



# TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 12 – 17/05/2025

## VCBS

### DBC

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
28,000	38,829
P/E	P/B
9.7	1.35

**DBC:** VCBS Research **MUA** đối với cổ phiếu

#### NĂM BẮT THỜI CƠ MỞ RỘNG THỊ PHẦN CHĂN NUÔI VÀ PHÁT TRIỂN MẢNG VACXIN

#### ĐÁNH GIÁ: MUA

VCBS khuyến nghị MUA và nâng giá mục tiêu lên 38.829 đồng/cp, tương ứng P/E 8,1x trong bối cảnh thị trường chăn nuôi đang dịch chuyển về phía doanh nghiệp. CẬP NHẬT KQKD: Trong quý 1/2025, DTT và LNST của DBC đạt lần lượt là 3.609 tỷ (tăng 11% yoy) và 508 tỷ (tăng 596% yoy). Trong đó, mảng chăn nuôi có DTT và LNG tăng lần lượt là 12% và 129% yoy. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc giá heo hơi trong quý 1 tăng 24% yoy và giá các loại ngũ cốc giảm khoảng 4-9% yoy giúp cho doanh thu và biên lợi nhuận cùng gia tăng mạnh mẽ.

#### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Thị phần chăn nuôi của hộ gia đình ngày càng thu hẹp. Dự báo thị phần chăn nuôi của hộ chăn nuôi nhỏ lẻ sẽ chỉ còn 25% cho đến năm 2030, các doanh nghiệp chăn nuôi sẽ có cơ hội mở rộng thị phần trong những năm tới. Giá heo được dự báo sẽ tiếp tục đà tăng ít nhất là cho đến nửa năm 2025. VCBS kỳ vọng mặt bằng giá heo hơi trong nửa đầu năm 2025 sẽ cao hơn 18% so với cùng kỳ năm trước, trong bối cảnh nguồn cung heo thiếu hụt ở đầu năm, sau một đợt bán chạy dịch và xả đàn từ hộ chăn nuôi, khiến giá heo có thể duy trì mức sắp xỉ 70 ngàn đồng/kg trong nửa đầu năm. Mảng vacxin có thể đem về thêm 94 tỷ đồng LNTT cho DBC trong năm 2025. Ngoài kết quả khả quan sau khi tiêm chủng cho đàn heo nội bộ, vacxin dịch tả lợn châu Phi Dacovac-ASF2 của DBC đang được xúc tiến thử nghiệm ở các trang trại khác trong nước và Philippines.

Mở rộng trang trại heo mới, tạo động lực tăng trưởng trong dài hạn. DBC đặt mục tiêu sẽ nâng tổng đàn nái lên 80.000 con cho đến năm 2027. Doanh nghiệp sẽ xây thêm 6 trang trại heo mới, 1 nhà máy TACN ở Hà Tĩnh và 1 trung tâm nghiên cứu & sản xuất vacxin ở Bắc Ninh trong giai đoạn 2025-2030.

Link full Báo cáo:  
[download-with-token](#)

## MBB

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
24,700	28,400
P/E	P/B
5.9	1.1

**MBB: MAS Research MUA** đối với cổ phiếu

### KQKD Quý 1/2025 kỷ lục

**NII, NFI và NOI đồng loạt tăng trưởng, chi phí được kiểm soát tốt** Trong quý 1/2025, Ngân hàng TMCP Quân Đội (MBB) ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực, củng cố niềm tin của nhà đầu tư vào triển vọng tăng trưởng của ngân hàng. Thu nhập lãi thuần (NII) tăng mạnh (+29% svck) nhờ biên lãi ròng (NIM) cải thiện, trong khi thu nhập phí thuần (NFI) cũng ghi nhận mức tăng đáng kể (+30,7%), được hỗ trợ bởi mảng bảo hiểm và thu nhập từ dịch vụ khác. Thu nhập ngoài lãi (NOI) ghi nhận mức tăng trưởng +19,3% svck nhưng giảm -43,2% QoQ, do quý 4/2024 ghi nhận khoản thu từ thu hồi nợ đã xử lý đột biến. Chi phí hoạt động tăng ở mức kiểm soát (+14,5%), góp phần thúc đẩy lợi nhuận hoạt động trước dự phòng (PPOP) tăng mạnh (+33,8%). Chi phí dự phòng chỉ tăng nhẹ (+10,3%). Lợi nhuận trước thuế đạt 8.386 tỷ đồng, tăng mạnh 44,7% svck – mức cao kỷ lục trong lịch sử hoạt động của ngân hàng, phản ánh năng lực tăng trưởng nổi bật bất chấp môi trường kinh doanh còn nhiều bất định.

