



TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 25 – 30/08/2025

VCSC

KDH

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
34.000	47.000
P/E	P/B
51,8	2,2

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

Quỹ đất chiến lược tại trung tâm TP. HCM thúc đẩy tăng trưởng dài hạn

- VCSC duy trì khuyến nghị MUA cho CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH) và điều chỉnh tăng 24% giá mục tiêu lên 47.100 đồng/CP.

- Giá mục tiêu cao hơn phản ánh (1) giả định giá bán tăng và kỳ vọng triển vọng hạ tầng tại KCN Tân Tạo được cải thiện, (2) chuyển sang phương pháp CKDT cho định giá KDC Bình Trưng Đông và Phong Phú 2 sau những tiến triển trong việc đền bù đất, (3) điều chỉnh tăng đối với dự án KCN Lê Minh Xuân mở rộng sau những diễn biến thuận lợi về thuế quan của Mỹ, và (4) hệ số P/B mục tiêu cao hơn cho các dự án chưa công bố; một phần bị ảnh hưởng bởi (5) nợ ròng tăng QoQ.

- VCSC dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2025 tăng 27% YoY, đạt 1,0 nghìn tỷ đồng, với lợi nhuận nửa cuối năm 2025 được hỗ trợ chủ yếu từ đợt mở bán các căn thấp tầng tại dự án “Gladia by the Waters” (11,8 ha; liên doanh với Keppel, KDH sở hữu 51%). Đối với năm 2026, VCSC kỳ vọng LNST sau lợi ích CĐTTS tăng thêm 19% so với dự phóng năm 2025, được thúc đẩy bởi doanh số và việc tiếp tục bàn giao các căn thấp tầng tại Gladia. • VCSC điều chỉnh tăng dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2025/26 thêm lần lượt 8%/16%, phản ánh tiến độ bán hàng và bàn giao tại Gladia nhanh hơn so với dự phóng trước.

- VCSC dự báo doanh số bán hàng mảng BĐS nhà ở của KDH sẽ đạt trung bình 6,5 nghìn tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2025–27, gấp hơn 3 lần mức trung bình 5 năm trước đó, nhờ các dự án mới được tung ra.

- KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2025/26/27 lần lượt là 2,1x/1,9x/1,8x so với mức trung bình 5 năm là 2,2x. VCSC cho rằng mức định giá này chưa phản ánh đầy đủ tiềm năng của quỹ đất lớn tại trung tâm TP. HCM của KDH, nền tảng vững chắc và triển vọng tăng trưởng dài hạn tích cực.

- Rủi ro: Tiến độ mở bán chậm hơn dự kiến ở các dự án quy mô lớn như KDC Tân Tạo

Link full Báo cáo:

[KDH-20250822-MUA.pdf](#)

Lợi nhuận dự kiến tăng tốc nhờ tín dụng tăng trưởng mạnh, NIM phục hồi

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
64.600	77.600
P/E	P/B
16,9	2,5

- VCSC duy trì khuyến nghị MUA và tăng giá mục tiêu thêm 6% lên 77.600 đồng/cổ phiếu cho Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB). Giá mục tiêu cao hơn của VCSC được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 2,7% trong dự báo tổng lợi nhuận giai đoạn 2025-2029 (tương ứng - 0,8%/+2,9%/+3,9%/+3,2%/+3,1% cho dự báo lợi nhuận các năm 2025/26/27/28/29) và (2) giả định P/B mục tiêu cao hơn.

- Mức tăng dự báo lợi nhuận của VCSC chủ yếu đến từ (1) mức tăng 0,7% trong dự báo tổng thu nhập lãi thuần (NII) giai đoạn 2025-2029 do giả định tăng trưởng tín dụng cao hơn mặc dù giả định NIM thận trọng hơn, và (2) mức tăng 9,1% trong dự báo tổng thu nhập ngoài lãi (NOII) giai đoạn 2025-2029 dựa theo kết quả kinh doanh ngoại hối khả quan hơn kỳ vọng trong 6T 2025.

