



# TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 17/11 - 22/11/2025

## BVSC

### SIP

| Giá hiện tại | Giá mục tiêu |
|--------------|--------------|
| 60,500       | 76,400       |
| P/E          | P/B          |
| 10.5x        | 2.8x         |

**SIP:** BVSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 76,400 VND/CP

**Quỹ đất Khu công nghiệp lớn, hưởng lợi từ các dự án hạ tầng đang triển khai.** SIP là một trong những doanh nghiệp có quỹ đất KCN lớn nhất tại miền Nam với 3.205 ha đất khu công nghiệp đang khai thác, trong đó tổng diện tích đất thương phẩm là 2.450 ha và diện tích cho thuê còn lại có thể khai thác là 1.061 ha tại Tây Ninh, Tp. HCM và Đồng Nai. SIP là một trong những nhà phát triển KCN được hưởng lợi lớn từ việc đẩy mạnh phát triển hạ tầng tại khu vực miền Nam như Cao tốc Tp. HCM – Mộc Bài (KCN Phước Đông); Đường Vành đai 3 (KCN Lê Minh Xuân 3, Đông Nam); Mở rộng cao tốc Tp. HCM – Long Thành – Dầu Giây (KCN Lộc An – Bình Sơn, Long Đức 2).

**Giá trị hợp đồng các quỹ đất còn lại là rất lớn, ước tính 39.707 tỷ đồng.** Cùng với KCN Phước Đông, SIP còn đang phát triển KCN Lê Minh Xuân 3 (còn 125,1 ha thương phẩm); Đông Nam (24,3 ha) và KCN Lộc An - Bình Sơn (còn 133 ha). Các khu công nghiệp đều có vị trí tại các tỉnh tập trung lượng lớn vốn FDI tại miền Nam, tạo cho SIP cơ hội đón dòng vốn và tăng trưởng trong dài hạn. BVSC ước tính tổng giá trị hợp đồng tới từ các KCN đang hoạt động của SIP là 39.707 tỷ đồng. Trong 2025, chúng tôi dự phóng SIP sẽ bàn giao 39,9 ha đất KCN đem lại giá trị hợp đồng 1.754 tỷ đồng và đóng góp vào doanh thu 46 tỷ đồng.

**Tăng cường đầu tư vào nhà kho, nhà xưởng giúp đa dạng hóa nguồn thu, tối ưu vận hành cho khách thuê.** Trong cơ cấu doanh thu thuần của SIP, doanh thu cung cấp tiện ích điện nước luôn chiếm trên 85% tổng doanh thu công ty mẹ, 75% tổng doanh thu hợp nhất và luôn duy trì ổn định với tỷ trọng đóng góp doanh thu lớn nhất qua các năm. Hiện tại, SIP tích cực tham gia mảng điện mặt trời áp mái và tăng cường đầu tư vào nhà kho, nhà xưởng giúp đa dạng hóa nguồn thu, tối ưu vận hành cho khách thuê. SIP hiện có 342.649 m2 nhà xưởng cho thuê với tỷ lệ lấp đầy trung bình 95,13%; cùng với 41.307 kWp điện mặt trời tại các KCN đã đóng điện. Dự kiến, trong 2025, mảng kinh doanh tiện ích điện nước sẽ đem lại cho SIP 6.880 tỷ đồng (+5,1% yoy).

**Dự báo KQKD 2025 tăng trưởng ổn định do phương pháp ghi nhận doanh thu Khu công nghiệp phân bổ đều hết thời gian hoạt động còn lại.** Chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST-CDTS của SIP lần lượt là 8.340 tỷ đồng (+6,9% yoy) và 1.315 tỷ đồng (+12,4% yoy) tới từ bàn giao 39,9 ha đất KCN và giả định giá chào thuê tại các KCN của SIP không tăng trong 2025; và hoạt động kinh doanh tiện ích các KCN tăng trưởng ổn định cùng với tỷ lệ lấp đầy tại các KCN.

**Khuyến nghị và định giá.** Chúng tôi nhận thấy tiềm năng trung và dài hạn của SIP đến từ quỹ đất lớn còn lại từ các khu công nghiệp tại các vị trí thuận lợi, giá chào thuê hợp lý cũng như diện tích thương phẩm sẵn sàng cho thuê lớn. Các quỹ đất này sẽ mang đến dòng tiền thu lớn và đều cho công ty. Điều này sẽ mở ra những cơ hội phát triển lớn hơn cho SIP nếu doanh nghiệp có những định hướng mạnh mẽ trong dài hạn. Với các điểm nhấn trên, BVSC khuyến nghị OUTPERFORM với mức giá hợp lý là 76.400 đồng/cp; tương đương +26,3% so với giá đóng cửa

ngày

17/11/2025.

