



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

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

2H2025

**GIỮ SÓNG TRONG VÙNG
XOÁY**

TÓM TẮT

Trong bối cảnh thị trường toàn cầu cho thấy sự phân cực từ dòng vốn, chính sách, địa chính trị, xu hướng bảo vệ thị trường nội địa đang ngày càng rõ nét. **Việt Nam cũng chịu tác động kép trong giai đoạn này trong bối cảnh tỷ giá và chứng khoán biến động, dòng vốn ngoại rút ra khó lường theo bối cảnh quốc tế – nhưng bản thân Việt Nam vẫn khá độc lập, được hỗ trợ bởi chính sách điều tiết linh hoạt. Điều này cũng được thể qua xu hướng TTCK trong nửa đầu năm 2025.**

KỊCH BẢN THỊ TRƯỜNG NỬA CUỐI NĂM

Trong nửa cuối năm 2025, chúng tôi dự báo VNINDEX sẽ hướng đến mục tiêu 1,380 trong kịch bản cơ sở và 1,450 trong kịch bản tích cực.

- Xu hướng tăng sẽ duy trì xen lẫn các nhịp rung lắc ngắn hạn xuất phát từ hoạt động chốt lời, biến động chính sách thuế quan, và rủi ro địa chính trị.
- Chính sách tiền tệ linh hoạt, lợi nhuận doanh nghiệp tăng trưởng trong bối cảnh GDP tăng trưởng cao cùng các chính sách đồng bộ từ Chính phủ sẽ thúc đẩy thị trường tài chính phát triển song hành cùng mục tiêu nâng hạng trong thời gian sớm nhất, sẽ là những đòn bẩy giúp TTCK thăng hoa.
- Chỉ số đã liên tục thiết lập mức đỉnh 3 năm nay tại thời điểm cuối tháng 6. Dựa vào diễn biến nhóm ngành và cổ phiếu dẫn dắt, có thể thấy dư địa tăng của chỉ số chính không còn nhiều (bluechip đã tăng vượt đỉnh và vượt xa định giá cũng như so với triển vọng tăng trưởng). Chất xúc tác để kỳ vọng lúc này có lẽ là thông tin nâng hạng nhưng chưa chắc chắn.
- Tương tự các khuyến nghị trước đó, **chiến lược phù hợp không phải là bám diễn biến chỉ số mà nhà đầu tư nên có phân tích độc lập với từng nhóm ngành và cổ phiếu để có quyết định phù hợp.**

NHÓM NGÀNH KHUYẾN NGHỊ: Ngân hàng, xây dựng, bất động sản, vận tải biển.

DANH MỤC THEO DÕI: [Watchlist tại đây.](#)

Sources: GTJASVN Research

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



NỘI DUNG

KỊCH BẢN VNINDEX NỬA CUỐI NĂM 2025 VÀ CHIẾN LƯỢC THÔNG TIN TRỌNG YẾU CẦN CHÚ Ý

VĨ MÔ THẾ GIỚI: SỰ PHÂN CỰC DIỄN RA TOÀN CẦU

VĨ MÔ VIỆT NAM: TĂNG TRƯỞNG, LẠM PHÁT VÀ TỶ GIÁ

CÔNG BỐ THUẾ QUAN ĐỐI ỨNG NGÀY 9/7

TIẾN ĐỘ NÂNG HẠNG TTCK VIỆT NAM

MÙA KQKD QUÝ 2

CẬP NHẬT NHÓM NGÀNH

BẤT ĐỘNG SẢN

XÂY DỰNG & VLXD

TIÊU DÙNG

NGÂN HÀNG

CẢNG-VẬN TẢI BIỂN

HÓA CHẤT

NĂNG LƯỢNG

ĐIỆN

DẦU KHÍ

GTJA WATCHLIST

4-8

9-19

10-12

13-14

15

16-18

19

20

21-23

24-27

28-30

31-34

35

36-37

38

39

40-41

Sources: GTJASVN Research



TỔNG QUAN TTCK NỬA ĐẦU NĂM

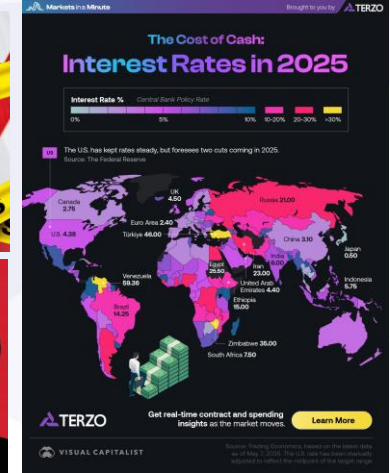
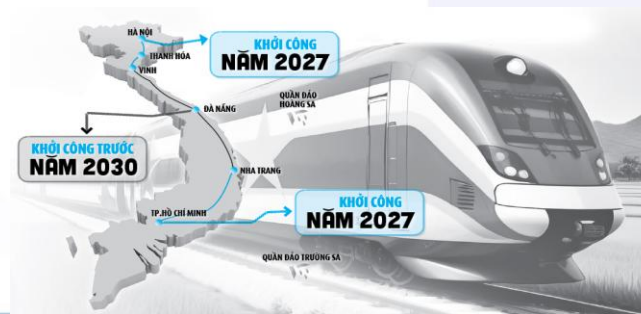
VNINDEX THĂNG HOA

cùng

VIỆT NAM HÙNG MẠNH

giữa

THẾ GIỚI PHÂN CỰC



Sources: GTJASVN Research

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





KỊCH BẢN VNINDEX NỬA CUỐI NĂM 2025- HƯỚNG ĐẾN NGƯỠNG 1,450

- Chúng tôi dự báo chỉ số sẽ kết thúc năm ở ngưỡng 1,380 trong kịch bản cơ sở và 1,450 trong kịch bản tích cực.
- Chỉ số đã liên tục thiết lập mức đỉnh 3 năm nay tại thời điểm cuối tháng 6.
- Tương tự các khuyến nghị trước đó, chiến lược phù hợp không phải là bám diễn biến chỉ số mà nhà đầu tư nên có phân tích độc lập với từng nhóm ngành và cổ phiếu để có quyết định phù hợp.
- Dựa vào diễn biến nhóm ngành và cổ phiếu dẫn dắt, có thể thấy dư địa tăng của chỉ số chính không còn nhiều (bluechip đã tăng vượt đỉnh và vượt xa định giá cũng như so với triển vọng tăng trưởng). Chất xúc tác để kỳ vọng lúc này có lẽ là thông tin nâng hạng nhưng chưa chắc chắn.

Nhóm ngành bất động sản (dẫn dắt bởi cổ phiếu VIC và VHM) cùng nhóm ngành ngân hàng đóng góp lớn vào đà tăng của VNINDEX

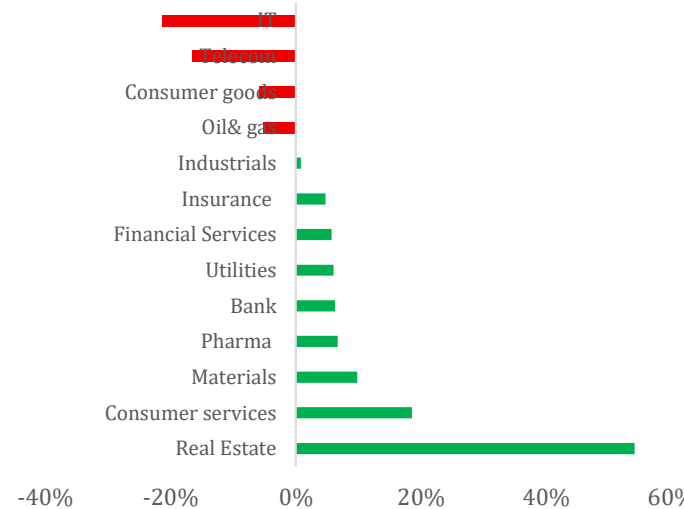
Top 10 leaders

VIC VM Equity, 49.48	VHM VM Equity, 34.74	TCB VM Equity, 16.11	MBB VM Equity, 6.25	GEE VM Equity, 6.21
			HVN VM Equity, 4.87	GEX VM Equity, 4.87
			SHB VM Equity, 4.87	VRE VM Equity, 4.87
			STB VM Equity, 4.87	

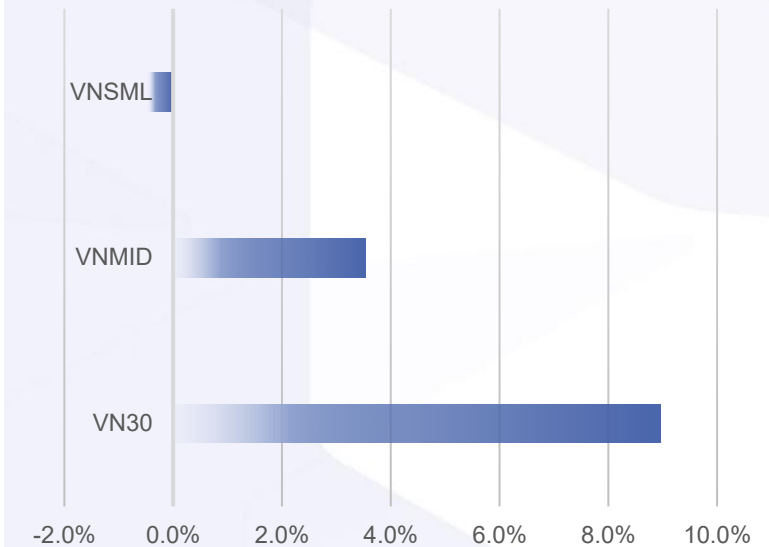
Top 10 Laggards

FPT VM Equity, 11.48	VCB VM Equity, 10.25	HDB VM Equity, 4.21	BSR VM Equity, 2.81	VNM VM Equity, 2.46
			BCM VM Equity, 1.91	DGC VM Equity, 1.91
			KDH VM Equity, 1.79	SAB VM Equity, 1.79

Diễn biến nhóm ngành nửa đầu năm - % change YTD



INDEX CHANGE YTD (%)



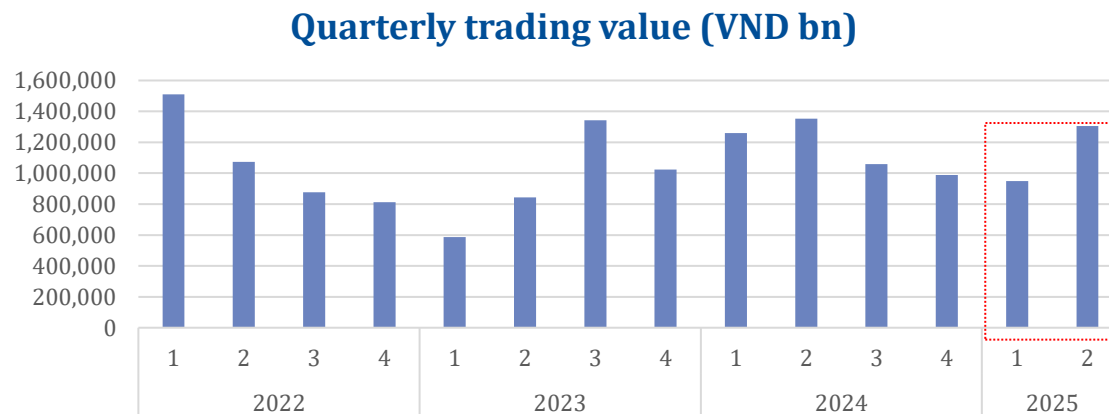
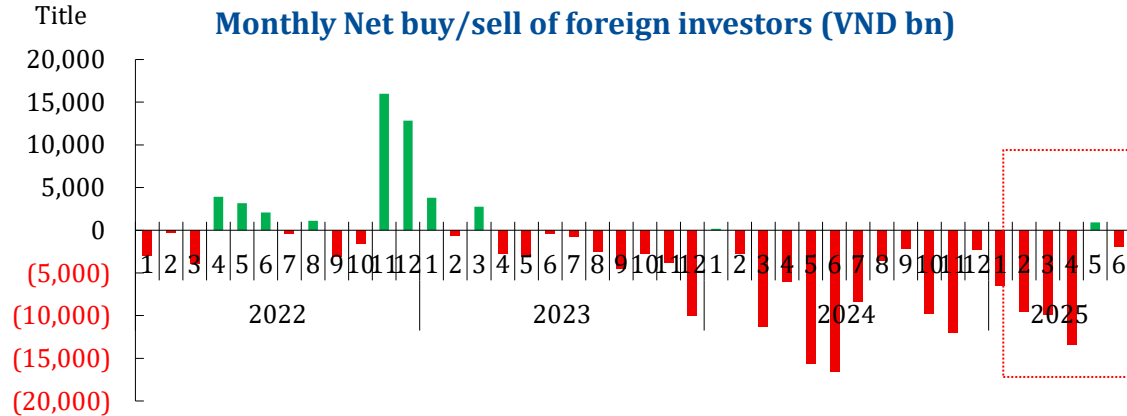
Sources: 25/6/2025, FiinproX, Bloomberg, GTJASVN

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



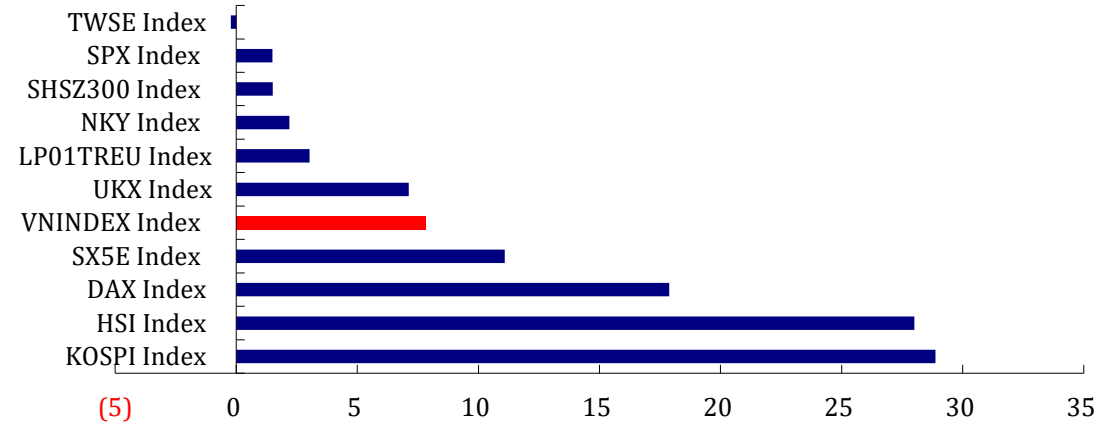
KỊCH BẢN VNINDEX NỬA CUỐI NĂM 2025- HƯỚNG ĐẾN NGƯỠNG 1,450

- Từ đầu năm, khối ngoại bán ròng hơn 40 nghìn tỷ đồng với duy nhất 1 tháng mua ròng vào tháng 5 với giá trị 914 tỷ đồng. Trụ đỡ chính cho thị trường vẫn là dòng tiền là VNĐ cá nhân trong nước. Bên cạnh đó, hoạt động tự doanh cũng cho thấy xu hướng bán ròng từ đầu năm (lũy kế 5.5 nghìn tỷ đồng).

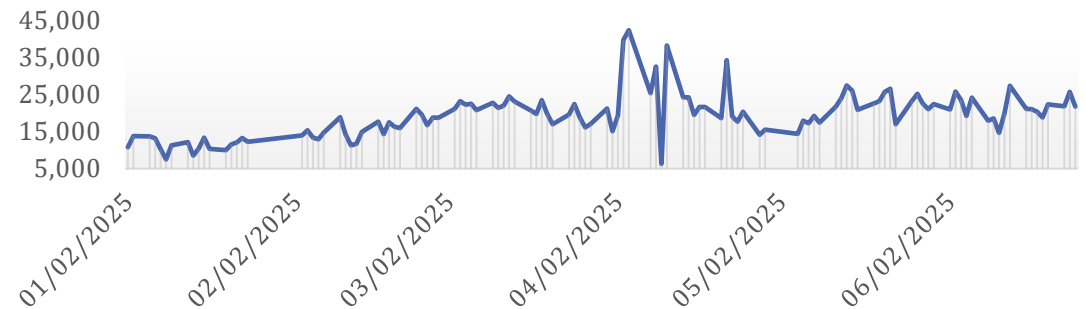


Title

Global indices- YTD return



Giá trị giao dịch trung bình phiên 6 tháng đầu năm đạt hơn 19 nghìn tỷ đồng/phiên, tăng mạnh so với đầu năm.



