

# VIETNAM WEEKLY

## [Điểm nhấn thị trường]

VNINDEX tăng điểm trong tuần qua, +57.42 điểm tương ứng +3.49%, với thanh khoản tăng nhẹ

## [Cập nhật vĩ mô thị trường]

Đợt chào mua lại cổ phiếu của VEIL

## [Cập nhật công ty]

GVR, BMP, ACV, HPG, SIP, MSN, BWE, DRC, GAS

## [Nhận định xu hướng]

Mặc dù vậy, khi thanh khoản thị trường chưa cho thấy sự cải thiện rõ rệt trong khi chỉ báo RSI trên khung ngày duy trì quanh vùng trung tính, xu hướng chủ đạo trong ngắn hạn vẫn đang là đi ngang và chỉ số có thể sẽ sớm gặp phải áp lực rung lắc trở lại tại vùng kháng cự kế tiếp trong tuần tới.

## TUẦN 15-19/12

|                          | Chỉ số   | Thay đổi<br>(%, bp) |
|--------------------------|----------|---------------------|
| VNINDEX                  | 1,704.31 | +3.49               |
| VN30                     | 1,933.28 | +3.55               |
| HĐTL VN30F1M             | 1,936.90 | +3.52               |
| HNXINDEX                 | 253.97   | +1.55               |
| HNX30                    | 547.99   | +3.23               |
| UPCOM                    | 119.41   | +0.13               |
| USD/VND                  | 26,314   | +0.03               |
| Lợi suất TPCP 10 năm (%) | 4.01     | +3                  |
| Lãi suất qua đêm (%)     | 5.75     | -115                |
| Dầu (WTI, \$)            | 55.84    | -2.79               |
| Vàng (LME, \$)           | 7,222.01 | +0.82               |



# Điểm nhấn thị trường

## Chỉ số, nhóm ngành, khối ngoại và phái sinh

### Top 5 ngành tăng / giảm

|                                |       |
|--------------------------------|-------|
| Khác                           | 40.4% |
| Khách sạn, Nhà hàng & Giải trí | 10.7% |
| Dầu, khí và nhiên liệu         | 9.1%  |
| Chứng khoán                    | 7.6%  |
| Vật liệu xây dựng              | 5.8%  |
| Thương mại & phân phối         | -0.7% |
| Sản xuất vật liệu              | -0.8% |
| Dịch vụ thương mại             | -2.3% |
| Nước                           | -2.4% |
| Hóa chất                       | -6.0% |

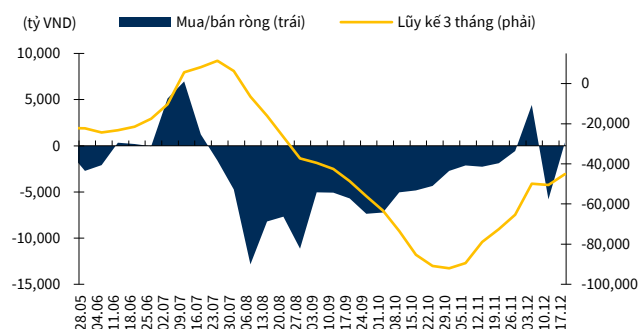
Source: Bloomberg, KB Securities Vietnam

VNINDEX có xu hướng tăng trong tuần qua, +57.42 điểm tương ứng +3.49%, với thanh khoản tăng nhẹ. Khách sạn, Nhà hàng & giải trí, dầu khí và nhiên liệu là các nhóm ngành có mức tăng rõ nét nhất trong tuần. Khối ngoại có động thái mua ròng với giá trị 348 tỷ đồng, tập trung ở các mã HPG, SSI và TCX; trong khi tự doanh mua ròng nhẹ ở mức 156 tỷ đồng.

Ở một khía cạnh khác, khối ngoại bán ròng 590 HDTL VN30F1M trong tuần qua nhưng đang duy trì vị thế mua lũy kế 2,963 hợp đồng. Tự doanh mua ròng 7,413 hợp đồng nhưng đang duy trì vị thế bán lũy kế 1,442 hợp đồng.

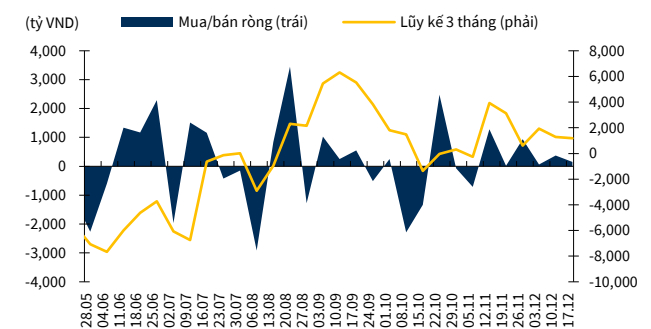
Đà tăng tích cực với sự lan tỏa rộng của dòng tiền trên thị trường tuần qua được hỗ trợ từ diễn biến hạ nhiệt của mặt bằng lãi suất liên ngân hàng từ mức trên 7% cuối tuần trước xuống quanh 5% ở thời điểm hiện tại. Thêm vào đó, thông tin hàng loạt các dự án lớn được chính thức khởi công vào ngày 19/12 cũng là yếu tố hỗ trợ nhóm cổ phiếu bất động sản, hạ tầng và cổ phiếu các doanh nghiệp khác liên quan trong phiên cuối tuần.

### Giá trị mua/bán ròng của khối ngoại theo tuần



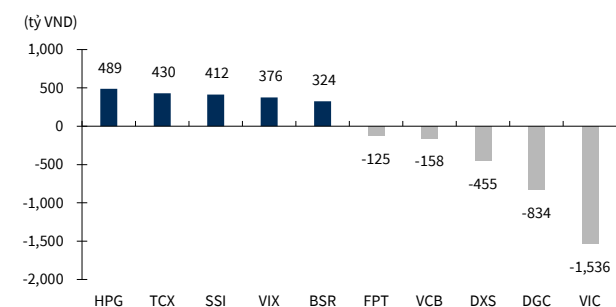
Source: FiinPro, KB Securities Vietnam

### Giá trị mua/bán ròng của tự doanh theo tuần



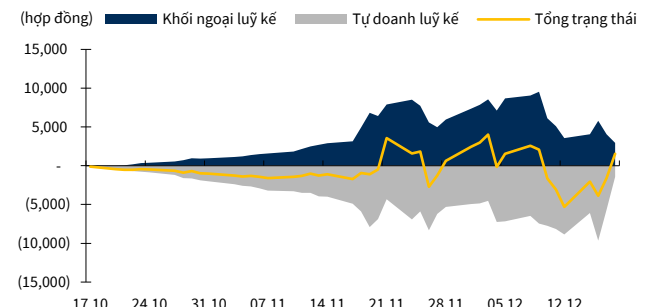
Source: FiinPro, KB Securities Vietnam

### Cổ phiếu khối ngoại mua/bán nhiều nhất trong tuần



Source: FiinPro, KB Securities Vietnam

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



Source: HNX, KB Securities Vietnam

# Tập đoàn Cao su Việt Nam (GVR)

## Thu nhập đền bù đất cao su thúc đẩy lợi nhuận 2026

15/12/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Thị Trang  
(+84) 24-7303-5333 trangnt6@kbsec.com.vn

**9T2025, LNST đạt 5,122 tỷ VND (+89%YoY), hoàn thành 103% kế hoạch LNST**

Quý 3/2025, doanh thu và LNST của GVR đạt lần lượt là 9,294 tỷ VND (+20% YoY) và 2,187 tỷ VND (+95% YoY). Lũy kế 9T2025, doanh thu và LNST đạt 20,861 tỷ VND (+23% YoY) và 5,122 tỷ VND (89% YoY), hoàn thành 103% kế hoạch LNST hợp nhất.

**Mảng cao su, năm 2026F dự báo duy trì mức ổn định**

Năm 2026F, KBSV ước tính doanh thu mảng cao su đạt 25,393 tỷ đồng (-0.5% YoY), với dự phóng sản lượng tiêu thụ đạt 560,374 tấn (+4.7% YoY); giá bán cao su bình quân đạt 45.3 triệu đồng/tấn (-5%YoY).

**Thu nhập tiền đền bù đất cao su tại Đồng Nai đóng góp tích cực vào lợi nhuận 2026F**

Tháng 11/2025, UBND Đồng Nai ghi nhận tiến độ khả quan tại ba KCN trên đất GVR, gồm: KCN Long Đức phê duyệt 100% phương án bồi thường, KCN Bàu Cạn – Tân Hiệp đã chi trả bồi thường cây cao su, KCN Xuân Quế – Sông Nhạn đã phê duyệt phương án bồi thường cây trồng. Trên cơ sở này, chúng tôi kỳ vọng quá trình đền bù đất tại các KCN sẽ được đẩy mạnh trong giai đoạn 2026–2028. Theo đó, KBSV ước tính Thu nhập ròng khác 2026F đạt 1,977 tỷ đồng (+50% YoY).

**Mảng KCN, KCN NTU3 đóng góp doanh thu chính nhờ ghi nhận 1 lần**

KBSV dự báo diện tích KCN thuê mới của GVR năm 2025/2026F đạt 70ha/80ha; tương đương doanh thu đạt 1,240 tỷ đồng (+69% YoY) và đạt 1,465 tỷ đồng (+29.7% YoY), trong đó kỳ vọng KCN NTU3 đóng góp hơn 50% tỷ trọng doanh thu nhờ việc ghi nhận 1 lần

**Khuyến nghị MUA với GVR, giá mục tiêu 33,400 VND/cổ phiếu**

GVR đang giao dịch với PBR 2025 là 1.72x, nằm dưới đường trung bình PBR 5 năm - đã phản ánh mức chiết khấu với rủi ro Tradewar 2.0. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GVR với giá mục tiêu 33,400VND/cổ phiếu.

