



# TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 25 – 30/08/2025

## MBS

### BID

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
42,850	48,000
P/E	P/B
11.86	1.85

**BID:** MBS khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu là 48,000 VND/CP

#### CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

- **Kết quả kinh doanh 6T25 cải thiện nhẹ svck, trong khi chất lượng tài sản tiếp tục suy giảm so với đầu năm**

Tín dụng của BID cuối Q2/25 tăng đạt 6.1%, tương đương svck, nhưng thấp hơn mức 9.9% của cả hệ thống. LNTT 6T25 tăng 3.1% svck và đạt 46% kế hoạch năm. Tổng thu nhập hoạt động 6T25 tăng 7% svck nhờ mức tăng trưởng mạnh mẽ 23% svck của thu nhập ngoài lãi, được thúc đẩy nhờ tình hình thu hồi nợ xấu khả quan và lãi thuần từ kinh doanh chứng khoán đầu tư. NIM vẫn giảm svck, tuy nhiên NIM Q2/25 cải thiện nhẹ so với Q1/25 nhờ đẩy mạnh cho vay trung - dài hạn. Chi phí hoạt động 6T25 tăng 10% svck, và chi phí dự phòng tăng 14% svck do chất lượng tài sản suy giảm.

- **Lợi nhuận ròng kỳ vọng tăng trưởng 9.7%/18.7% svck trong 2025/2026**

MBS kỳ vọng TTTD cao sẽ giảm áp lực từ việc thu hẹp NIM lên thu nhập lãi thuần. TTTD dự kiến đạt 14.4%/14% trong năm 2025/2026, thấp hơn so với kế hoạch ban đầu, được dẫn dắt bởi nhóm cho vay bán lẻ và cho vay SME nhờ các chính sách hỗ trợ và vị thế trong việc cho vay bán lẻ. Tổng thu nhập được thúc đẩy bởi tăng trưởng ngoài lãi, chủ yếu nhờ thu nhập từ thu hồi nợ xấu đã xử lý rủi ro và từ mua bán chứng khoán đầu tư. Chi phí dự phòng cả năm dự kiến tăng 1.4% svck, trong bối cảnh chất lượng tài sản cải thiện về cuối năm. Như vậy, LNTT năm 2025 dự kiến đạt 35,045 tỷ đồng, tăng 9.7% svck và đạt kế hoạch kinh doanh.

#### ĐỊNH GIÁ

Duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu 48,000 đồng/cổ phiếu MBS duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** và hạ giá mục tiêu 7% so với báo cáo trước do giảm EPS 2025/2026 lần lượt 16%/14% và giảm P/B định giá do chất lượng tài sản dự kiến suy giảm mạnh hơn.

MBS đưa ra mức định giá P/B là 1.8x cho trung bình BVPS 2025-2026, với luận điểm đầu tư: 1) vị thế dẫn đầu ngành về quy mô tín dụng, 2) chất lượng tài sản kỳ vọng hồi phục trong nửa cuối năm, 3) kế hoạch tăng vốn và định giá hấp dẫn. Rủi ro đầu tư bao gồm 1) NIM giảm mạnh hơn kỳ vọng, 2) chất lượng tài sản cải thiện chậm hơn kỳ vọng.

Link full Báo cáo

[/BT-BCPT-Chat-luong-tai-san-ky-vong-hoi-phuc-tu-day.pdf](#)

**MBS****FPT**

Giá hiện tại

101,600

Giá mục tiêu

124,000

P/E

17.35

P/B

4.34

**FPT:** MBS khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 124,000 VND/CP

### **CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**

- Doanh thu 7T25 tăng 11.2% svck, với hỗ trợ từ mảng Viễn thông trong bối cảnh mảng CNTT gặp nhiều khó khăn tuy đã có sự cải thiện so với T6/25.
- LN ròng tăng trưởng 20.1% nhờ cắt giảm chi phí và doanh thu tài chính.

