



Ngày 10/2/2025

# BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC

THÁNG 02/2025

**LINH HOẠT TRONG BIẾN ĐỘNG**

- **Trên quy mô toàn cầu**, dòng tiền đầu tư giải ngân bất tăng mạnh vào Quỹ trái phiếu và cổ phiếu thị trường phát triển (DM) trong tháng 1. Quỹ cổ phiếu thị trường đang phát triển (EM) tiếp tục rút ròng. Dòng tiền vào Việt Nam chưa khả quan, rút ở các quỹ ETF lẫn quỹ chủ động. Trong năm 2025, dòng vốn từ các Quỹ đầu tư vào thị trường Việt Nam sẽ vẫn chịu nhiều yếu tố tác động trái chiều.
- **Số liệu kinh tế vĩ mô tháng 1/2025 của Việt Nam** chịu ảnh hưởng từ yếu tố mùa vụ (tháng Tết, số ngày làm việc thấp hơn), ở mức có thể chấp nhận được. Điểm đáng chú ý trong tháng là việc Chính phủ thể hiện rõ quyết tâm tăng trưởng cao hơn, với mục tiêu mới điều chỉnh cho tăng trưởng GDP là 8% svck cho năm 2025, và có thể sẽ chấp nhận mức lạm phát và bội chi ngân sách ở mức cao hơn để dồn nguồn lực cho đầu tư phát triển.
- **Trên TTCK, Việt Nam trải qua tháng 1 giao dịch trầm lắng nhưng theo hướng tích cực** và ổn định hơn các thị trường trong khu vực. NĐT trong nước nâng đỡ lực bán từ khối ngoại, điểm sáng trong tháng đến từ nhóm Ngân hàng, Cảng & Vận tải biển và Đầu tư công.
- **Các tín hiệu kỹ thuật** cho thấy xu hướng trung hạn của VNIndex vẫn trong giai đoạn Tích lũy trong kênh giá 1.180 – 1.300. Hiện tại, VNIndex đang trong nhịp thử thách vùng kháng cự 1.275. Vùng hỗ trợ quan trọng MA20 tuần quanh 1.260 kỳ vọng nâng đỡ tốt cho chỉ số.
- **Các thách thức TTCK Việt Nam cần phải vượt qua:** tốc độ hạ lãi suất chậm lại của Fed, biến động tỷ giá, động lực tiêu dùng trong nước cần thêm thời gian hồi phục và chính sách khó đoán của Tổng thống Trump sẽ gây rủi ro cho tăng trưởng của kênh xuất khẩu.
- **Tuy nhiên, các cải cách mạnh mẽ dần được thực thi, nền kinh tế và LN thị trường tiếp tục mở rộng tăng trưởng, tỷ giá ổn định lại từ nửa cuối năm và kỳ vọng nâng hạng lên thị trường mới nổi.** Theo đó, SSIResearch kỳ vọng TTCK Việt Nam sẽ có cơ hội được định giá lại và duy trì hồi phục dần trong tháng tới.
- **Rủi ro cho nhịp phục hồi:** tỷ giá biến động mạnh, chính sách thuế quan khó lường của Mỹ, tăng trưởng kinh tế và LN thị trường không như kỳ vọng.
- Danh mục khuyến nghị tháng 2/2025: **Chốt lời:** CTG – **Đóng khuyến nghị:** VHC, HDG, VCI - **Thêm mới:** PNJ, HHV - **Nắm giữ:** KDH, HAH, VPB.

1

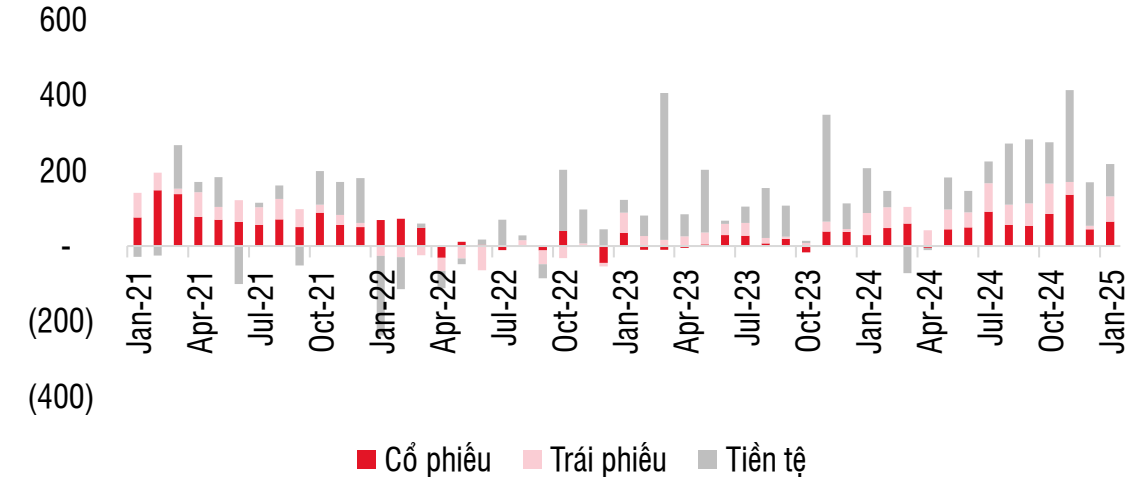
# DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ TRÊN TOÀN CẦU



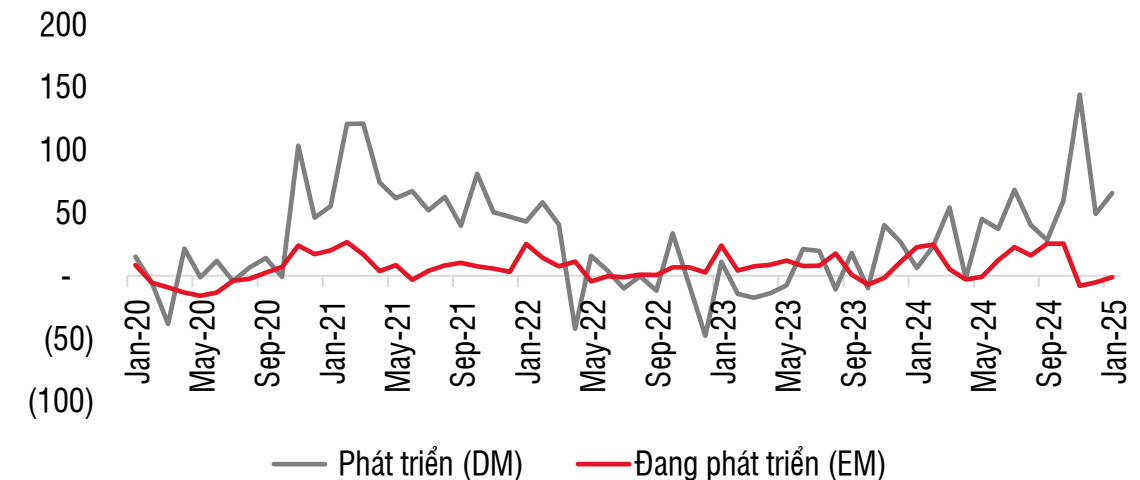
## Dòng tiền giải ngân bật tăng mạnh vào Quý trái phiếu và cổ phiếu trong tháng 1

- Quý cổ phiếu toàn cầu gia tăng tốc độ mua ròng trong 3 tuần đầu tháng 1 và trạng thái thận trọng quay trở lại trong tuần cuối tháng:** Xu hướng vào ròng vẫn tiếp diễn và tăng 64% so với tháng 12, với tổng giá trị đạt 64,7 tỷ USD và tập trung trong giai đoạn đầu tháng. Trạng thái trở nên thận trọng hơn sau khi Tổng Thống Trump nhận chức, thông báo áp thuế lên hàng nhập khẩu cũng như sự xuất hiện của mô hình AI giá rẻ từ Trung Quốc. Mặc dù KQKD năm 2024 tính tới thời điểm hiện tại của các DNNY trên thị trường Mỹ khá tích cực, tuy nhiên với thông điệp của FED dự kiến sẽ giữ nguyên khung lãi suất trong cuộc họp vào tháng 3 và các chính sách khó lường từ Tổng thống Trump khiến NĐT thận trọng hơn trong việc giải ngân mạnh.
- Quý trái phiếu bật tăng vào ròng:** Chỉ riêng trong tháng 1 giá trị vào ròng khoảng 67,2 tỷ USD, tương đương khoảng 11% giá trị vào ròng của cả năm 2024, và tăng gần 6 lần so với tháng 12/2024. Sức hút gần như đến toàn bộ từ quỹ trái phiếu thị trường phát triển, với mức giải ngân là 67,1 tỷ USD trước những lo ngại về rủi ro lạm phát và các biến động chính sách khó đoán.
- Dòng tiền vào quỹ thị trường tiền tệ:** Quỹ thị trường tiền tệ thu hẹp cường độ vào ròng với giá trị đạt 86 tỷ USD, giảm 26% so với tháng 12/2024. Xu hướng rút ròng tập trung ở nửa cuối tháng trước những biến động khó đoán từ Tổng thống Trump về thuế quan.

## Dòng vốn đầu tư vào các tài sản tài chính theo tháng (tỷ USD)



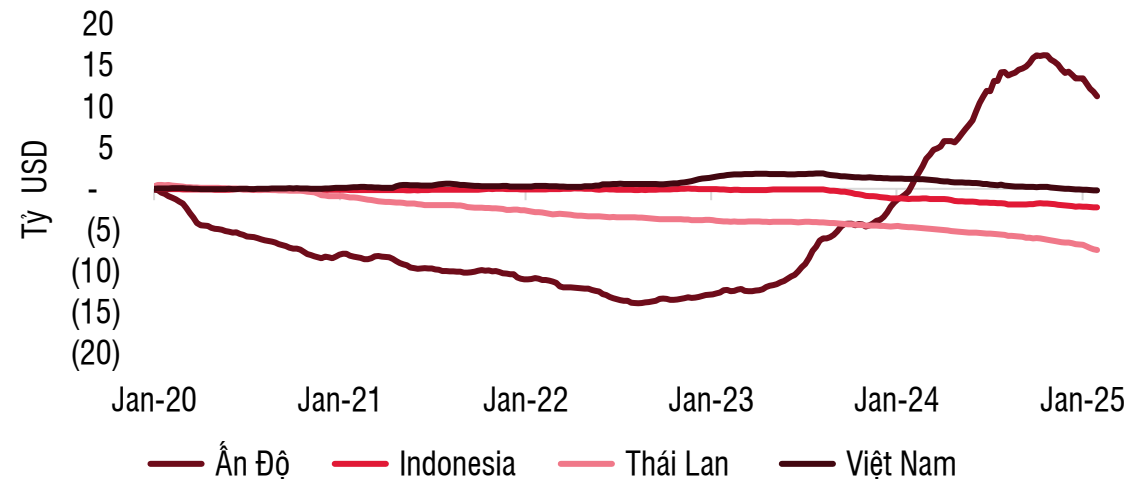
## Dòng vốn vào các quỹ cổ phiếu theo thị trường theo tháng (Tỷ USD)



Nguồn: EPFR

- Dòng vốn vào quỹ cổ phiếu thị trường phát triển (DM) đẩy mạnh cường độ vào ròng trong tháng 1.** Các quỹ ETF và chủ động ghi nhận vào ròng gần 66 tỷ USD trong tháng 1 và tương đương 12% giá trị vào ròng so với năm 2024, trong đó thị trường Mỹ tiếp tục thu hút dòng tiền (+46,5 tỷ USD), với sức hút vượt trội từ nhóm Công nghệ và tâm lý tích cực từ NĐT cá nhân. Tuy nhiên, trạng thái tâm lý đã phần nào thận trọng hơn trước những biến động sau khi Tổng thống Trump nhận chức. Tín hiệu rủi ro đảo ngược dòng tiền lại xuất hiện khi kết quả khảo sát từ BofA cho thấy tỷ trọng tiền mặt đang ở mức 3,9% - mức thấp nhất trong 3 năm qua.
- Dòng vốn vào cổ phiếu thị trường đang phát triển (EM) tiếp tục rút ròng 1,1 tỷ USD.** Khác với giai đoạn trước, NĐT rút hơn 1,5 tỷ USD ra khỏi thị trường Ấn Độ - mức cao nhất kể từ tháng 3/2020 trước lo ngại tăng trưởng kinh tế chậm lại, trong khi dòng tiền duy trì trạng thái yếu ở các quốc gia khác trong bối cảnh đồng USD mạnh lên, lo ngại các chính sách thuế quan và dự đoán Fed chậm lại quá trình cắt giảm lãi suất. Riêng Trung Quốc và Đài Loan ghi nhận vào ròng với kỳ vọng có sự phục hồi mạnh mẽ sau kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán với các biện pháp kích thích kinh tế.
- Định giá nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn ở Mỹ đang ở mức cao so với trung bình 10 năm và tỷ trọng nắm giữ cổ phiếu ở cá nhân và tổ chức cũng đang ở mức cao.** Tuy nhiên sức hấp dẫn của thị trường Mỹ cao hơn so với các quốc gia phát triển khác trong bối cảnh kinh tế Mỹ tích cực hơn so với phần còn lại của thế giới ở thời điểm hiện tại. Do vậy, dòng tiền vào thị trường cổ phiếu Mỹ có thể sẽ thận trọng hơn, nhưng vẫn tích cực. Đối với thị trường cổ phiếu khác, dòng tiền sẽ duy trì trạng thái phân hóa, tùy thuộc vào tác động từ chính sách sắp tới của Tổng thống Trump.