Sources: 25/6/2025, FiinproX, Bloomberg, GTJASVN

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



1,364.90
BÁN

0.00

1,364.90
MUA

CÁC SỰ KIỆN “THIÊN NGA ĐEN” LÀ NGUYÊN NHÂN CHÍNH DẪN TỚI CÁC NHỊP GIẢM LỚN

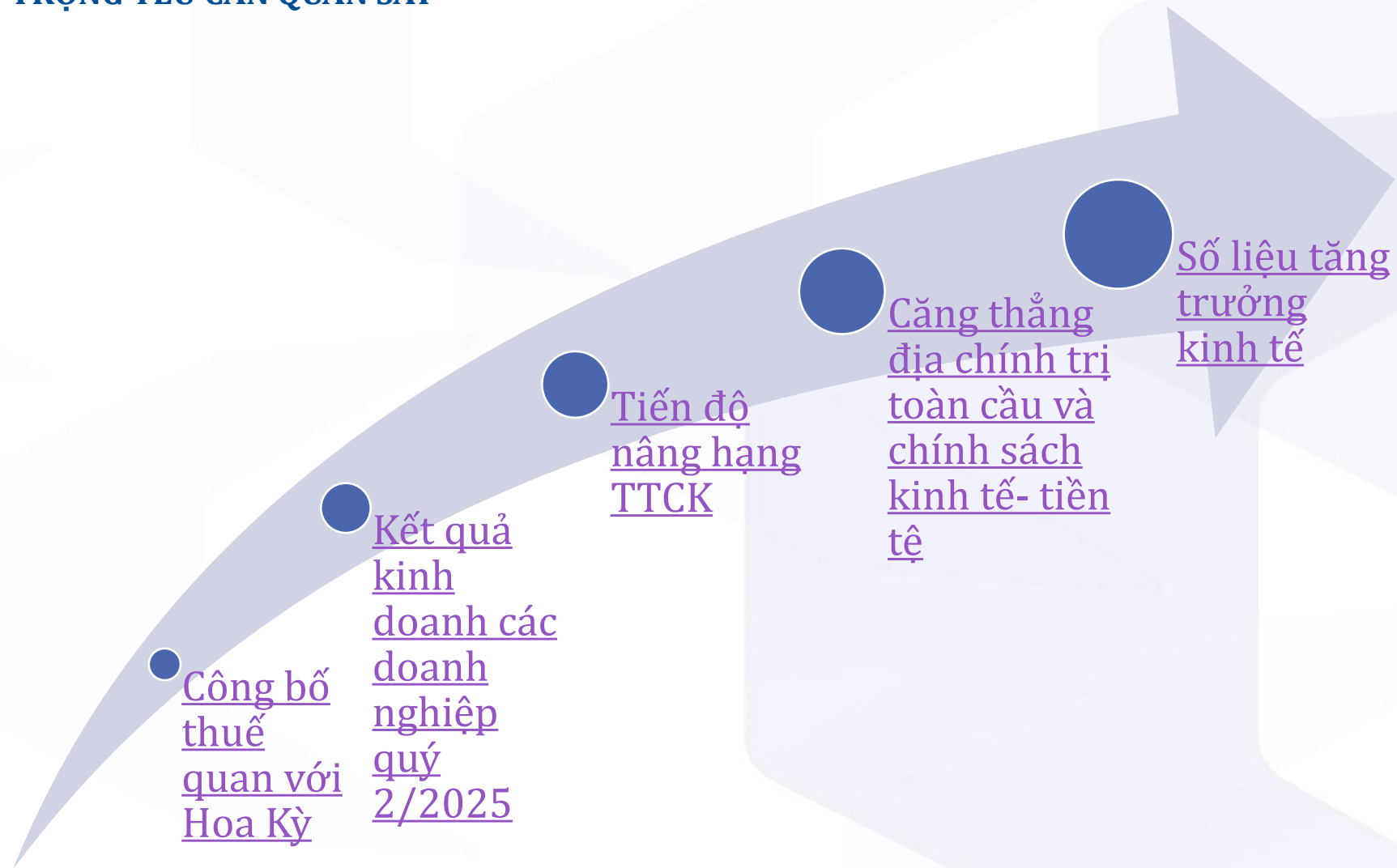
AAVP Auto 14 !

Khối lượng !

^



THÔNG TIN TRỌNG YẾU CẦN QUAN SÁT



Sources: GTJASVN Research



VĨ MÔ THỂ GIỚI: SỰ PHÂN CỰC DIỄN RA TOÀN CẦU

1/ Phân cực về chính sách tiền tệ:

- Mỹ- giữ nguyên lãi suất, ECB giữ nguyên lãi suất trong kỳ họp tháng 6; Thụy Sĩ giảm lãi suất về 0% do lạm phát thấp, đồng Franc Thụy Sĩ tăng mạnh
 - Nhật Bản mặc dù đang trên con đường bình thường hóa chính sách tiền tệ, nhưng gần đây đã đưa ra “cảnh báo hiểm hoai” về rủi ro mất cân bằng trên thị trường trái phiếu, lưu ý nguy hiểm nếu việc rút lui khỏi JGB diễn ra quá nhanh, có thể gây gián đoạn trong cung-cầu và đẩy lãi suất dài hạn tăng đột biến, đồng thời BOJ đã quyết định giảm tốc độ thu hẹp bảng cân đối nhằm “tránh gây sóng gió” trên thị trường JGB.
 - PBOC duy trì hỗ trợ nền kinh tế với chính sách lãi suất thấp và những cải cách trong thị trường tài chính. Gần đây nhất, ngày 18/6, Thống đốc PBOC ông Pangongsheng cũng đưa ra mục tiêu và cải cách tài chính tại Trung Quốc
- => Nhiều ngân hàng TW hạ lãi suất/duy trì lãi suất thấp có thể khiến dòng tiền chảy sang thị trường hoặc nhóm tài sản có hiệu suất sinh lời cao hơn (rủi ro cao hơn) như cổ phiếu, tiền số.

2/ Xu hướng “financial fragmentation” (phân mảnh tài chính) ngày càng rõ rệt:

Các quốc gia tìm cách xây dựng hệ thống thanh toán riêng, giảm lệ thuộc vào các nền tảng như SWIFT, và đẩy mạnh lựa chọn đồng thuận chiến lược. IMF cảnh báo rằng khi địa chính trị căng thẳng, dòng vốn nước ngoài có thể tháo chạy mạnh khỏi các thị trường mới nổi, đặt áp lực lên tỷ giá và hệ thống tài chính.

3/ Phân cực trong hướng đi của các thị trường chứng khoán

Dòng vốn nóng hiện biến động nhanh, nhạy cảm với thay đổi chính sách, khiến thị trường thường xuyên rung lắc. Theo IMF và các tổ chức tài chính lớn, khi chính sách tiền tệ giữa các khu vực không đồng bộ, dòng vốn đầu tư dễ bị dịch chuyển mạnh, phụ thuộc vào chênh lệch lãi suất và kỳ vọng lợi nhuận. Một minh chứng rõ là làn sóng “great rotation” trong nửa đầu năm 2025, khi vốn rút khỏi thị trường Mỹ để chuyển sang quốc tế – chỉ số châu Âu tăng gần 19%, trong khi S&P 500 chỉ nhích khoảng 2%.

Việt Nam cũng chịu tác động kép trong giai đoạn này trong bối cảnh tỷ giá và chứng khoán biến động, dòng vốn ngoại rút ra khó lường theo bối cảnh quốc tế – nhưng bản thân Việt Nam vẫn khá độc lập, được hỗ trợ bởi chính sách điều tiết linh hoạt. Điều này cũng được thể qua xu hướng TTCK trong nửa đầu năm 2025.

Sources: Bloomberg, GTJASVN Research





VĨ MÔ THỂ GIỚI: SỰ PHÂN CỰC ĐIỂN RA TOÀN CẦU

4/ Xu hướng cố gắng “bảo vệ thị trường nội địa”

Trước sự phân cực nói trên, diễn biến về dòng tiền toàn cầu cũng đang trở nên khó lường hơn. Những lý thuyết trong lịch sử có vẻ không còn hoàn toàn áp dụng với giai đoạn “mới” này. Ví dụ điển hình nhất có lẽ là biến động của đồng Đô la Mỹ, vốn đường coi là tài sản phòng thủ hàng đầu, nhưng lại bất ngờ giảm giá mạnh trong giai đoạn nửa đầu năm 2025. Cũng có thể tìm kiếm lý do hợp lý cho sự suy yếu của USD gần đây do mức độ tín nhiệm của Mỹ bị hạ và nợ công vượt ngưỡng, lo ngại về tính độc lập của Fed, sự thoái lui của các dòng tiền đầu tư mạnh như Trung Quốc, Nhật Bản với thị trường TPCP Mỹ. Mặc dù vậy, diễn biến USD vẫn *nằm ngoài dự đoán trước đó của giới chuyên gia cho đến khi nó xảy ra*. Cũng chính vì tính khó đoán nói trên, hầu hết các quốc gia hiện nay đang đặt ưu tiên vào ổn định thị trường nội địa: giữ ổn định tài chính, tỷ giá, tránh biến động mạnh từ dòng tiền ngoại. Việt Nam cũng triển khai mạnh mẽ các biện pháp can thiệp tỷ giá, quản lý dòng vốn ngoại, cơ cấu lại thị trường trái phiếu để giảm thiểu rủi ro do dòng vốn toàn cầu.

Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, June 2025
Percent

Make Full Screen

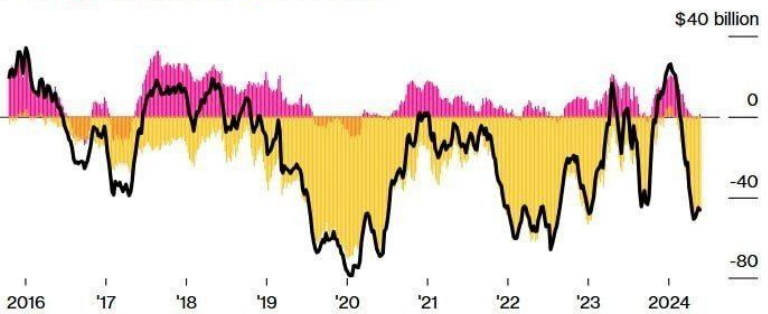
Variable	Median ¹			Longer run	Central Tendency ²				Longer run	Range ²		
	2025	2026	2027		2025	2026	2027	2025		2026	2027	
Change in real GDP	1.4	1.6	1.8	1.8	1.2–1.5	1.5–1.8	1.7–2.0	1.7–2.0	1.1–2.1	0.6–2.5	0.6–2.5	
March projection	1.7	1.8	1.8	1.8	1.5–1.9	1.6–1.9	1.6–2.0	1.7–2.0	1.0–2.4	0.6–2.5	0.6–2.5	
Unemployment rate	4.5	4.5	4.4	4.2	4.4–4.5	4.3–4.6	4.2–4.6	4.0–4.3	4.3–4.6	4.3–4.7	4.0–4.7	
March projection	4.4	4.3	4.3	4.2	4.3–4.4	4.2–4.5	4.1–4.4	3.9–4.3	4.1–4.6	4.1–4.7	3.9–4.7	
PCE inflation	3.0	2.4	2.1	2.0	2.8–3.2	2.3–2.6	2.0–2.2	2.0	2.5–3.3	2.1–3.1	2.0–2.8	
March projection	2.7	2.2	2.0	2.0	2.6–2.9	2.1–2.3	2.0–2.1	2.0	2.5–3.4	2.0–3.1	1.9–2.8	
Core PCE inflation ⁴	3.1	2.4	2.1		2.9–3.4	2.3–2.7	2.0–2.2		2.5–3.5	2.1–3.2	2.0–2.9	
March projection	2.8	2.2	2.0		2.7–3.0	2.1–2.4	2.0–2.1		2.5–3.5	2.1–3.2	2.0–2.9	
Memo: Projected appropriate policy path												
Federal funds rate	3.9	3.6	3.4	3.0	3.9–4.4	3.1–3.9	2.9–3.6	2.6–3.6	3.6–4.4	2.6–4.1	2.6–3.9	
March projection	3.9	3.4	3.1	3.0	3.9–4.4	3.1–3.9	2.9–3.6	2.6–3.6	3.6–4.4	2.9–4.1	2.6–3.9	

US risk: deficit, debt and USD lose the status off reserve currency

Dollar Short Position Stays Close to Highest Since 2023

Aggregate net positions on 10 currency pairs and Dollar Index

✓ Total ■ Leveraged funds ■ Asset managers



Sources: Bloomberg, Commodity Futures Trading Commission
Note: Data as of May 27

Sources: Bloomberg, GTJASVN Research

Lãi suất chính sách của các NHTW

OECD & G20 COUNTRIES:			
	29.00 %	- 3.00	Argentina Leliq Policy Rate 30 Jan 2025
	3.85 %	- 0.25	Australia Cash Rate 20 May 2025
	14.75 %	+ 0.50	Brazil Selic Rate 07 May 2025
	2.75 %	- 0.25	Canada Target ON Rate 12 Mar 2025
	5.00 %	- 0.25	Chile Monetary Policy Rate 17 Dec 2024
	3.10 %	- 0.25	China Loan Prime Rate, LPR 21 Oct 2024
	9.25 %	- 0.25	Colombia Key Policy Rate 30 Apr 2025
	4.00 %	- 0.25	Costa Rica Policy Rate 17 Oct 2024
	3.50 %	- 0.25	Czech Republic Repo Rate 07 May 2025
	1.75 %	- 0.25	Denmark Lending Rate 05 Jun 2025
	2.00 %	- 0.25	Eurozone Deposit Facility Rate 05 Jun 2025
	6.50 %	- 0.25	Hungary Base Rate 24 Sep 2024
	7.50 %	- 0.25	Iceland 7-d Deposit Rate 21 May 2025
	6.00 %	- 0.25	India Policy Repo Rate 09 Apr 2025
	5.50 %	- 0.25	Indonesia Repo Rate 21 May 2025
	4.50 %	- 0.25	Israel Benchmark Rate 01 Jan 2024
	0.50 %	+ 0.25	Japan Key Policy Rate 24 Jan 2025
	8.50 %	- 0.50	Mexico Benchmark Rate 15 May 2025
	3.25 %	- 0.25	New Zealand Cash Rate 28 May 2025
	4.50 %	+ 0.25	Norway Key Policy Rate 14 Dec 2023
	5.25 %	- 0.50	Poland Reference Rate 07 May 2025
	20.00 %	- 1.00	Russia Key Rate 06 Jun 2025
	5.00 %	- 0.25	Saudi Arabia Repo Rate 18 Dec 2024
	2.50 %	- 0.25	South Korea Base Rate 29 May 2025
	7.25 %	- 0.25	South Africa Repurchase Rate 29 May 2025
	2.25 %	- 0.25	Sweden Repo Rate 29 Jan 2025
	0.25 %	- 0.25	Switzerland SNB Policy Rate 20 Mar 2025
	46.00 %	+ 3.50	Türkiye 1 Week Repo Rate 17 Apr 2025
	4.25 %	- 0.25	United Kingdom Bank Rate 08 May 2025

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

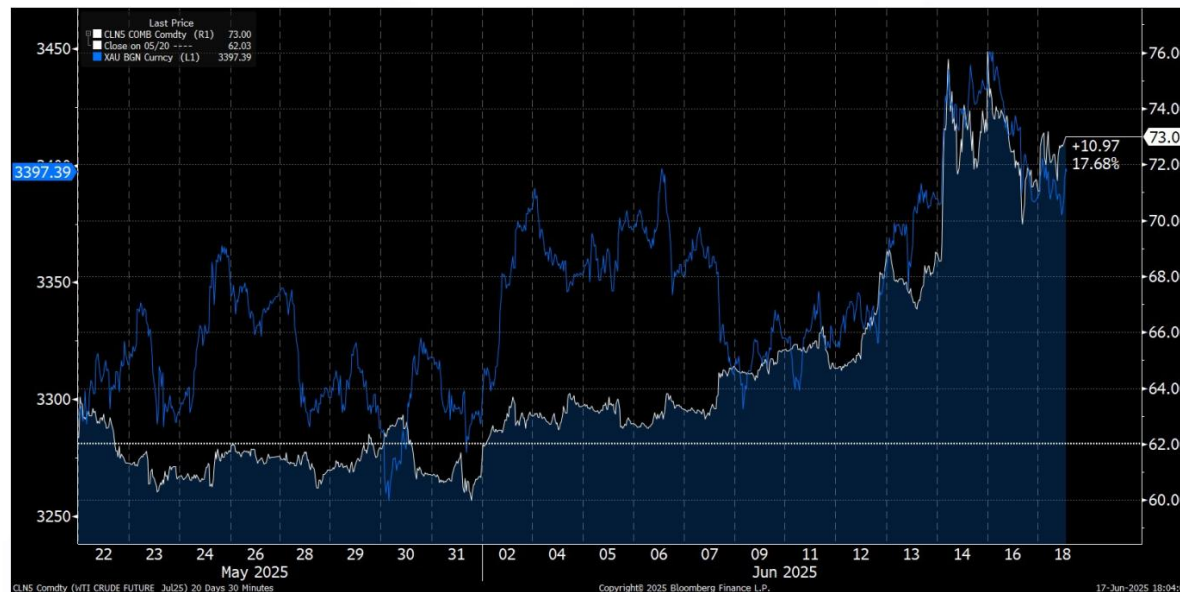


RỦI RO ĐỊA CHÍNH TRỊ- TĂNG TRƯỞNG VÀ LẠM PHÁT

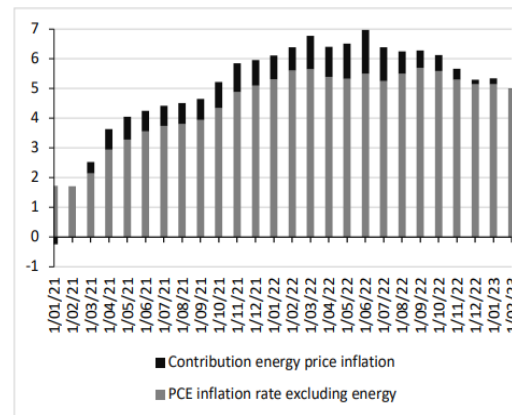
- Xung đột Israel-Iran bùng nổ: thay đổi sâu sắc trong xung đột địa chính trị khu vực Trung Đông
- Nga- Ukraine dai dẳng
- Căng thẳng Thái Lan-Campuchia dâng cao: trong diễn biến mới nhất, Thái Lan tuyên bố đóng toàn bộ cửa khẩu với Campuchia từ 24/6 và siết chặt an ninh ở 7 tỉnh biên giới

Xung đột leo thang giữa Israel và Iran từ giữa tháng 6 đã tạo ra một cú hích lớn đối với diễn biến giá dầu trên toàn cầu. Trên kịch bản tiêu cực, xung đột kéo dài và lan rộng khu vực Trung Đông cũng như kéo theo các đồng minh trên toàn cầu tham chiến có thể kéo giá dầu vượt 100USD/thùng. Giá dầu cũng là tác nhân gây lạm phát cao tại nhiều quốc gia, ảnh hưởng đến triển vọng kinh tế và chính sách tiền tệ trên toàn cầu.