**Chất lượng tài sản:** dấu hiệu áp lực bắt đầu xuất hiện Tỷ lệ nợ xấu (NPL) trong quý 1/2025 tăng nhẹ lên 1,84% (+22bps QoQ; -64bps svck), với tổng nợ xấu đạt 14,7 nghìn tỷ, phản ánh sự gia tăng theo mùa sau kỳ nghỉ Tết và đà tăng trưởng tín dụng ở mức khiêm tốn (+2,3% YTD). Tỷ lệ nợ xấu mở rộng (nhóm 2–5) tăng lên 3,75% (+56bps QoQ; -103bps svck), cho thấy xu hướng tích lũy nợ cần chú ý và nợ dưới chuẩn. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm mạnh xuống còn 75,26% (-4,8%p svck; -17%p svck). Trong bối cảnh diễn biến các quý gần đây, tỷ lệ nợ xấu trong quý 1/2025 vẫn cho thấy xu hướng hồi phục — giảm khoảng 100bps so với mức trung bình năm 2024.

**Giới hạn sở hữu nước ngoài được nói lên 49%** Từ ngày 19/5, giới hạn sở hữu nước ngoài (FOL) tại MBB sẽ được nâng lên 49% theo Nghị định 69/2025/NĐ-CP, cùng với HDBank và VPBank. Dù ngân hàng hiện chưa có kế hoạch cụ thể tiếp nhận cổ đông chiến lược nước ngoài, ban lãnh đạo bày tỏ sự quan tâm đến các nhà đầu tư có thể mạnh nền tảng công nghệ. Việc mở rộng FOL dự kiến sẽ nâng cao sức hấp dẫn của MBB đối với nhà đầu tư tổ chức nước ngoài.

**Định giá:** MAS duy trì khuyến nghị MUA, với giá mục tiêu 28.400 đồng/cp, dựa trên phương pháp thu nhập thặng dư (RI) kết hợp hệ số P/B dự phóng 1,3x. Kết quả quý 1/2025 cho thấy MBB có khả năng duy trì tốc độ tăng trưởng cao trong khi kiểm soát tốt chi phí và rủi ro tín dụng. Với nền tảng vốn vững và cấu trúc thu nhập đa dạng, MBB có khả năng chống chịu tốt trước biến động chu kỳ. Dự báo FY2025: NII +17%, NFI +10,7%, lợi nhuận trước thuế +9,4

Link full Báo cáo:

[MBB JSCB](#)

## PLX

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
35,700	42,800
P/E	P/B
25.6	1.7

**PLX:** VCSC Research **MUA** đối với cổ phiếu

### Cơ chế giá mới mở ra chu kỳ mới cho ngành

- VCSC điều chỉnh giảm 13% giá mục tiêu xuống 42.800 đồng/cổ phiếu nhưng duy trì khuyến nghị MUA đối với Tập đoàn Xăng Dầu Việt Nam (PLX), do giá cổ phiếu PLX đã giảm 16% trong 3 tháng qua. Việc điều chỉnh giá mục tiêu của VCSC phản ánh (1) mức giảm 16% trong dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025–2029 (tương ứng -34%/-24%/-22%/-11%/-10% cho giai đoạn 2025–2029), ảnh hưởng nhiều hơn so với (2) tác động tích cực từ việc VCSC cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2026.

- Dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTTS thấp hơn của VCSC chủ yếu phản ánh: (1) mức giảm 0,5% trong kết quả sản lượng bán hàng trong nước sau kiểm toán năm 2024; (2) mức giảm 2,6% lợi nhuận gộp trên mỗi lít do kết quả quý 1/2025 yếu và dự báo giá dầu Brent thấp hơn (xem thêm Báo cáo Ngành Năng lượng ngày 25/4/2025 của VCSC); và (3) mức tăng 1,8% trong dự báo tổng chi phí bán hàng & quản lý (SG&A) dựa theo kết quả chi phí cao trong quý 1/2025.

- VCSC dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo/cốt lõi năm 2025 sẽ lần lượt giảm 24%/16% YoY, chủ yếu do: (1) lợi nhuận gộp trên mỗi lít giảm 5%, (2) dự phòng hàng tồn kho 687 tỷ đồng từ việc giá dầu Brent giảm 19% YoY và (3) giả định khoản lỗ ghi nhận một lần trị giá 300 tỷ đồng từ việc thoái vốn Petrolimex Lào. Các yếu tố này ảnh hưởng nhiều hơn so với tác động tích cực từ (4) sản lượng bán xăng dầu trong nước tăng 6,0% và (5) lợi nhuận gộp hóa dầu tăng 20% từ đà phục hồi của PLC.

- VCSC dự phóng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS báo cáo giai đoạn 2024–2027 là 19%, được thúc đẩy bởi CAGR sản lượng là 5% và biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 7,8% vào năm 2026 so với mức trung bình 8,6% trước đại dịch COVID-19.

