



# TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 03 – 05/09/2025

**BVSC**

**OCB**

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
13,800	16,300
P/E	P/B
11.31	1.11

**OCB:** BVSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 16,300 VND/CP

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

### **KQKD quý 2/2025.**

OCB ghi nhận KQKD quý 2/2025 tăng trưởng tốt, với LNST tăng 10,6% YoY và 11,3% QoQ, đạt 793 tỷ đồng. Kết quả tích cực này chủ yếu nhờ vào sự cải thiện của thu nhập ngoài lãi (+62% YoY; +322% QoQ), bù đắp cho sự gia tăng chi phí dự phòng tín dụng (+51,3% YoY; +67,6% QoQ) và NIM suy giảm 13 điểm cơ bản (bps) QoQ và 40 bps YoY. Chất lượng tài sản cải thiện trong quý 2/2025 với nợ xấu (NPL) giảm 5,7% QoQ làm cho tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 3,47% (-45 bps QoQ).

### **Dự phóng năm 2025**

BVSC dự báo tổng thu nhập hoạt động và LNST-CĐTS của OCB năm 2025 đạt lần lượt là 10.989 tỷ đồng (+9,1% YoY) và 3.647 tỷ đồng (+14,9% YoY). Động lực chủ yếu đến từ:

- ✓ Tăng trưởng tín dụng hồi phục lên mức 20% trong năm 2025 nhờ: (1) Mục tiêu tăng trưởng kinh tế 8% trong năm 2025 và phần đầu tăng trưởng 2 con số từ 2026, cùng với hoạt động cải cách thể chế, phát triển kinh tế tư nhân; và (2) Thị trường BĐS hồi phục, đặc biệt là khu vực phía Nam giúp nhu cầu tín dụng cải thiện.
- ✓ NIM sẽ thu hẹp so với năm 2024, chủ yếu do YEA chưa thể hồi phục nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp và đồng hành cùng chính sách của Chính phủ nhằm thúc đẩy tăng trưởng GDP, trong khi COF vẫn sẽ duy trì ở mức cao.
- ✓ Chất lượng tài sản cải thiện đáng kể. OCB sẽ giảm chi phí dự phòng tín dụng xuống mức 1,20%, với NPL ước tính là 3,0% nhờ vào trường bất động sản hồi phục và việc Luật hóa NQ 42 giúp tăng cường xử lý nợ xấu. Thu nhập ngoài lãi từ hoạt động khác cũng ghi nhận mức tăng trưởng 32% YoY, đạt 537 tỷ nhờ vào hoạt động thu hồi nợ xấu ngoại bảng.
- ✓ Tỷ lệ CIR duy trì ở mức 37,3% nhờ vào việc tăng cường áp dụng công nghệ trong hoạt động sẽ giúp OCB tiết kiệm hơn chi phí OPEX

### **ĐỊNH GIÁ**

Sử dụng phương pháp Thu nhập thặng dư (Residual Income) và phương pháp so sánh sử dụng P/B, BVSC xác định giá mục tiêu cho OCB là 13.600 đồng/cổ phiếu.

Link full Báo cáo  
[bvsc-báo-cáo-lần-đầu-ocb-092025.pdf](#)

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
66,500	74,100
P/E	P/B
19.83	2.03

**GMD:** BVSC khuyến nghị **TRUNG LẬP** với giá mục tiêu là 74,100 VND/CP

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

- GMD ghi nhận KQKD 1H2025 với doanh thu đạt 2.774 tỷ đồng (+28,6% YoY) và LNST-CĐST đạt 825,6 tỷ đồng (giảm 7,2% YoY).
- Khi loại trừ thu nhập bất thường từ việc thoái vốn tại cảng Nam Hải vào quý 1/2024, GMD ghi nhận LNST cốt lõi 1H2025 tích cực với mức tăng trưởng là +27,7% YoY.
- Trong đó, KQKD quý 2/2025 doanh thu đạt 1.497 tỷ đồng (+26,7% YoY), LNST-CĐTS đạt 423 tỷ đồng (+ 39,4% YoY). Lợi nhuận từ công ty LDLK tăng mạnh lên mức 468 tỷ đồng (+66,5% YoY), đóng góp chủ yếu từ Gemalink. Cụ thể, BVSC ước tính LNST của Gemalink 1H2025 đạt 489 tỷ đồng, tăng mạnh từ mức 239 tỷ đồng vào 1H2024.

