy lạm phát phục hồi, cùng với dự báo tăng trưởng vượt xu hướng trong quý tiếp theo hoặc lâu hơn, sẽ quan trọng hơn trong khoảng thời gian từ 6 đến 12 tháng khi Fed chuẩn bị giảm tốc độ cắt giảm lãi suất vào năm 2025.



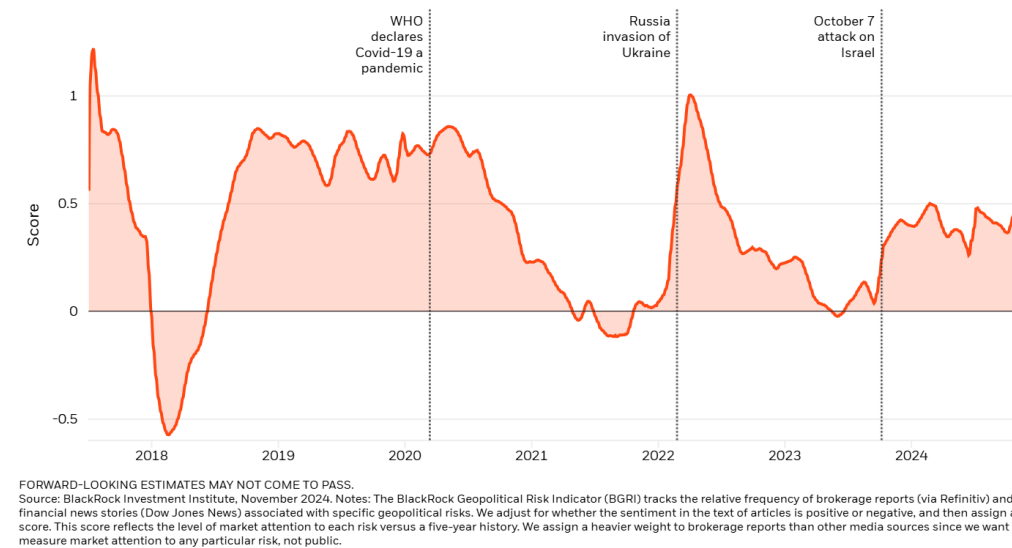
Lo ngại về căng thẳng địa chính trị tiếp diễn



Chính sách bảo hộ thương mại của tổng thống Mỹ Donald Trump dự kiến sẽ tiếp tục gián đoạn dòng chảy thương mại toàn cầu, tuy nhiên chúng tôi đánh giá mức độ ảnh hưởng sẽ không lớn như Nhiệm kỳ đầu của ông tại Nhà Trắng. Mặc dù vậy, chính sách hướng đến việc áp thuế cao với các quốc gia có thặng dư thương mại lớn đến Mỹ, đặc biệt là Trung Quốc, Mexico và Canada. Gần đây nhất, vào cuối tháng 11 trước khi chính thức nhậm chức, Ông Trump thông báo cam kết sẽ áp mức thuế 25% đối với tất cả các sản phẩm từ Mexico và Canada kể từ ngày đầu tiên nhậm chức và 10% đối với hàng hóa từ Trung Quốc.

Tham khảo báo cáo chuyên đề của chúng tôi về chính sách dưới thời Trump và ảnh hưởng đến Việt Nam [tại đây](#).

BlackRock Geopolitical Risk Indicator



FORWARD-LOOKING ESTIMATES MAY NOT COME TO PASS.
Source: BlackRock Investment Institute, November 2024. Notes: The BlackRock Geopolitical Risk Indicator (BGRI) tracks the relative frequency of brokerage reports (via Refinitiv) and financial news stories (Dow Jones News) associated with specific geopolitical risks. We adjust for whether the sentiment in the text of articles is positive or negative, and then assign a score. This score reflects the level of market attention to each risk versus a five-year history. We assign a heavier weight to brokerage reports than other media sources since we want to measure market attention to any particular risk, not public.

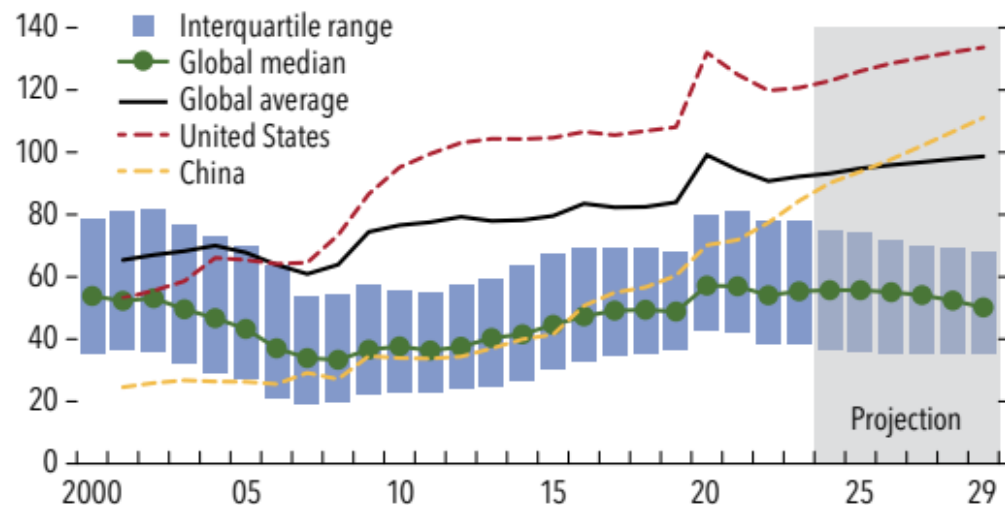
Căng thẳng địa chính trị tại khu vực Trung Đông dự kiến được xoa dịu dưới nhiệm kỳ của ông Trump. Mặc dù vậy, xung đột giữa Nga và Ukraine cũng như căng thẳng địa chính trị tại khu vực Taiwan (Trung Quốc) vẫn cho thấy những áp lực lên an ninh và gián đoạn tăng trưởng kinh tế toàn cầu.

Sources: Bloomberg, Blackrock, GTJASVN



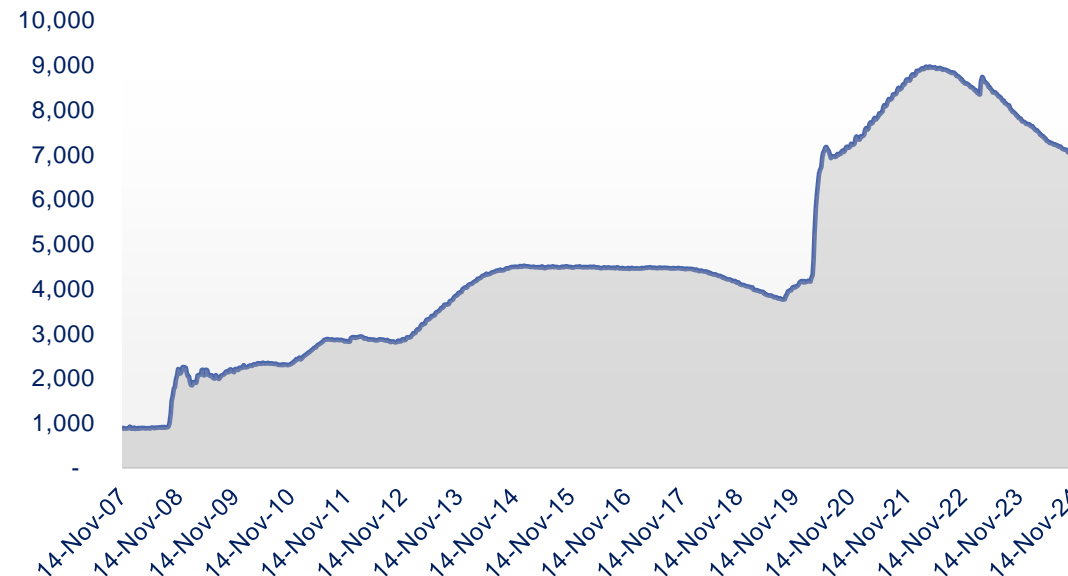
Mối lo ngại về dư nợ công toàn cầu leo thang và thu hẹp bảng cân đối của các NHTW

Public debt to GDP ratio (%)



Source: IMF, World Economic Outlook database.

Fed Total Assets in USD bn



Nợ công toàn cầu lên mức báo động và dự báo sẽ tiếp tục leo thang gây quan ngại đến an ninh kinh tế toàn cầu. Trong khi đó, lo ngại về hoạt động thu hẹp bảng cân đối của các NHTW lên thanh khoản toàn cầu được xoa dịu bởi động thái cắt giảm lãi suất.

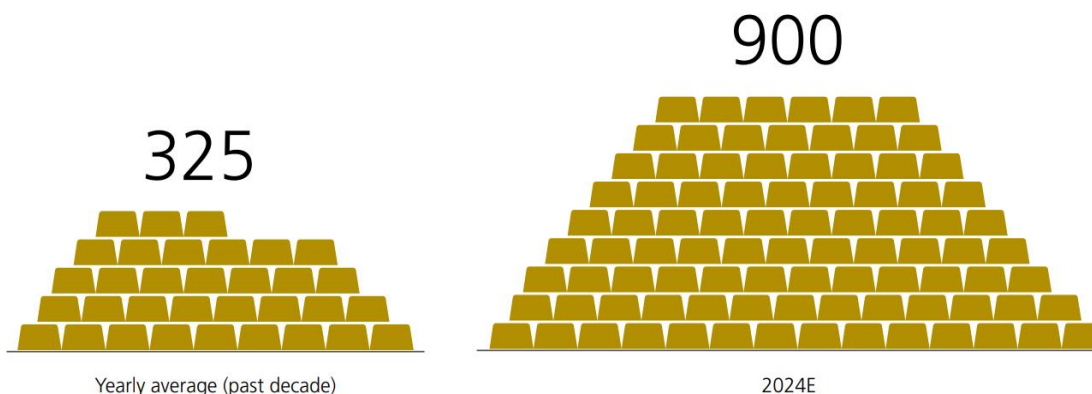
Sources: IMF, Bloomberg, GTJASVN Research



Dòng tiền tiếp tục tìm đến tài sản an toàn như vàng

Central banks' demand for gold has supported gold prices

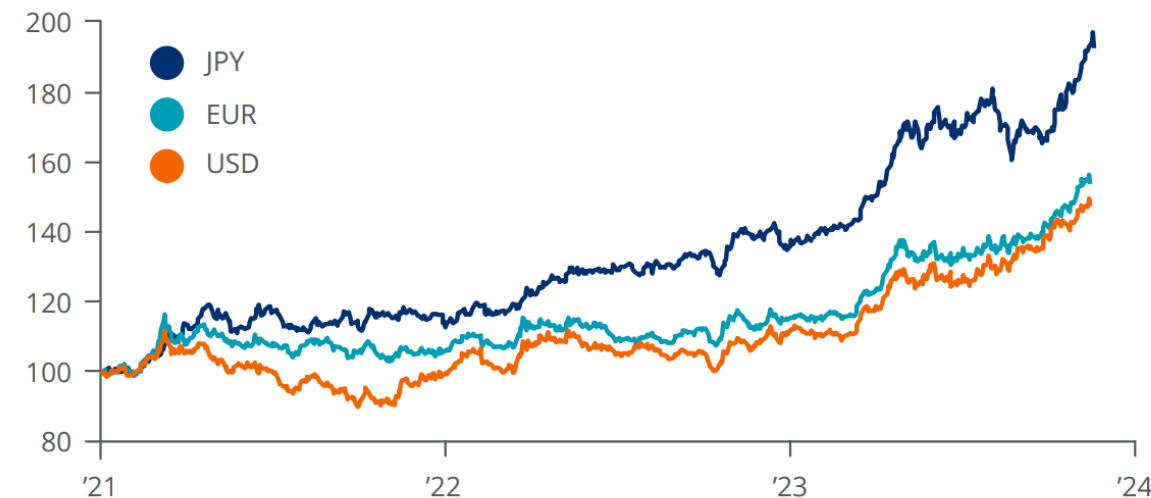
Purchase of gold by central banks, in metric tons



Sources: IMF, World Gold Council, UBS, as of November 2024

GOLD HAS OUTPACED MAJOR CURRENCIES, ESPECIALLY THE YEN

Gold price index, 100 = 2021



Source: FactSet. Data as of October 31, 2024.

Giá vàng được dự báo tiếp tục tăng trong năm 2025 và có thể áp sát ngưỡng 3,000 USD/ounce do nhu cầu đầu tư và tích trữ tăng cao trong bối cảnh kinh tế toàn cầu còn nhiều bất định cũng như xu hướng gia tăng mua vào của NHTW các nước trong kho dự trữ quốc gia.

Sources: IMF, UBS, GTJASVN Research

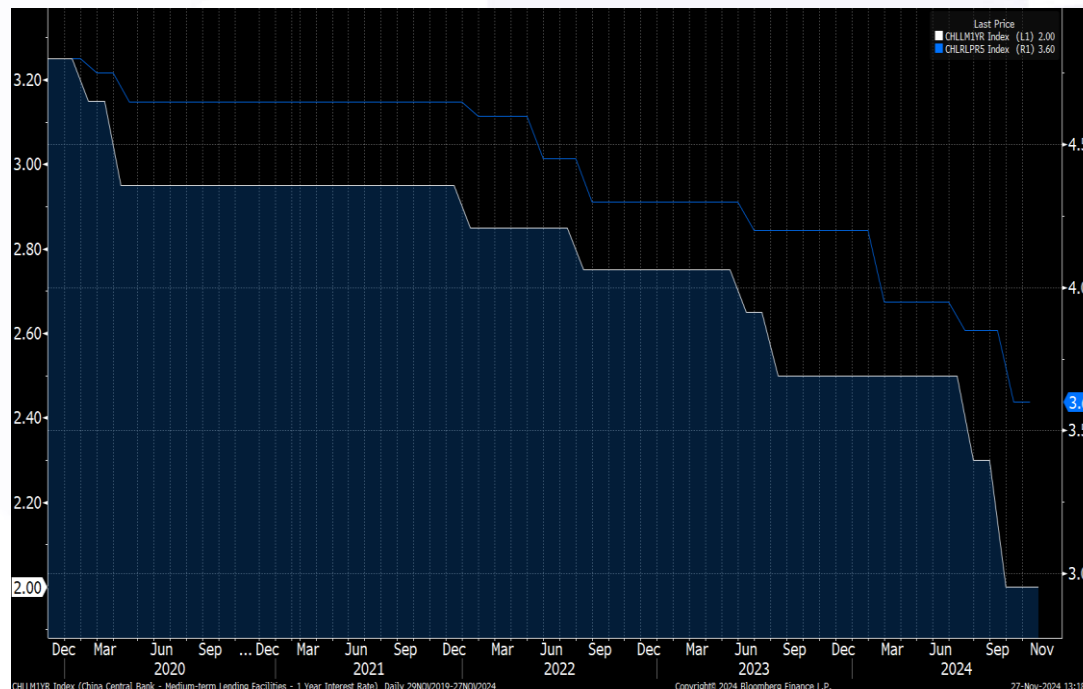


Triển vọng tăng trưởng nền kinh tế Trung Quốc vẫn còn nhiều trở ngại

Dự báo kinh tế Trung Quốc

Indicator	Actual				Forecast					
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Economic Activity										
Real GDP (yoy)	6.9	6.7	6	2.2	8.4	3	5.2	4.8	4.5	4.1
Fixed Asset Investment (yoy)							3.5	3.8	4.2	3.9
Industrial Production (yoy)	6.6	6.1	5.8	5.1	6.7	3	4.8	5.4	4.5	4.2
Retail Sales (yoy)							7.6	3.6	4.5	4.2
Price indices										
CPI (yoy)	1.6	2.1	2.9	2.5	0.9	2	0.2	0.4	1.1	1.5
PPI (yoy)							-3	-2	-0.1	1.1
Labor Market										
Unemployment (%)		4.9	5.2	5.2	5.1	5.5	5.2	5.1	5.1	5
External Balance										
Current Account (% of GDP)	1.5	0.2	0.7	1.7	2	2.5	1.8	1.3	1.2	1
Export Trade (yoy)							-4.6	4.7	3	3
Import Trade (yoy)							-5.3	2	2.7	2.8
Fiscal Balance										
Budget (% of GDP)	-3.7	-4.1	-4.9	-6.2	-3.8	-4.7	-4.6	-5	-5.5	-5.4
Monetary Sector										
Money supply (M2, yoy)							11.2	7.2	8	7.5
Interest Rates										
1-y best lending (%)			4.15	4.85	3.8	3.65	3.45			
3-Month Rate (%)	4.91	3.35	3.02	2.76	2.5	2.42	2.53	1.84	1.54	1.6
2-Year Note (%)	2.75	2.76	2.63	2.71	2.36	2.34	2.2	1.53	1.38	1.35
10-Year Note (%)	3.9	3.31	3.14	3.15	2.78	2.84	2.56	2.1	2.04	1.87
Exchange Rates										
USDCNY	6.51	6.88	6.96	6.53	6.36	6	7.1	7.2	7.25	7.1

Lãi suất trung dài hạn



Sources: Bloomberg, GTJASVN Research

Ngoài ảnh hưởng từ cuộc khủng hoảng TT BĐS kéo dài, nền kinh tế Trung Quốc đối diện áp lực lớn hơn về thuế quan từ Mỹ trong năm 2025. Trung Quốc gần đây tiếp tục công bố các gói chính sách để kích thích phát triển kinh tế, nhưng triển vọng vẫn còn khá mù mờ, hiệu ứng sụt giảm tài sản lên tiêu dùng nội địa vẫn chưa có giải pháp. Ngoài ra, nỗ lực đáng ghi nhận từ Chính phủ Trung Quốc trong việc hỗ trợ nền kinh tế cũng như tạo lực đẩy cho TTCK trong nước được công bố từ Tháng 9/2024. Đây cũng là liều thuốc cho làn sóng hồi phục TTCK Trung Quốc từ giai đoạn cuối tháng 9.



Kinh tế Mỹ liệu có vững mạnh dưới nhiệm kỳ thứ 2 của ông Trump?

PCE inflation, monthly annualized

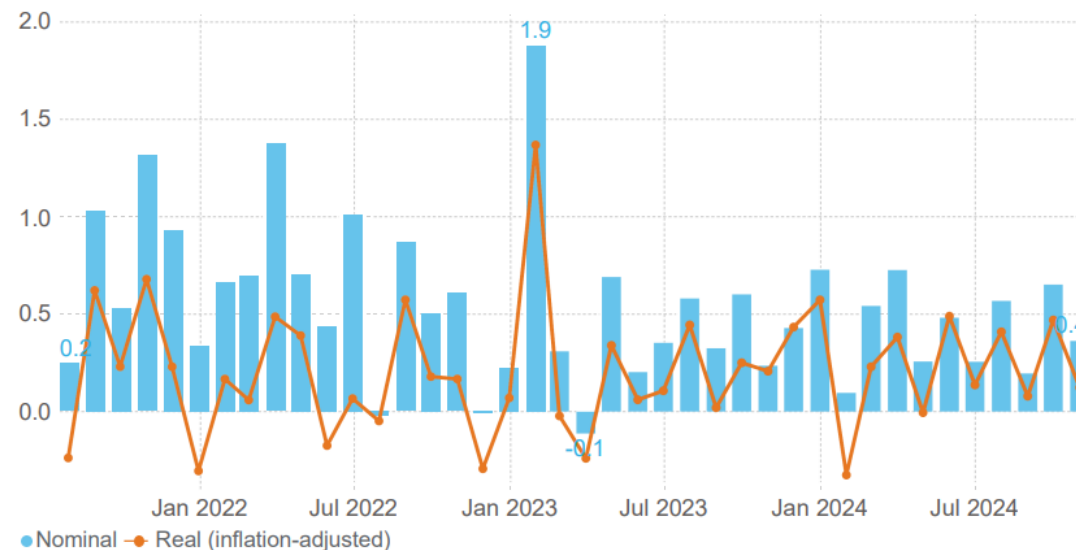
Seasonally adjusted; in percentages



Source: BLS, RSM US

U.S. personal spending

Monthly percentage change



Source: BEA, RSM US

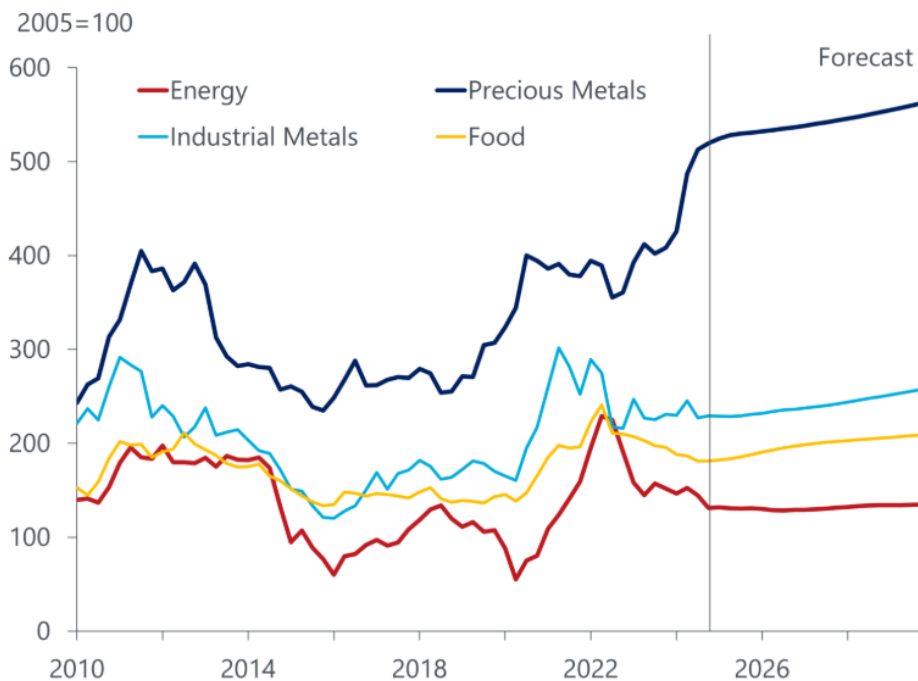
Những chính sách dưới nhiệm kỳ Tổng thống Trump dự kiến có tác động đan xen lên nền kinh tế Mỹ. Một mặt nói rộng điều kiện kinh doanh cho doanh nghiệp và cải thiện thu nhập người lao động nhờ giảm thuế. Mặt khác, các biện pháp áp thuế bảo hộ thương mại có thể gia tăng áp lực lên lạm phát nước này.