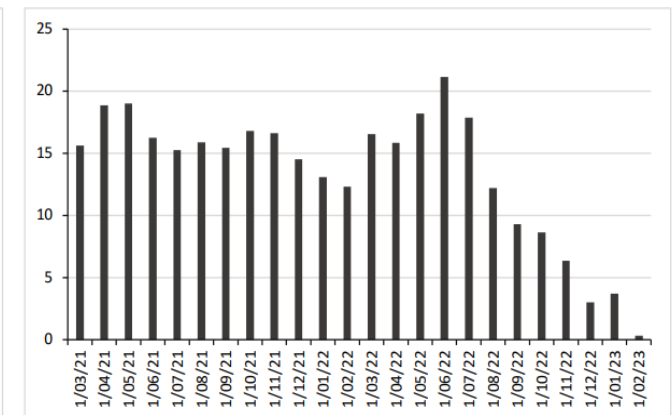
Mặc dù xung đột đã có diễn biến hạ nhiệt trong những ngày gần đây, tuy nhiên chúng tôi vẫn lưu ý rủi ro này do tính chất của cuộc chiến. Tham khảo báo cáo của chúng tôi về Xung đột leo thang giữa Israel và Iran [tại đây](#).



The contribution of energy price inflation to the PCE inflation rate, January 2020-February 2023



Panel a: The monthly PCE inflation rate, decomposed into energy price inflation (black bar) and all other sources of inflation (grey bar).



Panel b: The contribution (per cent) of energy price rises to the PCE inflation rate.

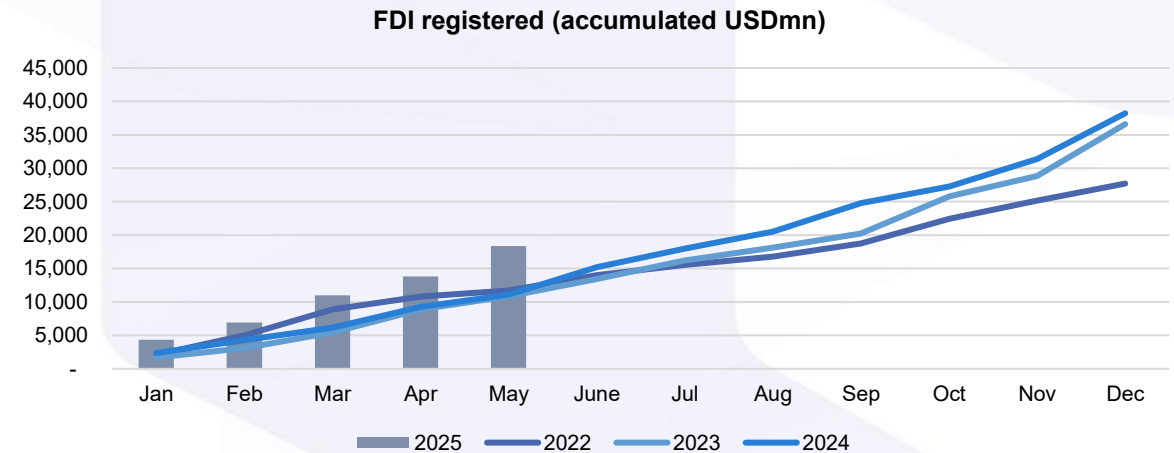
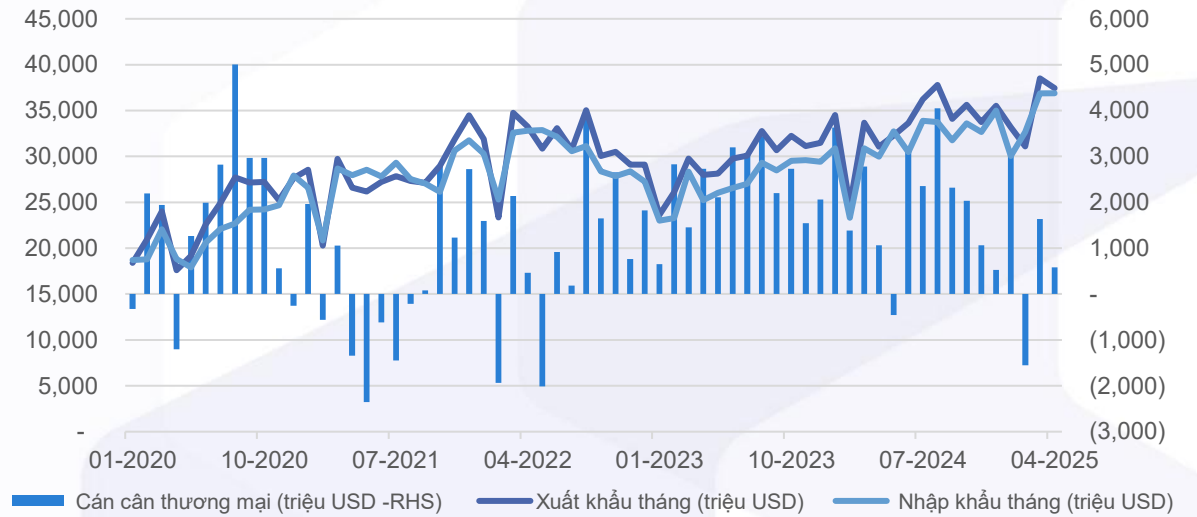
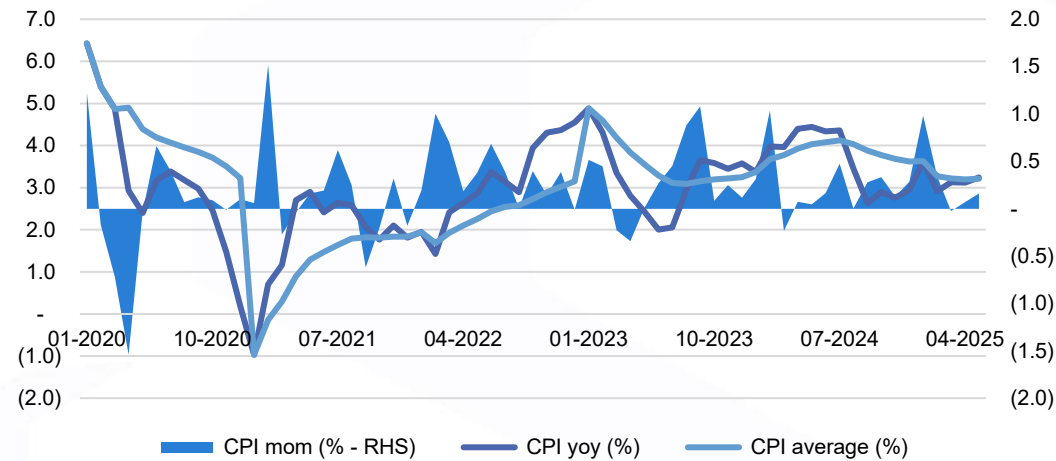
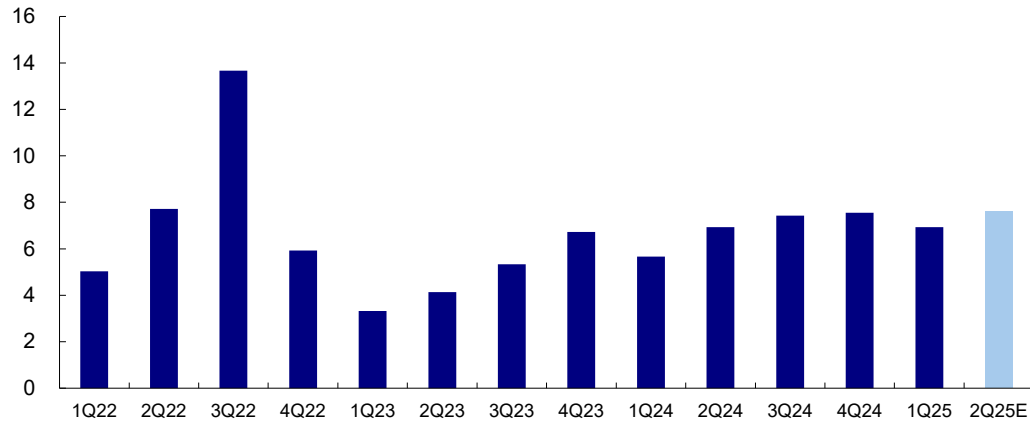
Nguồn: Bloomberg, NET



VĨ MÔ VIỆT NAM NỬA ĐẦU NĂM- HƯỚNG ĐẾN MỤC TIÊU TĂNG TRƯỞNG GDP 1H 7.3%, 2Q 7.6%

Title

Vietnam Quarterly GDP Growth yoy (%)



Sources: FiinproX, GSO, GTJASVN Research

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



LO NGẠI TỶ GIÁ

Sức mạnh của đồng bạc xanh dường như bị mất vị thế trong thời gian gần đây.

Trong khi đó, đồng VND đang cho thấy diễn biến trái chiều so với các đồng tiền khác trong khu vực, mặc dù chỉ mất giá hơn 2.4% kể từ đầu năm cho đến nay. Các chính sách tiền tệ vẫn đang được điều tiết linh hoạt trong bối cảnh khối ngoại liên tục bán ròng cho đến nay.

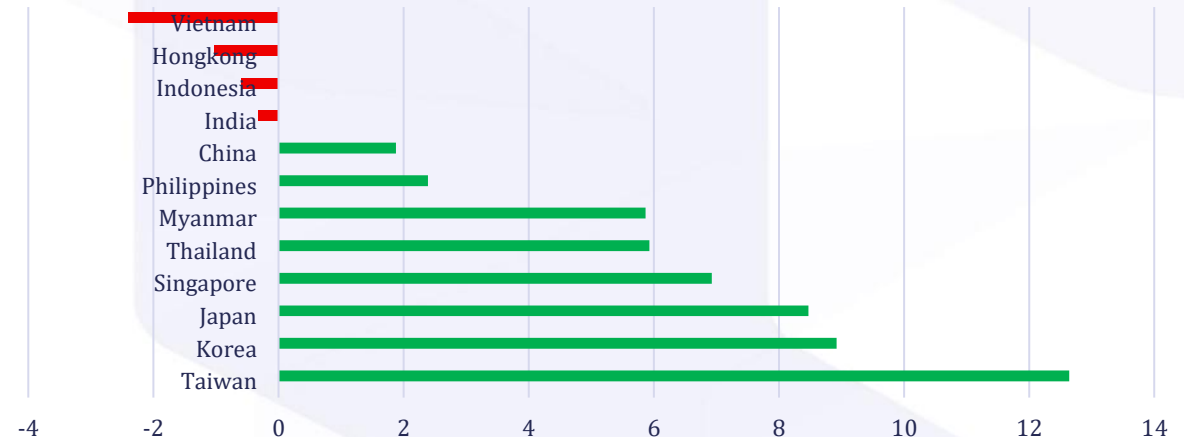
Cập nhật diễn biến tỷ giá các nước ASIA đến 26/6/2025

	Quốc gia	Price	1M%	3M%	6M%	YTD%
USDVND	Vietnam	26114	-0.766	-2.068	-2.615	-2.409
USDTWD	Taiwan	29.112	2.971	13.658	12.459	12.641
USDTHB	Thailand	32.429	0.552	4.777	5.298	5.927
USDSGD	Singapore	1.2772	0.548	4.98	6.405	6.929
USDPHP	Philippines	56.627	-2.124	1.874	2.386	2.388
USDMYR	Myanmar	4.224	-0.123	4.87	5.805	5.866
USDKRW	Korea	1357.46	0.952	8.139	8.156	8.924
USDJPY	Japan	144.92	-1.428	3.899	9.019	8.474
USDINR	India	85.8875	-0.927	-0.201	-0.72	-0.32
USDIDR	Indonesia	16230	0.117	2.206	-0.246	-0.604
USDHKD	Hongkong	7.8497	-0.171	-0.936	-1.043	-1.033
USDCNY	China	7.1646	0.304	1.449	1.861	1.88

DXY index



Currencies against USD YTD (%)



Sources: Bloomberg, GTJASVN Research

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



CÔNG BỐ THUẾ QUAN ĐỐI ỨNG NGÀY 9/7

Cùng quan điểm của GTJA trước đó, nhiều tổ chức đã đưa dự báo mức thuế quan đối ứng Mỹ sẽ áp cho Việt Nam từ **20%-30%**. Gần đây nhất, Nomura đưa ra dự báo mức thuế quan đối ứng là 24.3%.

Tuy nhiên, nhìn sâu xa hơn chúng tôi cho rằng mức thuế quan trong nhiệm kỳ tổng thống Trump còn nhiều bất định, khi còn phải xem xét **góc độ tương quan với mức thuế quan Mỹ áp dụng với Trung Quốc**. Vào giữa tháng 6 đã có thông tin về việc Mỹ-Trung đạt thỏa thuận đàm phán, mặc dù vậy cho đến giờ chưa có bất kỳ thông tin chính thức nào về thỏa thuận được ký kết giữa lãnh đạo hai nước. Hơn nữa ngoài mốc thời gian 9/7 là ngày kết thúc 90 ngày gia hạn thuế quan Mỹ áp dụng cho tất cả các nước, cần quan tâm đến mốc 12/8, 90 ngày sau quyết định hoãn thuế quan Mỹ áp với Trung Quốc.

Theo khảo sát của PWC, doanh nghiệp Việt Nam đang đối mặt với những thách thức đáng kể, trong đó chi phí gia tăng (23%) và sự thay đổi thị trường (15%) được dự báo là những tác động chính.

Những lo ngại hiện hữu

Các doanh nghiệp sản xuất và nhà cung cấp dịch vụ đang nghĩ gì về chính sách thuế quan của Hoa Kỳ?

86%

bày tỏ mối quan ngại đáng kể về những tác động tiêu cực tiềm tàng của thuế quan Hoa Kỳ đối với hoạt động kinh doanh.

23%

dự đoán **Chi phí gia tăng** sẽ là tác động chính của thuế quan Hoa Kỳ, tiếp theo là **Dịch chuyển thị trường** và **Nhu cầu giảm từ phía Hoa Kỳ** (đều ở mức 15%).

Cách thức ứng phó

Các doanh nghiệp đang triển khai những giải pháp nào để chuẩn bị và giảm thiểu ảnh hưởng của thuế quan Hoa Kỳ?

Các biện pháp cụ thể mà doanh nghiệp đang triển khai để chuẩn bị và giảm thiểu tác động tiềm tàng từ thuế quan Hoa Kỳ có thể được phân thành ba nhóm chiến lược chính.

Giảm phụ thuộc thương mại và kiểm soát gia tăng chi phí	Nâng cao hiệu quả hoạt động	Duy trì khả năng cạnh tranh dài hạn
44%	40%	41%
đang đa dạng hóa nguồn cung ứng sang các quốc gia khác	đang tự động hóa và tinh giản quy trình	đang tìm cách đa dạng hóa sang các thị trường mới
34%	32%	25%
đang đàm phán với các nhà cung cấp hiện tại	đang cải thiện hiệu quả/giảm lãng phí	đang điều chỉnh chiến lược giá

Sources: báo cáo đánh giá thuế quan PWC





TIẾN ĐỘ NÂNG HẠNG TTCK VIỆT NAM

Ngày 25/6 theo giờ Việt Nam, MSCI đã công bố kết quả phân loại thị trường năm 2025. Theo đó, thị trường chứng khoán Việt Nam không được đề cập trong báo cáo, đồng nghĩa với việc chưa thể góp mặt trong danh sách xem xét nâng hạng từ thị trường cận biên (frontier market) sang thị trường mới nổi (emerging market)

Kết quả này không có gì bất ngờ cho thị trường khi Việt Nam vẫn còn nhiều tiêu chí cần cải thiện. Mặc dù vậy, trong báo cáo đánh giá khả năng tiếp cận thị trường công bố tháng 6 năm nay, MSCI ghi nhận Việt Nam là một trong những quốc gia có thay đổi đáng kể về mặt chính sách và hạ tầng thị trường trong 12 tháng qua. Một số điểm cải thiện đã được ghi nhận cụ thể, cho thấy nỗ lực từng bước để tiệm cận các chuẩn mực quốc tế bao gồm: (i) nhà đầu tư tổ chức nước ngoài có thể giao dịch mua cổ phiếu không yêu cầu có đủ tiền và (ii) lộ trình công bố thông tin bằng tiếng Anh.

Khả năng được nâng hạng FTSE và vào danh sách theo dõi của MSCI?

Hiện tại, với FTSE, Việt Nam đã đáp ứng được 7/9 tiêu chí và 2 tiêu chí chưa đạt là tiêu chí Pre-funding (DvP delivery versus payment) và tiêu chí chi phí xử lý giao dịch thất bại. Hiện 2 tiêu chí này đang được khắc phục thông qua Thông tư 68/2024 và cần thời gian đánh giá dữ liệu sau khi áp dụng.

Đối với các vấn đề liên quan đến tiến trình nâng hạng với cả FTSE và MSCI, 2 giải pháp cốt yếu là OTA (Omibus Trading Account) và CCP dự kiến sẽ được hoàn thiện vào cuối năm 2025, qua đó giúp Việt Nam tiến gần hơn tới quyết định nâng hạng.