- PLX có định giá hấp dẫn với P/E trung bình dự phóng các năm 2025/2026 là 18,0 lần (tương ứng PEG 2 năm là 0,9).

- Yếu tố hỗ trợ: Tăng vốn điều lệ thông qua cổ tức bằng cổ phiếu, lãi từ thoái vốn PLC.

- Rủi ro: Giá dầu biến động bất lợi.

Link full Báo cáo:  
[PLX-20250514-MUA.pdf](#)

# DPG

Giá hiện tại

51,300

P/E

13.7

Giá mục tiêu

66,100

P/B

1.6

**DPG:** VCSC Research **MUA** đối với cổ phiếu

## Tận dụng làn sóng đầu tư công và sự phục hồi của mảng bất động sản

• VCSC hiện đưa ra khuyến nghị MUA đối với CTCP Tập đoàn Đạt Phương (DPG), với giá mục tiêu là 66.100 đồng/cổ phiếu (tương đương mức tổng mức sinh lời là 30,8%). DPG là một nhà thầu cầu đường mới nổi, nhờ tận dụng tốt sự gia tăng của chi tiêu cho hạ tầng tại Việt Nam. Ngoài ra, DPG còn ghi nhận dòng lợi nhuận ổn định từ danh mục thủy điện 100MW của công ty. Bên cạnh các nguồn thu nhập này, lợi nhuận của DPG dự kiến còn được thúc đẩy bởi mảng bất động sản (BDS) với quỹ đất rộng xấp xỉ 210 ha. VCSC cũng đánh giá cao đội ngũ ban lãnh đạo dày dặn kinh nghiệm của DPG và chiến lược mở rộng độc đáo của công ty đối với mảng kinh doanh liên quan đến năng lượng thông qua dự án sản xuất tấm kính PV cho pin năng lượng mặt trời (tổng vốn đầu tư là 2,5 nghìn tỷ đồng).

• VCSC dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2025 của công ty sẽ tăng 25%, chủ yếu nhờ: (1) sự phục hồi của mảng BDS với việc ghi nhận khoản doanh thu đầu tiên từ dự án Casamia Balanca là 366 tỷ đồng, và (2) ghi nhận doanh thu từ các hợp đồng xây dựng có giá trị cao kỷ lục, được ký vào năm 2023 (5,8 nghìn tỷ đồng).

• VCSC dự báo DPG sẽ ghi nhận tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025-2027 ở mức 47%, chủ yếu được thúc đẩy bởi việc doanh thu mảng xây dựng tiếp tục ghi nhận đà tăng trưởng với mức CAGR 7% từ mức cơ sở cao trong năm 2024, kết hợp với đóng góp toàn phần từ dự án Casamia Balanca (31ha) với tổng LNST ước tính rơi vào khoảng 1 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2025–2027, cùng với mức đóng góp ổn định vào lợi nhuận từ danh mục thủy điện của công ty.

• VCSC cho rằng định giá của DPG là khá hấp dẫn với P/E dự phóng các năm 2025/2026 lần lượt là 11,6 lần và 5,8 lần, tương ứng với hệ số PEG là 0,2. Ngoài ra, VCSC dự báo DPG sẽ duy trì ổn định mức cổ tức tiền mặt 1.000 đồng/cổ phiếu cho mỗi năm.

• Yếu tố hỗ trợ: Các vấn đề pháp lý của quỹ đất 180 ha tại Bình Dương được giải quyết (trang 16).

• Rủi ro: Việc mở bán BDS bị hoãn, Sản lượng/giá bán trung bình của sản phẩm kính mặt trời PV thấp hơn dự kiến

Link full Báo cáo:

[DPG-20250509-BCLandau.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.

## KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng.

## 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 BTresearch cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI Research 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 SSI Research được biết, và theo ý kiến cá nhân của SSI Research 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. BTresearch 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. BTresearch 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

### Lâm Tuyết Nhi

Trưởng phòng phân tích và tư vấn đầu tư

[nhi.lam@bt-group.vn](mailto:nhi.lam@bt-group.vn)

### Nguyễn Viết Hoàng Chương

Chuyên viên phân tích

[chuong.nguyen@bt-group.vn](mailto:chuong.nguyen@bt-group.vn)

### Nguyễn Thị Thuỳ Trang

Chuyên viên phân tích

[trang.nguyenthuy@bt-group.vn](mailto:trang.nguyenthuy@bt-group.vn)

### Nguyễn Thị Tú

Chuyên viên phân tích

[tu.nguyen@bt-group.vn](mailto:tu.nguyen@bt-group.vn)

### Trần Thị Thoại Ngân

Chuyên viên phân tích

[ngan.tran@bt-group.vn](mailto:ngan.tran@bt-group.vn)