Lũy kế dòng tiền vào các quỹ cổ phiếu theo thị trường đang phát triển



Dòng vốn đầu tư vào một số thị trường chính (tỷ USD)

|        | US      | China   | India   | Indonesia | Korea | Taiwan | Thailand | Vietnam |
|--------|---------|---------|---------|-----------|-------|--------|----------|---------|
| Jan-25 | 46,495  | 3,444   | (1,548) | 9         | (129) | 1,958  | (588)    | (55)    |
| Dec-24 | 68,999  | 2,752   | 91      | 4         | 467   | 225    | (195)    | (20)    |
| Nov-24 | 143,324 | (3,991) | (659)   | (48)      | 135   | 4,193  | (149)    | (112)   |
| Oct-24 | 54,136  | 27,177  | (204)   | (2)       | 237   | 2,360  | (263)    | (55)    |
| Sep-24 | 26,575  | 19,275  | 1,411   | 45        | 465   | 3,239  | (215)    | (48)    |
| Aug-24 | 29,249  | 16,000  | 819     | 0         | 674   | 4,360  | (143)    | (101)   |
| Jul-24 | 62,889  | 19,952  | 2,642   | (19)      | 707   | 4,418  | (103)    | (109)   |
| Jun-24 | 29,501  | 9,178   | 3,955   | (39)      | (620) | 3,787  | (64)     | (133)   |
| May-24 | 42,365  | (4,369) | 2,671   | (55)      | 636   | 1,944  | (110)    | (59)    |
| Apr-24 | (7,847) | 988     | 1,515   | (25)      | 316   | 2,939  | (103)    | (42)    |
| Mar-24 | 46,351  | 584     | 2,193   | (1)       | 259   | 5,753  | (127)    | (211)   |
| Feb-24 | 20,394  | 23,296  | 3,591   | 69        | (555) | 84     | (126)    | (39)    |
| Jan-24 | 1,592   | 21,064  | 2,112   | 28        | 1,833 | 1,449  | (124)    | (36)    |

Nguồn: EPFR



2

## DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ TRÊN TTCK VIỆT NAM

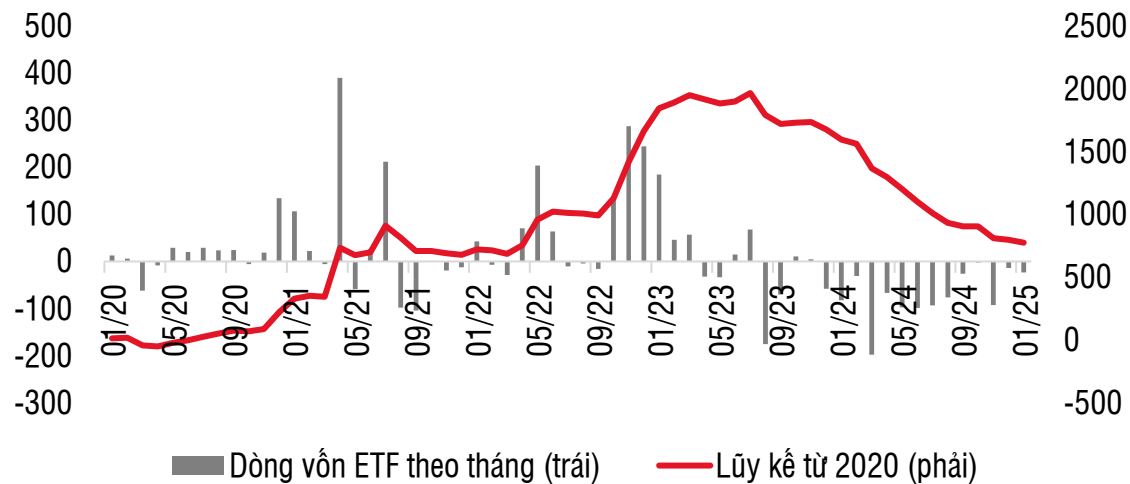


# DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ VÀO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

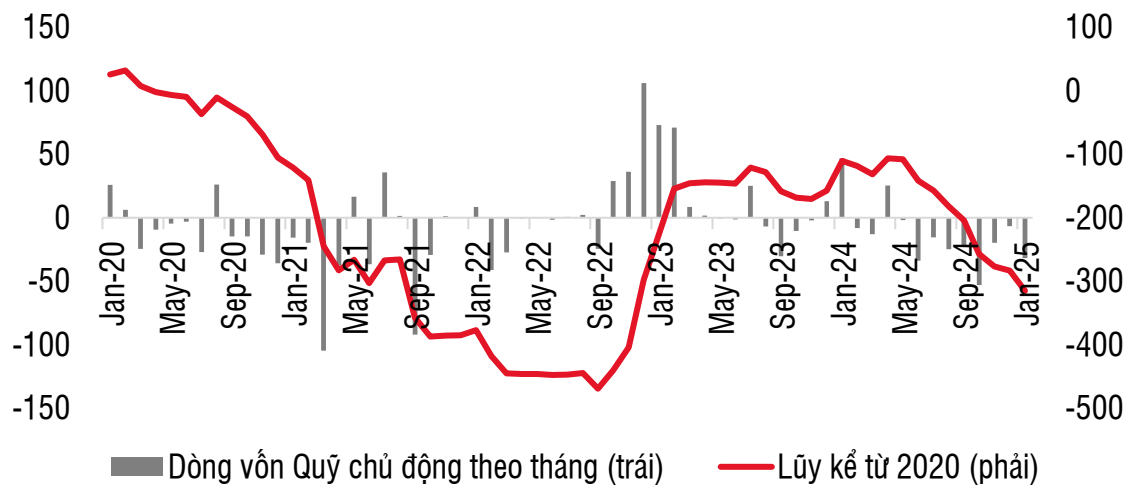


- **Các quỹ ETF duy trì trạng thái rút ròng trong tháng đầu tiên của năm 2025 với tổng giá trị -616 tỷ đồng**, đây cũng là tháng thứ 15 liên tiếp các quỹ ETF rút ròng khỏi Việt Nam. Áp lực rút vốn chủ yếu đến từ các quỹ ETF ngoại, đáng chú ý có quỹ VanEck (-423 tỷ đồng), Xtrackers FTSE Vietnam (-88 tỷ đồng), Fubon (-58 tỷ đồng).
- **Các quỹ ETF nội có sự phân hóa:** quỹ DCVFM VN30 (-122 tỷ đồng) bị rút ròng 3 tháng liên tiếp, trong khi DCVFM VNDiamond (+54 tỷ đồng) và MAFM VN30 (+56 tỷ đồng) tiếp tục ghi nhận dòng vốn mua ròng tích cực.
- **Đối với dòng tiền chủ động**, các quỹ chủ động đều ghi nhận rút ròng trong tháng 1. Trong đó, các quỹ chủ động chỉ đầu tư vào Việt Nam rút ròng mạnh 804 tỷ đồng.
- Gần đây, **HOSE đã ban hành Quy tắc Chỉ số HOSE Index phiên bản 4.0** thay thế cho phiên bản 3.1. Cần lưu ý rằng, quyết định này sẽ có hiệu lực kể từ tháng 3/2025. Với một số thay đổi chính như sau: (1) *Nâng mức KLGĐ & GTGD khớp lệnh* giúp tăng thanh khoản của cổ phiếu được chọn vào rổ. (2) *Bổ sung tiêu chí tài chính về LNST không âm* giúp nâng cao chất lượng của các cổ phiếu sàng lọc. (3) *Bổ sung giới hạn tỷ trọng vốn hóa của nhóm cổ phiếu cùng ngành trong rổ chỉ số VN30 ở mức 40%*, góp phần ổn định cơ cấu ngành và hạn chế việc một ngành chiếm tỷ trọng quá nhiều trong rổ chỉ số.

### Dòng vốn ETF trên thị trường Việt Nam (Triệu USD)



### Dòng vốn từ các quỹ chủ động chỉ đầu tư vào Việt Nam (Triệu USD)



Nguồn: EPFR

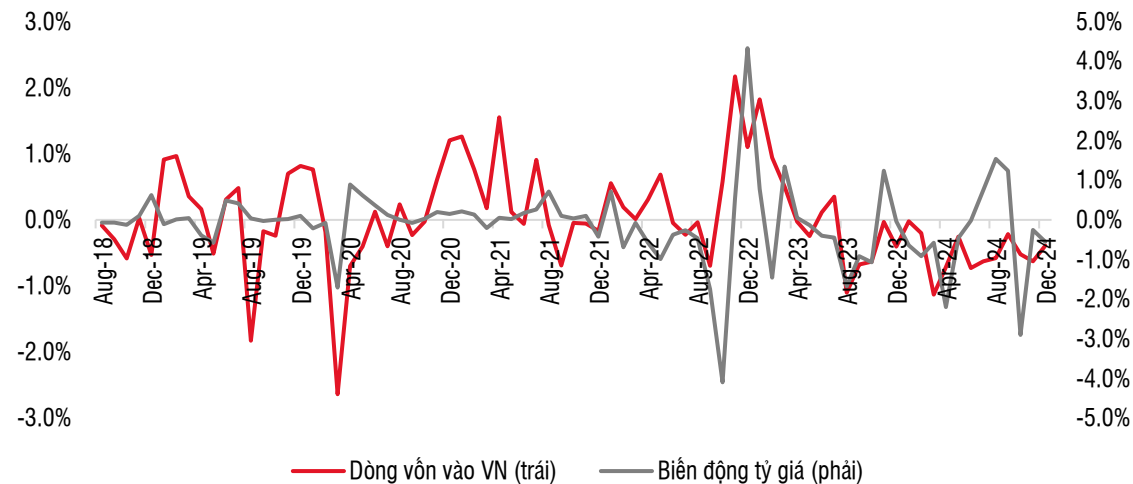


# DÒNG TIỀN ĐẦU TƯ VÀO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM



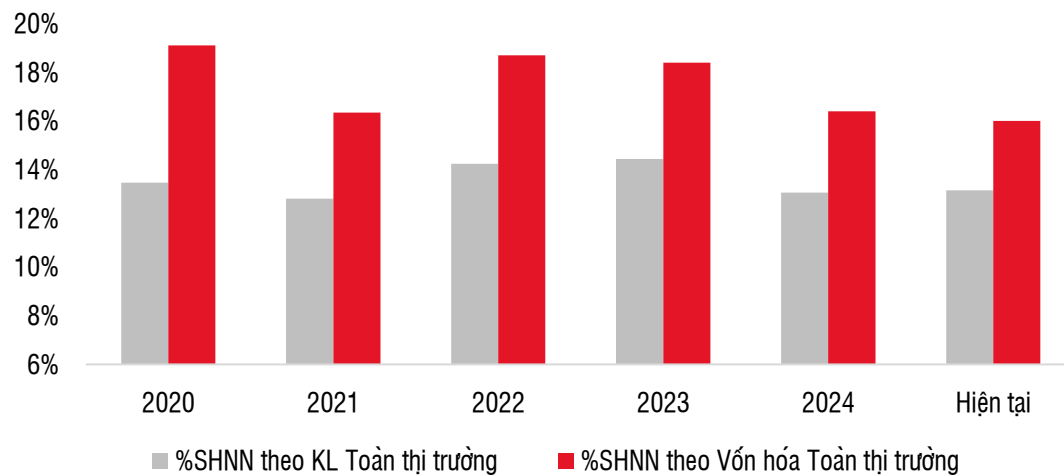
- Trong năm 2025, dòng vốn từ các Quỹ đầu tư vào thị trường Việt Nam sẽ vẫn chịu nhiều yếu tố tác động trái chiều. Dòng vốn sẽ bị hạn chế bởi kỳ vọng tốc độ hạ lãi suất chậm của Fed và áp lực tỷ giá, chính sách khó đoán định dưới nhiệm kỳ Tổng thống Trump hoặc tiềm ẩn suy thoái kinh tế, hay số lượng các cổ phiếu ở các nhóm ngành thu hút dòng tiền như công nghệ khá hạn chế.
- Điểm tích cực là tỷ lệ sở hữu của NĐTNN tại thị trường Việt Nam đã giảm xuống mức thấp nhất kể từ năm 2015 giúp cho việc rút ròng có thể được hạn chế.
- Kỳ vọng việc NĐT nước ngoài quay lại thị trường Việt Nam trong năm 2025 sẽ đến từ câu chuyện nâng hạng lên thị trường mới nổi của FTSE Russell. Chúng tôi cần lưu ý rằng các chính sách bước đệm như triển khai hệ thống giao dịch KRX, việc áp dụng Luật Chứng khoán sửa đổi và Nghị định 155/2020 sửa đổi sẽ tạo tiền đề cho sự phát triển thị trường vốn trong trung và dài hạn.