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Việt Nam chịu mức thuế đối ứng chung là 20%, BVSC cho rằng áp lực cho ngành Cảng - Vận tải biển sẽ được giảm bớt.** Với ước tính tăng trưởng xuất nhập khẩu năm 2025 đạt trên 12%, BVSC kỳ vọng các cảng của GMD sẽ ghi nhận sản lượng tích cực hơn
- Việc thoái vốn mảng cao su có nhiều tiến triển.** GMD đã đề cập đến việc này từ ĐHCĐ năm 2017, Ban lãnh đạo gần đây chia sẻ việc thoái vốn này hiện tại đang ở những vòng cuối cùng. BVSC giả định GMD có thể thoái vốn với P/B mục tiêu tại 1,5x, nhờ vào (1) Tham khảo các doanh nghiệp cao su niêm yết trên sàn hiện đang giao dịch ở mức 1,6-1,7x; và (2) Giá cao su thế giới đang giao dịch ở vùng cao hơn so với giai đoạn 2022-2023. Tương ứng với giá trị mà GMD có thể thu được là 1.854 tỷ đồng. Với giá trị sổ sách của mảng cao su là 1.324 tỷ đồng (tại cuối 2024), GMD có thể ghi nhận lợi nhuận từ thoái vốn ước tính là 530 tỷ đồng.

### ĐỊNH GIÁ

BVSC ước tính doanh thu và LNST-CĐTS của GMD năm 2025 lần lượt là 4.940 tỷ đồng (+2,2% YoY) và 1.645 tỷ đồng (+12,7% YoY). BVSC xác định mức giá hợp lý của GMD là 74.100 đồng/cp, tương ứng với mức upside là 9,9%, duy trì khuyến nghị NEUTRAL.

Mảng hoạt động (đvt: tỷ đồng)	Phương pháp	Giá trị	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị đóng góp
Cảng và logistics hợp nhất	DCF	17.169	100%	17.169
SCS	DCF	7.505	36%	2.733
Cao su	P/B	1.986	100%	1.986
Gemalink	DCF	13.154	65%	8.567
Công ty liên doanh logistics (*)	P/E	831	49,1%-51,0%	416
Khác (**)	Giá trị sổ sách	284	100%	284
<b>Tổng giá trị vốn CSH</b>				<b>31.155</b>
<b>Số lượng cổ phiếu (triệu cp) (***)</b>				<b>420.192.309</b>
<b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>				<b>74.100</b>

Link full Báo cáo

[bvsc-báo-cáo-cập-nhật-gmd-92025.pdf](#)

## ACB

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
27,150	32,500
P/E	P/B
8.22	0.16

**ACB:** KBSV khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 32,500 VND/CP

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

- Tăng trưởng tín dụng 6T2025 đạt 9.1% YTD – thấp hơn mức 9.9% toàn ngành nhưng tăng trưởng bền vững và có sự hồi phục mạnh mẽ hơn trong quý 2 (tăng thêm 6%).
- Chất lượng tài sản cải thiện tương đối khi tỷ lệ NPL giảm 22bps QoQ, giúp xoa dịu áp lực trích lập dự phòng cho ngân hàng (-21% YoY).
- Nhờ vậy, LNTT của ngân hàng tăng 8.8% YoY trong quý 2, lũy kế 6 tháng đạt 10,690 tỷ đồng – hoàn thành 45% kế hoạch mà KBSV dự phóng.

### Duy trì dự phóng về tăng trưởng tín dụng cả năm có thể đạt 17% trong năm 2025

ACB có thể đạt mức tăng trưởng tín dụng là 17% - ngang với mức dự phóng của toàn ngành và phù hợp với chiến lược ưu tiên tăng trưởng bền vững. MMLC tiếp tục gia tăng tỷ trọng đóng góp vào cơ cấu tín dụng – hiện đã tăng từ 7% lên 11% từ đầu năm 2024 đến nay; hai nhóm phân khúc KH còn lại có sự hồi phục tốt hơn khi tăng trưởng kinh tế cả năm 2025 khả quan và thị trường BĐS miền Nam đang bắt kịp miền Bắc với loạt dự án mở bán mới trong quý 3 và quý 4.

