



TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 27 – 31/10/2025

SSI

IMP

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
48,950	55,000
P/E	P/B
19.9	3.1

IMP: SSI Research **MUA** đối với cổ phiếu

Tăng trưởng ETC bù đắp sự thu hẹp của mảng OTC. Doanh thu Q3/2025 của IMP đạt 574 tỷ đồng (+5% svck). Mảng bệnh viện (ETC) tăng 16% nhờ hoạt động đấu thầu tại các bệnh viện công sôi động hơn sau khi Luật đấu thầu được sửa đổi. Trong khi đó, doanh số OTC giảm 6,5% svck do các nhà thuốc đã tăng tồn kho trong Q2 trước đợt điều chỉnh tăng giá bán 5-10% vào tháng 7, đồng thời các nhà thuốc nhỏ lẻ trên toàn quốc còn gặp khó khăn trong việc tuân thủ chính sách thuế mới

Sản phẩm mới và chi phí đầu vào giúp cải thiện lợi nhuận. Biên lợi nhuận gộp tăng lên 39,6% (+190 điểm cơ bản svck) nhờ tăng tỷ trọng các sản phẩm thuốc với biên lợi nhuận cao hơn và giá nguyên liệu đầu vào (API) giảm. Công ty cũng tối ưu hóa hàng tồn kho, quy trình sản xuất và chi phí bảo trì, giúp bù đắp phần tăng chi phí bán hàng & quản lý (SG&A) liên quan đến hoạt động marketing khu vực miền Bắc và dự án chuyển đổi số. Nhờ đó, lợi nhuận hoạt động tăng 16% svck, vượt tốc độ tăng doanh thu, trong khi lợi nhuận ròng tăng 6% svck lên 77 tỷ đồng. Biên lợi nhuận duy trì ổn định, với biên lợi nhuận ròng đạt 13,4% và biên EBITDA đạt 23,2%, phản ánh việc kiểm soát chi phí tốt dù chi phí tài chính tăng tạm thời do phải trả tiền đất cho dự án IMP5. Lũy kế 9T2025, IMP ghi nhận LNST đạt 241 tỷ đồng (+21% svck) với biên lợi nhuận ròng đạt 13,4%.

Mở rộng kênh ETC củng cố triển vọng tăng trưởng. Thế mạnh của IMP ở kênh ETC tiếp tục mang lại kết quả tích cực, mặc dù hoạt động tại một số bệnh viện công chậm lại do quá trình sáp nhập hành chính cấp tỉnh. IMP hiện chiếm 1% thị phần ở thầu nhóm 1 (tăng từ 0,5% năm 2024) và duy trì vị thế dẫn đầu ở nhóm 2 với 23% thị phần, cao hơn đáng kể so với các đối thủ

Link full Báo cáo:

[Báo cáo công ty](#)

HT1

Giá hiện tại

17,200

P/E

24.1

Giá mục tiêu

18,400

P/B

1.3

HT1: SSI Research MUA đối với cổ phiếu

HT1 ghi nhận doanh thu Q3/2025 tăng 15,3% svck lên 2.037 tỷ đồng, cùng với lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (NPATMI) đạt 85,7 tỷ đồng (+279,9% svck). Lợi nhuận gộp đạt 241 tỷ đồng (+49,1% svck), biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ còn 12,9% (so với 14% Q2/2025). Kết quả này chủ yếu đến từ sản lượng tiêu thụ phục hồi mạnh (+18,1% svck) nhờ điều kiện thị trường cải thiện và sự phục hồi của ngành xây dựng trong nước. Ngoài ra, giá than giảm 16,6% svck cũng góp phần đáng kể giúp cải thiện biên lợi nhuận.

SSI duy trì quan điểm tích cực về triển vọng trung hạn của HT1 khi đà tăng trưởng hạ tầng tiếp tục được củng cố. Hoạt động xây dựng khu vực công và tư nhân tăng khoảng 9% svck tính đến Q3/2025, cao hơn mức dự báo trước đây của SSI là 7,5%. Mức tăng trưởng này được kỳ vọng sẽ duy trì trong suốt năm 2026, tạo ra nhu cầu ổn định đối với xi măng chất lượng cao. Như đã đề cập trong báo cáo trước, sự chuyển dịch khu vực này mang lại lợi thế cho HT1 nhờ vị thế dẫn đầu tại thị trường phía Nam. Tuy nhiên, duy trì khả năng sinh lời trong thời gian tới sẽ phụ thuộc vào việc công ty kiểm soát được đà giảm của giá bán bình quân, đồng thời tận dụng hiệu quả đà phục hồi sản lượng.