### Biến động dòng vốn vào Việt Nam và tỷ giá



Nguồn: EPFR, SSI Research

### Tỷ lệ sở hữu nước ngoài trên toàn thị trường



Nguồn: SSI Research



A decorative graphic on the left side of the slide, featuring a large red diamond shape with a white border, set against a background of overlapping grey and white geometric shapes.

3

# KINH TẾ VIỆT NAM THÁNG 1 NĂM 2025

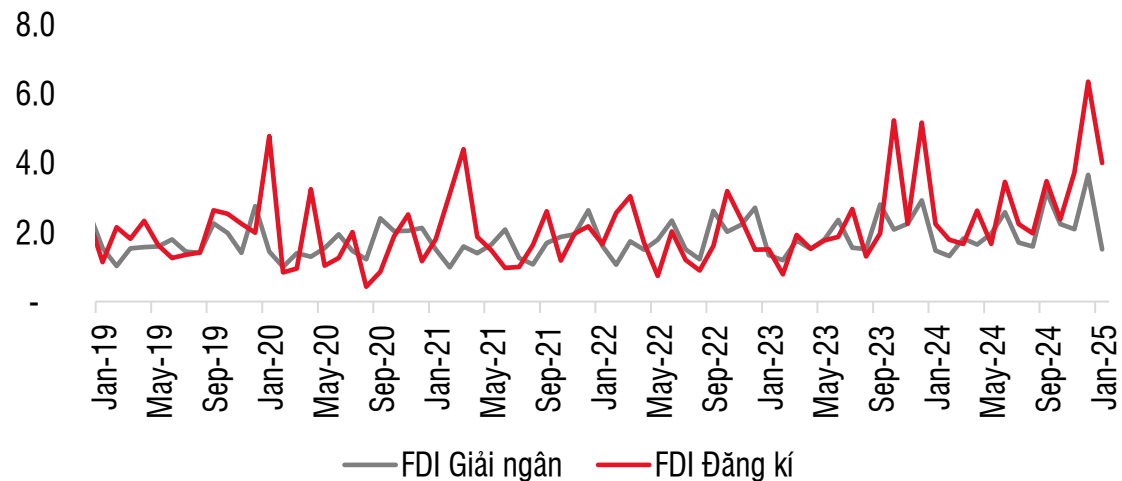
**Số liệu kinh tế vĩ mô tháng 1/2025 chịu ảnh hưởng từ yếu tố mùa vụ (tháng Tết, số ngày làm việc thấp hơn), ở mức có thể chấp nhận được.**

- Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng 0,6% svck (giảm 9,2% so với tháng 12/2024) với điểm đáng chú ý là số lao động trong ngành công nghiệp tiếp tục tăng nhẹ, ở mức 4,5% so với cùng kỳ.
- Hoạt động ngoại thương có điểm sáng là xuất siêu ở mức hơn 3 tỷ USD, tuy nhiên vẫn cần có số liệu tháng 2 để có thể đánh giá được tốt hơn xu hướng hoạt động xuất nhập khẩu.
- Tiêu dùng nội địa vẫn chưa có dấu hiệu hồi phục rõ ràng, với tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 9,5% so với cùng kỳ trong tháng Tết, nhưng sau khi loại trừ yếu tố giá chỉ tăng 6,6%.
- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tăng 0,98% svck, chủ yếu do tăng giá dịch vụ y tế (tăng 12,57% do một số địa phương bắt đầu áp dụng Thông tư 121/TT-BYT), cũng như giá hàng ăn và dịch vụ ăn uống (0,74%, với nhu cầu tăng trong Tết Ất Tỵ). Tuy vậy mức tăng giá này là chấp nhận được trong tháng Tết, và so với cùng kỳ CPI tăng 3,63%, thấp hơn mục tiêu của Chính phủ cho năm 2025.
- Số liệu FDI cả giải ngân và đăng ký đều tương đối tích cực, trong bối cảnh vẫn có những lo ngại về rủi ro về chiến tranh thương mại toàn cầu. Giải ngân FDI tăng 2% svck, ở mức 1,5 tỷ USD.
- Tỷ giá có một số biến động trong tháng trong bối cảnh chỉ số DXY duy trì ở mức cao. Ngân hàng Nhà nước cũng đã có các động thái can thiệp để ổn định tỷ giá trong tháng 1, và đã mang lại một số kết quả tích cực.

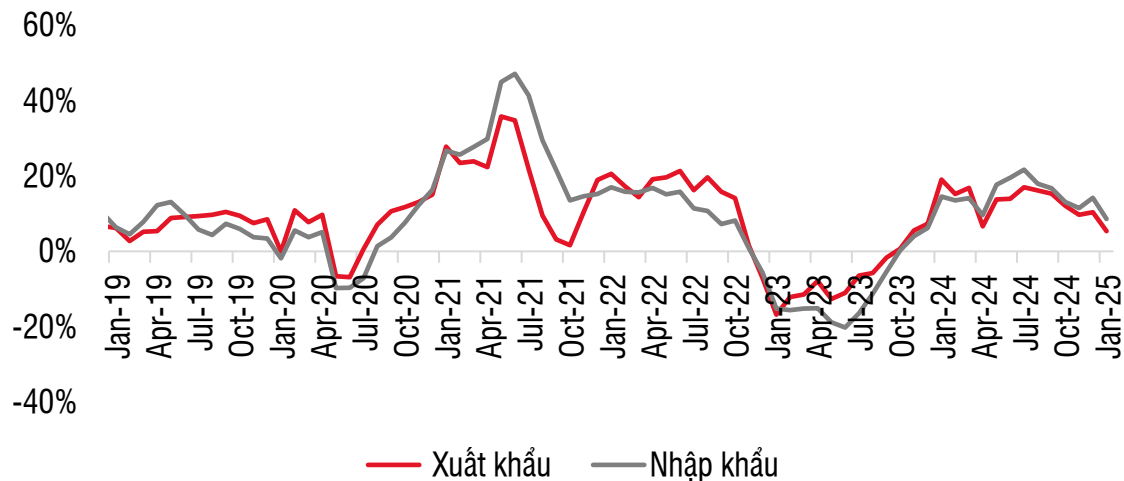
**Điểm đáng chú ý trong tháng là việc Chính phủ thể hiện rõ quyết tâm tăng trưởng cao hơn, với mục tiêu mới điều chỉnh cho tăng trưởng GDP là 8% svck cho năm 2025, và có thể sẽ chấp nhận mức lạm phát và bội chi ngân sách ở mức cao hơn để dồn nguồn lực cho đầu tư phát triển.**



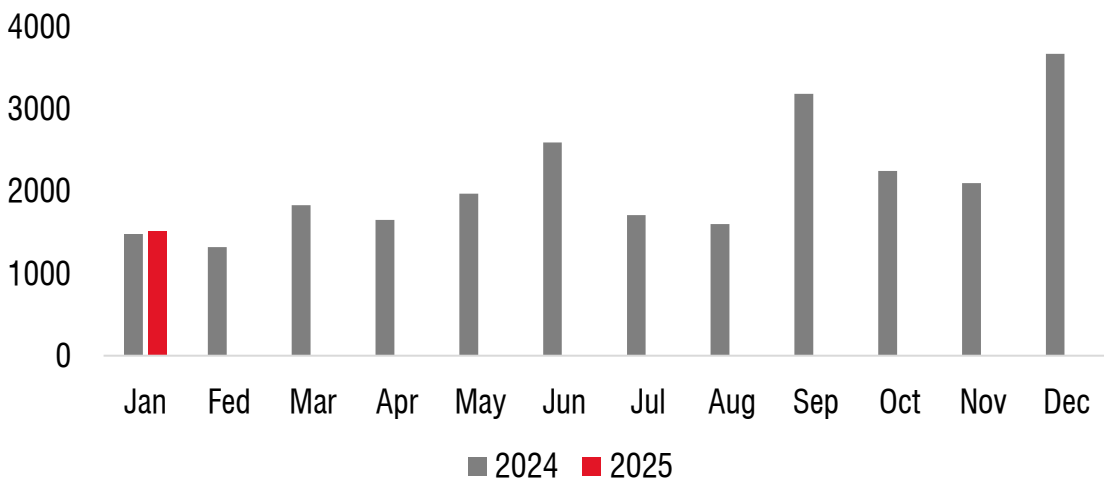
### FDI giải ngân và đăng ký (Tỷ USD)



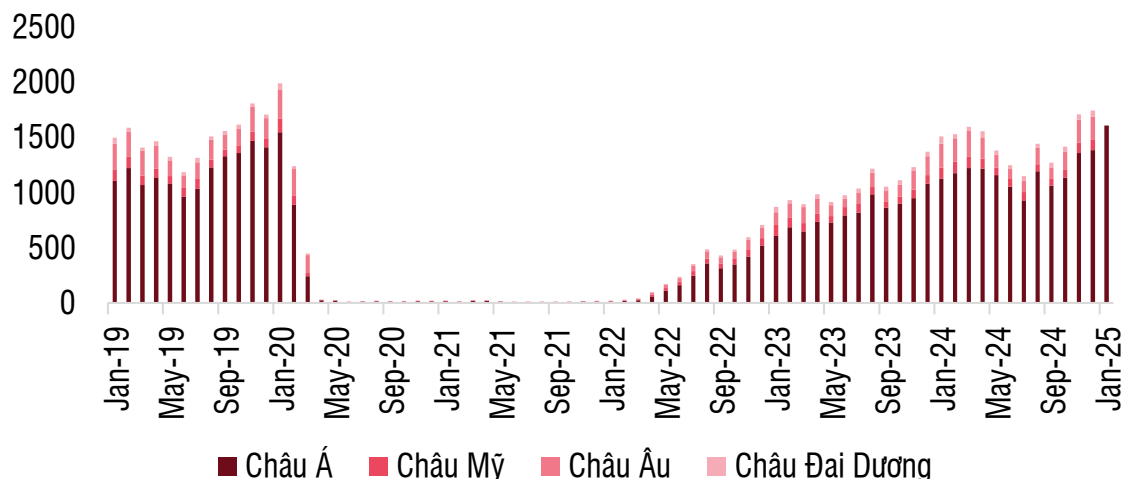
### Tăng trưởng xuất nhập khẩu theo tháng (% svck)