Sources: GTJASVN Research



Xu hướng giá hàng hóa năm 2025

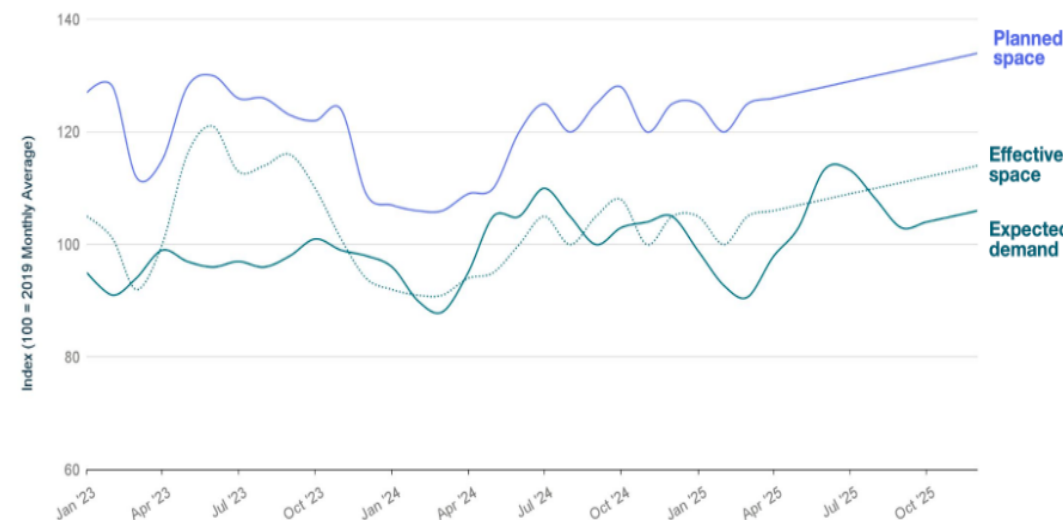
Commodity price forecasts sector aggregates



Source: Oxford Economics

OCEAN MARKET PREDICTIONS FOR 2025

2025 Is Expected to Continue the 2024 Trends (Volatility) Although New Capacity Influx Will Ease Situation



Sources: data derived from Sea Intelligence, Flexport Analysis

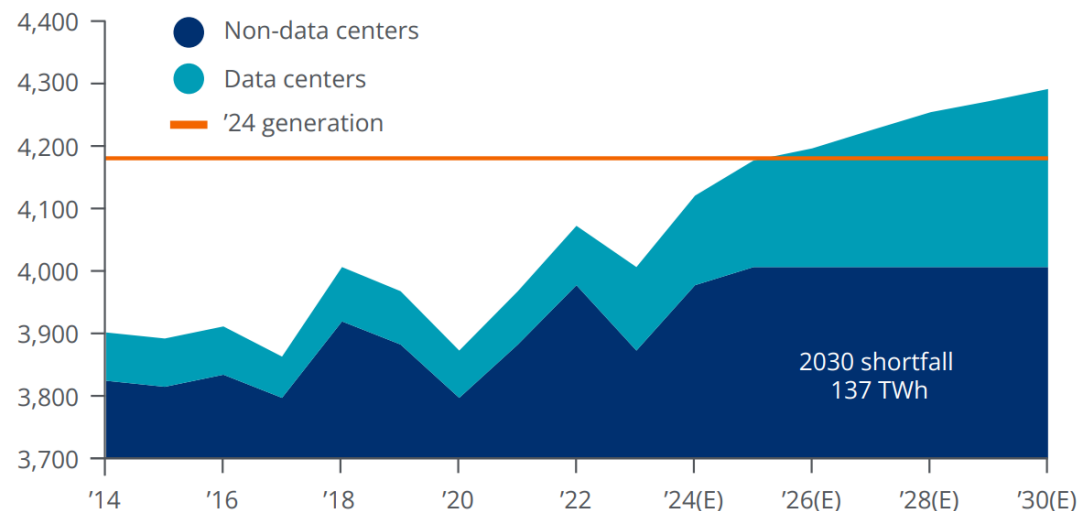
Tình trạng dư cung vẫn diễn ra ở hầu hết các loại hàng hóa tiêu dùng lẫn hàng hóa công nghiệp trong năm 2025. Dự kiến OPEC sẽ tăng sản lượng trong năm 2025 trong khi căng thẳng giữa Israel và Lebolahh dự báo tạo áp lực lên giá dầu. Mặt khác, giá cước vận tải cũng là vấn đề cần lưu ý khi được dự báo duy trì xu hướng tăng trong năm 2025



Xu hướng đầu tư công nghệ và hạ tầng liên quan

DATA CENTERS COULD IGNITE A SURGE IN POWER DEMAND

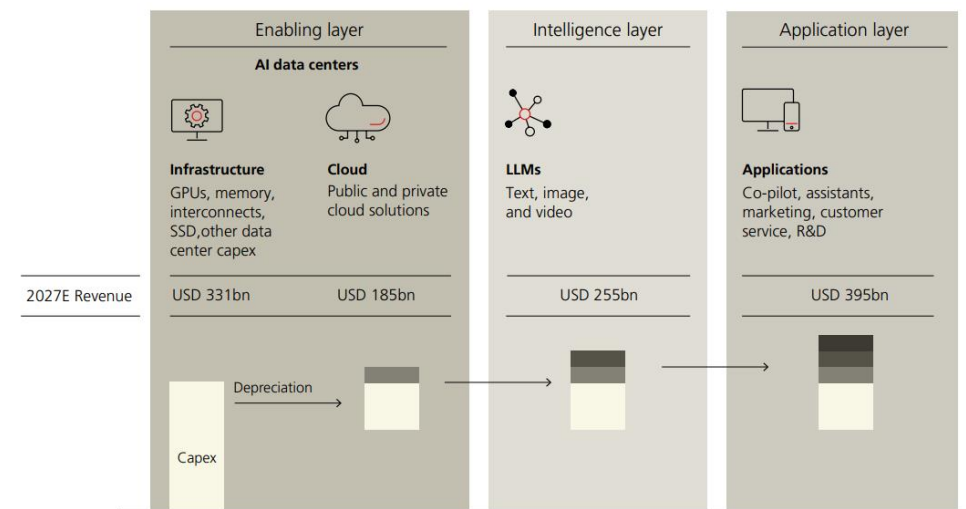
U.S. power demand and 2024 generation capacity, TWh



Sources: EIA, McKinsey & Company, Public Power, Bernstein. Data as of December 31, 2023.

The AI market opportunity: a bottom-up perspective

Estimated 2027 revenue in each layer of the AI value chain



Sources: Bloomberg, UBS, as of November 2024

Việc thâm nhập sâu vào chuỗi giá trị công nghệ toàn cầu đem lại lợi ích khổng lồ cho các tập đoàn cũng như công ty tham gia vào hệ sinh thái cung ứng.

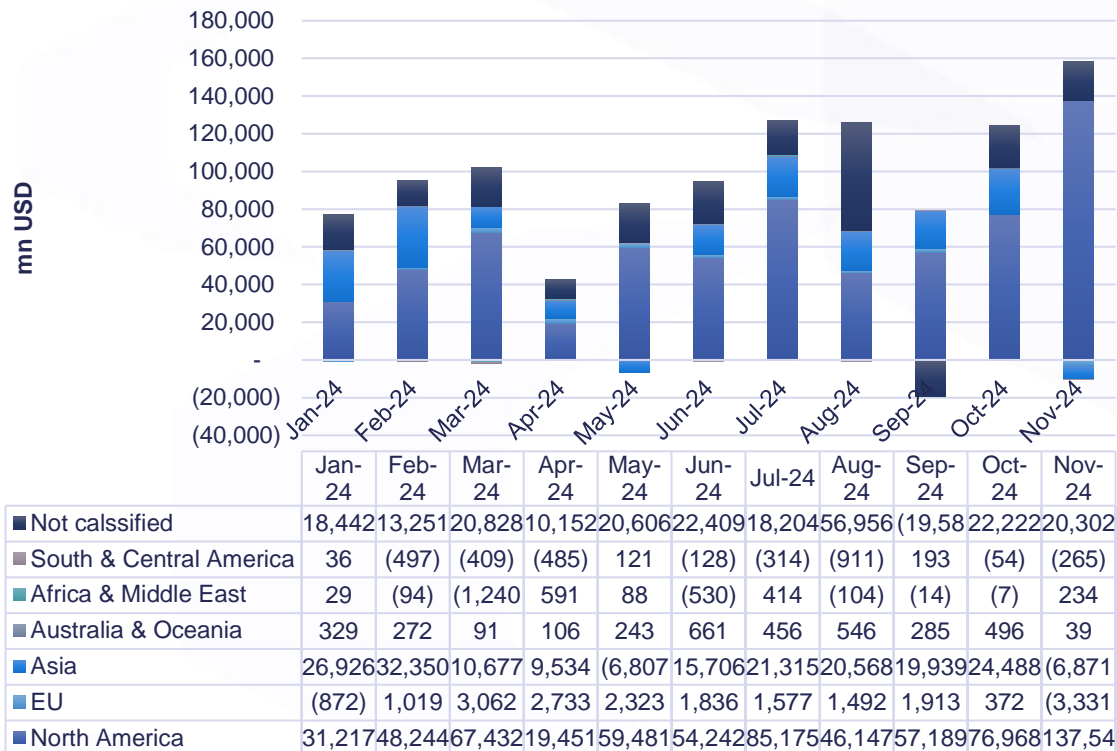
Nhu cầu điện năng phục vụ các trung tâm dữ liệu và xu hướng đầu tư vào năng lượng tái tạo đáp ứng tiêu chuẩn ESG không ngoại lệ.

Sources: GTJASVN Research

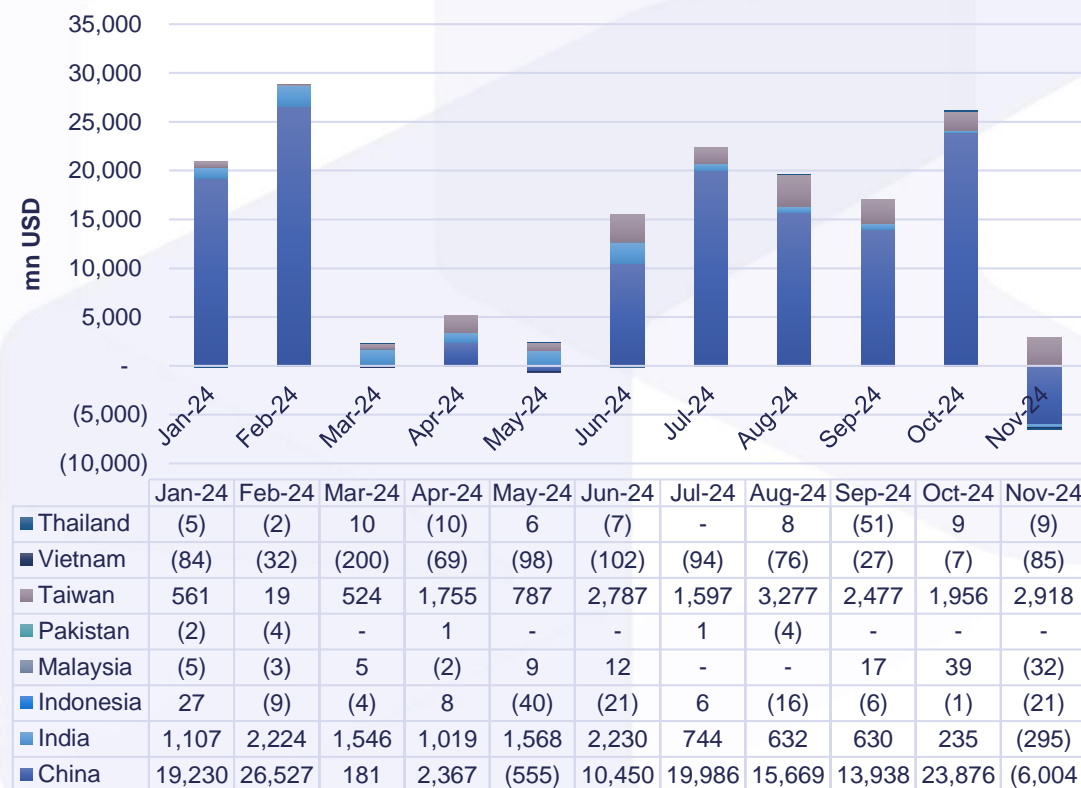


Dòng vốn đầu tư cổ phiếu toàn cầu

Global- ETF Fund Net Inflow in 2024 by region



Asia Region - ETF Fund Net Inflow in 2024

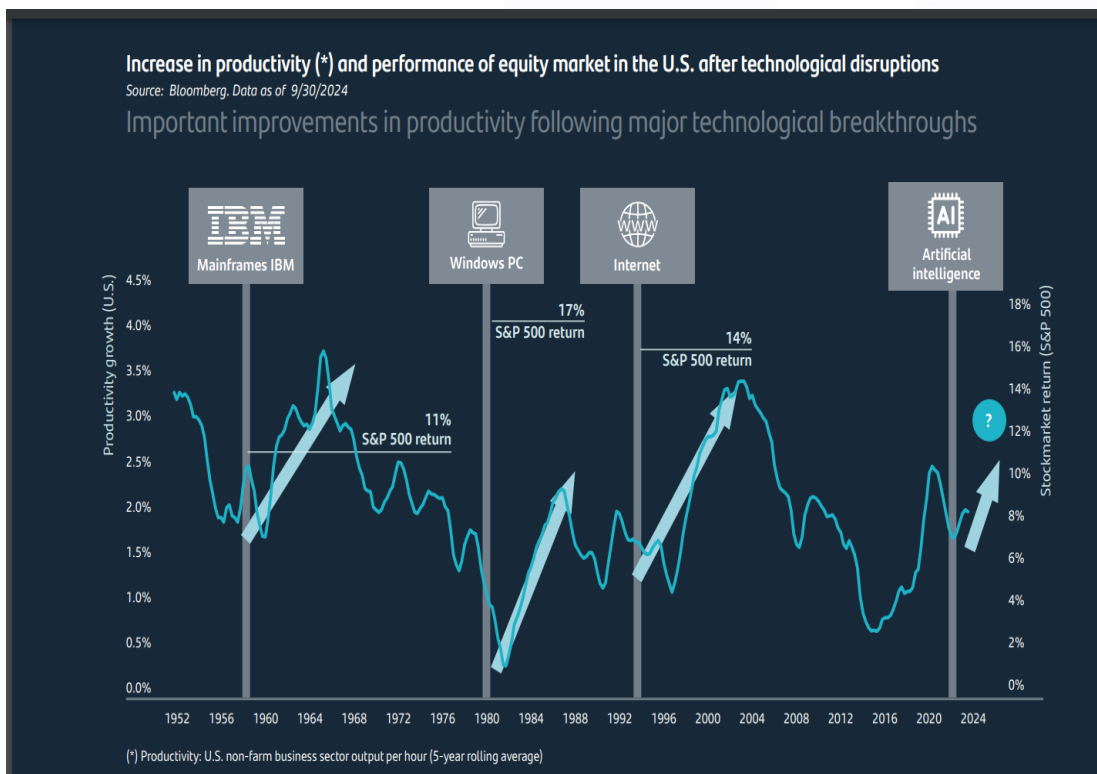


Dòng vốn Equity ETF vẫn tập trung vào các thị trường chính là Mỹ. Trong khi đó, tại Châu Á, thị trường Trung Quốc, Đài Loan (TQ), Ấn Độ thu hút dòng vốn trong ngắn hạn.

Sources: GTJASVN Research



TTCK Mỹ được dẫn dắt bởi dòng tiền mạnh vào sóng công nghệ



Năm 2025, thị trường chứng khoán Trung Quốc vẫn có thể là điểm sáng nhờ chính sách ưu tiên phát triển thị trường vốn



S&P dự kiến sẽ đạt 6,600 điểm trong năm 2025 với sự dẫn dắt của nhóm Mag7 là trụ cột chính. Công nghệ giúp cải thiện hiệu suất, tuy nhiên một lượng tiền khổng lồ đầu tư vào công nghệ với bức tranh lợi nhuận (outcome) chưa rõ ràng có thể là rủi ro tiềm ẩn dẫn đến việc chỉ số quay đầu giảm.

Sources: GTJASVN Research



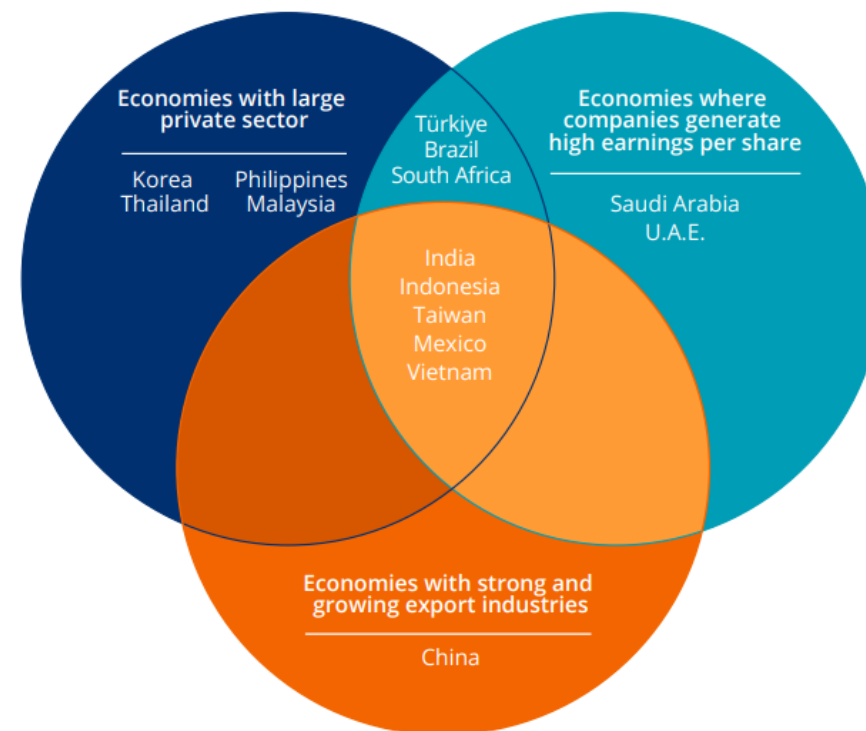
Phân bổ tài sản là chìa khóa

Tuy nhiên năm 2025 trước những biến động khó lường, nhiều kênh đầu tư tài sản an toàn vẫn sẽ được ưu tiên bao gồm vàng, các quỹ đầu tư phòng hộ, sản phẩm đầu tư thay thế như bất động sản, hàng hóa...

Kênh đầu tư chứng khoán cũng được hỗ trợ đặc biệt tại thị trường Mỹ. Mặt khác, tại các thị trường mới nổi, xu hướng dòng tiền đầu tư có chọn lọc vào những nền kinh tế tăng trưởng nhanh và triển vọng đón được dòng vốn.

SELECTIVITY IS IMPORTANT WHEN INVESTING IN EMERGING MARKETS

A framework for emerging markets investing



Source: J.P. Morgan Wealth Management.

Sources: JP Morgan Wealth Mgt, GTJASVN Research



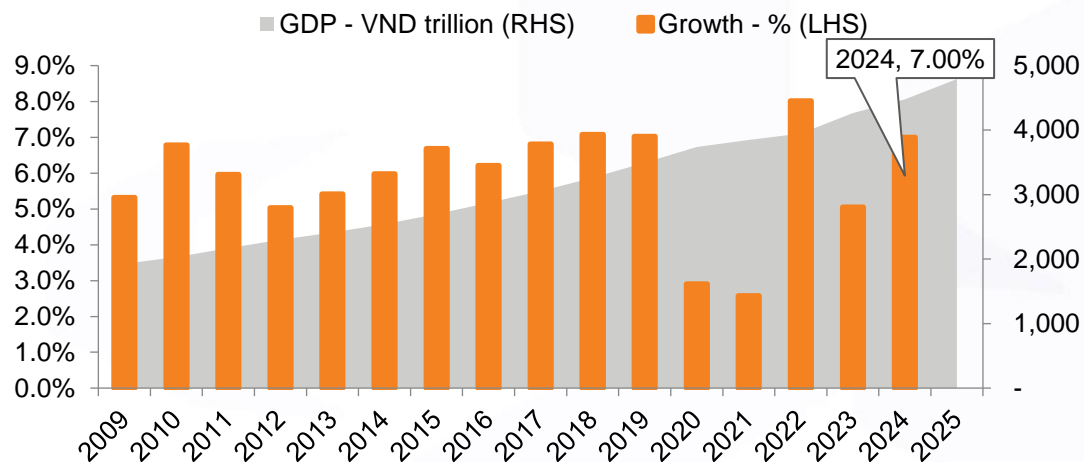


NHÌN LẠI KINH TẾ VIỆT NAM NĂM 2024

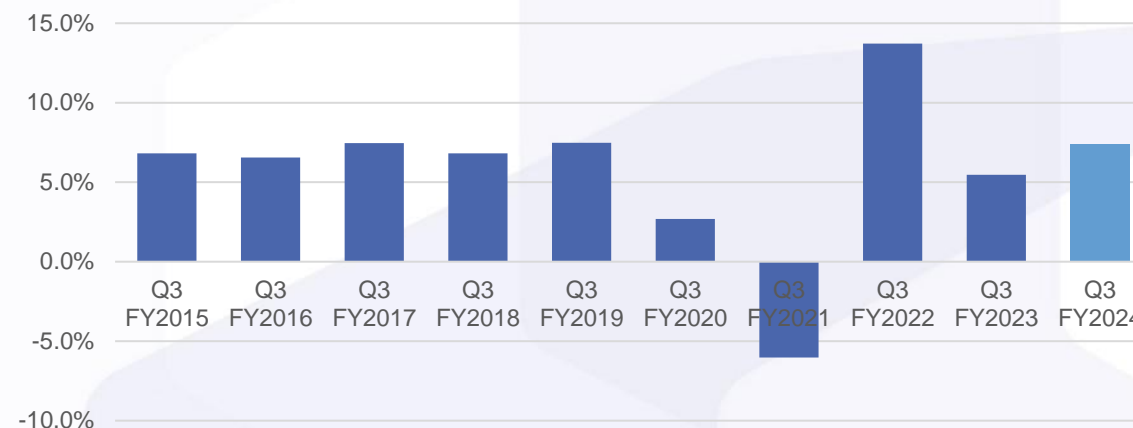
Sources: GTJASVN Research



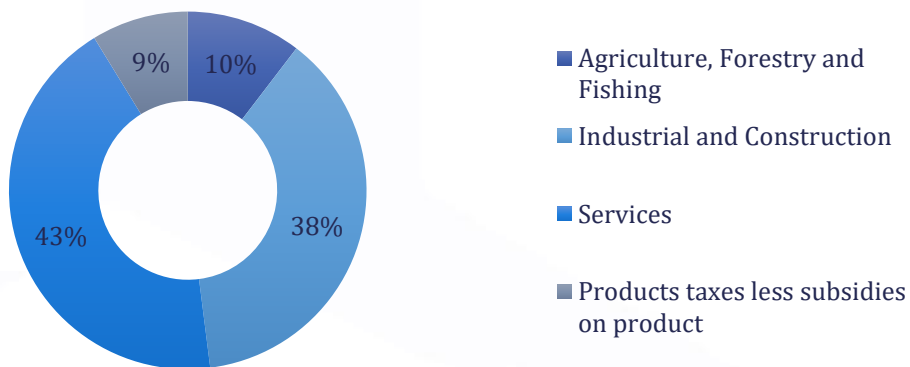
GDP tăng trưởng ở mức cao



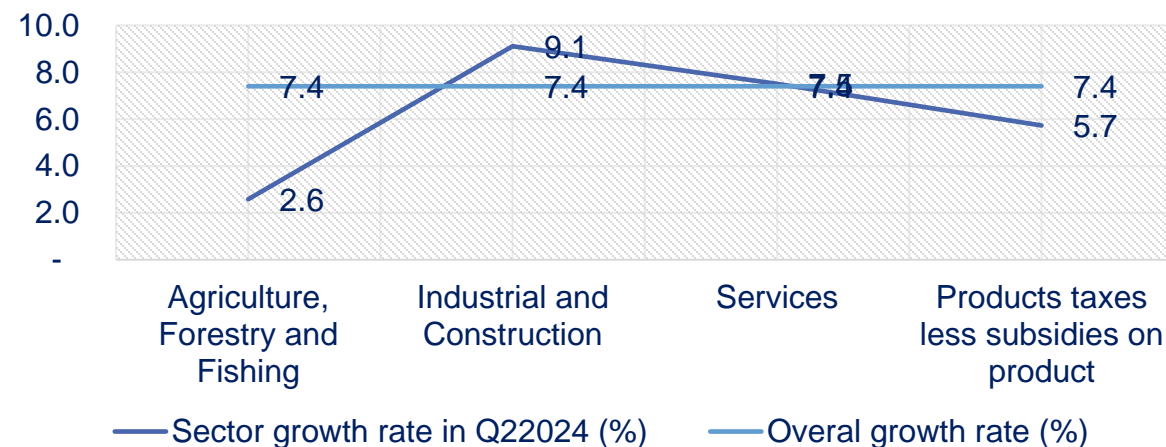
Tăng trưởng GDP theo quý (%)