Đánh giá của MSCI trong kỳ tháng 6 không đổi so với kỳ đánh giá trước

	Frontier Markets - Asia Pacific			
	Bangladesh	Pakistan	Sri Lanka	Vietnam
Openness to foreign ownership				
Investor qualification requirement	++	++	+	++
Foreign ownership limit (FOL) level	++	++	++	-
Foreign room level	++	++	++	-
Equal rights to foreign investors	++	++	++	-
Ease of capital inflows / outflows				
Capital flow restriction level	+	++	++	++
Foreign exchange market liberalization level	-	-	-	-
Efficiency of the operational framework				
Market entry				
Investor registration & account set up	-	+	-	+
Market organization				
Market regulations	+	+	++	+
Information flow	++	++	++	-
Market infrastructure				
Clearing and Settlement	-	-	+	-
Custody	++	++	++	++
Registry / Depository	++	++	++	++
Trading	-	++	-	++
Transferability	+	++	-	+
Stock lending	-	-	-	-
Short selling	-	-	-	-
Availability of Investment Instruments	++	++	++	++
Stability of institutional framework	-	-	+	+

Sources: MSCI, GTJASVN Research



TIẾN ĐỘ NÂNG HẠNG TTCK VIỆT NAM

Trong kịch bản lạc quan nhất, Thị trường Chứng khoán Việt Nam có thể được nâng hạng lên trạng thái “Thị trường mới nổi thứ cấp” vào tháng 9 năm 2025. Việt Nam hiện là thành phần lớn nhất trong Chỉ số FTSE Frontier, với cổ phiếu Việt Nam chiếm khoảng 34.8% tổng vốn hóa thị trường của chỉ số này, đạt 107.6 triệu USD vào tháng 5 năm 2025.

Dự báo tỷ trọng trong Chỉ số FTSE Emerging: Khi được nâng hạng lên trạng thái “Thị trường mới nổi thứ cấp”, tỷ trọng của Việt Nam trong Chỉ số Thị trường Mới nổi (EM) của FTSE được dự đoán sẽ nhỏ hơn đáng kể so với trong Chỉ số Frontier, nhưng nằm trong một nguồn vốn lớn hơn nhiều. Ước tính tỷ trọng ban đầu của Việt Nam trong Chỉ số FTSE EM dao động từ khoảng 0.3% đến 0.5%. Vào tháng 5 năm 2025, Chỉ số FTSE EM có tổng vốn hóa thị trường đạt 8.1 tỷ USD, gấp khoảng 76 lần so với Chỉ số FTSE Frontier.

Tuy nhiên, tỷ trọng chính xác của Việt Nam sẽ phụ thuộc vào hiệu suất tương đối và khả năng đầu tư tại thời điểm được đưa vào chỉ số. Không phải tất cả các cổ phiếu lớn của Việt Nam sẽ ngay lập tức đủ điều kiện do các hạn chế về tỷ lệ sở hữu nước ngoài hoặc tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng (free-float) thấp.

Dòng vốn thụ động (net): dự kiến ban đầu khoảng 500-600 triệu USD (theo JP Morgan)

Dòng vốn chủ động bao gồm các quỹ tương hỗ thị trường mới nổi, quỹ phòng hộ và các nhà đầu tư tổ chức khác, sẽ điều chỉnh danh mục đầu tư của họ để chuẩn bị cho việc nâng hạng (trước dòng vốn thụ động). Mức dự báo cho dòng vốn này dao động từ 2.5 đến 7.5 tỷ USD (giải ngân trong nhiều năm lũy kế).

Dòng vốn rút khỏi rổ chỉ số cận biên:

Khi Việt Nam được thêm vào Chỉ số Thị trường Mới nổi (EM), đồng thời sẽ bị loại khỏi các chỉ số cận biên, điều này có thể dẫn đến dòng vốn chảy ra từ các quỹ đầu tư thị trường cận biên, buộc phải bán các khoản đầu tư tại Việt Nam (ước tính vài trăm triệu USD).

Hiệu ứng thị trường:

Thanh khoản tăng: khối lượng và tần suất giao dịch lớn hơn.

Tái định giá thị trường: Sự tham gia nhiều hơn của nhà đầu tư nước ngoài và việc được đưa vào các chỉ số thị trường mới nổi (EM) giúp thay đổi góc nhìn về TTCKVN: việc được đưa vào chỉ số có thể giảm chi phí vốn (discount rate), giảm nhận thức về rủi ro thị trường khi nâng hạng; nhận được nhiều sự tín nhiệm hơn từ các nhà phân tích quốc tế và tổ chức khi thị trường được theo dõi và đánh giá chặt chẽ hơn.

Nhóm ngành hưởng lợi: ngân hàng, tiêu dùng, bất động sản, những cổ phiếu có vốn hóa lớn (VN30). Tuy nhiên cần đánh giá triển vọng từng cổ phiếu với dư địa room ngoại sẵn sàng.



TIẾN ĐỘ NÂNG HẠNG TTCK VIỆT NAM - Tái định giá thị trường



FTSE Frontier Countries

	ERP
Bahrain	11.67%
Bangladesh	11.67%
Croatia	5.93%
Estonia	5.27%
Macedonia	9.13%
Ivory Coast	-
Jordan	9.13%
Kazakhstan	6.46%
Kenya	14.34%
Lithuania	5.46%
Morocco	7.67%
Palestinian	-
Oman	7.67%
Pakistan	16.35%
Peru	6.46%
Slovenia	5.93%
Pakistan	16.35%
Tunisia	16.35%
Vietnam	8.35%

FTSE EM countries

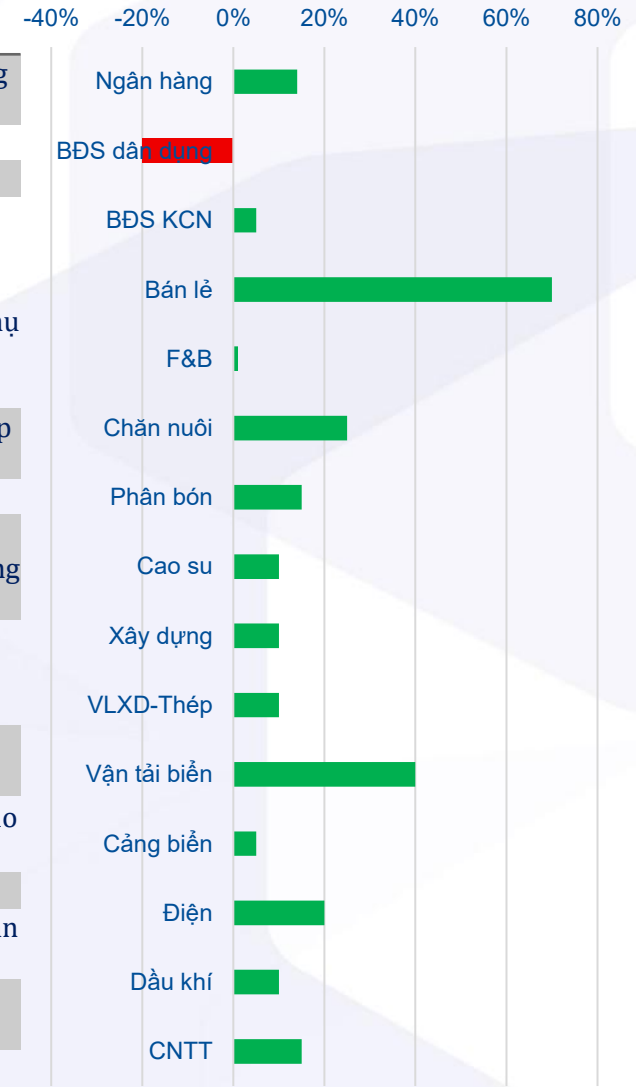
	ERP
Brazil	7.67%
Chile	5.46%
China	5.27%
Colombia	6.87%
Czech Republic	5.13%
Egypt	14.34%
Hungary	6.87%
Iceland	5.27%
India	7.26%
Indonesia	6.87%
Kuwait	5.27%
Malaysia	5.93%
Mexico	6.87%
Philippines	6.87%
Qatar	4.99%
Romania	7.26%
Saudi Arabia	5.13%
South Africa	8.35%
Taiwan	5.13%
Thailand	6.46%
Turkey	10.34%
United Arab Emirates	4.99%

Sources: Gurufocus.com, NYU, GTJASVN Research



MÙA KẾT QUẢ KINH DOANH- DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN QUÝ 2

Nhóm ngành	Sub-sector	Chi tiết
Ngân hàng		Tăng trưởng tín dụng 6 tháng cao gấp đôi cùng kỳ năm 2024. Tuy nhiên lợi nhuận tăng khiêm tốn hơn do vấn đề NIM suy giảm.
Bất động sản	BDS dân dụng	Giai đoạn thấp điểm do phần lớn chu kỳ bàn giao vào Q3 và Q4 hàng năm.
	BDS KCN	Hầu hết có sự chững lại về giá bán và hoạt động thuê mới do vấn đề thuế quan
Tiêu dùng	Bán lẻ	MSN: LNTT +60%yoy (các công ty con MSR, MML, MCW đều tăng trưởng tốt). FRT, MWG bước vào mùa cao điểm sản phẩm điện máy và nền lợi nhuận thấp cùng kỳ năm ngoái.
	F&B	Ngành sữa bảo hòa, ngành bia cạnh tranh cao (SAB) và đối diện với vấn đề thuế tiêu thụ đặc biệt, ngành thực phẩm xuất khẩu đối diện với vấn đề thuế quan và đơn hàng pending.
	Chăn nuôi	Giá thịt heo tăng cao (40%yoy) giúp cải thiện doanh thu và lợi nhuận các doanh nghiệp trong ngành.
Hóa chất-cao su	Phân bón	Giá phân bón hồi phục
	Cao su	Nhóm ngành cao su hưởng lợi từ giá bán tăng nhờ yếu tố chu kỳ thuận lợi. Mặt khác, một mảng kinh doanh khác của hầu hết các doanh nghiệp cao su là mảng BDS KCN đang gặp khó trước vấn đề thuế quan.
Xây dựng & vật liệu xây dựng	Xây dựng	Lợi nhuận trung bình nhóm ngành tăng chủ yếu do khoản thu nhập đột biến ngoài mảng xây lắp (CTD, VCG). Đối với mảng kinh doanh chính, các doanh nghiệp tăng trưởng 5%-10%.
	VLXD-Thép	Thị trường nội địa (bất động sản và đầu tư công) dẫn dắt tăng trưởng. Giá thép vẫn ở nền thấp so với cùng kỳ năm ngoái.
Logistics- vận tải -cảng biển	Vận tải biển	Giá cước vận tải biển quý 2 tăng mạnh trung bình +60%yoy. Trong khi đó, giá cước cho thuê tàu định hạn tăng nhẹ ~5%. Cổ phiếu chú ý (HAH)
	Cảng biển	Sản lượng thông cảng nửa đầu năm vẫn đạt mức tăng trưởng 2 con số (+15%)
Năng lượng (điện-dầu khí)	Điện	Q2 là cao điểm huy động điện trong hệ thống, đặc biệt các doanh nghiệp nhiệt điện than hưởng lợi từ giá than thấp.
	Dầu khí	Nhóm thượng nguồn tăng trưởng mạnh (PVD, PVB) trong khi nhóm hạ nguồn lợi nhuận giảm mạnh do giá vốn cao (PLX, BSR)
CNTT		FPT leader nhóm ngành vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng 18%-20%. Nhóm hạ tăng viễn thông có khối lượng công việc ổn định, tăng trưởng trung bình ~10%



Sources: doanh nghiệp, GTJASVN Research





CẬP NHẬT NHÓM NGÀNH

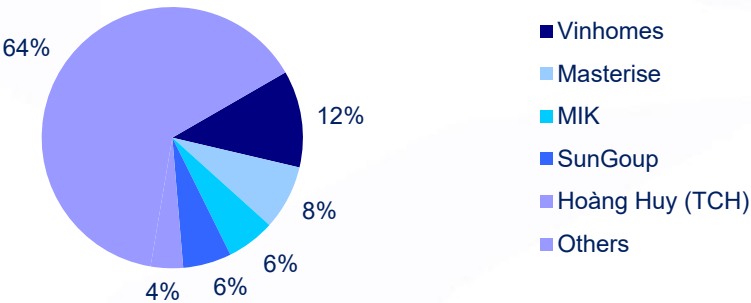




Bất động sản thăng hoa

- Bất động sản khu vực phía Nam thăng hoa
- Xu hướng M&A dự án tiếp tục diễn ra
- Đòn bẩy tín dụng gia tăng ở cả phía nhà phát triển và người mua nhà.

Cơ cấu nguồn cung nhà ở mới quý 1/2025



Cải thiện môi trường pháp lý	Đầu tư công và phát triển hạ tầng	Tài chính
Luật Nhà ở, Luật Kinh doanh bất động sản, Luật Đất đai và Luật xây dựng, Nghị định 75& 76/2025/NĐ-CP Sự bùng nổ các dự án khởi công trong năm 2025. Đáng chú ý, gần đây, sự án Aquacity của Novaland đã được phê duyệt quy hoạch 1/500, thể hiện nỗ lực và tiến độ khơi thông pháp lý cho các dự án BĐS.	Đầu tư công năm 2025 đạt kỷ lục 878,316 tỷ VND, bao gồm các dự án lớn như cao tốc Bắc - Nam, sân bay Long Thành, tuyến metro tại Hà Nội và TP.HCM, và kế hoạch xây dựng đường sắt cao tốc => Thúc đẩy đô thị hóa, tăng nhu cầu về bất động sản công nghiệp và khu vực lân cận như Bà Rịa – Vũng Tàu, Tây Ninh, Bình Phước.	Các gói hỗ trợ mua nhà và nhà ở xã hội tiếp tục được bơm ra trên thị trường. Các doanh nghiệp BĐS cải thiện chỉ số tài chính (tỷ lệ nợ/EBITDA giảm). Song song, nhiều doanh nghiệp tăng nợ vay để tài trợ dự án. Rủi ro về đáo hạn trái phiếu trong năm vẫn còn khá cao, đặc biệt ở nhóm doanh nghiệp BĐS không niêm yết (tuy nhiên có tính dẫn truyền do công ty liên quan/sân sau)

Trong quý 1 /2025, thị trường ghi nhận hơn 12,000 giao dịch nhà ở, gấp đôi cùng kỳ 2024, tuy nhiên giảm so với 3 quý liền trước do tính mùa vụ. Thanh khoản tập trung ở các dự án mới có pháp lý rõ ràng, hạ tầng tốt tại Hà Nội, TP.HCM, Hưng Yên, Hà Nam, Hải Phòng. Chung cư chiếm 72% tổng giao dịch, nhưng sức mua tại Hà Nội bắt đầu chững lại sau giai đoạn tăng nóng. Phân khúc thấp tầng tỷ lệ hấp thụ 52%, đóng góp chính từ các dự án Vinhomes Đan Phượng, Global Gate. Phân khúc đất nền cũng ghi nhận tăng trưởng ổn định. Tổng thể, nhu cầu ở thực vẫn ổn định, trong khi dòng tiền đầu tư đã quay lại khoảng 40% nhờ nguồn cung mới, lãi suất thấp và chính sách ưu đãi. Dòng tiền đầu tư đang dịch chuyển dần vào phía Nam – nơi mặt bằng giá hợp lý và kỳ vọng tăng giá còn lớn.

So với quý trước, giá bán chung cư tại Hà Nội đã có sự chững lại sau đà tăng mạnh trong năm 2024. Giá bán sơ cấp bình quân 75 triệu đồng/m2, tăng nhẹ 3% so với quý trước, đây là mức tăng thấp nhất kể từ quý 2/2023. Giá bán sơ cấp tại khu vực Hồ Chí Minh 77 triệu đồng/m2, đi ngang so với với quý trước (theo CBRE). Đối với phân khúc thấp tầng, giá bán vẫn duy trì tăng nhẹ ở các đại dự án mới mở bán. Giá bán sơ cấp trung bình tại Hà Nội đạt 226 triệu đồng, tăng 3% theo quý và 17% theo năm do các dự án mới đều nằm ở các khu vực đầu tư mạnh về cơ sở hạ tầng. Giá bán tại TP. HCM ghi nhận là 305 triệu đồng, giảm 1.3% so với quý trước do nguồn cung mở bán đều nằm cách xa trung tâm thành phố, chưa phát triển hạ tầng, tiện ích.

Sources: CKG, GTJASVN Research





Các yếu tố hỗ trợ cho sự hồi phục của nguồn cung trong năm 2025 đang trở nên vững chắc hơn, thông qua: (1) Nỗ lực đẩy nhanh tháo gỡ nút thắt pháp lý cho các dự án BĐS thương mại và cam kết đẩy mạnh giải ngân, phát triển loại hình NOXH từ Chính phủ và các NHTM; (2) Đẩy mạnh hoàn thiện quy hoạch tỉnh/ thành phố sẽ tạo động lực phát triển dự án; (3) Các chính sách thúc đẩy đầu tư công, tăng trưởng tín dụng nhằm đạt mục tiêu GDP 8%.

Ngoài ra, nguồn cung giai đoạn tới chủ yếu đến từ các chủ đầu tư nước ngoài và niềm yết lớn trong ngành và tập trung tại các khu đô thị lớn.

Tại Hà Nội, nguồn cung căn hộ năm 2025 được dự báo đạt 30,100 căn, chủ yếu đến từ phân khúc **Cao cấp**. Tính riêng nguồn cung mở bán dự kiến **nằm trong các đại đô thị vùng ven của Vinhomes** đã chiếm đến 30% trong tổng nguồn cung căn hộ mới. **Dự kiến mức giá bán sơ cấp trung bình của các dự án tiếp tục neo cao, và có sự phân hóa giữa nguồn cung từ một số chủ đầu tư.** Trong khi đó, nguồn cung nhà thấp tầng tại Hà Nội và các tỉnh lân cận năm 2025 dự kiến đạt 7,800 căn (-8.2% svck) do mức nền cao của năm 2024; chủ yếu nằm trong các đại đô thị của Vinhomes.

