



TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 09 – 13/06/2025

MBS

PVS

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
34,800	42,600
P/E	P/B
13.72	1.11

PVS: MBS khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 42,600 VND/CP

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Cập nhật KQKD 5T/2025

- 5T25, PVS công bố doanh thu vượt mốc 10,000 tỷ VND, với hơn 60% tổng doanh thu đến từ mảng cơ khí & xây lắp (M&C). Kết quả này chủ yếu đến từ việc tiến độ tích cực của các gói thầu thuộc dự án Lô B – Ô Môn, với EPCI#1 đã hoàn thành 22% và EPCI#2 hoàn thành 47%.
- Trong Q1/2025, công ty ghi nhận lợi nhuận ròng tăng trưởng 10.3% svck, với biên lợi nhuận gộp ở mức ổn định so với Q1/ 2024 trong khi chi phí dự phòng được bù đắp bởi doanh thu tài chính từ việc đánh giá lại tài sản cố định.
- Lợi nhuận ròng Q1/2025 hoàn thành 24% dự phóng lợi nhuận 2025 trước đó, phù hợp với kỳ vọng của MBS

Dự báo KQKD 2025 - 2026

MBS kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận PVS lần lượt là 7.8% và 15.4% trong năm 2025 và 2026 nhờ sự cải thiện biên lợi nhuận gộp mảng M&C sẽ bù đắp phần nào ảnh hưởng từ chi phí dự phòng

ĐỊNH GIÁ

Giá mục tiêu mới được điều chỉnh giảm 9.4% so với giá mục tiêu gần nhất để phản ánh: (1) Dự phóng EPS thấp hơn trong giai đoạn 2025-2026 do giả định thận trọng hơn về biên lợi nhuận gộp mảng M&C và chi phí dự phòng tiềm ẩn liên quan đến cảng Sao Mai – Bến Đình và (2) kế hoạch đầu tư tài sản cố định quy mô lớn trong trung hạn. Tuy vậy, MBS vẫn duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho PVS khi doanh nghiệp đang bước vào chu kỳ tăng trưởng mới trong bối cảnh định giá hiện tại vẫn thấp hơn trung bình 5 năm gần nhất.

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá (VND/cp)
Forward P/E (P/E mục tiêu 2025-2026= 17x)	50%	44,200
FCFF	50%	41,000
Giá mục tiêu	VND/cp	42,600
Giá hiện tại (Giá đóng cửa ngày 11/6/2025)	VND/cp	32,200
Tiềm năng tăng giá	VND/cp	32.2%

Nguồn: MBS Research

[Link full Báo cáo PVS BCPT 20250612.pdf](#)

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
92,700	113,700
P/E	P/B
11.99	2.46

DGC: MBS khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 113,700 VND/CP

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

- Lợi nhuận (LN) ròng Q1/25 đạt 809 tỷ đồng, tăng mạnh 20.3% yoy khi tận dụng điều kiện xuất khẩu thuận lợi trước căng thẳng thương mại Mỹ-Trung.
- MBS kỳ vọng LN ròng của DGC sẽ cải thiện 13.2%/23.6% yoy trong 2025/2026 nhờ nhu cầu gia tăng từ ngành công nghiệp bán dẫn.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Nhu cầu tiêu thụ Photpho (P4) vàng tại các nước lớn gia tăng trở lại từ cuối 2024, trong khi nguồn cung tiếp tục giữ ở mức thấp khi Trung Quốc duy trì hạn chế xuất khẩu P4 vàng thúc đẩy đà tăng của P4 duy trì trong giai đoạn 2025-26
- MBS tin rằng lợi nhuận ròng của DGC sẽ tiếp tục cải thiện trong giai đoạn 2025-2026 khi (1) Thành công mở rộng khai trường 25 và 19B vào cuối năm 2025 giúp biên LN cải thiện, (2) Cải thiện công suất nhà máy Cồn Đại Việt và ghi nhận doanh thu từ nhà máy Xút từ Q2/26. MBS dự báo lợi nhuận ròng của DGC sẽ tăng 13.2%/23.6% yoy trong năm 2025/26.
- Kỳ vọng dự án Nghi Sơn đi vào hoạt động thương mại vào Q2/2026 sẽ là động lực tăng trưởng chính của DGC trong năm 2026. MBS kỳ vọng dự án Nghi Sơn sẽ đóng góp khoảng 12% doanh thu của DGC trong 2026

ĐỊNH GIÁ

MBS hạ định giá của DGC xuống 113,700 VNĐ/cổ phiếu do điều chỉnh giảm EPS 2025/2026 18.6%/16.5% so với dự phóng cũ do (1) điều chỉnh giảm giá P4 9.1%/7.8% so với dự phóng cũ khi thị trường bán dẫn phục hồi chậm hơn dự kiến và (2) điều chỉnh giảm sản lượng Axit Photphoric trích ly (WPA) 40%/43.3% so với dự phóng cũ khi nhu cầu từ Ấn Độ giảm mạnh.