Tỷ trọng GDP theo ngành (%)

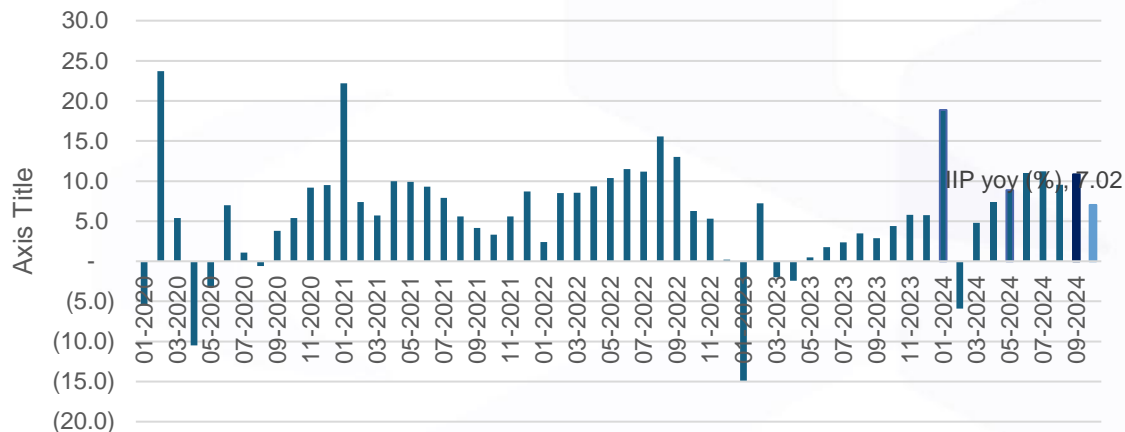


Tăng trưởng theo ngành trong Q3.2024



Sản xuất công nghiệp hồi phục trong năm 2024, PMI được kỳ vọng tiếp tục mở rộng

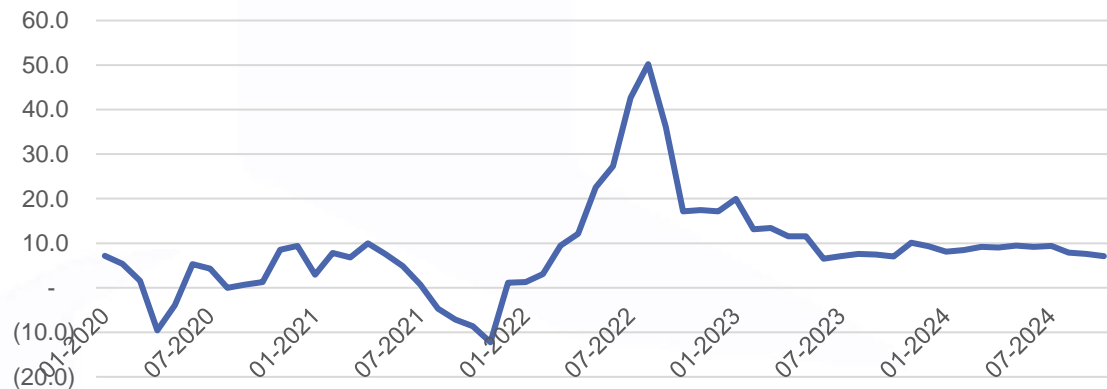
IIP yoy (%)



PMI



Total growth of retail sales of goods & services moderately increase (%)

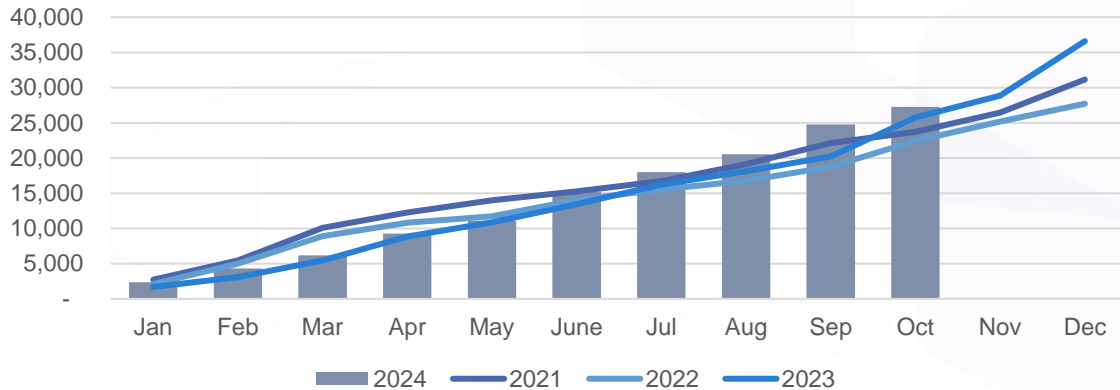


Foreign visitors recovered to near pre-covid 19 high



Việt Nam tiếp tục là điểm đến đầu tư FDI với FDI đăng ký mới và giải ngân ở mức kỷ lục

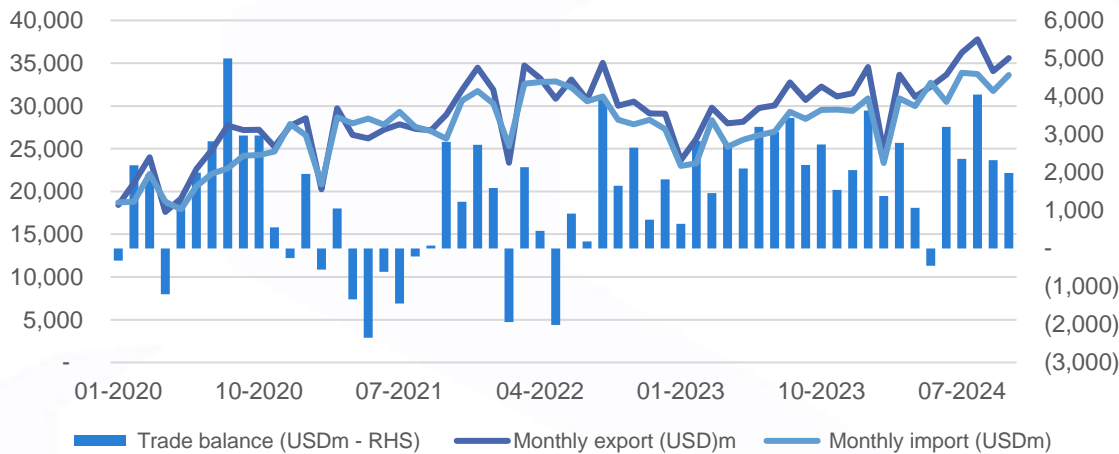
Accumulated FDI registered (USDm)



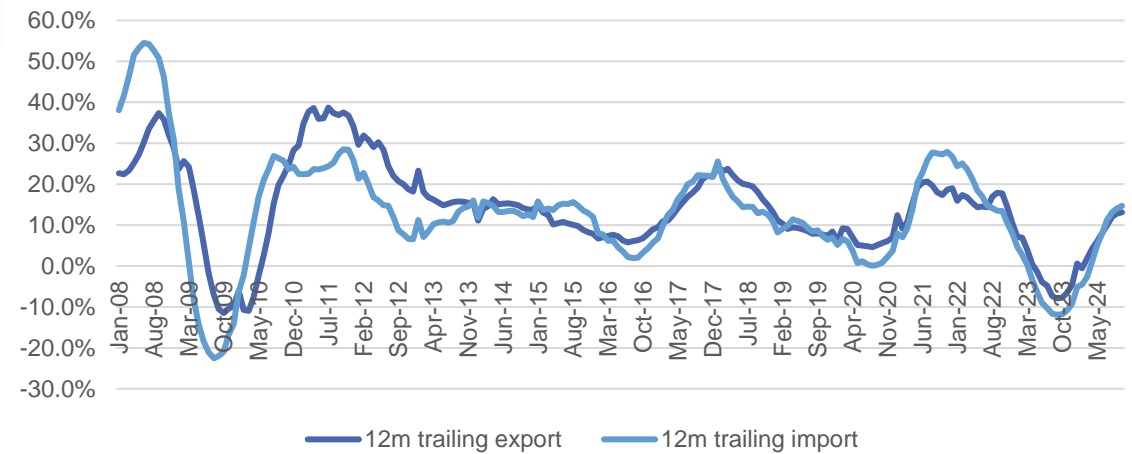
Accumulated FDI realized (USDm)



Monthly import - export value (USDm)

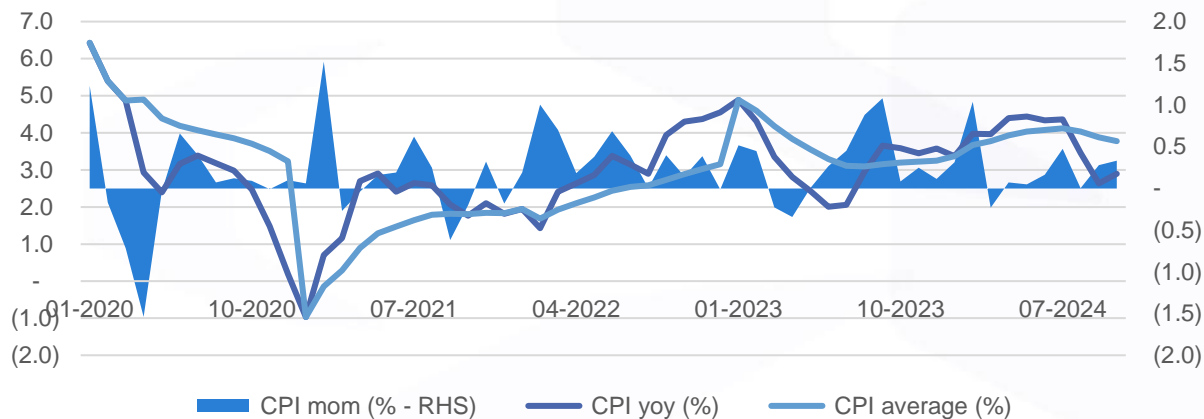


Import & export growth (%)

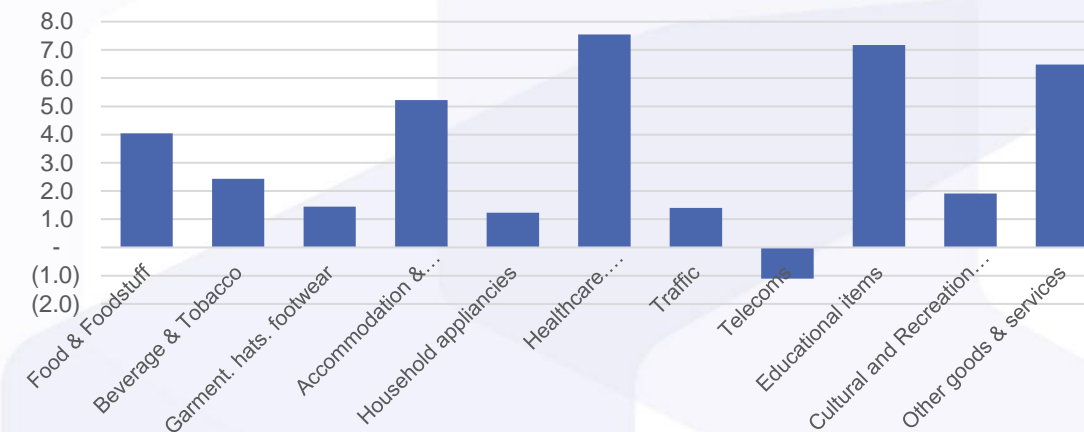


CSTT linh hoạt cân bằng giữa lãi suất và kiểm soát lạm phát, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế

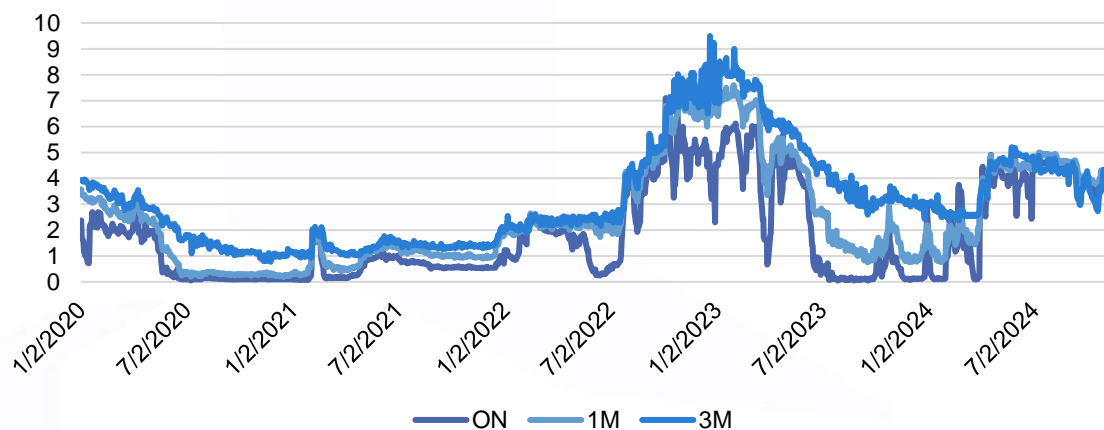
Consumer Price Index (%)



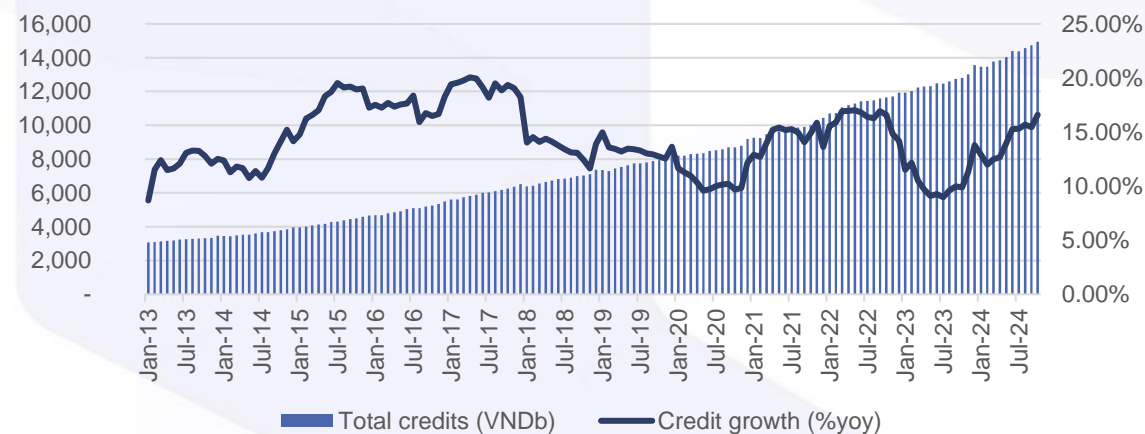
Inflation components 10m2024 (%)



Vnibor reference rate (%)

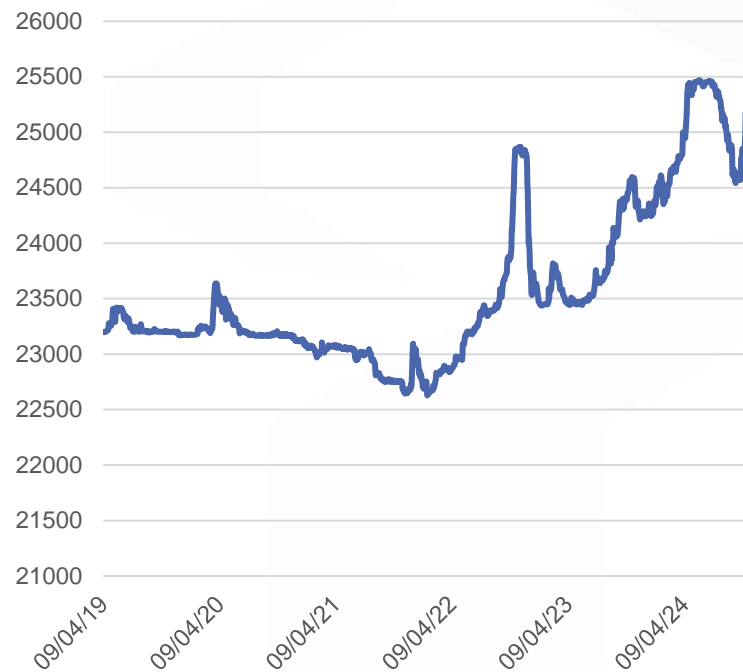


Outstanding credit & growth



Tỷ giá tiếp tục gặp áp lực trong năm 2024. Tuy nhiên, VND mất giá đi cùng xu hướng chung của các đồng tiền khác trong bối cảnh đồng USD mạnh

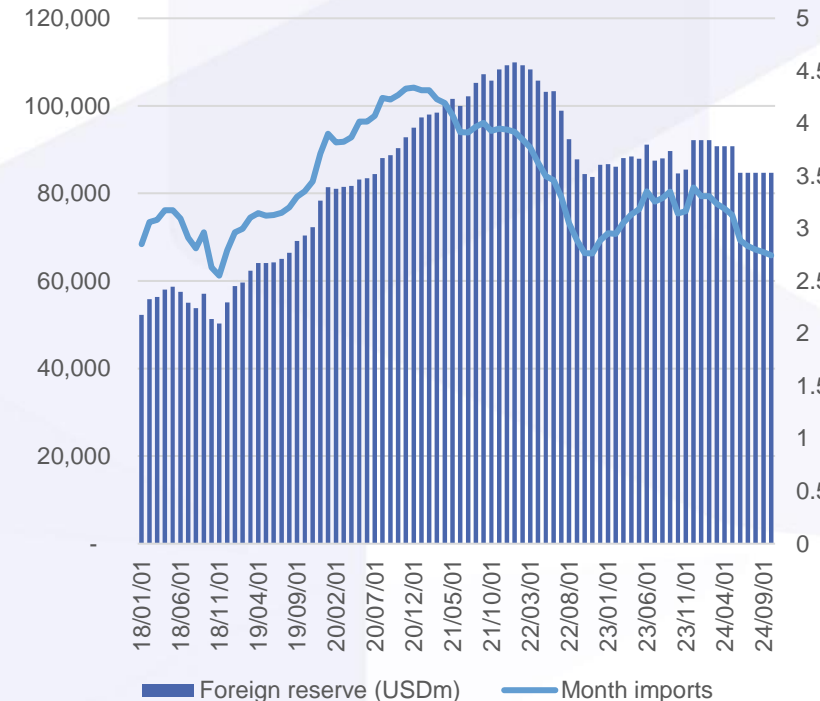
Exchange rate USDVND



DXY and VND performance 2024



Foreign reserves (USDm)



Áp lực tỷ giá dâng cao vào thời điểm cuối năm sau khi hạ nhiệt sau quyết định hạ lãi suất lần đầu của Fed. Trong khi đó, dự trữ ngoại hối của Việt Nam đang thấp hơn một chút so với quy mô 3 tháng nhập khẩu.