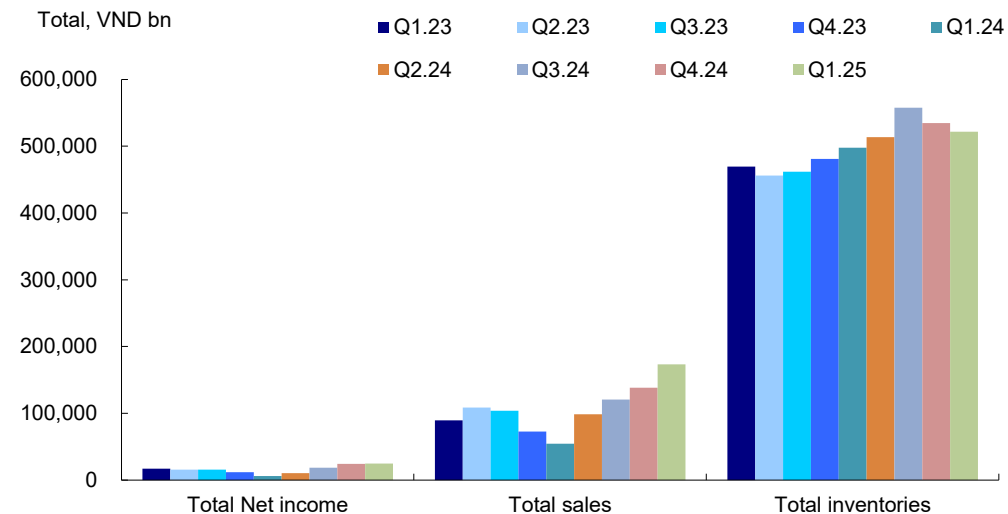
Dự án nổi bật tại Hà Nội	Khu đô thị	Quận, TP	Chủ đầu tư	Giá	Sản phẩm
				(triệu/m2)	(căn)
Loại hình chung cư					
Masteri Grand Avenue	VH Global Gate	Đông Anh, HN	Masterise Homes	100-120	1640 căn hộ
The Matrix One (GD 2)		Nam Từ Liêm, HN	MIK Group	120-140	2 tòa chung cư 44 tầng
Vinhomes Wonder Park	VH Wonder Park	Đan Phượng, HN	Vinhomes	từ 100	
SkyVillas Noble Crystal		Long Biên, HN	Sunshine Group	150-180	403 căn SkyVillas
The Metropolitan	VH Ocean Park 1	Gia Lâm, HN	Mitsubishi & Vinhomes	55 - 65	1000 căn hộ
Masteri Lakeside	VH Ocean Park 1	Gia Lâm, HN	Masterise Homes	Từ 80	3 tòa căn hộ, 2350 căn
Masteri Waterfront	VH Ocean Park 1	Gia Lâm, HN	Masterise Homes	60 - 75	
The Continental Imperia Signature	VH Global Gate	Đông Anh, HN	MIK GROUP	80 - 110	2 tòa với 1706 căn hộ
Lumiere SpringBay	VH Ocean Park 2	Văn Giang, Hưng Yên	Masterise Homes	70 - 80	1,600 căn
The Fibonan	Ecopark	Văn Giang, Hưng Yên	Công ty TNHH Đầu tư Phát triển An Phú		656 căn hộ
Nhà ở thấp tầng					
Vinhomes Wonder Park	VH Wonder Park	Đan Phượng, HN	Vinhomes		2356 sản phẩm
Nobel Place Long Biên		Long Biên, HN	Sunshine Group	Cao cấp	172 sản phẩm
Nobel Capital		Tây Hồ, Bắc Từ Liêm, HN	Sunshine Group	từ 500	100 sản phẩm
Vinhomes Ocean Park 3	VH Ocean Park 3	Văn Giang, Hưng Yên	Vinhomes	từ 100	3500 nhà phố và biệt thự
Vinhomes Vũ Yên	VH Royal Island	Vũ Yên, Hải Phòng	Vinhomes	từ 120	2900 nhà phố và biệt thự
Vinhomes Hạ Long Bay		Quảng Ninh	Vinhomes	Cao cấp	-

Nguồn cung tại TP. Hồ Chí Minh năm 2025 dự kiến đạt 9,500 căn hộ mở bán mới (+90% svck), chủ yếu từ các giai đoạn tiếp theo của các dự án đã phát triển, tập trung vào phân khúc **Cao cấp và Hạng sang**. Nguồn cung nhà thấp tầng mới tại TP.HCM dự kiến đạt 1,100 căn (+100% svck), chủ yếu từ các dự án mới phát triển. Quỹ đất tại trung tâm thành phố ngày càng khan hiếm, nguồn cung mới có xu hướng tập trung tại các khu vực phía Đông và phía Nam, đặc biệt là tại TP. Thủ Đức, cũng như các khu vực ngoại ô và các tỉnh lân cận, phù hợp với các kế hoạch phát triển hạ tầng khu vực phía Nam. Đây sẽ là những khu vực tiếp tục chiếm lĩnh thị trường trong tương lai.

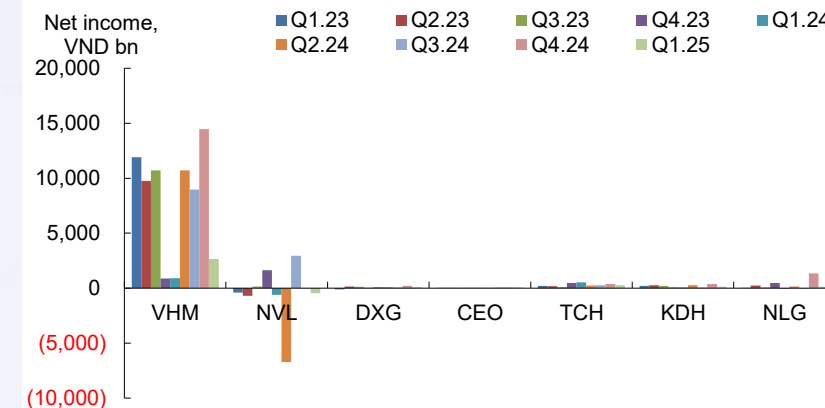
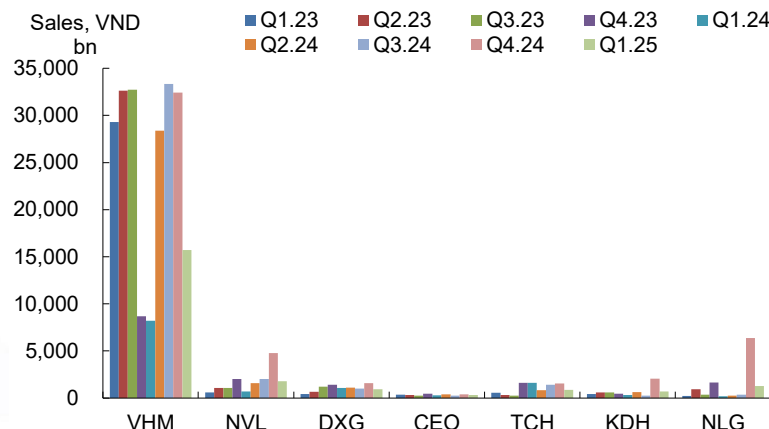
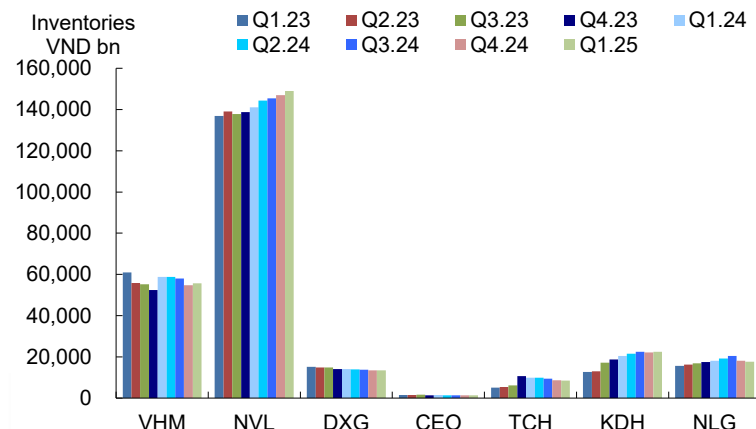
Dự án nổi bật tại TP HCM	Quận, TP	Chủ đầu tư	Giá	Sản phẩm
			(triệu/m2)	(căn)
Loại hình chung cư				
Lotte Eco Smart City	Thủ Đức, TP HCM	Lotte Group	>250	1200 căn hộ
Vinhomes Grand Park (Nằm trong khu đô thị)	Thủ Đức, TP HCM	Vinhomes	70-90	733 căn hộ
The Global City	Thủ Đức, TP HCM	Masterise Homes		9400 căn hộ
East Valley	Thủ Đức, TP HCM	Refico	95-135	3200 căn hộ
Eaton Park GD2	Thủ Đức, TP HCM	Gamuda Land	từ 150	400 căn hộ
Mizuki Park	Bình Chánh, TP HCM	Nam Long	55	450 căn hộ
Elysian	Quận 9, TP HCM	Gamuda Land	65-70	700 căn hộ
Gem Riverside (DXH Riverside)	Thủ Đức, TP HCM	Đất Xanh - DXG	từ 90	3175 căn hộ
The Emerald 68	Bình Dương	Lê Phong		700 căn hộ
Nhà ở thấp tầng				
The Global City	Thủ Đức, TP HCM	Masterise Homes	>330	600 nhà phố, 300 biệt thự
The Foresta (Emeria & Clarita)	Thủ Đức, TP HCM	Khang Điền - KDH & Kepple Land	220-250	200 sản phẩm
Solina	Bình Chánh, TP HCM	Khang Điền - KDH	~180	200 sản phẩm
LA Home Long An	Long An	Prodezi Long An	Trung cấp	3750 sản phẩm
Izumi City - GD sau	Đồng Nai	Nam Long - NLG	75 triệu	180 sản phẩm



Cập nhật chỉ số tài chính của các doanh nghiệp niêm yết



EBITDA/(Nợ vay ngắn hạn lãi vay)	Q1.23	Q2.23	Q3.23	Q4.23	Q1.24	Q2.24	Q3.24	Q4.24	Q1.25
VHM	1.40	1.96	2.77	1.38	0.93	0.71	0.51	0.63	0.66
NVL	0.08	0.07	0.04	0.02	0.02	(0.07)	(0.05)	(0.02)	-
DXG	0.10	0.03	0.07	0.26	0.37	0.39	0.37	0.33	0.26
CEO	0.76	1.42	1.47	0.52	1.13	1.10	1.54	1.32	1.66
TCH	3.92	4.70	3.15	0.57	17.33	40.03	58.68	(18,250.31)	1,434.80
KDH	1.25	2.90	2.30	0.84	0.77	0.63	0.75	1.20	1.27
NLG	0.40	0.53	0.28	0.24	0.23	0.06	0.08	0.54	0.60



Sources: FiinproX, GTJASVN Research





XÂY DỰNG- Đồng hành cùng TT BĐS phục hồi và đẩy mạnh đầu tư công

- Ước tính trong 6 tháng đầu năm 2025, Chính phủ đã giải ngân 264.8 nghìn tỷ đồng, đạt 32.06% kế hoạch.

Bảng tổng hợp các dự án hạ tầng trọng điểm tại Việt Nam

Dự án	Quy mô vốn (tỷ đồng)	Tiến độ	Nhu cầu NVL
Cao tốc Bắc – Nam phía Đông (giai đoạn 2021–2025)	147,000	Dự kiến hoàn thành 2025	Bao gồm 12 dự án thành phần, tổng chiều dài 729 km. Khai thác nvl cơ bản đáp ứng yêu cầu: - Đá xây dựng: 20 triệu m3 - Cát xây dựng: 10 triệu m3
Sân bay Long Thành (giai đoạn 1)	109,717	Dự kiến hoàn thành 2026	- Đá xây dựng: 5 triệu m3 - Cát xây dựng: 4.5 triệu m3
Đường Vành đai 3 TP.HCM	75,000	Dự kiến hoàn thành 2026	Qua rà soát trữ lượng đang cấp phép khai thác trên địa bàn Đồng Nai, chỉ có đá có thể đáp ứng nhu cầu. Các vật liệu còn lại như cát xây dựng, cát san lấp chưa đáp ứng nhu cầu thi công. - Đá xây dựng: 4 triệu m3 - Cát xây dựng: 2.5 triệu m3
Đường Vành đai 4 vùng Thủ đô Hà Nội	85,000	Dự kiến hoàn thành 2027	
Đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng	194,929	2025-2030	- Thép xây dựng: khoảng 10 triệu tấn
Đường sắt cao tốc Bắc- Nam	1,713,548	Khởi công vào 2027	
Nhà ga T3 – Sân bay Tân Sơn Nhất	11,000	Dự kiến hoàn thành 2025	Công suất 20 triệu hành khách/năm. Đã khởi công vào tháng 12/2022, đang trong giai đoạn thi công.

Sources:, GTJASVN Research



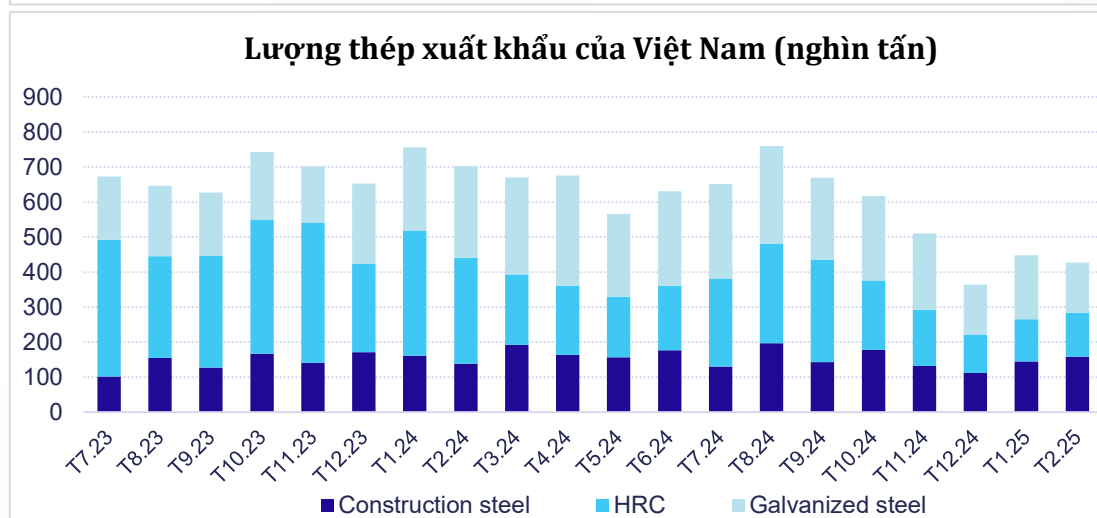
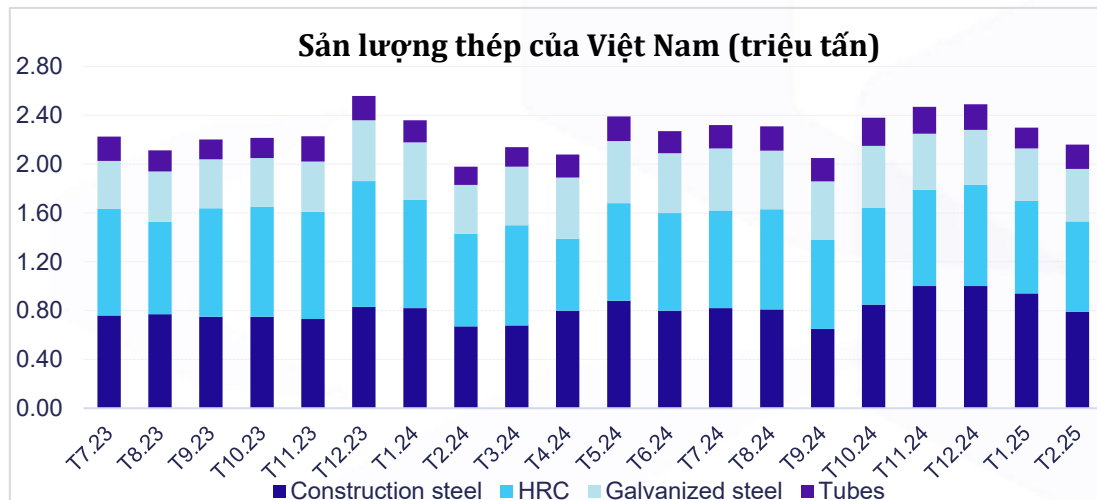


Các dự án trọng điểm của các doanh nghiệp trong ngành chủ yếu tập trung vào hạ tầng giao thông (cao tốc Bắc – Nam, sân bay Long Thành) và khu công nghiệp, đô thị (CaraWorld, Phú Mỹ Hưng The Horizon, khu công nghiệp Mỹ Phước)

Doanh nghiệp	Backlog ước tính (b VND)	Các dự án trọng điểm	Kế hoạch kinh doanh 2025
Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (VCG)	18,200	Vũng Áng – Bùng, Bãi Vọt – Hàm Nghi, Biên Hòa – Vũng Tàu; dự án khu đô thị mới tại Hà Nam (khởi công tháng 5/2023); nhà ga T3 sân bay Long Thành	Dự tính: Doanh thu đạt 14,000 tỉ đồng (+12%), LNST +8%, đạt 1,200 tỉ đồng
CTCP Tập đoàn Đèo Cả (HHV)	9,500	Cao tốc Quảng Ngãi – Hội Nhơn, Hội Nhơn và Đông Đăng – Trà Lĩnh; cao tốc Đồng Đăng – Trà Lĩnh (khởi công đầu năm 2024, tổng vốn 14,000 tỷ đồng)	HHV đặt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận ròng ở mức 3,584 tỷ đồng và 555 tỷ đồng, lần lượt tăng 8% và 12% svck
CTCP Tập đoàn Cienco4 (C4G)	12,000	Cao tốc Hậu Giang – Cà Mau, Vành đai 3 (HCM) và sân bay Long Thành; cầu Bạch Đằng 2 (tổng giá trị hơn 2,000 tỷ đồng)	CIENCO4 đã xây dựng kế hoạch kinh doanh tổng doanh thu đạt 4,000 tỷ đồng và LNST trên 200 tỷ đồng, lần lượt tăng trưởng 19% về doanh thu và 12% về lợi nhuận svck
CTCP Licogi (LCG)	6,500	Cao tốc Vũng Áng – Bùng, Nha Trang – Vân Phong và Biển Hòa – Vũng Tàu; dự án khu công nghiệp Mỹ Phước (Bình Dương)	3,000 tỉ đồng doanh thu (+6.5%); 140 tỉ đồng LNST (+15%)
CTCP Fecon (FCN)	5,000	Nhà máy Nhơn Trạch 3&4, sân bay Long Thành, Cảng Vũng Áng	5,000 tỉ đồng doanh thu (+48%); 200 tỉ đồng LNST (+565%)
CTCP Coteccons (CTD)	10,500	Sân bay Long Thành; dự án căn hộ hạng sang Phú Mỹ Hưng The Horizon (theo mô hình Design & Build); dự án logistics Yên Phong CN14.1 (Bắc Ninh); dự án Đô thị biển CaraWorld (Khánh Hòa, tổng vốn 2.06 tỷ USD)	24,500 tỉ đồng doanh thu (+15%); 400 tỉ đồng LNST (+30%)



Thép xuất khẩu gặp khó do vấn đề thuế quan, tuy nhiên được hỗ trợ nhờ thị trường nội địa phục hồi và các biện pháp phòng vệ với thép nhập khẩu từ Trung Quốc. Xuất hiện tình trạng hết tồn kho cục bộ trong giai đoạn đầu tư công đẩy mạnh.