Đối với phương pháp P/E, MBS sử dụng P/E trung bình từ Q4/20-Q4/21 (12.6x) làm cơ sở tham chiếu cho P/E năm 2025-2026 do kỳ vọng giá P4 sẽ phục hồi nhẹ trước khi bước vào đà tăng giá mới trong Q4/25.

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Giá theo tỷ trọng
FCFF	115,222	50%	57,611
P/E	112,128	50%	56,064
Giá mục tiêu			113,675
Giá mục tiêu (làm tròn)			113,700
Upside			24.5%

Link full Báo cáo
[DGC BCPT 20250611_1.pdf](#)

PNJ

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
78,000	99,900
P/E	P/B
12.76	2.25

PNJ: MBS khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 99,900 VND/CP

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

- Q1/25, lợi nhuận ròng ghi nhận 678 tỷ đồng, (-8% svck) do sự suy giảm của mảng vàng miếng đồng thời chi phí bán hàng tăng cao. Kết quả này thấp hơn kỳ vọng và hoàn thành 27% dự phóng cả năm của MBS.
- Hạ dự báo LN ròng 2025-26 14%/15% so với báo cáo trước do mảng vàng miếng suy giảm khi bị kiểm soát chặt và nhu cầu tiêu thụ trang sức dự kiến đi ngang svck. Sau điều chỉnh, LN ròng 2025-26 dự báo tăng 2%/13% svck.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. PNJ là thương hiệu nữ trang nội địa đứng đầu ngành trang sức Việt Nam, sở hữu hơn 429 cửa hàng bán lẻ hiện đại với độ phủ sóng khắp 58 tỉnh thành. Trong dài hạn, với cơ cấu tầng lớp trung lưu gia tăng cùng với sự dịch chuyển từ việc mua hàng không thương hiệu, sang các thương hiệu uy tín hàng đầu sẽ giúp cho thị trường bán lẻ trang sức Việt Nam dự báo tăng trưởng 4% CAGR. Với vị thế dẫn đầu quy mô cùng với năng lực sản xuất tốt nhất trong ngành, PNJ sẽ là doanh nghiệp hưởng lợi đầu tiên.
2. Thị trường vàng thắt chặt, thanh tra vàng nghiêm ngặt là cơ hội cho các doanh nghiệp lớn như PNJ tăng thị phần từ các doanh nghiệp bán lẻ trang sức truyền thống không thương hiệu. Bên cạnh đó, PNJ cũng đã tạo nên thương hiệu trang sức dành riêng cho nam giới nhằm tăng cơ cấu khách hàng mới và danh mục sản phẩm. Nhờ vào chiến lược phát triển dài hạn phù hợp cùng vị thế dẫn đầu thị trường bán lẻ trang sức nội địa Việt Nam, MBS dự báo mảng bán lẻ tiếp tục dẫn dắt PNJ và đạt được tốc độ tăng trưởng lợi nhuận kép 16% CAGR 25-30

ĐỊNH GIÁ

Điều chỉnh giảm giá mục tiêu 14.4% so với báo cáo trước do (1) giảm EPS 2025/2026 đi 14%/15%, (2) chuyển mô hình định giá sang 2025. Hiện tại, PNJ đang được giao dịch với P/E 2025 ở mức 12.2x, thấp hơn 38% so với mức TB 3 năm (16.8x).

Bên cạnh đó, MBS nhận thấy những rủi ro về (1) biến động giá vàng khiến cho LN suy giảm, (2) kết quả thanh tra bị xử phạt hành chính 1.34 tỷ đồng và đưa lên BCA để tiếp tục xác minh, đã được phản ánh vào đợt giảm giá vừa qua, các quý tới là thời điểm đẩy mạnh bán hàng, chiến lược bán hàng hiệu quả cùng hàng tồn kho có sẵn để đẩy mạnh bán hàng sẽ giúp cho PNJ đạt kết quả khả quan hơn trong 9 tháng cuối năm. Do vậy, MBS nhận thấy đây là giai đoạn phù hợp để bắt đầu tích lũy PNJ cho mục tiêu trung – dài hạn.