Sources: GTJASVN Research





TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2025

Sources: GTJASVN Research



Thị trường Chứng khoán Việt Nam kỳ vọng tăng trưởng tích cực, đặc biệt từ quý 2/2025, đến từ:

1/ Tăng trưởng GDP tích cực

- Nền kinh tế duy trì đà tăng trưởng. Kỳ vọng tăng trưởng GDP 2025 đạt 6% - 6.5%

2/ EPS tăng trưởng đến 17%

- Ước tính EPS tăng trưởng 17% trong năm 2025, đưa tỷ lệ P/E toàn thị trường về mức định giá hấp dẫn (10.x)

3/ Nâng hạng thị trường

- Kỳ vọng dòng vốn lớn chảy vào thị trường chứng khoán Việt Nam sau khi được nâng hạng

4/ Lo ngại địa chính trị được gỡ bỏ

- Các chính sách trong nhiệm kỳ mới của Tổng thống Mỹ dần được tiết lộ và nhà đầu tư có thể tự tin hơn khi đưa ra quyết định đầu tư

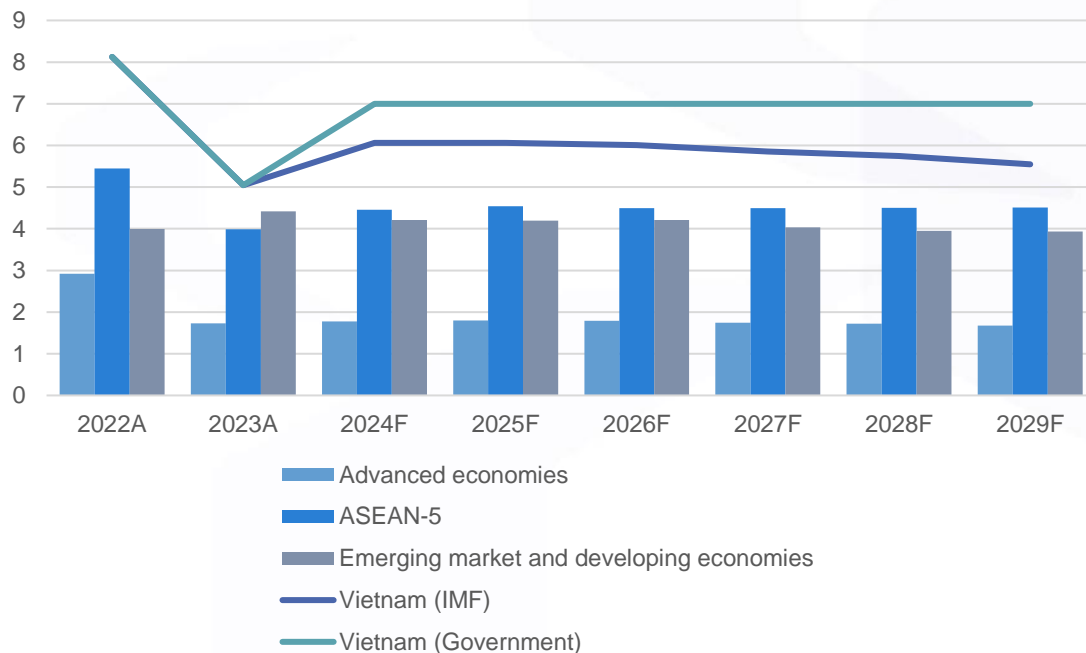
Sources: GTJASVN Research



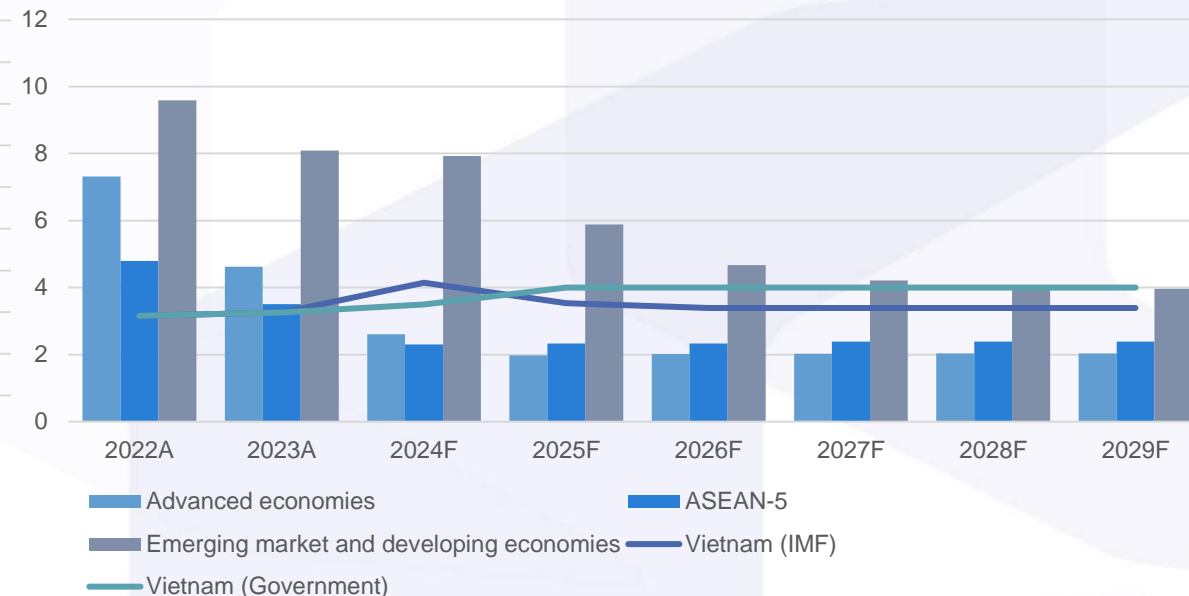
1/ Nền tảng vĩ mô vững chắc: GDP tăng trưởng cao



Dự báo tăng trưởng Tổng sản phẩm quốc nội (GDP) của IMF so với mục tiêu của Chính phủ Việt Nam



Dự báo chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của IMF và mục tiêu của Chính phủ Việt Nam



Tăng trưởng kinh tế Việt Nam được dự báo sẽ vượt qua các quốc gia khác trong 5 năm tới, trong đó mục tiêu tăng trưởng của chính phủ đề ra cao hơn so với mức dự báo của IMF. Sản xuất công nghiệp, thương mại, đầu tư công được kỳ vọng là động lực chính thúc đẩy kinh tế Việt Nam trong năm 2025.

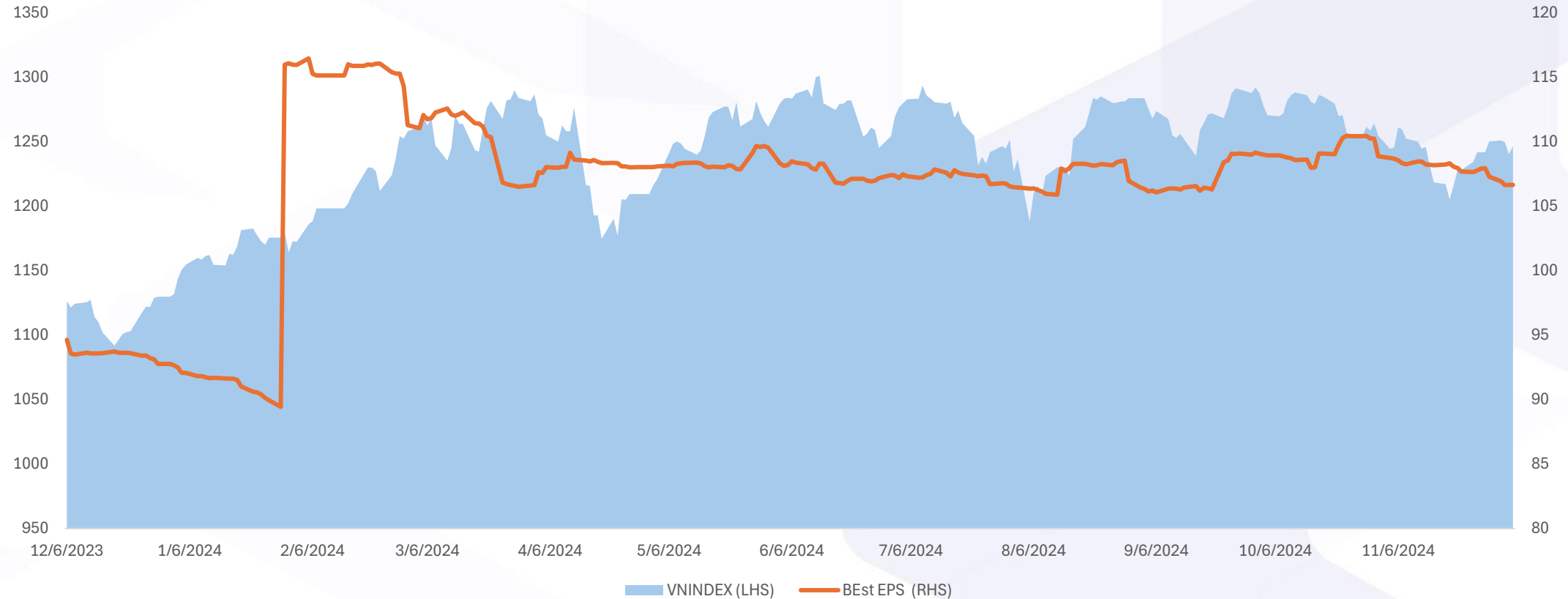
Lạm phát dự báo sẽ tương đồng với các thị trường mới nổi, cao hơn mức lạm phát của các nền kinh tế phát triển và ASEAN-5. Tuy nhiên, lạm phát sẽ nằm trong mục tiêu của Ngân hàng Nhà nước (SBV), do đó khả năng cần can thiệp sẽ ít. Ngoài ra, dự báo của IMF thường cao hơn mức lạm phát thực tế của Việt Nam. Vì vậy, lạm phát thực tế trong giai đoạn từ nay đến 2029 có thể thấp hơn mức dự báo 3.4% của IMF.





EPS dự báo sẽ tăng trưởng 17% trong năm 2025 => Tỷ lệ P/E forward năm 2025 về vùng định giá hấp dẫn (chỉ 10.x)

Ước tính EPS sẽ tăng 18% trong năm 2024 và tăng 17% trong năm 2025



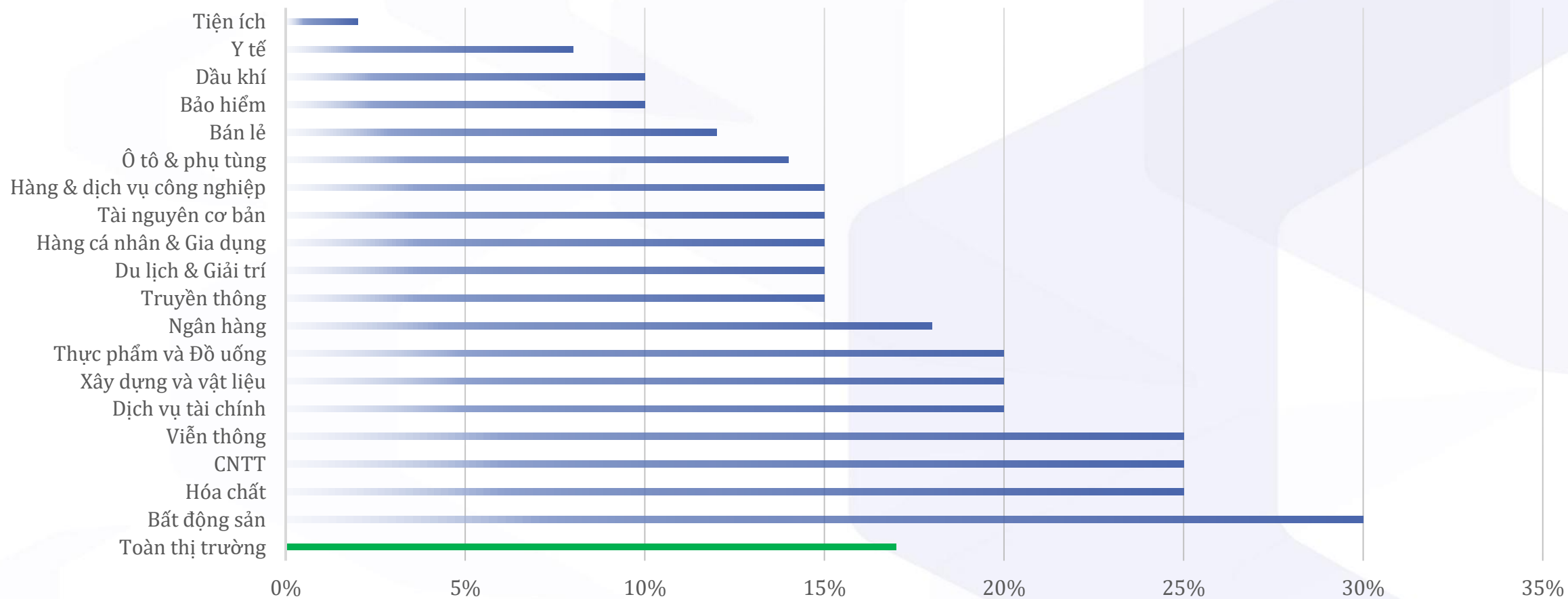
Sources: Bloomberg GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



EPS dự báo sẽ tăng trưởng 17% trong năm 2025 => Tỷ lệ P/E forward năm 2025 về vùng định giá hấp dẫn (chỉ 10.x)

ESTIMATED PBT GROWTH IN 2025

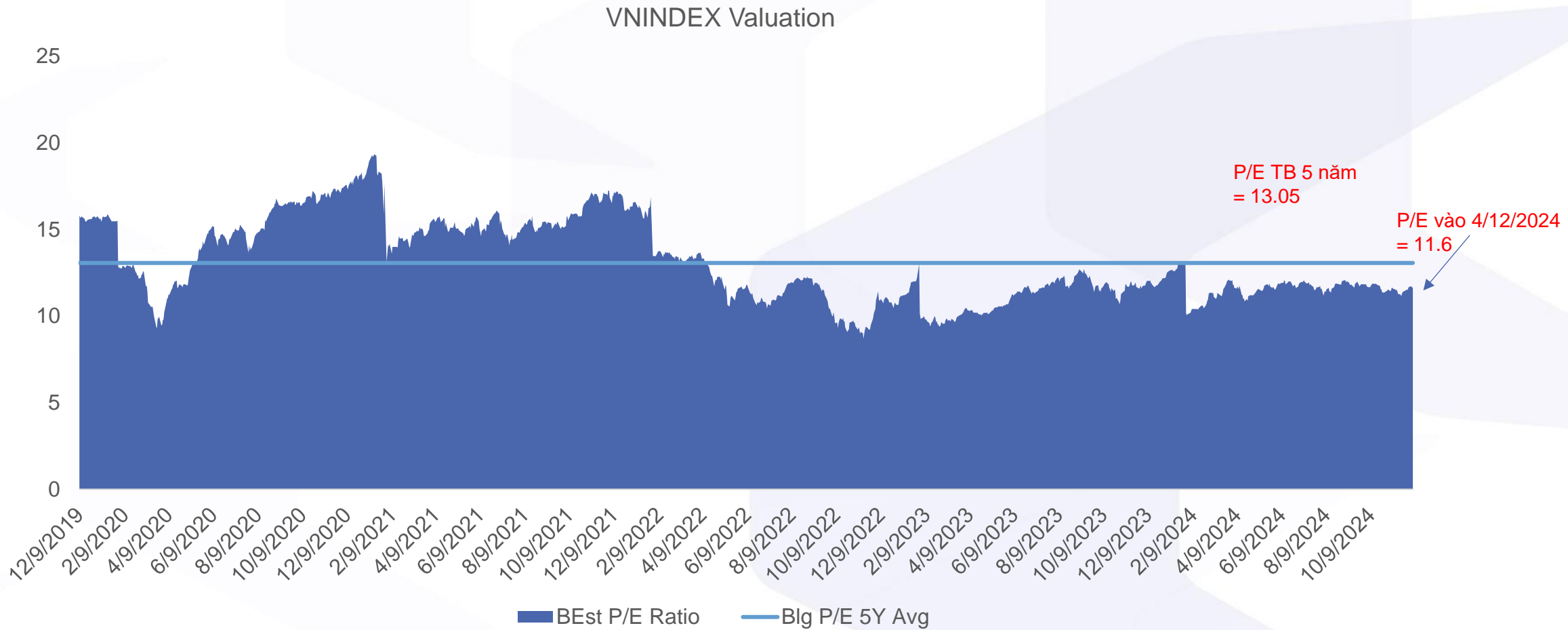


Sources: Bloomberg GTJASVN Research





EPS dự báo sẽ tăng trưởng 17% trong năm 2025 => Tỷ lệ P/E forward năm 2025 về vùng định giá hấp dẫn (chỉ 10.x)

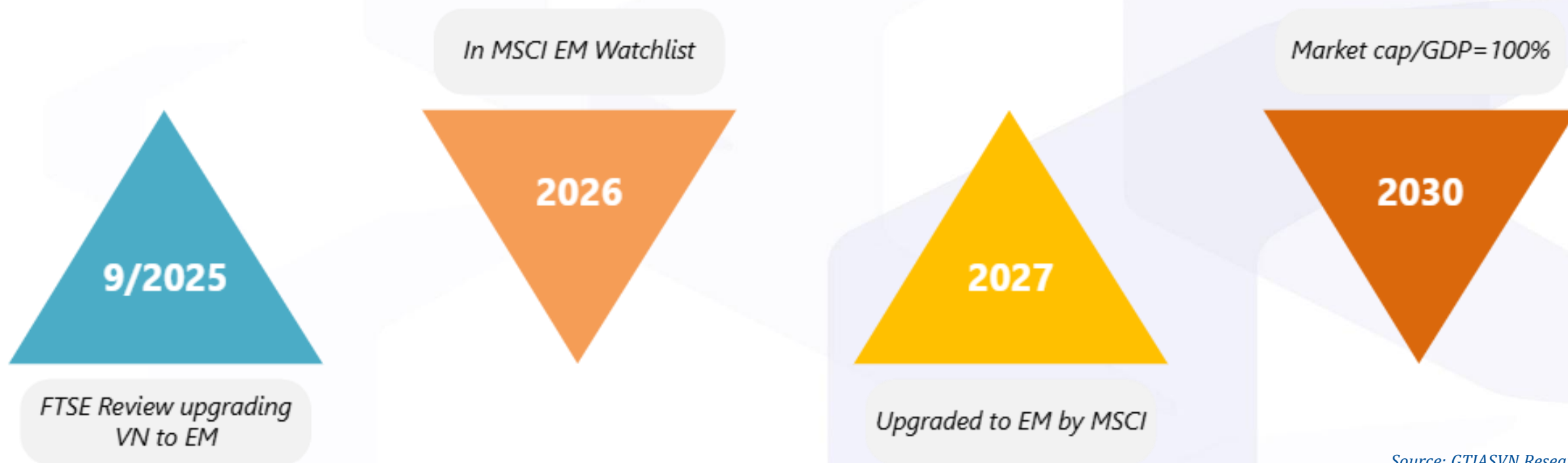


Sources: Bloomberg GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Lộ trình nâng hạng thị trường

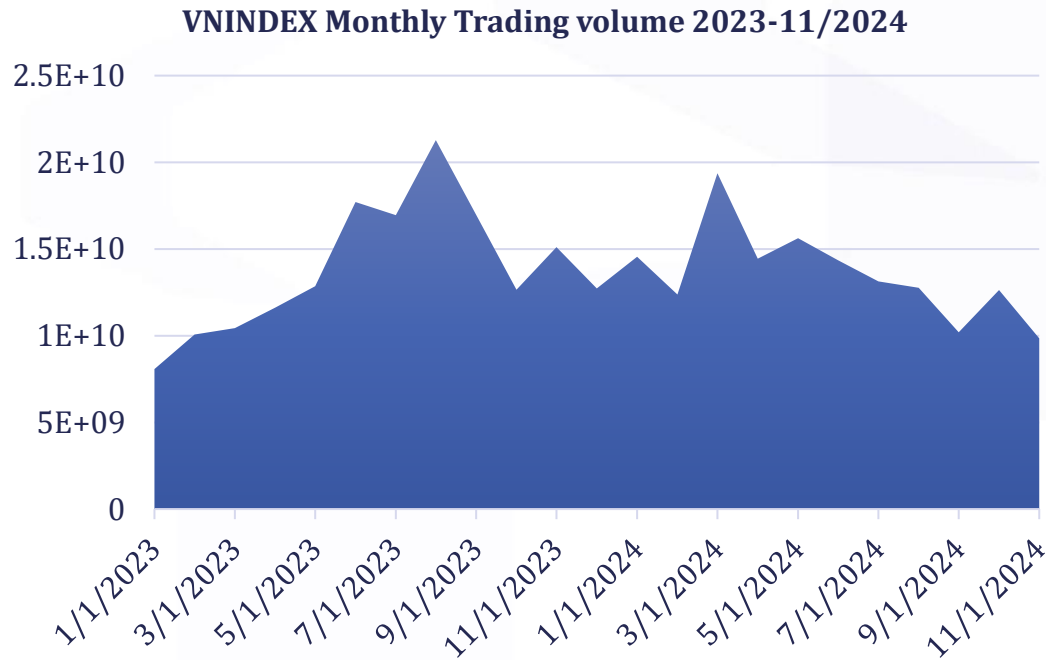


Source: GTJASVN Research

TTCKVN được kỳ vọng sẽ sớm được nâng hạng lên Thị trường Mới nổi bởi FTSE trong giai đoạn 2025-2026 (9/2025 trong lịch bản tích cực) sau những nỗ lực về cải thiện thể chế và chính sách thị trường. Vào tháng 11/2024, sản phẩm non-prefunding (giao dịch không yêu cầu ký quỹ 100%) đã chính thức được áp dụng toàn thị trường theo hướng dẫn tại Thông tư 68/2024 ban hành ngày 18/9. Điều này cũng mở được cho kỳ vọng nâng hạng bởi MSCI trong trung hạn, kỳ vọng vào giai đoạn 2027-2028.



VNINDEX được kỳ vọng bứt phá nhờ dòng tiền lớn đổ vào trước và sau khi nâng hạng. Con số được ước tính từ 2.4-4.9 tỷ USD.



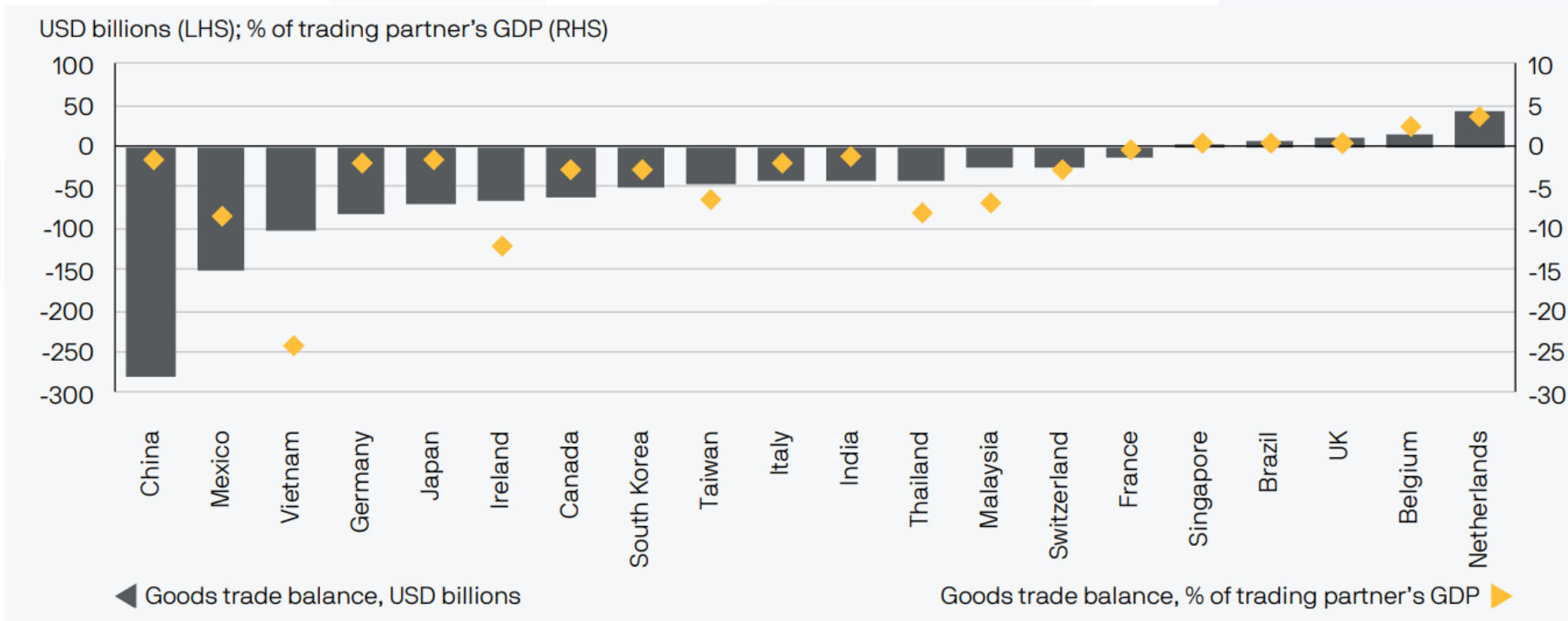
Khối lượng giao dịch ảm đạm trong giai đoạn thiếu vắng thanh khoản cuối năm 2024. Thông tin nâng hạng được kỳ vọng sẽ kéo dòng tiền ngoại quay trở lại TTCKVN sau dài đoạn dài bán ròng. Chúng tôi kỳ vọng thanh khoản sẽ có sự cải thiện từ năm 2025, dự kiến tăng khoảng 10-15% so với mức trung bình năm 2024.