## Mua duy trì

| Giá mục tiêu                        | VND           |
|-------------------------------------|---------------|
|                                     | <b>33,400</b> |
| Tăng/giảm (%)                       | 32%           |
| Giá hiện tại (12/12/2025)           | VND 25,300    |
| Giá mục tiêu đồng thuận             | VND 35,700    |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND/ tỷ USD) | 107/4.0       |

### Dữ liệu giao dịch

|                                    |                                                               |
|------------------------------------|---------------------------------------------------------------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng       | 3.2%                                                          |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD) | 164.0/6.3                                                     |
| Sở hữu nước ngoài (%)              | 0.5%                                                          |
| Cổ đông lớn                        | Ủy ban Quản lý<br>vốn Nhà nước tại<br>doanh nghiệp<br>(96.7%) |

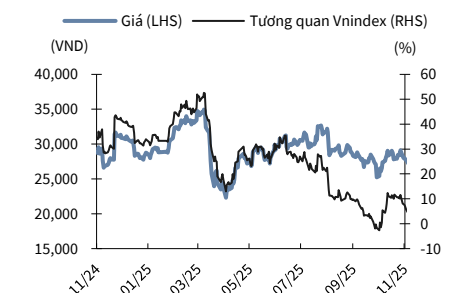
### Biến động giá cổ phiếu

| (%)       | 1M   | 3M   | 6M    | 12M   |
|-----------|------|------|-------|-------|
| Tuyệt đối | -2.1 | -2.0 | -2.0  | -10.6 |
| Tương đối | -3.8 | -5.5 | -33.2 | -45.6 |

### Dự phóng KQKD & định giá

| FY-end                               | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh số thuần (tỷ VND)              | 22,138 | 26,242 | 31,124 | 31,473 |
| Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)            | 2,796  | 5,001  | 6,500  | 6,270  |
| Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND) | 2,623  | 3,988  | 5,653  | 5,966  |
| EPS (VND)                            | 656    | 997    | 1,413  | 1,492  |
| Tăng trưởng EPS (%)                  | -32    | 52     | 42     | 5.5    |
| P/E (x)                              | 32.0   | 30.4   | 18.9   | 17.9   |
| P/B (x)                              | 1.5    | 2.1    | 1.6    | 1.5    |
| ROE (%)                              | 6      | 8      | 10     | 10     |
| Tỷ suất cổ tức (%)                   | 1      | 1      | 1      | 1      |

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

# Nhựa Bình Minh (BMP)

## Giá PVC resin chưa có tín hiệu hồi phục rõ ràng

15/12/2025

Chuyên viên cao cấp Nguyễn Dương Nguyên

[nguyenn1@kbsec.com.vn](mailto:nguyenn1@kbsec.com.vn)

(+84) 24-7303-5333

**BMP hoàn thành 92% kế hoạch năm sau 9M2025**

Doanh thu, LNST đạt lần lượt 4,224/967 tỷ VND (tăng lần lượt 19%/27% YoY) với động lực chính tới từ (1) nhu cầu tiêu thụ hồi phục nhờ nguồn cung Bất động sản và (2) giá PVC resin giảm trung bình 15% so với cùng kỳ.

**Ước tính doanh thu 2026/2027 tăng 7%/7% YoY nhờ (1) hoạt động xây dựng tiếp tục gia tăng và (2) BMP tích cực triển khai các chương trình chiết khấu cho đại lý**

Chúng tôi duy trì kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ ống nhựa tiếp tục cải thiện trong giai đoạn 2026-2027 nhờ nguồn cung Bất động gia tăng, đặc biệt tại thị trường miền Nam (CBRE dự phóng nguồn cung căn hộ tại TP. HCM tăng 17%/32% YoY trong 2026/2027). Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng BMP sẽ đẩy mạnh các chương trình chiết khấu cho các đại lý phân phối trong trung hạn nhằm cải thiện thị phần. KBSV ước tính doanh thu 2025/2026/2027 của BMP tăng 24%/7%/7% YoY.

**Duy trì kỳ vọng giá PVC resin giao động ổn định ở vùng thấp trong 1H2026 khi thị trường Bất động sản chưa có tín hiệu hồi phục**

Tính tới cuối T11/2025, giá PVC resin Trung Quốc đã giảm 8% từ đầu năm. KBSV ước tính biên lãi gộp của BMP đạt 45.9%/43.8%/41.5% trong 2025/2026/2027 trong bối cảnh (1) hoạt động xây dựng tại Trung Quốc tiếp tục ảm đảm, chưa có tín hiệu hồi phục, (2) tình trạng cung vượt cầu kéo dài tạo áp lực giảm tồn kho, khiến giá PVC resin tiếp tục xu hướng giảm và đi ngang trong ngắn hạn.

**Tỷ suất cổ tức tiền mặt tương đối hấp dẫn**

Chúng tôi ước tính tỷ suất cổ tức tiền mặt của BMP ở mức 9.8% - 10% trong 2026-2027, tương đối hấp dẫn.

**Khuyến nghị TRUNG LẬP, giá mục tiêu 178,200 VND/cổ phiếu**

KBSV nâng giá mục tiêu của BMP lên 178,200 VND/cổ phiếu (tương ứng với mức tăng 2% từ giá đóng cửa ngày 15/12/2025).

## TRUNG LẬP duy trì

|                                           |                    |
|-------------------------------------------|--------------------|
| <b>Giá mục tiêu</b>                       | <b>VND 178,200</b> |
| Tăng/giảm (%)                             | 2%                 |
| Giá hiện tại (15/12/2025)                 | VND 159,000        |
| Giá mục tiêu đồng thuận                   | VND 180,300        |
| Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD) | 12.9/0.5           |

### Dữ liệu giao dịch

|                                    |          |
|------------------------------------|----------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng       | 43.8%    |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD) | 20.3/0.8 |
| Sở hữu nước ngoài (%)              | 85.7%    |
| Cổ đông lớn                        |          |
| Nawaplastic                        | 54.9%    |

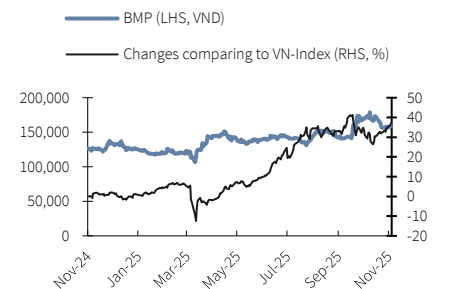
### Biến động giá cổ phiếu

| (%)       | 1M  | 3M | 6M  | 12M |
|-----------|-----|----|-----|-----|
| Tuyệt đối | -7  | 4  | 17  | 27  |
| Tương đối | -11 | 2  | -11 | -10 |

### Dự phóng KQKD & định giá

| FY-end                               | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh số thuần (tỷ VND)              | 5,157  | 4,616  | 5,686  | 6,268  |
| Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)            | 1,304  | 1,229  | 1,639  | 1,687  |
| Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND) | 1,041  | 991    | 1,312  | 1,350  |
| EPS (VND)                            | 12,717 | 12,103 | 16,027 | 16,486 |
| Tăng trưởng EPS (%)                  | 49.9   | -4.8   | 32.4   | 2.9    |
| P/E (x)                              | 8.2    | 10.8   | 9.9    | 9.6    |
| P/B (x)                              | 3.2    | 4.0    | 4.7    | 4.7    |
| ROE (%)                              | 39.2   | 36.8   | 48.2   | 48.7   |
| Tỷ suất cổ tức (%)                   | 11.3   | 9.0    | 9.8    | 10.0   |

Nguồn: FiinProX, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

# TCT Cảng Hàng không Việt Nam (ACV)

## Tăng trưởng bền vững, giảm tốc trong ngắn hạn

16/12/2025

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

**3Q2025, ACV ghi nhận doanh thu 6,476 tỷ VND (+15% yoy). LNST đạt 3,210 tỷ VND (+37% yoy)**

3Q2025, ACV ghi nhận doanh thu đạt 6,476 tỷ VND (+15% yoy). Trong đó, doanh thu hàng không chiếm tỷ trọng 83%, ghi nhận 5,382 tỷ VND (+15% yoy). Tuy nhiên, LNST ghi nhận 3,210 tỷ VND, tăng 37% yoy do 3Q2024 ghi nhận khoản lỗ tỷ giá 771 tỷ VND trong khi 3Q2025 không ghi nhận lỗ tỷ giá.

**Lượt khách qua cảng hàng không Việt Nam duy trì tăng trưởng bền vững giai đoạn từ nay đến 2030**

Lượng khách hàng không Việt Nam duy trì đà tăng trưởng bền vững trong dài hạn với động lực từ: (1) chi tiêu cho du lịch đi lại tăng đến từ tầng lớp trung lưu gia tăng cùng chính sách thuế thu nhập cá nhân điều chỉnh áp dụng từ giữa 2026, (2) hãng hàng không Việt Nam và quốc tế liên tục mở rộng đội bay và mở mới, khôi phục đường bay thẳng quốc tế và (3) các dự án xây dựng và mở rộng cảng hàng không được gởi đầu liên tục đảm bảo dư địa tăng trưởng dài hạn cho ngành.