### Giải ngân đầu tư công theo tháng (nghìn tỷ đồng)



### Lượng khách quốc tế đến Việt Nam theo tháng (nghìn người)



Nguồn: TCTK, SSI Research

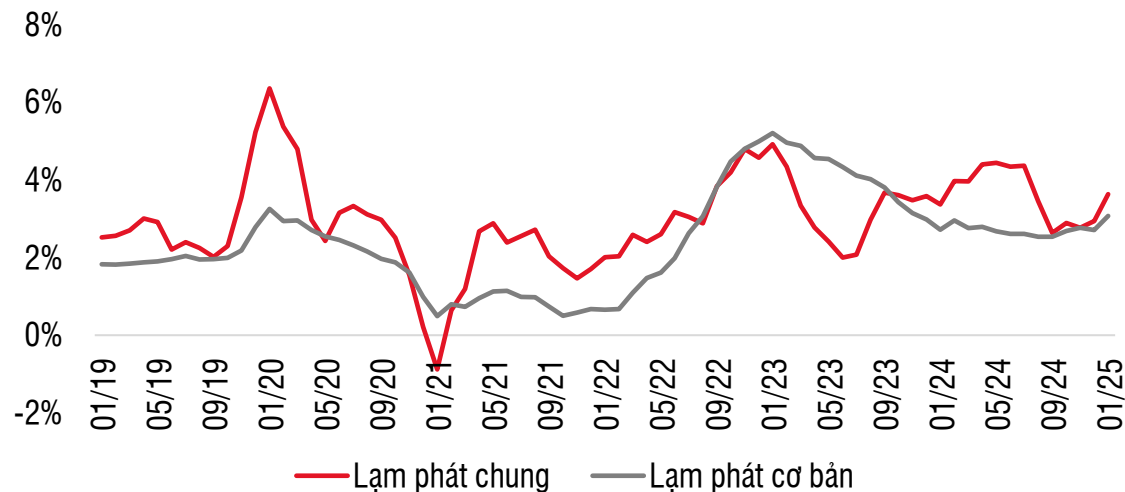


# ĐIỂM NHẤN TÌNH HÌNH VĨ MÔ TRONG THÁNG

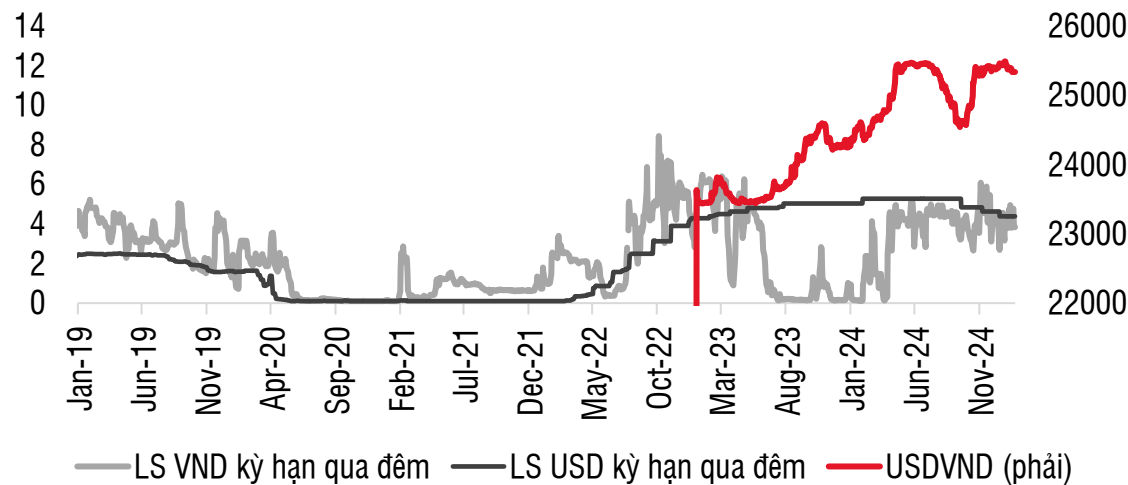


- **Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng cao hơn trong năm 2025** (GDP: +8% svck) và có thể chấp nhận mức lạm phát và bội chi ngân sách cao hơn để tập trung nguồn vốn cho đầu tư phát triển (chủ yếu là cho các dự án cơ sở hạ tầng).
- **Rủi ro chiến tranh thương mại toàn cầu trở nên rõ ràng hơn sau khi Tổng thống Hoa Kỳ Donald Trump nhậm chức**, và việc tập trung vào các động lực tăng trưởng nội tại (tiêu dùng, đầu tư công, chuyển đổi số...) là cách đối phó tốt nhất với những rủi ro từ bên ngoài.
- **Rủi ro tỷ giá được chú ý**, do chỉ số DXY duy trì ở mức cao, trong khi dự trữ ngoại hối của Việt Nam có thể đã giảm xuống dưới mức khuyến nghị của IMF (ARA metrics). Tuy nhiên, những biến động của tỷ giá mang tính thời điểm và trường hợp DXY suy yếu trong nửa cuối năm 2025, sẽ tạo ra nhiều dư địa cho chính sách tiền tệ của Việt Nam để hỗ trợ tăng trưởng.

### Chỉ số CPI tổng thể và cơ bản (% svck)



### Biến động lãi suất LNH và tỷ giá USDVND



Nguồn: TCTK

**Bảng: Các biến số vĩ mô chính trong năm 2025**

|                                 | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   | 2025F     |
|---------------------------------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| Tăng trưởng GDP thực tế (%)     | 2,58   | 8,02   | 5,05   | 7,1    | 7,0-7,5   |
| Lạm phát bình quân (%)          | 1,84   | 3,15   | 3,25   | 3,6    | 3,8       |
| Xuất khẩu (Tỷ USD)              | 336,25 | 371,3  | 354,7  | 405    | 443       |
| Nhập khẩu (Tỷ USD)              | 332,25 | 358,9  | 326,4  | 381    | 420       |
| Doanh thu bán lẻ danh nghĩa (%) | -9,1%  | 21,7%  | 6,7%   | 9,0%   | 10,5%     |
| Đầu tư công (%)                 | -6,3%  | 19,9%  | 9,2%   | -8,5%  | 16,7%     |
| Tỷ giá USDVND                   | 22.930 | 23.780 | 24.270 | 25.485 | 26.000    |
| Tăng trưởng tín dụng (%)        | 12,97  | 14,2   | 13,7   | 15,1   | 16        |
| Lãi suất huy động 12 tháng (%)  | 5,5    | 10,5   | 4,8    | 5,5    | 5,8 - 6,0 |

*Nguồn: TCTK, Bloomberg, SSI Research*

A decorative graphic on the left side of the slide, featuring a large red diamond shape with a white border, set against a background of overlapping grey and white geometric shapes.

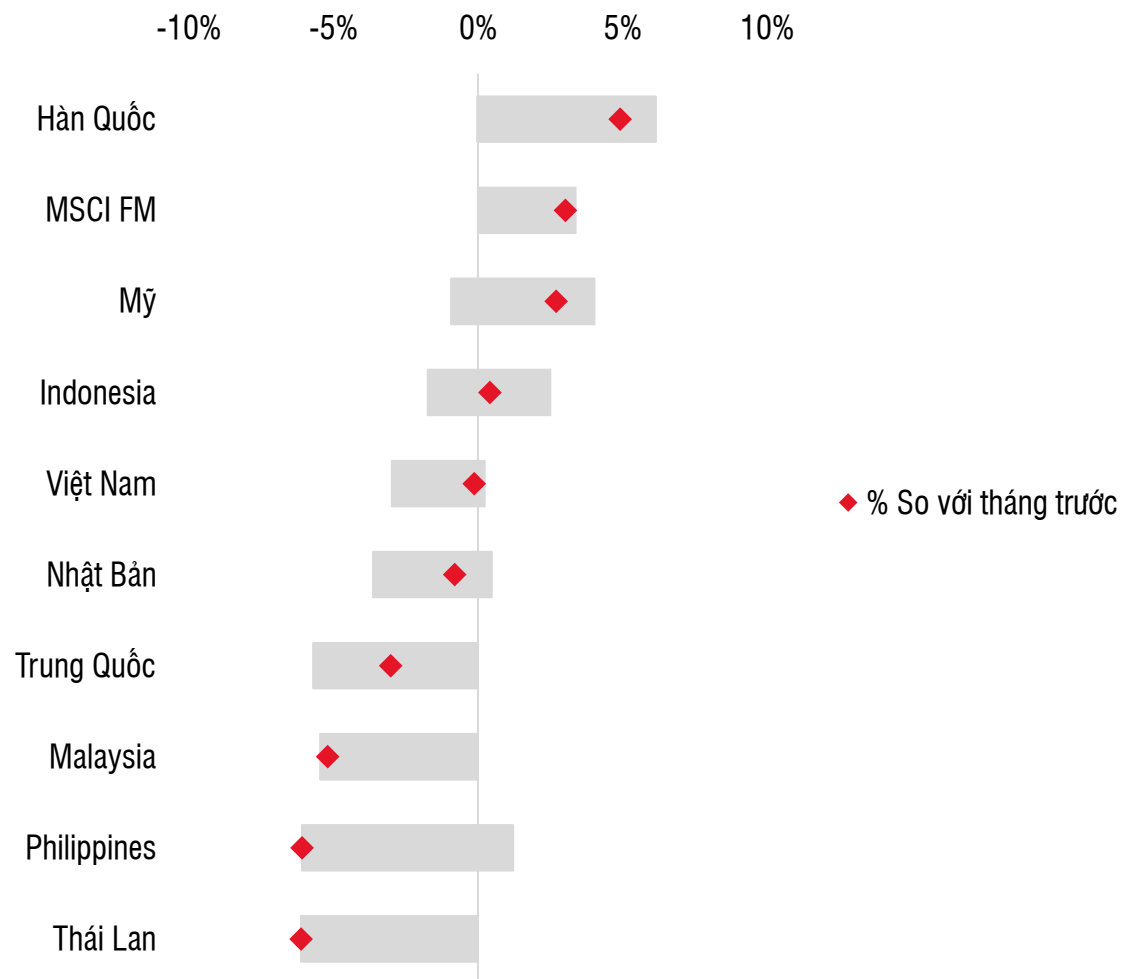
4

## TTCK VIỆT NAM THÁNG 1 NĂM 2025



- TTCK Mỹ tiếp tục tăng điểm và duy trì ở vùng điểm số cao lịch sử, mặc dù đối diện nhịp biến động mạnh vào cuối tháng do sự kiện DeepSeek và các chính sách thuế quan của Tổng thống Trump. Các chỉ số DJIA +4,7%; S&P 500 +2,7% và Nasdaq +1,6% đồng thuận đi lên.
- Tại Châu Á, TTCK Hàn Quốc trở thành điểm sáng với mức tăng 4,9% trên chỉ số KOSPI; phần còn lại khá ảm đạm, nhất là một số nước Đông Nam Á đang liên tục chịu áp lực rút vốn ngoại.
- Riêng TTCK Việt Nam vẫn lấy lại được trạng thái cân bằng và thuộc nhóm ổn định vượt trội trong khu vực.

