



# TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 02 – 07/06/2025

VCBS

PHR

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
50,600	55,045
P/E	P/B
12.1	1.5

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

## KỶ VỌNG DÒNG TIỀN LỚN TỪ ĐỀN BÙ ĐẤT

**ĐÁNH GIÁ:** Mặc dù chịu những áp lực nhất định do chính sách thuế quan, VCBS đánh giá triển vọng cơ bản PHR tương đối lạc quan trong năm 2025 – 2026 dựa trên: (1) Mảng cao su tiếp tục mang về lợi nhuận tích cực khi giá cao su tự nhiên neo ở mức cao; (2) Nguồn thu từ đền bù đất và thanh lý cây cao su dự kiến tăng mạnh trong 1 – 2 năm tới khi các dự án hạ tầng, KCN trong khu vực lần lượt triển khai. Trong năm 2025, VCBS dự báo doanh thu của PHR đạt 1.833 tỷ đồng (+11% yoy), LN thuần đạt 677 tỷ đồng (+36% yoy). VCBS đánh giá tích cực đối với cổ phiếu PHR với mức định giá hợp lý là 55.045 VND/ cổ phiếu.

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Giá cao su tự nhiên tiếp tục neo cao: Mặc dù có sự hạ nhiệt, giá bán cao su thành phẩm trung bình của PHR dự báo ở mức trên 40 triệu đồng/tấn trong năm 2025 do áp lực về nguồn cung cao su thế giới, qua đó tác động tích cực đến KQKD mảng cao su của PHR.

Dòng tiền từ đền bù đất dự kiến tăng mạnh trong năm 2025 – 2026 khi các dự án hạ tầng và KCN trên địa bàn Bình Dương lần lượt hoàn thành các bước pháp lý và đi vào triển khai, đặc biệt là KCN Bắc Tân Uyên 1 (Thaco làm chủ đầu tư) với diện tích 786 ha.

Hoạt động cho thuê mới tại KCN Nam Tân Uyên MR giai đoạn 2 & KCN VSIP III có thể chậm lại do ảnh hưởng từ thuế quan. Tuy vậy, nhờ vị trí thuận lợi và lợi thế về hạ tầng kết nối, VCBS đánh giá các KCN trên có thể duy trì tốc độ cho thuê khoảng 30 – 50 ha/ năm, đóng góp vào dòng tiền phân bổ cho PHR.

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

# MSB

Giá hiện tại

25,600

P/E

13.6

Giá mục tiêu

33,180

P/B

1.4

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

## MỞ RỘNG QUY MÔ, HOÀN THIỆN HỆ SINH THÁI

**ĐÁNH GIÁ:** **MUA** VCBS ước tính LNTT năm 2025 của MSB đạt 8.029 tỷ đồng (+16,3% yoy), tương đương EPS đạt 2.470 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 16.631 đồng/cổ phiếu. VCBS duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cơ hội đầu tư vào cổ phiếu MSB với mức giá mục tiêu là 14.327 đồng/cổ phiếu.

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Nhu cầu tín dụng ở mức tốt: VCBS kì vọng MSB được nới room tín dụng trong tháng 6 và có thể đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng 21,2% cho năm 2025.
- NIM bắt đầu ghi nhận sự cải thiện từ H2.2025: Các động lực mở rộng NIM của MSB bao gồm: (1) Cho vay tăng trưởng tốt, đẩy mạnh tín dụng bán lẻ, (2) Duy trì chi phí vốn thấp và tỷ lệ CASA cao, (3) Kỳ vọng tỷ giá hạ nhiệt từ Q4 sẽ kéo giảm lãi suất thị trường 2, (4) Nâng cao chất lượng danh mục cho vay giảm các trường hợp thoái lãi.
- Chất lượng tài sản cải thiện và tăng cường thu hồi nợ xấu: Dự kiến trong năm 2025 tỷ lệ nợ xấu tiếp tục giảm xuống 2% nhờ tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ và tăng thu hồi nợ đã xóa nhờ việc luật hóa Nghị quyết 42, cùng với việc nền kinh tế và thị trường BĐS ấm dần lên giúp quá trình xử lý tài sản dễ dàng hơn.
- Hoàn thiện hệ sinh thái với các kế hoạch thoái vốn, góp vốn các công ty con: MSB muốn thoái khỏi tập khách hàng thu nhập thấp, theo đó chuyển nhượng một phần hoặc toàn bộ số vốn góp tại TNEX Finance, đồng thời góp vốn, mua cổ phần công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ nhằm tập trung phát triển tập khách hàng Priority với các dịch vụ quản lý tài sản.

