



TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 10 – 15/11/2025

MAS

CTR

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
91,400	103,000
P/E	P/B
17.6	5.4

CTR: MAS Research MUA đối với cổ phiếu

KQKD 9 tháng năm 2025 Công ty Cổ phần Xây dựng Viettel (CTR) ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 9,940 tỷ đồng (+9% CK) và lợi nhuận trước thuế (LNTT) đạt 545 tỷ đồng (+13% CK). Doanh thu từ khách hàng ngoài Viettel tăng mạnh 46% CK, đạt 5,069 tỷ đồng, chiếm 51% tổng doanh thu, cho thấy nỗ lực giảm phụ thuộc vào công ty mẹ Viettel. CTR đã hoàn thành 71% kế hoạch doanh thu (13,968 tỷ đồng) và 76% kế hoạch LNTT (721 tỷ đồng).

- Mảng cho thuê hạ tầng đóng góp 6% tổng doanh thu và ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhất, đạt 633 tỷ đồng (+41% CK).
- Mảng vận hành khai thác (VHKT) tiếp tục đóng góp doanh thu lớn nhất, ~ 49% tổng doanh thu, với mức tăng nhẹ 2% CK, đạt 4,898 tỷ đồng.
- Doanh thu xây dựng đạt 2,942 tỷ đồng (+9% CK), chiếm 30% tổng doanh thu.
- Giải pháp CNTT tích hợp ghi nhận doanh thu 1,357 tỷ đồng, tăng trưởng mạnh 33% CK.

Dự phóng KQKD năm 2026 Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2026 của CTR đạt 15,141 tỷ đồng (+10% CK) và lợi nhuận sau thuế tăng 14% CK, lên 688 tỷ đồng. Các giả định chính bao gồm:

- Mảng xây dựng dự kiến tăng 14% CK, được hỗ trợ bởi đầu tư hạ tầng 5G gia tăng. Trong khi đó, mảng VHKT chỉ tăng nhẹ 3% CK.
- Doanh thu mảng giải pháp CNTT dự kiến tăng 10% CK, được thúc đẩy bởi tăng trưởng mạnh từ năng lượng mặt trời.
- Mảng cho thuê hạ tầng tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng nhanh nhất ở mức 40% CK, với biên lợi nhuận gộp ước đạt 25%.

Định giá và khuyến nghị Chúng tôi điều chỉnh các giả định định giá như sau: hệ số P/E trung bình 5 năm (theo Bloomberg) được điều chỉnh giảm từ 18.9x xuống 18.5x, hệ số Beta giảm từ 1.26 xuống 1.18, và lãi suất phi rủi ro của Mỹ giảm từ 4.7% xuống 3.9%. Dựa trên những cập nhật này, chúng tôi nâng khuyến nghị từ Nắm Giữ lên Tăng Tỷ Trọng và tăng giá mục tiêu từ 100,200 đồng lên 103,000 đồng/cổ phiếu.

Link full Báo cáo:

[Tổng Công ty cổ phần Công trình Viettel](#)

MWG

Giá hiện tại

78,000

Giá mục tiêu

103,406

P/E

20.5

P/B

3.8

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

ĐÁNH GIÁ: **MUA** Chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 103.406 đồng/cp, nhờ triển vọng phục hồi của mảng ICT và chuỗi Bách Hóa Xanh bước vào giai đoạn thu lãi.

CẬP NHẬT KQKD: Q3/25, MWG ghi nhận gần 40 nghìn tỷ đồng doanh thu (+6% qoq, +17% yoy) và LNST khoảng 1.800 tỷ đồng (+8% qoq, +123% yoy), hoàn thành kế hoạch năm chỉ sau 9 tháng. Tăng trưởng chủ yếu đến từ mảng ICT (+8% qoq, +21% yoy) nhờ nhu cầu mạnh với sản phẩm Apple mới và sự phục hồi tiêu dùng. Chuỗi BHX mở thêm 106 cửa hàng trong quý, nâng tổng mở mới lên 520, đồng thời chính thức mở rộng ra miền Bắc sau giai đoạn củng cố hiệu quả ở miền Nam. Doanh thu BHX tăng 8% yoy, biên LN ròng khoảng 1,4% (tương đương 170 tỷ đồng), với kỳ vọng đạt 2.500 cửa hàng vào cuối 2025 và tiếp tục tối ưu doanh thu bình quân mỗi cửa hàng.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