Sources: Bloomberg GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Dấu hỏi về triển vọng thương mại với Mỹ trong nhiệm kỳ của ông Trump



Source: FactSet, J.P. Morgan Asset Management. Data as of 12 November 2024.

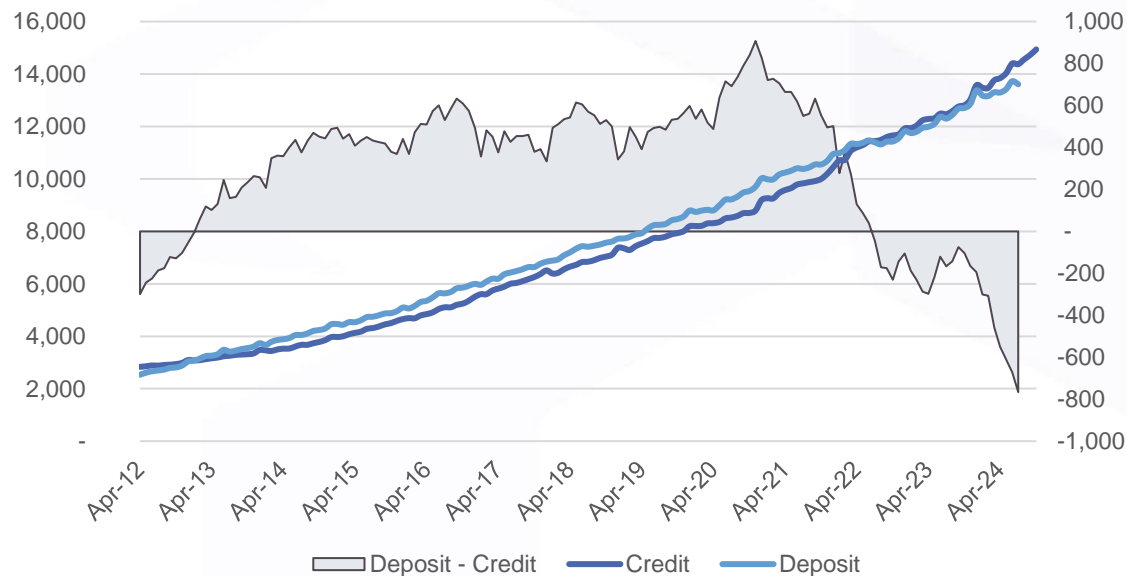
Cuộc bầu cử Mỹ kết thúc với chiến thắng của ông Donald Trump đẩy lên những quan ngại về chính sách của vị tổng thống mới đến thương mại toàn cầu nói chung và Việt Nam nói riêng. Sự gia tăng quy mô xuất khẩu tới Mỹ được cho là sẽ khiến Việt Nam nhạy cảm hơn và được chú ý hơn trong nhiệm kỳ của ông Trump. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ được hưởng lợi nhiều hơn từ sự chuyển dịch dòng vốn đầu tư toàn cầu với những lợi thế về thu hút dòng vốn cũng như mối quan hệ ngoại giao khăng khít đã thiết lập với Mỹ trong thời gian qua.





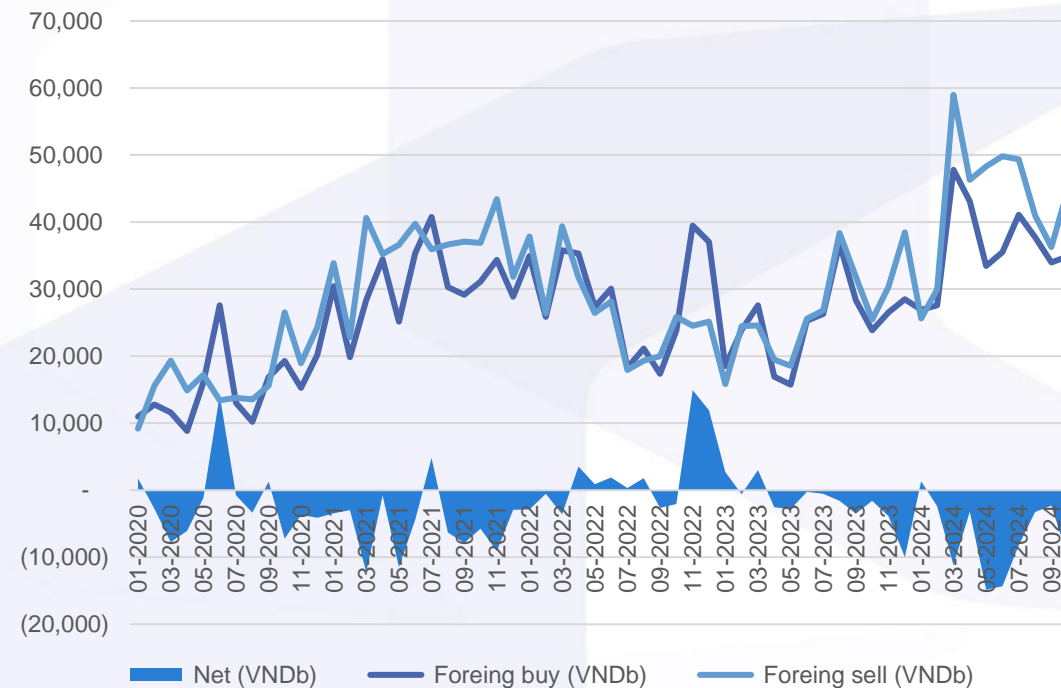
Thanh khoản thiếu hụt

Số dư tiền gửi và dư nợ tại các ngân hàng thương mại (nghìn tỷ VND)



Thanh khoản hệ thống gặp trục trặc từ sau cuộc khủng hoảng ngành ngân hàng gắn liền với sự kiện SCB từ cuối năm 2024 và kéo dài đến hiện nay. Có thể thấy sự gia tăng về mức độ chênh lệch giữa tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng huy động, kéo theo đó là mặt bằng lãi suất huy động của ngân hàng tăng cao.

Foreign investors buy sell (VNDb)



Trong khi đó, trên thị trường chứng khoán sự thiếu hụt thanh khoản diễn ra cùng với diễn biến khối ngoại bán ròng mạnh khiến VnIndex chưa thể bứt phá trong ngắn hạn.



Áp lực lãi suất năm 2025

Chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá trong năm 2025 sẽ vẫn còn gây trở ngại, trong bối cảnh lộ trình hạ lãi suất của Mỹ dự kiến sẽ chậm lại.

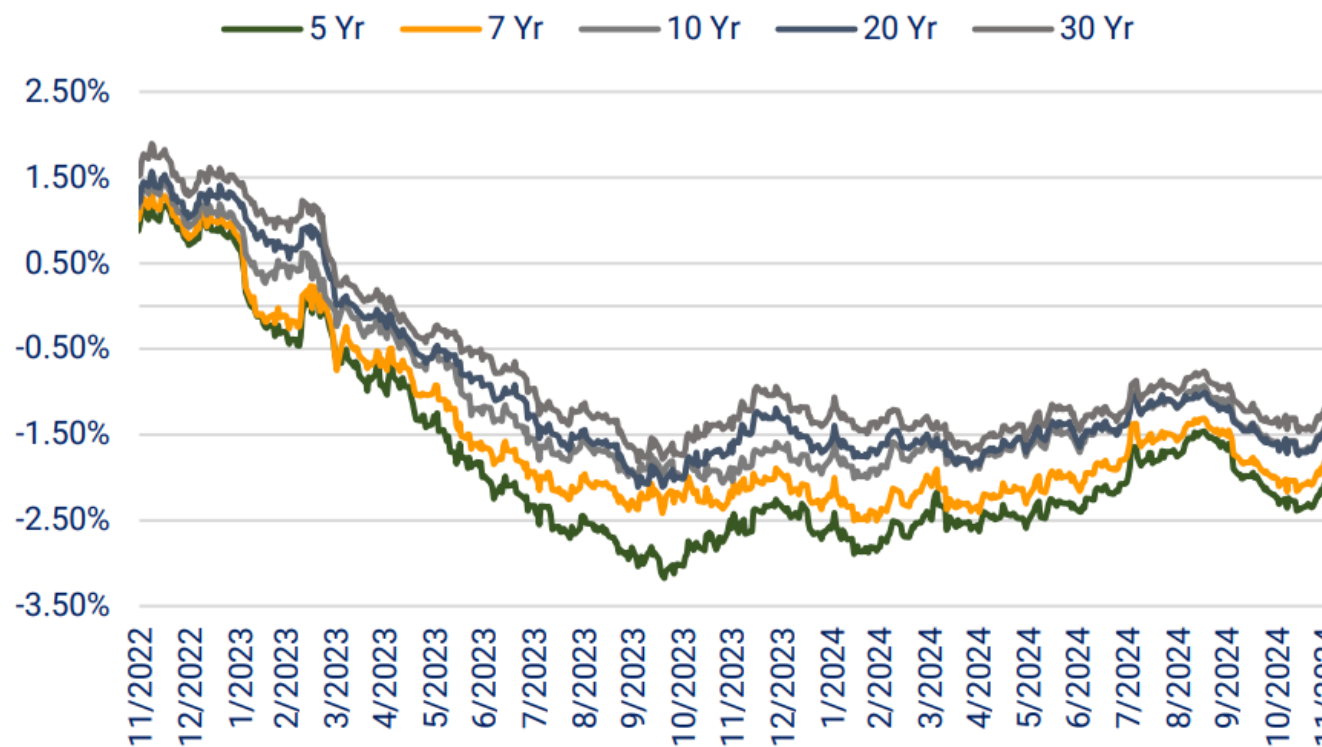
Điều này phần nào sẽ gây trở ngại cho chính sách tiền tệ của Việt Nam khi dư địa về mặt dự trữ ngoại hối không còn dồi dào và áp lực tỷ giá dâng cao khi đồng USD mạnh lên.

Áp lực nâng lãi suất điều hành hiện hữu trong năm 2025.

Chúng tôi kỳ vọng chính sách tiền tệ linh hoạt của NHNN sẽ hỗ trợ nền kinh tế trong năm tới, một mặt giúp ổn định tỷ giá, một mặt vẫn duy trì được động lượng cho tăng trưởng kinh tế, góp phần củng cố mục tiêu tăng trưởng kinh tế 6.5%-7%.

Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng lãi suất chỉ tăng nhẹ 0.25%.

VN-US yield spread



Source: USDT, VBMA

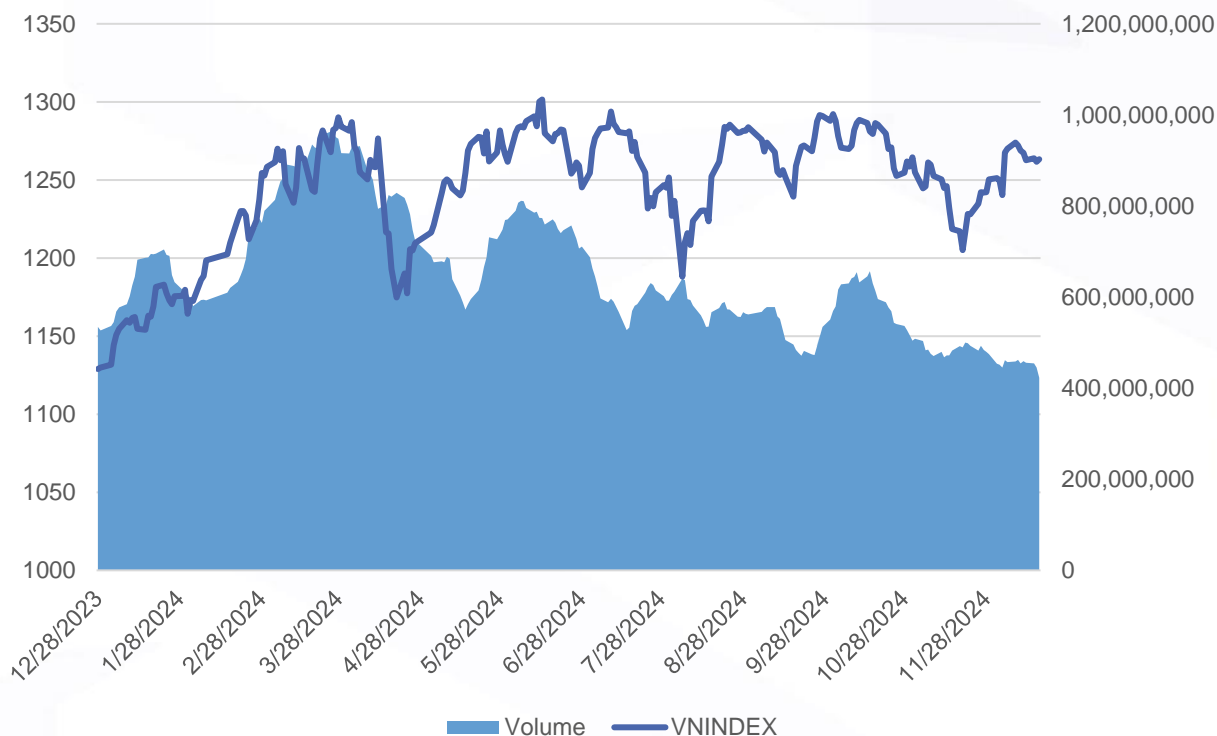
Sources: VMBA, GTJASVN Research



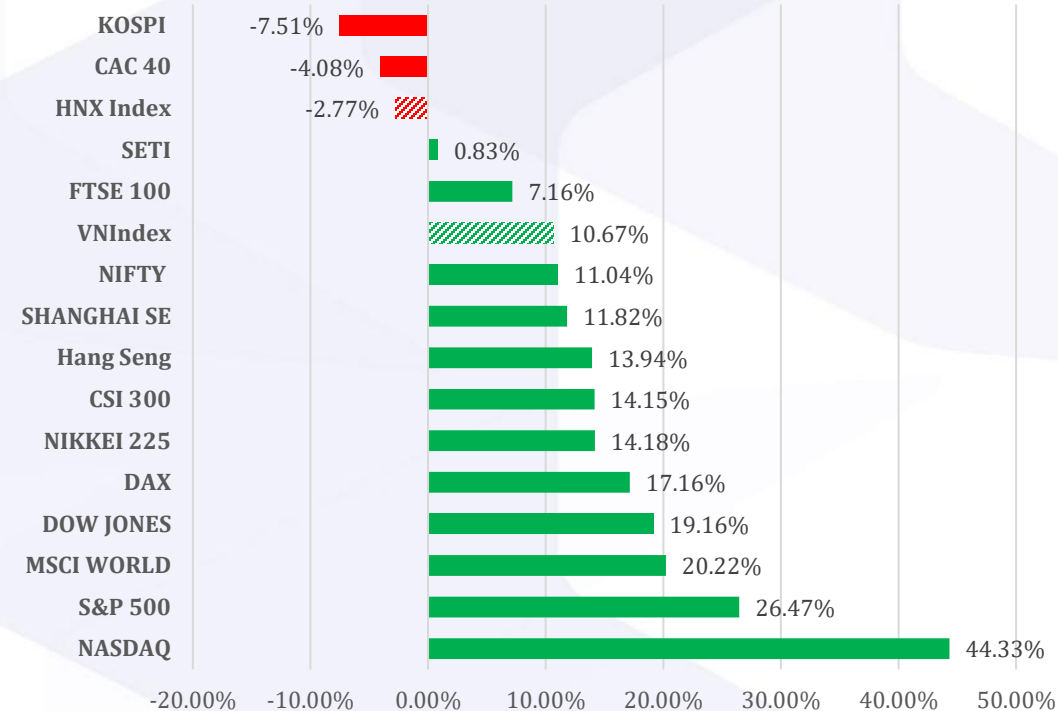
Diễn biến VNINDEX năm 2024- dao động quanh vùng 1,165-1,305

Tính đến ngày 13/12/2024, Vnindex ghi nhận mức tăng 14.56%ytd, mức tăng vượt trội hơn các TTCK trong khu vực. Động lực chính thúc đẩy chỉ số bao gồm nhóm cổ phiếu ngân hàng và công nghệ (FPT) (see next page). Thị trường duy trì xu hướng tăng trong năm xen lẫn các nhịp điều chỉnh trong tháng 1, tháng 8 và tháng 11.

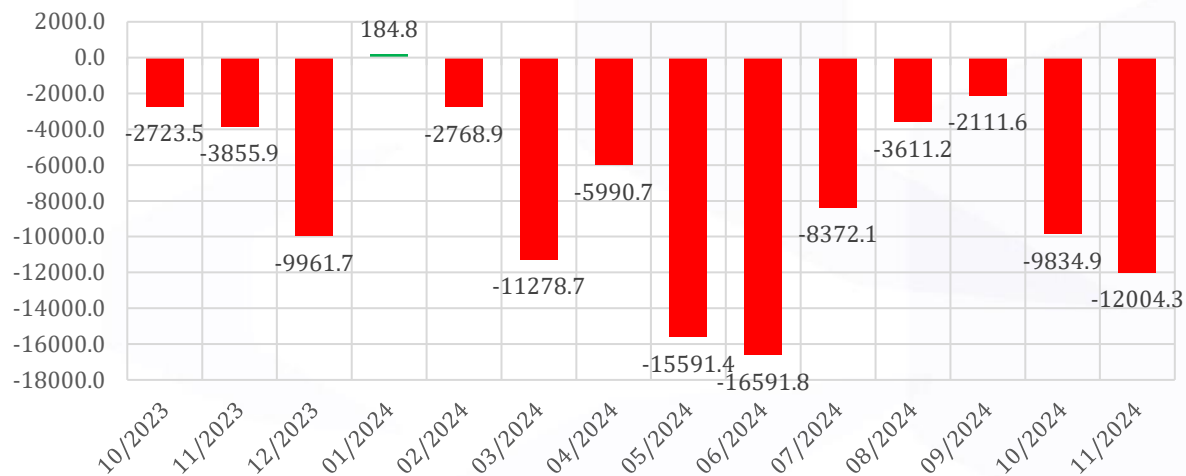
VNINDEX performance in 2024



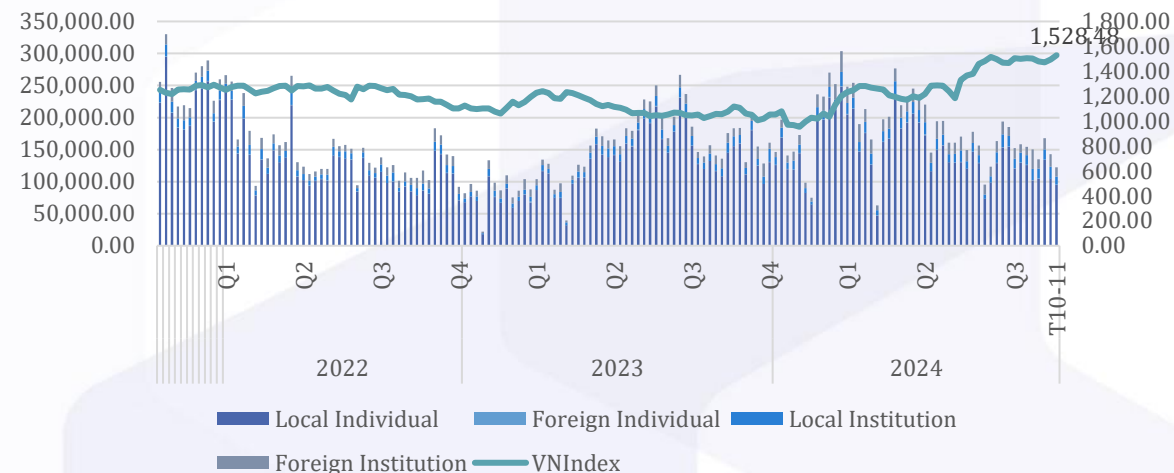
Diễn biến chỉ số chứng khoán các nước 11 tháng 2024



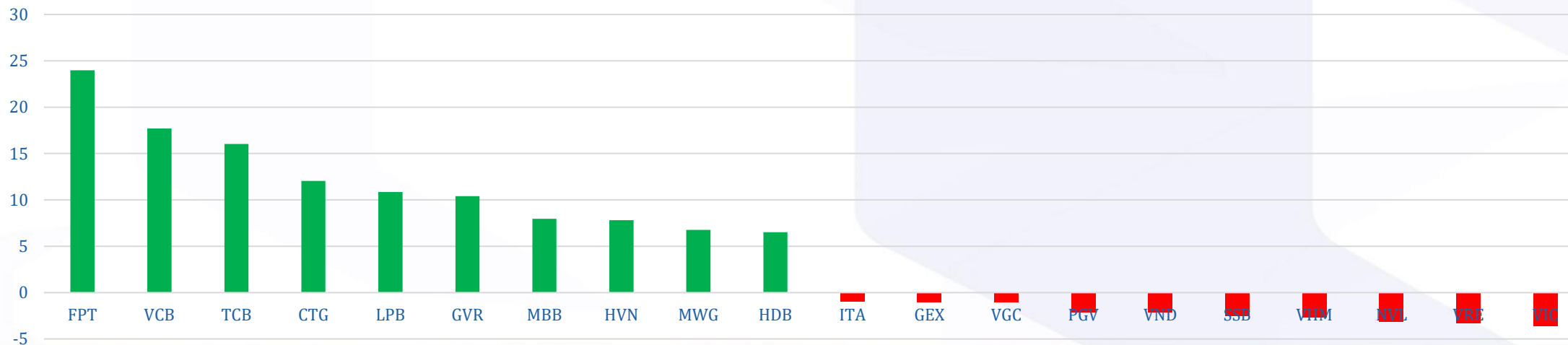
GT mua/bán ròng (tỷ VND)



VNIndex and weekly value of trading



Đóng góp vào mức tăng điểm của VNINDEX trong năm 2024 (cập nhật đến 13/12/2024)