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

## PNJ

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
84,000	105,900
P/E	P/B
15.6	2.4

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

### Định giá hấp dẫn mặc dù các thách thức trong mảng bán lẻ trong năm 2025

- VCSC duy trì khuyến nghị MUA đối với CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) nhưng điều chỉnh giảm 7% giá mục tiêu của VCSC xuống mức 105.900 đồng/cổ phiếu.
- Giá cổ phiếu của PNJ đã điều chỉnh khoảng 15% trong 3 tháng qua, qua đó lần lượt đưa bội số P/E dự phóng các năm 2025/26 của PNJ về mức 15,5 lần/13,4 lần (thấp hơn mức P/E trượt trung bình 5 năm của công ty là 15,6 lần). VCSC cho rằng mức định giá hiện tại là hấp dẫn, xét đến triển vọng dài hạn tích cực của công ty, với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS dự phóng giai đoạn 2024–29 là 14%.
- VCSC giữ nguyên quan điểm lạc quan đối với triển vọng dài hạn của PNJ, nhờ (1) sự gia tăng của nhu cầu đối với trang sức thời trang và xu hướng chuyển dịch từ trang sức không thương hiệu sang sản phẩm có thương hiệu, kết hợp với sự phục hồi đối với thu nhập của tầng lớp trung lưu và giàu có, (2) mức độ cạnh tranh trong ngành hạn chế, (3) lợi thế cạnh tranh vững chắc của PNJ, và (4) tính ổn định đã được kiểm chứng của PNJ trong những giai đoạn gặp nhiều khó khăn vĩ mô trước đây, từ đó tạo nền tảng cho đà phục hồi của công ty.
- Mức giảm 7% đối với giá mục tiêu của VCSC chủ yếu xuất phát từ việc VCSC điều chỉnh giảm 11% tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025–30, mà được bù đắp một phần bởi tác động tích cực của việc VCSC cập nhật giá mục tiêu sang giữa năm 2026. VCSC điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận bằng cách hạ dự báo CAGR doanh thu bán lẻ giai đoạn 2024–29 từ 13% xuống 11%, do chi tiêu tiêu dùng trì trệ và hiện vẫn chưa có tín hiệu rõ ràng cho thấy niềm tin của người tiêu dùng phục hồi.
- Yếu tố hỗ trợ: Nhu cầu mạnh hơn; hoạt động mở rộng số lượng cửa hàng diễn ra nhanh hơn; đóng góp từ các sản phẩm phong cách sống.
- Rủi ro: Nhu cầu giảm; hoạt động mở rộng số lượng cửa hàng diễn ra chậm hơn; những sửa đổi kém thuận lợi hơn/trì hoãn đối với việc sửa đổi Nghị định 24 về hoạt động kinh doanh vàng.

