



TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 12 – 16/05/2025

BVSC

HDG

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
24,650	34,100
P/E	P/B
15.93	1.61

HDG: BVSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 34,100 VND/CP

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh Q1.2025.

Q1.25, HDG ghi nhận doanh thu 599 tỷ đồng (-29% y/y) và LNST sau CĐTS 155 tỷ đồng (-30% y/y):

- Mảng BĐS. Công ty đã bàn giao và ghi nhận hết các căn biệt thự tại dự án Charm Villas giai đoạn 2 trong 1H.24, và chưa mở bán giai đoạn 3 từ thời gian đó tới nay. Do đó trong Q1.25 không ghi nhận doanh thu từ hoạt động kinh doanh BĐS.
- Mảng năng lượng. Hình thái La Nina trở lại từ giữa năm 2024, mặc dù duy trì trong thời gian ngắn và dần chuyển sang trạng thái trung tính, nhưng cũng giúp các nhà máy thủy điện của HDG ghi nhận KQKD tích cực trong Q1.25. Cụ thể: sản lượng thủy điện đạt 235 tr.kWh (+38% y/y), đem về doanh thu 326 tỷ đồng (+33% y/y). Sản lượng năng lượng tái tạo tăng 9% y/y, đạt 85 tr.kWh, nhờ điện gió 7A đã loại bỏ được điều khoản cắt giảm sản lượng. Lợi nhuận gộp mảng điện Q1.25 đạt 356 tỷ đồng (+34% y/y).
- Mảng khách sạn và cho thuê BĐS. Doanh thu và lợi nhuận gộp trong Q1.25 đi ngang so với cùng kỳ, lần lượt đạt 116 tỷ đồng (+1% y/y) và 51 tỷ đồng (-0,3% y/y).

Dự báo KQKD 2025.

BVSC dự báo doanh thu thuần và LNST sau CĐTS năm 2025 lần lượt đạt 3.130 tỷ đồng (+15% y/y) và 590 tỷ đồng (+69% y/y). Cơ sở dự báo: (1) HDG sẽ mở bán, bàn giao và ghi nhận KQKD cho 30 sản phẩm tại dự án Charm Villas; (2) doanh thu, lợi nhuận đóng góp từ các nhà máy thủy điện tích cực hơn so với cùng kỳ; (3) doanh thu từ nhà máy điện gió 7A tăng mạnh 30% nhờ HDG đàm phán thành công loại bỏ điều khoản cắt giảm công suất; (4) trích lập phải thu 350 tỷ đồng – giảm so với mức 500 tỷ đồng như năm 2024; và (5) chi phí tài chính giảm do dư nợ vay giảm, đồng thời HDG đàm phán giảm phí bảo lãnh tín dụng xuất khẩu và giảm biên lãi suất cho các dự án năng lượng

ĐỊNH GIÁ

BVSC duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** cho HDG, giá mục tiêu mới là 34.100 đồng/cp, tương ứng tiềm năng tăng giá 41,2%. Giá mục tiêu mới cao hơn 7% so với báo cáo trước đây, do BVSC bổ sung định giá cho 2 dự án BĐS mới, điều chỉnh tăng giá mở bán Charm Villas giai đoạn 3, bù trừ cho tác động tiêu cực từ trích lập tại SP Infra 1.

Link full Báo cáo

[bvsc-báo-cáo-cập-nhật-hdg-52025.pdf](#)

GAS

GAS: BVSC khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu là 63,990 VND/CP

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. LNG nhập khẩu và khí Lô B giải quyết tình trạng thiếu khí

Trong năm 2025, nhu cầu tiêu thụ LNG được kỳ vọng sẽ tăng cao khi nhà máy Nhơn Trạch 3 và 4 đi vào vận hành thương mại chính thức vào tháng 7 và tháng 10, bên cạnh đó là nhu cầu LNG cho các nhà máy điện Phú Mỹ chạy hỗn hợp cùng khí khô nội địa trong giai đoạn cao điểm mùa khô. Ngoài ra, các dự án khí trọng điểm, đặc biệt là mỏ khí Lô B đang gấp rút được triển khai từ nay tới cuối 2027 nhằm bổ sung nguồn cung khí khô trong nước sẽ là động lực tăng trưởng dài hạn cho GAS

2. Hoạt động thương mại LPG quốc tế là động lực tăng trưởng mới.

BVSC kỳ vọng mảng kinh doanh LPG quốc tế sẽ tiếp tục tăng trưởng với tốc độ 7,4% CAGR trong giai đoạn 2025–2030 nhờ (1) Nhu cầu tiêu thụ LPG tại Campuchia đang trong giai đoạn bùng nổ; và (2) GAS có lợi thế vị trí địa lý và kho cảng cho việc phân phối LPG sang Campuchia.