### NIM dự kiến sẽ ổn định hơn nhờ lãi suất cho vay đã tạo đáy

NIM đã bắt đầu hạ nhiệt trong 2 tháng cuối quý 2 do lãi suất cho vay giảm chậm lại. KBSV kỳ vọng càng về cuối năm NIM của ACB sẽ có thêm dư địa để cải thiện về mức dự phóng điều chỉnh của KBSV là 3.32%

### ĐỊNH GIÁ

ACB đã có nhịp tăng giá hơn 30% cùng với nhịp tăng mạnh của VNIndex. KBSV nâng mức P/B mục tiêu cho năm 2025 lên mức 1.6x để phản ánh kỳ vọng về vùng định giá mới của thị trường cho cổ phiếu ngành ngân hàng nói chung và ACB nói riêng. Khuyến nghị MUA cổ phiếu ACB với giá mục tiêu mới 32,500 VND/CP - tiềm năng tăng giá 18% so với giá đóng cửa ngày 03/09/2025

Link full Báo cáo

[KBSV\\_Baocaocapnhat\\_ACB\\_092025\(1\).pdf](#)

# PC1

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
26,900	32,000
P/E	P/B
23.21	1.22

**PC1:** KBSV khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 32,000 VND/CP

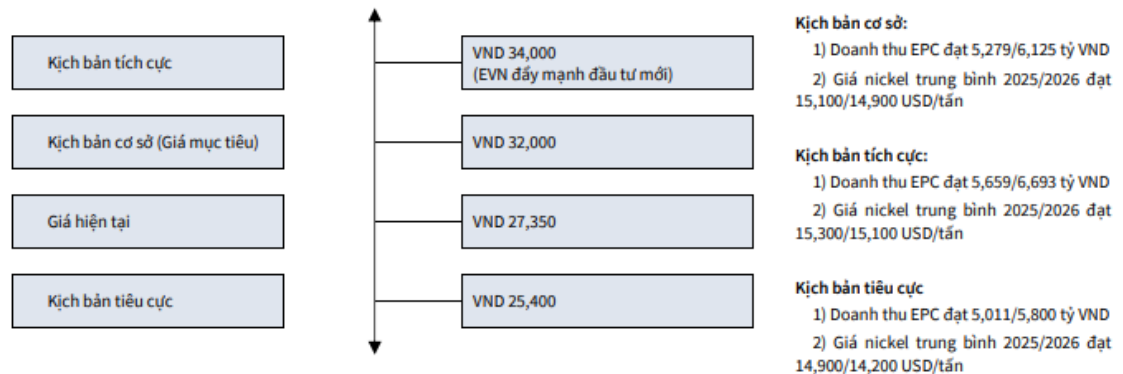
## CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

- 2Q2025, PC1 ghi nhận doanh thu đạt 2,935 tỷ VND (-7% yoy), sụt giảm chủ yếu tiếp tục đến từ doanh thu nickel (ghi nhận 231 tỷ VND so với 388 tỷ VND vào 2Q2024), doanh thu mảng năng lượng giảm 7% yoy do tình hình thủy văn không thuận lợi, trong khi doanh thu từ mảng xây lắp điện ghi nhận tăng trưởng 32% yoy với 1,566 tỷ VND.
- Lũy kế 6 tháng đầu năm, PC1 ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt đạt 4,795 tỷ VND và 306 tỷ VND, hoàn thành 36% doanh thu và 37% lợi nhuận kế hoạch 2025.

