

VIETNAM WEEKLY

[Điểm nhấn thị trường]

VNINDEX tăng 2.08 điểm, tương ứng mức tăng 0.13%, so với mốc đóng cửa của tuần trước. Khối lượng giao dịch giảm.

[Cập nhật công ty]

CTD, SCS, BWE, GAS, NKG, MSN.

[Nhận định xu hướng]

Điểm đáng lưu ý là nếu xuất hiện thêm các phiên phân phối ngay trên vùng đỉnh cũ, rủi ro bước vào 1 nhịp điều chỉnh mạnh hơn cần được lưu ý sau đó.

TUẦN 22-26/09

	Chỉ số	Thay đổi (%, bp)
VNINDEX	1,660.70	+1.61
VN30	1,852.65	+1.82
HĐTL VN30F1M	1,840.00	+1.37
HNXINDEX	276.06	+0.67
HNX30	601.53	+1.44
UPCOM	110.63	+0.44
USD/VND	26,403	-0.04
Lợi suất TPCP 10 năm (%)	3.62	+4
Lãi suất qua đêm (%)	4.35	+73
Dầu (WTI, \$)	64.87	+3.56
Vàng (LME, \$)	3,747.46	+0.02



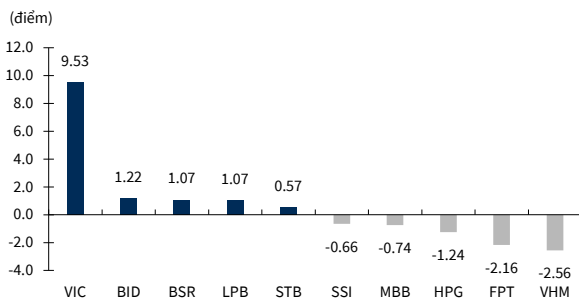
Điểm nhấn thị trường

Chỉ số, nhóm ngành, khối ngoại và phái sinh

VNINDEX tăng điểm trong tuần qua, 2.08 điểm tương ứng 0.13%, với thanh khoản sụt giảm. Máy móc và dịch vụ phân phối là các nhóm ngành có mức tăng rõ nét nhất trong tuần. Khối ngoại tiếp tục có động thái bán ròng với giá trị 7,354 tỷ đồng, tập trung ở các mã VHM, SSI và FPT; trong khi tự doanh bán ròng nhẹ ở mức 514 tỷ đồng.

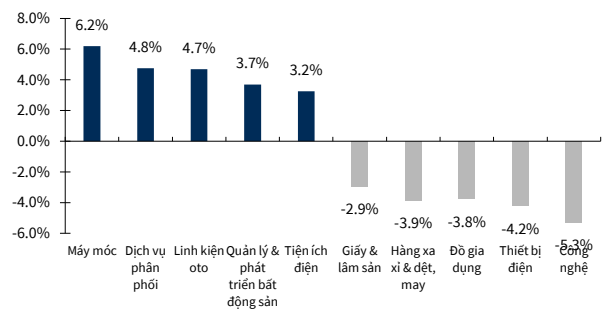
Ở một khía cạnh khác, khối ngoại bán ròng 6,278 HĐTL VN30F1M trong tuần qua nhưng đang duy trì vị thế mua lũy kế 5,930 hợp đồng. Tự doanh mua ròng 2,290 hợp đồng nhưng đang duy trì vị thế bán lũy kế 8,955 hợp đồng.

Cổ phiếu ảnh hưởng nhiều nhất đến VNINDEX trong tuần



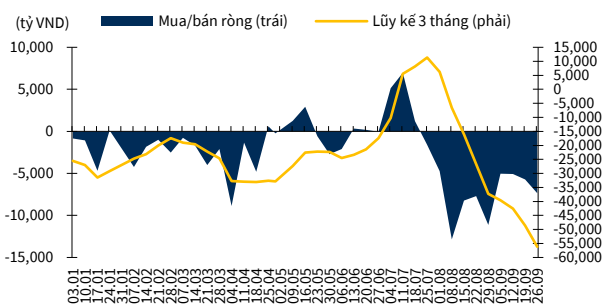
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Biến động nhóm ngành trong tuần



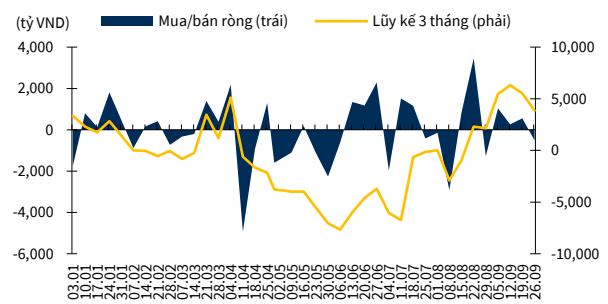
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Giá trị mua/bán ròng của khối ngoại theo tuần



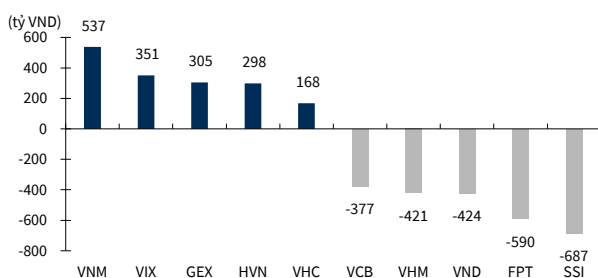
Nguồn: FiinPro, KB Securities Vietnam

Giá trị mua/bán ròng của tự doanh theo tuần



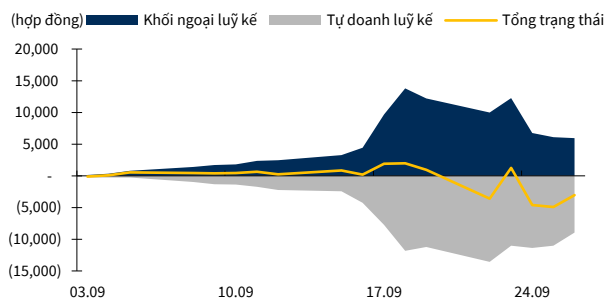
Nguồn: FiinPro, KB Securities Vietnam

Cổ phiếu khối ngoại mua/bán nhiều nhất trong tuần



Nguồn: FiinPro, KB Securities Vietnam

Mua/bán lũy kế HĐTL VN30F1M của khối ngoại & tự doanh



Nguồn: HNX, KB Securities Vietnam

CTCP Tập đoàn Masan (MSN)