3. Tỷ suất cổ tức hấp dẫn, rủi ro đến từ khoản phải thu

BVSC kỳ vọng GAS sẽ tiếp tục chi trả cổ tức với tỷ lệ từ 30%-60% trong năm 2025 với tỷ suất cổ tức khoảng 5%-10% thị giá cổ phiếu nhờ duy trì lượng tiền mặt cao, đòn bẩy tài chính thấp.

ĐỊNH GIÁ

BVSC dự báo LNST-CĐTS 2025 của GAS đạt 9.427 tỷ (-9% YoY) do ảnh hưởng tiêu cực của việc giá dầu giảm lên KQKD của GAS. Trong năm 2026, BVSC dự báo LNST-CĐTS của GAS đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi (loại bỏ ảnh hưởng của hoàn nhập dự phòng) đạt 10.259 tỷ (+9% YoY). Sử dụng 2 phương pháp định giá FCFF và P/E, BVSC xác định mức giá mục tiêu cho GAS là 63.990 đồng/cp.

Chỉ tiêu	Giá trị	Tỷ trọng
Phương pháp FCFF	65.696	50,00%
Phương pháp P/E (P/E mục tiêu 15,5x)	62.284	50,00%
Tổng hợp định giá	63.990	100,00%

Link full Báo cáo
[bvsc-báo-cáo-lần-đầu-gas-52025.pdf](#)

MCH

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
129,200	152,600
P/E	P/B
17/47	6.97

MCH: BVSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 152,600 VND/CP

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Cập nhật KQKD Q1/2025.

- Doanh thu Q1/2025 đạt 7.543 tỷ đồng (+13,6%yoy), quay lại mốc tăng trưởng %yoy 2 chữ số; các ngành hàng chính đều ghi nhận tăng trưởng doanh thu so với cùng kỳ. BLNG Q1/2025 đạt 46,4%, +0,5 điểm phần trăm yoy và qoq.
- BLNG ngành hàng Gia vị, Cà phê hòa tan, Đồ uống, và HPC ghi nhận tăng trưởng 1 chữ số yoy nhờ gia tăng đóng góp của các sản phẩm cao cấp vào cơ cấu sản phẩm, trong khi BLNG ngành hàng Thực phẩm tiện lợi giảm 1 chữ số yoy do chi phí nguyên vật liệu gia tăng và việc thay đổi công thức cho một số sản phẩm.
- Biên lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh tăng +0,8 điểm phần trăm so với Q1/2024 nhờ BLNG tăng nhẹ 0,5 điểm phần trăm và Chi phí quản lý giảm nhẹ 0,4 điểm phần trăm. Tuy nhiên doanh thu tài chính giảm mạnh so với Q1/2024 do doanh nghiệp đã hoàn thành phân phối cổ tức bằng tiền mặt trong năm 2024, vì vậy LNST giảm nhẹ 3,3%yoy mặc dù hoạt động kinh doanh cốt lõi khả quan

Dự phóng năm 2025F.

- BVSC dự phóng Doanh thu, EBITDA, và LNST-CĐTS năm 2025F của MCH lần lượt là 34.546 tỷ đồng, 9.123 tỷ đồng, và 7.439 tỷ đồng, lần lượt +10,9%yoy, +11,9%yoy, và -4,7%yoy.
- BVSC thay đổi dự phóng doanh thu của ngành hàng Gia vị, Thực phẩm tiện lợi, và Đồ uống nhằm phản ánh một số trì hoãn trong giới thiệu một số sản phẩm mới sang Q2/2025 và thận trọng hơn trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng có khả năng bị tác động một phần bởi chiến tranh thương mại.
- Tuy nhiên, BVSC kỳ vọng tăng trưởng của lợi nhuận từ HĐKD vẫn đạt tăng trưởng khả quan trên 8%yoy nhờ sản phẩm chất lượng cao, chiến lược bán hàng hiệu quả, và khả năng tiết kiệm chi phí tốt của MCH.