### **LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

#### **1. Mạng CNTT kỳ vọng phục hồi từ 2026**

Trong 2025, yếu tố thuế quan của Mỹ sẽ là rủi ro chính cho tăng trưởng, tuy nhiên MBS kỳ vọng các đàm phán sẽ cơ bản được thống nhất trong nửa cuối năm, phần nào giúp FPT bước vào 2026 với sự tự tin cao hơn, MBS giữ quan điểm xu hướng chuyển đổi số với trọng tâm AI là không thể đảo ngược trong dài hạn. Đối với mảng CNTT trong nước, kỳ vọng 2026 sẽ có nhiều diễn biến tích cực hơn nhờ các gói chuyển đổi số lớn cho các địa phương và nhà máy AI hiệu suất cải thiện. Theo đó, LNTT cả mảng 2025 dự kiến tăng 18.9% svck và phục hồi về mức 25.3% svck và 27.1% svck trong 2026-27.

#### **2. Mạng viễn thông tiếp tục là bộ đỡ cho tăng trưởng**

Hoạt động viễn thông tăng trưởng tốt hơn dự kiến do chiến lược đẩy mạnh thị phần vào phân khúc gia đình trẻ cùng các gói mạng thiết kế riêng biệt theo nhu cầu sử dụng cho game thủ, KoLs. Trong 2025, doanh nghiệp tăng phí lần đầu đối với khách hàng mới hỗ trợ LNTT 2025 tăng 21% svck. MBS kỳ vọng LN ròng của mảng tiếp tục duy trì tăng trưởng ổn định 9.4% svck và 11.6% svck trong 2026-27. Ở mảng giáo dục, FPT kỳ vọng tăng trưởng số học viên đạt 30% trong 2025 sau khi mở thêm nhiều chi nhánh tại các tỉnh, LNTT 2025 dự kiến tăng trưởng 16.9% svck và tiếp tục đạt 16% svck và 20.8% svck 2026-27. Tổng hợp lại, tăng trưởng LNTT toàn công ty dự kiến đạt 18.8%/20.9%/21.2% svck trong 2025/26/27, điều chỉnh giảm 0.3%/1%/0.4% sv dự phóng trước

### **ĐỊNH GIÁ**

Giá mục tiêu 124,000đ/cp (giảm 2% sv báo cáo trước) do điều chỉnh giảm EPS 2025/26/27 lần lượt 0.3%/1%/0.4%, phản ánh giảm triển vọng mảng CNTT. Trong ngắn hạn, những khó khăn về thị trường chung, đến từ bất ổn thuế quan là yếu tố cản trở đà tăng giá của FPT.

Tuy nhiên, nhìn về trung dài hạn, với chủ trương thúc đẩy doanh nghiệp tư nhân của nhà nước, cùng xu hướng phát triển mạnh mẽ AI và chuyển đổi số, FPT vẫn là cổ phiếu cần được ưu tiên trong danh mục. MBS cho rằng những nhịp giảm giá của cổ phiếu sẽ là cơ hội hấp dẫn để tích lũy FPT

*Link full Báo cáo  
FPT\_BCPT\_20250827.pdf*

**ANV**

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
27,150	33,000
P/E	P/B
14.50	2.22

**ANV:** MBS khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 33,000 VND/CP

**CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**

- Q2/25, lợi nhuận (LN) ròng quý lập kỉ lục với 333 tỷ đồng với động lực tăng trưởng từ thị trường xuất khẩu cá thành phẩm (cá tra, cá rô phi), đặc biệt là thị trường Mỹ, Brazil và Mexico.
- Năm 2025 ước tính LN ròng có mức tăng trưởng hơn 17 lần svck với sự phục hồi mạnh mẽ của sản phẩm cá tra và động lực tăng trưởng mới cá rô phi tại thị trường xuất khẩu, tập trung tại Mỹ, Brazil và Mexico. Năm 2026 chúng tôi kỳ vọng ANV tiếp tục đạt mức tăng trưởng 15% svck từ nền cao của 2025 nhờ các động lực tăng trưởng vẫn được giữ vững.

