



# TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 13 – 18/10/2025

MAS

HPG

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
29,600	35,750
P/E	P/B
14.6	1.7

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

Sau giai đoạn chậm nhịp so với đà tăng chi phí nguyên liệu trong tháng 7–8, HPG đã nâng giá HRC hai tháng liên tiếp, với đơn hàng giao tháng 10/2025 hiện chào ở mức 528 USD/tấn, quay lại ngang mức hồi tháng 4/2025 (-2.4% YTD / +2.1% ck). Với các sản phẩm khác như thép cây, thép cuộn và tôn mạ, giá cũng đã được điều chỉnh tăng khoảng 300 nghìn đồng/tấn (+2%) trong tháng 9. Dự kiến tác động từ các đợt tăng giá này sẽ phản ánh rõ ràng hơn từ quý 4/2025.

**Bên cạnh tín hiệu tích cực từ giá bán, hai động lực quan trọng đối với triển vọng tăng trưởng tiếp theo bao gồm:** (1) biên lợi nhuận được kỳ vọng cải thiện dần từ Q4/2025 sau khi thu hẹp trong Q3 nhờ các đợt tăng giá gần đây bù đắp chi phí gia tăng từ nguyên liệu than cốc và quặng sắt nhập khẩu; và (2) tiến độ đẩy nhanh công suất tại Dung Quất 2. Chúng tôi duy trì dự phóng sản lượng 2025 ở mức 11.3 triệu tấn (+20.6% CK), song nếu HPG giữ vững nhịp sản xuất cao như hiện nay (hiệu suất HRC T9 đạt 99%) và lò cao số 2 tại Dung Quất 2 bắt đầu đóng góp từ đầu Q4, triển vọng sản lượng có thể tích cực hơn so với dự báo hiện tại.

**Triển vọng:** Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu sẽ cải thiện khi hoạt động xây dựng phục hồi khỏi giai đoạn trũng mùa vụ, được hỗ trợ bởi tiến độ giải ngân đầu tư công và các dự án bất động sản mới mở bán trong nửa cuối 2025. Ở khía cạnh thương mại, việc Cục Phòng vệ Thương mại tiếp nhận đơn điều tra CBPG với HRC khổ rộng (chiếm 16% tổng nhập khẩu 7T2025, chưa chịu thuế AD20) đang làm giảm sức cạnh tranh của kênh nhập khẩu này. Về sản lượng, lò cao số 1 tại DQ1 đã được khởi động lại, trong khi lò cao số 2 tại DQ2 bắt đầu chạy thử nóng từ tháng 8, mở ra dư địa gia tăng sản lượng HRC.

**Dự phóng:** Chúng tôi kỳ vọng năm 2025 sẽ đánh dấu mức tăng trưởng cao với doanh thu mảng thép tăng 12% và lợi nhuận hoạt động bật tăng 37%, qua đó đưa doanh thu hợp nhất tăng 12% và lợi nhuận sau thuế tăng 27% so với cùng kỳ, nhờ biên lợi nhuận mở rộng và sản lượng tiêu thụ cải thiện ổn định.

Link full Báo cáo:  
[Company](#)

## PLX

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
34,000	41,100
P/E	P/B
23.5	1.7

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

### Dự thảo số 7 của nghị định xăng dầu kém tích cực hơn, định giá hấp dẫn

- VCSC điều chỉnh giảm 14% giá mục tiêu đối với Tập đoàn Xăng Dầu Việt Nam (PLX) xuống 41.100 đồng/cổ phiếu nhưng duy trì khuyến nghị MUA. Việc điều chỉnh giá mục tiêu phản ánh mức giảm 12% trong tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025–2029 của VCSC (với mức tăng/giảm tương ứng là +2%/-21%/-13%/-12%/-12% cho dự báo các năm trong giai đoạn 2025–2029).

- Tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS thấp hơn phản ánh mức điều chỉnh giảm 4,4% trong lợi nhuận gộp bình quân trên mỗi lít (LN gộp/lít), chủ yếu do (1) cơ chế tính toán giá bán lẻ kém thuận lợi hơn trong dự thảo 7, thay thế cấu phần chi phí thực tế (Dự thảo 6) bằng thành phần chi phí định mức, và VCSC dời giả định ngày có hiệu lực chậm lại một năm, sang tháng 1/2027; (2) việc loại bỏ giả định tăng chi phí định mức 30 đồng/lít từ tháng 7/2025, làm giảm cơ sở tăng trưởng LN gộp/lít năm 2026; và (3) mức điều chỉnh giảm 8% đối với giá dầu Brent tạo ra những thách thức trong năm 2026.