📌 Kế hoạch niêm yết trên HOSE trong giai đoạn Q3/2025-Q1/2026.

Dựa trên thông tin từ buổi Gặp gỡ nhà đầu tư ngày 28/04/2025, MCH có kế hoạch niêm yết MCH trên HSX trong giai đoạn Q3/2025-Q1/2026 nếu tình hình thị trường thuận lợi.

ĐỊNH GIÁ

Sử dụng phương pháp định giá DCF, BVSC hạ giá mục tiêu xuống mức 152.600 đồng/cp đối với cổ phiếu MCH, duy trì khuyến nghị OUTPERFORM với tiềm năng tăng trưởng +23,2%, tương đương với mức P/E 2025 là 21,5 lần

Link full Báo cáo

[bvsc-báo-cáo-cập-nhật-mch-052025.pdf](#)

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
9,410	11,890
P/E	P/B
14.86	0.7

LCG: BVSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 11,890 VND/CP

ĐIỂM NHẤN DOANH NGHIỆP

1. **Backlog còn lại đáng kể, toàn bộ là các dự án hạ tầng quốc gia.** Theo ước tính, backlog còn lại của LCG là 4.433 tỷ đồng (tính trên các dự án chủ đạo), gấp 1,6 lần doanh thu thuần năm 2024. Trong đó, cả 6/6 dự án đều là các dự án quốc gia, với 4/6 dự án sẽ hoàn thành trong năm 2025.
2. **Mối quan hệ tốt cùng năng lực thi công đã được kiểm chứng.** LIZEN thực hiện chiến lược đầu tư để lấy nguồn công việc. Với mối quan hệ tốt với nhiều nhà thầu lớn, như Vinaconex, Tập đoàn Sơn Hải, CC1, ..., đây là cơ sở để backlog mới trong giai đoạn 2026-2030 của LIZEN được đảm bảo theo xu hướng chung. Bên cạnh đó, LIZEN là một nhà thầu có kinh nghiệm và năng lực thi công vượt bậc trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng giao thông. Điều này đã thể hiện rõ nét qua thành tích trong các dự án như cao tốc Vân Phong - Nha Trang (vượt kế hoạch 8 tháng, có khả năng được thưởng từ chủ đầu tư) và Vành đai 4 Tp. Hà Nội.
3. **BVSC dự báo tích cực về KQKD của LIZEN trong năm 2025**, với doanh thu thuần đạt 3.294 tỷ đồng (+16,9% y/y) và LNST-CĐTS đạt 149 tỷ đồng (+21,8% y/y). Biên LNG 2025 cải thiện 0,2% lên mức 12,4%.

ĐINH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Năm 2025 là một năm tích cực của những doanh nghiệp Xây lắp, bao gồm cả LCG. Kế hoạch giải ngân đầu tư công lớn trong năm thể hiện rõ kỳ vọng đẩy nhanh tiến độ xây dựng và hoàn thành các dự án hạ tầng trọng điểm quốc gia. Động thái trên củng cố cho triển vọng KQKD tiếp đà tăng trưởng của LIZEN, trong bối cảnh cả 6/6 dự án chủ đạo thi công trong năm đều là các dự án hạ tầng quốc gia. Với mảng Bất động sản, hầu hết các dự án đều cần thời gian xử lý vướng mắc thủ tục pháp lý. Điểm sáng là LIZEN chủ động chuẩn bị và tìm kiếm cơ hội đầu tư mới tại khu vực Ninh Thuận và Thanh Hóa.

BVSC ước tính giá mục tiêu của cổ phiếu LCG đạt 11.890 đồng/cp, với mức upside 24,9% so với giá thị trường ngày 15/05/2025. Khuyến nghị OUTPERFORM. Dư địa tăng trưởng giá cổ phiếu LCG cao phần nào nhờ giá thị trường đã chiết khấu về mức thấp do tác động từ rủi ro từ các vấn đề về thuế quan đến diễn biến chung TTCK.