Tương lai tươi sáng của ngành bán lẻ

22/09/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đức Quân
(+84) 24-7303-5333 quannd@kbsec.com.vn

LNST của công ty mẹ tăng 105% YoY nhờ cải thiện ở hầu hết các mảng kinh doanh, ngoại trừ MCH do thay đổi quy định về thuế ảnh hưởng đến đầu ra trong ngắn hạn

Cải cách các quy định về thuế, hóa đơn và mô hình kinh doanh trong ảnh hưởng lớn đến chuỗi giá trị thị trường bán lẻ tiêu dùng

Giá bán Vonfram dự kiến duy trì ở mức cao trong ngắn hạn

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu là 104,700 VNĐ/ Cổ phiếu

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 104,700
Tăng/giảm (%)	25%
Giá hiện tại (22/09/2025)	VND 84,000
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 99,800
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	127.1/4.8

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	78,252	83,178	80,725	88,467
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	2,350	6,761	7,701	13,415
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VNĐ)	419	1,999	3,137	5,581
EPS (VNĐ)	293	1,321	2,073	3,689
Tăng trưởng EPS (%)	-88	352	57	78
P/E (x)	304	64	41	23
P/B (x)	4.8	4.2	3.8	3.3
ROE (%)	2	7	10	15
Tỷ suất cổ tức (%)	0.2	1.4	0	0

Nguồn: Fiinpro, KBSV

Nhà đầu tư xem báo cáo đầy đủ [TẠI ĐÂY](#)

Quy định mới thắt chặt mức thuế đối với hộ kinh doanh bán lẻ nhỏ truyền thống, tác động đến kênh phân phối khiến nhu cầu mua hàng của MCH chững lại, khiến doanh thu giảm 15% YoY. Ngược lại, WCM tiếp tục mở rộng mạnh mẽ trong kì và đem lại biên lợi nhuận dương. Điểm sáng trong kỳ là giá bán đầu ra của mảng khai khoáng (MSR) tăng mạnh do Trung Quốc hạn chế xuất khẩu các kim loại hiếm, trong đó có Vonfram (chiếm 50% doanh thu của MSR). Màng thịt (MML) cũng ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ, đạt 243 tỷ VNĐ so với mức lỗ cùng kì. Tổng lại, doanh thu và lợi nhuận ròng hợp nhất ở cấp độ công ty mẹ đạt lần lượt 18,896 tỷ VNĐ (+ 0.2% YoY) và 394 tỷ VNĐ (+277% YoY).

Các quy định mới thắt chặt việc xuất hóa đơn và thắt chặt cách tính thuế đối với hộ kinh doanh nhỏ đã ảnh hưởng đến nhu cầu nhập hàng trong ngắn hạn đối với các sản phẩm hàng tiêu dùng truyền thống của MSN. Bù lại, các cửa hàng hiện đại của chuỗi Wincommerce hưởng lợi xu thế và có thể tận dụng để chiếm thêm thị phần.

Việc Trung Quốc hạn chế xuất khẩu đối với các kim loại hiếm đã đẩy giá Vonfram lên 655 USD/mtu (+100% YoY), cao hơn đáng kể so với mức cuối quý là 440 USD/mtu, giúp lợi nhuận ròng của MSR tăng 351 tỷ VNĐ trong quý 2. KBSV dự phóng LNST của MSR đạt -96 tỷ VNĐ, cải thiện 1,543 tỷ VNĐ so với 2024 và là động lực tăng trưởng chính của MSN trong năm nay.

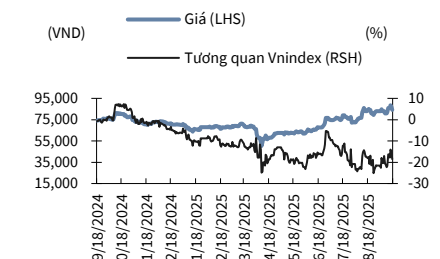
Bằng phương pháp định giá tổng thành phần (SOTP), KBSV xác định giá trị hợp lý là 104,700 VNĐ/ Cổ phiếu, tương đương với tiềm năng tăng giá là 25% so với giá cổ phiếu tại ngày 22/09/2025

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	50%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	843.6/32.1
Sở hữu nước ngoài (%)	25.4%
Cổ đông lớn	CTCP Masan (31%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	0.4	24.7	21.0	13.2
Tương đối	-1.8	0.7	-4.6	-18.9



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Thép Nam Kim (NKG)

Nhà máy Phú Mỹ đi vào hoạt động trong 1H2026

22/09/2025

Chuyên viên cao cấp Nguyễn Dương Nguyên
nguyennd1@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

NKG hoàn thành 44% kế hoạch năm sau 1H2025

Doanh thu và LNST của NKG trong 1H2025 đạt lần lượt 7,899/157 tỷ VND (giảm 28%/58% YoY) do (1) sản lượng tiêu thụ giảm 23% YoY, trong đó, sản lượng xuất khẩu giảm 48% so với cùng kỳ và (2) giá vốn hàng bán tăng do thay đổi nguồn HRC đầu vào khiến chi phí sản xuất gia tăng.

