



TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 07 – 12/07/2025

VCSC

VGC

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
44,900	49,800
P/E	P/B
22.6	2.0

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

Nắm bắt tăng trưởng từ mảng KCN và VLXD

• VGC là doanh nghiệp dẫn đầu thị trường khu công nghiệp (KCN) tại miền Bắc, sở hữu quỹ đất thương phẩm lớn thứ 2 trong số các công ty niêm yết (~1.350 ha tính đến cuối quý 1/2025). Các khách hàng lớn bao gồm: Samsung, Amkor, Hyosung, Foxconn và BYD. Ngoài ra, VGC còn là nhà sản xuất VLXD hàng đầu, với nhiều thương hiệu nổi tiếng và thị phần áp đảo. VGC chiếm lần lượt 5% / 30% / 10% / 50% thị phần gạch men, kính xây dựng, thiết bị vệ sinh và gạch xây.

• VCSC kỳ vọng các cuộc đàm phán đang diễn ra sẽ giúp giảm chênh lệch thuế quan giữa Việt Nam và các quốc gia cùng khu vực xuống khoảng >5–10% (trong kịch bản cơ sở). Mức chênh lệch thuế >5–10% này có thể khiến Việt Nam kém hấp dẫn hơn đôi chút trong mắt nhà đầu tư FDI, nhưng chưa đủ lớn để làm lu mờ lợi thế cạnh tranh dài hạn (làn sóng chuyển dịch sản xuất toàn cầu vào Việt Nam, được hỗ trợ bởi danh sách các FTA, hạ tầng cải thiện và chi phí nhân công thấp). Do đó, VCSC duy trì triển vọng tích cực đối với mảng cho thuê KCN tại Việt Nam trong kịch bản này.

• VCSC dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2024–2029 đạt 14%/năm, chủ yếu nhờ (1) CAGR lợi nhuận gộp mảng VLXD đạt 18%/năm (được thúc đẩy bởi CAGR doanh thu đạt 11%/năm và biên lợi nhuận gộp phục hồi), và (2) CAGR lợi nhuận gộp từ cho thuê đất KCN và dịch vụ đạt 6%/năm (với CAGR doanh thu 7%/năm).

• VCSC dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS sẽ giảm 4% YoY trong năm 2025, do (1) Sản lượng bàn giao đất KCN giảm 15% YoY, lẫn (2) Đà phục hồi từ mảng VLXD.

• Yếu tố hỗ trợ: Phê duyệt đầu tư các KCN và khu đô thị mới (~1.000 ha). • Rủi ro: Tác động tiêu cực từ thuế đối ứng của Mỹ cao hơn dự kiến.

Link full Báo cáo:

[VGC-20250627-BClandau.pdf](#)

DPG

Giá hiện tại

43,300

P/E

18.5

Giá mục tiêu

50,000

P/B

2.2

DPG: VCSC Research MUA đối với cổ phiếu

Tiến độ dự án bất động sản rõ ràng hơn thúc đẩy định giá

• VCSC nâng giá mục tiêu của CTCP Tập đoàn Đạt Phương (DPG) thêm 21% lên 50.000 đồng/cổ phiếu (tổng mức sinh lời 17,8%) và hạ khuyến nghị từ MUA xuống KHẢ QUAN. Giá mục tiêu cao hơn của VCSC đến từ dự báo tổng LNST tăng 17%, tương ứng +9%/+29%/+29%/- 25%/+11% cho dự báo lợi nhuận các năm 2025/26/27/28/29. Điều này chủ yếu do 1) dự phóng lợi nhuận từ Casamia Balanca cao hơn 33% và 2) ước tính 57 tỷ đồng lợi nhuận từ Casamia Quảng Bình (xem trang 5), bù đắp cho (3) lợi nhuận thấp hơn từ mảng xây dựng khi DPG giảm tỷ lệ sở hữu và không còn hợp nhất hai công ty con (Đạt Phương số 1&2, xem trang 10).