**Việc chuyển giao sân bay Phú Quốc và sân bay Gia Bình khai thác từ 2027 kéo chậm tốc độ tăng trưởng của ACV**

Việc chuyển giao sân bay Phú Quốc cho Sun Group vào 2026 và việc sân bay Gia Bình dự kiến đi vào khai thác từ 2027 sẽ tác động làm giảm tốc độ tăng trưởng khách tại các sân bay ACV. Chúng tôi điều chỉnh giảm CAGR giai đoạn 2026-2030 số lượt khách quốc tế/nội địa của ACV xuống lần lượt đạt 8%/4%.

**Cảng HKQT Long Thành đảm bảo tiềm năng tăng trưởng dài hạn cho ACV**

Cảng HKQT Long Thành GĐ1 đang chuẩn bị đón chuyển bay kỹ thuật đầu tiên, dự kiến chính thức khai thác thương mại từ giữa 2026 và sớm hoạt động trên 80% công suất thiết kế trước 2030. Giai đoạn 2 của dự án kỳ vọng sẽ được đẩy sớm tiến độ, khai thác từ 2032, đảm bảo tiềm năng tăng trưởng dài hạn cho ACV.

**Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 66,500 VND/cổ phiếu**

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu ACV, giá mục tiêu là 66,500 VND/cổ phiếu, cao hơn 27% so với giá đóng cửa ngày 15/12/2025.

## Mua duy trì

| Giá mục tiêu                              | VND 66,500 |
|-------------------------------------------|------------|
| Tăng/giảm (%)                             | 25.8%      |
| Giá hiện tại (15/12/2025)                 | VND 52,300 |
| Giá mục tiêu đồng thuận                   | VND 63,400 |
| Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD) | 198.7/7.6  |

### Dữ liệu giao dịch

|                                    |                      |
|------------------------------------|----------------------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng       | 4.6%                 |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD) | 47.1/1.8             |
| Sở hữu nước ngoài (%)              | 2.5%                 |
| Cổ đông lớn                        | Bộ Tài chính (95.4%) |

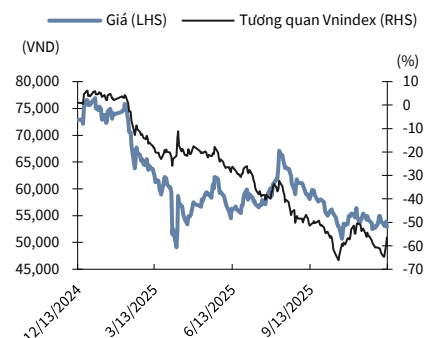
### Biến động giá cổ phiếu

| (%)       | 1M | 3M | 6M  | 12M |
|-----------|----|----|-----|-----|
| Tuyệt đối | -3 | -9 | -6  | -27 |
| Tương đối | -3 | -7 | -30 | -57 |

### Dự phóng KQKD & định giá

| FY-end                               | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh số thuần (tỷ VND)              | 19,998 | 22,597 | 25,274 | 27,429 |
| Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)            | 10,467 | 14,431 | 14,572 | 13,713 |
| Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND) | 7,222  | 10,421 | 10,690 | 10,063 |
| EPS (VND)                            | 3,318  | 4,787  | 2,984  | 2,809  |
| Tăng trưởng EPS (%)                  | 29     | 44     | -38    | -6     |
| P/E (x)                              | 17.5   | 12.1   | 19.5   | 20.7   |
| P/B (x)                              | 2.5    | 2.1    | 3.0    | 2.6    |
| ROE (%)                              | 17     | 19     | 17     | 14     |
| Tỷ suất cổ tức (%)                   | 0      | 0      | 0      | 0      |

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV



# Tập đoàn Hòa Phát (HPG)

## Kỳ vọng giá thép hồi phục trong 2026

15/12/2025

Chuyên viên cao cấp Nguyễn Dương Nguyên  
[nguyend1@kbsec.com.vn](mailto:nguyend1@kbsec.com.vn)  
(+84) 24-7303-5333

**HPG hoàn thành 78% kế hoạch lợi nhuận trong 9M2025**

HPG ghi nhận doanh thu và LNST 9M2025 đạt lần lượt 109,940/11,627 tỷ VND (tăng 5%/26% YoY) nhờ (1) sản lượng tiêu thụ thép tăng 16% YoY, động lực chính tới từ sự hồi phục tại thị trường nội địa với sản lượng HRC gia tăng sau khi Dung Quất 2 đi vào hoạt động và (2) chi phí đầu vào giảm giúp biên lãi gộp tăng 292bps YoY

**Ước tính sản lượng tiêu thụ thép 2026/2027 tăng 23%/5% so với cùng kỳ**

Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về tiềm năng tăng trưởng tiêu thụ thép trong 2026/2027 nhờ (1) nguồn cung Bất động sản dân dụng tiếp tục cải thiện, (2) kỳ vọng Chính phủ tiếp tục đẩy mạnh triển khai các dự án đầu tư công và (3) hai lò cao tại Dung Quất 2 cùng đi vào hoạt động.

**Kỳ vọng giá thép tăng 4%/3% trong 2026/2027**

Giá thép trung bình của HPG đã giảm trung bình 3% trong 2025. KBSV kỳ vọng giá thép sẽ hồi phục trong 2026 nhờ nhu cầu cải thiện và giá quặng sắt, than cốc dần hồi phục từ nền thấp của năm trước. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng chiến dịch “chống cạnh tranh tiêu cực” tại Trung Quốc sẽ dần loại bỏ nguồn cung dư thừa, tạo điều kiện cho giá thép dần bước vào chu kỳ tăng mới. KBSV ước tính biên lãi gộp của HPG đạt 16.4%/16.8% trong 2026/2027.

**Rủi ro ngắn hạn tương đối hạn chế khi VIC tham gia vào thị trường thép**

Chúng tôi cho rằng VIC sẽ cần thời gian để nâng cấp và tối ưu chi phí mảng thép xây dựng của POM nhằm đảm bảo giá trị cộng hưởng từ việc bao tiêu công suất 1.5 triệu tấn/năm. Trong khi đó, HPG vẫn đang duy trì lợi thế nhờ (1) thị phần Top 1 và (2) chi phí sản xuất cạnh tranh nhất trong ngành.

**Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 35,900 VND/cổ phiếu**

Duy trì khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 35,900 VND/cổ phiếu, tương ứng với mức lợi nhuận kỳ vọng 37% so với giá đóng cửa ngày 15/12/2025.

## MUA duy trì

| Giá mục tiêu                              | VND 35,900 |
|-------------------------------------------|------------|
| Tăng/giảm (%)                             | 37%        |
| Giá hiện tại (15/12/2025)                 | VND 26,250 |
| Giá mục tiêu đồng thuận                   | VND 35,200 |
| Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD) | 201.5/7.7  |

### Dữ liệu giao dịch

|                                    |            |
|------------------------------------|------------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng       | 55.4%      |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD) | 739.4/28.1 |
| Sở hữu nước ngoài (%)              | 19.7%      |
| Cổ đông lớn                        |            |
| Trần Đình Long và gia đình         | 34.9%      |

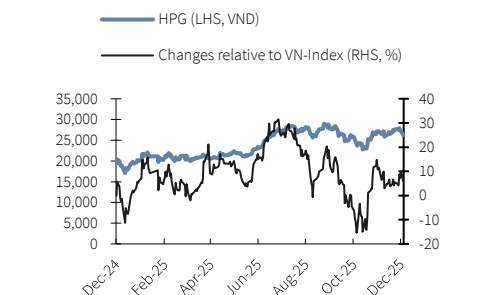
### Biến động giá cổ phiếu

| (%)       | 1M | 3M  | 6M | 12M |
|-----------|----|-----|----|-----|
| Tuyệt đối | -2 | -13 | 19 | 16  |
| Tương đối | -3 | -11 | -6 | -15 |

### Dự phóng KQKD & định giá

| FY-end                               | 2023A   | 2024A   | 2025F   | 2026F   |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh số thuần (tỷ VND)              | 118,953 | 138,855 | 156,167 | 208,429 |
| Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)            | 7,651   | 13,267  | 18,765  | 26,261  |
| Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND) | 6,835   | 12,020  | 16,391  | 23,110  |
| EPS (VND)                            | 1,175   | 1,879   | 2,136   | 3,011   |
| Tăng trưởng EPS (%)                  | -19     | 60      | 14      | 41      |
| P/E (x)                              | 23.8    | 14.2    | 12.3    | 8.7     |
| P/B (x)                              | 1.6     | 1.5     | 1.6     | 1.3     |
| ROE (%)                              | 7       | 11      | 13      | 16      |
| Tỷ suất cổ tức (%)                   | 0       | 0       | 0       | 0       |

Nguồn: FiinProX, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

# Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP)

## Nền tảng vững chắc với mức định giá hấp dẫn

16/12/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Thị Trang  
(+84) 24-7303-5333 trangnt6@kbsec.com.vn

**9T2025, LNST đạt 1,102 tỷ VND (+22%YoY), hoàn thành 132% kế hoạch LNST**

Quý 3/2025, doanh thu và LNST của SIP đạt lần lượt 2,233 tỷ đồng (+13% YoY) và 382 tỷ đồng (+22% YoY). Lũy kế 9T2025, doanh thu và LNST đạt lần lượt 6,304 tỷ đồng (+10% YoY) và 1,102 tỷ đồng (+22% YoY), đạt 132% kế hoạch LNST hợp nhất.