Tập trung thúc đẩy nội địa trong trung hạn, cần thời gian để mở rộng các thị trường xuất khẩu mới nhằm thay thế sản lượng từ Mỹ

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng tiêu thụ tôn mạ trong nước sẽ được thúc đẩy nhờ hoạt động xây dựng dân dụng và thị trường Bất động sản bước vào giai đoạn tăng trưởng trong 2025 – 2027. Trong 7M2025, thị phần tôn mạ của NKG đạt 15% (so với 11% trong 2024), thị phần tại thị trường miền Nam đạt 22% (so với 14% cùng kỳ). Bên cạnh đó, theo kế hoạch của Ban lãnh đạo, nhà máy Nam Kim Phú Mỹ sẽ đi vào hoạt động từ 1Q2026. KBSV ước tính sản lượng tiêu thụ tôn mạ của NKG trong 2026 tăng 21% YoY.

Kỳ vọng giá thép tăng 3% YoY trong 2026, ước tính biên lãi gộp đạt 8.4%, tăng nhẹ so với cùng kỳ

Giá HRC và tôn mạ tại Trung Quốc tăng 7%/4% từ đầu 3Q2025, phản ánh tâm lý khởi sắc của các nhà sản xuất sau khi chiến dịch “chống cạnh tranh tiêu cực” được công bố với kỳ vọng cắt giảm sản lượng sản xuất thép dư thừa. Chúng tôi kỳ vọng giá thép sẽ dần bước vào chu kỳ tăng mới, tuy nhiên, giá tôn mạ của NKG sẽ có đà tăng chậm hơn so với giá HRC do cuộc cạnh tranh thị phần trong nước gia tăng khiến NKG phải cân bằng giữa mục tiêu lợi nhuận và công suất, đặc biệt là khi Nam Kim Phú Mỹ sẽ đi vào hoạt động từ 1H2026.

Khuyến nghị TRUNG LẬP, giá mục tiêu 16,500 VND/cổ phiếu

KBSV xác định giá trị hợp lý của NKG ở mức 16,500 VND/cổ phiếu (thấp hơn giá thị trường 10%) và khuyến nghị TRUNG LẬP.

TRUNG LẬP duy trì

Giá mục tiêu	VND 16,500
Tăng/giảm (%)	-10%
Giá hiện tại (19/09/2025)	VND 18,250
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 14,900
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	0.89/0.34

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	75%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	314.4/11.9
Sở hữu nước ngoài (%)	6.9%
Cổ đông lớn	
Hồ Minh Quang	15.9%

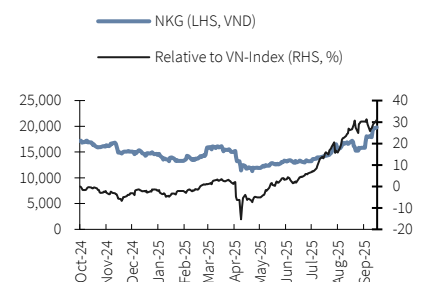
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	15	51	23	23
Tương đối	12	24	-4	-13

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	18,596	20,609	16,407	21,238
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	177	557	412	505
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	117	453	415	404
EPS (VND)	446	1,434	926	903
Tăng trưởng EPS (%)	-194.2	221.5	-35.4	-2.5
P/E (x)	55.3	10.1	19.7	20.2
P/B (x)	1.3	0.8	1.1	1.0
ROE (%)	2.2	8.0	6.0	5.0
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Nguồn: FiinProX, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Nhà đầu tư xem báo cáo đầy đủ [TẠI ĐÂY](#)

CTCP TCT Khí Việt Nam (GAS)

LPG duy trì vai trò trụ cột tăng trưởng

22/09/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh

anhnv3@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

Doanh thu đi ngang trong khi lợi nhuận tăng trưởng mạnh 43% YoY trong 2Q/25 nhờ hoàn nhập trích lập

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế 2Q2025 đạt 30,104 và 4,748 tỷ VND (0%/43% YoY), nhờ tăng trưởng sản lượng xuất khẩu của mảng LPG bù đắp cho sụt giảm sản lượng khí cung cấp nhà máy điện và ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng trị giá 1,634 tỷ VND. Lũy kế 1H/2025, PVGAS hoàn thành lần lượt 75%/89% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế cả năm 2025.

PVGAS hưởng lợi từ xu hướng tìm kiếm nguồn cung năng lượng thay thế của Campuchia

Việc Campuchia ra lệnh cấm nhập khẩu LPG từ Thái Lan kể từ ngày 22/6/2025 do căng thẳng vũ lực, trong ngắn hạn sẽ là cơ hội để PVGAS gia tăng thị phần, ước tính lên mức 69%. So với dự báo trước, chúng tôi điều chỉnh tăng 13% doanh thu ước tính LPG của PVGAS trong năm 2025, đạt 62,349 tỷ VND (+14% YoY).

Nguồn cung khí được cải thiện nhờ dự án thượng nguồn Tây Nam Bộ ghi nhận tiến độ triển khai mới

Chúng tôi bổ sung sản lượng vận chuyển khí GAS đến từ mỏ từ Nam Du – U Minh (ND-UM) cho 2027 và giai đoạn 2028-2032 lần lượt là 6.8/26.3 tỷ Sm³ (220/875 triệu m³), tương đương 10% sản lượng khí cung cấp hằng năm hiện tại của doanh nghiệp. Giá cước vận chuyển của ND-UM giữ nguyên so với mỏ PM3-CAA nên góp phần bù đắp sụt giảm sản lượng khí của mỏ cũ này trong tương lai.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 73,300 VNĐ/cổ phiếu

Giá cổ phiếu sau những đợt điều chỉnh đã giúp định giá về mức hấp dẫn và phù hợp để nhà đầu tư giải ngân với kỳ vọng hoạt động kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp sẽ cải thiện. Kết hợp 2 phương pháp FCFF và EV/EBITDA để định giá cổ phiếu GAS, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 73,300 VNĐ/cổ phiếu, tương ứng mức upside 17.3% so với giá đóng cửa ngày 19/09/2025.