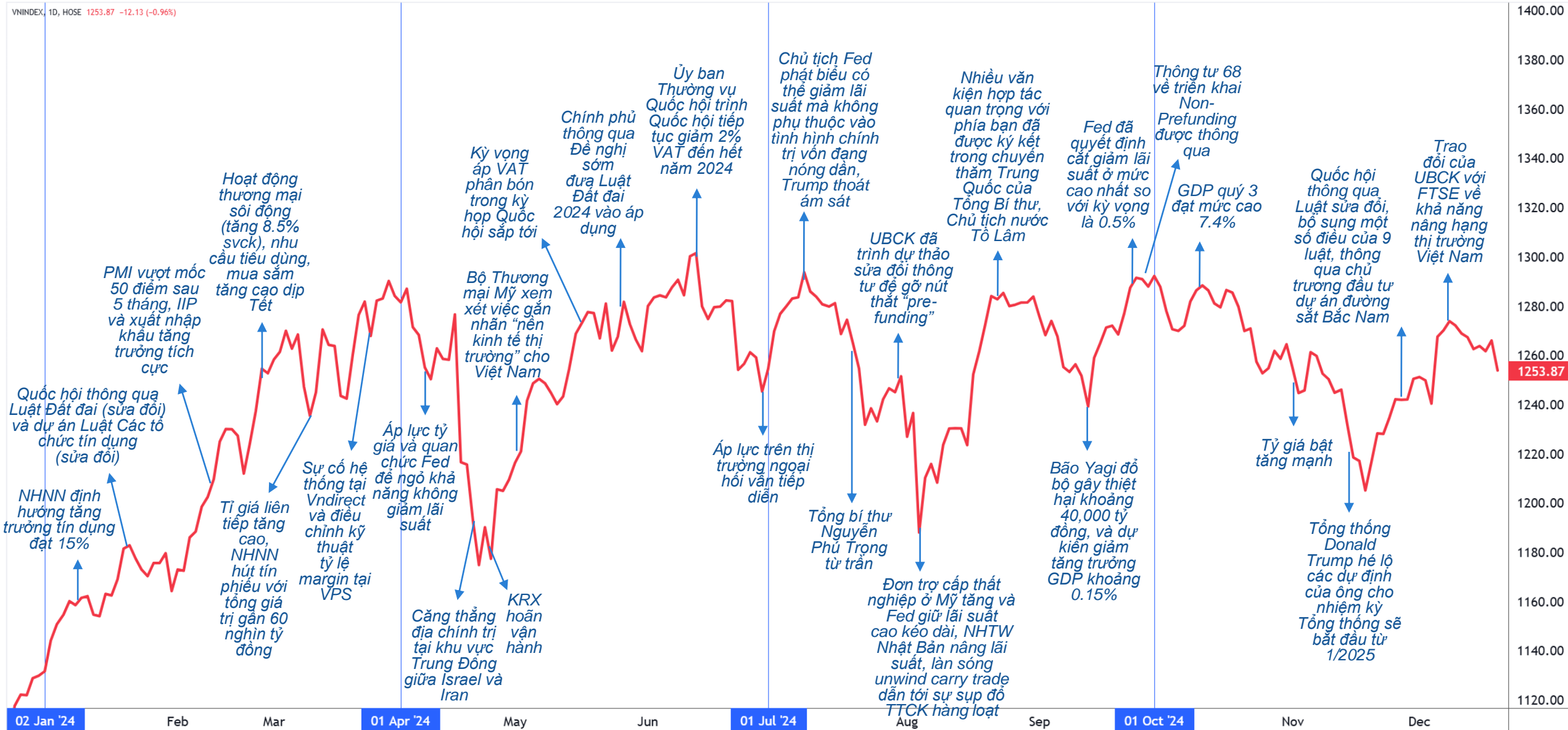


TRIỂN VỌNG TTCK VIỆT NAM TRONG NĂM 2025



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

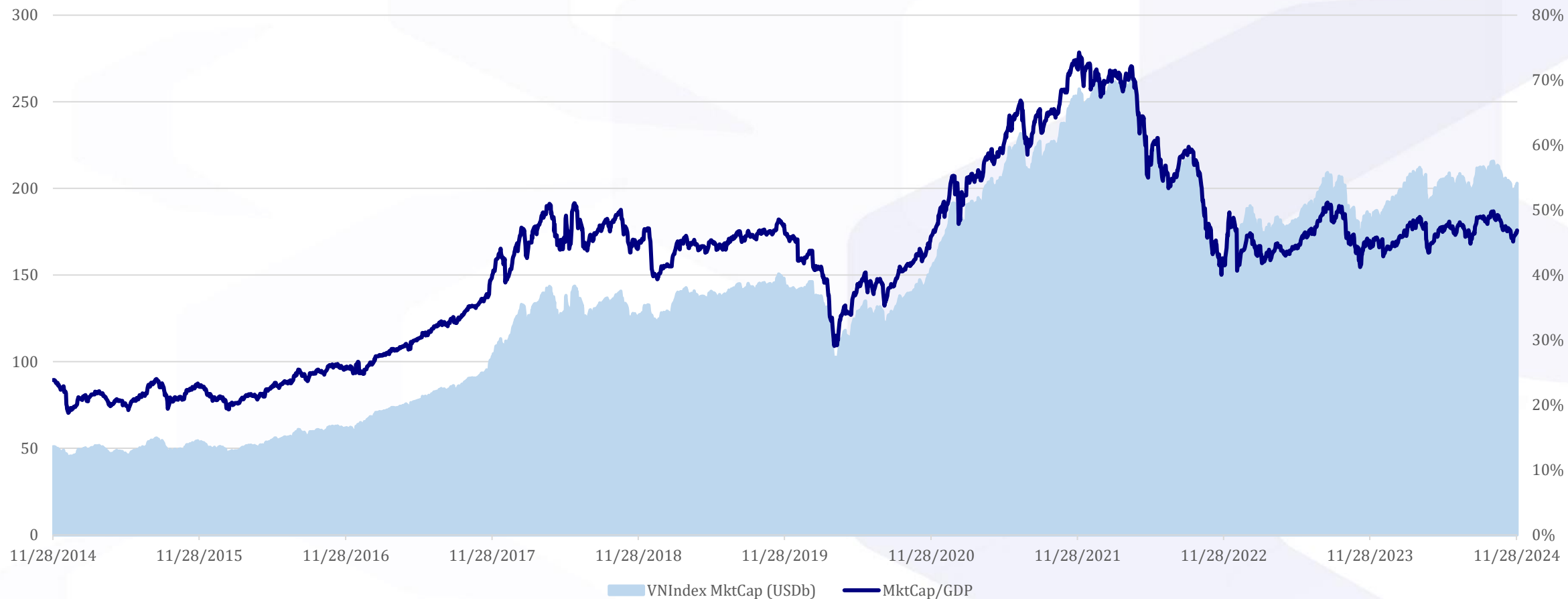
Các sự kiện đáng chú ý và tác động đến chỉ số





Kỳ vọng VNINDEX sớm vượt cản 1,300, hướng về vùng 1,450 điểm

VNIndex Market cap/GDP



Nguồn: Bloomberg, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





KỊCH BẢN TÍCH CỰC (20%)

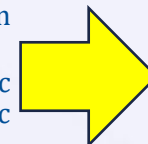
- Fed hạ lãi suất 3 lần trong năm 2025. Rủi ro địa chính trị tại Trung Đông và Ukraine hạ nhiệt. Chính sách thuế quan thương mại của Mỹ ở mức vừa phải
- Lạm phát trong vùng mục tiêu; áp lực tỷ giá hạ nhiệt. Lãi suất thấp được duy trì và đồng tiền khối ngoại đảo chiều.
- Tăng trưởng tín dụng ở mức tốt. Kinh tế tăng trưởng 6.5%. TT BĐS hồi phục tốt trong khi hoạt động sản xuất duy trì động lượng.



VN-Index đóng cửa năm 2025 ~1450

KỊCH BẢN CƠ SỞ (60%)

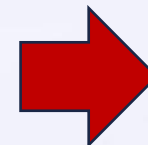
- Fed hạ lãi suất 2 lần trong năm 2025. Rủi ro địa chính trị không diễn biến quá nghiêm trọng.
- Lạm phát trong vùng mục tiêu. Áp lực tỷ giá hạ nhiệt. Nền lãi suất thấp được duy trì.
- Tăng trưởng tín dụng tốt. TT BĐS hồi phục nhẹ. Lợi nhuận doanh nghiệp tiếp tục tăng trưởng ở mức 2 con số.



VN-Index đóng cửa năm 2025 ~1380

KỊCH BẢN KÉM KHẢ QUAN (20%)

- Fed hạ lãi suất 1 lần trong năm 2025. Rủi ro địa chính trị nghiêm trọng hơn.
- Lạm phát cao vượt kỳ vọng.
- Tăng trưởng tín dụng trung thấp. Thanh khoản thị trường yếu. TT BĐS và hoạt động sản xuất hồi phục chậm.



VN-Index đóng cửa năm 2025 ~1,270





Nhiều khả năng năm 2025 sẽ tiếp tục là một năm giao dịch biến động của VNINDEX với nhiều thông tin tích cực và tiêu cực đan xen.

Các động lực quan trọng giúp VN-Index tăng và vượt ngưỡng 1300 trong năm 2025 sẽ trở nên rõ nét hơn bao gồm: đánh giá nâng hạng thị trường từ FTSE, triển vọng tăng trưởng kinh tế và dự địa chính sách tiền tệ trước lộ trình hạ lãi suất chậm lại của Fed cũng như các chính sách đối ngoại và thương mại của tổng thống Mỹ Donald Trump dần được hé mở.

Trong kịch bản cơ sở, đánh giá tích cực về nâng hạng sẽ giúp VNINDEX dễ dàng vượt qua ngưỡng 1,350 và tiến về vùng 1,400. Ở kịch bản tích cực hơn, VNINDEX thậm chí có thể tiến về vùng 1,450 nhờ dòng tiền mạnh từ khối ngoại đổ vào TTCK.

Mặt khác, diễn biến khó lường về rủi ro địa chính trị và rào cản thương mại toàn cầu có thể khiến TTCKVN chịu áp lực và vẫn duy trì quanh ngưỡng 1,200-1,300 như hiện tại.

Sources: GTJASVN Research, TradingView

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ NĂM 2025



ĐỀ CAO SỰ THẬN TRỌNG

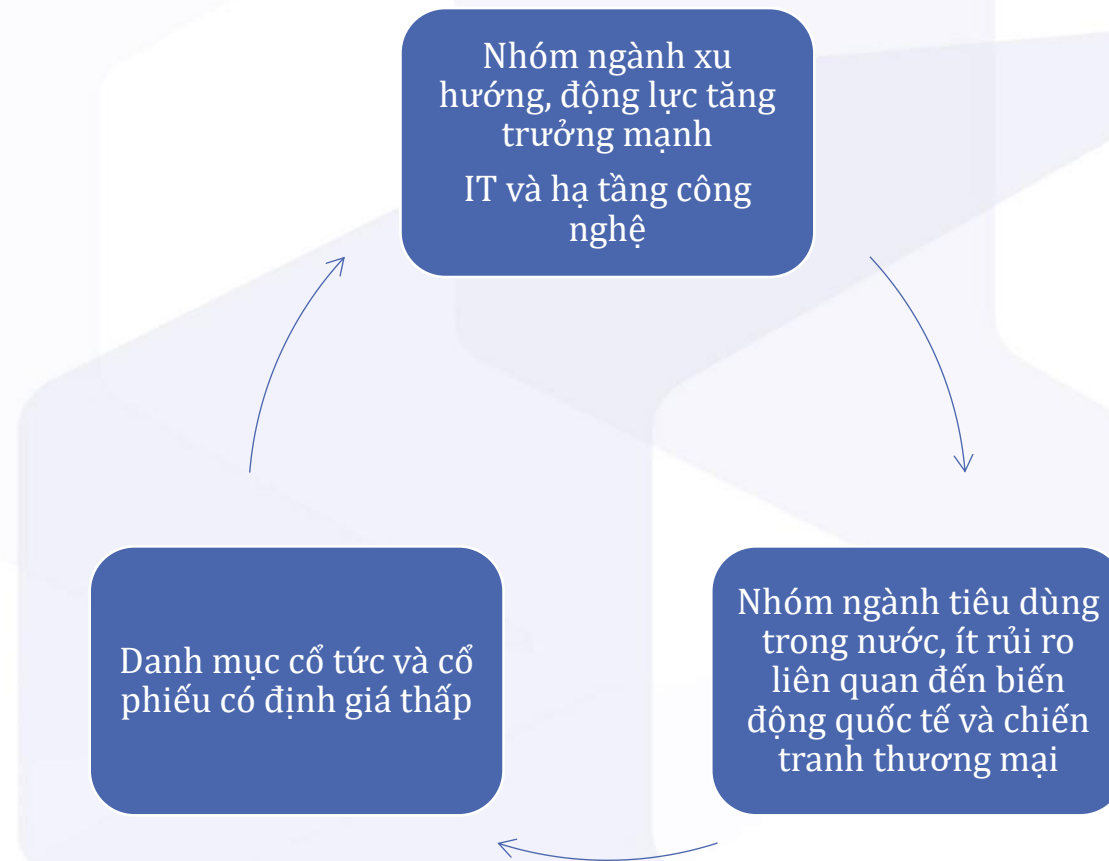
Với những bất định trên toàn cầu và tác động tiềm ẩn đến kinh tế Việt Nam, chúng tôi khuyến nghị chiến lược đầu tư thận trọng trong 2025 với sự kết hợp bởi Danh mục phòng thủ và Danh mục tấn công.

- Với danh mục tấn công, chúng tôi khuyến nghị tập trung vào các ngành có xu hướng rõ ràng, bao gồm Công nghệ & hạ tầng công nghệ, thủy điện.
- Với danh mục phòng thủ: tập trung vào nhóm ngành tiêu thụ nội địa và ít chịu biến động bởi diễn biến vĩ mô, bất định thương mại toàn cầu. Danh mục cổ tức cũng là một lựa chọn phù hợp.

Chúng tôi cho rằng năm 2025 là thời điểm thích hợp để giải ngân với tầm nhìn dài hạn hơn. VNINDEX có thể đang ở vùng hỗ trợ trung hạn và là thời điểm thích hợp để gia tăng danh mục cho mục tiêu nắm giữ trung và dài hạn.

Hành động-Tiếp cận thận trọng: NĐT nên giải ngân khi chỉ số điều chỉnh về các ngưỡng hỗ trợ và hạn chế tâm lý FOMO. Chúng tôi không khuyến khích hoạt động trading trong bối cảnh môi trường đầu tư vẫn còn nhiều bất định như hiện tại.

(* Tham khảo báo cáo chuyên đề Danh mục cổ tức năm 2025 [tại đây](#).

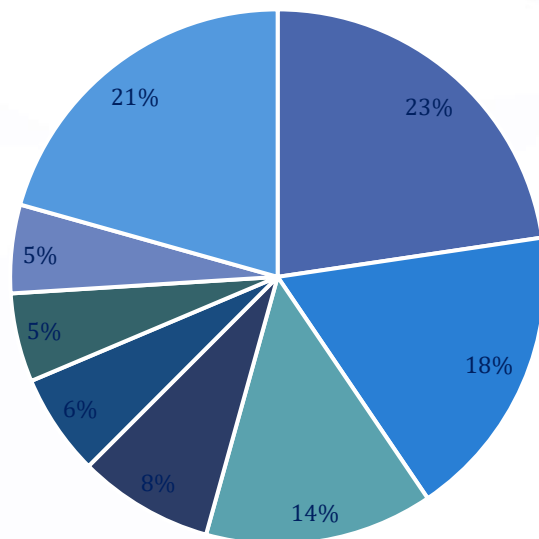


Sources: Bloomberg GTJASVN Research



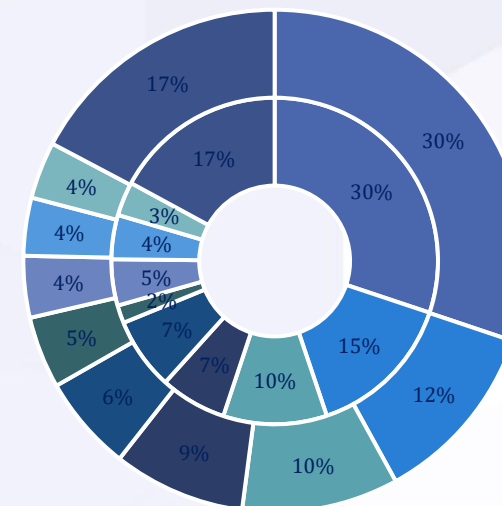
Trong kịch bản tích cực, nhóm ngành trụ cột như ngân hàng, bất động sản, công nghệ sẽ tiếp tục dẫn dắt đà tăng của VNIndex. Trong kịch bản nâng hạng, nhóm cổ phiếu VN30 sẽ là nhóm đầu tiên được hưởng lợi từ dòng vốn đầu tư thụ động phân bổ vào thị trường Việt Nam.

Thanh khoản thị trường theo nhóm ngành
Dữ liệu 11 tháng năm 2024



- Ngân hàng
- Bất động sản
- Dịch vụ tài chính
- Thực phẩm và đồ uống
- Tài nguyên Cơ bản
- Xây dựng và Vật liệu
- Hàng & Dịch vụ Công nghiệp L2
- Khác

Vốn hóa thị trường theo phân ngành cấp 2 trên sàn HOSE, HNX, UPCOM
(Vòng trong: cuối năm 2023; Vòng ngoài: Cuối phiên 29/11/2024)
Tổng vốn hóa cuối phiên 29/11/2024: 7.02 nghìn tỷ VND



- Ngân hàng
- Bất động sản
- Hàng & Dịch vụ Công nghiệp
- Điện, nước & xăng dầu khí đốt
- Tài nguyên Cơ bản
- Dịch vụ tài chính
- Khác
- Thực phẩm và đồ uống
- Viễn thông
- Hóa chất



Triển vọng nhóm ngành năm 2025

Ngành	Triển vọng	Cụ thể	Cổ phiếu theo dõi
Công nghệ- Hạ tầng viễn thông	Tích cực	Ngành công nghệ thông tin có triển vọng tăng trưởng ở mức cao trong thập kỷ tới nhờ xu hướng công nghệ hóa và phát triển AI trên toàn cầu. Song song với đó, để phục vụ việc phát triển làn sóng công nghệ mới, cơ sở hạ tầng xoay quanh như viễn thông, dịch vụ hỗ trợ hạ tầng, điện là điều kiện tiên quyết cần phát triển, mở ra dư địa tăng trưởng lớn cho các ngành trên. Mặc dù vậy, sau sóng tăng mạnh giai đoạn 2024, cần thận trọng quan sát định giá các doanh nghiệp này do đã neo ở mức cao.	FPT, CTR, TTN, CMG
Điện- Năng lượng	Tích cực	Ngành năng lượng là trọng tâm được phát triển trong giai đoạn tới, đóng vai trò trụ cột trong phát triển đất nước. Bên cạnh đó, phát triển hệ thống điện cũng là điều kiện tiên quyết đối với phát triển nền kinh tế số.	PC1, VSH
Logistics- port	Tích cực	Nhóm ngành tiếp tục được hưởng lợi từ giá trị thông cảng tăng nhờ triển vọng XNK mở rộng. Ngoài ra, các doanh nghiệp có dư địa tăng trưởng nhờ gia tăng công suất	GMD, HAH
Bất động sản	Hồi phục chậm	Kỳ vọng BĐS tiếp tục phục hồi ở tốc độ vừa phải.	VHM, NLG, KDH, HDG, NTL
Bất động sản khu công nghiệp	Tích cực	Triển vọng ngành tích cực nhờ làn sóng chuyển dịch sản xuất. Tuy nhiên, tỷ lệ lấp đầy nhiều KCN đã đạt mức cao trong khi chưa có dự án mới đáp ứng nhu cầu đặt ra rào cản tăng trưởng với các doanh nghiệp trong thời gian tới.	BCM, KBC, IDC
Ngân hàng	Trung lập	Áp lực nợ xấu và chi phí vốn lên lợi nhuận các ngân hàng. Trong khi đó, dư nợ tín dụng được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng cao, song hành với các nỗ lực phát triển kinh tế.	VCB, BID, CTG, MBB, TCB, ACB
Chứng khoán	Trung lập	KQKD các CTCK được kỳ vọng tích cực năm 2025 nhờ triển vọng nâng hạng TTCKVN, tuy nhiên với nhóm ngành này khuyến nghị nên đầu tư với tầm nhìn dài hạn 3 năm do định giá cao cũng như tính bất định về thời điểm được nâng hạng	SSI, VCI, HCM, FTS, VDS



Triển vọng nhóm ngành

Ngành	Triển vọng	Cụ thể	Cổ phiếu theo dõi
Tiêu dùng	Trung lập	Kỳ vọng tiêu dùng trong nước vẫn khả quan nhờ thu nhập cải thiện. Trong khi đó, các cổ phiếu tiêu dùng liên quan đến hoạt động XNK như thủy sản, dệt may có thể gặp khó khăn do tác động của các chính sách dưới nhiệm kỳ tổng thống Trump và áp lực giá cước vận tải tăng cao.	MWG, PNJ, MSN, VNM, QNS
Xây dựng và vật liệu	Phục hồi	Kỳ vọng phục hồi nhờ tiến độ giải ngân đầu tư công. Trong khi đó, BĐS phục hồi cũng cải thiện về cầu với vật liệu xây dựng. Tuy nhiên, ngành VLXD nói chung và ngành thép nói riêng vẫn đang chịu ảnh hưởng từ giá thép, nguồn cung từ phía Trung Quốc với nhận định tình trạng dư cung của Trung Quốc vẫn kéo dài TT BĐS phục hồi chậm khiến giá thép neo ở mức thấp. Triển vọng giá thép hồi phục dần, kết hợp với thông tin Việt Nam áp thuế phòng vệ với thép nhập khẩu từ Trung Quốc là thông tin tích cực với cổ phiếu ngành thép trong năm 2025.	HPG, NKG, HSG, CTD
Phân bón	Tích cực	Nhóm ngành phân bón hưởng lợi từ kỳ vọng áp thuế VAT 5% và nhu cầu tiêu thụ trong nước khả quan.	DCM, DPM, DGC, BFC
Công nghiệp: nhựa, bao bì, giấy	Trung lập	Các ngành công nghiệp phụ trợ phát triển tích cực và ít bị biến động bởi thị trường chung hơn. Tuy nhiên có rủi ro từ giá nguyên vật liệu	BMP, NTP, DHC
Utilities	Tích cực	Giá nước dự kiến tăng hàng năm và dư địa tăng trưởng từ tăng nhu cầu từ khách hàng dân dụng và khu công nghiệp	BWE

Sources: Bloomberg GTJASVN Research



Tiềm năng hứa hẹn nhờ xu hướng chuyển dịch công nghệ số toàn cầu. Ngoài ra, Việt Nam trở thành điểm đến tiềm năng của ngành công nghiệp bán dẫn và công nghệ toàn cầu, mở ra triển vọng tăng trưởng cho các doanh nghiệp CNTT, dịch vụ hạ tầng công nghệ thông tin tại Việt Nam.