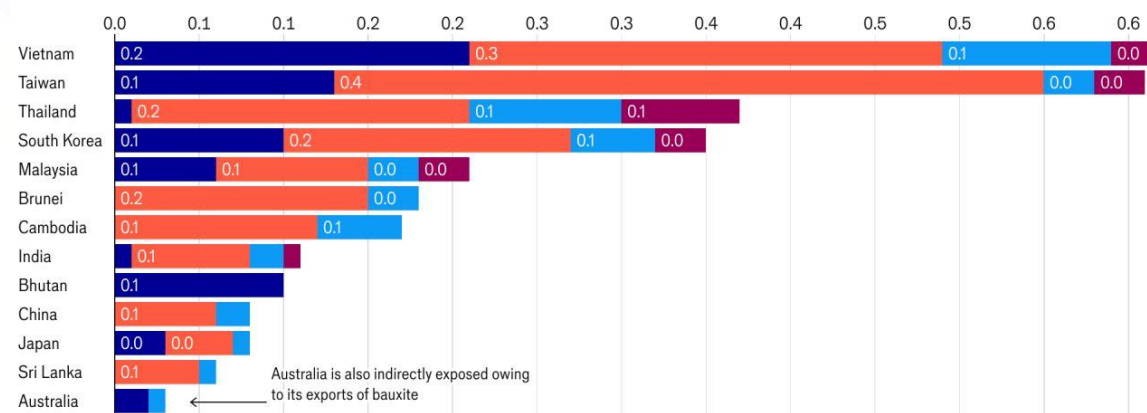


Ngày 30/5/2025, chính quyền Trump công bố sẽ áp dụng mức thuế 50% với sản phẩm nhôm và thép nhập khẩu, quyết định có hiệu lực từ ngày 4/6/2025. Trước đó, phía Mỹ đã áp dụng mức thuế 25% đối với tất cả các mặt hàng thép và nhôm nhập khẩu từ ngày 12/3/2025. Động thái này đã vấp phải sự chỉ trích từ ngành công nghiệp ô-tô của Mỹ. Canada đã lập tức đáp trả bằng các biện pháp trả đũa, trong khi Liên minh châu Âu cũng công bố các biện pháp thuế đối ứng nhưng sau đó đã rút lại.

Vietnam and Taiwan are most exposed to metals tariffs

US imports; % of nominal source market GDP in US\$; 2024

■ Iron and steel ■ Articles of iron or steel ■ Aluminium and articles thereof ■ Copper and articles thereof



Source: US Census Bureau.

Note: Based on two-digit HS codes 72, 73, 76 & 74.
Copyright © The Economist Intelligence Unit 2025. All rights reserved.

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





Thuế CBPG Việt Nam áp dụng lên sản phẩm thép nhập khẩu từ các quốc gia

Quốc gia	Sản phẩm áp thuế	Mức thuế CBPG	Hiệu lực	Trạng thái	Văn bản
Trung Quốc	Thép cán nóng (HRC)	19.38% – 27.83%	Từ 08/03/2025	Tạm thời (120 ngày)	Quyết định 460/QĐ-BCT
Trung Quốc	Thép mạ (tôn mạ)	Lên đến 37.13%	Từ 16/04/2025	Tạm thời (120 ngày)	Quyết định 914/QĐ-BCT
Hàn Quốc	Thép mạ (tôn mạ)	Lên đến 15.67%	Từ 16/04/2025	Tạm thời (120 ngày)	Quyết định 3023/QĐ-BCT
Trung Quốc	Thép phủ màu (tôn màu)	2.53% – 34.27%	Gia hạn đến 23/10/2029	Chính thức	Quyết định 2822/QĐ
Trung Quốc	Thép cán nguội	4.43% – 25.22%	Gia hạn đến 20/12/2025	Chính thức	Quyết định 3390/QĐ-BCT
Trung Quốc	Thép hình chữ H	22.09% – 33.51%	Gia hạn đến 2027	Chính thức	Quyết định 1640/QĐ-BCT
Trung Quốc, Malaysia, Indonesia, Đài Loan	Thép hợp kim & thép không gỉ	3.07% – 37.29%	Gia hạn đến 23/10/2029	Chính thức	Quyết định 3162/QĐ-BCT
Trung Quốc, Hàn Quốc	Thép mạ kẽm	4.02% – 19.25%	Gia hạn đến 23/10/2029	Chính thức	Quyết định 3198/QĐ-BCT

Các biện pháp CBPG các sản phẩm thép hỗ trợ cho các DN thép trong nước (HPG, Formosa), nhưng gây áp lực cho các DN nhập khẩu thép (HSG, NKG) do chi phí nguyên liệu tăng. Tuy nhiên thuế CBPG các sản phẩm tôn mạ nhập cũng tạo cơ hội cho doanh nghiệp sản xuất tôn mạ trong nước gia tăng thị phần trong nước cũng như xuất khẩu, qua đó nâng cao sức cạnh tranh trong ngành tôn mạ.

Tham khảo báo cáo ngành Xây dựng và VLXD [tại đây](#).

Source: truntamwto.vn, vneconomy.vn, GTJASVN Research



NGÀNH TIÊU DÙNG- HÀNH LANG PHÁP LÝ MỚI VÀ CẢI CÁCH THỊ TRƯỜNG VẪN LÀ ĐIỂM NHẤN

Điểm nhấn thị trường tiêu dùng nội địa nửa đầu năm:

- Doanh số bán lẻ hàng hóa dịch vụ 5 tháng 2025 ước đạt 2,851.4 nghìn tỷ đồng, tăng 9.7%yoy.
- Vào ngày 17 tháng 06 năm 2025, Quốc hội đã thông qua nghị quyết của Kỳ họp thứ 9, Quốc hội khóa XV, trong đó có việc giảm thuế suất thuế GTGT còn 8%. Việc giảm thuế này sẽ có hiệu lực từ ngày 01 tháng 7 năm 2025 đến ngày 31 tháng 12 năm 2026.
- Đông thái siết chặt về an toàn thực phẩm và xuất xứ hàng hóa trong giai đoạn đàm phán thuế quan với Mỹ.
- Tình trạng tiểu thương đóng cửa hàng loạt do quy định mới liên quan đến thuế và điều tra xuất xứ hàng hóa có thể khiến doanh số bán lẻ đứt gãy. Điều này nếu kéo dài có thể dẫn đến sự sụt giảm về luân chuyển tiền tệ trong hệ thống. Đồng thời, về mặt dài hạn, chính sách trên có tác động tích cực cho nền kinh tế...về nguồn thu thuế, kiểm soát chất lượng hàng hóa, minh bạch thị trường...Tại hội nghị về giải pháp hỗ trợ người nộp thuế ngày 19/6, bà Nguyễn Thị Thanh Hằng, Trưởng ban Chính sách, thuế quốc tế (Cục Thuế), cho biết định hướng từ năm sau, ngành thuế sẽ phân loại hộ kinh doanh, cá nhân kinh doanh theo 4 nhóm doanh thu để quản lý. Điều này phần nào gỡ bỏ tâm lý hoang mang liên quan đến vấn đề thuế của các hộ kinh doanh trong thời gian gần đây.
- Xu hướng mô hình bán lẻ chuẩn hóa sẽ ngày càng phát triển, có lợi cho người tiêu dùng theo hướng thị trường minh bạch và lành mạnh hơn.

Hộ kinh doanh- bỏ thuế khoán



Điều tra an toàn thực phẩm



Chiến dịch chống hàng giả



NGÀNH TIÊU DÙNG- HÀNH LANG PHÁP LÝ MỚI VÀ CẢI CÁCH THỊ TRƯỜNG VẪN LÀ ĐIỂM NHẤN

- **Sữa:** thị trường nội địa bão hòa, các doanh nghiệp sữa tìm cách tăng trưởng dựa trên việc đa dạng hóa sản phẩm và tìm kiếm thị trường mới.
- **Thủy sản- dệt may- lo ngại thuế quan**
- **Bán lẻ- kết quả kinh doanh hồi phục mạnh mẽ**
- **Thực phẩm- làn sóng kiểm định vệ sinh an toàn thực phẩm, thanh trừ hàng giả hàng nhái**

4 tháng đầu năm 2025, các đơn vị, địa phương bắt giữ, xử lý hơn 34,000 vụ việc vi phạm; trong đó, đã khởi tố hình sự gần 1,400 vụ, hơn 2,100 đối tượng. Mở đầu bằng vụ án hôm 3/4/2025, kể từ thời điểm đó đến nay, nhiều vụ án liên quan đến sữa giả, thực phẩm chức năng giả cũng như các hàng hóa không rõ xuất xứ hàng hóa đã được cơ quan chức năng điều tra. Thông qua đó, nhiều doanh nghiệp hoạt động đúng quy định sẽ vươn lên chiếm lĩnh được lòng tin người tiêu dùng và thị phần.

VNM ra mắt 20 sản phẩm mới trong quý 1/2025 cộng hưởng cùng chiến lược D2C với việc khai trương cửa hàng flagship đầu tiên vào tháng 5/2025



Nhiều doanh nghiệp dệt may, đồ gỗ chịu đòn giáng mạnh từ đòn thuế quan của Mỹ: MSH, TNG, VGT, TCM, SAV, PTB.



8/6/2025, Bộ Thương mại Mỹ công bố áp thuế chống bán phá giá mặt hàng tôm xuất khẩu của 24 doanh nghiệp Việt, mức 35%





NGÀNH TIÊU DÙNG- HÀNH LANG PHÁP LÝ MỚI VÀ CẢI CÁCH THỊ TRƯỜNG VẪN LÀ ĐIỂM NHẤN

Ngành	CP	Doanh thu						LNST					
		1Q20	1Q21	1Q22	1Q23	1Q24	1Q25	1Q20	1Q21	1Q22	1Q23	1Q24	1Q25
Sữa	VNM	14,206	13,241	13,940	13,954	14,125	12,965	2,777	2,597	2,283	1,906	2,207	1,587
	QNS	1,431	1,648	1,830	2,139	2,542	2,287	117	161	176	317	532	392
	IDP	791	1,262	1,410	1,579	1,646	1,911	36	178	236	218	223	107
Thực phẩm	MSN	18,004	20,321	18,219	18,715	18,942	18,946	-216	343	1,895	439	479	983
	KBC	556	2,002	692	2,223	152	3,117	94	715	523	1,056	-77	849
	NAF	291	304	314	407	312	359	16	12	8	13	14	13
Bia	SAB	4,939	5,893	7,358	6,240	7,243	5,900	717	986	1,236	1,004	1,024	800
Chăn nuôi heo	DBC	2,467	2,572	2,921	2,402	3,343	3,750	349	365	9	-321	73	508
	BAF	-	2,485	1,539	817	1,292	1,124	-	93	88	4	119	134
	VSN	1,468	1,210	951	899	843	765	46	38	36	35	29	19
Đường	SBT	2,981	3,189	3,534	5,721	6,172	7,304	96	192	207	153	188	215
	SLS	287	296	322	411	242	290	26	47	57	109	102	89
	LSS	509	519	479	406	726	595	7	5	7	9	35	25
Bán lẻ	MWG	29,674	31,156	36,819	27,335	31,685	36,333	1,132	1,339	1,445	21	903	1,548
	FRT	4,141	4,692	7,813	7,787	9,068	11,700	36	31	169	2	61	213
	PNJ	5,047	7,235	10,229	9,890	12,703	9,760	408	513	721	749	738	678

Sources: FiinproX, GTJASVN Research tổng hợp



NGÀNH NGÂN HÀNG: -TÍN DỤNG TĂNG TỐC

Tính đến 16/06/2025 tín dụng đã tăng 6.99% so với đầu năm, cao hơn so với mức 3.75% cùng kỳ năm ngoái.

Diễn biến nhóm cổ phiếu ngành ngân hàng duy trì tương đối tích cực trước những thông tin hỗ trợ bao gồm kế hoạch tăng trưởng kinh tế cao thúc đẩy nhu cầu tín dụng với mục tiêu **tăng trưởng tín dụng 16%** trong năm nay; điều chỉnh **chính sách mang tính hỗ trợ** như Nghị định 69/2025 liên quan đến **nới room ngoại lên 49%** cho các ngân hàng tham gia tái cơ cấu TCTD yếu kém (**HDB, VPB, MBB, VCB**) hay đề xuất chính sách gần đây bao gồm Dự thảo sửa đổi Thông tư 15/2022/TT-NHNN – Về tái cấp vốn hay đề xuất luật hóa việc thu giữ tài sản đảm bảo của TCTD.

Dù vậy, có thể thấy đà tăng mạnh đang tập trung tại các ngân hàng có câu chuyện riêng như **STB** hay **TCB** giúp các cổ phiếu này liên tục thiết lập đỉnh cao mới.

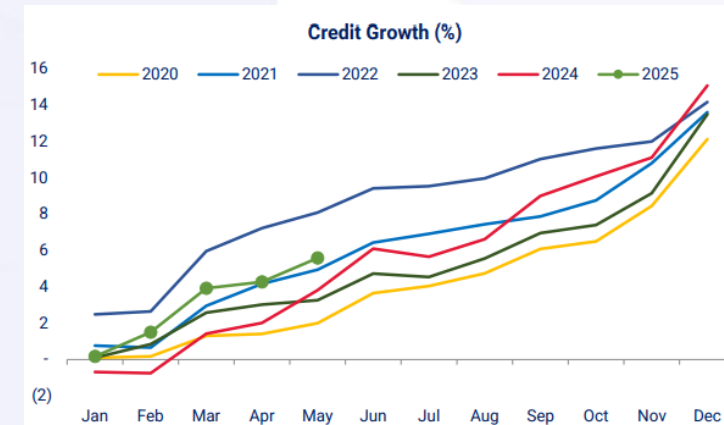
Phần lớn các cổ phiếu ngành ngân hàng còn lại chưa thể bứt phá trước kết quả kinh doanh, đặc biệt thu nhập lãi thuần chịu áp lực do sự thu hẹp NIM và áp lực chi phí dự phòng dâng cao khi Thông tư 02/2023/NHNN về giãn nợ Covid đã chính thức hết hiệu lực vào 1/1/2025 và xu hướng nợ xấu tăng trong Q1.

Trước thông tin về Thuế quan mang tính bất định, nhóm cổ phiếu ngân hàng đang thu hút dòng tiền hơn so với các nhóm ngành còn lại do không chịu ảnh hưởng trực tiếp từ thông tin này.

Mặt khác, bối cảnh vĩ mô với triển vọng chưa chắc chắn sẽ gây thêm khó khăn cho các ngân hàng trong việc cân đối, lựa chọn giải ngân tín dụng trong giai đoạn ngắn hạn sắp tới. Rào cản NIM và nợ xấu phát sinh cũng khiến bức tranh kinh doanh trở nên kém sắc hơn. Dù vậy, chúng tôi cho rằng tăng trưởng tín dụng nhóm ngành ngân hàng sẽ dần tăng tốc từ Q3 và cán mốc mục tiêu tương tự các năm trước.

Cổ phiếu khuyến nghị: VCB, CTG, BID, TCB, VPB, MBB.

Tham khảo báo cáo cập nhật KQKD Q1.2025 [tại đây](#).



Sources: VBMA, GTJASVN Research



ĐIỂM NHẤN CHÍNH SÁCH ẢNH HƯỞNG ĐẾN NGÀNH NGÂN HÀNG

1. Luật hóa quyền thu giữ tài sản bảo đảm

Ngày trình: 20/5/2025 – NHNN trình Quốc hội.