MUA thay đổi

Giá mục tiêu	VND 73,300
Tăng/giảm (%)	17.3%
Giá hiện tại (19/09/2025)	VND 62,500
Giá mục tiêu đồng thuận	74,754 VND
Vốn hóa thị trường	150.8/5.7
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	4.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	4,092/164
Sở hữu nước ngoài (%)	0.8%
Cổ đông lớn	PVN (95.8%)

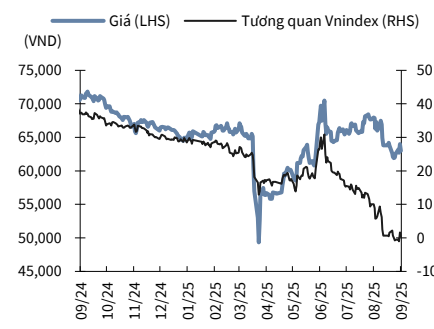
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2.0	-2.1	0.6	-2.5
Tương đối	-0.6	-22.6	-25.2	-33.4

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	90,014	103,604	107,279	125,499
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	12,906	12,042	15,718	14,128
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	11,606	10,398	13,311	12,386
EPS (VND)	4,972	4,354	5,574	5,186
Tăng trưởng EPS (%)	-20.8	-12.4	28.0	-6.9
P/E (x)	14.8	16.8	13.2	13.8
P/B (x)	2.6	2.9	2.5	2.2
ROE (%)	18.1	17.2	19.2	16.1
Tỷ suất cổ tức (%)	4.2	8.1	2.7	2.8

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Nhà đầu tư xem báo cáo đầy đủ [TẠI ĐÂY](#)

CTCP Biwase (BWE)

Triển vọng khả quan đến từ mảng môi trường

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh

anhnv3@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

22/09/2025

Doanh thu 2Q/25 tăng 28% YoY và LNST công ty mẹ đạt kỷ lục từ 2021, đạt 303 tỷ VND (+123% YoY)

Doanh thu 2Q2025 đạt 1,325 tỷ (28% YoY/43% QoQ) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 303 tỷ VND (123% YoY/87% QoQ), là kỷ lục LNST công ty mẹ quý từ 2021. Sản lượng nước cung cấp giảm nhẹ 5%, đạt 49 triệu m3 do nhà máy Long An tối đa công suất và hoạt động sản xuất công nghiệp kém tích cực do tác động thuế quan.

Hoàn thành nâng công suất nhà máy Nhị Thành giúp doanh thu cải thiện đáng kể

Cuối tháng 8/2025, dự án nhà máy nước Nhị Thành giai đoạn 3 đã chính thức đi vào vận hành, nâng tổng công suất lên 120,000 m3/ngày đêm. Chúng tôi dự báo doanh thu cung cấp nước của nhà máy Nhị Thành sau khi nâng công suất trong 2025 và 2026 sẽ lần lượt đạt 205/238 tỷ VND (+23%/16% YoY).

Kế hoạch nâng công suất đốt rác phát điện đốt rác lên 500 tấn/ngày và 12MW

BIWASE tiếp tục khởi công dự án Nhà máy điện rác thứ hai với công suất xử lý 500 tấn rác/ngày và phát điện 12MW nhằm đáp ứng nhu cầu xử lý rác thải gia tăng tại Bình Dương. Với kỳ vọng đạt công suất phát điện tối đa ngay từ 2027, dự án sẽ góp phần nâng doanh thu mảng xử lý rác lên 923 tỷ VND (+14% YoY) và duy trì tăng trưởng kép 6% đến 2030.

Điều chỉnh tăng khung giá xử lý chất thải theo phương thức ủ compost

Dự phóng doanh thu và lợi nhuận gộp mảng xử lý rác thải trong 2025/2026 lần lượt đạt 750/811 tỷ VND (+14%/8% YoY) và 109/121 tỷ VND (+70%/11% YoY) nhờ khung giá dịch vụ được điều chỉnh tăng giúp phản ánh đầy đủ các chi phí vận hành.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 56,000 VNĐ/cổ phiếu

Kết hợp 2 phương pháp định giá FCFF và EV/EBITDA, KBSV khuyến nghị MUA với BWE, giá mục tiêu 56,000 VND, tương đương với mức lợi suất kỳ vọng 15.5% so với giá đóng cửa ngày 19/09/2025.

MUA thay đổi

Giá mục tiêu	VND 56,000
Tăng/giảm (%)	15.5%
Giá hiện tại (19/09/2025)	VND 48,500
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 58,000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	10.7/0.4
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	28.1%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	9.8/0.4
Sở hữu nước ngoài (%)	8.5%
Cổ đông lớn	CTCP TDM Water (37%)

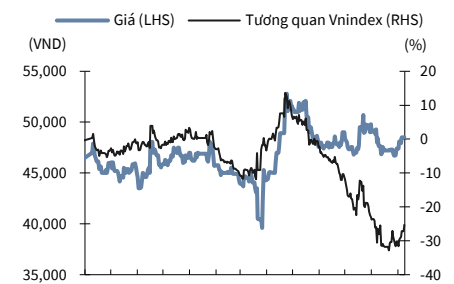
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	1.8	8.9	11.3	3.2
Tương đối	-21.1	-16.6	11.7	-27.2