• VCSC dự báo tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTTS là 35% vào năm 2025, chủ yếu do (1) mảng bất động sản (BDS) phục hồi với dự án Casamia Balanca ghi nhận doanh thu ban đầu khoảng 600 tỷ đồng, và (2) ghi nhận doanh thu xây dựng từ các hợp đồng đã ký đạt kỷ lục vào năm 2023 (5,8 nghìn tỷ đồng).

• VCSC dự báo LNST của DPG sẽ tăng gấp 3 lần trong 3 năm tới, tương ứng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025-2027 là 74%, chủ yếu được thúc đẩy bởi đóng góp đầy đủ từ Casamia Balanca (31 ha) với tổng LNST ước tính khoảng 1,4 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2025-2027, tăng trưởng doanh thu ở mức một chữ số từ mảng xây dựng và đóng góp lợi nhuận ổn định từ danh mục thủy điện.

• VCSC cho rằng DPG có định giá hấp dẫn với P/E dự phóng các năm 2025/26/27 lần lượt là 14,4 lần/6,1 lần/4,7 lần. VCSC dự báo DPG sẽ chi trả cổ tức tiền mặt ổn định 1.000 đồng/cổ phiếu mỗi năm.

• Rủi ro: Tiến độ bán hàng của Casamia Balanca chậm hơn kỳ vọng; sản lượng hoặc giá bán trung bình của kính năng lượng mặt trời PV thấp hơn kỳ vọng

Link full Báo cáo:

[DPG-20250708-KQ.pdf](#)

BID

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
37,500	44,238
P/E	P/B
8.87	1.65

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

TIÊU CỰC ĐI QUA, ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN

ĐÁNH GIÁ: MUA

VCBS ước tính LNTT năm 2025 của BID đạt 35.698 tỷ đồng (+13,7% yoy), tương đương EPS đạt 4.001 đồng/cổ phiếu và BVPS đạt 24.180 đồng/cổ phiếu. Theo đó, VCBS khuyến nghị MUA đối với cơ hội đầu tư vào cổ phiếu BID với mức giá mục tiêu là 44.238 đồng/cổ phiếu.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tăng trưởng tín dụng tương đương mức trung bình ngành: Tín dụng kỳ vọng tăng tốc trong H2.2025 và đạt khoảng 16% cho cả năm 2025 với động lực chủ yếu đến từ mảng bán lẻ và SME (ước tính tăng ~19%), trong khi cho vay DN lớn tăng chậm hơn (ước tính tăng ~11%).
- NIM duy trì thấp ở mức 2,3%: BID tiếp tục đứng trước áp lực giảm lãi suất hỗ trợ cho khách hàng với các gói ưu đãi lãi suất quy mô lớn thời hạn 1-2 năm. NIM trong H2.2025 được kỳ vọng sẽ hồi phục và đạt 2,3% cho cả năm 2025 nhờ: (1) Lợi suất cho vay cải thiện với việc đẩy mạnh cho vay bán lẻ và SME, đặc biệt là cho vay mua nhà, (2) Chất lượng tài sản cải thiện.
- Chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện: Dự kiến cuối năm 2025 tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,2% nhờ tăng tốc tín dụng và tăng sử dụng nguồn dự phòng để xóa nợ xấu, đồng thời đẩy mạnh chi phí trích lập nâng tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên 132%. VCBS cũng kỳ vọng BID tăng trưởng thu nhập bất thường từ thu hồi nợ xấu nhờ việc luật hóa Nghị quyết 42, theo đó thu nhập khác dự báo tăng 30% đạt khoảng 6.500 tỷ đồng.
- Kế hoạch tăng vốn: Trong 2025, BID dự kiến tăng vốn điều lệ thêm 21.656 tỷ đồng lên gần 91.870 tỷ đồng thông qua 3 phương án: (1) tăng vốn từ quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ với tỷ lệ 7,1%, (2) trả cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 19,9%, và (3) phát hành riêng lẻ với tỷ lệ 3,84%. VCBS cho rằng việc chào bán riêng lẻ sẽ tiếp tục được đẩy mạnh với khả năng thành công cao hơn khi giá cổ phiếu BID đã điều chỉnh về mức hấp dẫn.

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

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 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. 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

Nguyễn Viết Hoàng Chương

Chuyên viên phân tích

chuong.nguyen@bt-group.vn

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