Nội dung: Luật hóa các quy định từng có trong Nghị quyết 42, trao quyền hợp pháp cho TCTD trong thu giữ tài sản bảo đảm khi khách hàng vi phạm nghĩa vụ nợ.

Tác động: Tăng hiệu quả xử lý nợ xấu, rút ngắn thời gian thu hồi; Giảm chi phí tín dụng và rủi ro pháp lý cho ngân hàng.

Hỗ trợ cải thiện chất lượng tài sản và hệ số an toàn vốn (CAR).

2. Nghị định 69/2025/NĐ-CP, có hiệu lực thi hành kể từ 19/05/2025 điều chỉnh tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài tại các ngân hàng thương mại nhận chuyển giao bắt buộc ngân hàng yếu kém. Cụ thể, **tổng mức sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài có thể vượt 30% nhưng không quá 49%** vốn điều lệ của các ngân hàng này, ngoại trừ những ngân hàng thương mại mà Nhà nước nắm giữ trên 50% vốn điều lệ.

Tác động: Tạo cơ hội cho các ngân hàng tìm kiếm đối tác ngoại và cải thiện nguồn vốn, phục vụ mục tiêu tăng trưởng **(HDB, MBB, VPB, VCB)**

3. Thông tư 02/2025/TT-NHNN – Phát hành chứng chỉ tiền gửi

Ban hành: 29/4/2025 – Có hiệu lực từ 16/6/2025.

Nội dung: Hướng dẫn cụ thể hóa quy trình phát hành, lãi suất, đối tượng mua chứng chỉ tiền gửi.

Tác động: Mở rộng kênh huy động vốn trung dài hạn cho TCTD; Tạo dư địa điều tiết thanh khoản hiệu quả hơn.

4. Dự thảo sửa đổi Thông tư 15/2022/TT-NHNN – Về tái cấp vốn

Nội dung: Điều chỉnh cơ chế cấp tín dụng từ NHNN cho các TCTD. Phân định rõ vai trò giữa các đơn vị thanh tra, giám sát và điều hành.

Tác động: Ngân hàng thương mại sẽ thuận lợi hơn trong việc tiếp cận nguồn tái cấp vốn phục vụ xử lý nợ xấu.

5. Dự thảo Thông tư về mua bán và xử lý nợ

Nội dung: Cho phép công ty quản lý nợ đại diện TCTD xử lý tài sản bảo đảm theo ủy quyền.

Tác động: Cơ chế hóa thị trường mua bán nợ; Tăng khả năng thu hồi nợ xấu, giảm áp lực cho TCTD.

6. Chấm dứt hiệu lực Thông tư 02/2023/TT-NHNN (giãn nợ COVID)

Hết hiệu lực: Từ 01/01/2025.

Tác động: TCTD không còn cơ sở để cơ cấu lại thời hạn trả nợ cho khách hàng; Gia tăng tỷ lệ nợ xấu ngắn hạn trong năm 2025.



XU HƯỚNG NGÂN HÀNG HIỆN TẠI- CHUYỂN DỊCH SANG UNIVERSAL BANK

Xu hướng chuyển dịch sang Universal Bank tại Việt Nam năm 2025 đang rõ ràng, với các ngân hàng mở rộng hệ sinh thái tài chính.

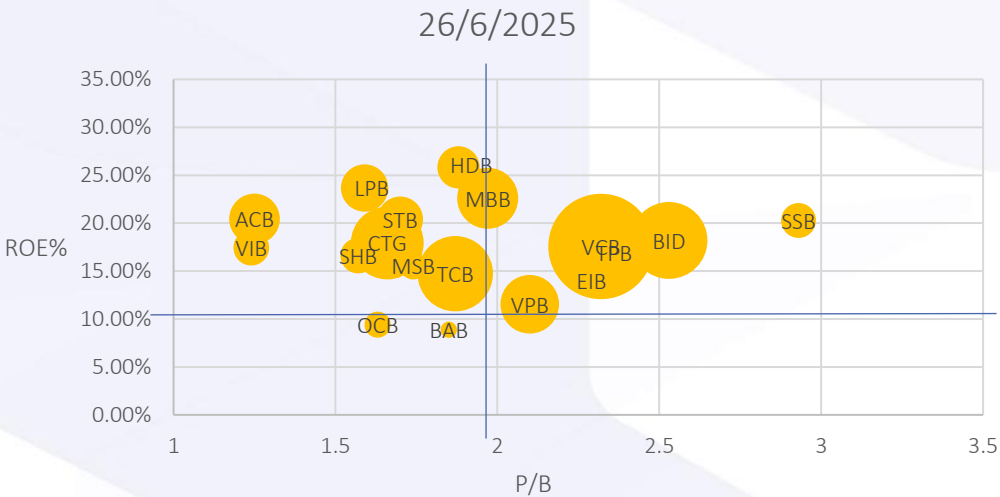
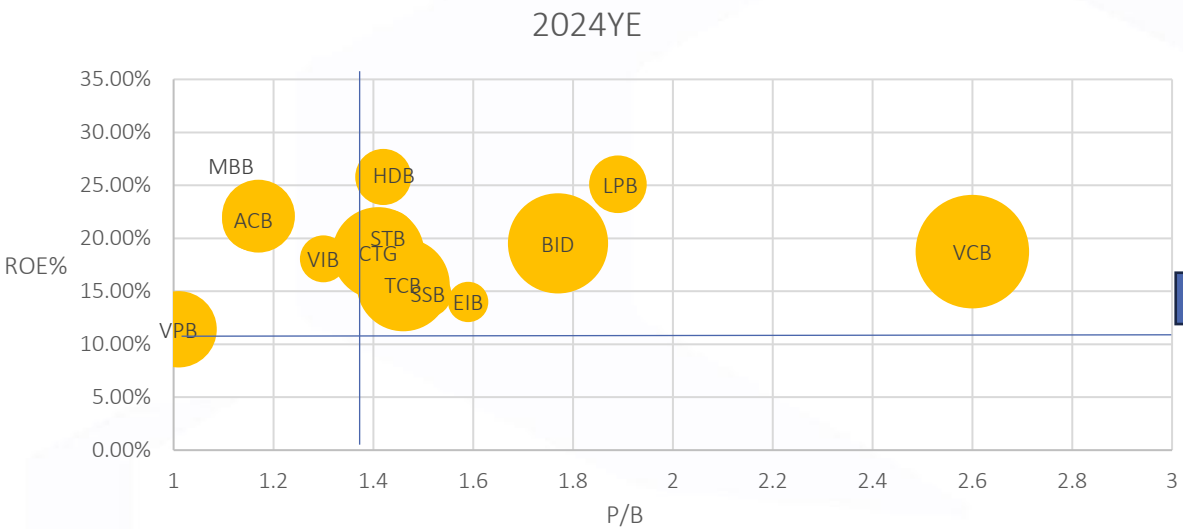
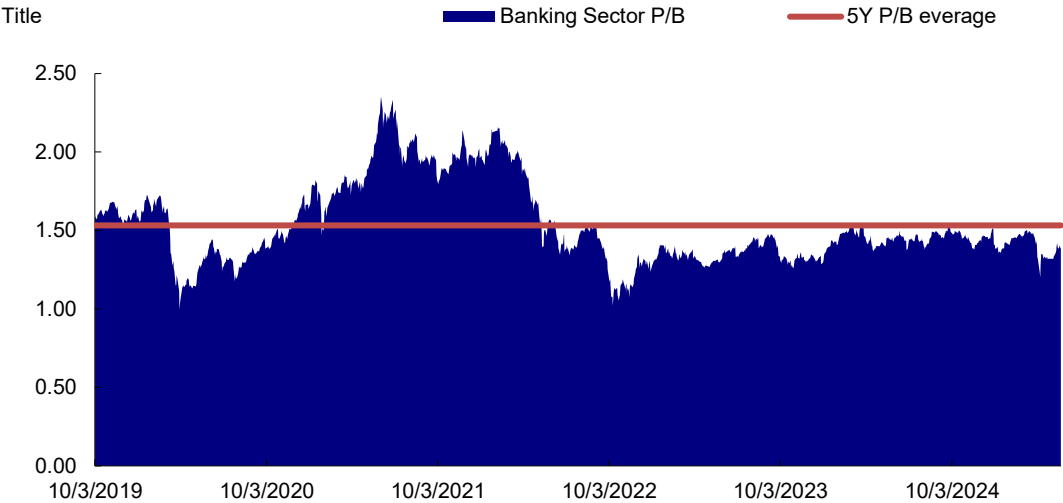
Bank	Công ty QLQ	Bảo hiểm	Tài chính tiêu dùng	CTCK	Note
ACB				X	Liên tục tăng vốn mạnh tại ACBS
BID		X		X	
CTG	X	X		X	
HDB			X	X	
LPB				X	
MBB	X	X	X	X	Đã hoàn thiện hệ sinh thái
MSB			X		Năm 2025, MSB công bố kế hoạch quay lại lĩnh vực chứng khoán thông qua việc góp vốn hoặc mua lại một CTCK và một công ty quản lý quỹ, với vốn điều lệ dự kiến từ 300–500 tỷ đồng cho mỗi công ty.
OCB				X	OCB có định hướng sở hữu một công ty chứng khoán, nhưng hiện hợp tác chiến lược với OCBS. Việc mua lại OCBS sẽ được xem xét khi điều kiện thị trường thuận lợi.
SHB		X	X	X	Sớm hoàn tất thương vụ bán SHBFinance
SSB				X	SeABank lên kế hoạch mua Công ty Chứng khoán ASEAN, sở hữu tới 100% vốn
STB				X	
TCB	X	X	X	X	Đã hoàn thiện hệ sinh thái
TPB	X			X	
VCB	X			X	
VIB				X	
VPB		X	X	X	ĐHCĐ 2025 của VPB thông qua việc thành lập công ty bảo hiểm nhân thọ với vốn 2,000 tỷ đồng. Trong 2 năm gần đây, VPB liên tục có động thái mở rộng hệ sinh thái từ việc mua lại và tăng vốn mạnh cho CTCK VPBankS đến động thái liên quan đến mảng bảo hiểm gần đây.





CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG THIẾT LẬP ĐỈNH CAO MỚI

Định giá P/B trung bình nhóm ngân hàng niêm yết tăng mạnh từ đầu năm đến nay. Mặc dù vậy, đà tăng chỉ tập trung ở một số cổ phiếu bao gồm STB, TCB, MBB, LPB...trong khi hầu hết các cổ phiếu lớn khác đang duy trì mức giá gần tương đương hồi đầu năm sau nhịp chỉnh cuối T3 đầu T4. Trong đó một số cổ phiếu lập đỉnh đáng chú ý bao gồm STB, TCB đi cùng các câu chuyện như STB đang dần đi đến cuối quá trình tái cơ cấu nợ xấu trong khi TCBS (thuộc TCB) có kế hoạch IPO trong năm nay với mục tiêu định giá từ 3-5 tỷ USD có thể thay đổi mặt bằng định giá ngân hàng mẹ.



LOGISTICS- CẢNG BIỂN- TRIỂN VỌNG TỪ THUẾ QUAN VÀ CĂNG THẲNG THƯƠNG MẠI

- Thay đổi liên minh hàng hải từ 2025
- Siêu cảng Cần Giờ khởi công trong năm nay
- Thuế quan tác động đến triển vọng xuất nhập khẩu
- Giá cước vận tải biển và giá thuê tàu container – xung đột Trung Đông



Asia-Europe Carrier Alliances: 2015-2025

Year	Number of Providers	Providers
2015-2016	16	2M: Maersk, MSC; Ocean 3: CMA CGM, CSCL, UASC; CKYHE Alliance: COSCO, K Line, Yangming, Hanjin; Evergreen; GS: APL, Hapag-Lloyd, HMM, MOL, NYK, OOCL
2017	11	2M: Maersk, MSC; OCEAN Alliance: CMA CGM, COSCO, Evergreen, OOCL; The Alliance: Hapag-Lloyd, K Line, MOL, NYK, Yang Ming
2018-2024	10	2M: Maersk, MSC, Hamburg Sud (owned by Maersk); OCEAN Alliance (OA): CMA CGM, COSCO, OOCL, Evergreen; The Alliance (OA): Hapag-Lloyd, ONE (Ocean Network Express), Yang Ming, HMM
2025	10	MSC; Gemini: Maersk, Hapag-Lloyd; OCEAN Alliance: OOCL, CMA CGM, COSCO, Evergreen; Premier Alliance: ONE, Yang Ming, HMM

MSC and the Premier Alliance to share vessel space through a slot exchange agreement.

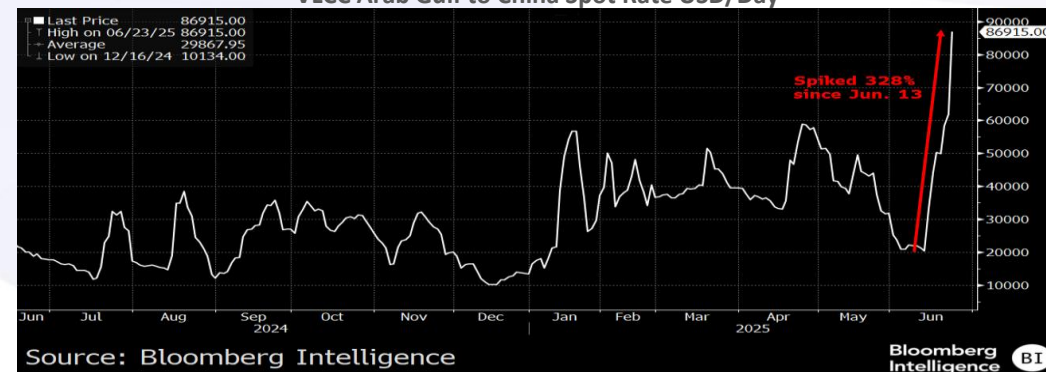


- Cần thời gian để đánh giá tác động thuế quan. Khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển 4 tháng đầu năm duy trì mức tăng 2 con số có thể phản ánh động thái đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu trước khi thuế quan Mỹ có hiệu lực vào tháng 7/2025.
- Một số doanh nghiệp cá biệt đang hưởng lợi từ xu hướng tăng giá cước vận tải như HAH, PVT.
- Tham khảo báo cáo Ngành vận tải-cảng biển của GTJA [tại đây](#).

Drewry World Container Index (WCI) - 19 Jun 25 (US\$/40ft)



VLCC Arab Gulf to China Spot Rate USD/Day



Sources: Drewry, Bloomberg, GTJASVN Research



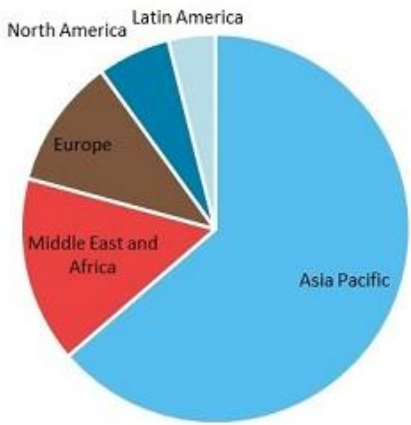


Ngành hóa chất- phân bón- Chu kỳ thuận lợi

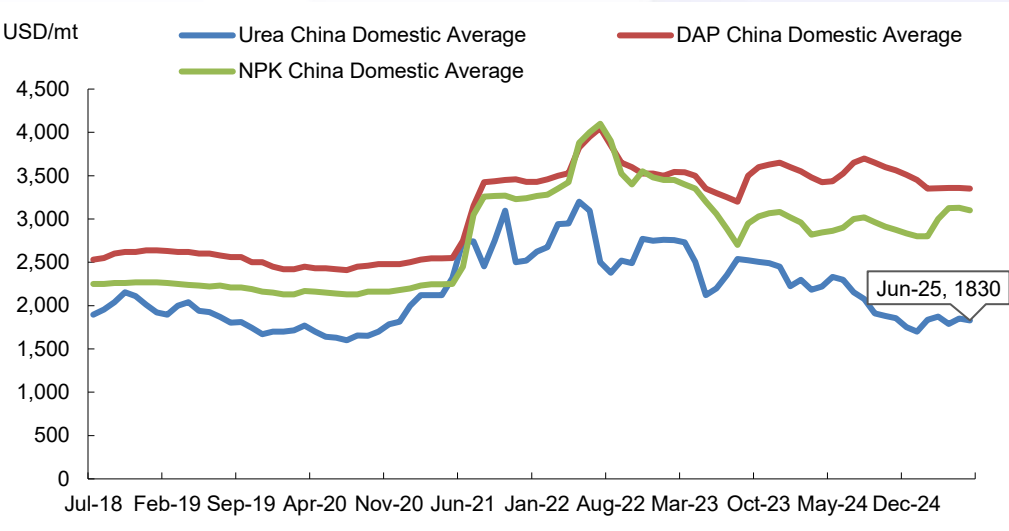
- Kết quả kinh doanh doanh nghiệp phân bón đang trở lại chu kỳ tăng trưởng nhờ nền giá thấp và hưởng lợi ngắn hạn nhờ biến động giá ure toàn cầu từ xung đột Trung Đông. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý nguồn cung ure toàn cầu ở mức cao và nguồn cung từ Trung Quốc có thể gia tăng khi nước này dỡ bỏ lệnh hạn chế xuất khẩu ure. Do vậy, với urea, chúng tôi cho rằng mức giá có thể hồi phục, tuy nhiên không thể trở về vùng đỉnh giai đoạn 2022. Trong khi đó, DAP và Kali bị thắt chặt nguồn cung từ các nước xuất khẩu dẫn đến giá tăng.
- Hưởng lợi từ quy định áp thuế VAT 5% có hiệu lực từ 1/7/2025, tăng tính cạnh tranh của doanh nghiệp nội địa so với doanh nghiệp nhập khẩu.
- Mặt khác, một số rủi ro liên quan đến giá điện (tăng 4.8% từ tháng 5/2025) tác động lên chi phí sản xuất.