SSI điều chỉnh dự báo cho năm tài chính 2025 của HT1, giữ nguyên giả định sản lượng xi măng tăng 12% svck, trong khi điều chỉnh kỳ vọng giá bán bình quân giảm 4,25% svck và giá than giảm 25,75% svck. Mặc dù dự báo mới cho thấy biên lợi nhuận gộp cao hơn, song mức cải thiện này chủ yếu đến từ việc tăng chiết khấu thương mại tại nguồn và cắt giảm chi phí quản lý, chứ không phản ánh sự cải thiện thực chất trong biên lợi nhuận lõi. Ngoài ra, việc điều chỉnh chi phí quản lý và các chi phí khác cũng giúp biên lợi nhuận ròng cải thiện đáng kể hơn so với tác động từ hoạt động kinh doanh chính

Hoạt động hạ tầng sôi động tại khu vực phía Nam tiếp tục hỗ trợ sản lượng tiêu thụ của HT1. SSI duy trì dự báo tăng trưởng sản lượng năm 2025 ở mức +12% svck, đồng thời điều chỉnh giả định về giá bán bình quân và chi phí đầu vào. Đối với năm 2026, SSI kỳ vọng sản lượng sẽ tiếp tục hỗ trợ đà tăng trưởng nhờ động lực từ các dự án hạ tầng tại miền Nam, trong khi giá bán bình quân có thể duy trì ở mức thấp do áp lực cạnh tranh trên thị trường

Link full Báo cáo:

[Báo cáo công ty](#)

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

Định giá và khuyến nghị

MAS đã sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho công ty (FCFF) để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG), với tỷ suất lợi nhuận yêu cầu là 13% và giả định tăng trưởng dài hạn 0% sau năm 2035. Do đó, MAS duy trì giá mục tiêu là 24,500 đồng (đã điều chỉnh cổ tức), nhưng nâng khuyến nghị lên Mua (từ Tăng tỷ trọng), vì giá cổ phiếu đã giảm 12.6% kể từ báo cáo gần nhất (VN-Index: +10.2%).

Bối cảnh vĩ mô và ngành

Xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam duy trì mức tăng trưởng vững chắc 8.6% CK trong 9T 2025 và 9.1% CK trong T9, đạt 29.7 tỷ USD và 3.3 tỷ USD. Sản xuất hàng may mặc trong nước tiếp tục tăng trưởng, với IIP tăng trưởng 13.5% CK trong 9T 2025. Kết quả khả quan này diễn ra trong bối cảnh các đối thủ lớn như Trung Quốc và Ấn Độ đang phải vật lộn với mức thuế quan bổ sung của Hoa Kỳ vì nhiều lý do khác nhau. Bên cạnh đó, các đối thủ khác như Bangladesh, Campuchia, Pakistan tiếp tục phải đối mặt với tình trạng bạo lực và bất ổn chính trị, có thể ảnh hưởng tiêu cực đến ngành dệt may và xuất khẩu hàng may mặc của các nước. Về phía nhu cầu, chỉ số niềm tin người tiêu dùng tại Hoa Kỳ đã giảm xuống còn 55 vào T10 (từ 61.7 vào T7), do lạm phát và những lo ngại về thị trường lao động suy yếu.

Cập nhật HĐKD

Trong Q3 2025, doanh thu của TNG tăng lên 2,632.8 tỷ đồng (+11.7% CK). Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp thu hẹp xuống còn 13.7% (Q3 2024: 14.4%) và lợi nhuận gộp gần như không đổi, đạt 359.7 tỷ đồng. Trong quý, cả thu nhập và chi phí từ hoạt động tài chính đều giảm, trong khi chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng lên 171.9 tỷ đồng (+10.3% CK). Lợi nhuận hoạt động và LNST của TNG trong Q3 lần lượt đạt 147.8 tỷ đồng (+6.1% CK) và 117 tỷ đồng (+5.3% CK). Trong 9T 2025, doanh thu và LNST của TNG lần lượt đạt 6,671.1 tỷ đồng (+13.4% CK) và 280.4 tỷ đồng (+16.4% CK).

Dự phóng năm 2025 và 2026

Với kết quả kinh doanh Q3 đang đi đúng hướng, bên cạnh các điều kiện kinh tế vĩ mô và ngành thuận lợi, MAS duy trì dự báo doanh thu và LNST năm 2025 lần lượt đạt 8,000 đồng (+4.5% CK) và 345.7 tỷ đồng (+9.8% CK). Năm 2026, MAS tin rằng xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam sẽ vượt trội so với các đối thủ dệt may khác. MAS kỳ vọng quy mô lực lượng lao động của TNG sẽ đạt 21,000 (2025F: 20,000) và năng suất lao động tăng lên 405 triệu đồng/người (2025F: 400). Do đó, MAS dự báo doanh thu năm 2026 đạt 8,505 tỷ đồng (+6.3% CK). MAS kỳ vọng chi phí SG&A năm 2026 sẽ tăng nhẹ do lạm phát. Do đó, MAS dự báo lợi nhuận hoạt động và LNST năm 2026 lần lượt đạt 470.4 tỷ đồng (+11.6% CK) và 385.7 tỷ đồng (+11.6% CK).

Link full Báo cáo:

[1761121119405-VNTNG Updated Buy MAS 20251024VN.pdf](https://www.mas.com.vn/1761121119405-VNTNG_Updated_Buy_MAS_20251024VN.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