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Doanh thu xây lắp hồi phục mạnh nhờ backlog tích cực  
Mảng EPC của PC1 kỳ vọng ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu lần lượt 43%/13% yoy trong 2025/2026 và duy trì backlog tích cực từ nay đến 2030 nhờ: (1) định hướng đẩy mạnh đầu tư công đạt mục tiêu GDP trên 8% của chính phủ, (2) Quy hoạch điện VIII điều chỉnh và (3) tình hình tài chính của EVN có chuyển biến tích cực
- Dự án Tháp Vàng dự kiến bắt đầu bàn giao từ cuối 2025  
Dự án bất động sản dân cư Tháp Vàng – Gia Lâm bắt đầu khởi công từ tháng 10/2024, đang thi công xây dựng theo đúng tiến độ, dự kiến bắt đầu bàn giao từ cuối 2025 và sẽ đóng góp 100/106 tỷ VND lợi nhuận cho PC1 trong 2025/2026.

## ĐỊNH GIÁ



Link full Báo cáo

[KBSV\\_Baocaocapnhat\\_PC1\\_20250903.pdf](#)

# MWG

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
75,000	90,100
P/E	P/B
25.12	3.72

**MWG:** KBSV khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 90,100 VND/CP

## CẬP NHẬT VÀ DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

- **MWG hoàn thành 49% kế hoạch doanh thu**

Kết thúc Q2/2025, MWG đạt doanh thu 37,620 tỷ VND tăng 10.1% YoY và biên lợi nhuận gộp (LNG) đạt 20.1% (giảm 1.3ppts YoY và tăng 0.2ppts QoQ). Đặc biệt, LNST có mức tăng trưởng mạnh đạt 41.4% YoY tương đương 1,658 tỷ VND – quý cao nhất trong lịch sử hoạt động.

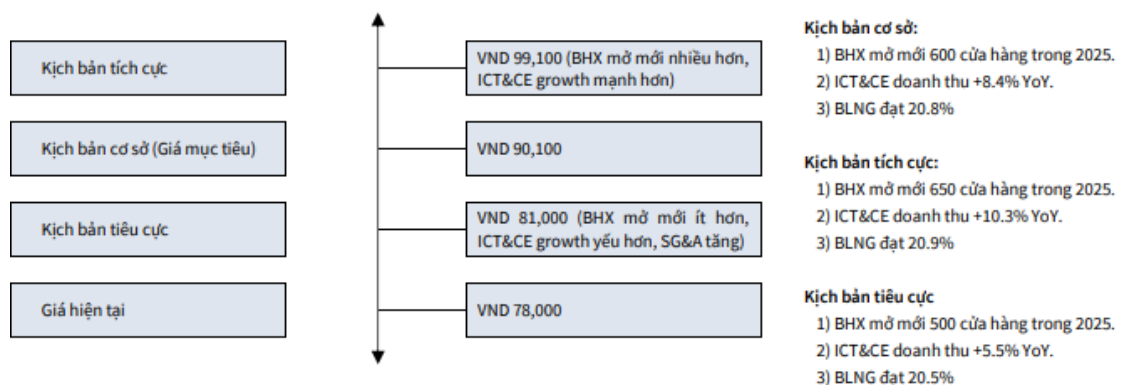
- **Chuỗi TGDD+ĐMX duy trì tăng trưởng vượt trội so với ngành**

Doanh thu thuần mảng ICT&CE trong Q2/2025 đạt 25,187 tỷ VND tăng 9.8% YoY và đóng thêm 6 cửa hàng kém hiệu quả. Chuỗi TGDD đóng góp tích cực vào doanh số chung với mức tăng trưởng 23% YoY, tuy nhiên chuỗi ĐMX có phần yếu hơn với mức tăng 4.3% YoY do mùa tiêu thụ cao điểm không đạt như kỳ vọng

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Chuỗi TGDD+ĐMX tập trung gia tăng thị phần và duy trì tăng trưởng vượt trội so với ngành, nhờ các chiến lược cạnh tranh rõ ràng, bài bản
2. Sau khi hoàn thành kế hoạch mở mới, chuỗi BHX kỳ vọng đẩy mạnh doanh thu và lợi nhuận trên cửa hàng trong nửa cuối năm.
3. Chuỗi Erablue được kỳ vọng gia tăng thị phần sau khi đạt điểm hòa vốn.

## ĐỊNH GIÁ



Link full Báo cáo

[KBSV\\_MWG\\_Baocaocapnhat\\_20250829.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)