Link full Báo cáo

[bvsc-báo-cáo-lần-đầu-lcg-52025.pdf](#)

TPB

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
13,600	18,200
P/E	P/B
5.92	0.96

TPB: MBS khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 18,200 VND/CP

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

- **Lợi nhuận trước thuế Q1/2025 của TPB tăng 14.8% svck, đạt 23.3% kế hoạch đề ra, tuy nhiên chất lượng tài sản đang bị ảnh hưởng.**

LNTT Q1/2025 đạt 2,100 tỷ đồng, tăng 14.8% svck chủ yếu tăng do giảm chi phí trích lập, và hoàn thành 23.3% kế hoạch đề ra. Đến hết Q1/2025, dư nợ tín dụng tăng 3.89% so với đầu năm (YTD) (Q1/2024: -3.35% YTD), do ngay từ đầu năm TPB đã tích cực đẩy mạnh tín dụng với gói cho vay mua nhà lãi suất hấp dẫn. Thu nhập lãi thuần (NII) đạt 3,384 tỷ đồng (-1.3% svck), trong khi đó thu nhập thuần từ dịch vụ (NFI) là động lực cho tổng thu nhập khi tăng 27% svck do TPB chủ động mở rộng các dịch vụ như ngân hàng số, thẻ tín dụng, thanh toán điện tử. Tỷ lệ nợ xấu đạt 2.27% (+0.75 điểm % YTD) và tỷ lệ LLR đạt 57.06% (-24.26 điểm % YTD).

- **Kế hoạch 2025 khá tham vọng với lợi nhuận cao nhất từ trước đến nay**

Năm 2025, TPB đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế đạt 9,000 tỷ đồng, tăng 18.4% so với năm 2024, và cũng là mức cao nhất từ trước đến nay. Tổng tài sản đạt 450,000 tỷ đồng, tăng 7.6% svck. Dư nợ cho vay và trái phiếu tổ chức kinh tế dự kiến đạt 313,750 tỷ đồng và tăng 20% svck, sẽ chờ được phê duyệt chính thức theo từng thời kỳ. Bên cạnh đó, tổng huy động dự kiến đạt 420,000 tỷ đồng, tăng 12.3% svck. Tỷ lệ nợ xấu theo TT31/2024 dưới ngưỡng 2.5%. Trả cổ tức bằng tiền tỷ lệ 10% và bằng cổ phiếu với tỷ lệ 5%.

- **MBS kỳ vọng lợi nhuận ròng năm 2025/2026 tăng 18.3%/14.1% svck**

Với TTTD năm 2024 đạt 19.9% svck, MBS kỳ vọng tăng trưởng năm 2025/2026 đạt 18.8%/15.2% nhờ (1) mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp và sự hồi phục của tín dụng bán lẻ, (2) TPB tích cực tham gia các gói tín dụng cho các lĩnh vực được Chính Phủ ưu tiên như đầu tư hạ tầng và công nghệ số, cho vay nhà ở xã hội. Ngoài ra, TPB tiếp tục thúc đẩy các hoạt động phi tín dụng để dần giảm lệ thuộc vào hoạt động tín dụng và được kỳ vọng tiếp tục tiết giảm chi phí hoạt động để đảm bảo lợi nhuận của ngân hàng.

ĐỊNH GIÁ

Giá mục tiêu mới dựa trên cơ sở 1) TTTD năm 2025 đạt 18.8% và NIM dự kiến giảm nhẹ, 2) tỷ lệ nợ xấu tăng 50 đcb so với dự báo trước, 3) Mức P/B mục tiêu thấp hơn. Cổ phiếu TPB đã giảm mạnh 26% kể từ đỉnh 1 năm, trong khi cổ phiếu ngành ngân hàng chỉ giảm 9%. Hiện TPB giao dịch ở 0.8x P/B năm 2025, thấp hơn 33% so với mức trung bình 3 năm (1.2x). Có thể thấy, đây là mức P/B thấp nhất của TPB từ trước đến nay, và là mức định giá hấp dẫn đối với tiềm năng của TPB cũng như có thể bù đắp rủi ro về chất lượng tài sản.