**Dự báo doanh số bàn giao đất KCN năm 2025/2026 đạt 50ha/60ha**

Năm 2025, chúng tôi duy trì dự báo diện tích đất KCN bàn giao của SIP đạt khoảng 50ha (-32% YoY), phản ánh tiến độ bàn giao chậm lại tại KCN trọng điểm - KCN Phước Đông. Tuy nhiên, ước tính doanh số cho thuê đất chỉ giảm nhẹ, đạt 1,546 tỷ VND (-2% YoY), nhờ bàn giao đất tại các KCN cấp 1 có mức giá cao.

Năm 2026F, chúng tôi kỳ vọng SIP sẽ tận dụng lợi thế khi sân bay Long Thành dự kiến vận hành vào 1H2026, qua đó thúc đẩy hoạt động cho thuê đất tại 2 KCN ở Đồng Nai (KCN LA-BS, KCN Long Đức 2). KBSV dự báo diện tích cho thuê năm 2026F đạt 60ha, với doanh số tương ứng khoảng 1,850 tỷ đồng (+20% YoY).

**KĐT Phước Đông City đóng góp doanh thu trong 2025/2026F**

KĐT Phước Đông đã bán khoảng 196/205 căn, tương đương tỷ lệ lấp đầy 95%. Với tiến độ bán hàng hiện tại, chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ bán hết trong Quý 4/2025, doanh thu Backlog còn lại ước tính khoảng 159 tỷ đồng.

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 71,800VND/cổ phiếu**

Chúng tôi đánh giá cao SIP nhờ lợi thế quỹ đất rộng lớn, dòng tiền và tiềm lực tài chính ổn định. SIP đang giao dịch ở vùng giá hấp dẫn với P/B 2025 là 2.4x, tương đương với -1std của P/B trung bình 5 năm. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu SIP với giá mục tiêu 71,800VND/cổ phiếu.

## Mua duy trì

|                                           |               |
|-------------------------------------------|---------------|
| <b>Giá mục tiêu</b>                       | <b>71,800</b> |
| Tăng/giảm (%)                             | 38%           |
| Giá hiện tại (16/12/2025)                 | 52,200        |
| Giá mục tiêu đồng thuận                   | 81,200        |
| Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD) | 12.6/05       |

### Dữ liệu giao dịch

|                                    |                                              |
|------------------------------------|----------------------------------------------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng       | 67.1%                                        |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD) | 47.1/1.8                                     |
| Sở hữu nước ngoài (%)              | 4.0%                                         |
| Cổ đông lớn                        | CTCP Đầu tư Phát triển Đô thị An lộc (19.9%) |

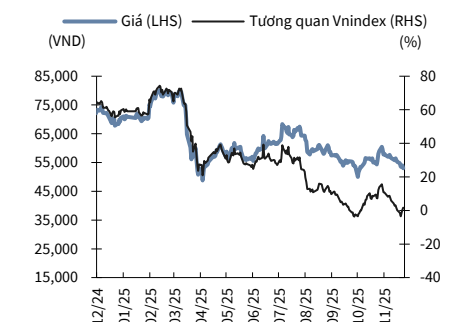
### Biến động giá cổ phiếu

| (%)       | 1M   | 3M   | 6M    | 12M   |
|-----------|------|------|-------|-------|
| Tuyệt đối | -1.7 | -4.0 | -24.2 | -5.38 |
| Tương đối | -3.3 | -7.4 | -55.3 | -40.4 |

### Dự phóng KQKD & định giá

| FY-end                               | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh số thuần (tỷ VND)              | 6,677 | 7,800 | 8,699 | 9,256 |
| Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)            | 1,263 | 1,555 | 1,834 | 2,121 |
| Lợi nhuận của CD công ty mẹ (tỷ VND) | 927   | 1,164 | 1,337 | 1,545 |
| EPS (VND)                            | 4,574 | 5,530 | 5,520 | 6,383 |
| Tăng trưởng EPS (%)                  | -2.6  | 20.9  | -0.2  | 15.6  |
| P/E (x)                              | 9.2   | 12.6  | 9.4   | 8.2   |
| P/B (x)                              | 2.1   | 3.0   | 2.1   | 1.7   |
| ROE (%)                              | 23.0  | 23.9  | 22.4  | 21.3  |
| Tỷ suất cổ tức (%)                   | 4     | 3     | 3     | 3     |

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

# CTCP Tập đoàn Masan (MSN)

## Tiếp tục duy trì sự tích cực

15/12/2025

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

**LNST của công ty mẹ tăng 101% YoY trong 9T-2025**

Trong 3Q25, doanh thu và LNST thuộc CĐ công ty mẹ của MSN đạt lần lượt 21,164 tỷ VNĐ (-1.5%YoY) và 1,209 tỷ VNĐ (+ 72%YoY). Lũy kế 9T/2025, doanh thu và LNST thuộc CĐ công ty mẹ của MSN đạt lần lượt 58,375 tỷ VNĐ (-3% YoY) và 2,634 tỷ VNĐ (+101% YoY).

**Các mảng kinh doanh tiếp tục tăng trưởng cao, giúp bù đắp sự sụt giảm của MCH**

Doanh thu của MCH (mảng sản phẩm tiêu dùng) tiếp tục giảm -6% YOY (quý 2 giảm -15%YoY) bị ảnh hưởng bởi nhu cầu yếu tại kênh truyền thống (GT) do tác động của thay đổi quy định thuế và tái cấu trúc kênh phân phối. Bù lại, mảng bán lẻ hiện đại Wincommerce và thịt thương hiệu (Meatlife) và khai khoáng MSR tiếp tục hưởng lợi nhờ xu hướng thị trường, đem lại tăng trưởng doanh thu cao từ 18%-33% YoY trong quý 3-2025.

**MCH tiếp tục đặt mục tiêu tăng trưởng hai chữ số hàng năm trong giai đoạn tới**

MCH dự kiến sẽ chuyển sang sàn giao dịch TP HCM (HOSE) trong 2026. Doanh nghiệp tiếp tục kì vọng giữ được tăng trưởng khoảng 10%-15%/năm về doanh thu và lợi nhuận trong giai đoạn 2026-2030 nhờ phát triển sản phẩm mới, xu hướng cao cấp hóa và đẩy mạnh xuất khẩu.

**Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu là 98,800 VNĐ/ Cổ phiếu**

Bằng phương pháp định giá tổng thành phần (SOTP), KBSV xác định giá trị hợp lý là 98,800 VNĐ/ cổ phiếu, tương đương với tiềm năng tăng giá là 34% so với giá cổ phiếu hiện tại.

## MUA duy trì

|                                           |                    |
|-------------------------------------------|--------------------|
| <b>Giá mục tiêu</b>                       | <b>VND 104,700</b> |
| Tăng/giảm (%)                             | 34%                |
| Giá hiện tại (15/12/2025)                 | VND 73,500         |
| Giá mục tiêu đồng thuận                   | VND 99,800         |
| Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD) | 111.2/4.2          |

### 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%) |

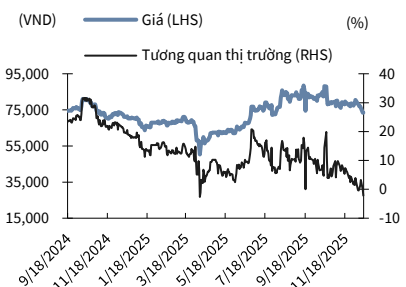
### Biến động giá cổ phiếu

| (%)       | 1M    | 3M    | 6M  | 12M   |
|-----------|-------|-------|-----|-------|
| Tuyệt đối | -3.75 | -8    | -3  | 6.4   |
| Tương đối | -3.05 | -9.05 | -24 | -26.1 |

### Dự phóng KQKD & định giá

| FY-end                               | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh số thuần (tỷ VNĐ)              | 78,252 | 83,178 | 80,854 | 89,937 |
| Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)            | 2,350  | 6,761  | 9,065  | 15,773 |
| Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VNĐ) | 419    | 1,999  | 3,704  | 6,152  |
| EPS (VNĐ)                            | 293    | 1,321  | 2,448  | 4,066  |
| Tăng trưởng EPS (%)                  | -88    | 352    | 85     | 66     |
| P/E (x)                              | 266    | 56     | 30     | 18     |
| P/B (x)                              | 4.2    | 3.7    | 3.3    | 2.8    |
| ROE (%)                              | 2      | 7      | 12     | 17     |
| Tỷ suất cổ tức (%)                   | 0.2    | 1.5    | 0      | 0      |

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV



# CTCP Biwase (BWE)

## Giá nước đầu vào giảm giúp lợi nhuận tăng trưởng

17/12/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh

[anhnv3@kbsec.com.vn](mailto:anhnv3@kbsec.com.vn)

(+84) 24-7303-5333

**Doanh thu giảm 4% YoY trong 3Q/25, nhưng LNST công ty mẹ đạt tăng trưởng gần 50% YoY**

Doanh thu 3Q2025 đạt 903 tỷ (-4% YoY/-32% QoQ) và LNST công ty mẹ đạt 264 tỷ VND (45% YoY/-13% QoQ). Sản lượng nước cung cấp tại Bình Dương giảm nhẹ 3%, đạt 48 triệu m<sup>3</sup> do hoạt động sản xuất công nghiệp kém tích cực đến từ tác động thuế quan.

**Điều chỉnh giảm giá mua nước sẽ hỗ trợ cho tăng trưởng của BWE, củng cố dòng tiền trong giai đoạn đầu tư lớn**

Trong Q3/2025, TDM đã giảm giá bán nước thô đối với BWE, nhờ đó cải thiện biên lợi nhuận của BWE lên mức 46% (+2 ppts svck). Chúng tôi thực hiện nâng dự phóng biên lợi nhuận gộp mảng cấp nước của BWE lên 60% trong 2025 và 2026, sau đó điều chỉnh giảm về mức trung bình nhiều năm là 56% nhờ kì vọng TDM kết thúc cơ chế giảm giá hỗ trợ hỗ trợ.