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	3,526	3,959	4,320	4,386
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	980	1,050	1,107	1,096
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	682	661	799	764
EPS (VND)	2,902	2,411	2,916	2,789
Tăng trưởng EPS (%)	-9.2	-16.9	20.9	-4.4
P/E (x)	16.9	20.4	16.3	16.4
P/B (x)	2.0	2.1	1.8	1.6
ROE (%)	13.7	12.0	13.1	11.8
Tỷ suất cổ tức (%)	2.7	2.6	2.9	3.9

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Nhà đầu tư xem báo cáo đầy đủ [TẠI ĐÂY](#)

CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn(SCS) Thách thức hay cơ hội từ Long Thành

22/09/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Ngọc Anh
(+84) 24-7303-5333 anhntn@kbsec.com.vn

1H2025, SCS ghi nhận doanh thu 558 tỷ VND (+17% yoy), LNST đạt 359 tỷ VND (+7% yoy)

1H2025, SCS ghi nhận doanh thu 558 tỷ VND (+17% yoy), hoàn thành 48% doanh thu kế hoạch 2025. LNST đạt 359 tỷ VND (+7% yoy), tốc độ tăng trưởng chậm hơn đáng kể so với doanh thu do SCS đã hết thời gian ưu đãi thuế từ cuối 2024, chịu mức thuế 20% từ 2025.

Thông lượng hàng quốc tế duy trì tích cực trong 2H2025, dự kiến ghi nhận mức tăng trưởng 7.5% yoy trong 2025

Thông lượng hàng quốc tế của SCS năm 2025 dự kiến đạt mức tăng trưởng 7.5% yoy nhờ: (1) thu hút thêm 2 khách hàng quốc tế mới trong nửa đầu năm và (2) nhà ga T3 Tân Sơn Nhất vận hành từ 2Q2025. Trong trung và dài hạn, dù SCS sẽ vẫn hưởng lợi nhờ nhu cầu vận chuyển hàng hóa tăng trưởng ổn định cũng như kế hoạch mở rộng đội bay và đường bay liên tục của Vietjet (VJC), doanh nghiệp có thể sẽ chịu ảnh hưởng đáng kể từ 2027 khi sân bay Long Thành đi vào hoạt động.

Chúng tôi đánh giá cao khả năng SCS tham gia dự án nhà ga hàng hóa tại Long Thành

Chúng tôi đánh giá SCS có khả năng cao sẽ được chọn tham gia vào dự án nhà ga hàng hóa tại Long Thành (LTA) khi mà cho tới nay ACV mới chỉ làm việc với duy nhất SCS. Việc SCS có thể tham gia vào Long Thành kỳ vọng đảm bảo tiềm năng tăng trưởng dài hạn tích cực cho SCS, tái định giá doanh nghiệp ở mức cao hơn.

Cổ tức 2025 dự kiến ở mức 6,000 VND/cổ phiếu

SCS luôn duy trì mức chi trả cổ tức tiền mặt cao trong những năm gần đây. Với tình hình tài chính khỏe mạnh cùng dòng tiền lớn, không có nợ vay, chúng tôi cho rằng SCS sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao trong các năm tới. Mức cổ tức năm 2025 dự kiến ở mức 6,000 VND/cổ phiếu.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 71,000 VND/cổ phiếu

Dựa trên kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với cổ phiếu SCS, mức giá mục tiêu 71,000 VND/cổ phiếu.

Mua

Giá mục tiêu	VND 71,000
Tăng/giảm (%)	17.3%
Giá hiện tại (19/09/2025)	VND 60,500
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 75,200
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	6.2/0.2

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	38.3%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	28.7/1.1
Sở hữu nước ngoài (%)	14.3%
Cổ đông lớn	CTCP Gemadept (33.42%)

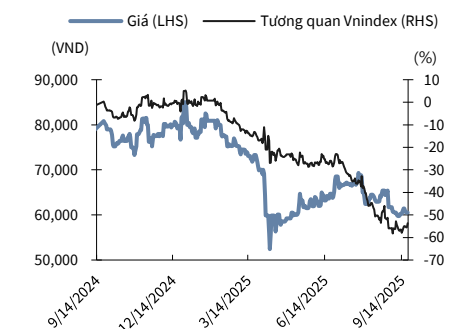
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-7.5	-6.5	-17.5	-25.1
Tương đối	-8.3	-29.4	-42.9	-55.5

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	705	1,037	1,155	1,223
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	571	785	885	955
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	498	693	706	762
EPS (VND)	4,638	6,547	6,846	7,390
Tăng trưởng EPS (%)	-29	41	5	8
P/E (x)	13	9	9	8
P/B (x)	5	4	4	4
ROE (%)	37	49	48	47
Tỷ suất cổ tức (%)	6	8	11	10

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Nhà đầu tư xem báo cáo đầy đủ [TẠI ĐÂY](#)

Coteccons (CTD)

Chậm mà chắc

25/09/2025

Chuyên viên cao cấp Nguyễn Dương Nguyên

nguyenn1@kbsec.com.vn

(+84) 24-7303-5333

CTD hoàn thành 100% kế hoạch lợi nhuận FY25

CTD ghi nhận doanh thu và LNST đạt lần lượt 24,867/454 tỷ VND (tăng 18%/47% YoY). Kết quả trên được hỗ trợ nhờ hoàn nhập 160 tỷ VND chi phí dự phòng nợ xấu liên quan tới Saigon Glory trong Q4 FY25. Biên lãi gộp của CTD trong FY25 đạt 3.1%, thấp hơn so với kế hoạch ban đầu do (1) chi phí nguyên vật liệu tăng trong 1H2025, (2) cạnh tranh trong ngành gia tăng khi thị trường Bất động sản hồi phục, (3) tái cơ cấu Unicons.