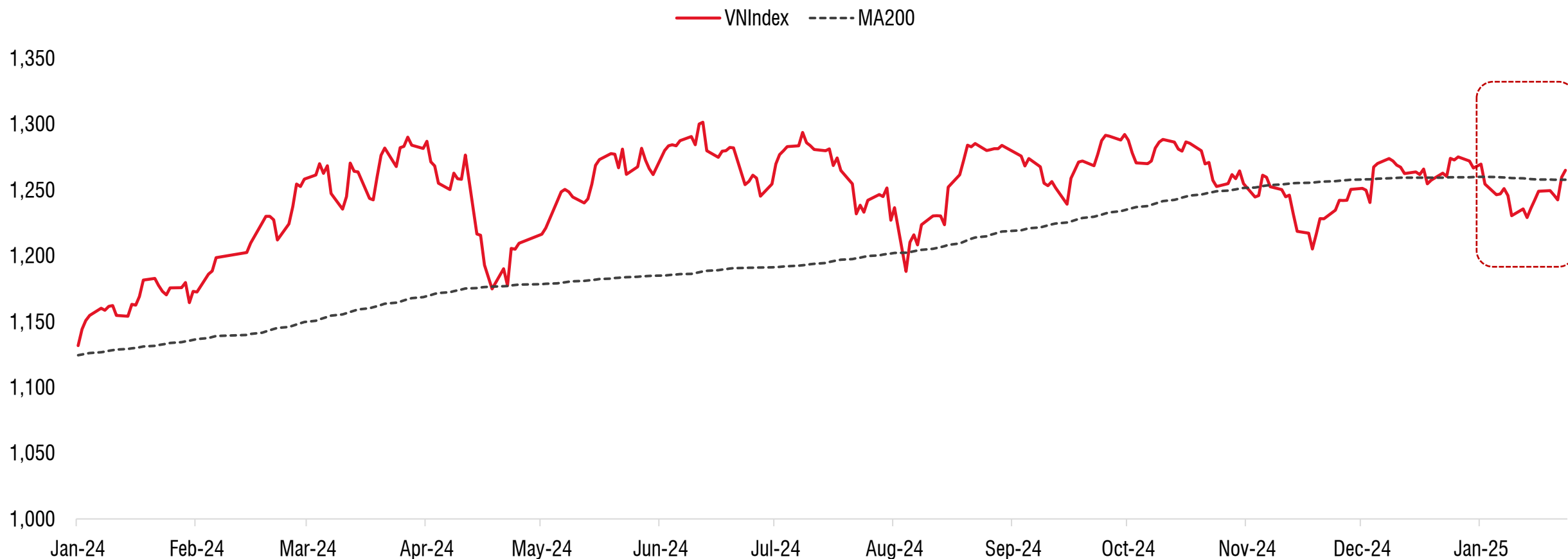
**Các TTCK toàn cầu tiếp tục phân hóa trong tháng 1**  
(% thay đổi trong tháng của các chỉ số chứng khoán đại diện)



Nguồn: SSIResearch



- Thị trường giao dịch trầm lắng trong tháng giáp Tết và có tâm lý e ngại trước ngày Tổng thống Trump nhậm chức (21/1 theo giờ Việt Nam). Khởi đầu kém lạc quan trong nửa đầu tháng, tuy nhiên động lực từ chính sách và hiệu ứng tích cực từ mùa KQKD năm 2024 giúp thị trường dần hồi phục trở lại. VNIndex có lúc lùi về mốc 1.220 đóng, nhưng đóng cửa cuối tháng 1 tại 1.265 điểm, gần như đi ngang về điểm số so với cuối năm 2024.





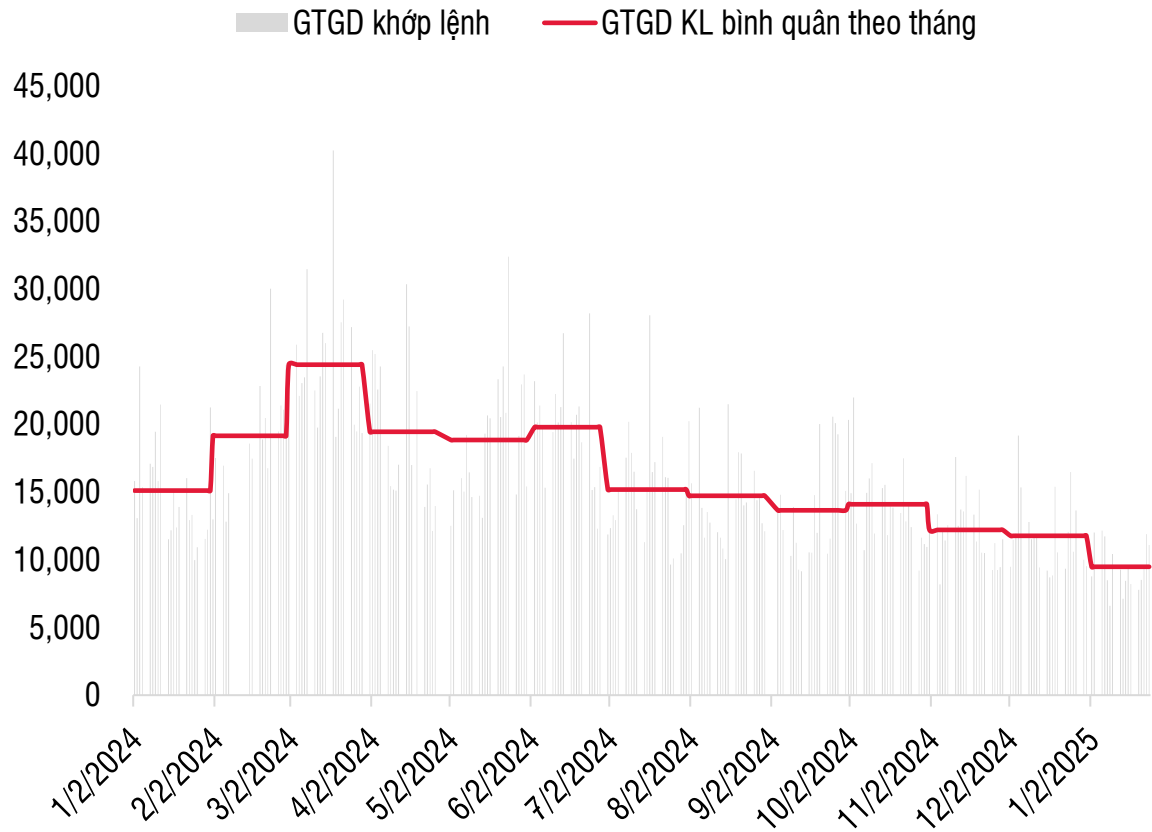


# TÂM LÝ THẬN TRỌNG KHIẾN THANH KHOẢN VỀ MỨC THẤP

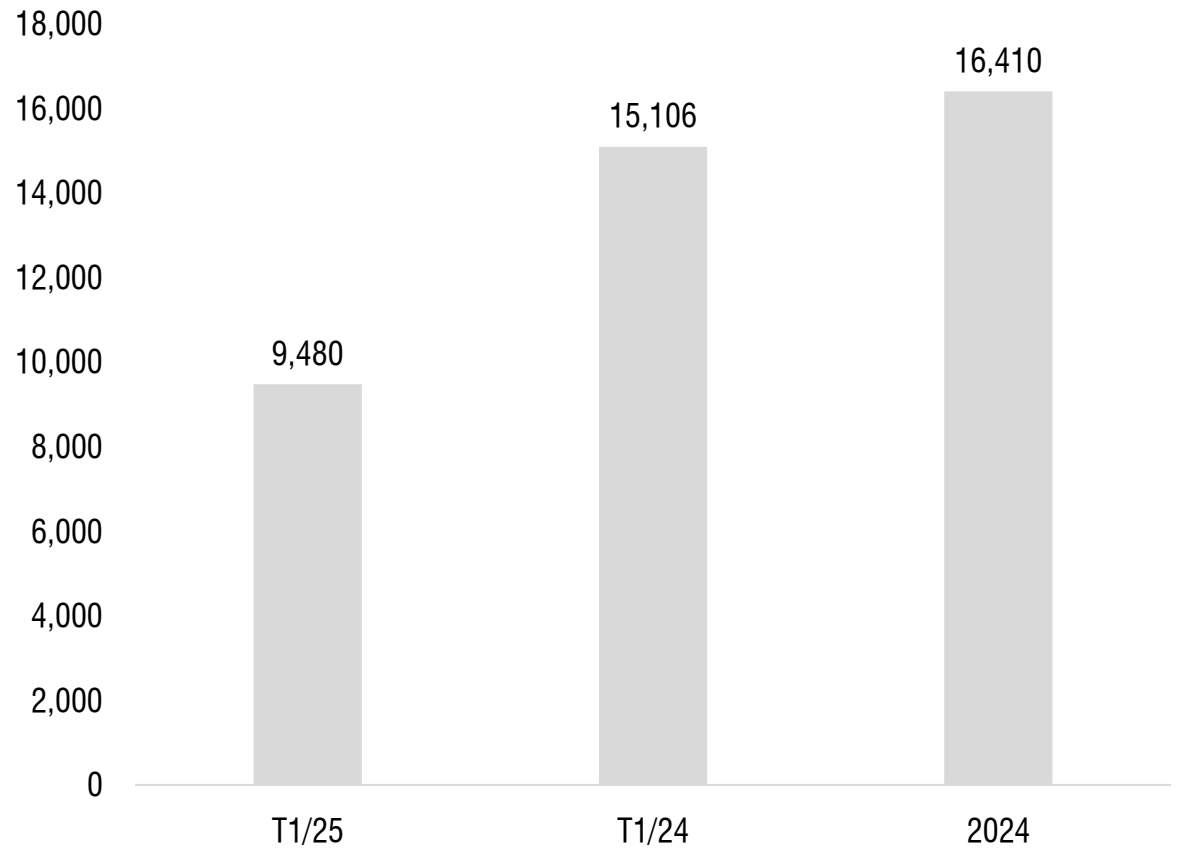


- Thanh khoản khớp lệnh bình quân sàn HOSE ở mức thấp còn 9,5 nghìn tỷ đồng/phiên, thấp hơn 37% so với cùng kỳ và 42% so với bình quân năm 2024. NĐT có xu hướng thu hẹp giao dịch ở cả 2 chiều mua và bán trước các yếu tố rủi ro biến động khó lường.