*Link full Báo cáo
TPB BCCN 20250512.pdf*

MBS

TCB

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
29,450	31,800
P/E	P/B
9.77	1.35

TCB: MBS khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 31,800 VND/CP

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

MBS nâng giá mục tiêu 12 tháng lên 31,800 VND/cp và vẫn duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với TCB. Mặc dù MBS điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận ròng của năm tài chính 2025/2026 xuống 16.9%/20.9% so với dự báo trước đó, P/B mục tiêu cao hơn ở mức 1.3x áp dụng cho BVPS vào cuối năm 2025 thay vì năm 2024 sẽ bù đắp cho việc giảm giá mục tiêu. MBS tin rằng TCB có thể:

- Duy trì tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) của lợi nhuận ròng trong 5 năm tới ở mức trên 20%/năm so với mức 16.3%/năm trong 5 năm qua.
- NPL sẽ được kiểm soát tốt và giảm xuống dưới 1.3% kể từ năm 2025.
- CAR sẽ được duy trì trong nhóm 2 ngân hàng cao nhất trong thời gian tới, đảm bảo khả năng cạnh tranh vượt trội về TTTD cao và đa dạng hóa hoạt động.

ĐỊNH GIÁ

MBS định giá cổ phiếu TCB bằng cách kết hợp 2 phương pháp định giá: Thu nhập còn lại (RI) và P/B

- P/B: MBS sử dụng tỷ lệ P/B mục tiêu là 1.3x để áp dụng cho giá trị sổ sách của TCB vào cuối năm 2025. Con số này cao hơn một chút so với P/B hiện tại do cú sốc của thị trường chứng khoán do thông báo áp thuế của Tổng thống Hoa Kỳ gần đây.
- Về phương pháp thu nhập thặng dư, tỷ trọng giá trị sổ sách trong thành phần định giá đã được giảm xuống còn 62.1% trong lần định giá này, phản ánh triển vọng lợi nhuận lạc quan hơn cho TCB trong những năm tới, đặc biệt là sau khi thị trường bất động sản phục hồi.
- Cổ tức tiền mặt 10%.

RỦI RO:

- Lãi suất tiền gửi cao hơn dự kiến do tăng tốc tiền gửi có kỳ hạn nhiều hơn CASA dẫn đến COF cao hơn và NIM thấp hơn.
- Sự bất ổn toàn cầu có thể khiến TTTD chậm hơn dự kiến cho toàn bộ khu vực

Link full Báo cáo
[TCB BCCN 20250509.pdf](#)

CTR

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
98,000	119,900
P/E	P/B
20.83	6.01

CTR: MBS khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 119,900 VND/CP

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

- LN ròng Q1/25 tăng 5% svck, thấp hơn kỳ vọng và hoàn thành 19% dự phóng của chúng tôi; Mảng cho thuê hạ tầng là đầu tàu tăng trưởng bù đắp KQKD âm đậm các mảng xây lắp và vận hành.
- Điều chỉnh giảm dự phóng LN ròng 2025/26/27 lần lượt 12%/19%/23% do quan điểm thận trọng hơn về triển vọng tăng trưởng mảng vận hành, xây lắp và hạ tầng cho thuê, LN ròng sau điều chỉnh tăng trưởng 5%/10%/14% svck.

ĐỊNH GIÁ

Giảm giá mục tiêu 22% so với báo cáo trước do điều chỉnh giảm EPS 2025/26/27 lần lượt 12%/19%/23% phản ánh quan điểm thận trọng về triển vọng tăng trưởng mảng vận hành và giảm biên LN gộp mảng xây lắp + cho thuê hạ tầng. Định giá dựa trên hai phương pháp DCF và EV/EBITDA với tỉ trọng tương đương:

- Phương pháp định giá DCF-10 năm** (WACC: 13.5%; CoE: 14.7%; Tăng trưởng dài hạn: 0%). MBS cho rằng đây là phương pháp phù hợp khi mô hình kinh doanh của CTR có mối tương quan chặt chẽ với nhau và dòng tiền khá ổn định.
- EV/EBITDA** mục tiêu 11.0x, mức trung bình ngành hợp lý giai đoạn 2025-26 của các doanh nghiệp trong khu vực. MBS cho rằng phương pháp EV/EBITDA phù hợp với ngành viễn thông, do 1) các doanh nghiệp có tính chất thâm dụng vốn cao, chi phí đầu tư vào tài sản cố định lớn; 2) Dòng tiền ổn định, EBITDA cơ bản loại bỏ được các yếu tố phi tiền mặt, tập trung đánh giá vào lợi nhuận hoạt động của công ty thay vì ảnh hưởng từ cấu trúc vốn.