**Biwase Long An đầu tư dự án đường ống mới, thực hiện mở rộng hạ tầng cung cấp nước**

KBSV kỳ vọng dự án khi đưa vào vận hành sẽ nâng lực cung cấp nước của nhà máy Nhị Thành – Giai đoạn 3, từ đó giúp nhà máy đạt doanh thu lần lượt đạt 205/238 tỷ VND (+23%/16% YoY) trong 2025/2026.

**Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 56,200 VNĐ/cổ phiếu**

Kết hợp 2 phương pháp định giá FCFF và EV/EBITDA, KBSV khuyến nghị MUA với BWE, giá mục tiêu 56,200 VND, tương đương với mức lợi suất kỳ vọng 21.9% so với giá đóng cửa ngày 16/12/2025.

## MUA duy trì

|                                           |                   |
|-------------------------------------------|-------------------|
| <b>Giá mục tiêu</b>                       | <b>VND 56,200</b> |
| Tăng/giảm (%)                             | 21.9%             |
| Giá hiện tại (16/12/2025)                 | VND 46,100        |
| Giá mục tiêu đồng thuận                   | VND 60,033        |
| Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD) | 10.1/0.4          |

### Dữ liệu giao dịch

|                                    |                      |
|------------------------------------|----------------------|
| Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng       | 28.1%                |
| GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD) | 7.5/0.3              |
| Sở hữu nước ngoài (%)              | 7.6%                 |
| Cổ đông lớn                        | CTCP TDM Water (37%) |

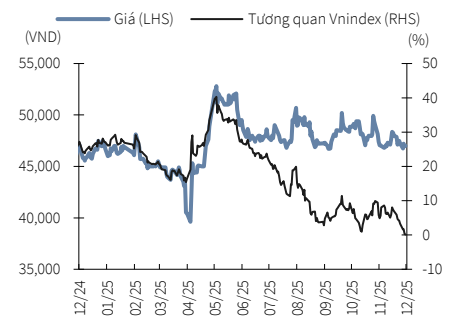
### Biến động giá cổ phiếu

| (%)       | 1M   | 3M   | 6M    | 12M   |
|-----------|------|------|-------|-------|
| Tuyệt đối | -3.6 | 1.2  | 11.5  | 9.9   |
| Tương đối | -5.3 | -2.3 | -19.7 | -25.1 |

### Dự phóng KQKD & định giá

| FY-end                               | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh số thuần (tỷ VND)              | 3,526 | 3,959 | 4,269 | 4,358 |
| Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)            | 980   | 1,050 | 1,140 | 1,197 |
| Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND) | 682   | 661   | 808   | 854   |
| EPS (VND)                            | 2,902 | 2,411 | 2,953 | 3,121 |
| Tăng trưởng EPS (%)                  | -9.2  | -16.9 | 22.5  | 5.7   |
| P/E (x)                              | 16.9  | 20.4  | 19.0  | 17.4  |
| P/B (x)                              | 2.0   | 2.1   | 2.1   | 1.9   |
| ROE (%)                              | 13.7  | 12.0  | 13.2  | 13.0  |
| Tỷ suất cổ tức (%)                   | 2.7   | 2.6   | 2.5   | 3.3   |

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

## BÁO CÁO NGẮN CƠ HỘI ĐẦU TƯ

17/12/2025

# Cao su Đà Nẵng (DRC)

## Định giá hấp dẫn, kỳ vọng giá cao su giảm

Chuyên viên phân tích Nguyễn Dương Nguyên  
(+84) 24-7303-5333 [nguyend1@kbsec.com.vn](mailto:nguyend1@kbsec.com.vn)

### Mua

| Giá mục tiêu           | VND 18,300      |
|------------------------|-----------------|
| Vùng hỗ trợ/Điểm mua 1 | 14,200 – 14,750 |
| Lợi nhuận kỳ vọng 1    | 24%             |
| Vùng hỗ trợ/Điểm mua 2 | 12,900 – 13,700 |
| Lợi nhuận kỳ vọng 2    | 31%             |

#### Lưu ý:

Nhà đầu tư cần kết hợp nhận định xu hướng thị trường chung, mức độ hấp dẫn của các điểm nhấn đầu tư và khẩu vị rủi ro của mình để quản lý tỷ trọng tại từng điểm mua cho phù hợp.

Do việc xác định mỗi điểm mua được dựa trên các khung thời gian khác nhau nên chúng tôi không đưa ra mức dừng lỗ cố định. Nhìn chung, mức dừng lỗ nên được đặt chặt hơn cho điểm mua gần (5-7%) và rộng hơn cho điểm mua xa (10-15%).

#### Hoạt động kinh doanh

DRC hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh sản phẩm cho xe ô tô, xe máy và xe đạp. Trong đó nhóm sản phẩm chủ lực gồm lốp ô tô Radial và lốp ô tô Bias. Hiện tại công suất nhà máy lốp Radial đạt 1 triệu lốp/năm.

#### Tương quan mặt bằng giá

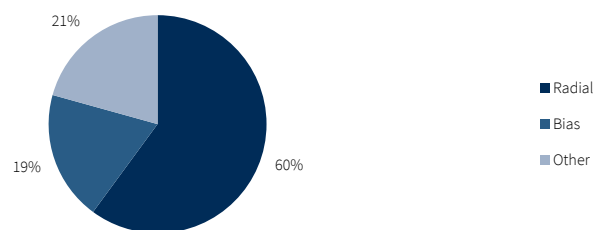
DRC hiện đang được giao dịch với định giá P/B ở mức 1.1x (tương ứng với vùng -1.8 STD so với đường trung bình 10 năm), với tiềm năng KQKD hồi phục nhờ diễn biến giá cao su đầu vào thuận lợi giúp biên lợi nhuận cải thiện đáng kể trong 2026. Với mức ROE này, PBR của của DRC được kỳ vọng sẽ quay trở lại mức 1.5x, tương ứng với giá trị hợp lý ở mức 18,300 VND/cổ phiếu.

### ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Kỳ vọng doanh thu giữ mức tăng trưởng ổn định. Đối với kênh xuất khẩu, chúng tôi kỳ vọng lợi thế về mặt bằng thuế thấp hơn so với Trung Quốc và Thái Lan sẽ hỗ trợ duy trì sản lượng trong trung hạn. Tại thị trường nội địa, xu hướng radial hóa và hạ tầng phát triển được kỳ vọng sẽ giúp thúc đẩy tiêu thụ lốp xe trong dài hạn.

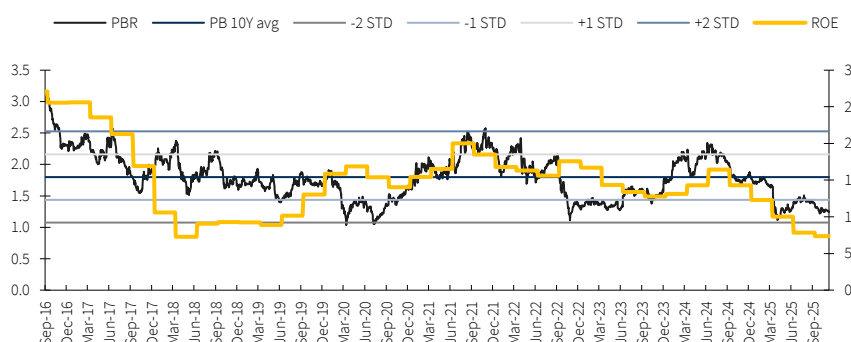
Kỳ vọng giá cao su điều chỉnh giảm 5-10% trong 2026 giúp cải thiện biên lợi nhuận. Động lực chính tới từ dự phóng doanh số bán xe ô tô tại Trung Quốc suy giảm 3-5% YoY trong 2026 trong bối cảnh Chính phủ Trung Quốc cắt giảm các chương trình trợ cấp mua xe, hoán đổi xe và loại ngành xe điện ra khỏi các ngành công nghiệp chiến lược giai đoạn 2026 – 2030. Trong kịch bản cơ sở, KBSV kỳ vọng giá cao su giảm 5% giúp biên lãi gộp của DRC cải thiện lên mức 15.7% trong 2026 (so với ước tính chỉ 12.3% trong 2025). Diễn biến giá cao su đầu vào cũng được hỗ trợ tích cực bởi triển vọng giá dầu tiếp tục duy trì ở mức thấp trong thời gian tới.

#### Cơ cấu doanh thu 2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

#### Diễn biến P/B và ROE của doanh nghiệp



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

# CTCP TCT Khí Việt Nam(GAS)

## Bổ sung nguồn cung khí từ 2027

19/12/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Việt Anh  
[anhnv3@kbsec.com.vn](mailto:anhnv3@kbsec.com.vn)  
(+84) 24-7303-5333

**Doanh thu tăng mạnh 41% YoY trong khi LNST công ty mẹ đi ngang trong 3Q/25**

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ 3Q2025 đạt 35,711 và 2,549 tỷ VND (41%/1% YoY) do diễn biến giá LPG giảm mạnh, khiến cho biên lợi nhuận gộp của mảng LPG thu hẹp (-23 ppts svck). Lũy kế 9 tháng đầu năm, GAS hoàn thành lần lượt 123%/127% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ.