Kỳ vọng giá trị hợp đồng ký mới đạt 35,000/38,000 tỷ VND trong FY26/FY27

Ban lãnh đạo chia sẻ ước tính backlog cuối Q1 FY26 đạt 45,000 – 50,000 tỷ VND, đóng góp lớn từ mảng hạ tầng. Tỷ trọng backlog dân dụng, công nghiệp và hạ tầng đạt lần lượt 65%/25%/10%. Chúng tôi kỳ vọng backlog sẽ tiếp tục cải thiện trong thời gian tới nhờ thị trường Bất động sản bước vào giai đoạn tăng trưởng trong 2026 – 2027. Đồng thời, CTD có thể gia tăng khối lượng công việc trong mảng đầu tư công, phù hợp với định hướng thúc đẩy tăng trưởng của Chính phủ trong trung hạn. KBSV ước tính doanh thu của CTD đạt 29,760/32,480 tỷ VND trong FY26/FY27.

Ước tính biên lãi gộp đạt 3.4%/3.6% trong FY26/FY27

Ban lãnh đạo xác định mục tiêu hàng đầu trong thời gian tới là tối ưu biên lợi nhuận khi quy mô doanh thu được củng cố bởi vị thế dẫn đầu và chiến lược đa dạng hóa. Trong đó, CTD sẽ tập trung tối ưu chuỗi cung ứng để giảm thiểu tác động từ biến động nguyên vật liệu. Đồng thời, việc tái cấu trúc Unicons được kỳ vọng sẽ hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận trong thời gian tới.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 99,000 VND/cổ phiếu

Chúng tôi xác định giá trị hợp lý của CTD ở mức 99,000 VND/cổ phiếu, tương ứng với mức tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng 20% so với giá đóng cửa ngày 25/09/2025.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	VND 99,000
Tăng/giảm (%)	20%
Giá hiện tại (19/09/2025)	VND 82,700
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 93,700
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	0.83/0.31

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	55.0%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	91.8/3.5
Sở hữu nước ngoài (%)	47.7%
Cổ đông lớn	
Kustocem	17.9%

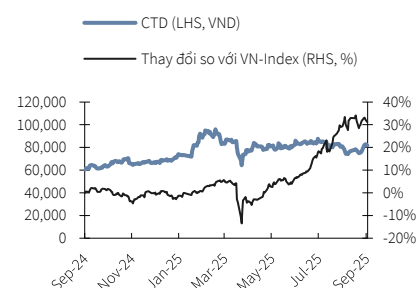
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	4	-2	-6	33
Tương đối	4	-25	-31	3

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	FY24	FY25	FY26	FY27
Doanh số thuần (tỷ VND)	21,045	24,867	29,760	32,480
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	306	529	574	993
Lợi nhuận của CP công ty mẹ (tỷ VND)	310	454	459	794
EPS (VND)	2,987	4,379	4,433	7,664
Tăng trưởng EPS (%)	350.9	46.6	1.2	72.9
P/E (x)	23.5	19.5	18.2	10.6
P/B (x)	0.9	1.0	0.9	0.8
ROE (%)	3.7	5.2	5.0	8.1
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0	1.2	0.0	0.0

Nguồn: FiinProX, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Nhà đầu tư xem báo cáo đầy đủ [TẠI ĐÂY](#)

Quan điểm kỹ thuật

Xu hướng & Hành động

Chỉ số VNINDEX



Nguồn: Trading View, KB Securities Vietnam

Ngắn hạn (Dưới 3 tháng)	Trung hạn (Từ 3 đến 9 tháng)	Chỉ báo	Nhận định xu hướng	Hành động
		Xanh đậm	Khả năng tăng điểm cao	Mua mạnh
		Xanh nhạt	Khả năng tăng điểm vừa phải	Mua từng phần
		Vàng	Xu hướng trung tính	Mua/Bán trading
		Cam	Khả năng giảm điểm vừa phải	Bán từng phần
		Đỏ	Khả năng giảm điểm cao	Bán mạnh

Ngưỡng kỹ thuật

Kháng cự xa: 1740 (+10)

Kháng cự gần: 1680 (+10)

Hỗ trợ gần: 1620 (+10)

Hỗ trợ xa: 1585 (+10)

VNINDEX tiếp tục có thêm một mẫu nến rút chân trên khung tuần, cho thấy lực cầu vẫn đang được duy trì khá ổn định ở vùng giá thấp. Trên khung ngày, việc chỉ số tiếp diễn xu hướng đi ngang đã kéo dài khoảng 1 tháng trở lại đây với thanh khoản giảm sút, phản ánh tâm lý chờ đợi của nhà đầu tư. Mặc dù vậy, biên độ đi ngang có phần thu hẹp dần trong khi xu hướng tăng điểm trung hạn đang giữ thế chủ đạo, xác suất bứt phá lên cận trên dải đi ngang đang có phần tăng thế. Điểm đáng lưu ý là nếu xuất hiện thêm các phiên phân phối ngay trên vùng đỉnh cũ, rủi ro bước vào 1 nhịp điều chỉnh mạnh hơn cần được lưu ý sau đó.