Phương pháp	Hệ số mục tiêu	Giá trị mỗi cổ phiếu	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
		đồng/cp	%	đồng/cp
Trung bình EV/EBITDA 2025-26	11x	120,660	50%	60,330
DCF 10 năm		119,168	50%	59,584
Giá hợp lý				119,914
Giá mục tiêu (làm tròn)				119,900

Nguồn: MBS Research

Link full Báo cáo
[CTR_BCPT_20250515.pdf](#)

PHR

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
46,300	55,400
P/E	P/B
12.75	1.54

PHR: MBS khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 55,400 VND/CP

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

- Q1/25 doanh thu giảm 4% svck nhưng lợi nhuận (LN) ròng tăng 31% svck nhờ giá mủ cao su tăng 37% svck, hoàn thành 18% dự phóng của MBS;
- MBS giảm dự báo LN ròng 2025-26 đi 1%/35% so với dự phóng trước do giảm triển vọng ở mảng KCN trong bối cảnh thận trọng của ngành. LN ròng 2025-26 sau điều chỉnh +11%/-5% svck nhờ LN bất thường từ đền bù đất cao su bù đắp cho mảng KCN kém tích cực.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. MBS kỳ vọng LN đột biến từ KCN NTU 3 và VSIP 3 Bình Dương. KCN NTU 3 có thể ghi nhận doanh thu 1 lần thay vì chỉ ghi nhận doanh thu hàng năm như NTU 1&2. Tại KCN VSIP 3 Bình Dương, PHR được nhận 20% lợi nhuận từ việc cho thuê trên phần diện tích đền bù. KCN thu hút được nhiều dự án lớn từ đầu năm;
2. MBS kỳ vọng PHR nhận được tiền bồi thường đất cao su để thực hiện dự án cao tốc qua Bình Dương, ước tính số tiền nhận được năm 2025-26 là 68/94 tỷ đồng.
3. Sức khỏe tài chính lành mạnh, không nợ vay dài hạn, chính sách cổ tức bằng tiền cao hàng năm.

ĐỊNH GIÁ

MBS thay đổi khuyến nghị sang **KHẢ QUAN** do giá cổ phiếu giảm về vùng hấp dẫn để tích lũy. MBS giảm giá mục tiêu đi 9% do giảm định giá mảng KCN, giá mục tiêu mới là 55,400 đồng/cổ phiếu, tiềm năng tăng giá 24.3% (bao gồm tỷ suất cổ tức 6.4%).

Hình 2: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CK	Giá thị trường	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	P/E		P/B		ROE (%)		ROA (%)	
						2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
TĐ Công nghiệp Cao su Việt Nam	GVR	28,100	34,300	Khả quan	112,400	28.2	24.9	2.1	2.0	7.8	8.3	4.9	5.3
CTCP Cao su Phước Hoà	PHR	47,000	55,400	Khả quan	6,368	13.8	12.5	1.7	1.7	12.5	13.6	7.6	8.3
CTCP Cao su Đồng Phú	DPR	38,350	N/A	KKN	3,332	12.1	N/A	1.3	N/A	11.1	N/A	6.2	N/A
CTCP ĐT Cao su Đắk Lắk	DRI	11,800	N/A	KKN	864	6.0	N/A	1.3	N/A	24.9	N/A	21.2	N/A
Trung bình ngành						15.0	N/A	1.6	N/A	14.1	N/A	10.0	N/A

(Nguồn: Fiinpro, MBS Research)

Link full Báo cáo [PHR BCPT 20250516.pdf](#)

MWG

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
63,800	78,000
P/E	P/B
21.37	3.16

MWG: BSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 78,000 VND/CP

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**I. Nâng kỳ vọng tăng trưởng KQKD năm 2025 từ +34%YoY lên +43%YoY nhờ:**

