



TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 22/09 - 27/09/2025

BVSC

MSN

MSN: BVSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 106,000 VND/CP

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Trong nửa đầu năm 2025, MSN ghi nhận kết quả kinh doanh nổi bật với doanh thu thuần đạt 37.212 tỷ đồng, giảm 4,6% so với cùng kỳ năm trước (YoY), nhưng lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ tăng mạnh 134,9% YoY, đạt 1.426 tỷ đồng. Động lực tăng trưởng đến từ mức tăng trưởng hai chữ số về doanh thu và lợi nhuận EBITDA của WinCommerce, Masan Meatlife, Masan Hi-Tech Materials và Phúc Long. Tuy nhiên, Masan Consumer ghi nhận sự sụt giảm đáng kể trong quý 2/2025, chịu tác động từ các chính sách thuế khoán và hóa đơn. Điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận năm 2025. BVSC nâng dự báo doanh thu cả năm 2025 của MSN lên 85.042 tỷ đồng, tăng 2,2% so với cùng kỳ (YoY), và lợi nhuận sau thuế dành cho cổ đông công ty mẹ đạt 3.501 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh 75,1% YoY.

Mức điều chỉnh tăng 25% về dự báo lợi nhuận phản ánh kết quả kinh doanh vượt kỳ vọng của các công ty con, đặc biệt là Masan High-Tech Materials, giúp bù đắp cho sự sụt giảm của Masan Consumer trong nửa đầu năm 2025. Triển vọng sơ bộ cho năm 2026. BVSC đưa ra dự báo sớm cho năm 2026 với doanh thu ước tính đạt 92.475 tỷ đồng, tăng 8,8% YoY, và lợi nhuận sau thuế dành cho cổ đông công ty mẹ đạt 4.396 tỷ đồng, tăng 25,6% YoY.

Các giả định chính bao gồm: (i) Masan Consumer dự kiến phục hồi với mức tăng trưởng doanh thu hai chữ số nhờ thích nghi với các thay đổi trong kênh phân phối; (ii) WinCommerce được kỳ vọng tăng gấp đôi lợi nhuận hoạt động, đồng thời duy trì tốc độ mở rộng nhanh; (iii) Phúc Long phát triển với tốc độ vừa phải, đảm bảo duy trì biên lợi nhuận ổn định; và (iv) Masan Meatlife và Masan High-Tech Materials duy trì lợi nhuận ổn định so với mức cao của năm 2025.

Khuyến nghị đầu tư.

Dựa trên phương pháp định giá tổng các bộ phận (SoTP), BVSC xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu MSN là 106.000 đồng/cổ phần và tiếp tục duy trì khuyến nghị OUTPERFORM. Chúng tôi đánh giá rằng mức tăng giá cổ phiếu từ đầu năm đến nay, chỉ đạt 15,7%, chưa phản ánh đầy đủ tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong giai đoạn 2025-2026. Ngoài các yếu tố nội tại tích cực, những động lực khác như khả năng nâng hạng thị trường và việc Masan Consumer

(MCH) chuyển sàn sang HOSE được kỳ vọng sẽ đóng vai trò là chất xúc tác quan trọng, thúc đẩy quá trình định giá lại cổ phiếu MSN.

Link full Báo cáo

<file:///C:/Users/tu.nguyen/Downloads/bvsc-b%3%A1o-c%3%A1o-c%E1%BA%ADp-nh%E1%BA%ADt-msn-92025.pdf>

KBSC

CTD

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
82,700	99,000
P/E	P/B
18.2x	0.9x

CTD: KBSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 99,000 VND/CP

CTD hoàn thành 100% kế hoạch lợi nhuận FY25

CTD ghi nhận doanh thu và LNST đạt lần lượt 24,867/454 tỷ VND (tăng 18%/47% YoY). Kết quả trên được hỗ trợ nhờ hoàn nhập 160 tỷ VND chi phí dự phòng nợ xấu liên quan tới Saigon Glory trong Q4 FY25. Biên lãi gộp của CTD trong FY25 đạt 3.1%, thấp hơn so với kế hoạch ban đầu do (1) chi phí nguyên vật liệu tăng trong 1H2025, (2) cạnh tranh trong ngành gia tăng khi thị trường Bất động sản hồi phục, (3) tái cơ cấu Unicons.