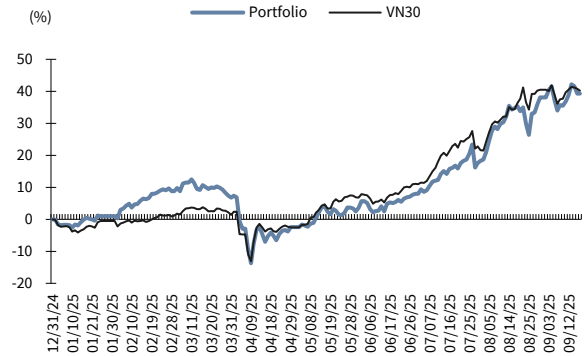
(Ghi chú: NĐT có thể dựa theo nhận định xu hướng thị trường để tham khảo khuyến nghị hành động tương ứng trong bảng phía trên)

Danh mục đầu tư mẫu

Phương pháp tiếp cận:

- Danh mục tập hợp các cổ phiếu tiềm năng nhất được KBSV lựa chọn và tái cơ cấu theo tháng (NĐT có thể liên hệ với bộ phận môi giới để nhận danh mục sớm nhất vào đầu tháng).
- Thời gian khuyến nghị nắm giữ trong 3-6 tháng với mục đích mang lại hiệu suất vượt trội so với chỉ số VN30.
- Ngưỡng cắt lỗ cần được cân nhắc cho mỗi mã là -15%.
- Danh mục giả định luôn duy trì tỷ trọng 100% là cổ phiếu với trọng số được phân bổ đều giữa các mã.

So sánh hiệu suất với VN30 Index



Danh mục đầu tư mẫu

Mã	Giá mục tiêu	Giá đóng cửa tuần	Lãi/Lỗ từ đầu tháng	PE 2025 Fw	Tăng trưởng LNST 2025 Est	Điểm nhấn đầu tư	Link báo cáo
VCG	29,200	27,700	9.1%	N/A	N/A	- Hưởng lợi từ kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công kỷ lục của năm 2025, và mục tiêu 2026-2030 cao - Doanh nghiệp có thể ghi nhận lợi nhuận đột biến từ chuyển nhượng dự án Cát Bà Amatina trong 2025 - Lượng backlog lớn đảm bảo doanh thu hoạt động cho tương lai	VCG
TCB	45,500	38,700	-2.3%	11.0	15.0%	- Chất lượng tài sản thuộc nhóm top đầu ngành ngân hàng - Là 1 trong số những ngân hàng hưởng lợi rõ nhất từ sự phục hồi của thị trường bất động sản - Kỳ vọng IPO TCBS sẽ diễn ra trong năm 2025	TCB
VNM	65,300	61,100	1.3%	13.9	-2.0%	- Đầu tư mạnh mẽ vào phát triển và tái định vị thương hiệu cao cấp đang cho thấy sự cải thiện ở các ngành hàng - Sụt giảm KQKD ở quý 1 do hoạt động tái cấu trúc bộ phận kinh doanh, hiện đã hoàn tất. Xu hướng tăng trưởng trở lại ở các quý tiếp theo - Tỷ suất cổ tức hấp dẫn	VNM
GMD	79,600	70,000	1.3%	N/A	5.0%	- Động lực tăng trưởng 2025/2026 đến từ sản lượng tăng nhẹ và giá dịch vụ cảng duy trì tăng 5-7% từ nay đến năm 2030. - Thoái vốn cao su kỳ vọng đem về lợi nhuận bất thường cho GMD trong thời gian tới - Nam Đình Vũ 3 (650,000 Teu) và Gemalink 2A (900,000 Teu) dự kiến bắt đầu đóng góp lợi nhuận cho GMD từ cuối 2025/giữa 2027 đảm bảo tăng trưởng trung và dài hạn	GMD
MBB	33,900	26,250	-5.4%	5.6	25.0%	- Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng bình quân hàng năm của MBB duy trì >20% trong giai đoạn 2025- 2027 - NIM ổn định trong dài hạn: COF cải thiện nhờ (1) Dự kiến tiếp tục gia tăng CASA khi phát triển sản phẩm sinh lời tự động, (2) vay vốn ưu đãi từ SBV do nhận chuyển giao tổ chức tín dụng yếu kém - Kỳ vọng Novaland và Trung Nam được tháo gỡ sẽ giúp cải thiện chất lượng tài sản	MBB
HPG	36,500	28,550	3.8%	10.6	38.0%	- Sản lượng tiêu thụ kỳ vọng tăng nhờ BDS hồi phục, thúc đẩy đầu tư công và thuế chống bán phá giá - Giá quặng sắt và than cốc giảm theo xu hướng thế giới trong khi giá thép đi ngang giúp biên lãi gộp tăng lên 15% (so với mức 13% của 2024) - Giai đoạn 2 DQ đi vào hoạt động từ 1Q2026, nhà máy sản xuất thép đường ray từ 1Q2027 giúp tăng sản lượng	HPG
HDG	36,500	34,000	6.8%	18.9	48.0%	- Mở bán Charm Villas GD3 (108 căn còn lại), ước tính doanh số bán hàng khoảng 2700 tỷ VND. 2025F kỳ vọng bàn giao 30 căn, doanh thu ước tính 750 tỷ (+100% yoy) - Dự án tại Thanh Xuân được cho vào danh sách thí điểm phát triển NOTM (2.8ha) - Kỳ vọng "mở khoá" 2 dự án tại HCM: Hado Green Lane (2.3 ha) và Hado Minh Long (2.7ha)	HDG
VND	30,200	22,300	-15.4%	N/A	NA	- Thanh khoản thị trường chung hồi phục nhờ nền thấp 2024, đặc biệt là trong nửa sau của năm - Kỳ vọng nâng hạng thị trường theo FTSE Russell sẽ tác động tích cực đến dòng vốn khối ngoại - Kỳ vọng các dự án của Trung Nam dần được tháo gỡ vướng mắc pháp lý, giúp giải tỏa lượng vốn lớn cho VND	VND

Nguồn: KB Securities Vietnam

Diễn biến dòng tiền

Diễn biến dòng tiền ngoại ra vào các thị trường (Triệu USD)