- ✓ TGDD+ ĐMX: tiếp tục là trụ cột lợi nhuận của tập đoàn tăng từ 75%LNTT lên 77%LNTT nhờ hiệu quả của chiến dịch mua trả chậm tích và chính sách bán hàng hấp dẫn tạo động lực cho nhân viên; vẫn đủ bù đắp
- ✓ BHX – bút tốc tăng độ phủ cửa hàng và cải thiện LN svck với biên LNST +1.5%, điều chỉnh giảm nhẹ -0.3 đpt so với BCT nhưng vẫn đảm bảo kế hoạch của tập đoàn (biên LNST ~1.1%)

II. Động lực tăng trưởng trong trung hạn đến từ

- ✓ BHX Dự địa tăng thị phần từ 4.1%(2025E) lên 6.5%(2027F), nhờ tăng tốc mở mô hình cửa hàng hiệu quả đã được chứng minh với CAGR ~20%/ năm
- ✓ Erablue: sở hữu lợi thế về dịch vụ sau bán hàng vượt trội, hỗ trợ kỳ vọng tăng trưởng quy mô và LNST giai đoạn 2025-2027 lần lượt 115% và 219%/ năm và sở hữu tiềm năng IPO trong năm 2027.

CATALYST

MWG dự kiến tiến hành mua cổ phiếu quỹ trong năm 2025.

ĐỊNH GIÁ

BSC duy trì khuyến nghị MUA xuyên suốt đối với cổ phiếu MWG với mức giá hợp lý cho năm 2025 = 78,000 VND/CP (Upside +28% so với giá đóng cửa ngày 12/05/2025) dựa trên PP SOTP.

BSC điều chỉnh nhẹ -0.6% giá mục tiêu so với báo cáo ngày 26/2/2025, nhằm cân đối giữa kỳ vọng KQKD tích cực của mảng ICT+CE với rủi ro liên quan đến thuế quan đối ứng tác động lên nhu cầu tiêu dùng.

Link full Báo cáo
[MWG TP 78,000 Ngựa phi nước đại](#)

VRE

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
24,500	31,500
P/E	P/B
13.59	1.33

VRE: BSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 31,500 VND/CP

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

- **KHKD NĂM 2025:**

Tại ĐHCĐ năm 2025, doanh nghiệp đặt kế hoạch DTT = 9,520 tỷ VND (+6.5% YoY), LNST-CĐTS = 4,700 tỷ VND (+15% YoY) chủ yếu đến từ mảng cho thuê cốt lõi và doanh thu từ hoạt động tài chính, trong đó đóng góp từ kinh doanh shophouse hạn chế với doanh thu chỉ khoảng 220 tỷ VND (-73.8% YoY).

- **DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**

Năm 2025: BSC điều chỉnh giảm nhẹ dự báo lần lượt -1.0%/-1.6% dự phóng DTT/LNST-CĐTS xuống còn 9,128 tỷ VND (+2% YoY)/4,413 tỷ VND (+8% YoY) phần lớn do điều chỉnh giảm giá cho thuê đi ngang so với 2024. Diện tích sàn thương mại tăng thêm +6.5% YoY trong 2025 bù đắp sự sụp giảm mạnh của doanh thu mảng kinh doanh shophouse còn 200 tỷ VND (-76.2% YoY)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Định giá hấp dẫn:** VRE đã ghi nhận hiệu suất +32.7% kể từ báo cáo gần nhất nhưng cổ phiếu hiện vẫn đang giao dịch tại EV/EBITDA 2025F = 9.8x - thấp hơn mức -1 lần độ lệch chuẩn và thấp hơn 14.0-15.5x của các doanh nghiệp cùng ngành.
- **Diện tích sàn thương mại được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh trong 5 năm tới tương đồng với kế hoạch triển khai dự án của VHM.** Trong năm 2025, VRE dự kiến vận hành mới 3 TTTM bao gồm VMM Ocean Park, VMM Royal Island và VCP Vinh, qua đó nâng tổng diện tích sàn thương mại lên mức 1,961 triệu m² (+6.5% YoY). Dựa trên kế hoạch mở bán dự án của VHM, BSC kỳ vọng trong 3-5 năm tới VRE sẽ mở mới thêm 6-7 dự án tập trung ở các đại đô thị tại TP HCM-Hà Nội (The Global Gate, Wonder Park, Long Beach) và tại các tỉnh công nghiệp Hải Phòng – Long An – Quảng Ninh.

