



TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 06/10 - 11/10/2025

BVSC

HAH

HAH: BVSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 67,200 VND/CP

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Cập nhật KQKD. HAH ghi nhận KQKD 1H2025 với doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 2.444 tỷ (+47,9% YoY) và 595 tỷ (+247,7% YoY). Cụ thể, quý 2/2025 có doanh thu đạt 1.247 tỷ đồng (+34,3% YoY và 9,0% QoQ), LNST-CĐTS đạt 361,6 tỷ đồng (+223,4% YoY và +55% QoQ). Động lực giúp LNST mạnh mẽ đến từ (1) Thêm 3 tàu đưa vào khai thác sử dụng (Opus, Gama, Zeta) với sản lượng vận tải 1H2025 đạt 325.000 TEUs (+17% YoY) trong bối cảnh giá cước tăng; và (2) Số tàu cho thuê và giá cước cho thuê tăng. Biên lợi nhuận gộp đạt 38,9% trong 1H2025, tăng mạnh lên so với mức 21,5% tại 1H2024.

BVSC ước tính doanh thu và LNST-CĐTS cốt lõi của HAH năm 2025 lần lượt là 5.073 tỷ (+27,1% YoY) và 1.135 tỷ (+74,5% YoY). Nhờ vào:

- Giá cước cho thuê định hạn tàu container duy trì ở mức cao trong năm 2025. HAH hiện đang cho thuê định hạn 11 tàu (trong tổng số 17 tàu), các hợp đồng cho thuê định hạn được tái ký với giá cước duy trì ở vùng cao so với năm 2024. Năm 2025, BVSC ước tính giá cước trung bình cho thuê định hạn của HAH là 22.500 USD/ngày. Việc cho thuê định hạn cũng giúp HAH ghi nhận biên lợi nhuận gộp tốt hơn, cải thiện lên mức 36,3% trong năm 2025.
- Nhu cầu vận tải nội địa tiếp đà tăng trưởng. 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%, chúng tôi ước tính sản lượng vận tải nội địa HAH đạt 694.000 TEUs (+14,5% YoY) trong năm 2025. Kế hoạch mở rộng đội tàu mạnh mẽ. HAH hiện đang tích cực đầu tư vào các dự án tàu container phục vụ cho hoạt động kinh doanh cốt lõi. Năm 2025, công ty nhận 2 tàu là Zeta (công suất 1.700 TEUs) và Optima (1.000 TEUs). Thêm vào đó, HAH cũng đã thông qua dự án đóng bốn tàu container mới với sức chứa 3.000 TEUs và nhận bàn giao vào giai đoạn 2027–2028. Với việc hợp tác chiến lược với cổ đông lớn VSC được kỳ vọng sẽ hỗ trợ HAH khai thác các tàu có tải trọng lớn hơn 1.700 TEUs trong tương lai, giúp tăng năng lực cạnh tranh của công ty. Định giá và khuyến nghị.

BVSC ước tính LNST-CĐTTS của HAH tăng trưởng ở mức CAGR 10% giai đoạn 2024-2029F. Thúc đẩy bởi (1) Doanh nghiệp đầu ngành vận tải container về quy mô đội tàu, hoạt động trong thị trường nội địa được bảo hộ và đang mở rộng ra thị trường quốc tế, linh hoạt trong việc cho thuê định hạn để hưởng lợi từ thị trường thuận lợi; và (2) Chuỗi giá trị hoàn chỉnh với cảng Hải An là hậu phương cũng như các hoạt động kho bãi, depot phụ trợ.

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp định giá DCF và EV/EBITDA và xác định giá hợp lý của HAH là 67.200 đồng/cp, tương ứng với tiềm năng tăng giá 22,4%. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** cho HAH.

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-hah-102025.pdf>

KBSC

DGW

DGW: KBSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 46,000 VND/CP

KQKD 1H2025 duy trì tăng trưởng hai chữ số

KQKD Q2/2025 DGW ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế đạt 5,731 tỷ VND (+14.4% YoY) và 116 tỷ VND (+30.3% YoY), tương ứng lũy kế nửa năm đạt 11,251 tỷ VND (+12.6% YoY) và 222 tỷ VND (+22.7% YoY), hoàn thành 44% và 42% kế hoạch cả năm. Trong Q2, doanh thu mảng thiết bị gia dụng ghi nhận mức tăng trưởng +73.9% YoY, tương ứng 346 tỷ VND, lớn nhất trong các ngành hàng. Mảng điện thoại di động tiếp tục đóng góp nhiều tỷ trọng nhất vào tổng doanh thu, tương đương 34%, nhưng ghi nhận mức doanh thu sụt giảm -11.8% YoY.