Link full Báo cáo
[PNJ BCPT 20250610.pdf](#)

REE

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
67,000	88,000
P/E	P/B
14.01	1.56

REE: MBS khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 88,000 VND/CP

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

- LN ròng Q1/25 tăng trưởng 27% svck, hỗ trợ bởi KQKD tích cực nhóm điện, nước, bù đắp cho các nhóm Cơ điện lạnh và BDS.
- LN ròng 2025 tăng 29% svck với động lực chính từ BDS và thủy điện. LN ròng 2026-27 tăng nhẹ, đây sẽ là giai đoạn chuẩn bị cho pha đầu tư tiếp theo của NLTT

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Động lực tăng trưởng 2025 đến từ mở bán dự án nhà ở thấp tầng Thái Bình Light Square và tòa nhà văn phòng E.Town 6. Nhóm điện, nước dự kiến cũng sẽ ghi nhận sự phục hồi từ nền thấp năm ngoái, hỗ trợ tăng trưởng 2025 đạt 26% svck.
- Từ 2025, việc Chính Phủ đã ban hành hàng loạt các chính sách trọng tâm của ngành bao gồm khung giá cho NLTT, kế hoạch thực hiện QHĐ 8 Điều chỉnh sẽ mở ra cơ hội lớn cho tham vọng đẩy mạnh công suất của REE. Bên cạnh các dự án đang triển khai như điện gió Duyên Hải (48MW), thủy điện Trà Khúc 2 (30MW), với vị thế là doanh nghiệp NLTT hàng đầu – REE có nhiều cơ hội để tiếp tục trúng thầu triển khai thêm các dự án mới. Trước mắt, doanh nghiệp đang thực hiện đấu thầu ~250MW hàng loạt dự án tại Trà Vinh và Quảng Trị, thể hiện quyết tâm lớn mở rộng công suất NLTT từ nay đến 2030. Với nhiều dự án do chính doanh nghiệp đề xuất, cũng như năng lực hàng đầu trong vận hành và triển khai, REE có đủ yếu tố cạnh tranh để trúng thầu các dự án.
- MBS nhận thấy REE là cơ hội đầu tư phù hợp trong chiến lược đầu tư ngành phòng thủ nhờ sức khỏe tài chính tốt, năng lực sinh lời hiệu quả cùng dự phóng tăng trưởng EPS ổn định đạt 13% CAGR giai đoạn 2025-27.

ĐỊNH GIÁ

Định giá SOTP, với giá mục tiêu cao hơn 12% sv dự báo trước, nhờ 1) chuyển định giá DCF sang 2025; 2) Đưa dự án điện gió Duyên Hải và chuyển nhượng phần chung cư The Light Square vào mô hình. Trong bối cảnh ngành NLTT đang bước vào pha phát triển sôi động, triển vọng doanh nghiệp của REE nên được đánh giá tích cực hơn, với việc tham gia đấu thầu hàng loạt các dự án tại Trà Vinh và Quảng Trị thời gian gần đây. P/E mục tiêu 2025 ~14.0x, thấp hơn trung bình 1 năm là 16.1x, do đó, REE vẫn còn dư địa tăng giá theo quan điểm của MBS.

*Link full Báo cáo
REE_BCPT_20250610.pdf*

POW

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
12,800	14,800
P/E	P/B
20.99	0.86

POW: KBSV khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 14,800 VND/CP

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

- Trong Quý 1/2025, POW ghi nhận Doanh thu và Lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 8,150 tỷ VNĐ (+ 31% YoY/-4% QoQ) và 445 tỷ VNĐ (+ 60% YoY/+ 139% QoQ), chủ yếu nhờ nhà máy điện Nhơn Trạch 2 được huy động trở lại. Tính riêng cho mảng hoạt động kinh doanh cốt lõi, điện than Vũng Áng tiếp tục duy trì công suất hoạt động lớn, đạt doanh thu và sản lượng lần lượt là 3,144 tỷ VNĐ (7.2% YoY) và 1,760 triệu kWh (+3% YoY).
- Trong Q1/2025, sản lượng mảng điện khí của POW đạt 2,175 triệu kWh, tăng trưởng tích cực 39% YoY so với mức nền thấp của Q1/24.
- Dự kiến trong năm 2025, công suất thủy điện sụt giảm do điều kiện thời tiết không còn thuận lợi sẽ giúp điện khí được tăng huy động. Doanh thu và sản lượng điện khí (không bao gồm NT3&4) trong năm 2025 ước đạt 20,770 tỷ VNĐ (+15% YoY) và 10,097 triệu kWh (+12% YoY).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Phê duyệt khung giá điện khí LNG tăng 28% sẽ tạo cơ sở vận hành ổn định cho dự án Nhơn Trạch 3&4
Các quy định cụ thể hướng dẫn về khung giá và sản lượng bao tiêu tối thiểu được công bố sẽ giúp dự án Nhơn Trạch 3&4 kịp thời đưa vào vận hành và bảo đảm lợi nhuận dài hạn. Trong kịch bản thận trọng, KBSV ước tính doanh thu và sản lượng điện khí nhà máy cả năm 2025 đạt 4,666 tỷ VNĐ và 1,576 triệu kWh, với giá định cơ sở cho giá bán điện là 3,000 VND/kWh.
- Giảm cạnh tranh nguồn khí trong nước nhờ các nhà máy BOT hết hợp đồng mua khí sẽ bảo đảm tăng trưởng cho NT2. Nhà máy sẽ được ưu tiên phát điện với giá thấp hơn nhờ sử dụng nguồn khí trong nước, giúp doanh thu 2025 đạt 7,018 tỷ VNĐ (+19% YoY), chiếm 19% tổng doanh thu. Chi tiết ở phần dưới của báo cáo.
- Điện than Vũng Áng duy trì công suất phát điện. Nhờ tăng trưởng nhu cầu phát điện, nhà máy sẽ tiếp tục được huy động và sẽ duy trì công suất ở mức cao. Doanh thu 2025 đạt 10,408 tỷ VNĐ (-4% YoY), chiếm 28% tổng doanh thu