VIETNAM AI MARKET (MN USD)



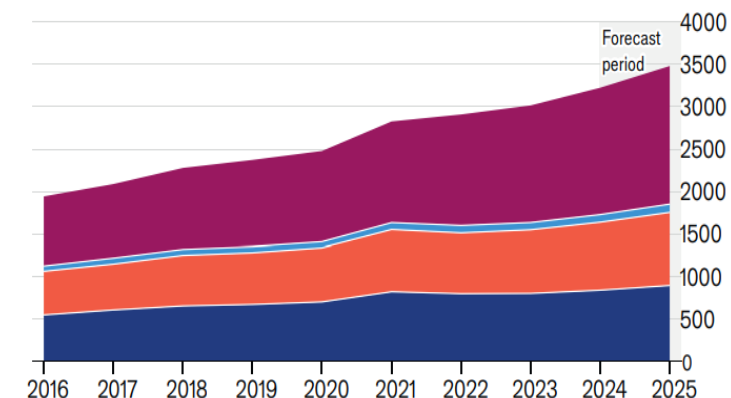
AI will continue to drive IT spending in 2025

IT spending; US\$ bn



Source: EIU.

Copyright © The Economist Intelligence Unit 2024. All rights reserved.



- ✓ Trong trung hạn khoảng 5 năm, ngành công nghệ Việt Nam dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh mẽ với tốc độ CAGR gần 10%, đạt quy mô 13,32 tỷ USD vào năm 2029 theo Mordor Intelligence. Mảng IT Outsourcing dự kiến sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR là 11,51% vào năm 2028.
- ✓ Về dài hạn, theo dự báo của Ngân hàng Thế giới, nền kinh tế số của Việt Nam, trong đó ngành công nghệ là trụ cột chính, sẽ đạt 200 tỷ USD vào năm 2045 với tốc độ tăng trưởng 10%/năm.

Cổ phiếu khuyến nghị: FPT, CTR, CMG, TTN

Với điểm số về mức độ sẵn sàng ứng dụng AI là 54,5 (Oxford Insights), Việt Nam đứng thứ 5 ở Đông Nam Á, nhấn mạnh cam kết của chính phủ trong việc thúc đẩy nghiên cứu, chính sách và phát triển ngành AI. Điều này phù hợp với tầm nhìn của Việt Nam là trở thành một trong bốn quốc gia dẫn đầu về AI tại ASEAN vào năm 2030

Thị trường AI của Việt Nam dự kiến đạt 753,4 triệu đô la vào năm 2024, với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 28,6% đến năm 2030.

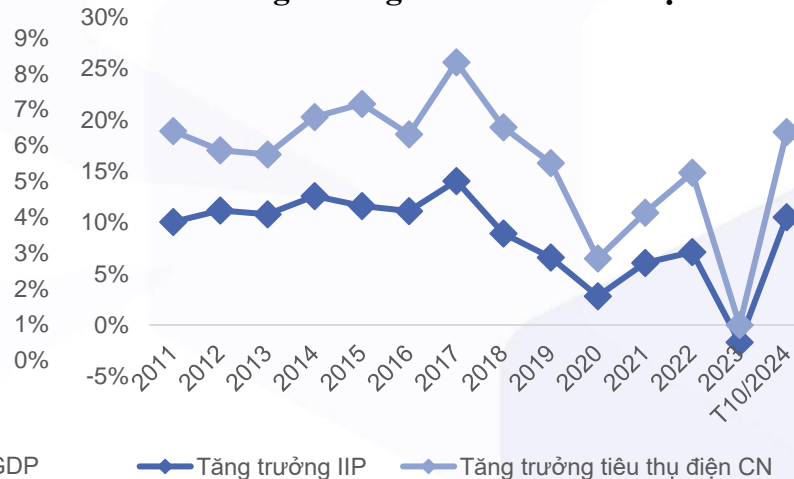


Ngành năng lượng là trọng tâm được phát triển trong giai đoạn tới, đóng vai trò trụ cột trong phát triển đất nước. Bên cạnh đó, phát triển hệ thống điện cũng là điều kiện tiên quyết đối với phát triển nền kinh tế số.

Sản lượng điện thương phẩm



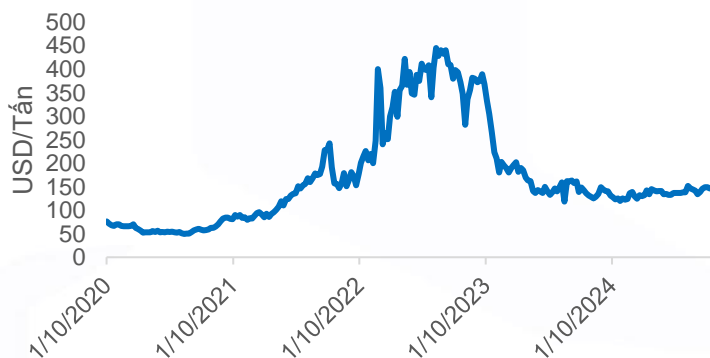
Tăng trưởng IIP và tiêu thụ điện CN



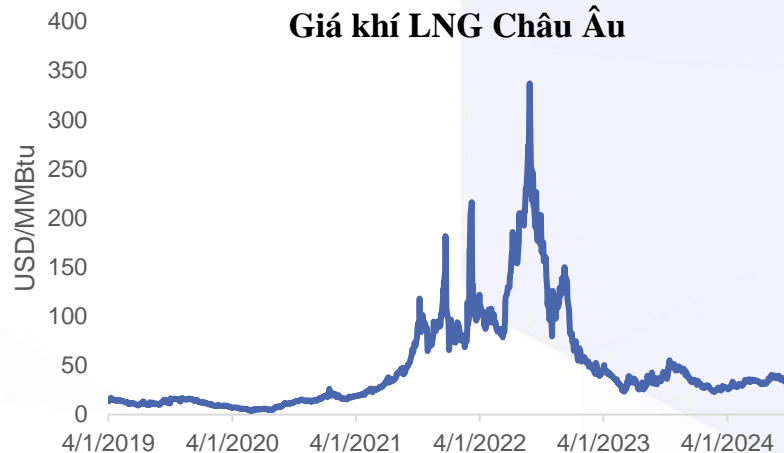
Giá bán lẻ điện bình quân



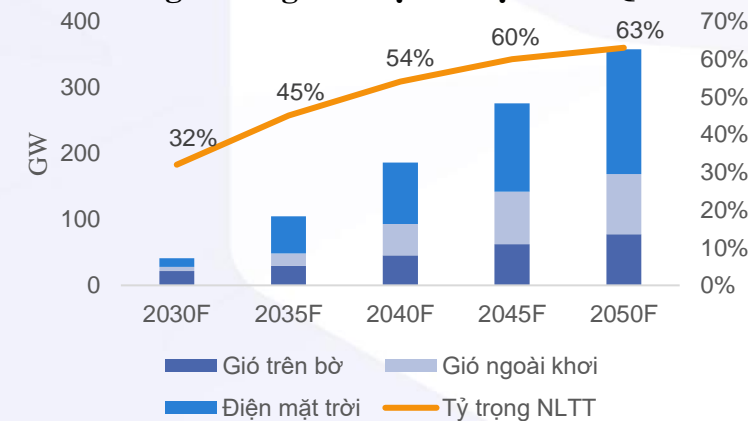
Newcastle Coal Index 6000 kcal



Giá khí LNG Châu Âu



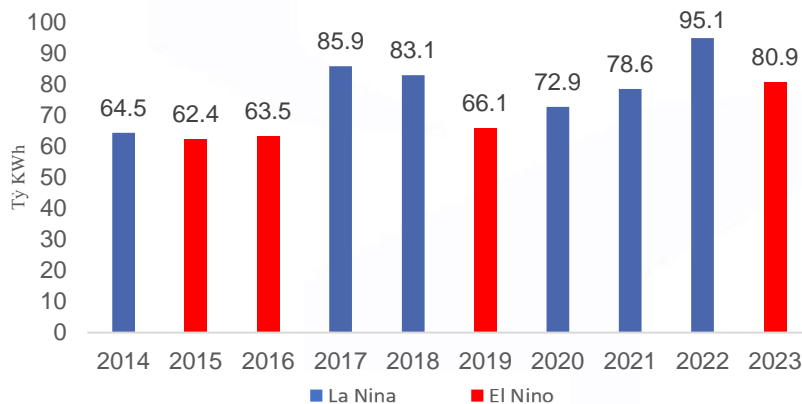
Công suất nguồn điện tái tạo theo QHĐ8



Thủy điện tích cực nhờ điều kiện thời tiết thuận lợi

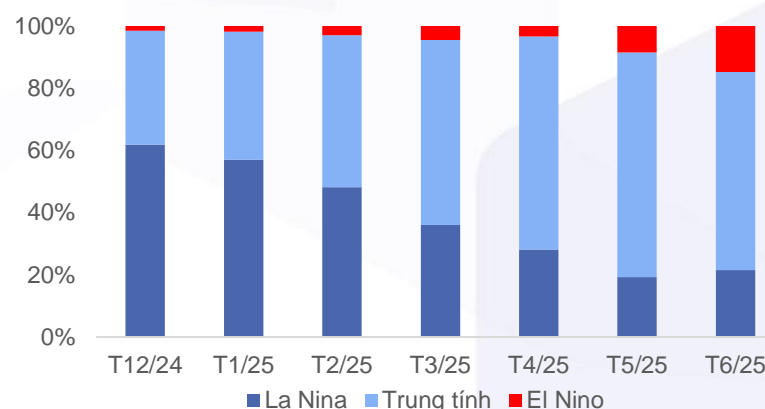
KQKD tích cực nhờ vào tình hình thủy văn thuận lợi. El Nino đã kết thúc và sẽ chuyển sang pha La Nina bắt đầu từ Q3.2024 giúp các DN thủy điện hồi phục sản lượng mạnh mẽ trở lại đạt 66,6 tỷ kWh (+35% YoY) với sản lượng nước về các hồ chứa dồi dào với lượng mưa tăng mạnh. Theo EVN, sản lượng điện giao trực tiếp (Qc) của các nhà máy thủy điện lên đến 95 - 98% trong năm 2024, cao hơn mức thông thường là 85 - 90%. Chúng tôi kì vọng các doanh nghiệp thủy điện sẽ duy trì KQKD tốt cho đến Q1.2025 trong xu hướng hưởng lợi trong pha La Nina.

Sản lượng thủy điện tại Việt Nam



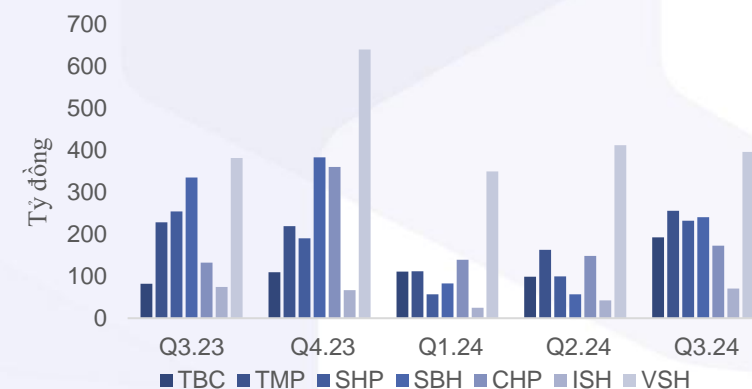
Nguồn: EVN, GTJASVN Research

Dự báo các pha ENSO



Nguồn: NOAA, IRI, GTJASVN Research

Doanh thu các doanh nghiệp thủy điện



Nguồn: FiiiproX, GTJASVN Research

Nhiệt điện và NLTT: Trung lập

- LNG điện than cải thiện nhờ giá than toàn cầu thấp.
- Điện NLTT và điện khí tiếp tục được chú trọng phát triển. Tuy nhiên còn gặp nhiều vướng mắc pháp lý liên quan đến cơ chế giá. Chúng tôi đánh giá trung lập với 2 mảng này cho năm 2025.

Cổ phiếu khuyến nghị: VSH, PC1

Sources: Bloomberg GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



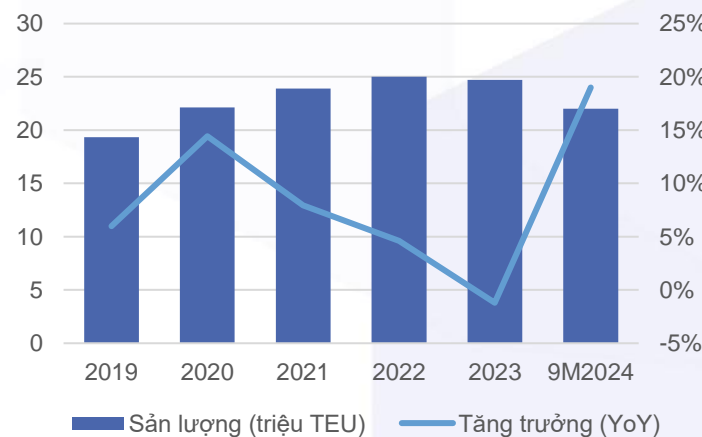
Hoạt động thương mại sôi động và giá cước dự báo tăng tác động tích cực đến triển vọng ngành

Tổng sản lượng hàng hóa vận chuyển thông qua các cảng biển ước tính tăng khoảng 14% đạt 570 triệu tấn trong 10 tháng đầu năm 2024. Ngành cảng biển và vận tải biển dự kiến tăng trưởng 12% trong năm 2025 dựa trên cơ sở triển vọng xuất nhập khẩu tiếp tục khả quan, vốn FDI duy trì ở mức cao, đặc biệt là các dự án nâng cấp cảng và cơ sở hạ tầng liên quan đang lần lượt được hoàn thiện.

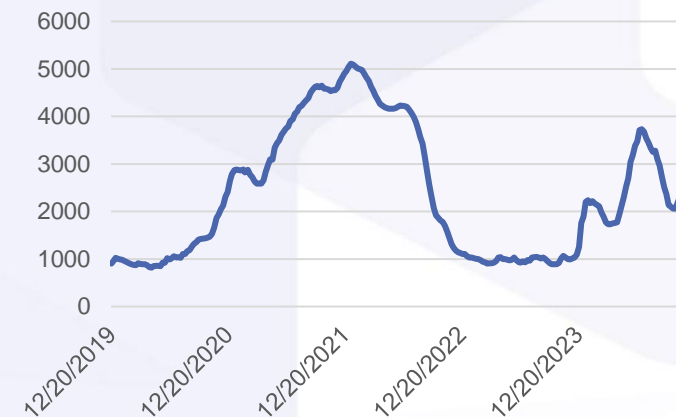
WCI Composite Container Freight Benchmark rate per 40 feet box drewwy



Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam



Shanghai container freight index



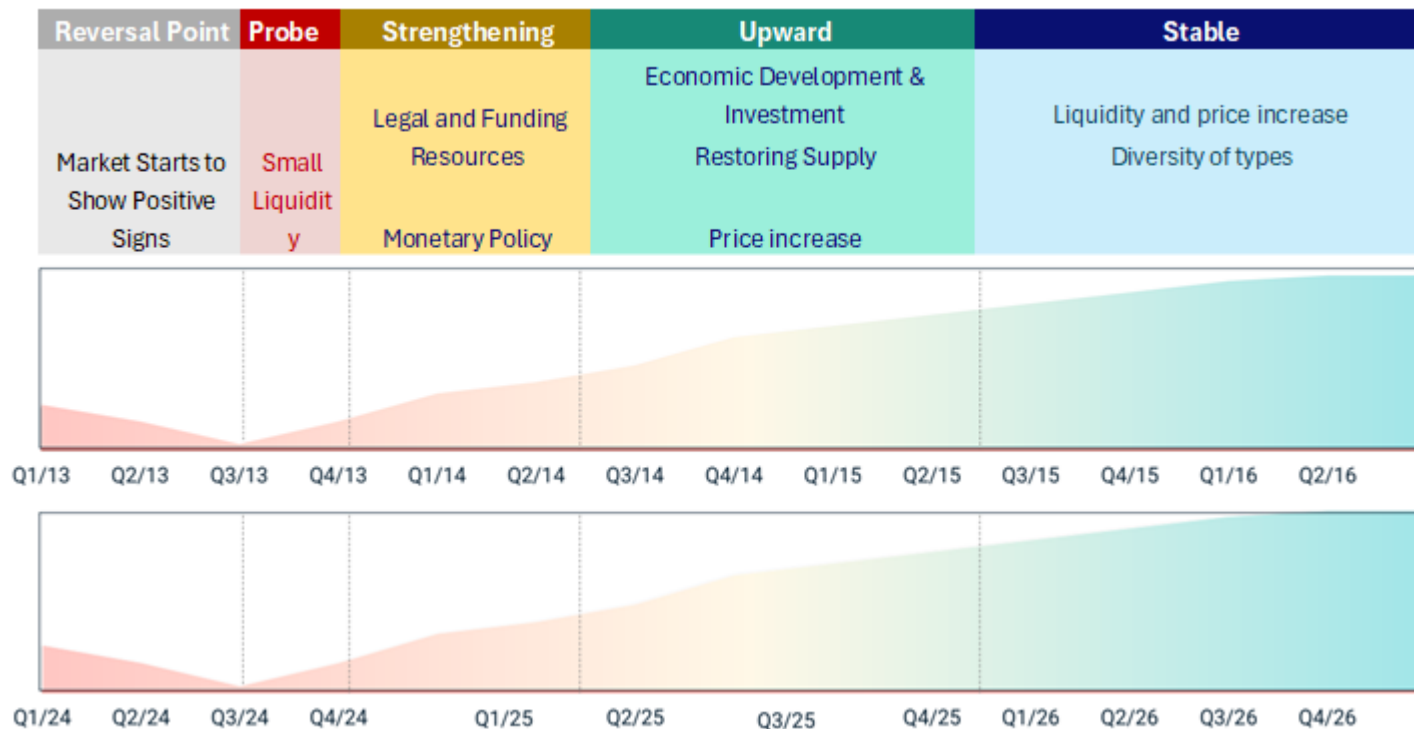
Trong khi đó, giá cước vận tải biển được dự báo duy trì xu hướng tăng trong năm 2025 trong bối cảnh căng thẳng địa chính trị trên toàn cầu vẫn chưa được xoa dịu. Những yếu tố như xung đột Biển Đỏ, tắc nghẽn kênh đào Panama, đình công ở một số cảng biển... sẽ tiếp tục làm gián đoạn chuỗi cung ứng và tăng chi phí vận chuyển.

Cổ phiếu khuyến nghị theo dõi: HAH, GMD

Sources: Bloomberg, GSO, GTJASVN Research



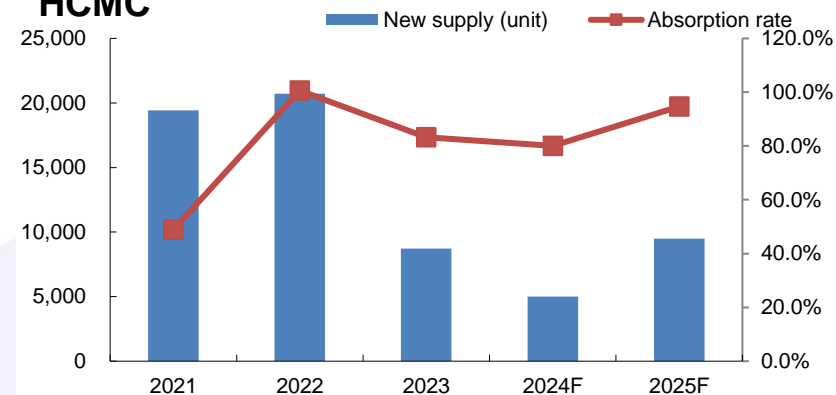
Bước vào chu kỳ mới



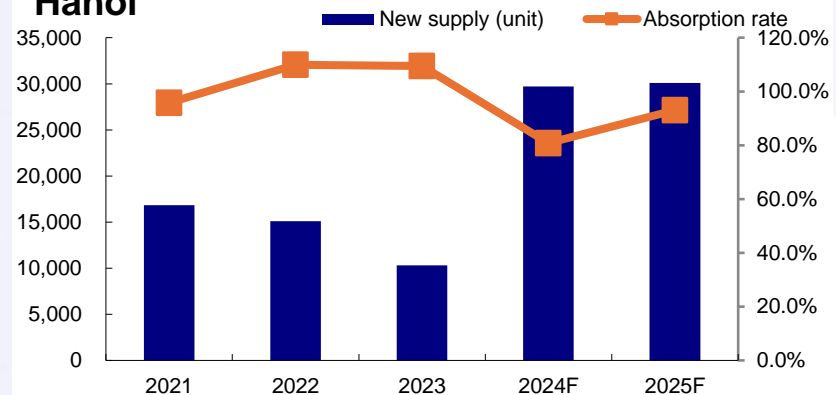
- ✓ Kỳ vọng sự phục hồi tích cực sau khi các vướng mắc pháp lý được gỡ rối
 - ✓ Nguồn cung và tỷ lệ hấp thụ căn hộ có dấu hiệu phục hồi nhẹ từ đáy
- Tuy nhiên, chúng tôi dự đoán TT BĐS trong năm tới chỉ phục hồi nhẹ với nguồn cung được cải thiện ở những chủ đầu tư lớn và có tài chính vững mạnh.