- VCSC lùi giả định phát hành 543,1 triệu cổ phiếu thông qua chào bán riêng lẻ sang giữa năm 2026 thay vì cuối năm 2025 như trong dự báo trước đây. Ngoài ra, VCSC duy trì giả định về giá chào bán riêng lẻ ở mức 66.900 đồng/cổ phiếu, tương ứng tổng số tiền thu được dự kiến là 36,3 nghìn tỷ đồng.

- VCB hiện đang giao dịch ở mức P/B trượt là 2,53 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với mức P/B bình quân 5 năm là 3,15 lần.

- Rủi ro đối với quan điểm tích cực của VCSC: (1) việc tăng vốn không được triển khai như dự kiến; (2) tăng trưởng tín dụng thấp hơn kỳ vọng; (3) NIM thấp hơn kỳ vọng.

VCSC kỳ vọng VCB sẽ duy trì đà tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ trong các quý tới, được thúc đẩy bởi lãi suất cho vay cạnh tranh và nguồn vốn dồi dào. VCB đã đạt mức tăng trưởng tín dụng 6,0% trong quý 2/2025, là mức cao nhất trong số các ngân hàng quốc doanh. Nếu tính thêm 51 nghìn tỷ đồng dư nợ mà VCB đã bán cho VCB Neo trong quý 1/2025, tăng trưởng tín dụng của VCB trong 6T 2025 đạt 10,8%, cao hơn mức tăng trưởng của toàn ngành. VCSC tin rằng đà tăng trưởng mạnh mẽ của VCB sẽ tiếp tục trong 6 tháng cuối năm 2025 nhờ nhu cầu tín dụng mạnh và vị thế dẫn đầu thị trường của ngân hàng ở cả phân khúc cho vay khách hàng cá nhân và doanh nghiệp. Đáng chú ý, VCB đã tích cực hơn trong việc cho vay mảng BĐS với dư nợ cho vay mua nhà tăng 9,5% trong 6T 2025. Gần đây, ngân hàng cũng công bố hợp tác với các chủ đầu tư phát triển BĐS nhà ở như Xuân Cầu Holdings và Kusto Homes. VCSC kỳ vọng mảng cho vay BĐS sẽ là động lực chính đóng góp vào tăng trưởng tín dụng cho VCB trong thời gian tới.

Link full Báo cáo:

[VCB-20250825-MUA.pdf](#)

CTG

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

Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ nhờ tăng trưởng tín dụng tích cực

- VCSC duy trì khuyến nghị MUA và điều chỉnh tăng 15,4% giá mục tiêu lên 60.000 đồng/cổ phiếu. Mức tăng trong giá mục tiêu được thúc đẩy bởi (1) dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025-2029 tăng 3,6% (tương ứng mức tăng 0,2%/2,8%/5,7%/4,0%/4,0% cho dự báo các năm 2025/26/27/28/29), (2) giả định chi phí vốn chủ sở hữu của CTG giảm nhờ hệ số beta điều chỉnh, và (3) giả định P/B mục tiêu cao hơn.

- Mức tăng trong dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2029 chủ yếu được dẫn dắt bởi (1) tổng thu nhập lãi ròng (NII) tăng 2,8% do giả định tăng trưởng tín dụng cao hơn, dù giả định NIM có phần thận trọng hơn, bị ảnh hưởng một phần bởi (2) chi phí dự phòng tăng 3,7%, cũng do tăng trưởng tín dụng dự kiến cao hơn.

- Dự báo mới của VCSC cho thấy CTG có thể đạt tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) lợi nhuận gần 20% trong 3 năm tới với (1) tăng trưởng tín dụng tích cực và (2) chi phí tín dụng giảm dần.

- Rủi ro: (1) NIM thấp hơn dự kiến, (2) tỷ lệ nợ xấu cao hơn dự kiến.

VCSC nâng giả định tăng trưởng tín dụng khi KQKD của CTG trong 6T 2025 khả quan hơn kỳ vọng. Tính từ đầu năm đến ngày 11/08, CTG đã đạt mức tăng trưởng tín dụng gần 12% (tăng so với mức 10,3% trong 6T 2025) và vẫn đang đi đúng hướng để đạt mục tiêu tăng trưởng cả năm là 16-18% (hạn mức tín dụng hiện tại của CTG là khoảng 17%). Trong những năm tới, CTG đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng hàng năm là 15-18% song song với mục tiêu tăng trưởng GDP 2 chữ số của Chính phủ. Xét đến hiệu quả tăng trưởng mạnh mẽ của ngân hàng trên tất cả các phân khúc khách hàng và nhu cầu tín dụng cao được thúc đẩy bởi tăng trưởng kinh tế tăng tốc, VCSC nâng CAGR dư nợ cho vay đối với CTG trong giai đoạn 2025-2029 từ 14,3% lên 15,7%.

