



TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 16 – 20/06/2025

MBS

VCB

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
57,100	67,300
P/E	P/B
13.87	2.33

VCB: MBS khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 67,300 VND/CP

CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Cập nhật KQKD 5T/2025

- Trong Q1/25, VCB ghi nhận LNTT đạt 10,860 tỷ đồng (+1% svck), hoàn thành 24.8% kế hoạch cả năm, chủ yếu nhờ thu nhập ngoài lãi (Non-II) tăng 12% và chi phí dự phòng giảm 50%.
- Tín dụng cuối Q1/25 tăng 1.2% so với đầu năm, cải thiện so với mức -0.3% tại cuối Q1/24; trong khi NIM Q1/25 giảm 49 đcb svck xuống còn 2.65% do tăng tỷ trọng cho vay ngắn hạn với lợi suất thấp.
- Đến cuối Q1/25, chất lượng tài sản suy giảm nhẹ: tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng lên 1.03% (+7 đcb so với đầu năm) và tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) giảm 7.2 điểm % xuống 216.11%, phù hợp với xu hướng ngành.

Dự báo KQKD 2025 - 2026

- MBS dự báo lợi nhuận ròng của VCB sẽ tăng 5.3%/11.6% svck trong 2025/26, cao hơn kế hoạch tăng 3.5% svck (~ 43,714 tỷ đồng) của VCB.
- Tuy nhiên, MBS điều chỉnh giảm dự báo LNTT để phản ánh sát hơn KQKD thực tế Q1/25 và kế hoạch hiện tại của VCB.
- TOI năm 2025 dự kiến cải thiện nhờ: tín dụng tăng mạnh 16% svck, NIM thu hẹp nhẹ và Non-II hồi phục sau hai năm suy giảm. Chi phí dự phòng có thể tăng svck do không còn khoản hoàn nhập dự phòng lớn như trong năm 2023 và 2024. Tỷ lệ NPL năm 2025 dự kiến tăng nhẹ 3 đcb svck và LLR duy trì trên 200%, tạo dư địa cho tăng trưởng lợi nhuận

ĐỊNH GIÁ

Hiện cổ phiếu VCB đang giao dịch ở mức P/B 2.1x trên BVPS 2025, thấp hơn 30% so với P/B trung bình 3 năm là 3.0x.

Với mức định giá 67,300 đồng/cổ phiếu được dựa trên phương pháp kết hợp giữa thu nhập thặng dư và P/B, điều chỉnh giảm 7% so với báo cáo trước do hạ dự báo lợi nhuận và P/B mục tiêu (giảm 28%), MBS khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho VCB với tiềm năng tăng giá 20.4%:

Link full Báo cáo
[VCB_BCPT_20250616.pdf](#)

BSC

NVL

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
15,450	19,500
P/E	P/B
-	0.62