### GTGD khớp lệnh bình quân theo tháng



### GTGD bình quân (tỷ đồng)

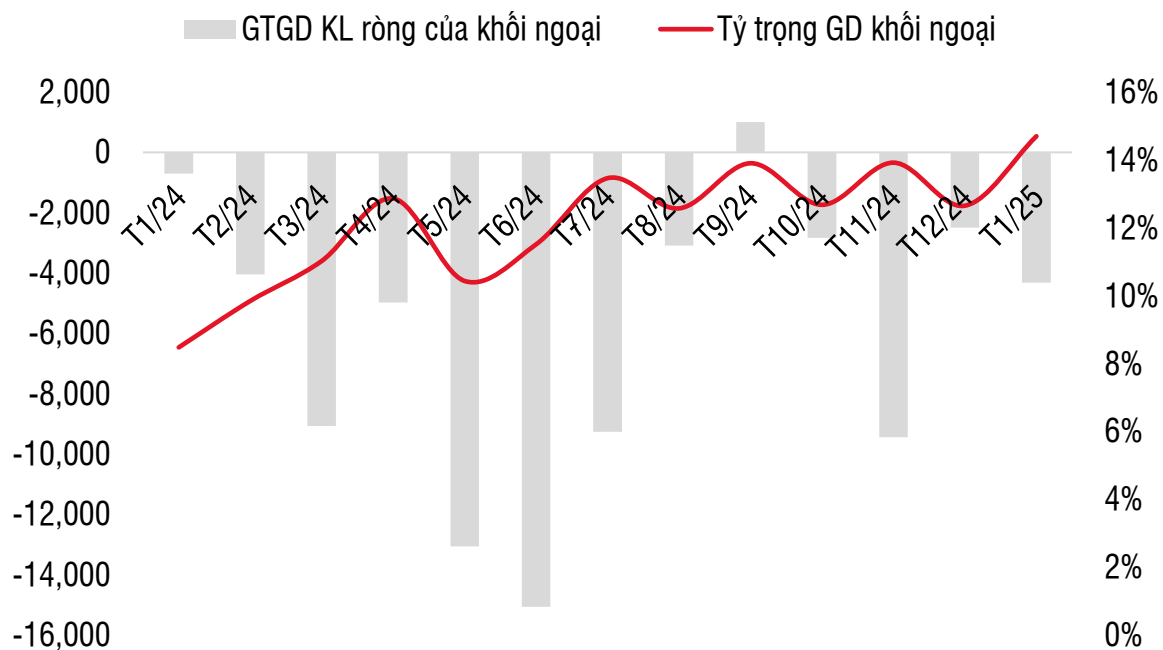


Nguồn: SSIResearch

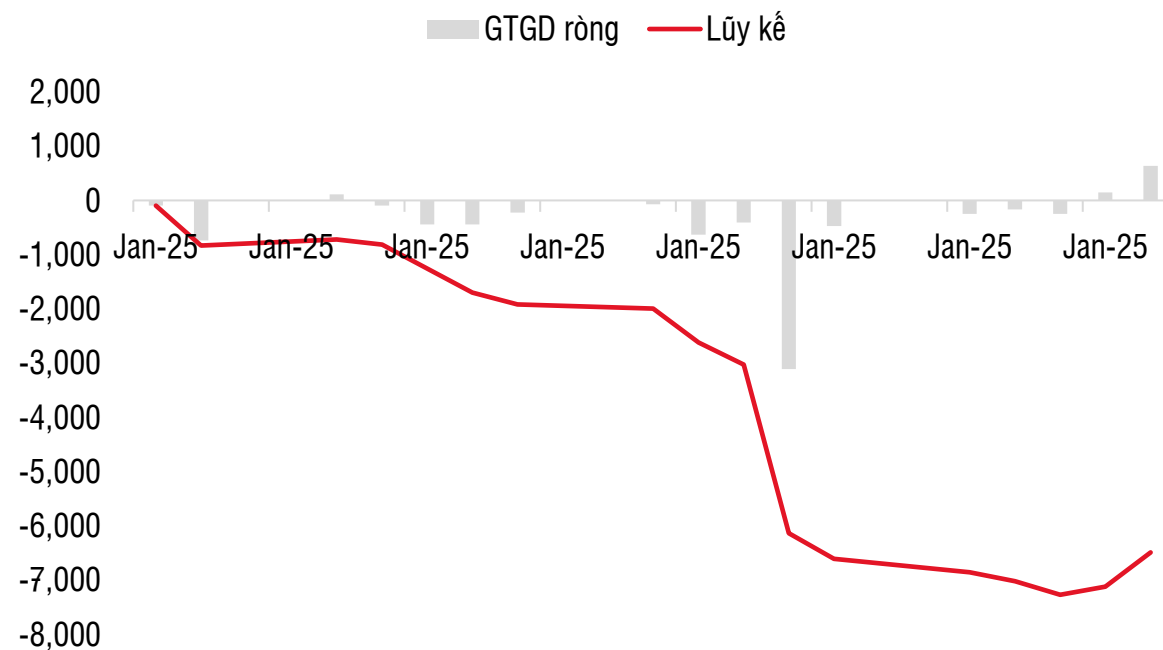


- **Khối ngoại nối dài chuỗi bán ròng sang tháng thứ 4 liên tiếp với giá trị gần -6,5 nghìn tỷ đồng**, trong đó bao gồm 4,3 nghìn tỷ đồng qua kênh khớp lệnh và 2,2 nghìn tỷ đồng bán ròng thỏa thuận (đột biến tại VIC -2 nghìn tỷ đồng). FPT (-1,6 nghìn tỷ đồng) và STB (-579 tỷ đồng) cũng bị bán ròng mạnh. Dù vậy, giá các cổ phiếu trên chỉ biến động hẹp trong tháng nhờ từ lực mua của NĐT trong nước.
- **Ở chiều ngược lại**, hai mã có giá trị mua ròng cao nhất là 2 mã Ngân hàng là HDB (+404 tỷ đồng) và LPB (+362 tỷ đồng).

### GTGD ròng Khớp lệnh của Khối ngoại và Tỷ trọng GD



### Diễn biến GD khối ngoại trong tháng 1/2025

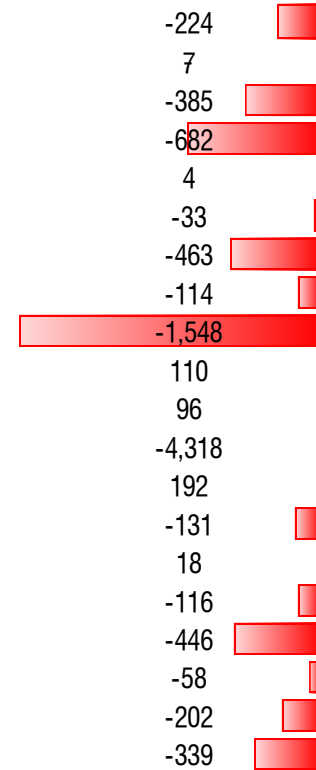


Nguồn: SSIResearch

## Thị trường phân hóa, nhóm Ngân hàng dẫn dắt

- Nhóm Ngân hàng dẫn dắt chính điểm số. Đà tăng lan tỏa diện rộng, nổi bật ở LPB +14,7%; BID +6,5%; VIB +4,8%; MBB +2,6%; VCB +1,5%. Riêng HDB -11,2% giảm mạnh.
- Các nhóm Hàng và Dịch vụ Công nghiệp, Tài nguyên cơ bản, Bảo hiểm cũng có tháng giao dịch thuận lợi, được thúc đẩy từ VTP +24,2%; PHP +19%.
- Gắn liền câu chuyện hưởng lợi từ hoạt động đẩy mạnh đầu tư công, VCG +8,5%; HT1 +6,8%; CTD +6,7% tạo đáy sớm hơn mặt bằng chung và thể hiện sức bật vượt trội.
- Ngược lại, lực cầu thận trọng rõ rệt ở nhóm Thực phẩm đồ uống (SAB -3,1%; MSN 2,9%; VNM -1,9%; ANV -13,1%), Hóa chất (DCM -5,9%; DGC -4,5%), Du lịch giải trí (HVN -6,3%), Chứng khoán (VND -4,8%; SSI -3,1%).
- Nhóm Bất động sản (NVL -12,9%; PDR -7,7%; HDG -6,8%) tiếp tục chuyển biến kém sau năm 2024 không mấy khả quan.
- Giao dịch khối ngoại nhìn chung chưa tác động đáng kể đến vận động giá cổ phiếu. Lực cung lớn từ khối ngoại vẫn đang được hấp thụ tốt, đặc biệt ở các nhóm CNTT (-1,5 nghìn tỷ đồng), Ngân hàng (-682 tỷ đồng), Tài nguyên cơ bản (-385 tỷ đồng).

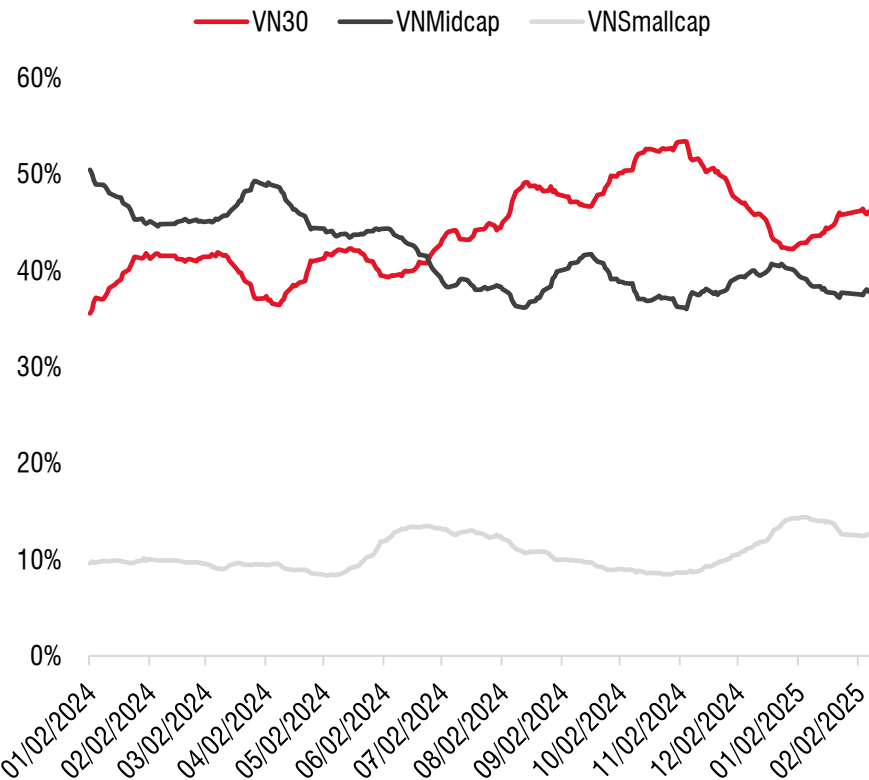
GT mua ròng khớp lệnh của khối ngoại trong tháng 1/2025



| Phân ngành                    | T1/2025 | 2024   |
|-------------------------------|---------|--------|
| Hàng & Dịch vụ Công nghiệp    | 5.6%    | 82.0%  |
| Truyền thông                  | 3.1%    | 16.8%  |
| Tài nguyên Cơ bản             | 2.6%    | 15.5%  |
| Ngân hàng                     | 1.8%    | 25.2%  |
| Viễn thông                    | 1.5%    | 241.2% |
| Bảo hiểm                      | 1.0%    | 29.5%  |
| Bán lẻ                        | 0.7%    | 52.0%  |
| Dầu khí                       | 0.6%    | 17.7%  |
| Công nghệ Thông tin           | 0.5%    | 79.7%  |
| Xây dựng và Vật liệu          | 0.5%    | 16.6%  |
| Y tế                          | 0.0%    | 29.0%  |
| VNIndex                       | -0.1%   | 12.1%  |
| Bất động sản công nghiệp      | -0.4%   | 15.8%  |
| Điện, nước & xăng dầu khí đốt | -0.4%   | 14.7%  |
| Hàng cá nhân & Gia dụng       | -1.4%   | 30.9%  |
| Bất động sản dân cư           | -1.5%   | -3.1%  |
| Dịch vụ tài chính             | -1.8%   | 3.3%   |
| Du lịch và Giải trí           | -3.2%   | 43.7%  |
| Hóa chất                      | -3.2%   | 39.4%  |
| Thực phẩm và đồ uống          | -4.8%   | 34.4%  |

- Dòng tiền ngắn hạn vẫn đang nghiêng về nhóm vốn hóa lớn và chậm lại một chút ở hai nhóm vốn hóa trung bình thấp. Các nhóm Ngân hàng, Vật liệu xây dựng, Thực phẩm đồ uống, Hàng & Dịch vụ Công nghiệp có tỷ trọng dòng tiền cải thiện so với một tháng trước; trong khi nhóm Tài nguyên cơ bản, Hóa chất, Dịch vụ tài chính, Bán lẻ lại có sự sụt giảm.

Phân bố dòng tiền theo nhóm vốn hóa



Nguồn: SSIResearch

|  | Thấp nhất một năm | Một tháng trước | Hiện tại (7/2/2025) | Cao nhất một năm |
|--|-------------------|-----------------|---------------------|------------------|
| <b>Nhóm có tỷ trọng dòng tiền gia tăng</b> |                   |                 |                     |                  |
| Xây dựng và Vật liệu                       | 4.12%             | 6.20%           | 8.82%               | 9.35%            |
| Ngân hàng                                  | 11.79%            | 21.45%          | 25.69%              | 32.04%           |
| Thực phẩm và đồ uống                       | 6.28%             | 8.84%           | 9.02%               | 15.36%           |
| Dầu khí                                    | 1.98%             | 2.57%           | 2.63%               | 7.15%            |
| Công nghệ Thông tin                        | 0.96%             | 6.16%           | 6.53%               | 8.75%            |
| Hàng & Dịch vụ Công nghiệp                 | 3.71%             | 6.66%           | 7.27%               | 14.61%           |
| Bất động sản công nghiệp                   | 1.55%             | 2.98%           | 3.19%               | 5.37%            |
| Viễn thông                                 | 0.14%             | 1.11%           | 1.31%               | 1.75%            |
| <b>Nhóm có tỷ trọng dòng tiền sụt giảm</b> |                   |                 |                     |                  |
| Tài nguyên Cơ bản                          | 4.08%             | 6.91%           | 5.89%               | 14.16%           |
| Hóa chất                                   | 3.20%             | 6.68%           | 4.89%               | 13.43%           |
| Hàng cá nhân & Gia dụng                    | 0.99%             | 2.91%           | 1.92%               | 5.82%            |
| Điện, nước & xăng dầu khí đốt              | 0.83%             | 1.95%           | 1.81%               | 5.46%            |
| Du lịch và Giải trí                        | 0.28%             | 1.56%           | 1.20%               | 3.45%            |
| Ô tô và phụ tùng                           | 0.20%             | 0.80%           | 0.58%               | 1.07%            |
| Y tế                                       | 0.13%             | 0.77%           | 0.69%               | 0.85%            |
| Bảo hiểm                                   | 0.08%             | 0.58%           | 0.47%               | 1.18%            |
| Dịch vụ tài chính                          | 11.22%            | 14.09%          | 13.58%              | 26.35%           |
| Bất động sản dân cư                        | 10.72%            | 14.30%          | 11.16%              | 26.07%           |
| Bán lẻ                                     | 2.63%             | 4.19%           | 3.90%               | 12.62%           |



5

## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ VÀ KHUYẾN NGHỊ

## Nhận định tín hiệu kỹ thuật:

- Xu hướng trung hạn của VNIndex vẫn trong giai đoạn Tích lũy trong kênh giá 1.180 – 1.300. Dù vậy, dòng tiền tiếp tục suy yếu trong các nhịp kiểm định kênh giá nên kỳ vọng bút biên trên của VNIndex chưa cao.
- Mặc dù vậy, các chỉ báo động lượng và MACD vẫn trong vùng Tích cực, cho thấy trạng thái Khả quan.
- Hiện tại, VNIndex đang trong nhịp thử thách vùng kháng cự 1.275. Vùng hỗ trợ quan trọng MA20 tuần quanh 1.260 kỳ vọng nâng đỡ tốt cho chỉ số.