Diễn biến NIM vẫn còn thách thức trong ngắn hạn, nhưng CTG sở hữu vị thế tốt để cải thiện NIM trong dài hạn với tỷ lệ CASA được cải thiện: Ngân hàng kỳ vọng NIM trong nửa cuối năm 2025 sẽ ổn định so với mức quý 2/2025, với có thể cải thiện nhẹ trong điều kiện thuận lợi. Với tăng trưởng tín dụng đến nay của CTG đã gần đạt mục tiêu cả năm, ngân hàng sẽ tập trung hơn vào NIM/khả năng sinh lời thay vì chỉ mở rộng quy mô tín dụng khi đưa ra các quyết định cho vay trong nửa cuối năm 2025. Về dài hạn, VCSC giữ quan điểm tích cực đối với triển vọng NIM của CTG khi xét đến tăng trưởng CASA ấn tượng của ngân hàng trong những năm gần đây. Cụ thể, CTG đã cải thiện tỷ lệ CASA thêm 5,0 điểm % trong 3 năm qua lên 24,9% tính đến quý 2/2025 – mức cải thiện cao nhất trong nhóm các ngân hàng VCSC theo dõi. CTG hiện chỉ đứng sau 3 ngân hàng (VCB, MBB và TCB) về tỷ lệ CASA, và ngân hàng đặt mục tiêu là 30% cho những năm tới

Link full Báo cáo:
[CTG-20250818-MUA.pdf](#)

HPG

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
27.200	31.597
P/E	P/B
15,5	1,7

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

SẢN LƯỢNG TIÊU THỤ HRC TÍCH CỰC

ĐÁNH GIÁ:

VCBS khuyến nghị HPG với giá mục tiêu 31.597 đồng/cp, upside 16%.

CẬP NHẬT KQKD:

Q2.2025: HPG đạt KQKD Q2.2025 ấn tượng LN tăng trưởng 28,2% yoy dù doanh thu giảm 9,2% yoy. Cụ thể: DTT và LNST Q2.2025 đạt 35.911 tỷ đồng và 4.257 tỷ đồng, giảm 9,2 % yoy và tăng mạnh 28,2% yoy tương ứng (hoàn thành 43% và 51% kế hoạch 2025). Tăng trưởng chủ yếu từ mảng thép với DTT giảm 11,5% đạt 33.510 tỷ đồng nhờ đóng góp sản lượng của Dung Quất 2.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Dung Quất 2 là động lực tăng trưởng cốt lõi của HPG, GD 1 của NM đã vận hành thương mại từ Q1.25, đặc biệt lò cao số 1 của DQ 2 đã hoạt động ổn định và đạt 80% CSTK vào cuối T7/2025, GD 2 dự kiến sẽ được vận hành vào cuối Q3 đầu Q4/2025. Khi vận hành toàn bộ vào năm 2026, DQ2 sẽ có tổng CS là 5,6 triệu tấn HRC. DQ2 có lợi thế chi phí sản xuất cạnh tranh và dự kiến HRC từ DQ2 sẽ thay thế đáng kể sản lượng HRC NK (hiện chiếm khoảng 54% tổng nhu cầu thị trường Việt Nam) và đóng góp mạnh mẽ vào doanh thu và lợi nhuận của HPG từ cuối 2025 trở đi.

Thị trường thép Việt Nam được dự báo sẽ có sự phục hồi mạnh mẽ trong 2025-2026 nhờ động lực đến từ: (1) đầu tư công được đẩy mạnh và (2) thị trường bất động sản dân dụng ấm lên với các dự luật được thông qua và áp dụng giúp tháo gỡ vướng mắc pháp lý, cải thiện nguồn cung và đẩy nhanh tiến độ dự án.

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