**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

1. Với thị trường nước ngoài, trong bối cảnh chiến tranh thương mại Mỹ - Trung gay gắt, nguồn cung cá thịt trắng (cá tra, cá rô phi) từ Trung Quốc (quốc gia có tỷ lệ xuất khẩu cá thịt trắng vào Mỹ lớn nhất) vào Mỹ chịu áp lực về giá bán thì Việt Nam (quốc gia có tỷ lệ nhập khẩu cá thịt trắng vào Mỹ lớn thứ 2) sẽ được hưởng lợi nhờ chất lượng và giá bán hợp lý. Ngày 18/6, Mỹ đã chính thức công bố mức thuế chống bán phá giá cá tra trong kỳ POR20 là 0% cho 7 doanh nghiệp và trong đó có ANV.
2. Tiềm năng rộng lớn của ANV tại Brazil và Mexico (2 thị trường chiếm 30% doanh thu của ANV trong T6/25) khi (1) giá trị nhập khẩu cá tra được ước tính có tốc độ tăng trưởng kép đạt 5% trong năm 25-30 nhờ vào nhu cầu tiêu thụ tăng cao khi cung sản xuất trong nước không kịp đáp ứng, (2) ANV kí kết được hợp đồng mới với khách hàng AV09 Comercio Exporter Ltda tại Brazil – một trong nhà phân phối thực phẩm thủy sản lớn tại miền Nam Brazil. Với thị trường trong nước, giá trị tiêu thụ cá tra ước tính tăng trưởng kép đạt 5% trong năm 25-30. Tổng kết, tổng doanh thu thành phẩm (cá tra, cá rô phi) ước tính tăng trưởng kép 24% trong năm 25-30.

**ĐỊNH GIÁ**

MBS đưa ra giá mục tiêu 33,000 VND dựa vào mức P/E fw 2025 đạt 10x, tương đương giai đoạn tăng trưởng của ANV hồi 2022-2023. MBS kỳ vọng sản lượng tiêu thụ của ANV tại thị trường Mỹ tích cực trong giai đoạn sắp tới do nguồn cung từ Trung Quốc bị thu hẹp bởi mức thuế cao và thuế chống bán phá giá cá tra của ANV về mức 0%, ngoài ra việc mở rộng thị trường Brazil và mở rộng quy mô xuất khẩu cá rô phi sẽ tạo ra tiềm lực tăng trưởng trung – dài hạn cho ANV.

*Link full Báo cáo*  
[ANV BCN 20250825.pdf](#)

**VNM**

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
60,300	68,000
P/E	P/B
14.70	8.52

**VNM:** BVSC khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu là 68,000 VND/CP

**CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**

- Doanh thu hợp nhất lập đỉnh theo quý. Quý 2/2025, doanh thu thuần đạt 16.725 tỷ đồng (+0,4% YoY) và LNST 2.475 tỷ đồng (-7,3% YoY). Lũy kế 6T/2025, doanh thu thuần đạt 29.659 tỷ đồng (-3,6% YoY) và LNST đạt 4.043 tỷ đồng (-16,9% YoY).
- Biên lợi nhuận gộp trong Q2/2025 cải thiện lên mức 42%. Biên lợi nhuận gộp hợp nhất trong Q2/2025 đạt 42% - cao hơn 170 điểm cơ bản so với Q1/2025 và thấp hơn 40bps so với cùng kỳ. Sự cải thiện biên lợi nhuận gộp tới từ phục hồi doanh thu, đặc biệt là doanh thu nội địa công ty mẹ so với quý 1/2025.
- BVSC cho rằng, biên lợi nhuận gộp trong 2 quý cuối năm 2025 sẽ duy trì đi ngang hoặc cải thiện nhẹ so với quý 2/2025. Biên lợi nhuận gộp trong năm 2026F kỳ vọng cải thiện nhẹ lên mức 41,8% nhờ xu hướng giá bán WMP & SMP có lợi trong thời gian tới.
- Dự phóng năm 2026F lợi nhuận phục hồi rõ ràng hơn. Năm 2026F, BVSC dự phóng doanh thu thuần đạt 65.924 tỷ đồng (+4,7% YoY) và LNST-CĐTS đạt 9.640 tỷ đồng (+5,2% YoY). Sự phục hồi của LNST đến từ mức nền thấp trong năm 2025F, kết hợp với kỳ vọng cải thiện biên lợi nhuận gộp trong bối cảnh giá sửa bột nguyên liệu diễn biến theo chiều hướng có lợi cho VNM.