Link full Báo cáo

[KBSV_Baocaocapnhat_POW_20250610.pdf](#)

PC1

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
21,900	26,700
P/E	P/B
23.15	1.01

PC1: KBSV khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 14,800 VND/CP

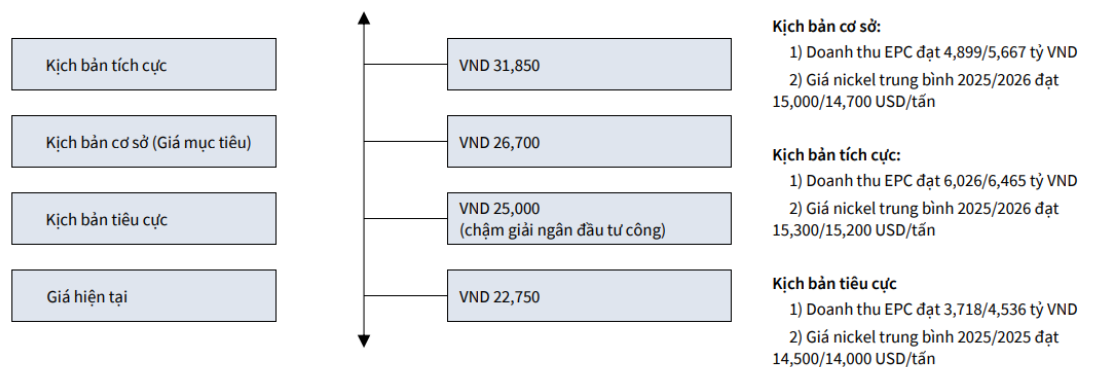
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

- 1Q2025, PC1 ghi nhận doanh thu đạt 1,860 tỷ VND (-14% yoy), sụt giảm chủ yếu đến từ doanh thu nickel (ghi nhận 228 tỷ VND so với 478 tỷ VND vào 1Q2024), trong khi doanh thu từ mảng xây lắp điện và năng lượng tăng trưởng 29%/21% yoy, lần lượt đóng góp 730 và 431 tỷ VND vào doanh thu doanh nghiệp.
- LNST 1Q2025 đạt 145 tỷ VND (+12% yoy), hoàn thành 17% kế hoạch đề ra cho 2025

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Doanh thu mảng EPC dự kiến tăng 32%/16% yoy trong 2025/2026 được đảm bảo bởi backlog 6,892 tỷ VND (cuối 2024) với các dự án lớn như nhà máy điện gió tại Philippines, cáp ngầm Côn Đảo, và đường dây 500kV Lào Cai – Vĩnh Yên (tương ứng 1.200/1.800/1.675 tỷ VND). Chi tiết ở phần dưới của báo cáo
- Dự án Tháp Vàng Gia Lâm bắt đầu bàn giao từ cuối 2025. Tháp Vàng – Gia Lâm dự kiến đem lại hơn 300 tỷ VND lợi nhuận cho PC1 giai đoạn 2025 – 2026. Chi tiết ở phần dưới của báo cáo
- Định giá mảng KCN giảm do thuế quan tác động làm chậm tiến độ và giảm giá cho thuê. Dù vậy, với quỹ đất lớn, đây vẫn là động lực tăng trưởng dài hạn cho PC1

ĐỊNH GIÁ



Link full Báo cáo
[KBSV_PC1_Baocaocapnhat_20250612.pdf](#)

HPG

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
26,400	36,500
P/E	P/B
10.77	1.43