*Link full Báo cáo*

<file:///C:/Users/tu.nguyen/Downloads/bvsc-b%C3%A1o-c%C3%A1o-c%E1%BA%ADp-nh%E1%BA%ADt-sip-112025.pdf>

**MBS**

**MSN**

Giá hiện tại

Giá mục tiêu

77,500

109,200

P/E

P/B

33.7x

3.3x

**MSN:** BVSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 109,200 VND/CP

**Q3/2025, lợi nhuận ròng tăng 73% svck, đạt mức cao nhất trong 3 năm.** Q3/2025, tổng DT ghi nhận 21,256 tỷ đồng (-1.5% svck) với sự ảnh hưởng chủ yếu từ MCH, ngược lại các mảng WCM, MML, PLH, MSR đều ghi nhận tăng trưởng 2 chữ số. Tổng CPQL&BH/tổng DT đạt 20.6%, giảm 1.8d% svck, giảm mạnh hơn mức giảm doanh thu do đó lợi nhuận ròng đạt 1,209 tỷ đồng, tăng 72% svck. Lũy kế 9T25, DT và LNTT đạt 58,376/2,634 tỷ đồng, thay đổi -4%/101% svck. Kết quả này hoàn tất 73%/107% kế hoạch kịch bản cơ sở về DT và LNTT.

**Dự báo lợi nhuận 2025-2027:** Bứt phá mạnh mẽ với mảng kinh doanh chủ lực tiêu dùng – bán lẻ cùng sự nỗ lực phục hồi của mảng khai khoáng Năm 2025, mảng kinh doanh chủ lực MCH bị ảnh hưởng bởi (1) sức cầu tiêu thụ, (2) sự thay đổi hệ thống phân phối bán lẻ cho kênh truyền thống, do vậy ước tổng doanh thu giảm nhẹ 3% svck, đạt 30,058 tỷ đồng. Bên cạnh đấy, WCM tiếp tục tăng trưởng tốt với động lực chính là mở rộng mạnh mẽ quy mô cửa hàng, MML tăng tỷ trọng thị phần với sản phẩm mới và khả năng thâm nhập vào chuỗi cửa hàng bán lẻ hiện đại WCM, MHT hưởng lợi từ giá kim loại thế giới tăng cao và vượt đỉnh. Kết hợp với thu nhập tích cực từ TCB, LNR 2025 của MSN ước tăng trưởng 88% svck. Trong giai đoạn 2026 – 2027, sau khi ổn định hệ thống bán lẻ mới, kết hợp với việc cầu tiêu thụ ổn định hơn sẽ giúp cho mảng kinh doanh MCH quay trở lại đà tăng trưởng. Bên cạnh đấy, chúng tôi dự báo WCM tiếp đà mở mới ~900 cửa hàng/năm với sự tập trung lớn tại khu vực miền Bắc–Trung, nhờ vậy tốc độ mở mới cửa hàng đạt tăng trưởng 16%/năm. Ngoài ra, các mảng kinh doanh bên cạnh bao

gồm: PLH, MML, MSR tăng trưởng 2 chữ số, tổng hợp các mảng kinh doanh cốt lõi cùng thu nhập từ TCB, LNR MSN 2026-27 ước tăng trưởng 46%/26% svck.

**Khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu là 109,200 VND/cp** Chúng tôi sử dụng phương pháp SOTP với giá mục tiêu 109,200 VND/cp với động lực chính từ (1) sự phục hồi của mảng sản xuất tiêu dùng, (2) quy mô mở rộng mạnh mẽ của mảng bán lẻ hiện đại, (3) MSR hưởng lợi từ giá bán kim loại thế giới vượt đỉnh, (4) Tình hình tài chính ngày càng lành mạnh (nợ vay ròng/EBITDA 2.8x so với trung bình 2020-2024 là 3.7x). Định giá hiện tại của MSN là hấp dẫn với tiềm năng tăng giá 39% dựa trên việc định giá từng mảng kinh doanh của MSN kết hợp với chiết khấu tập đoàn 15% phản ánh quan điểm thận trọng khi định giá các tập đoàn đa ngành, do đó chúng tôi cho rằng đây là thời điểm phù hợp để đầu tư MSN.

*Link full Báo cáo*

[https://mbs.com.vn/files/uploads/2025/11/MSN\\_BCPT\\_20251120.pdf](https://mbs.com.vn/files/uploads/2025/11/MSN_BCPT_20251120.pdf)

### HDB: MBS khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 34,400 VND/CP

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC Định hướng chung trong thời gian tới:

- Ngân hàng tự tin với mục tiêu tăng trưởng tín dụng >30% (riêng lẻ) cũng như mục tiêu LNTT hợp nhất đạt 21.2 nghìn tỷ (+27% YoY) đề ra trong AGM, động lực trong ngắn hạn tiếp tục đến từ mảng bán buôn trong khi bán lẻ còn phục hồi chậm.
  - Với HDSaison, ngân hàng dự kiến tăng trưởng dư nợ cả năm 2025 sẽ đạt 13-15% (so với mức 6.3% YTD sau 9T25). Mục tiêu LNTT giữ nguyên ở mức 1.1 nghìn tỷ (+20% YoY).
  - Với các mảng kinh doanh mới như tài sản số và vàng, ngân hàng đang nghiên cứu để đề xuất tham gia.
  - Với kế hoạch phát hành cho cổ đông chiến lược, ngân hàng chưa có nhiều cập nhật mới. Xin nhắc lại rằng HDB nằm trong 3 ngân hàng được nói FOL lên đến 49%.
  - BLĐ cũng đang cân nhắc IPO các công ty trong hệ sinh thái như HDSaison trong các năm tới.
- QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ BSC đánh giá sự chứng lại trong KQKD Q3/2025 của HDB là điều không quá bất ngờ, khi những diễn biến trong Q2 trước đó có phần đột biến. Với những áp lực trong quý còn lại của 2025 về tăng tốc giải ngân tín dụng, đảm bảo các tỷ lệ thanh khoản, và cải thiện chất lượng tài sản, BSC đánh giá triển vọng lợi nhuận đối với HDB vẫn còn nhiều thách thức, nhất là về tính tăng trưởng bền vững. HDB đang giao dịch tại P/B TTM = 1.8x, nhỉnh hơn +1 độ lệch chuẩn trung bình quá khứ.

Dựa trên dự báo gần nhất LNTT 2025F-2026F đạt lần lượt 20.7 nghìn tỷ (+24% YoY) và 24.9 nghìn tỷ (+20% YoY), tương ứng giá mục tiêu 1 năm là 34,400 đồng/cp, BSC tạm thời khuyến nghị **NẮM GIỮ** với HDB.

*Link full Báo cáo*

<https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/14658/>

**BSC**

**HDB**

Giá hiện tại

31,000

Giá mục tiêu

34,400

P/E

8.3x

P/B

1.8x

# BMP

Giá hiện tại

156,600

P/E

10.7x

Giá mục tiêu

172,800

P/B

4.1x

**BMP: BSC khuyến nghị MUA với giá mục tiêu là 172,800 VND/CP**

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3.2025

Kết thúc Quý 3.2025, BMP ghi nhận Doanh thu thuần đạt 1,554 tỷ VNĐ (+9% YoY), LNST – CĐTTS đạt 351 tỷ VNĐ (+21% YoY). Trong đó:

- Sản lượng + 8% YoY, +17% QoQ do (1) Thị trường bất động sản hồi phục, (2) Trong Quý 3, BMP áp dụng các chính sách chiết khấu giá bán, để đẩy sản lượng
- Biên lợi nhuận gộp đạt 47.2% (+4.6 điểm % so với cùng kỳ, + 1.7% so với Quý 2) chủ yếu do giá PVC giảm.
- Tỷ lệ giảm trừ doanh thu, chiết khấu thanh toán và chi phí bán hàng trên doanh thu nhìn chung đều tăng mạnh(+2-4 điểm % so với cùng kỳ và so với Quý 2). Hiện tại, tổng chiết khấu, bán hàng trên doanh thu đạt 19.7% cao nhất trong 5 năm gần đây của BMP. Nguyên nhân là do (1) Quý 3 là mùa thấp điểm, (2) BMP có dấu hiệu mất thị phần do đó, BMP phải tăng chiết khấu để đẩy sản lượng. Tuy nhiên, việc tăng chiết khấu được bù đắp hoàn toàn bởi biên lợi nhuận gộp cải thiện đến từ giá PVC giảm.
- Theo đó, LNST – CĐTTS trong Quý 3.2025 đạt 351 tỷ VNĐ (+21% YoY).

Lũy kế 9T/2025, BMP ghi nhận Doanh thu thuần đạt 4,296 tỷ VNĐ (+19% YoY), LNST – CĐTTS đạt 967 tỷ VNĐ (+27% YoY) – lần lượt hoàn thành 75%/78% dự báo doanh thu và lợi nhuận của BSC.

## ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG QUÝ 4.2025

Quý 4.2025: BSC kỳ vọng biên lợi nhuận gộp tiếp tục tăng do giá PVC giảm, tỷ lệ chiết khấu giảm do mùa cao điểm. Tuy nhiên, sản lượng sẽ giảm so với Quý 3 do BMP mất thị phần và không chiết khấu mạnh. LNST: 350 -380 tỷ VNĐ chủ yếu từ giá PVC thấp hơn. BSC sẽ tăng nhẹ (6-8%) dự báo về lợi nhuận năm 2025 do Biên lợi nhuận gộp tăng hơn kỳ vọng trong Quý 3.

*Link full Báo cáo*

<https://www.bsc.com.vn/bao-cao/14651-x-stock-bmp-172800-15-7-bao-tin-binh-minh/>

## 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](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)

**Nguyễn Viết Hoàng Chương**  
Chuyên viên phân tích  
[chuong.nguyen@bt-group.vn](mailto:chuong.nguyen@bt-group.vn)

**Trần Thị Thoại Ngân**  
Chuyên viên phân tích  
[ngan.tran@bt-group.vn](mailto:ngan.tran@bt-group.vn)