## Dự báo, vận động của VNIndex trong tháng 2 có thể theo các kịch bản:

- ✓ Tích lũy đi ngang (Xác suất 60%): Vùng dao động chủ đạo 1.260 – 1.275.
- ✓ Tích cực (Xác suất 20%): Hướng lên vùng 1.285 – 1.300.
- ✓ Thận trọng hơn (Xác suất 20%): Khu vực 1.250 kỳ vọng là vùng cân bằng kế tiếp.



Nguồn: SSIResearch

**Các thách thức TTCK Việt Nam cần phải vượt qua:** tốc độ hạ lãi suất chậm lại của Fed, biến động tỷ giá, động lực tiêu dùng trong nước cần thêm thời gian hồi phục và chính sách khó đoán của Tổng thống Trump sẽ gây rủi ro cho tăng trưởng của kênh xuất khẩu.

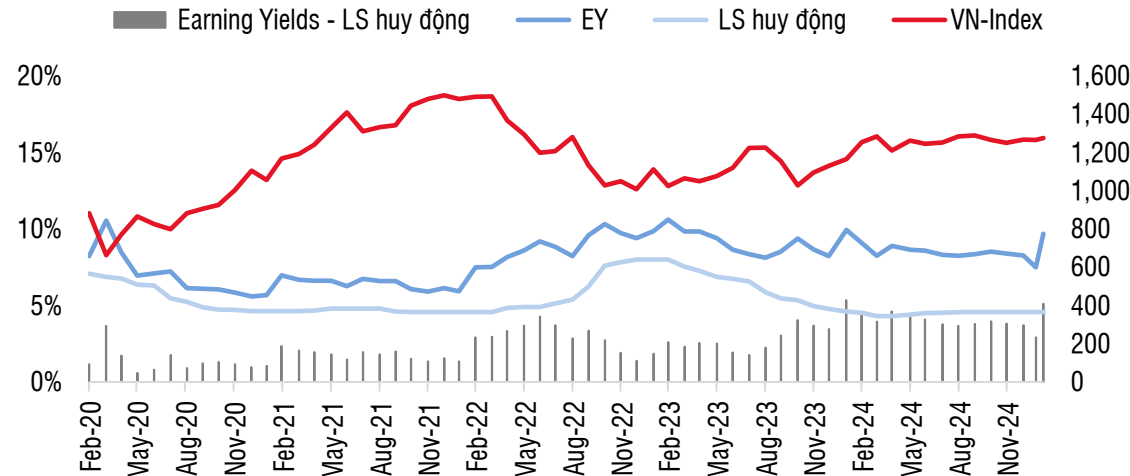
**Tuy nhiên, các yếu tố hỗ trợ tích cực cho thị trường cũng mạnh mẽ:**

- **Về vĩ mô,** quá trình cải cách thực thi bắt đầu từ cuối năm 2024 sẽ tiếp tục (tinh gọn bộ máy Chính phủ, quyết tâm đẩy nhanh đầu tư công vào hạ tầng, giải quyết những vấn đề tồn đọng trong lĩnh vực bất động sản).
- **Về dòng vốn,** kỳ vọng dòng vốn nước ngoài quay lại Việt Nam trong năm 2025 sẽ đến từ câu chuyện nâng hạng lên thị trường mới nổi của FTSE Russell. Các chính sách bước đệm như triển khai hệ thống giao dịch KRX, áp dụng Luật Chứng khoán sửa đổi và Nghị định 155/2020 sửa đổi sẽ tạo tiền đề cho sự phát triển thị trường vốn trong trung và dài hạn.
- **Về tăng trưởng LN và định giá:**
  1. Tăng trưởng tổng LNSTCĐM các DNNY trên HOSE trong quý 4/2024 tăng trưởng 29,3% so với cùng kỳ, mở rộng xu hướng hồi phục từ đáy ở quý 4/2022; LN của 84 công ty SSIResearch nghiên cứu ước đạt tăng trưởng lên 18,6% trong năm 2025, cao hơn mức 11,5% của năm 2024.
  2. Định giá P/E ước tính 1 năm của VNIndex đang ở mức 10,3 lần, thấp hơn 20% so với 13 lần của bình quân 5 năm và đang ở mức hấp dẫn cho đầu tư dài hạn.
  3. Lợi suất trên kênh TTCK đang ở mức 9,7%, chênh lệch với lãi suất huy động có xu hướng mở rộng trong tuần đầu tháng 2, ủng hộ cho sự hồi phục của TTCK.

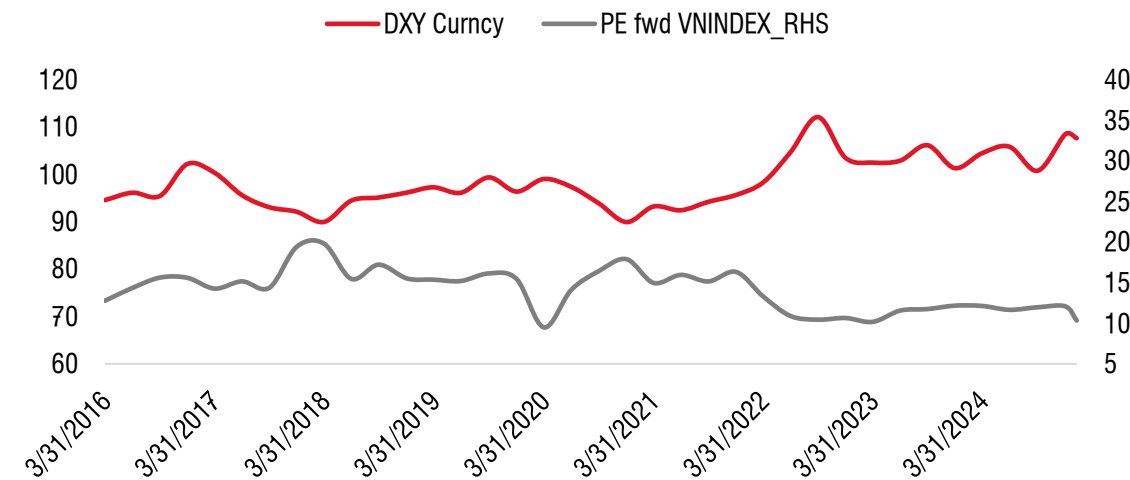
**Nhìn chung, các cải cách mạnh mẽ dần được thực thi, nền kinh tế và LN thị trường tiếp tục mở rộng tăng trưởng, tỷ giá ổn định lại từ nửa cuối năm và kỳ vọng nâng hạng lên thị trường mới nổi. Theo đó, SSIResearch kỳ vọng TTCK Việt Nam sẽ có cơ hội được định giá lại và duy trì hồi phục dần trong tháng tới.**

**Rủi ro cho nhịp phục hồi:** tỷ giá biến động mạnh, chính sách thuế quan khó lường của Mỹ, tăng trưởng kinh tế và LN thị trường không như kỳ vọng.

## Lợi suất trên kênh TTCK đang trở nên hấp dẫn



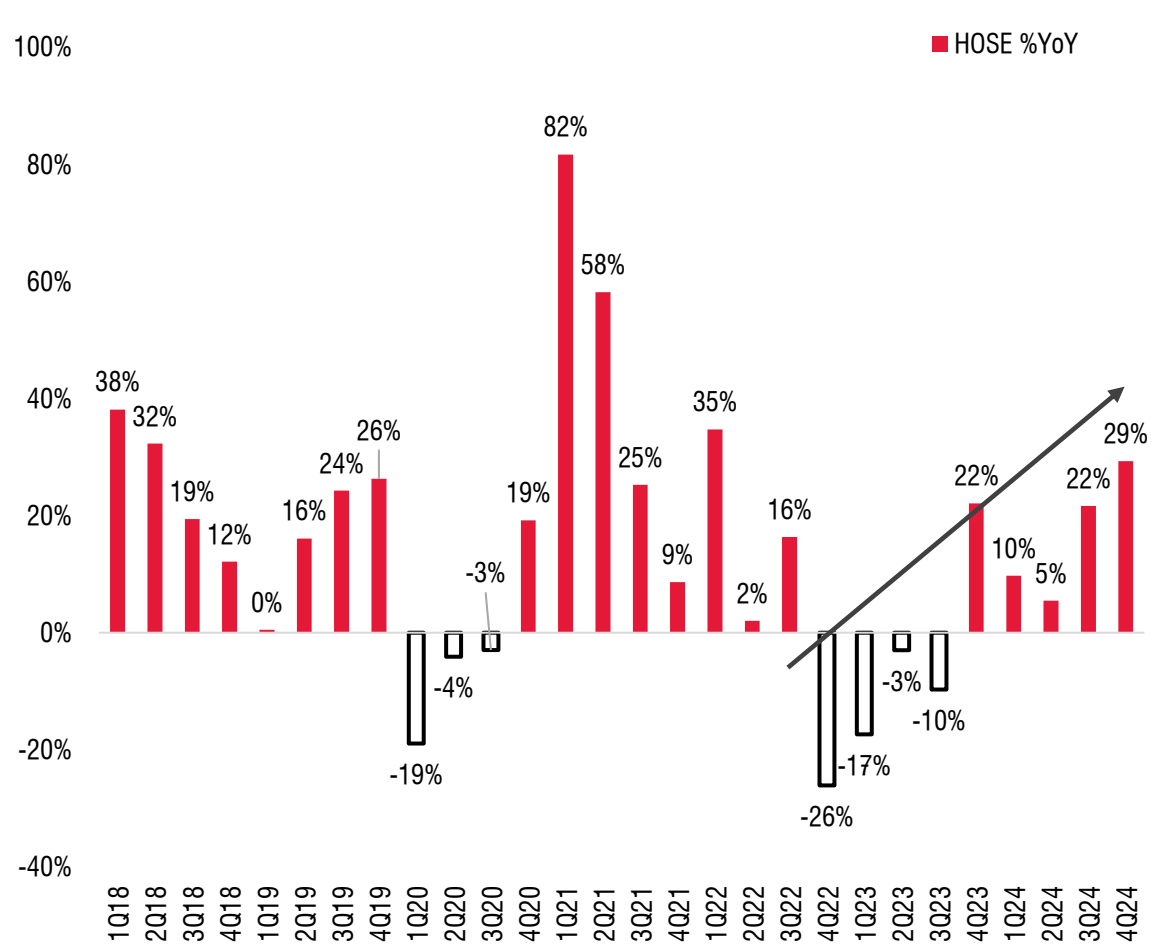
## Kỳ vọng thị trường sẽ được định giá lại khi DXY hạ nhiệt