HPG: KBSV khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 36,500 VND/CP

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

HPG ghi nhận doanh thu 1Q2025 đạt 37,622 tỷ VND (+22% YoY) nhờ sản lượng tiêu thụ thép xây dựng/HRC tăng 25%/23% YoY, trong đó, tiêu thụ trong nước tăng lần lượt 51%/84% YoY, phù hợp với dự phóng của KBSV. Chi phí nguyên liệu đầu vào giảm nhanh hơn giá bán trung bình giúp biên lãi gộp tăng 95bps YoY.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Nhu cầu tiêu thụ gia tăng nhờ đẩy nhanh giải ngân vốn đầu tư công và thị trường Bất động sản bước vào chu kỳ tăng trưởng mới

KBSV ước tính tổng sản lượng tiêu thụ thép xây dựng, HRC tăng 29%/20% trong 2025/2026 nhờ sự hồi phục của hoạt động xây dựng, được thúc đẩy bởi lĩnh vực đầu tư công và Bất động sản dân dụng trong 2025 – 2027

2. Kỳ vọng giá thép tăng 2%/5% trong 2025/2026

Chi phí quặng sắt, than cốc được dự báo tiếp tục duy trì ở mức thấp trong 2025 do tình trạng dư cung, nguyên nhân tới từ (1) thị trường Bất động sản Trung Quốc tiếp tục hồi phục chậm và (2) rủi ro thuế quan khiến các nhà sản xuất thép cần trọng hơn trong kế hoạch sản xuất, kinh doanh. KBSV ước tính biên lãi gộp của HPG đạt 15.1%/16.0% (tăng 174/89 bps so với cùng kỳ).

3. HPG đầu tư nhà máy sản xuất thép đường ray cao tốc với tổng vốn 14,000 tỷ VND

Nhà máy đã được khởi công xây dựng từ tháng 04/2025 và dự kiến sẽ bắt đầu có sản phẩm thương mại từ 1Q2027. Việc mở rộng sang mảng thép chất lượng cao dành cho đường ray tàu cao tốc sẽ giúp nâng tầm vị thế của HPG trong khu vực khi là doanh nghiệp đầu tiên sở hữu dây chuyền sản xuất sản phẩm trên tại Đông Nam Á.

ĐỊNH GIÁ

HPG đang giao dịch ở vùng định giá tương đối hấp dẫn (PER -0.5 STD so với đường trung bình 10 năm). KBSV xác định giá trị hợp lý của HPG ở mức 36,500 VND/cổ phiếu, tỷ suất sinh lời kỳ vọng so với giá đóng cửa ngày 12/06/2025 là 36%

Link full Báo cáo

[KBSV_HPG_Baocaocapnhat_250612_\(2\).pdf](#)

MBB

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
24,850	30,400
P/E	P/B
6.54	1.23

MBB: KBSV khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 30,400 VND/CP

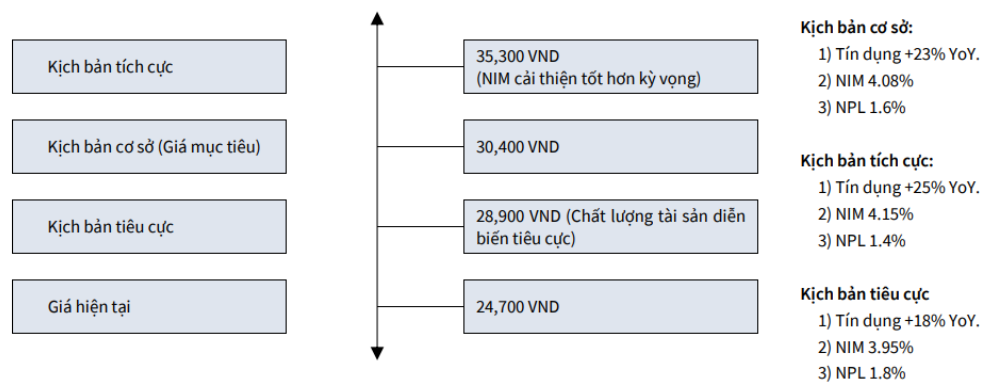
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