ĐỊNH GIÁ

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với VRE khi nhận thấy giá cổ phiếu tiếp tục duy trì ở mức định giá hấp dẫn và nâng +14% giá mục tiêu lên **31,500 VND/CP (upside +30%)** so với [báo cáo trước đó](#) do triển vọng mở rộng diện tích sàn tích cực nhờ tiến độ triển khai dự án của VHM được đẩy nhanh.

Link full Báo cáo

[VRE TP 31,500 Đòn bẩy từ hệ sinh thái Vingroup](#)

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
21,850	25,000
P/E	P/B
20.80	1.17

VCG: KBSV khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 25,000 VND/CP

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

I. *Hưởng lợi từ kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công kỳ lục*

- ✓ Ước tính backlog xây dựng từ các hợp đồng cuối 2024 đạt hơn 26,000 tỷ VND
- ✓ Kỳ vọng đầu tư công là một trong những động lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong thời gian tới
- ✓ Thành tích đấu thầu ấn tượng tại các dự án lớn là một điểm cộng khi so sánh với các đối thủ trong ngành

II. *Động lực tăng trưởng trong trung hạn từ các dự án Bất động sản*

✚ VCG công bố kế hoạch bán một phần dự án Cát Bà Amatina

Tại Đại hội Cổ đông, Ban lãnh đạo chia sẻ rằng Vinaconex - ITC (UPCOM: VCR, VCG sở hữu 51%) đang đàm phán với đối tác để thực hiện bán buôn một phần dự án bất động sản nghỉ dưỡng Cát Bà Amatina (vốn đầu tư 10.9 nghìn tỷ VND) nhằm đảm bảo dòng tiền và nguồn vốn cho các dự án trong tương lai. KBSV cho rằng đây là quyết định hợp lý trong bối cảnh thị trường bất động sản nghỉ dưỡng chưa có dấu hiệu hồi phục rõ ràng. Tuy nhiên, VCG sẽ cần thêm thời gian để có thể thống nhất được giá bán cũng như đối tác chuyển nhượng phù hợp, kỳ vọng có thể hoàn thành trong 2025 và đem lại một khoản lợi nhuận đột biến trong kỳ. Tại 1Q2025, giá trị sổ sách của Cát Bà Amatina đạt 5,587 tỷ VND (chiếm 19% tổng tài sản của VCG)

✚ Các dự án Bất động sản giới đầu tạo dư địa duy trì tăng trưởng lợi nhuận trong trung hạn

Trong 2025, Ban lãnh đạo VCG ước tính 70% lợi nhuận sẽ tới từ mảng Bất động sản. Trong đó, dự án Green Diamond đã hạch toán 80% doanh thu trong 2024, 20% còn lại sẽ được ghi nhận trong 2025. Trong năm nay, lợi nhuận chủ yếu sẽ tập trung từ hai dự án là Vinaconex Diamond Tower và KĐT Đại lộ Hòa Bình, ước tính đóng góp lần lượt 200/500 tỷ VND (thông tin chi tiết vui lòng xem tại Bảng 5 báo cáo này).

ĐỊNH GIÁ

PBR của VCG hiện tại đang ở mức 1.6x, tương ứng với vùng -0.8 STD so với đường trung bình 5 năm. Trong giai đoạn 2025-2026, trong trường hợp dự án Cát Bà Amatina được chuyển nhượng thành công, KBSV kỳ vọng ROE của VCG có thể được cải thiện lên mức 15% (ROE TTM hiện tại đạt 12%).

Link full Báo cáo

[KBSV VCG Stockpitch 1Q2025 250516.pdf](#)

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và chuyên viên phân tích đã/đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.,

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà BT Research cho là đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. BT Research và/hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. BT Research không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và đầu tư

Lâm Tuyết Nhi

Trưởng phòng phân tích và đầu tư

nhi.lam@bt-group.vn

Phân tích viên

Nguyễn Thị Thuỳ Trang

Chuyên viên phân tích

trang.nguyenthuy@bt-group.vn

Nguyễn Thị Tú

Chuyên viên phân tích

tu.nguyen@bt-group.vn

Trần Thị Thoại Ngân

Chuyên viên phân tích

ngan.tran@bt-group.vn

Nguyễn Viết Hoàng Chương

Chuyên viên phân tích

chuong.nguyen@bt-group.vn