Kỳ vọng giá trị hợp đồng ký mới đạt 35,000/38,000 tỷ VND trong FY26/FY27

Ban lãnh đạo chia sẻ ước tính backlog cuối Q1 FY26 đạt 45,000 – 50,000 tỷ VND, đóng góp lớn từ mảng hạ tầng. Tỷ trọng backlog dân dụng, công nghiệp và hạ tầng đạt lần lượt 65%/25%/10%. Chúng tôi kỳ vọng backlog sẽ tiếp tục cải thiện trong thời gian tới nhờ thị trường Bất động sản bước vào giai đoạn tăng trưởng trong 2026 – 2027. Đồng thời, CTD có thể gia tăng khối lượng công việc trong mảng đầu tư công, phù hợp với định hướng thúc đẩy tăng trưởng của Chính phủ trong trung hạn. KBSV ước tính doanh thu của CTD đạt 29,760/32,480 tỷ VND trong FY26/FY27.

Ước tính biên lãi gộp đạt 3.4%/3.6% trong FY26/FY27

Ban lãnh đạo xác định mục tiêu hàng đầu trong thời gian tới là tối ưu biên lợi nhuận khi quy mô doanh thu được củng cố bởi vị thế dẫn đầu và chiến lược đa dạng hóa. Trong đó, CTD sẽ tập trung tối ưu chuỗi cung ứng để giảm thiểu tác động từ biến động nguyên vật liệu. Đồng thời, việc tái cấu trúc Unicons được kỳ vọng sẽ hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận trong thời gian tới.

Chúng tôi xác định giá trị hợp lý của CTD ở mức 99,000 VND/cổ phiếu, tương ứng với mức tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng 20% so với giá đóng cửa ngày 25/09/2025.

Link full Báo cáo

https://www.kbsec.com.vn/pic/Service/KBSV_CTD_Baocaocapnhat_250925.pdf

SCS

SCS: KBSC khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 75,200 VND/CP

1H2025, SCS ghi nhận doanh thu 558 tỷ VND (+17% yoy), LNST đạt 359 tỷ VND (+7% yoy)

1H2025, SCS ghi nhận doanh thu 558 tỷ VND (+17% yoy), hoàn thành 48% doanh thu kế hoạch 2025. LNST đạt 359 tỷ VND (+7% yoy), tốc độ tăng trưởng chậm hơn đáng kể so với doanh thu do SCS đã hết thời gian ưu đãi thuế từ cuối 2024, chịu mức thuế 20% từ 2025.

Thông lượng hàng quốc tế duy trì tích cực trong 2H2025, dự kiến ghi nhận mức tăng trưởng 7.5% yoy trong 2025

Thông lượng hàng quốc tế của SCS năm 2025 dự kiến đạt mức tăng trưởng 7.5% yoy nhờ: (1) thu hút thêm 2 khách hàng quốc tế mới trong nửa đầu năm và (2) nhà ga T3 Tân Sơn Nhất vận hành từ 2Q2025. Trong trung và dài hạn, dù SCS sẽ vẫn hưởng lợi nhờ nhu cầu vận chuyển hàng hóa tăng trưởng ổn định cũng như kế hoạch mở rộng đội bay và đường bay liên tục của Vietjet (VJC), doanh nghiệp có thể sẽ chịu ảnh hưởng đáng kể từ 2027 khi sân bay Long Thành đi vào hoạt động.