MBB ghi nhận kết quả kinh doanh trong quý 1/2025 tương đối tích cực với tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 15,323 tỷ đồng (+27.5% YoY) đóng góp bởi sự tăng trưởng đồng đều của cả thu nhập lãi thuần (+29% YoY) và thu nhập ngoài lãi (+23% YoY). Tăng trưởng tín dụng đạt 2.3% YTD sau khi chuyển giao một phần dư nợ chất lượng để hỗ trợ cho hoạt động của MBV.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Kỳ vọng tăng trưởng tín dụng bình quân hàng năm của MBB sẽ duy trì >20% trong giai đoạn 2025- 2027. Động lực tăng trưởng sẽ đến từ cả nhóm KHDN và KHCN với định hướng chung là đa dạng hoá danh mục cho vay.
2. Diễn biến NIM tích cực so với xu hướng giảm của toàn ngành. MBB sẽ quản trị chi phí đầu vào (CoF) tốt hơn nhờ triển vọng CASA tích cực: (1) MBB đã và đang triển khai các sản phẩm sinh lời tự động nhằm thu hút CASA của khách hàng; (2) duy trì tỷ trọng nhóm KHDN lớn giúp MB thu hút được CASA và lượng tiền gửi với chi phí thấp hơn
3. Chất lượng tài sản kỳ vọng được cải thiện sau khi các dự án của KH lớn được Chính phủ tháo gỡ khó khăn. Tăng trưởng LN tích cực giúp ngân hàng có thêm dư địa để củng cố bộ đệm dự phòng

ĐỊNH GIÁ



Link full Báo cáo
[KBSV_Baocaocapnhat_MBB_1Q2025_062025.pdf](#)

ACV

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
92,400	109,500
P/E	P/B
17.10	3.21

ACV: KBSV khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 109,500 VND/CP

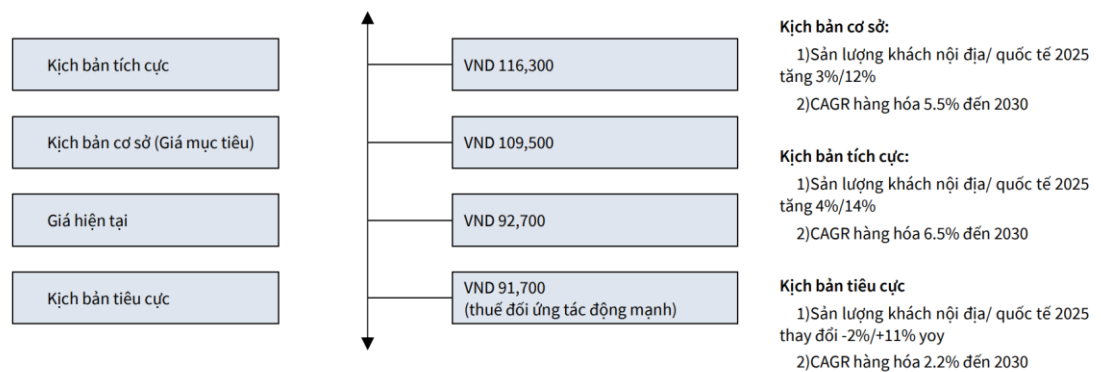
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

1Q2025, ACV ghi nhận doanh thu đạt 6,350 tỷ VND (+13% yoy). Trong đó, doanh thu hàng không chiếm tỷ trọng 85%, ghi nhận 5,368 tỷ VND (+15% yoy). LNST ghi nhận 3,120 tỷ VND, tăng 7% yoy, tăng chậm hơn doanh thu do chịu khoản lỗ tỷ giá 227 tỷ VND trong quý.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Tăng trưởng bền vững đến từ cả nhóm vận tải nội địa và quốc tế. Lượng khách nội địa và quốc tế của ACV dự kiến sẽ tăng trung bình 4% và 9%/năm giai đoạn 2025-2030.
2. Quá trình lên HOSE của ACV tiến triển thuận lợi, được hỗ trợ bởi việc các tài sản nhà nước đang dần được tách bạch, tạo thuận lợi cho việc hoàn tất cổ phần hóa tài sản khu bay cho phần vốn nhà nước
3. Nhà ga T3 Tân Sơn Nhất và Cảng HKQT Long Thành đảm bảo dư địa tăng trưởng trong dài hạn cho ACV. Tổng công suất của ACV tăng 17%/18% yoy sau khi 2 dự án lần lượt đưa vào vận hành từ 2025/2026

ĐỊNH GIÁ



Link full Báo cáo

[KBSV ACV Baocaocapnhat_20250613.pdf](#)