**GAS hưởng lợi từ xu hướng thúc đẩy đầu tư hạ tầng ngành dầu khí nhờ kinh nghiệm tham gia các dự án lớn**

Quốc hội đã biểu quyết thông qua Nghị quyết về cơ chế, chính sách phát triển năng lượng quốc gia giai đoạn 2026 – 2030, bao gồm các giải pháp tháo gỡ khó khăn liên quan tới đáp ứng thủ tục đầu tư của các dự án dầu khí, than quan trọng và cấp bách của quốc gia. Nhờ kinh nghiệm tham gia đầu tư và vận hành các dự án hạ tầng dầu khí lớn, PVGAS sẽ có cơ hội tham gia các dự án mới và hưởng lợi từ việc tháo gỡ khó khăn, thúc đẩy đầu tư trong ngành.

**Dự án đầu tư đường ống vận chuyển khí Sư Tử Trắng 2B giúp gia tăng sản lượng khí cung cấp từ 2027**

Với giá trị vào khoảng 4,073 tỷ VND, dự án đường ống do PVGAS đầu tư sẽ thu gom và vận chuyển khí phẩm từ giàn khai thác ST-CGF tới đường ống Nam Côn Sơn 2. Khi đưa vào sử dụng, đường ống sẽ bổ sung công suất cung cấp khí tới các nhà máy điện khu vực Đông Nam Bộ, ước tính vào khoảng 4.2 triệu m<sup>3</sup> khí/ngày.

**Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 73,100 VND/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 73,100 VND/cổ phiếu, tương ứng mức upside 15.5% so với giá đóng cửa ngày 18/12/2025.

## MUA duy trì

|                           |                   |
|---------------------------|-------------------|
| <b>Giá mục tiêu</b>       | <b>VND 73,100</b> |
| Tăng/giảm (%)             | 15.5%             |
| Giá hiện tại (18/12/2025) | VND 63,300        |
| Giá mục tiêu đồng thuận   | VND 75,650        |
| Vốn hóa thị trường        | 151.71/6.1        |
| (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%) |

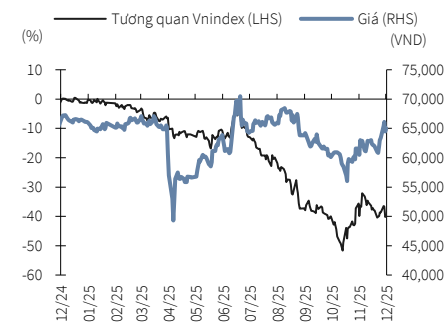
### Biến động giá cổ phiếu

| (%)       | 1M  | 3M   | 6M    | 12M   |
|-----------|-----|------|-------|-------|
| Tuyệt đối | 6.9 | 1.4  | 2.8   | -3.3  |
| Tương đối | 1.4 | -3.2 | -26.8 | -40.9 |

### Dự phóng KQKD & định giá

| FY-end                               | 2023   | 2024    | 2025F   | 2026F   |
|--------------------------------------|--------|---------|---------|---------|
| Doanh số thuần (tỷ VND)              | 90,014 | 103,604 | 113,145 | 143,600 |
| Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)            | 12,906 | 12,042  | 15,374  | 15,744  |
| Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND) | 11,606 | 10,398  | 13,040  | 13,593  |
| EPS (VND)                            | 4,972  | 4,354   | 5,460   | 5,692   |
| Tăng trưởng EPS (%)                  | -20.8  | -12.4   | 25.4    | 4.2     |
| P/E (x)                              | 14.7   | 16.8    | 13.4    | 12.5    |
| P/B (x)                              | 2.6    | 2.9     | 2.5     | 2.2     |
| ROE (%)                              | 18.1   | 17.2    | 18.9    | 17.5    |
| Tỷ suất cổ tức (%)                   | 4.2    | 8.1     | 2.7     | 2.8     |

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

# Đợt chào mua lại cổ phiếu của VEIL

## Tóm tắt nhanh và đánh giá

### Một vài thông tin tóm tắt về đợt thoái vốn lần này

- VEIL đã công bố kế hoạch mua lại cổ phiếu nhằm đáp ứng nhu cầu thanh khoản của cổ đông thông qua cơ chế Tender Offer. Đợt chào mua hiện tại giới hạn ở mức tối đa 10% tổng số cổ phiếu phổ thông đã phát hành. Hội đồng quản trị dự kiến sẽ thực hiện thêm hai đợt chào mua nữa trong vòng 12 tháng tới, mỗi đợt lên tới 10%, nâng tổng quy mô thoái vốn tiềm năng lên khoảng 30% vốn điều lệ. Theo kịch bản tối đa 30% tổng số cổ phiếu và giá chào mua chiết khấu 3% so với NAV, giá trị mua lại ước tính sẽ vào khoảng **14.3 nghìn tỷ VND**.
- Các lựa chọn thoái vốn:
  - **Cash Exit Option (Tiền mặt):** Nhận tiền mặt tại mức giá chào mua (chiết khấu 3% so với NAV).
  - **Exchange Option (Chuyển đổi):** Chuyển đổi sang chứng chỉ quỹ mở Vietnam Equity (UCITS) Fund (VEF). Lựa chọn này yêu cầu mức đăng ký tối thiểu là 100.000 GBP và chỉ dành cho nhà đầu tư tại các khu vực pháp lý cho phép.
  - **In Specie Option (Nhận tài sản):** Nhận trực tiếp danh mục chứng khoán tương ứng. Tùy chọn này chỉ dành cho "nhà đầu tư chuyên nghiệp" hoặc "đối tác đủ điều kiện"

### Nguyên nhân và động lực thoái vốn

- *Áp lực từ Cổ đông:* Tại Đại hội đồng cổ đông (AGM) tháng 6/2025, có hơn 20% số phiếu ủng hộ việc ngừng hoạt động. Điều này buộc Hội đồng quản trị phải đưa ra giải pháp thanh khoản cho nhóm cổ đông muốn rút lui.
- *Hiệu suất Đầu tư Kém khả quan:* Tính từ đầu năm đến cuối tháng 11/2025 (YTD), NAV của VEIL chỉ tăng 20,66%, thấp hơn đáng kể so với mức tăng 31,09% của chỉ số VN-Index.
- *Chiết khấu NAV Sâu:* Giá chứng chỉ quỹ trên sàn London thường xuyên giao dịch ở mức chiết khấu sâu (khoảng 15% so với NAV theo dữ liệu thị trường), khiến nhà đầu tư chịu thiệt hại lớn nếu bán trực tiếp trên sàn. Mức giá chào mua với chiết khấu chỉ 3% so với NAV được xem là giải pháp tối ưu để hiện thực hóa lợi nhuận.
- *Rủi ro Vĩ mô và Dòng vốn FDI:* Động thái này diễn ra trong bối cảnh dòng vốn nước ngoài liên tục rút ròng (hơn 5 tỷ USD trong năm 2025). Các nhà đầu tư lo ngại về tác động của thuế quan từ Mỹ (Trade War 2.0) sẽ làm suy giảm lợi thế thu hút FDI của Việt Nam so với giai đoạn trước, đi kèm với những biến động mạnh về tin tức thuế quan.
- *Rủi ro Tỷ giá:* Việc nắm giữ tài sản định danh bằng VND trong khi báo cáo bằng USD/GBP tạo ra rủi ro tỷ giá lớn cho nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt khi đồng USD/GBP có xu hướng mạnh lên.

**Nhận định tác động lên TTCK Việt Nam**

- Theo kịch bản DC thực hiện lần lượt cả 3 đợt, tối đa 30%, tổng quy mô rút vốn có thể lên tới 14.3 nghìn tỷ VND (khoảng 545 triệu USD). Đây không phải là con số nhỏ nếu so sánh với giá trị bán ròng của cả 2024 (khoảng 3.7 tỷ USD) và 11 tháng 2025 (khoảng 5 tỷ USD), tương ứng chiếm 11-15% tổng giá trị bán ròng của 2 năm. Tuy nhiên nếu so với quy mô giao dịch của cả thị trường, đặc biệt là khi giao dịch của khối ngoại chỉ chiếm khoảng 9% từ đầu năm đến nay, thì con số này không phải là lớn.
- Đây không phải là lần đầu tiên mà đã là lần thứ 3 trong 2 năm trở lại đây DC có động thái tương tự (năm 2024, 2025 mua lần lượt 8.1% và 12.8% tổng số cổ phiếu phổ thông). Tuy nhiên, quy mô của từng đợt chỉ tương ứng từ 1-3 phiên giao dịch của khối ngoại trong giai đoạn bán ròng kỷ lục và cũng không phải là yếu tố mang tính chi phối lớn đến xu hướng chủ đạo của thị trường.
- Như vậy nhìn chung, chúng tôi cho rằng mức độ ảnh hưởng của riêng sự kiện này sẽ không quá lớn đến diễn biến thị trường, đặc biệt nếu cổ đông lựa chọn các phương án khác thay vì "cash out", lượng cổ phiếu bán ra có thể thấp hơn đáng kể. Trên thực tế, với mức tăng trưởng NAV YTD (15.5%, tính theo USD) của VEIL thì không phải là thấp, nên nhu cầu rút vốn mới chỉ xuất phát từ một bộ phận nhỏ cổ đông (hơn 20%) và phần nhiều phản ánh nhu cầu tái cơ cấu đầu tư ngắn hạn (khi mức hiệu quả này chưa phải là cao nếu so với một số thị trường phát triển trong năm nay). Trong trung hạn, thị trường Việt Nam vẫn còn tiềm năng tương đối khả quan so với các nước trong khu vực, đến từ triển vọng nâng hạng và mức định giá khá hấp dẫn so với mức kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận các cổ phiếu niêm yết.