BHX bắt đầu khai thác thị phần tại thị trường miền Bắc BHX đang trở thành động lực tăng trưởng và trụ cột lợi nhuận quan trọng của MWG khi duy trì lãi ổn định nhiều quý liên tiếp, với hơn 85% cửa hàng đạt hòa vốn hoặc có lãi. Tính đến tháng 10/2025, chuỗi đã vận hành 2.367 cửa hàng, mở mới gần 600 điểm, đồng thời mở rộng ra miền Bắc với 43 cửa hàng tại Thanh Hóa. Với doanh thu ước gần 53.000 tỷ đồng và biên lợi nhuận cải thiện mạnh, MWG định hướng IPO BHX vào năm 2028 để thu hút nhà đầu tư chiến lược.

Doanh số ICT được thúc đẩy trong quý cuối năm nhờ yếu tố mùa vụ Mảng ICT dự kiến bứt phá doanh số trong Q4/2025 nhờ mùa cao điểm mua sắm cuối năm (xả hàng/Black Friday). iPhone 17 tiếp tục là động lực lớn, giúp Apple ước tính chiếm 40–45% doanh thu điện thoại. Tuy nhiên, đà tăng trưởng này đi kèm áp lực cạnh tranh giá, dự kiến làm giảm biên lợi nhuận gộp 50–100 đcb.

MWG giảm áp lực chi phí khấu hao từ năm 2025 MWG mở rộng mạnh giai đoạn 2020-2022 để chiếm đóng thị phần, tuy nhiên chiến lược này cũng làm gia tăng áp lực chi phí, đặc biệt là khấu hao tài sản. Từ 2023, khi quá trình mở rộng chậm lại, dễ thấy số dư tài sản ròng suy giảm nhanh chóng khi nhiều cửa hàng dần hết thời gian khấu hao. Dự kiến đến 2025, khoảng 800 cửa hàng hoàn tất chu kỳ này, giúp MWG tiết kiệm 900 tỷ đồng, cải thiện biên lợi nhuận và tối ưu chi phí vận hành.

Link full Báo cáo:
[download-with-token](#)

NLG

Giá hiện tại

37,650

Giá mục tiêu

52,100

P/E

17.9

P/B

1.5

NLG: VCSC Research **MUA** đối với cổ phiếu**Izumi City và Paragon dự kiến sẽ thúc đẩy đà tăng trưởng mạnh mẽ của doanh số bán BĐS trong năm 2026**

• VCSC duy trì khuyến nghị MUA cho CTCP Đầu tư Nam Long (NLG) và điều chỉnh tăng nhẹ 1% giá mục tiêu lên mức 52.100 đồng/cổ phiếu, chủ yếu do VCSC cập nhật giá mục tiêu đến cuối năm 2026.

• VCSC dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 sẽ đạt 710 tỷ đồng (+37% YoY; +2% so với dự báo trước đây), trong đó lợi nhuận quý 4/2025 dự kiến sẽ đạt 356 tỷ đồng (gấp 2,4 lần QoQ và - 29% YoY), được thúc đẩy bởi khoản lãi ghi nhận từ việc chuyển nhượng cổ phần tại Izumi City và tiếp tục bàn giao tự dự án Southgate.

• VCSC dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 sẽ tương đối ổn định so với năm 2025, nhờ mức tăng YoY của lượng bàn giao BĐS (chủ yếu đến từ phần backlog chưa ghi nhận của Southgate và dự án Izumi City), cùng với khoản lãi dự kiến từ chuyển nhượng đất thương mại tiềm năng. VCSC dự báo trong năm 2026, phần LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi đến từ hoạt động BĐS sẽ tăng 78% so với năm 2025.