MSN: KBSV khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 100,000 VND/CP

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

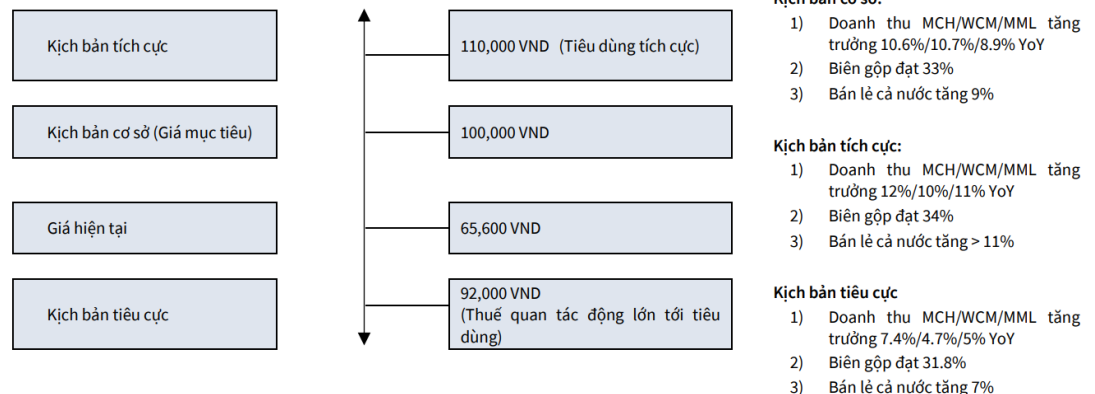
Kết quả 1Q2025 khá tích cực với lợi nhuận cải thiện 277% YoY

Hầu hết các công ty trong mảng tiêu dùng của MSN đều cải thiện mạnh mẽ với tăng trưởng 2 chữ số ở doanh thu và lợi nhuận. Vì vậy, Doanh thu và lợi nhuận ròng hợp nhất ở cấp độ công ty mẹ đạt lần lượt 18,896 tỷ VNĐ (+ 0.2% YoY) và 394 tỷ VNĐ (+277% YoY).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. WCM đẩy mạnh mở rộng với mô hình có lãi. Duy trì kế hoạch khoảng 400-700 cửa hàng cả năm với mô hình kinh doanh hoàn thiện tại các khu vực nông thôn và thành thị
2. Các sản phẩm có thương hiệu của MCH và MML tiếp tục đà tăng trưởng cao 2 chữ số. Cao cấp hóa sản phẩm kì vọng cải thiện biên lợi nhuận trong trung/dài hạn
3. Duy trì xu hướng chuyển dịch sang tiêu dùng hiện đại. Kì vọng chiếm thêm thị phần từ kênh truyền thống với dư địa còn 85% thị phần
4. Chờ đợi các sự kiện như niêm yết công ty con và giảm ảnh hưởng các mảng kinh doanh không thiết yếu: Các sự kiện có thể làm gia tăng giá trị cổ đông của MSN bao gồm (1) Kế hoạch niêm yết MCH trên HOSE vào cuối 2025 có thể giúp cải thiện thanh khoản và tâm lý thị trường; (2) Tiếp tục thoái vốn/giảm tác động của mảng khai khoáng không cốt lõi, và tập trung chủ yếu vào mảng tiêu dùng nhằm cải thiện lợi nhuận trên vốn chủ.

ĐỊNH GIÁ



Link full Báo cáo

[KBSV MSN Baocaocapnhat_250613.pdf](#)

ACB

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
21,050	28,800
P/E	P/B
6.50	1.3x

ACB: KBSV khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 28,800 VND/CP

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Thu nhập lãi thuần (NII)	32,430	38,542	-1%	-2%	34,435	39,532	-8%	-6%
Tổng thu nhập hoạt động (TOI)	26,322	30,844	-1%	-2%	27,242	31,145	-5%	-4%
LNST ngân hàng mẹ	18,894	22,037	-1%	-2%	19,689	22,988	-6%	-7%

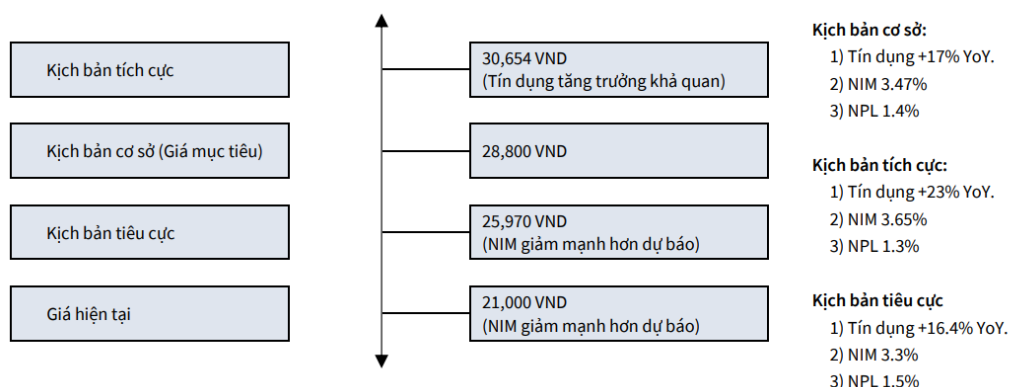
Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tăng trưởng tín dụng bền vững với tệp khách hàng chất lượng. Kỳ vọng tăng trưởng duy trì mức 16- 18% trong giai đoạn 2025-2027 nhờ đa dạng hoá danh mục cho vay, mở rộng dư địa tăng trưởng cho nhóm KHDN lớn.
- NIM năm 2025 vẫn chịu áp lực suy giảm cùng với xu hướng chung toàn ngành, nhưng kỳ vọng sẽ hồi phục trong năm sau.
- Khẩu vị rủi ro an toàn, chất lượng tài sản dẫn đầu ngành. Tỷ lệ nợ xấu kỳ vọng được kiểm soát tốt nhờ danh mục cho vay chất lượng cao, duy trì trong khoảng 1.2-1.4%.