Chúng tôi đánh giá cao khả năng SCS tham gia dự án nhà ga hàng hóa tại Long Thành

Chúng tôi đánh giá SCS có khả năng cao sẽ được chọn tham gia vào dự án nhà ga hàng hóa tại Long Thành (LTA) khi mà cho tới nay ACV mới chỉ làm việc với duy nhất SCS. Việc SCS có thể tham gia vào Long Thành kỳ vọng đảm bảo tiềm năng tăng trưởng dài hạn tích cực cho SCS, tái định giá doanh nghiệp ở mức cao hơn

Cổ tức 2025 dự kiến ở mức 6,000 VND/cổ phiếu

SCS luôn duy trì mức chi trả cổ tức tiền mặt cao trong những năm gần đây. Với tình hình tài chính khỏe mạnh cùng dòng tiền lớn, không có nợ vay, chúng tôi cho rằng SCS sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ cổ tức tiền mặt cao trong các năm tới. Mức cổ tức năm 2025 dự kiến ở mức 6,000 VND/cổ phiếu.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 71,000 VND/cổ phiếu

Dựa trên kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với cổ phiếu SCS, mức giá mục tiêu 71,000 VND/cổ phiếu.

Link full Báo cáo

https://www.kbsec.com.vn/pic/Service/KBSV_Baocaocapnhat_SCS_20250922.pdf

BWE

BWE: BVSC khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 56,000 VND/CP

Doanh thu 2Q/25 tăng 28% YoY và LNST công ty mẹ đạt kỷ lục từ 2021, đạt 303 tỷ VND (+123% YoY)

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
48,500	56,000
P/E	P/B
13.9x	2.0x

Doanh thu 2Q2025 đạt 1,325 tỷ (28% YoY/43% QoQ) và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 303 tỷ VND (123% YoY/87% QoQ), là kỷ lục LNST công ty mẹ quý từ 2021. Sản lượng nước cung cấp giảm nhẹ 5%, đạt 49 triệu m³ do nhà máy Long An tối đa công suất và hoạt động sản xuất công nghiệp kém tích cực do tác động thuế quan.

Hoàn thành nâng công suất nhà máy Nhị Thành giúp doanh thu cải thiện đáng kể

Cuối tháng 8/2025, dự án nhà máy nước Nhị Thành giai đoạn 3 đã chính thức đi vào vận hành, nâng tổng công suất lên 120,000 m³/ngày đêm. Chúng tôi dự báo doanh thu cung cấp nước của nhà máy Nhị Thành sau khi nâng công suất trong 2025 và 2026 sẽ lần lượt đạt 205/238 tỷ VND (+23%/16% YoY).

Kế hoạch nâng công suất đốt rác phát điện đốt rác lên 500 tấn/ngày và 12MW

BIWASE tiếp tục khởi công dự án Nhà máy điện rác thứ hai với công suất xử lý 500 tấn rác/ngày và phát điện 12MW nhằm đáp ứng nhu cầu xử lý rác thải gia tăng tại Bình Dương. Với kỳ vọng đạt công suất phát điện tối đa ngay từ 2027, dự án sẽ góp phần nâng doanh thu mảng xử lý rác lên 923 tỷ VND (+14% YoY) và duy trì tăng trưởng kép 6% đến 2030.

Điều chỉnh tăng khung giá xử lý chất thải theo phương thức ủ compost

Dự phóng doanh thu và lợi nhuận gộp mảng xử lý rác thải trong 2025/2026 lần lượt đạt 750/811 tỷ VND (+14%/8% YoY) và 109/121 tỷ VND (+70%/11% YoY) nhờ khung giá dịch vụ được điều chỉnh tăng giúp phản ánh đầy đủ các chi phí vận hành.

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 56,000 VNĐ/cổ phiếu

Kết hợp 2 phương pháp định giá FCFF và EV/EBITDA, KBSV khuyến nghị MUA với BWE, giá mục tiêu 56,000 VND, tương đương với mức lợi suất kỳ vọng 15.5% so với giá đóng cửa ngày 19/09/2025.

Link full Báo cáo

https://www.kbsec.com.vn/pic/Service/KBSV_Baocaocapnhat_BWE_20250922.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

Phân tích viên

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

Nguyễn Viết Hoàng Chương

Chuyên viên phân tích

chuong.nguyen@bt-group.vn

Trần Thị Thoại Ngân

Chuyên viên phân tích

ngan.tran@bt-group.vn