**ĐỊNH GIÁ**

BVSC sử dụng phương pháp DCF, định giá VNM ở mức 68.000 đồng/cp tại thời điểm giữa năm 2026F, thấp hơn mức giá mục tiêu trong báo cáo gần nhất (70.600 đồng/cp) do kết quả kinh doanh 1H2025 thấp hơn kỳ vọng; và khuyến nghị NEUTRAL với cổ phiếu VNM. Tại mức giá mục tiêu, P/E của VNM tương ứng ở cuối 2025F/2026F lần lượt là 15,5x và 14,7x, tương đối phù hợp với mức P/E bình quân trong vòng 2 năm trở lại đây

Định giá DCF (đồng/cp)	2025F	2026F
Giá mục tiêu cuối năm	67.229	68.673
<b>Giá mục tiêu giữa năm 2026F</b>		<b>67.951</b>
P/E tại giá mục tiêu 67.951	15,5x	14,7x

*Link full Báo cáo*  
[bvsc-báo-cáo-cập-nhật-vnm-082025.pdf](https://www.bvsc.com.vn/bao-cao-cap-nhat-vnm-082025.pdf)

**DCM**

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
39,600	46,800
P/E	P/B
12.95	2.04

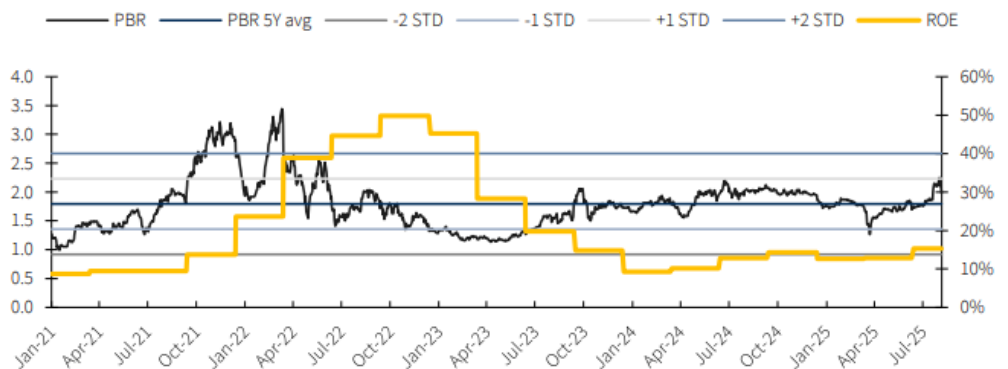
**DCM:** KBSV khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 46,800 VND/CP

**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

1. Giá urea tăng mạnh là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận KBSV kỳ vọng giá urea tiếp tục duy trì ở vùng cao trong 2025 – 2026 nhờ (1) nguồn cung khí phục vụ sản xuất phân bón tại EU và Trung Đông sẽ tiếp tục bị hạn chế trong 2025 – 2026 do căng thẳng địa chính trị trong khu vực và (2) nhu cầu tiêu thụ tại Ấn Độ được dự báo tiếp tục gia tăng trong 2H2025
2. Nhu cầu tiêu thụ ổn định, tiếp tục mở rộng mảng urea và tối ưu mảng NPK Động lực tăng trưởng trong trung hạn của DCM tới từ (1) tăng 25% công suất mảng urea, (2) tăng thị phần mảng NPK lên 17% sau khi mua KVF (hiện đang ở mức 7%), (3) đầu tư dự án xử lý khí công nghiệp và hóa chất
3. Tỷ suất cổ tức tiền mặt hấp dẫn DCM dự kiến chi trả cổ tức tiền 2,000 VND/cổ phiếu trong 2025, tỷ suất cổ tức 4.8%. KBSV ước tính LNST của DCM tăng 64% YoY trong 2025 và kỳ vọng cổ tức tiền được nâng lên mức 2,500 VND/cổ phiếu, tương ứng với tỷ suất cổ tức 6%.

**ĐỊNH GIÁ**

ROE của DCM có xu hướng hồi phục từ cuối 2023 (sau giai đoạn giá urea tạo đỉnh) và đã cải thiện lên vùng 15.4% (so với mức 9.2% tại 4Q2023). DCM đang được giao dịch với PBR ở mức 1.8x (tương ứng với vùng trung bình 5 năm), KBSV ước tính ROE của DCM đạt 19.4% trong 2025, xứng đáng với PBR mục tiêu ở mức 2.4x (+1.5 STD so với trung bình 5 năm)



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

*Link full Báo cáo*  
[KBSV DCM Baocaocohoidautu 250825.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](mailto:nhi.lam@bt-group.vn)

### Phân tích viên

#### 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)

#### Nguyễn Viết Hoàng Chương

Chuyên viên phân tích

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