**Biểu đồ 1. Khối lượng bán ước tính theo kịch bản thoái vốn tối đa 30%**

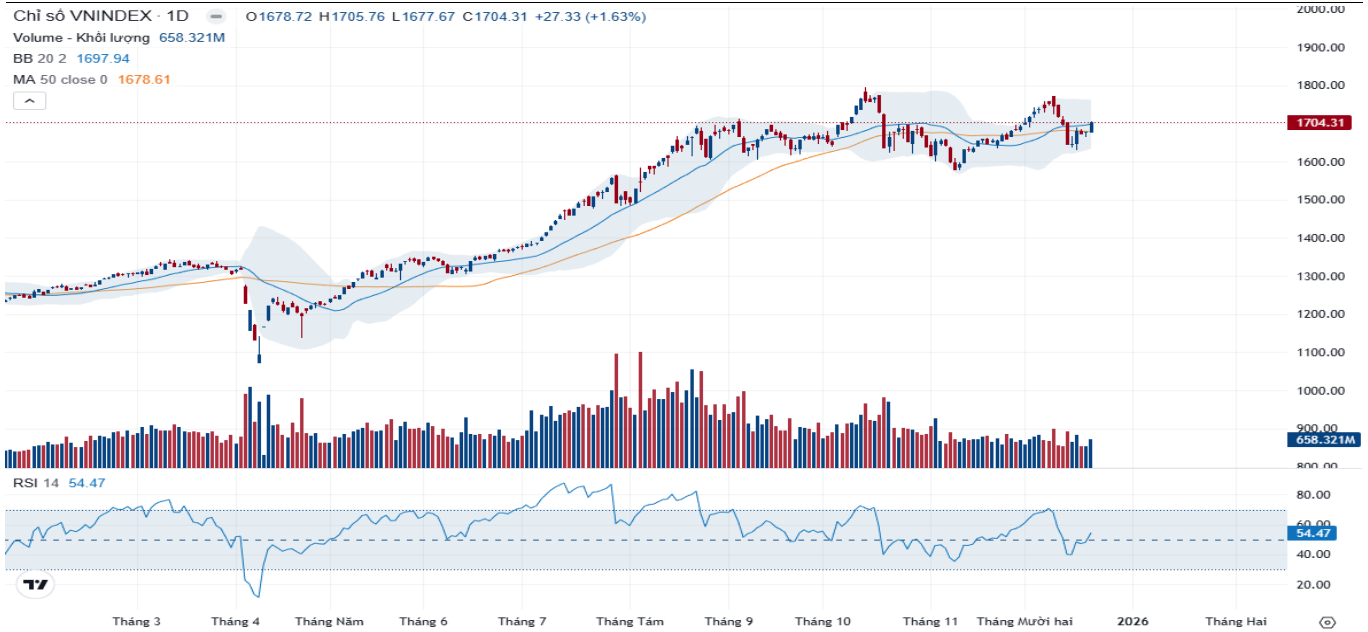
| Top 10 tỷ trọng | Tỷ trọng (VEIL) | Giá đóng cửa (15/12/2025) | KLGD trung bình phiên 30 ngày | Khối lượng bán (ước tính) |
|-----------------|-----------------|---------------------------|-------------------------------|---------------------------|
| VIC             | 8.3%            | 142,900                   | 4,618,896                     | 8,323,649                 |
| VHM             | 8.0%            | 92,500                    | 4,778,189                     | 12,394,134                |
| MWG             | 6.6%            | 77,700                    | 5,598,701                     | 12,172,810                |
| VPB             | 5.2%            | 27,500                    | 16,489,056                    | 27,098,083                |
| BID             | 4.4%            | 37,000                    | 1,661,786                     | 17,041,934                |
| VCB             | 4.0%            | 56,800                    | 3,215,811                     | 10,092,054                |
| TCB             | 3.9%            | 32,000                    | 9,447,467                     | 17,465,561                |
| HPG             | 3.8%            | 26,250                    | 25,804,838                    | 20,745,419                |
| KDH             | 3.5%            | 29,600                    | 5,083,894                     | 16,945,105                |
| CTG             | 3.2%            | 49,700                    | 6,721,218                     | 9,227,021                 |

Nguồn: VEIL, Fiinpro, KBSV Tổng hợp

# Quan điểm kỹ thuật

## Xu hướng & Hành động

### Chỉ số VNINDEX



Source: Trading View, KB Securities Vietnam

| Ngắn hạn<br>(Dưới 3 tháng) | Trung hạn<br>(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: 1765 (+15)

Kháng cự gần: 1725 (+10)

Hỗ trợ gần: 1670 (+10)

Hỗ trợ xa: 1630 (+15)

VNINDEX tiếp tục điều chỉnh nhẹ vào đầu tuần trước khi cho phản ứng hồi phục tại vùng hỗ trợ, hình thành mẫu nến tăng điểm thân dài khá tích cực. Trên khung ngày, mặc dù trải qua diễn biến có phần trời sục hơn nhưng việc hình thành các nhịp tăng điểm luân phiên với đà tăng được mở rộng về cuối tuần cho thấy đà tích lũy đang giữ thế chủ động. Mặc dù vậy, khi thanh khoản thị trường chưa cho thấy sự cải thiện rõ rệt trong khi chỉ báo RSI trên khung ngày duy trì quanh vùng trung tính, xu hướng chủ đạo trong ngắn hạn vẫn đang là đi ngang và chỉ số có thể sẽ sớm gặp phải áp lực rung lắc trở lại tại vùng kháng cự kế tiếp trong tuần tới.

(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)

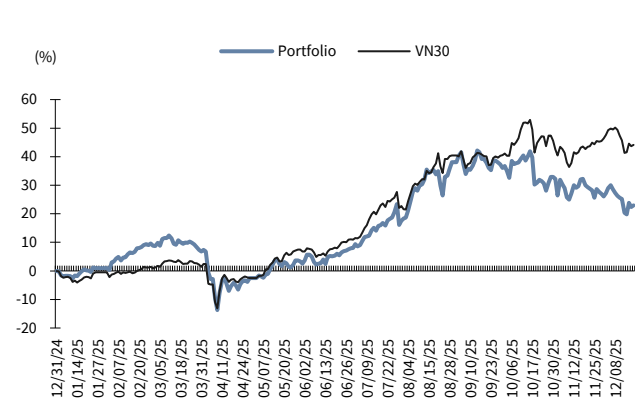


# Danh mục đầu tư mẫu

## 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 2026 Fw | Tăng trưởng LNST 2026 Est | Điểm nhấn đầu tư                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | Link báo cáo        |
|-----|--------------|-------------------|---------------------|------------|---------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|
| HHV | 17,000       | 13,850            | -2.8%               | N/A        | N/A                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Hưởng lợi từ kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công kỳ lục của năm 2025, và mục tiêu 2026-2030 cao</li> <li>- Lượng backlog mảng xây lắp lớn đảm bảo doanh thu hoạt động cho tương lai</li> <li>- Mảng BOT mang lại dòng tiền tăng trưởng ổn định nhờ lưu lượng xe tăng trưởng đều</li> </ul>                                                                                                                                                             | <a href="#">HHV</a> |
| TCB | 43,400       | 33,600            | -0.4%               | 7.6        | 19.0%                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt, là một trong những ngân hàng có tỷ lệ nợ xấu thấp nhất ngành</li> <li>- Là 1 trong số những ngân hàng hưởng lợi rõ nhất từ sự phục hồi của thị trường bất động sản</li> <li>- Kỳ vọng từ việc mở rộng kinh doanh ở mảng thành lập sản vàng, sản crypto</li> </ul>                                                                                                                                              | <a href="#">TCB</a> |
| VHC | 68,000       | 54,500            | -4.4%               | 8.0        | 4.0%                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kỳ vọng Châu Âu và Mỹ tiếp tục là thị trường tiêu thụ chính với nhu cầu đối với cá thịt trắng nuôi trồng sẽ tiếp tục tăng trong năm 2026</li> <li>- Động lực dài hạn sẽ đến từ các mảng ngoài cá tra như C&amp;G và Sa Giang</li> </ul>                                                                                                                                                                                                               | <a href="#">SSI</a> |
| KDH | 39,600       | 32,650            | -6.7%               | 30.3       | 4.2%                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Mở bán Dự án Gladia tại Tp. Thủ Đức (hợp tác với Keppel), đảm bảo tăng trưởng doanh số bán hàng năm 2025 (+7x YoY) và 2026 (+21% YoY).</li> <li>- Dự án Tân Tạo với quy mô lớn sau nhiều năm tồn đọng kỳ vọng trong thời gian tới sẽ được tháo gỡ dần nhờ các cải cách pháp lý thông thoáng.</li> <li>- Lợi thế cạnh tranh dài hạn với quỹ đất lớn hơn 600 ha tại TP. Hồ Chí Minh</li> </ul>                                                          | <a href="#">KDH</a> |
| PC1 | 27,800       | 21,550            | -0.7%               | 17.7       | 18.2%                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Đẩy mạnh đầu tư công --&gt; thúc đẩy doanh thu mảng xây lắp điện trong năm 2026</li> <li>- Dự án Tháp Vàng Gia Lâm hoàn thành và bắt đầu bàn giao từ cuối 2025, đóng góp 100/106 tỷ VND lợi nhuận cho PC1</li> <li>- Mảng khu công nghiệp tạo tăng trưởng trong dài hạn (từ 2026) với quỹ đất 400 ha (Hà Nam, Hải Phòng, Bắc Giang), ghi nhận thông tin thị trường KCN phía Bắc vẫn có nhu cầu từ Trung Quốc.</li> </ul>                              | <a href="#">MSN</a> |
| HPG | 35,300       | 26,700            | 0.6%                | 8.4        | 39.6%                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Thúc đẩy đầu tư công, tháo gỡ pháp lý nhằm tăng nguồn cung dự án BĐS sẽ là các yếu tố hỗ trợ sản lượng tiêu thụ thép xây dựng trong các năm tới</li> <li>- Kỳ vọng giá thép tạo vùng đáy và phục hồi nhẹ khi Trung Quốc tăng cường quản lý các hành vi cạnh tranh không lành mạnh</li> <li>- Bổ sung công suất HRC mới từ Dung Quất 2 và tiếp tục duy trì biện pháp CBPG HRC nhập khẩu</li> </ul>                                                     | <a href="#">HPG</a> |
| HCM | 26,800       | 23,100            | 4.3%                | N/A        | N/A                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Câu chuyện nâng hạng thị trường theo FTSE Russell sẽ còn tác động tích cực trong trung hạn, đặc biệt trước thời điểm chính thức được nâng hạng 3-6 tháng</li> <li>- Là một trong số các CTCK được hưởng lợi nhiều nhất từ mảng giao dịch của nhóm KH tổ chức</li> <li>- Xu hướng chủ đạo của thị trường vẫn đang là tăng với động lực đến từ định hướng nổi lòng chính sách của chính phủ nhằm theo đuổi mục tiêu tăng trưởng GDP 2 chữ số</li> </ul> | <a href="#">VND</a> |
| NLG | 49,000       | 31,700            | -11.8%              | 15.5       | 11.5%                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Sở hữu quỹ đất lớn với 680ha sẵn sàng phát triển và định hướng sản phẩm phù hợp, đáp ứng đúng nhu cầu ở thực</li> <li>- Hưởng lợi từ môi trường lãi suất thấp, định hướng tháo gỡ chính sách của Chính phủ nhằm khơi thông nguồn cung cho thị trường</li> <li>- Lộ trình mở bán các dự án tích cực hỗ trợ tăng trưởng doanh số bán hàng</li> </ul>                                                                                                    | <a href="#">NLG</a> |