ĐỊNH GIÁ



Link full Báo cáo

[KBSV Baocaocapnhat_ACB_1Q2025_062025.pdf](#)

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
64,400	80,200
P/E	P/B
10.66	2.56

SIP: KBSV khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 80,200 VND/CP

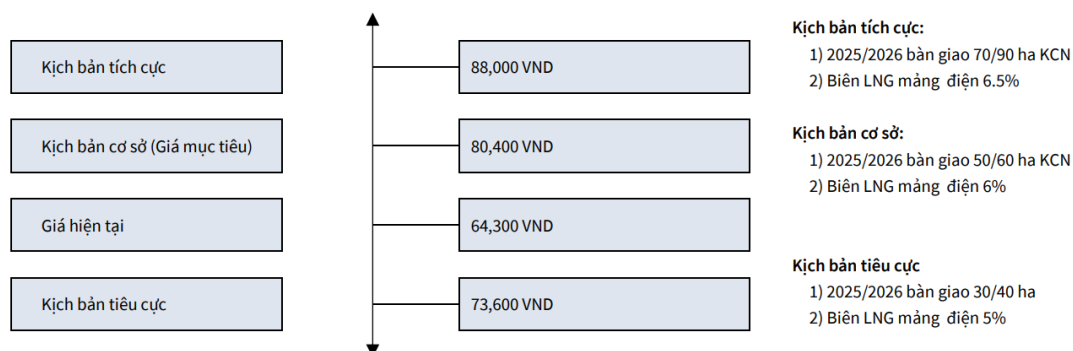
CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

- Quý 1/2025, ghi nhận doanh thu đạt 1,941 tỷ VND (+6%YoY) và LNST đạt 402 tỷ VND (+56%YoY), tương đương 48% kế hoạch LNST. Trong đó, (1) doanh thu cung cấp điện, nước ghi nhận 1,590 tỷ VND (+7%YoY); (2) diện tích đất KCN bàn giao đạt 27.7ha, bao gồm 15.7ha KCN Phước Đông và 12 ha KCN Lộc An – Bình Sơn.
- KBSV ước tính LNST năm 2025/2026 của SIP đạt lần lượt 1,358 tỷ đồng (+6%YoY) và 1,487 tỷ đồng (+9%YoY), kết quả tăng trưởng ổn định là nhờ: (1) đưa vào hoạt động Trạm biến áp Phước Đông Bờ Lồi 5, ước tính doanh thu cung cấp điện/nước đạt lần lượt 7,543/8,466 tỷ đồng (+15%YoY/+12%YoY); (2) doanh thu măng cho thuê KCN ít chịu tác động ngắn hạn do SIP ghi nhận theo phương pháp phân bổ (50 năm).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- SIP sở hữu quỹ lớn, tỷ lệ GPMB đạt 78%. Quỹ đất KCN thương phẩm còn lại lớn nhất Miền Nam, với hơn 1,189ha, trong đó: KCN Phước Đông (742ha); KCN Lộc An – Bình Sơn (116ha); KCN Lê Minh Xuân 3 (105ha) và KCN Đông Nam (25ha); KCN Long Đức GD 2 (202ha)
- Kỳ vọng doanh số bàn giao đất 2026 hồi phục trở lại. KBSV dự báo doanh số cho thuê đất KCN 2025/2026 đạt 50ha/60ha (-34%/+20 YoY), kỳ vọng sự cải thiện nhờ các bất định của Tradewar 2.0 dần được tháo gỡ
- Dòng tiền ổn định từ hoạt động cung cấp điện, nước. KBSV ước tính, sản lượng điện 2025/2026 đạt 3,672/4,039 triệu Kwh, đóng góp doanh thu cấp điện, nước đạt 7,130/8,000 tỷ đồng (+13%/12% YoY)

ĐỊNH GIÁ



Link full Báo cáo

[KBSV Baocaocapnhat SIP 2Q2025.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 kỳ 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