Cổ phiếu khuyến nghị theo dõi: VHM, NLG, KDH, HDG, NTL

HCMC



Hanoi

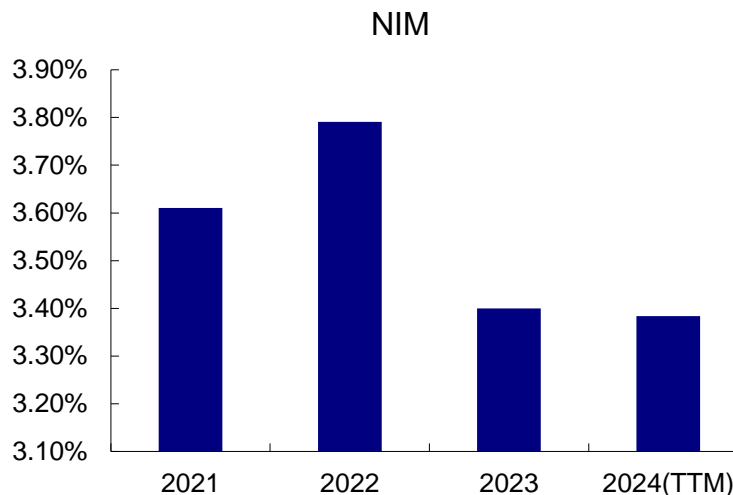
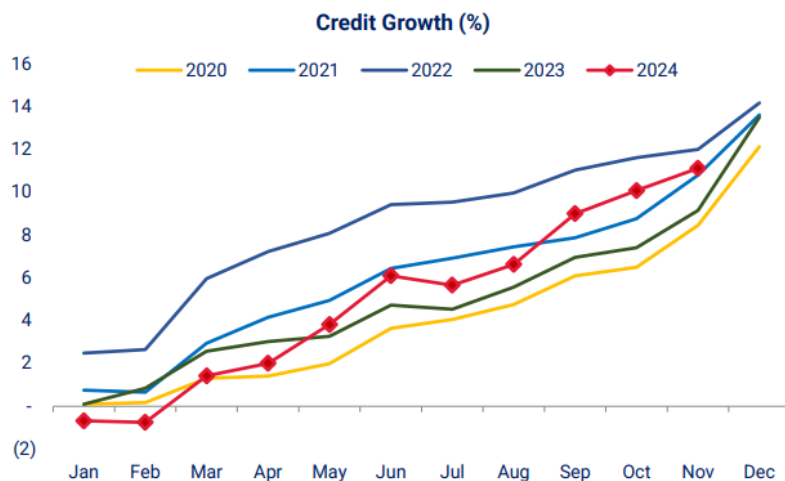


Sources: Batdongsan.com, CBRE, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Áp lực nợ xấu và chi phí vốn tăng cao năm 2025



Sources: VBMA, SBV, GSO, FiinproX, GTJASVN Research

Ngành ngân hàng trong năm 2025 sẽ tiếp tục duy trì các động lượng tích cực như tăng trưởng tín dụng ở mức cao, song hành cùng phát triển nền kinh tế. Trong 11 tháng đầu năm 2024, tăng trưởng tín dụng đã đạt 11.12% và dự kiến sẽ đạt mục tiêu tăng trưởng 14%-15% của NHNN. Bên cạnh đó, bất động sản phục hồi và hiện trạng kinh tế tiếp tục cải thiện sẽ giúp ngân hàng cải thiện biên sinh lời thông qua dư nợ đến phân khúc cho vay mua nhà và phân khúc bán lẻ. Các kênh thu nhập ngoài lãi cũng kỳ vọng tích cực dựa trên triển vọng kinh tế tích cực.

Mặt khác, ngành ngân hàng trong năm 2025 dự kiến sẽ tiếp tục đối diện với những làn gió ngược. Rủi ro về thanh khoản hệ thống và áp lực tỷ giá lên mặt bằng lãi suất tiếp tục tạo áp lực nâng lãi suất huy động của các ngân hàng trong năm 2025 và ảnh hưởng đến biên lãi thuần NIM. Bên cạnh đó, việc không gia hạn Thông tư 02 khiến nợ xấu hệ thống bộc lộ rõ ràng và tạo áp lực lên việc cân đối các tỷ lệ của ngân hàng.

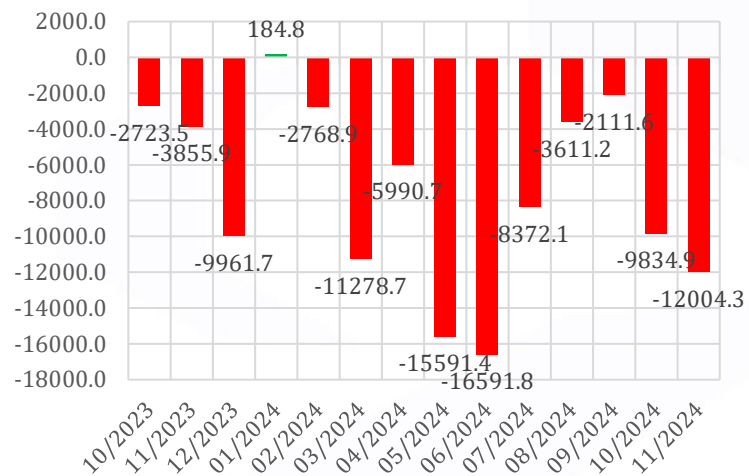
Với mặt bằng định giá như hiện tại (P/B tb 1.5x), chúng tôi cho rằng các cổ phiếu ngân hàng vẫn phù hợp cho hoạt động mua tích lũy trong danh mục với tầm nhìn dài hạn. Việc trading giao dịch cổ phiếu sẽ gặp nhiều rào cản do bất định về chính sách và biến động thị trường chung trong ngắn hạn.

Cổ phiếu khuyến nghị theo dõi: VCB, CTG, BID, TCB, MBB, ACB.

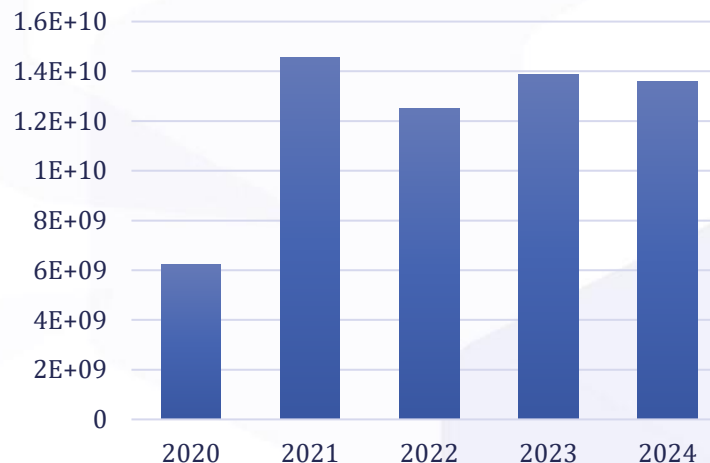


Triển vọng tích cực nhờ kỳ vọng nâng hạng

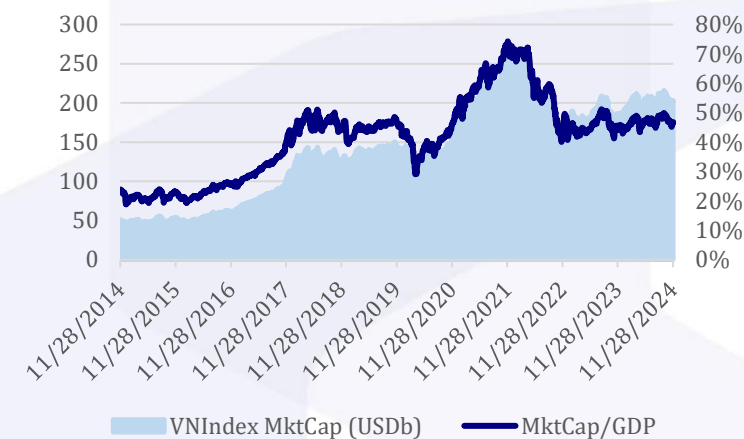
GT mua/bán ròng (tỷ VND)



VNINDEX monthly trading volume



VNIndex Market cap/GDP



Sources: VBMA, SBV, GSO, FiinproX, GTJASVN Research

Kết quả kinh doanh ngành chứng khoán dự kiến cải thiện trong năm 2025 dựa trên kỳ vọng thanh khoản thị trường cải thiện dựa trên các thông tin tích cực về nâng hạng, dẫn dắt dòng vốn ngoại quay trở lại thị trường Việt Nam. Ngoài ra, việc đẩy mạnh áp dụng công nghệ, AI vào hoạt động kinh doanh sẽ giúp các CTCK hoạt động hiệu quả hơn và cải thiện biên sinh lời.

Trong ngắn hạn, những bất định về mặt chính sách, sự thiếu hụt dòng tiền là những rào cản khiến VNINDEX chưa thể bứt phá. Những rào cản này được kỳ vọng sẽ được gỡ bỏ với các điều kiện bao gồm (1) triển vọng nâng hạng, (2) thanh khoản thị trường cải thiện nhờ dòng tiền NĐT cá nhân và dòng tiền ngoại quay trở lại (3) tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp bền vững. Ngoài ra, làn sóng chuyển sàn hay niêm yết mới các cổ phiếu lớn có thể là chất xúc tác với thị trường.

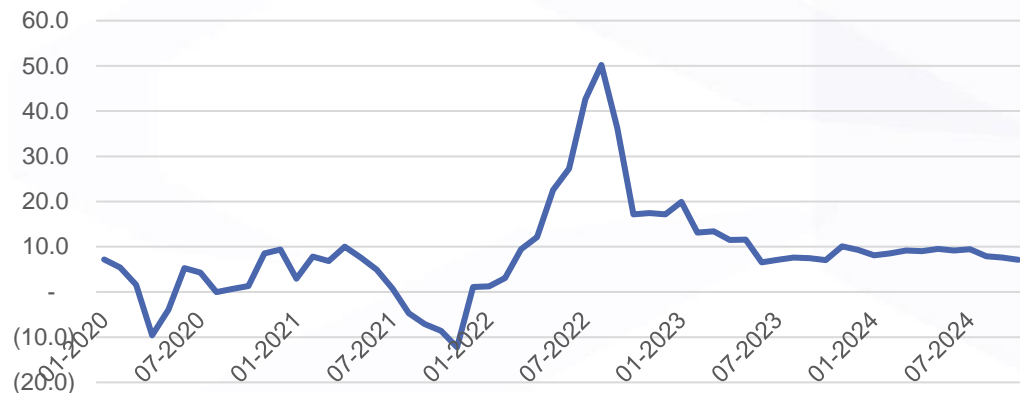
Lưu ý, định giá các CTCK hiện ở mức khá cao sau giai đoạn tăng nóng từ làn sóng Covid 2020 và tăng vốn. Với nhóm ngành này khuyến nghị nên đầu tư với tầm nhìn dài hạn 3 năm do định giá cao cũng như tính bất định về thời điểm được nâng hạng

Cổ phiếu khuyến nghị theo dõi: SSI, HCM, FTS, VDS

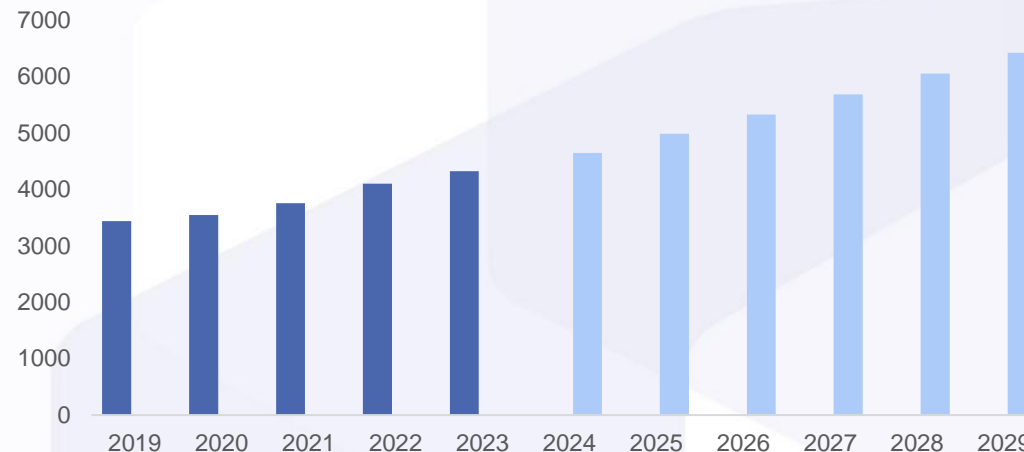


Tập trung vào cổ phiếu tiêu dùng trong nước

Total growth of retail sales of goods & services (%)



Vietnam GDP per capita (USD)



Sources: SBV, GSO, FiinproX, GTJASVN Research

Doanh nghiệp thuộc ngành hàng bán lẻ, tiêu dùng trong nước dự kiến sẽ tiếp tục chứng kiến tăng trưởng trong năm 2025 nhờ thu nhập và tiêu dùng trong nước vẫn khả quan. Trong khi đó, tâm lý người tiêu dùng cũng ghi nhận sự cải thiện. Theo khảo sát Người tiêu dùng tại châu Á - Thái Bình Dương năm 2024 của PwC, những kết quả chính của Việt Nam cho thấy, trong 12 tháng tới, 63% người tiêu dùng dự kiến sẽ gia tăng chi tiêu cho mặt hàng nhu yếu phẩm, tiếp theo là quần áo (52%) và các sản phẩm chăm sóc sức khỏe (48%). Theo đó, tăng trưởng doanh số bán lẻ trong nước được kỳ vọng sẽ đạt 9%-10% năm 2025.

Đặc biệt, chúng tôi đặc biệt quan tâm đến nhóm cổ phiếu có định giá thấp và tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao như QNS, VNM.

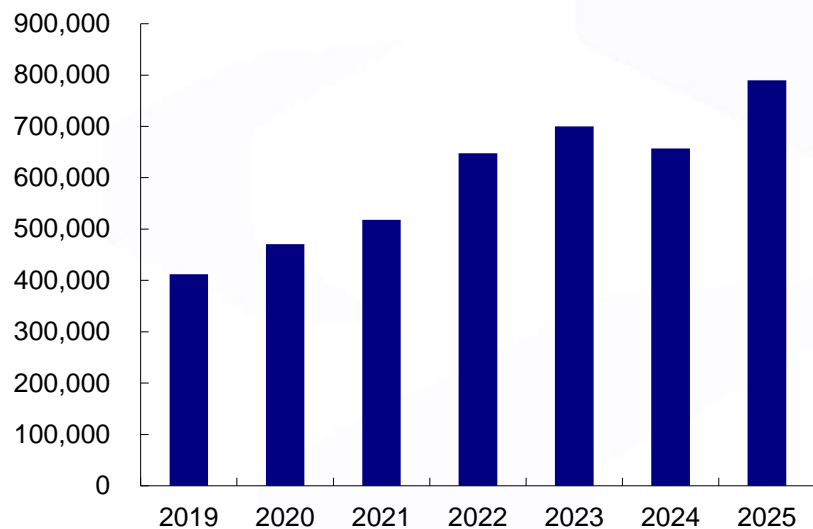
Trong khi đó, các cổ phiếu tiêu dùng liên quan đến hoạt động XNK như thủy sản, dệt may có thể gặp khó khăn do tác động của các chính sách dưới nhiệm kỳ tổng thống Trump và áp lực giá cước vận tải tăng cao.

Cổ phiếu khuyến nghị theo dõi: MWG, PNJ, MSN, QNS, VNM.



Động lực từ đẩy mạnh đầu tư công trong khi BĐS phục hồi nhẹ

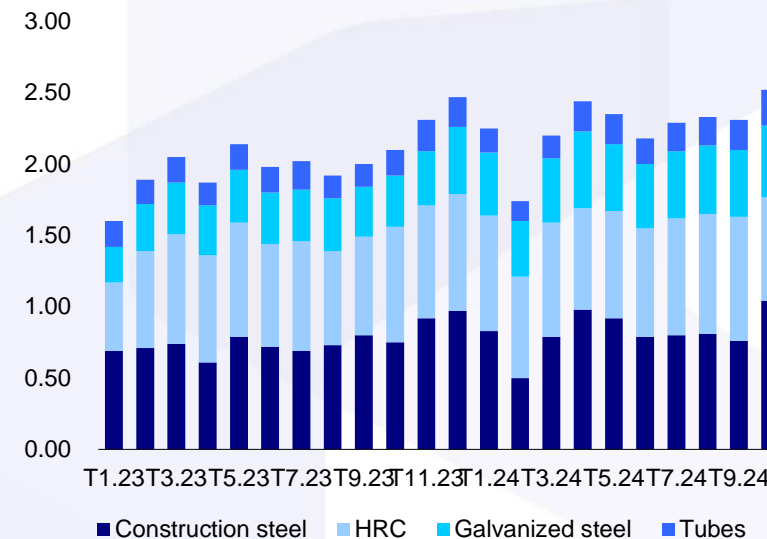
tỷ VND Kế hoạch giải ngân đầu tư công



Chinese HRC price (CCY/ton)



Steel monthly domestic consumption (mn tons)



Sources: Bloomberg, GSO, FinproX, GTJASVN Research

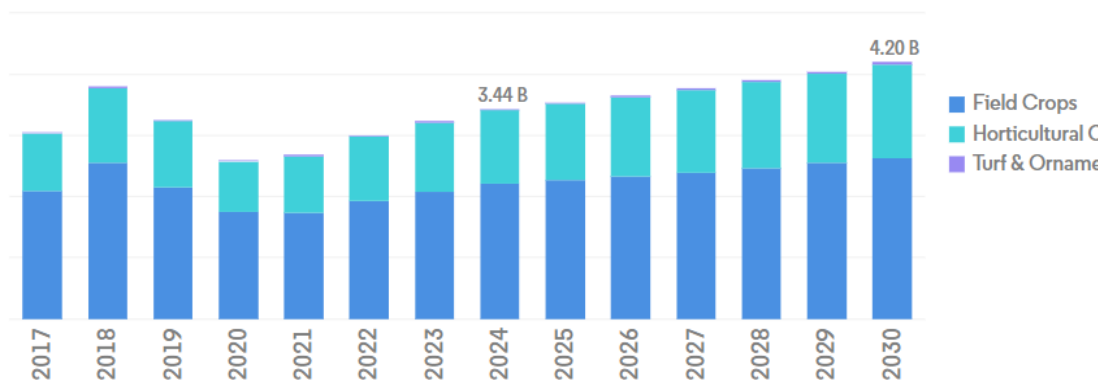
Kỳ vọng phục hồi nhờ tiến độ giải ngân đầu tư công. Trong khi đó, BĐS phục hồi cũng cải thiện về cầu với vật liệu xây dựng. Tuy nhiên, ngành VLXD nói chung và ngành thép nói riêng vẫn đang chịu ảnh hưởng từ giá thép, nguồn cung từ phía Trung Quốc với nhận định tình trạng dư cung của Trung Quốc vẫn kéo dài do TT BĐS phục hồi chậm khiến giá thép neo ở mức thấp. Triển vọng giá thép hồi phục dần, kết hợp với thông tin Việt Nam áp thuế phòng vệ với thép nhập khẩu từ Trung Quốc là thông tin tích cực với cổ phiếu ngành thép trong năm 2025.

Cổ phiếu khuyến nghị theo dõi: CTD, HPG, HSG, NKG, BMP

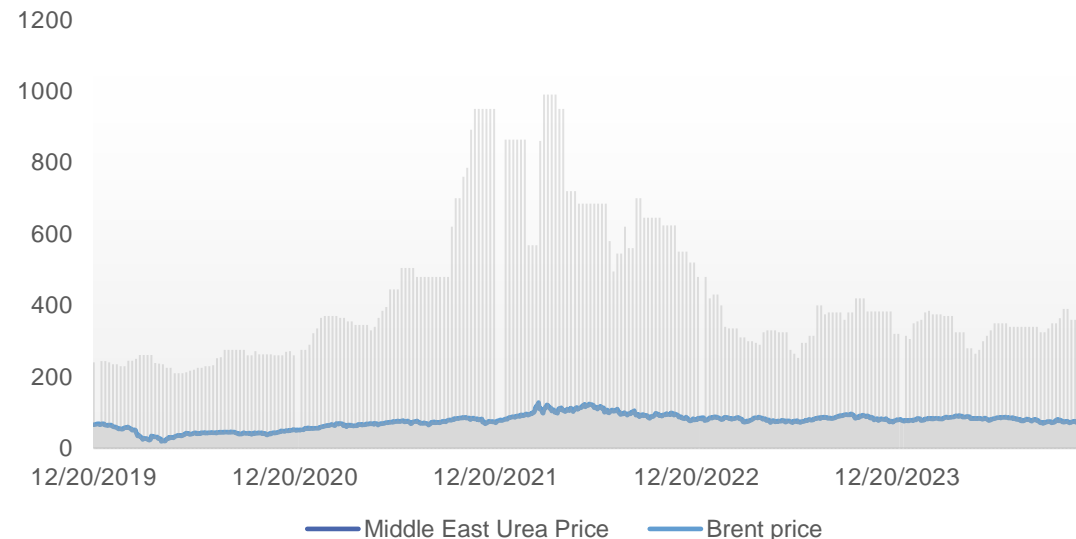


Hưởng lợi từ áp thuế VAT 5% và nhu cầu nội địa

Fertilizer Consumption by crop type in USD, Vietnam, 2017 - 2030



Source: Mordor Intelligence



Sources: Bloomberg, GTJASVN Research

Triển vọng ngành phân bón năm 2025 được dự kiến tích cực nhờ nhu cầu nội địa ổn định: Với sự gia tăng diện tích canh tác và các chính sách hỗ trợ nông nghiệp, nhu cầu phân bón trong nước sẽ tiếp tục duy trì ở mức cao. Việt Nam là quốc gia có nền nông nghiệp lớn, đóng vai trò chủ chốt trong xuất khẩu các sản phẩm nông nghiệp. Trong ngắn hạn, doanh số được kỳ vọng tăng trưởng tốt nhờ nhu cầu tiêu thụ nội địa được kỳ vọng tăng trong quý 4 năm 2024 và quý 1 năm 2025 khi bước vào vụ Đông Xuân.

Ngoài ra, giá ure thế giới được dự báo tiếp tục tăng cao nhờ hỗ trợ từ đấu thầu Ấn Độ và trước xung đột leo thang từ khu vực Trung Đông. Về mặt chính sách, nhóm ngành phân bón hưởng lợi từ kỳ vọng áp thuế VAT 5%. Trước đây, phân bón được miễn thuế VAT, nhưng doanh nghiệp không được khấu trừ thuế VAT đầu vào (như nguyên liệu, hóa chất). Với thuế VAT 5%, doanh nghiệp có thể được khấu trừ thuế đầu vào, giúp giảm chi phí sản xuất, qua đó cải thiện biên lợi nhuận. Doanh nghiệp sản xuất lớn như Đạm Cà Mau (DCM) và Đạm Phú Mỹ (DPM) sẽ hưởng lợi lớn nhất do có quy mô sản xuất lớn và nhiều đầu vào chịu VAT.

Cổ phiếu khuyến nghị theo dõi: DCM, DPM, BFC, DGC.





KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.





GUOTAI JUNAN (VIETNAM) RESEARCH DEPARTMENT

Vũ Quỳnh Như

Research Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:702

Ngô Diệu Linh

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:705

Trịnh Khánh Linh

Research Analyst

linhkt@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:707

Nguyễn Đức Bình

Senior Research Analyst

binhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:704

Nguyễn Kỳ Minh

Chief Economist

minhmk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:706

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:703





CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT	HANOI HEAD OFFICE	HCMC BRANCH
For advising: (024) 35.730.073	P9-10, 1 st floor, Charmvit Tower	3 rd floor, No.2 BIS, Công Trường Quốc Tế, Ward 6, District 3, HCMC
For placing order: (024) 35.779.999	Tel.: (024) 35.730.073	Tel.: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