- VCSC dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi năm 2025 giảm 5% YoY, do mức giảm 19% của giá dầu Brent tác động lớn hơn so với mức tăng 7,5% của sản lượng bán hàng nội địa. Đối với năm 2026, VCSC kỳ vọng LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi tăng 17% dựa trên sản lượng bán hàng tăng 4,5%. • VCSC dự phóng tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS báo cáo đạt 37% cho giai đoạn 2025- 27, được thúc đẩy bởi (1) CAGR sản lượng 4,5% (so với mức tăng trưởng ngành là 4,2%), và (2) sự phục hồi của biên lợi nhuận HDKD lên 1,7% vào năm 2027 (so với mức bình quân 3,2% trong giai đoạn 2015-19) sau khi có cơ chế định giá mới và dự kiến biến động giá dầu ở mức vừa phải.

- PLX có định giá hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 là 14,8 lần, thấp hơn 29% so với P/E trung vị 5 năm của công ty (20,8 lần). Lượng tiền mặt dồi dào của PLX hỗ trợ cho giả định lợi suất cổ tức tăng gấp đôi của VCSC (năm 2027 so với năm 2025).

- Yếu tố hỗ trợ:** Khả năng hưởng lợi từ việc áp dụng xăng E10 từ ngày 1/4/2026 (trang 19). Tăng vốn điều lệ thông qua cổ tức bằng cổ phiếu, không ghi nhận khoản lỗ từ thoái vốn Petrolimex Lào.

- Rủi ro:** Giá dầu biến động bất lợi

Link full Báo cáo:

[PLX\\_20251013\\_MUA.pdf](#)

# MWG

Giá hiện tại

83,000

P/E

25.1

Giá mục tiêu

101,000

P/B

3.3

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

**BHX đẩy nhanh hoạt động mở mới, mảng ICT duy trì tăng trưởng trên 10%**

• VCSC duy trì khuyến nghị MUA và điều chỉnh tăng 29% giá mục tiêu do VCSC cập nhật giá mục tiêu đến cuối năm 2026, đồng thời lần lượt điều chỉnh tăng +16%/+21%/+26%/+29% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS các năm 2025/26/27/28.

• Mức tăng trong dự phóng LNST sau lợi ích CĐTTS được dẫn dắt bởi tốc độ mở mới cửa hàng BHX nhanh hơn, cũng như thị phần điện tử và doanh thu dịch vụ tăng. MWG đã thể hiện rõ đà tăng trưởng này trong 8T 2025.

• MWG hiện đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025/26 lần lượt là 19,0 lần/14,8 lần, ở mức mà VCSC đánh giá là hấp dẫn khi nhìn nhận tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS trong giai đoạn 2025–2028 đạt 20%.

• **Yếu tố hỗ trợ/Rủi ro:** Lợi nhuận mảng ICT cao/thấp hơn kỳ vọng; tốc độ mở mới cửa hàng và hiệu quả vận hành tại BHX cao/thấp hơn dự kiến.

**Các mục tiêu tham vọng của TGDD & ĐMX đang được hiện thực hóa sau tái cấu trúc:**

Doanh thu 8T 2025 tăng 14% YoY. Doanh thu điện thoại và phụ kiện 6T 2025 tăng mạnh 27% YoY, vượt mức tăng trưởng ngành là khoảng 18% YoY, làm tăng thị phần điện thoại từ 48% trong quý 1/2025 lên 53% trong quý 2/2025, theo tổng hợp của VCSC từ dữ liệu GfK. Ngược lại, doanh thu hàng điện máy và thiết bị gia dụng 6T 2025 giảm 3,5% do khí hậu mát mẻ trong 6T 2025 và mức nền cao do mùa nóng bất thường trong 6T 2024. MWG vẫn duy trì hơn 50% thị phần trong các ngành hàng điện máy và thiết bị gia dụng, theo báo cáo của ban lãnh đạo.