Source: KB Securities Vietnam

# Diễn biến dòng tiền

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

| T              | Country        | Date      | Daily  | WTD      | MTD       | QTD       | YTD        | 12M        | YoY Lvl    |
|----------------|----------------|-----------|--------|----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| <b>Equity</b>  |                |           |        |          |           |           |            |            |            |
| ▼ Asia (11)    |                |           |        |          |           |           |            |            |            |
|                | China          | 30SEP2025 |        |          | +20,370.2 | +68,828.5 | +96,225.2  | +53,538.7  |            |
|                | India          | 17DEC2025 | +183.6 | +90.8    | -1,500.7  | -205.7    | -17,659.2  | -19,511.1  | -21,839.7  |
|                | Indonesia      | 18DEC2025 | +61.0  | +35.6    | +270.5    | +1,782.7  | -1,524.7   | -1,595.1   | -2,975.3   |
|                | Japan          | 12DEC2025 |        | +3,390.0 | +4,013.2  | +57,880.3 | +53,521.3  | +46,979.2  | +39,656.9  |
|                | Malaysia       | 18DEC2025 | +6     | -90.1    | -202.3    | -1,120.2  | -4,863.3   | -5,008.0   | -6,039.8   |
|                | Philippines    | 19DEC2025 | -1.8   | -32.7    | -189.6    | -211.2    | -864.4     | -897.4     | -473.3     |
|                | S. Korea       | 19DEC2025 | -459.3 | -2,529.0 | -246.7    | -5,522.6  | -6,580.6   | -7,053.8   | -11,027.7  |
|                | Sri Lanka      | 18DEC2025 | +2     | -.1      | -4.6      | -35.4     | -125.3     | -125.5     | -90.9      |
|                | Taiwan         | 18DEC2025 | -837.6 | -5,643.2 | -3,545.0  | -17,179.8 | -9,746.2   | -11,122.6  | +3,037.2   |
|                | Thailand       | 18DEC2025 | +51.0  | +37.6    | +143.2    | -378.2    | -3,259.0   | -3,299.3   | +752.3     |
|                | Vietnam        | 18DEC2025 | -33.6  | -7.3     | -62.5     | -1,171.0  | -4,896.4   | -4,899.9   | -1,669.8   |
| ▼ Americas (5) |                |           |        |          |           |           |            |            |            |
|                | Brazil         | 16DEC2025 | +269.1 | +151.8   | -305.1    | -124.7    | +4,663.9   | +4,571.8   | +9,437.6   |
|                | Canada         | 31OCT2025 |        |          | +9,029.4  | +9,029.4  | -15,878.7  | -21,686.8  | -18,283.4  |
|                | Chile          | 30SEP2025 |        |          |           | -1,264.7  | -2,057.3   | -1,999.1   | -885.1     |
|                | Colombia       | 30SEP2025 |        |          |           | +595.3    | +1,193.8   | +1,422.0   | +1,172.7   |
|                | United States  | 31OCT2025 |        |          | +47,397.0 | +47,397.0 | +523,426.0 | +726,161.0 | +626,836.0 |
| ▼ EMEA (21)    |                |           |        |          |           |           |            |            |            |
|                | Bulgaria       | 31OCT2025 |        |          | -21.0     | -21.0     | -41.0      | -42.2      | -29.3      |
|                | Czech Republic | 31OCT2025 |        |          | +99.0     | +99.0     | +1,338.9   | +1,777.0   | +6.2       |
|                | Dubai          | 18DEC2025 | +11.1  | +37.5    | +71.8     | -160.4    | +1,286.0   | +1,231.4   | +635.9     |
|                | Euro Area      | 30SEP2025 |        |          | +55,703.8 | +138,236. | +305,577.3 | +447,864.6 | +51,862.6  |
|                | France         | 31OCT2025 |        |          | +2,385.0  | +2,409.0  | +385.0     | +10,118.0  | -14,768.0  |

Source: 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                         | -.51            | -55.97          | -55.97          | -69.89          | -349.20          | -355.65         | -522.93         |
| Maximum                         | +1.40           | +1.40           | +7.65           | +8.39           | +8.33            | +8.33           | +44.29          |
| Average                         | +.09            | -2.75           | -3.60           | -4.54           | -31.07           | -31.66          | -68.82          |
| Median                          | .00             | .00             | .00             | -.14            | -4.31            | -3.85           | -.95            |
| Sum                             | +1.78           | -54.93          | -72.01          | -90.85          | -621.43          | -633.25         | -1,376.40       |
| 1) Fubon FTSE Vietnam ETF       | .00             | -.52            | -27.04          | -69.89          | -349.20          | -355.65         | -452.80         |
| 2) KIM KINDEX Vietnam VN30      | .00             | -55.97          | -55.97          | -13.91          | -9.96            | -9.96           | +10.80          |
| 3) Premia Vietnam ETF           | .00             | .00             | .00             | -1.55           | -9.13            | -9.13           | -14.77          |
| 4) CSOP FTSE Vietnam 30 ETF     | .00             | .00             | .00             | +3.5            | +3.5             | +3.5            | -2.03           |
| 5) DCVFMVN30 ETF Fund           | -.51            | -1.01           | +7.65           | +3.09           | -105.71          | -110.21         | -235.51         |
| 6) DCVFMVN Mid Cap ETF          | .00             | .00             | .00             | -1.06           | -3.02            | -3.02           | +6.29           |
| 7) KIM Growth VN30 ETF          | .00             | .00             | .00             | -2.10           | -4.06            | -4.06           | +44.29          |
| 8) KIM Growth VNEINSELECT E..   | .00             | .00             | .00             | -.50            | -4.57            | -4.57           | +2.49           |
| 9) KIM Growth VN DIAMOND E..    | .00             | .00             | .00             | .00             | -1.61            | -1.61           | +1.13           |
| 10) MAFN VN30 ETF               | -.09            | -.09            | +.00            | -.27            | -6.05            | -2.56           | +2.82           |
| 11) MAFN VNDIAMOND ETF          | -.12            | -.75            | -.81            | -1.81           | -3.05            | -3.65           | +4.88           |
| 12) SSIAM VN30 ETF              | -.09            | -.09            | -.09            | +3.6            | -.85             | -.85            | +2.17           |
| 13) SSIAM VNX50 ETF             | .00             | .00             | .00             | .00             | -1.23            | -1.23           | -5.73           |
| 14) SSIAM VNFIN LEAD ETF        | .00             | +.78            | +1.23           | +2.09           | -3.18            | -3.35           | -164.08         |
| 15) DCVFMVN Diamond ETF         | .00             | +.14            | +1.30           | +8.39           | -33.38           | -33.11          | -522.93         |
| 16) KraneShares Dragon Capit..  | +1.19           | +1.19           | +4.93           | +4.93           | +4.93            | +4.93           | +4.93           |
| 17) Global X MSCI Vietnam ETF   | +1.40           | +1.40           | +1.40           | +4.22           | +8.33            | +8.33           | +16.38          |
| 18) CGS Fullgoal Vietnam 30 S.. | .00             | .00             | .00             | +.19            | -14.51           | -14.58          | -19.25          |
| 19) VanEck Vietnam ETF          | .00             | .00             | -3.60           | -17.81          | -48.74           | -51.68          | -20.81          |
| 20) Xtrackers Vietnam Swap U..  | .00             | .00             | -1.00           | -5.56           | -36.78           | -37.65          | -33.67          |

Source: 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.