Link full Báo cáo:  
[PNJ-20250529-MUA.pdf](#)

## REE

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
71,700	82,000
P/E	P/B
14.2	1.3

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

- Quý 1/2025, doanh thu thuần đạt 2.068 tỷ đồng và lãi ròng đạt 611 tỷ đồng, tăng 12,6% và 27,2% YoY nhờ: 1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện từ 40,3% lên 45,9%; 2) Doanh thu điện năng lượng đạt 1.288 tỷ đồng (+26% YoY), nước và môi trường (+1095% YoY), bất động sản (+8,7% YoY), cơ điện lạnh (-18%); 3) Doanh thu tài chính đạt 110 tỷ đồng, tăng 57% YoY nhờ lãi tiền gửi tăng 1,8 lần cùng kỳ.
- Theo QHĐ8 điều chỉnh, Việt Nam đặt mục tiêu đến 2030 phát triển mạnh năng lượng tái tạo: điện gió trên bờ/gần bờ 27.791 & 34.667 MW, ngoài khơi 6.000 MW, điện mặt trời 46.459–73.416 MW, thủy điện 34.600 MW. Hiện REE tiếp tục mở rộng mảng này với các dự án: Thủy điện Thác Bà 2 (18,9 MW) vận hành cuối Q1/2025, đóng góp 51,5 triệu kWh/năm. Điện gió Duyên Hải (48 MW) dự kiến phát điện 11/2025. Thủy điện Trà Khúc 2 (30 MW, đầu tư 1.000 tỷ đồng) hoàn thành năm 2027.
- Mảng cơ điện lạnh (M&E) và thương mại vẫn là lĩnh vực cốt lõi của REE. Năm 2024, M&E phục hồi mạnh từ nền thấp, giá trị hợp đồng mới cao nhất trong 10 năm. Dự báo, REE sẽ duy trì khối lượng công việc năm 2025 nhờ Backlog lớn chuyển tiếp 5.556 tỷ đồng, gồm 2.534 tỷ từ dự án Sân bay Long Thành.
- Mảng bất động sản kỳ vọng tích cực từ việc đẩy mạnh mở bán dự án The Light Square giai đoạn 1 trong năm 2025, bao gồm 7 căn biệt thự, 11 căn liền kề và 27 shophouse. MAS ước tính đem lại hơn 798 tỷ đồng doanh thu. Bên cạnh đó, REE với tỷ lệ lấp đầy văn phòng cho thuê bình quân 2024 đạt 92,4%, MAS kỳ vọng ETown 6 (16 tầng nổi, 5 tầng hầm, tổng diện tích cho thuê 36.780 m<sup>2</sup>) sẽ nâng tỷ lệ lấp đầy lên 75% trong năm 2025, giá thuê trung bình khoảng 27 USD/m<sup>2</sup>/tháng.
- Năm 2025, MAS dự phóng doanh thu và lãi ròng đạt 9.763 và 2.393 tỷ đồng, tăng 16,4% và 20% so với cùng kỳ: 1) Biên lợi nhuận gộp tăng từ 37,3% lên 38,7%; 2) Doanh thu hạ tầng điện, nước đạt 4.568 tỷ đồng tăng 4,8% YoY, trong đó doanh thu điện đạt 4.445 tỷ đồng (+5% YoY), doanh thu nước & môi trường đạt 118 tỷ đồng (+3,6%); 3) Doanh thu cơ điện lạnh đạt 3.138 tỷ đồng tăng +9% YoY; 4) Doanh thu bất động sản và cho thuê văn phòng đạt 2.026 tỷ đồng (+79% YoY) nhờ ghi nhận doanh thu 798 tỷ đồng từ bán dự án The Light Square.
- EPS forward 2025 ước đạt 5.081 đ/cp, tương ứng P/E forward ở mức 14,2 lần. MAS đánh giá TÍCH CỰC cho REE: 1) vị thế hàng đầu trong lĩnh vực M&E và năng lượng tái tạo; 2) Dự thảo QHĐ8 dự kiến nhu cầu điện giai đoạn 2025–2030 tăng 10,3 –12,5% phù hợp với kịch bản cơ sở và tăng trưởng kinh tế; 3) nhu cầu thị trường HVAC (hệ thống sưởi, thông gió và điều hòa không khí) dự báo tăng trưởng kép đạt 9,1% giai đoạn 2025-2026; (4) Thị trường bất động sản dần hồi phục.

Link full Báo cáo:

[PNJ-20250529-MUA.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 Thuý 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 Ngán

Chuyên viên phân tích

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