• VCSC nhìn chung giữ nguyên dự báo doanh số bán BĐS năm 2025 ở mức 7,2 nghìn tỷ đồng (+38% YoY), trong đó doanh số bán hàng quý 4/2025 dự kiến đạt khoảng 2,2 nghìn tỷ đồng (+32% QoQ và YoY), chủ yếu được hỗ trợ bởi hoạt động mở bán giai đoạn mới của Izumi City (mở bán vào đầu tháng 11) và hoạt động bán hàng đang diễn ra tại Mizuki Park và Cần Thơ. VCSC dự báo doanh số bán BĐS năm 2026 sẽ tăng 35% so với năm 2025, nhờ được thúc đẩy bởi phần đóng góp từ các cụm dự án tại Đồng Nai (Izumi City & Paragon; 36%), Mizuki Park (23%) và Southgate (18%).

• Tại giá mục tiêu của VCSC, NLG sẽ giao dịch với mức P/B dự phóng năm 2026 là 1,9 lần, cao hơn so với mức trung bình 5 năm là 1,6 lần. Mức định giá này được cho là hợp lý nhờ triển vọng doanh số bán BĐS tích cực của giai đoạn 2025–27 (so với quá khứ), quỹ đất sạch và thương hiệu mạnh, giúp NLG trở thành một trong những bên hưởng lợi sớm từ đà phục hồi của thị trường BĐS tại khu vực miền Nam.

• Rủi ro: Tiến độ bán hàng chậm hơn kỳ vọng tại các dự án khu vực vệ tinh

Link full Báo cáo:

[NLG-20251107-MUA.pdf](#)

KDH

Giá hiện tại

34,100

P/E

43.0

Giá mục tiêu

48,500

P/B

2.1

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

Kỳ vọng khai mở giá trị quỹ đất, tạo động lực mạnh mẽ cho tăng trưởng lợi nhuận

• Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH), và điều chỉnh tăng 3% giá mục tiêu lên 48.500 đồng/CP.

• Mức tăng giá mục tiêu chủ yếu được thúc đẩy bởi: (1) định giá cao hơn cho dự án Bình Trưng Đông, (2) giá trị sổ sách tăng đối với các dự án chưa công bố, và (3) tác động tích cực từ việc VCSC cập nhật giá mục tiêu sang cuối năm 2026.

• VCSC dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 đạt 1,04 nghìn tỷ đồng (+29% YoY; +1% so với dự báo trước), trong đó LNST sau lợi ích CĐTS quý 4/2025 dự báo đạt 484 tỷ đồng (gấp đôi QoQ, +22% YoY), nhờ tiếp tục bàn giao các sản phẩm thấp tầng đã mở bán tại dự án “Gladia by the Waters” (11,8 ha; liên doanh với Keppel; KDH sở hữu 51%).

• VCSC dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 sẽ tăng 70% so với dự báo năm 2025, đạt mức 1,8 nghìn tỷ đồng, nhờ việc bán và bàn giao toàn bộ các căn thấp tầng tại dự án Gladia dự kiến sẽ hoàn tất trong năm 2026.

• VCSC điều chỉnh tăng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026–2027 lần lượt thêm +45% và +59%, chủ yếu do VCSC điều chỉnh dự phóng (1) tốc độ bán hàng và bàn giao tại dự án Gladia nhanh hơn, do kết quả doanh số bán hàng giai đoạn 1 vượt kỳ vọng, và (2) tiến độ mở bán dự án Bình Trưng Đông được đẩy sớm lên năm 2027, so với năm 2028 trong dự phóng trước đó.

• VCSC dự báo doanh số bán BĐS tại các dự án nhà ở của KDH sẽ đạt mức trung bình 7,2 nghìn tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2025 – 2027, cao gấp 3,7 lần mức trung bình 5 năm trước, nhờ vào nhiều dự án mới sẽ được tung ra thị trường.

• KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2025/26/27 lần lượt là 2,1x/1,9x/1,7x, thấp hơn mức trung bình 5 năm là 2,2x và theo VCSC là chưa phản ánh đầy đủ tiềm năng giá trị của quỹ đất lớn tại khu vực trung tâm TP.HCM, nền tảng tài chính vững chắc và triển vọng tăng trưởng dài hạn tích cực của công ty.

• Rủi ro: Tiến độ mở bán các dự án quy mô lớn, như dự án Tân Tạo, có thể chậm hơn dự kiến

Link full Báo cáo:

[KDH-20251112-MUA.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

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