



TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 01 – 04/10/2025

MAS

FPT

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

FPT cắt giảm mục tiêu 2025 xuống +15% doanh thu và +18–19% lợi nhuận (so với 20%/21% tại ĐHCĐ): 8T2025, doanh thu đạt 43,818 tỷ đồng (+10.5% svck) và LNTT 8,315 tỷ đồng (+17.5% ck), biên 19.0%. Khối CNTT tiếp tục dẫn đầu với 27,123 tỷ doanh thu (+10.6% ck), LNTT 3,807 tỷ (+13% ck), biên 14%. Giá trị hợp đồng ký mới đạt 25,970 tỷ (+12.2% svck), riêng T8 tăng 101% svck, cho thấy đà phục hồi rõ nét sau trạng thái bất định trong 6T2025. Dịch vụ CNTT trong nước cũng đã trở lại tăng trưởng dương sau 6T2025 sụt giảm.

FPT lên kế hoạch xây dựng nhà máy kiểm thử chip: Chủ tịch Trương Gia Bình chia sẻ với Nikkei Asia rằng công ty đang xin phê duyệt để xây dựng nhà máy kiểm thử chip tại Đà Nẵng — dự kiến là cơ sở bán dẫn hậu kỳ đầu tiên tại Việt Nam, bao gồm cắt wafer, đóng gói, lắp ráp và kiểm thử. Hiện FPT thiết kế chip nhưng thuê gia công ở nước ngoài. Đà Nẵng được chọn nhờ nguồn nhân lực dồi dào (19 trường đại học với 100,000 sinh viên) và hệ sinh thái bán dẫn đang phát triển, nơi Synopsys và Marvell đang hiện diện. Khối Viễn thông khánh thành Trung tâm dữ liệu FPT Fornix 02: Trong 8T2025, mảng Viễn thông ghi nhận doanh thu 12,611 tỷ đồng (+12.3% svck) và LNTT 2,850 tỷ đồng (+19.9% svck), biên lợi nhuận tăng lên 22.6% (8T2024: 21.2%). Ngày 20/8/2025, FPT đưa vào vận hành Fornix 02 tại Quận 9, bổ sung 3,600 rack vào 3,400 rack hiện có, gần như gấp đôi tổng công suất trung tâm dữ liệu. FPT hiện vận hành 4 trung tâm dữ liệu tại Hà Nội (HN01, HN02) và TP.HCM (HCM01, HCM02) với khoảng 7,000 rack.

Khối Giáo dục ra mắt tổ hợp giáo dục Huế: Trong 8T2025, mảng Giáo dục, Đầu tư & khác ghi nhận doanh thu 4,084 tỷ đồng (+4.4% svck) và LNTT 1,658 tỷ (+24.6% ck), biên lợi nhuận 40.6%. Công suất giáo dục sẽ tăng mạnh với tổ hợp Huế 20,000 học viên (vận hành 2026), hiện đã gần hoàn tất xây dựng. FPT kỳ vọng tuyển sinh 2025 tăng 30% so với 2024. Ngày 19/9, FPT cũng khởi công Trường FPT Vinh (tiểu học đến THPT) tại Eco Central Park, Nghệ An, công suất 2,800 học sinh, dự kiến khai giảng 2026–2027. Dự phóng KQKD: Mặc dù rủi ro thuế quan vẫn tồn tại, KQKD 6T cuối 2025 có thể hưởng lợi từ sự phục hồi chi tiêu CNTT và KQKD mang tính mùa vụ ở mảng giáo dục.

Link full Báo cáo:
[Vietnam strategy report](#)

HPG

Giá hiện tại

28,500

P/E

14.1

Giá mục tiêu

35,750

P/B

1.7

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

Tổng quan: 8T2025, tỷ trọng sản lượng tiêu thụ nội địa của HPG tăng lên 85% so với mức 69% trong 2024. Trong đó, thị phần HRC/thép xây dựng/ống thép đạt 56%/37%/30%. Tháng 8/2025 ghi nhận nhu cầu suy yếu so với cùng kỳ, với sản lượng thép xây dựng giảm -14% sv. T7 và -16% ck, trong khi thép hạ nguồn giảm -28% sv. T7 và -8% ck. Ngược lại, nhờ công suất gia tăng và tác động của thuế CBPG áp lên HRC Trung Quốc, sản lượng HRC tăng trưởng tích cực +59% ck, dù đi ngang so với tháng 7. Dù tiêu thụ bị ảnh hưởng bởi mùa mưa, lũy kế 8T2025 vẫn đạt hơn 4 triệu tấn (+47% ck), tương đương 65% dự phóng cả năm. Nhìn về cuối năm, chúng tôi kỳ vọng xu hướng bán hàng sẽ cải thiện khi hoạt động xây dựng phục hồi từ đáy mùa vụ. Các chỉ báo sớm như tốc độ giải ngân đầu tư công và số lượng dự án mở bán mới cũng củng cố triển vọng tích cực về nhu cầu trong Q4/2025. Bên cạnh đó, việc Cục Phòng vệ Thương mại đã tiếp nhận yêu cầu điều tra lẩn tránh thuế CBPG đối với HRC khổ rộng (ko chịu thuế AD20; 16% tổng nhập khẩu 7T2025), cũng khiến kênh nhập khẩu này kém hấp dẫn hơn (giá hiện tại 490 USD/tấn so với 528 USD/tấn của HPG).

Mặt bằng giá thép nội địa cải thiện trong tháng 9, khi HPG và Formosa đồng loạt nâng giá HRC hai tháng liên tiếp, đưa giá hợp đồng giao tháng 10/2025 lên 528 USD/tấn – tương đương mức đỉnh trong tháng 4/2025 (+2.1% CK). Các sản phẩm khác như thép xây dựng và tôn mạ cũng đã điều chỉnh tăng khoảng 300 nghìn đồng/tấn từ đầu tháng 9 (+2%). Tác động tích cực từ các đợt tăng giá sẽ được phản ánh rõ hơn từ Q4/2025. 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, yếu tố thị trường đã phản ánh trước nhưng vẫn đang chờ hiện thực hóa. Chúng tôi duy trì dự báo 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 T8 đạt 93%) 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.

Dự phóng kết quả kinh doanh: Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi hoạt động mảng thép tăng lần lượt 17% và 37% svck trong Q3, hỗ trợ doanh thu và LNST hợp nhất tăng 15% và 24% CK. Cho dự báo cả năm 2025 và 2026, lợi nhuận ròng dự kiến tăng trưởng 30% và 37% CK.

Định giá: Chúng tôi nâng giá mục tiêu HPG lên 35,750 đồng/cp (từ 29,850) khi chuyển mô hình dự báo sang 2026. Giá mục tiêu được xác định dựa trên P/B mục tiêu 2.1x, tương ứng chiết khấu 10% so với mức mặt bằng định giá P/B-ROE của các doanh nghiệp khu vực

Link full Báo cáo:

[Vietnam strategy report](#)

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