NVL: BSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 19,500 VND/CP

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

- DTT = 1,778 tỷ VND (+155% YoY) và LNG = 646 tỷ VND (+240% YoY) đến từ bàn giao 256 sản phẩm rải rác tại nhiều dự án NovaWorld Phan Thiết, NovaWorld Hồ Tràm, AquaCity, Sunrise Riverside, Palm City...
- Tuy nhiên, chi phí phạt bồi thường do vi phạm hợp đồng = 264 tỷ VND (+27.8% YoY), chi phí lãi từ HTĐT = 410 tỷ VND (+70% YoY) khiến cho NVL tiếp tục ghi nhận mức lỗ ròng = -443 tỷ VND nhưng thu hẹp so với mức lỗ -567 tỷ VND trong 1Q2024 và -2,350 tỷ VND trong 4Q2024.
- NVL đã hoàn tất mua lại trước hạn 21 lô trái phiếu với tổng giá trị 6,660 tỷ VND tương đương 18% tổng dư nợ trái phiếu vào thời điểm đầu năm.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- 1. Pháp lý dự án khơi thông tạo điều kiện thuận lợi cho quá trình tái cấu trúc.**
 - Aqua City: UBND tỉnh Đồng Nai đã phê duyệt quy hoạch phân khu tỷ lệ 1/5000 cho phân khu C4. BSC kỳ vọng quy hoạch chi tiết 1/500 của từng dự án sẽ sớm được phê duyệt trong T6-T7/2025 (đặc biệt là Đảo Phương Hoàng đang được trưng cầu lấy ý kiến).
 - NovaWorld Phan Thiết: Tháng 4/2025, UBND tỉnh Bình Thuận đã thảo luận và yêu cầu các sở, ngành địa phương phối hợp với chủ đầu tư khẩn trương, quyết liệt tháo gỡ các vướng mắc của dự án. Dự án còn 2/5 nội dung vướng mắc cần được tháo gỡ về (i) điều chỉnh chủ trương đầu tư và (ii) chuyển hình thức sử dụng đất từ thuê đất trả tiền hàng năm sang trả tiền một lần.
 - BSC kỳ vọng vướng mắc của 2 dự án trọng điểm trên sẽ được tháo gỡ trong năm 2025, tạo điều kiện cho doanh nghiệp giải tỏa được áp lực nợ vay trong năm 2026 nhờ (1) tiếp tục triển khai dự án thu tiền từ khách hàng đã bán, (2) đàm phán bán sỉ dự án hoặc (3) hoán đổi công nợ/nợ vay với trái chủ và chủ nợ khác.
- 2. Quá trình tái cơ cấu được đẩy mạnh**

Từ năm 2024 đặc biệt là giai đoạn 4Q2024-1Q2025, NVL liên tục hạ tỷ lệ sở hữu tại nhiều dự án bao gồm Thạnh Mỹ Lợi (8,700 tỷ VND), Aqua City (973 tỷ VND), NovaHill Mũi Né (1,900 tỷ VND)... Tương ứng với dòng tiền vào, NVL đã tất toán 6,660 tỷ VND trong 1Q2025 cho các lô trái phiếu mã NVL2020-01, NVL2020-02, NVL2020-03. Theo BSC, chiến lược trên không chỉ có ý nghĩa (1) mang lại dòng tiền cho doanh nghiệp, mà còn (2) phát đi tín hiệu sẵn sàng hợp tác với các chủ đầu tư có năng lực khác cùng phát triển dự án.

ĐỊNH GIÁ

NVL hiện đang giao dịch tại P/B ttm = 0.73x và P/B ttm điều chỉnh = 0.64x (sau khi hoàn nhập dự phòng tiền sử dụng đất tại Lakeview được hỗ trợ bởi Nghị quyết 15/QH/2024). Tại mức giá mục tiêu của BSC, NVL được giao dịch tại P/B = 1.0x hoặc P/B điều chỉnh = 0.89x.

Link full Báo cáo

<https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/13883/>

FRT

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
172,200	203,900
P/E	P/B
51.14	10.06

FRT: BSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 203,900 VND/CP

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

- KQKD Q1/2025 với tăng trưởng DTT và LNTT lần lượt +29%YoY và +207%YoY, tiếp tục được dẫn dắt bởi tăng trưởng của Long Châu và xu hướng phục hồi của FPT shop
- ĐHDGD thông qua kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng +71%YoY, chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 25%, kỳ vọng thực hiện trong Q3/2025
- Ngoài ra, FRT cũng công bố đối tác Creador SDN Bhd – nhà đầu tư có mục tiêu sở hữu lên đến 13% CP Long Châu, thực hiện trong năm 2025.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Dự báo lợi nhuận trước thuế năm 2025 của FRT +77%YoY – phá đỉnh lợi nhuận lịch sử và vượt KH lợi nhuận năm nhờ
 - ✓ Long Châu (LNTT +47%YoY) nhờ tiếp tục mở rộng thị phần thông qua khai thác hiệu quả mô hình cửa hàng nhỏ hơn và cân đối cơ cấu sản phẩm;
 - ✓ FPT shop ghi nhận lãi hoạt động dương hậu giai đoạn tái cấu trúc cửa hàng và danh mục sản phẩm
2. Long Châu duy trì vị thế top 1 thị phần ngành bán lẻ dược phẩm và dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận của FRT trong trung hạn (CAGR LN 2024-2028F ~39%/năm), theo xu hướng chuyển dịch của ngành bán lẻ hiện đại và tận dụng tiềm năng của hệ sinh thái sức khỏe.