Country	Date	Daily	WTD	MTD	QTD	YTD	12M	YoY Lvl
Equity								
Asia (11)								
China	30JUN2025			+17,629.7	+18,637.4	+27,396.7	+54,975.5	
India	24SEP2025	-210.4	-749.0	-502.7	-7,668.5	-15,823.7	-27,315.4	-44,375.1
Indonesia	25SEP2025	-59.7	+271.8	-200.8	-36.6	-3,273.7	-5,605.8	-8,999.3
Japan	19SEP2025		-11,811.4	-24,847.8	-4,920.8	+2,084.3	+15,038.3	+7,940.5
Malaysia	25SEP2025	-53.1	-97.4	+29.0	-1,005.3	-3,732.6	-5,565.7	-6,368.5
Philippines	25SEP2025	-9.5	+120.6	+96.6	-6.0	-600.4	-1,026.2	-1,006.5
S. Korea	26SEP2025	-528.9	-179.0	+4,753.9	+8,740.1	-1,156.3	-9,498.8	-24,517.4
Sri Lanka	25SEP2025	-.4	+1.3	-13.8	-48.7	-88.1	-101.8	-84.8
Taiwan	25SEP2025	-206.0	-372.8	+7,870.0	+13,113.2	+7,968.8	+832.6	+4,317.1
Thailand	25SEP2025	+26.1	-14.4	-217.8	-388.7	-2,725.4	-4,362.7	-916.3
Vietnam	25SEP2025	-76.0	-197.9	-784.8	-2,106.6	-3,572.8	-4,477.7	-1,697.3
Americas (5)								
Brazil	23SEP2025	+215.2	+365.0	+722.9	-197.3	+4,516.7	+3,554.4	+1,724.3
Canada	31JUL2025			+8,655.6	+8,655.6	-21,924.5	-18,337.3	-478.5
Chile	30JUN2025				-502.5	-792.6	-1,250.1	-710.1
Colombia	30JUN2025				+316.0	+496.9	+902.5	+773.7
United States	31JUL2025			-16,266.0	-16,266.0	+271,716.0	+624,167.0	+775,660.0
EMEA (21)								
Bulgaria	31JUL2025			+7.6	+7.6	+2.0	+2.0	+26.9
Czech Republic	31JUL2025			+17.9	+17.9	+606.0	+1,487.1	-3.7
Dubai	25SEP2025	-31.7	-100.8	+243.0	+659.9	+1,490.7	+1,661.4	+1,347.1
Euro Area	31JUL2025			+20,016.8	+20,016.8	+175,671.3	+398,063.3	+34,361.2
France	31JUL2025			+1,052.0	+1,075.0	-4,006.0	+7,676.0	-11,008.0

Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Diễn biến giao dịch của các quỹ ETFs (Triệu USD)

Name	1D Flow (M USD)	1W Flow (M USD)	1M Flow (M USD)	3M Flow (M USD)	YTD Flow (M USD)	1Y Flow (M USD)	3Y Flow (M USD)
Minimum	-1.33	-10.54	-48.93	-187.63	-284.86	-307.24	-374.12
Maximum	+3.0	+1.46	+3.95	+16.51	+4.11	+6.30	+99.25
Average	-.04	-.57	-3.70	-10.55	-21.49	-26.12	-27.16
Median	.00	.00	.00	-.48	-1.24	-1.21	.00
Sum	-.97	-14.18	-92.59	-263.86	-537.18	-653.11	-679.00
1) Fubon FTSE Vietnam ETF	-1.33	-5.54	-48.93	-187.63	-284.86	-307.24	-172.52
2) KIM KINDEX Vietnam VN30 ETF Syn.	.00	.00	+3.95	+3.95	+3.95	-32.90	+33.42
3) CSOP FTSE Vietnam 30 ETF	.00	.00	.00	.00	.00	.00	-2.38
4) Korea Investment & Securities KI..	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
5) Korea Investment & Securities KI..	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
6) Korea Investment & Securities KI..	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
7) Korea Investment & Securities KI..	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
8) DCVFMVN30 ETF Fund	-.12	-.13	-18.80	-57.34	-108.93	-125.95	-172.01
9) DCVFMVN Mid Cap ETF	.00	.00	-.98	-1.26	-1.95	-1.95	+8.49
10) FPT CAPITAL VN30 ETF	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
11) IPAAM VN100 ETF	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
12) KIM Growth VN30 ETF	.00	.00	+1.19	-3.12	-1.95	+3.04	+50.13
13) KIM Growth VNFINSELECT ETF	.00	.00	-1.43	-2.60	-4.07	-4.02	+3.41
14) KIM Growth VN DIAMOND ETF	.00	.00	.00	-1.33	-1.61	-.38	+1.3
15) MAFM VN30 ETF	.00	.00	-8.55	-9.38	-5.78	+6.30	-3.70
16) MAFM VNDIAMOND ETF	.00	.00	-.31	-.62	-1.24	-5.00	+6.69
17) SSIAM VN30 ETF	.00	.00	.00	-.48	-1.21	-1.21	+1.81
18) SSIAM VN30 ETF	.00	.00	-.11	-.77	-1.23	-1.23	-7.18
19) SSIAM VNFIN LEAD ETF	.00	+3.7	+3.8	+1.2	-4.90	-10.02	-145.78
20) DCVFMVN Diamond ETF	+3.0	+1.46	-12.50	-2.16	-40.31	-29.86	-374.12
21) VinaCapital VN100 ETF	.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00
22) Global X MSCI Vietnam ETF	.00	.00	+1.81	+3.01	+4.11	+4.11	+12.41
23) CGS Fullgoal Vietnam 30 Sector Ca..	+1.9	+1.9	+1.9	-13.22	-14.51	-14.47	-19.25
24) VanEck Vietnam ETF	.00	-10.54	-6.08	+16.51	-41.47	-82.76	+99.25
25) Xtrackers FTSE Vietnam Swap UCL..	.00	.00	-2.43	-7.51	-31.22	-49.57	+2.19

Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.