**Đối với giai đoạn 2025-2030**, VCSC dự báo CAGR doanh thu 7,5% cho TGDD & ĐMX, biên lợi nhuận gộp mở rộng từ 18,3% lên 19,7%, và CAGR EPS 12%. VCSC kỳ vọng MWG sẽ dần mở rộng thị phần và tăng cấu phần doanh thu dịch vụ trong bối cảnh tăng trưởng tiêu thụ ICT của Việt Nam là khoảng 5%/năm. Vào tháng 8/2025, ban lãnh đạo đã công bố kế hoạch tăng trưởng doanh thu/LNST với CAGR 2025-2030 là 10%/15% dựa trên chất lượng – doanh thu dịch vụ, cũng như IPO và niêm yết chuỗi này vào năm 2030.

*Link full Báo cáo:*

[MWG-20251014-MUA.pdf](#)

# PTB

Giá hiện tại

47,200

P/E

7.7

Giá mục tiêu

52,000

P/B

1.0

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

## Tăng trưởng bền vững của mảng đá bù đắp cho mức giảm lợi nhuận của mảng gỗ

- VCSC điều chỉnh giảm 27% giá mục tiêu xuống 52.000 đồng/cổ phiếu và điều chỉnh khuyến nghị từ MUA xuống KHẢ QUAN. Giá cổ phiếu PTB đã giảm 16% kể từ báo cáo cập nhật tháng 3/2025 của VCSC trong bối cảnh những thay đổi về thuế quan đã và đang tác động đến xuất khẩu và ngành gỗ Việt Nam.

- Giá mục tiêu thấp hơn của VCSC đến từ việc (1) VCSC điều chỉnh giảm dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS các năm 2025/26/27 lần lượt là 14%/22%/23%, và (2) VCSC giảm P/E mục tiêu xuống 10,2 lần (từ 13,2 lần trong báo cáo trước đó). Các yếu tố này một phần được bù đắp bởi việc VCSC cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2026.

- Mảng gỗ: VCSC điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng doanh thu xuống 7%/năm trong các năm 2026/27 (từ mức 10%/7%) và hạ biên lợi nhuận gộp xuống 18,2%/17,5%/17,7% (từ 24,5%/năm), phản ánh kỳ vọng của VCSC về việc PTB chia sẻ chi phí thuế quan với khách hàng trong bối cảnh nhu cầu tại thị trường Mỹ tăng trưởng khiêm tốn. Theo đó, dự phóng của VCSC cho tổng lợi nhuận gộp mảng gỗ giai đoạn 2025-27 giảm 29%.

- Mảng đá: VCSC điều chỉnh giảm dự phóng hiệu suất hoạt động nhà máy đá thạch anh xuống 80%/90% trong 2025/26 (từ 100%/năm) đồng thời nâng dự báo biên lợi nhuận gộp của mảng này lên 27,4%/năm (từ 18,3%/19,2%/19,4%). Điều này là do doanh số xuất khẩu thấp hơn dự kiến nhưng biên lợi nhuận gộp phục hồi tốt hơn dự kiến trong 6T 2025. Do đó, dự phóng của VCSC cho tổng lợi nhuận gộp mảng gỗ giai đoạn 2025-27 tăng 32%.

- Mảng BĐS: VCSC duy trì dự phóng bàn giao 130 căn còn lại (20% tổng số căn) của dự án Phú Tài Residence trong năm 2025. Đối với Phú Tài Central Life, VCSC nâng dự báo bàn giao lên 60 căn trong năm 2025 và 106 căn/năm trong giai đoạn 2026–2028 (so với 15/122 căn trong dự báo trước đó), và nâng giá bán trung bình từ 26 triệu đồng/m<sup>2</sup> lên 30 triệu đồng/m<sup>2</sup>, phản ánh tiến độ dự án nhanh hơn dự kiến với giá bán cao hơn.

- Giá mục tiêu của VCSC tương ứng với P/E dự phóng các năm 2024/25 của PTB lần lượt là 9,2 lần/9,0 lần, nhìn chung là phù hợp với mức P/E trung bình 5 năm của công ty là 9,2 lần.

- **Rủi ro:** Hoạt động xây dựng nhà ở và tiêu dùng tại Mỹ yếu hơn dự kiến; những thay đổi trong chính sách thương mại có thể gây bất lợi cho xuất khẩu của Việt Nam.

Link full Báo cáo:

[PTB-20251006-KQ.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.

## 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](mailto:nhi.lam@bt-group.vn)

### Nguyễn Viết Hoàng Chương

Chuyên viên phân tích

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

### 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)