ĐỊNH GIÁ

BSC đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu FRT với giá hợp lý cho năm 2025 = 203,900 VNĐ/CP (Upside +19% so với giá đóng cửa ngày 13/06/2025) dựa trên PP SOTP.

BSC tiến hành điều chỉnh giảm -1.1% giá mục tiêu so với báo cáo trước đó ngày 25/12/2024. Dựa trên giả định (1) duy trì quan điểm khả quan về KQKD năm 2025 và tiềm năng tăng trưởng của Long Châu như đã đề cập ([link](#)) và (2) điều chỉnh giảm nhẹ biên lợi nhuận và dòng tiền hoạt động của FPT shop, tương tự KQKD Q1/2025 trong bối cảnh nhu cầu tiêu dùng chưa cải thiện và bước đầu tham gia thị trường điện máy.

Link full Báo cáo

[X-Alpha | FRT 203,900 +19%: Vị thế dẫn đầu "Cuộc đua tam mã"](#)

VNM

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
56,600	64,500
P/E	P/B
14.27	3.14

VNM: BSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 64,500 VND/CP

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

- Trong năm 2025, **BSC dự báo VNM ghi nhận DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt 63,118 tỷ đồng (+2% yoy) và 9,144 tỷ đồng (-2.64% yoy)**, thay đổi lần lượt -2%/-4% so với dự phóng cũ, tương đương EPS 2025 = 3,916 VND/CP, PE FW 2025 = 14.2 lần.
- RỦI RO:** (1) Giá sữa bột tăng cao hơn kỳ vọng (2) Thị phần VNM bị thu hẹp.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- BSC bảo lưu quan điểm VNM sẽ giữ vững thị phần số 1 tại thị trường nội địa, tăng trưởng doanh số +2% yoy sẽ đến từ sự hồi phục của ngành và thị trường xuất khẩu.
- Định giá cổ phiếu VNM đã ghi nhận chiết khấu -22% so với vùng đỉnh của năm 2024 sau đợt giảm khi Mỹ công bố thuế đối ứng (lưu ý hoạt động sản xuất kinh doanh của VNM gần như không bị ảnh hưởng trực tiếp trở về mức:
 - ✓ PE FW 2025 = 14.2 lần tương đương -1 lần độ lệch chuẩn 5 năm và thấp hơn trung bình giai đoạn suy giảm 2020 – 2022 = 16.5 lần
 - ✓ Tỷ lệ cổ tức tiền mặt trên giá cổ phiếu = 7.4% (sau thuế) hấp dẫn hơn so với lãi gửi ngân hàng 12 tháng bằng khoảng 4.8%.

ĐỊNH GIÁ

So với báo cáo cập nhật trước đó, BSC duy trì khuyến nghị **MUA** cho VNM với giá mục tiêu = 64,500 VNĐ (-9% so với giá mục tiêu trước đó) với tiềm tăng giá +16% và tỷ lệ cổ tức tiền mặt trên giá cổ phiếu +7.4%, tổng cộng mức lợi nhuận cho cổ đông = 23.4% dựa trên giá cổ phiếu ngày 18/06/2025, dựa trên:

- Phương pháp P/E mục tiêu với mức P/E mục tiêu = 16.5 được giữ nguyên do tương đương trung bình giai đoạn 2020 – 2022 khi KQKD của VNM ghi nhận suy giảm do giá nguyên vật liệu đầu vào tăng.
- BSC cho rằng trong KQKD của VNM có thể sẽ bắt đầu ghi nhận cải thiện nhẹ so với cùng kỳ trong 2H.2025 khi (i) chiến lược tái định vị được hoàn thành và (ii) sức mua của thị trường kỳ vọng dần hồi phục trở lại.

Link full Báo cáo

[X-Alpha | VNM 64,500 +23.4%: Chú bò sữa "Cổ tức"](#)

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