Doanh thu mảng điện thoại tiếp tục suy giảm nhưng các ngành hàng khác tăng trưởng tốt

Kết thúc 6M2025, mảng điện thoại DGW đạt doanh thu lũy kế 4,194 tỷ VND (- 10.1% YoY), KQKD ngành hàng tiếp tục suy giảm do nhu cầu tiêu thụ yếu và thị trường chưa bước vào mùa cao điểm. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng mức suy giảm doanh thu ở mảng này sẽ được bù đắp bởi tăng trưởng tích cực từ các ngành hàng ngoài ICT, qua đó phản ánh sự dịch chuyển trong cơ cấu doanh thu theo danh mục sản phẩm.

Hưởng lợi từ chính sách siết chặt quản lý thị trường

Chính sách siết chặt quản lý thị trường được kỳ vọng sẽ mở rộng dư địa tăng trưởng của DGW qua việc siết chặt hàng giả, tạo động lực phát triển nhu cầu tiêu thụ sản phẩm tiêu dùng được phân phối chính hãng. Dự thảo xoá bỏ thuế khoán theo Nghị quyết 68 dự báo tăng chi phí của hộ kinh doanh cá nhân, giảm cạnh tranh trong trung dài hạn.

Khuyến nghị: TRUNG LẬP – Giá mục tiêu 46,000 VND

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
41,250	46,000
P/E	P/B
18.1x	2.9x

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2025 của DGW với doanh thu thuần đạt 24,694 tỷ VND (+11.8% YoY) và LNST đạt 545 tỷ VND (+23.1% YoY), nhờ tập trung danh mục sản phẩm vào các mặt hàng có tiềm năng tăng trưởng tích cực như thiết bị gia dụng, văn phòng và tiêu dùng. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu DGW cho năm 2025 với mức giá mục tiêu 46,000 VND/cổ phiếu.

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_DGW_Baocaocapnhath_2Q2025.pdf

MBS

CTG

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
55,200	65,400
P/E	P/B
9.0x	1.7x

CTG: MBS khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 65,400 VND/CP

LN Q3/25 tiếp đà khả quan của KQKD 6T25

Chúng tôi ước tính LNTT trong Q3/25 sẽ đạt khoảng 9,489 tỷ đồng, +44.6% svck chủ yếu nhờ chi phí trích lập dự phòng giảm 29.8% svck. NIM trong Q3/25 được duy trì tương đương 6T25 với TTTD dự kiến đạt 5% so với Q2/25. Tín dụng sẽ được dẫn dắt bởi các khoản cho vay mua nhà từ nhóm bán lẻ và cho vay sản xuất từ nhóm KH FDI hậu bức tranh thuế quan. Thu nhập ngoài lãi vẫn sẽ chủ yếu được hỗ trợ bởi tăng thu nguồn xử lý nợ và thu phí theo đà tăng của tín dụng.

Chúng tôi dự báo TTTD cả năm 2025 sẽ đạt xấp xỉ 18% cùng với NIM duy trì quanh mức 2.5% giúp thu nhập lãi thuần đi ngang svck. Thu ngoài lãi tăng 2.6% svck với giả định thu nhập từ xử lý nợ đạt khoảng 9 nghìn tỷ đồng. Chi phí trích lập giảm 23.3% là yếu tố chính giúp LNST tăng 20.5% svck, hoàn thành 100% KH cả năm. Đối với 2026, chúng tôi dự báo TTTD sẽ hạ xuống mức 15% trong khi NIM sẽ nhích nhẹ lên mức 2.7%.

Chất lượng tài sản duy trì vượt trội so với ngành

Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và nợ nhóm 2 lần lượt đạt 1.31% và 0.96% vào cuối Q2/25, +6 và -36 đcb (điểm cơ bản) so với đầu năm. Nhờ tăng cường trích lập dự phòng và xử lý nợ xấu, LLR của CTG vẫn được duy trì top 2 toàn ngành, sau VCB. Chất lượng tài sản tại cuối Q3/25 dự báo sẽ không có nhiều thay đổi so với cuối Q2/25 với kỳ vọng ngân hàng sẽ cân nhắc sử dụng trích lập ở mức vừa phải nhằm đảm bảo NPL và LLR phù hợp KHKD. Dự kiến NPL sẽ duy trì quanh mức 1.2-1.3% tại cuối 2025/2026 cùng với LLR quanh mức 150%.

Duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu mới là 65,400 VND/cp

Chúng tôi điều chỉnh tăng P/B mục tiêu lên 1.9x lần phản ánh vị thế của CTG xứng đáng có được mức định giá vượt trội so với toàn ngành. P/B mục tiêu này cao hơn 15% so với toàn ngành và các NHTMCP có quy mô lớn. Rủi ro giảm giá cp bao gồm (i) lãi suất cho vay thấp hơn kỳ vọng do các điều tiết vĩ mô (ii) áp lực gia tăng vốn nhằm đáp ứng yêu cầu về CAR theo TT14/2025 có thể làm giảm tốc tăng tín dụng của CTG trong ngắn hạn.

VTP

Giá hiện tại

94,600

P/E

29.4

Giá mục tiêu

121,000

P/B

7.1

VTP: MBS khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 121,000 VND/CP

Sự phát triển của thị trường thương mại điện tử hỗ trợ đà tăng mạnh mẽ của hoạt động bưu chính, chuyển phát

Nhờ xu hướng mua hàng online gia tăng khi các thương hiệu lớn bắt đầu xuất hiện nhiều hơn trên các sàn thương mại điện tử (TMĐT), quy mô của thị trường TMĐT được dự báo sẽ duy trì tăng mạnh 25,5% trong 2025 và đạt mốc 63 tỷ USD trong năm 2030, tương ứng với mức CAGR khoảng 15%, từ đó hỗ trợ hoạt động bưu chính và chuyển phát tiếp tục tăng mạnh. Trong 2025-27, chúng tôi kỳ vọng sản lượng bưu chính của VTP tăng 21,5%/16,5%/16,5% svck, thấp hơn mức dự báo tăng trưởng TMĐT để phản ánh mức độ cạnh tranh cao của ngành.

Các dự án hạ tầng logistic mới giúp nâng cao vị thế cạnh của VTP

Chúng tôi đánh giá doanh thu logistic tại khu vực cửa khẩu của VTP sẽ bứt phá mạnh mẽ, tăng 40%/16%/10% svck GĐ 2025-27 nhờ phát triển các dự án hạ tầng logistic trọng điểm. Sau khi thành công hoàn thiện các giấy phép cần thiết cho dự án Công viên Logistic Lạng Sơn, giúp gia tăng công suất khai thác, kết hợp với sự phục hồi của hoạt động Xuất nhập khẩu (XNK) qua khu vực Lạng Sơn khi nhu cầu nhập khẩu nông sản gia tăng mạnh mẽ, chúng tôi đánh giá đóng góp từ dự án Công viên Logistic Lạng Sơn sẽ tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2026-27. Ngoài ra, VTP sẽ tham gia vào các dự án cửa khẩu thông minh, từ đó giúp nâng cao năng lực và hiệu suất thông quan hàng hóa, hỗ trợ hoạt động kinh doanh cho các dự án hạ tầng logistic trọng điểm trong của DN.

Lợi nhuận ròng dự báo tăng 14,8%/20,7%/43,6% svck trong 2025-27

Chúng tôi ước tính doanh thu dịch vụ (gồm doanh thu bưu chính & logistics cửa khẩu) của VTP duy trì đà tăng 21,5%/16,4%/17,5% svck, qua đó đưa doanh thu thuần tăng 6,6%/8,2%/10,5% svck trong giai đoạn 2025-2027. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận của VTP sẽ cải thiện 0,8 điểm%/0,6 điểm%/0,8 điểm% svck nhờ tăng tỷ trọng doanh thu dịch vụ, tăng cường áp dụng công nghệ trong hệ thống, chi phí nhiên liệu giảm và đẩy mạnh logistic B2B giúp cải thiện tỷ lệ lấp đầy đơn hàng, qua đó đưa lợi nhuận ròng tăng trưởng tích cực 15%/21%/44% svck.

Khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 121.000 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi định giá cổ phiếu VTP dựa trên phương pháp định giá FCFF, với mức giá mục tiêu là 121.000 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi kỳ vọng từ Q4/2025, VTP sẽ hoàn thiện giấy tờ cần thiết để gia tăng công suất cho dự án Công viên Logistic Lạng Sơn, kết hợp với triển vọng kinh doanh lạc quan, sau đà giảm gần 45% từ đỉnh, chúng tôi đánh giá đây là thời điểm phù hợp để mua vào cổ phiếu VTP.

Link full Báo cáo

https://mbs.com.vn/files/uploads/2025/10/BCLD_VTP_20251006.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 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. 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