Diễn biến giá phân bón

Global Urea Capacity by Region



Sources: mcgroup



Sources: Bloomberg, GTJASVN RS

Price change	1Day	1Month	1Year	Date
Urea	3.47%	-1.92%	43.20%	23-Jun
Di-ammoniu m (DAP)	0%	7.68%	33.64%	23-Jun

Sources: tradingeconomics

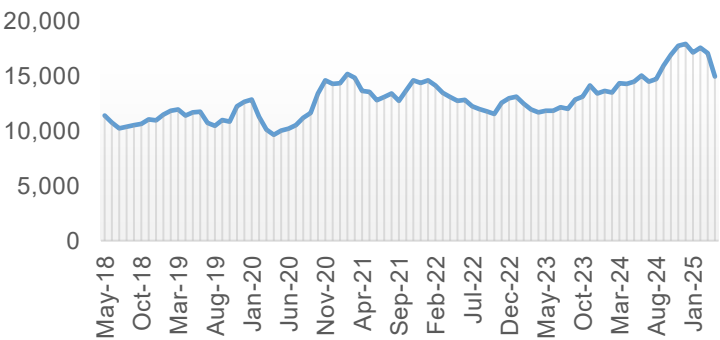
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





Thị trường cao su toàn cầu vẫn đang trong chu kỳ thắt chặt nguồn cung đến 2027-2028

Shanghai (China) RSS3 Generic
1st 'JN' Future



Sources: Bloomberg, caosu.com.vn

Trong quý I/2025, giá cao su của Việt Nam ghi nhận mức tăng mạnh nhất kể từ năm 2022. Cụ thể, giá xuất khẩu bình quân đạt 1,857 USD/tấn, tăng tới 29% so với cùng kỳ năm ngoái. Đà tăng này xuất hiện rõ nét ngay từ đầu năm: tháng 1 và tháng 2, giá xuất khẩu cao su lần lượt tăng 25% và 32% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, đến cuối tháng 3, đà tăng này có dấu hiệu chững lại. Nguyên nhân là do Trung Quốc, thị trường tiêu thụ cao su lớn nhất của Việt Nam bắt đầu điều chỉnh chính sách mua vào, khiến nhu cầu giảm nhẹ.

Sang tháng 4, thị trường bất ngờ quay đầu giảm mạnh, sau khi Mỹ công bố các biện pháp thuế mới nhằm vào hàng hóa nhập khẩu từ nhiều quốc gia, trong đó có Trung Quốc. Tác động lan rộng sang thị trường nguyên liệu cao su.

Theo Hiệp hội các nước sản xuất cao su thiên nhiên (ANRPC), triển vọng giá cao su trong năm 2025 vẫn tích cực. Mức giá trung bình được dự báo dao động từ 1,750 – 2,000 USD/tấn, tùy thuộc vào cung – cầu và tình hình kinh tế vĩ mô. Nếu Trung Quốc thực hiện các gói kích cầu tiêu dùng ô tô, xe điện và hỗ trợ công nghiệp như kế hoạch, nhu cầu nhập khẩu cao su có thể tăng đột biến vào quý III – IV/2025.

Ngành	CP	Doanh thu						LNST					
		1Q20	1Q21	1Q22	1Q23	1Q24	1Q25	1Q20	1Q21	1Q22	1Q23	1Q24	1Q25
Phân bón	DPM	1,711	1,974	5,885	3,289	3,366	4,189	106	179	2,126	262	268	211
	DCM	1,393	1,932	4,283	2,830	2,885	3,572	92	152	1,518	230	350	412
	DDV	422	646	867	750	784	1,163	(6)	36	137	0	26	122
	BFC	900	1,799	2,630	1,364	1,969	2,589	5	68	86	(40)	74	111
	CSV	329	295	483	392	351	482	48	37	112	71	50	56
	LAS	538	785	1,096	1,253	1,492	1,648	4	24	31	33	52	72
Cao su	GVR	2,752	4,855	4,905	4,142	4,590	5,682	337	1,216	1,316	756	650	1,356
	DPR	102	202	204	180	187	203	27	52	47	62	62	76
	PHR	221	280	366	327	323	311	211	88	299	234	78	103
	DRI	53	125	134	126	118	205	(9)	16	21	15	21	56
	TRC	52	101	120	106	146	226	20	23	5	3	15	70
	DRC	831	998	1,354	1,152	1,003	1,222	37	64	66	25	49	9



ĐIỆN- ÁP LỰC CẢI THIẾN NGUỒN CUNG

Trong 6 tháng đầu năm 2025, tổng sản lượng điện sản xuất toàn hệ thống quốc gia ước đạt 156.4 tỷ kWh, cao hơn 3.04% so với cùng kỳ năm 2024, đạt 45% so với kế hoạch năm 2025

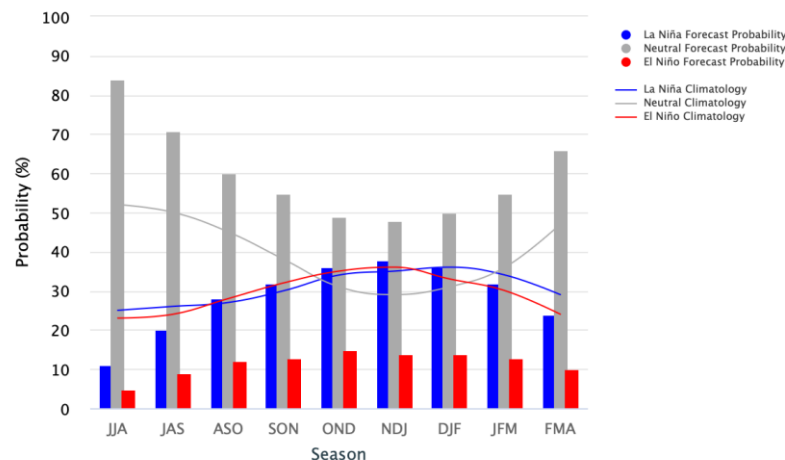
- Nhiệt điện than duy trì là nguồn huy động điện chính và hưởng lợi nhờ giá than thấp
- Nguồn cung nhiệt điện khí mở rộng nhờ 2 dự án điện khí LNG đi vào hoạt động (thuộc POW)
- Thủy điện: chu kỳ La nina có thể không như kỳ vọng. Ngoài ra, các doanh nghiệp thủy điện cũng gặp khó do cơ chế về khung giá bán điện (Quyết định số 982/QĐ-BCT tháng 4/2025).
- Năng lượng tái tạo: trọng tâm phát triển trong dài hạn theo Quy hoạch điện Quốc gia, tuy nhiên trong ngắn hạn vẫn còn gặp nhiều khó khăn và phải chờ đợi cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA) và hoàn thiện khung giá mới cho điện gió. Hiện tại, nhiều doanh nghiệp điện năng lượng tái tạo đang đẩy mạnh phát triển dự án mới (REE, HDG, GEG...)
- Tham khảo báo cáo ngành điện [tại đây](#).

Asia Coking Coal Future Contract

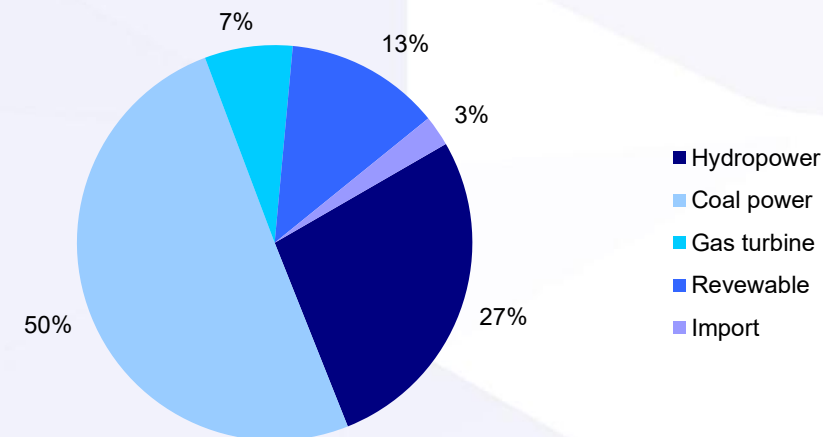


Mid-June 2025 IRI Model-Based Probabilistic ENSO Forecasts

ENSO state based on NINO3.4 SST Anomaly Neutral ENSO: -0.5 °C to 0.5 °C



Tỷ trọng huy động điện 6 tháng 2025



Sources: Bloomberg, iri.columbia.edu, MoIT, GTJASVN Research



DẦU KHÍ- NHIỀU YẾU TỐ HỖ TRỢ

- Cổ phiếu ngành dầu khí giao dịch biến động mạnh trong tháng 6 từ thông tin chiến sự Trung Đông. Tuy nhiên chúng tôi lưu ý nhà đầu tư cần chú ý đến yếu tố hoạt động kinh doanh thực chất của doanh nghiệp có hưởng lợi/chịu tác động như thế nào từ thông tin trên.
- Về mặt cơ bản, ngành dầu khí (dịch vụ đi kèm nói chung) sẽ hưởng lợi từ các dự án lớn trong trung và dài hạn.
- Sau nhịp chỉnh trung hạn từ năm 2024, định giá nhóm cổ phiếu này đang ở vùng tương đối hợp lý.

Cổ phiếu	HĐKD chính	Triển vọng/Yếu tố tác động
PVS	Dịch vụ xây lắp dầu khí-xây lắp ngoài khơi, dịch vụ cảng	So với các doanh nghiệp cùng họ “P”, PVS có khối lượng công việc đều đặn hơn do tính chất dịch vụ xuyên suốt vòng đời các dự án dầu khí. Ngoài ra, PVS đang mở rộng mảng xây lắp ngoài khơi, bắt kịp xu hướng mở rộng các dự án điện gió trong khu vực.
PVD	Dịch vụ khoan dầu khí	PVD hưởng lợi chủ yếu từ tăng giá cho thuê giàn khoan và hiệu suất thuê giàn khoan trong khu vực Đông Nam Á. Ngoài ra, dự án lô B Ô Môn dự kiến sẽ gia tăng doanh thu cho PVD (doanh nghiệp dự kiến thuê thêm 1-2 giàn khoan phục vụ dự án này)
PVC	Dịch vụ khoan và dung dịch khoan dầu khí	Hưởng lợi từ các dự án thăm dò và khai thác dầu khí trong nước.
PVB	Dịch vụ bọc ống dầu khí	Hưởng lợi chính từ các dự án đường ống dầu khí
GAS	Thu gom, vận chuyển và phân phối khí	Doanh thu tăng trưởng nhờ các dự án khai thác khí mới.
PLX	Phân phối xăng dầu	Hoạt động kinh doanh chịu ảnh hưởng bởi biến động giá dầu, tiêu thụ nội địa và các chính sách liên quan
BSR	Lọc dầu	Ảnh hưởng bởi diễn biến giá dầu

Sources: GTJASVN Research



PHỤ LỤC: GTJA WATCHLIST

Cổ phiếu	Nhóm ngành	Giá mục tiêu	YTD return	1Q25 PBT growth yoy	ROA	ROE	D/E	P/E	P/B	Báo cáo gần nhất/liên quan
STB	Ngân hàng	44,000	27%	38%	1.49%	20.40%	12.08	8.11	1.52	
MBB	Ngân hàng	28,490	2%	45%	2.29%	22.60%	8.35	6.32	1.32	
VCB	Ngân hàng	71,325	-38%	1%	1.69%	17.57%	9.29	13.93	2.31	
TCB	Ngân hàng	32,000	37%	-7%	2.23%	14.73%	5.43	11.22	1.58	link
HDB	Ngân hàng	28,233	-15%	33%	2.09%	25.82%	10.65	5.47	1.3	link
LPB	Ngân hàng		2%	10%	2.09%	23.67%	9.9	9.54	2.07	link
ACB	Ngân hàng	23,500	-18%	-6%	2.01%	20.44%	9.24	6.59	1.25	
CTG	Ngân hàng	43,000	10%	10%	1.12%	17.93%	15.04	8.68	1.46	
VHM	Bất động sản		95%	171%	6.27%	16.80%	1.51	10.03	1.56	link
KDH	Bất động sản	38,000	-18%	54%	2.87%	5.31%	0.54	32.96	1.71	
NLG	Bất động sản	42,600	2%	406%	2.37%	7.43%	0.98	20.31	1.46	
PDR	Bất động sản		-14%	-16%	0.66%	1.39%	1.08	98.56	1.45	
HDG	Bất động sản	34,300	-9%	-28%	2.03%	4.59%	0.83	33.91	1.53	
HDC	Bất động sản		0%	14285%	1.56%	3.43%	1.14	56.72	1.98	link
AGG	Bất động sản	19,000	8%	-94%	1.46%	3.50%	1.21	24.73	0.87	
IDC	Bất động sản KCN	53,000	-20%	-48%	8.90%	31.16%	1.72	8.91	2.68	
SZC	Bất động sản KCN	Underperform	-14%	89%	4.45%	11.78%	1.48	17.83	2.02	
BCM	Bất động sản KCN	Underperform	-13%	191%	4.27%	12.53%	1.82	26.35	3.21	
SIP	Bất động sản KCN	79,200	-18%	58%	5.15%	29.72%	3.97	11.21	3.06	
CTD	Xây dựng	88,000	21%	-54%	1.30%	3.73%	1.99	25.63	0.95	
VCG	Xây dựng	24,000	19%	-68%	2.03%	7.36%	1.57	23.56	1.7	link
HHV	Xây dựng	13,500	7%	48%	1.23%	5.24%	2.48	11.44	1.05	
HPG	Thép	32,500	2%	18%	5.74%	11.05%	0.94	13.92	1.48	Link
HSG	Thép	18,000	-9%	-28%	2.42%	4.17%	0.55	22.37	0.92	link
NKG	Thép	15,000	-7%	-57%	2.71%	5.89%	0.89	11.94	0.8	

Sources: 25/6/2025 FiinproX, GTJASVN Research

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

PHỤ LỤC: GTJA WATCHLIST

Cổ phiếu	Nhóm ngành	Giá mục tiêu	YTD return	1Q25 PBT growth yoy	ROA	ROE	D/E	P/E	P/B	Báo cáo gần nhất/liên quan
MWG	Bán lẻ	68,000	7%	60%	6.33%	15.86%	1.45	21.83	3.28	
PNJ	Bán lẻ	95,000	-19%	-9%	13.13%	18.57%	0.48	13.04	2.29	
FRT	Bán lẻ	191,000	-7%	207%	3.01%	23.95%	6.13	52.61	11.3	link
SSI	Securities		-6%	11%	3.95%	11.33%	2.03	15.86	1.75	
HCM	Securities		-29%	-18%	3.24%	9.54%	1.95	15.08	2.19	
MBS	Securities		-5%	48%	4.06%	12.93%	2.12	16.43	2.16	
FTS	Securities		-11%	-10%	5.79%	13.65%	1.51	22.78	2.96	
VCI	Securities		8%	56%	4.30%	9.37%	0.89	22.38	2.05	
HAH	Vận tải biển	72,000	34%	410%	11.91%	25.78%	0.74	9.81	2.32	link
BWE	Tiện ích	52,000	0%	-4%	4.50%	11.77%	1.84	17.2	2.05	
MSR	Basic resources		55%	71%	-3.47%	-9.36%	1.16	-17.53	1.68	link
DGC	Chemical	110,000	-17%	27%	19.53%	23.08%	0.15	11.82	2.64	link
FPT	Công nghệ	130,000	-23%	19%	11.81%	27.66%	0.95	20.86	5.41	
CTR	Viễn thông	120,000	-21%	7%	7.69%	29.26%	2.84	20.74	5.62	
TTN	Viễn thông	21,100	-27%	33%	11.54%	13.92%	0.19	9.54	1.26	link
PVS	Dầu khí	40,000	-4%	4%	3.56%	8.16%	1.34	14.11	1.12	
PVD	Dầu khí		-14%	-9%	2.97%	4.43%	0.43	16.18	0.7	
GAS	Dầu khí	80,000	-1%	8%	12.13%	16.96%	0.28	14.86	2.51	
PLX	Dầu khí		-1%	-75%	2.55%	7.57%	1.71	24.3	1.81	

Sources: 25/6/2025 FiinproX, GTJASVN Research

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

PHỤ LỤC: DANH MỤC CỔ TỨC

	Cổ phiếu	Sàn	Hoạt động kinh doanh chính	Tỷ suất sinh lời cổ tức/giá cổ phiếu năm 2024	P/E TTM2025	Diễn biến giá cổ phiếu năm 2024
Nhóm 1	VEA	UPCOM	Ô tô	17%	7.08	30%
	QNS	UPCOM	Sữa đậu nành, đường	10%	7.41	21%
Nhóm 2	HTL	HOSE	Phân phối xe tải	96%	13.28	231%
	SMB	HOSE	Bia SG Miền Trung	11%	6.71	28%
	SED	HNX	Xuất bản	8%	4.22	30%
	CLC	HOSE	Bao bì thuốc lá	12%	8.87	51%
	SLS	HNX	Đường	15%	3.82	42%
	TCW	UPCOM	Xếp dỡ vận tải	9%	6.58	24%
	NET	HNX	Bột giặt	8%	8.36	27%
Nhóm 3	TLG	HOSE	Văn phòng phẩm	5%	9.2	47%
	INN	HNX	In bao bì	6%	9.26	28%

Tham khảo báo cáo chuyên đề cổ phiếu cổ tức [tại đây](#).





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

linhthk@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

minhnhk@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:706

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungth@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