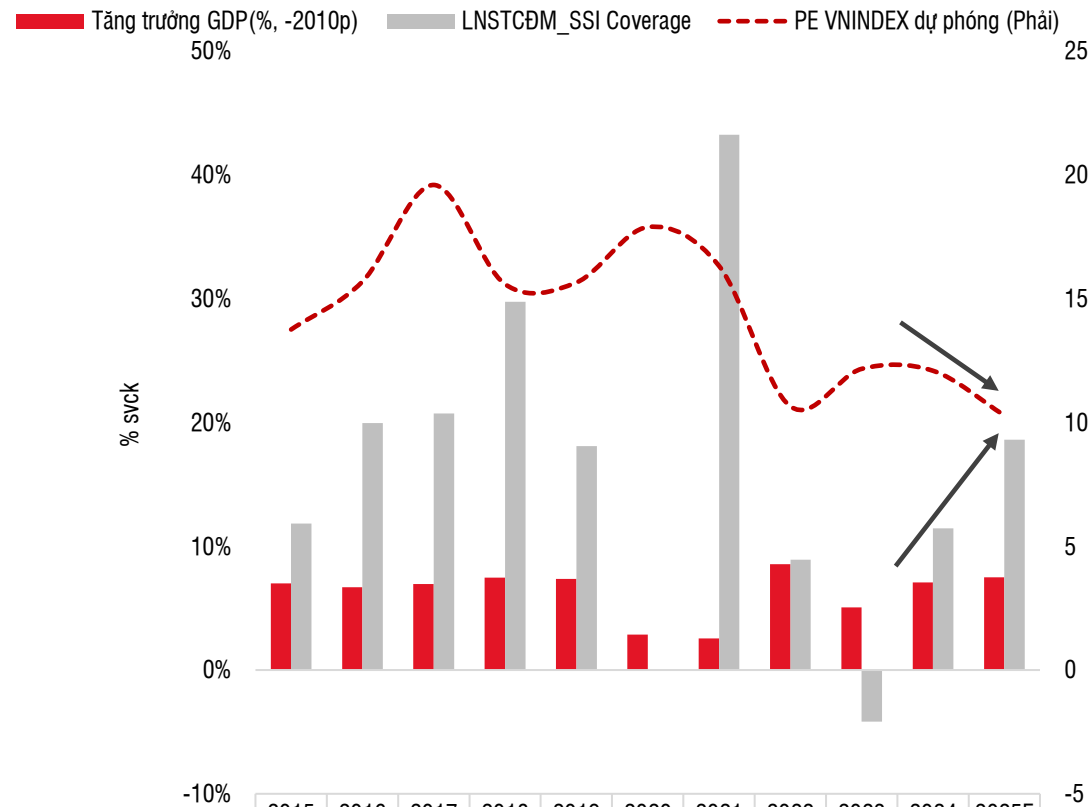
Nguồn: SSI Research



## LNSTCĐM trên HOSE tiếp tục mở rộng xu hướng hồi phục



## Tăng trưởng nền kinh tế và DNNY dự báo tiếp tục mở rộng, ...trong khi định giá đang về mức hấp dẫn



|                            | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020 | 2021  | 2022 | 2023  | 2024  | 2025E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|------|-------|-------|-------|
| Tăng trưởng GDP(% -2010p)  | 7.0%  | 6.7%  | 6.9%  | 7.5%  | 7.4%  | 2.9% | 2.6%  | 8.5% | 5.1%  | 7.1%  | 7.5%  |
| LNSTCĐM_SSI Coverage       | 11.8% | 20.0% | 20.7% | 29.7% | 18.1% | 0.0% | 43.2% | 8.9% | -4.2% | 11.5% | 18.6% |
| PE VNINDEX dự phóng (Phải) | 13.8  | 15.7  | 19.6  | 15.6  | 15.7  | 17.9 | 16.3  | 10.7 | 12.2  | 12.1  | 10.3  |

Nguồn: SSI Research



- **Danh mục khuyến nghị tháng 12:** **Chốt lời:** CTG – **Đóng khuyến nghị:** VHC, HDG, VCI - **Thêm mới:** PNJ, HHV - **Nắm giữ:** KDH, HAH, VPB

| STT | Mã CP | Khuyến nghị             | Vùng mua hợp lý | Giá mục tiêu cơ bản | Giá mục tiêu kỹ thuật | Vùng cắt lỗ |
|-----|-------|-------------------------|-----------------|---------------------|-----------------------|-------------|
| 1   | PNJ   | <b>THÊM MỚI</b>         | 96,5 – 97,5     | 123                 | 103 - 104             | 95          |
| 2   | HHV   | <b>THÊM MỚI</b>         | 12,5 - 12,8     | 15                  | 13,4 - 14             | 12          |
| 3   | KDH   | <b>NẮM GIỮ</b>          | 34 - 34,5       | 41,5                | 36 - 37               | 33,5        |
| 4   | HAH   | <b>NẮM GIỮ</b>          | 53 - 54         | 56,6                | 58                    | 52          |
| 5   | VPB   | <b>NẮM GIỮ</b>          | 18,8 - 19       | 23,4                | 19,3 - 20             | 18,6        |
| 6   | CTG   | <b>CHỐT LỜI</b>         |                 |                     |                       |             |
| 7   | VHC   | <b>ĐÓNG KHUYẾN NGHỊ</b> |                 |                     |                       |             |
| 8   | HDG   | <b>ĐÓNG KHUYẾN NGHỊ</b> |                 |                     |                       |             |
| 9   | VCI   | <b>ĐÓNG KHUYẾN NGHỊ</b> |                 |                     |                       |             |

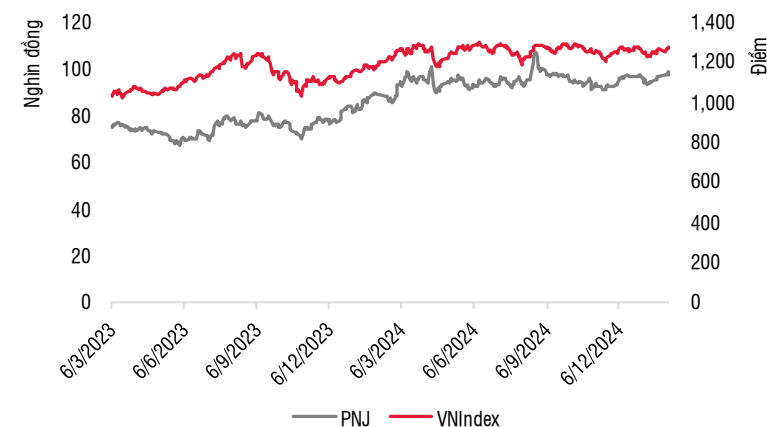
### Luận điểm đầu tư:

- KQKD Q4 2024:** Sau đợt sụt giảm lợi nhuận (-15% svck) trong Q3/2024, lợi nhuận của PNJ đã quay trở lại vùng tăng trưởng vào Q4/2024 (733 tỷ đồng, +16% svck) nhờ doanh thu bán lẻ trang sức tăng 11% svck, không trích lập giảm HTK và điều chỉnh tăng giá bán để bù đắp cho việc nguyên liệu đầu vào tăng.
- Triển vọng tăng trưởng dài hạn:** Tuy lợi nhuận cả năm 2024 tăng trưởng khiêm tốn (đạt 2114 tỷ đồng, tăng 7% svck), chúng tôi dự báo lợi nhuận 2025 của PNJ có thể tăng tốc nhờ (1) tăng thị phần trong bối cảnh các nhà bán lẻ trang sức nhỏ lẻ gặp khó khăn về nguồn cung, (2) tình trạng thiếu vàng không trầm trọng như năm 2024 và (3) không trích lập HTK như năm 2024. LNST 2025 ước đạt 2471 tỷ (+17% svck).

### Thông tin cổ phiếu:

|                               |                               |
|-------------------------------|-------------------------------|
| Giá mục tiêu                  | <b>123.000 Đồng</b>           |
| % Tăng giá                    | <b>25,9%</b>                  |
| Giá mục tiêu theo XH kỹ thuật | <b>103.000 – 104.000 Đồng</b> |
| % Tăng giá                    | <b>5,4% – 6,4%</b>            |
| Vùng giá mua                  | <b>96.500 – 97.500 Đồng</b>   |
| Giá dừng lỗ                   | 95.000 Đồng                   |
| P/E 2025                      | 14,6x                         |
| P/B 2025                      | 2,6x                          |

### Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

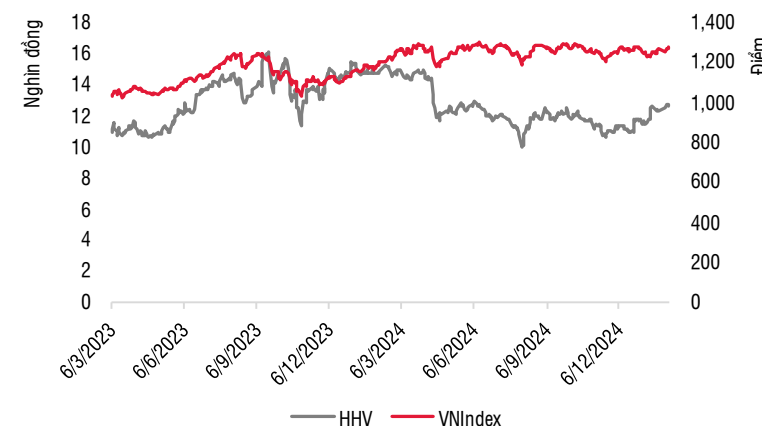
### Luận điểm đầu tư:

- Cổ phiếu xây dựng hạ tầng được hưởng lợi từ thúc đẩy đầu tư công.** 2025 là năm cuối của chu kỳ đầu tư 2021-2025, với mục tiêu hoàn thành 3.000km cao tốc đường bộ của Chính phủ, nhiều dự án đang triển khai sẽ bàn giao trong năm nay, bao gồm cao tốc Bắc Nam phía Đông, đoạn Quảng Ngãi – Hoài Nhơn mà HHV làm nhà thầu. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu xây dựng của HHV có thể đạt mức tăng trưởng 40% svck, đạt khoảng 1,5 nghìn tỷ trong năm 2025, với biên lợi nhuận khoảng 5%. Trong khi đó, backlog đến của 2 cao tốc Đồng Đăng – Trà Lĩnh và Hữu Nghị - Chi Lăng đảm bảo cho doanh thu xây dựng trong 2-3 năm tới.
- Các dự án BOT mà HHV sở hữu kỳ vọng vận hành ổn định, trong khi các dự án mới được đầu tư qua công ty liên kết làm giảm áp lực lên cơ cấu tài sản của doanh nghiệp.** Với các dự án BOT đóng góp chính cho lợi nhuận sau thuế, chúng tôi ước tính doanh thu và LNST của HHV trong năm 2025 đạt lần lượt 4,07 nghìn tỷ đồng (+23% svck) và 484 tỷ đồng (+2,5% svck).
- Đợt phát hành riêng lẻ nhằm thu xếp vốn cho các dự án BOT đang trong quá trình triển khai.** Theo đó, tổng giá trị đợt phát hành dự kiến thực hiện trong năm nay là 415 tỷ đồng, được sử dụng để góp vốn cho dự án Đồng Đăng – Trà Lĩnh.

### Thông tin cổ phiếu:

|                                     |                             |
|-------------------------------------|-----------------------------|
| Giá mục tiêu                        | <b>15.000 Đồng</b>          |
| % Tăng giá                          | <b>19,5%</b>                |
| Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật | <b>13.400 – 14.000 Đồng</b> |
| % Tăng giá                          | <b>6,8% – 11,6%</b>         |
| Vùng giá mua                        | <b>12.500 – 12.800 Đồng</b> |
| Giá dừng lỗ                         | 12.000 Đồng                 |
| P/E 2025                            | 13x                         |
| P/B 2025                            | 0,9x                        |

### Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

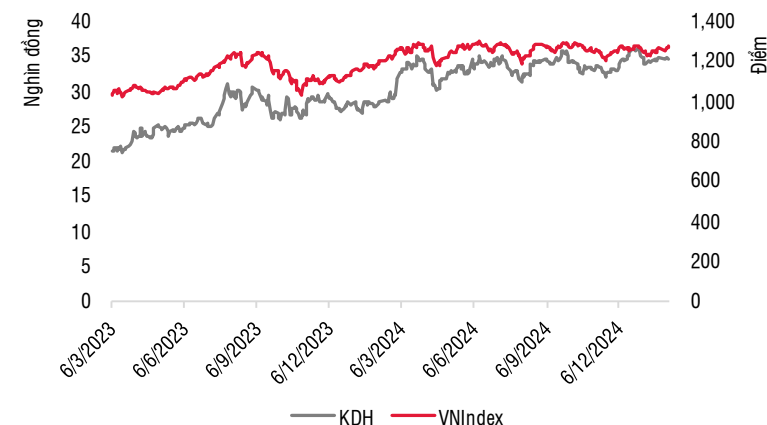
### Luận điểm đầu tư:

- Doanh thu quý 4/2024 đạt 2,05 nghìn tỷ đồng, tăng 336% svck và tăng 710,7% so với quý trước, do KDH bàn giao căn hộ tại dự án Privia, TPHCM. Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ (NPATMI) đạt 397,5 tỷ đồng, thấp hơn ước tính của chúng tôi là 558 tỷ đồng cho quý 4 năm 2024, nhưng vẫn tăng 593,3% svck và tăng 465% so với quý trước.
- Trong năm tài chính 2024, doanh thu thuần đạt 3,28 nghìn tỷ đồng, tăng 57% so với cùng kỳ năm trước, và NPATMI đạt 809,7 tỷ đồng, tăng 13,1% so với cùng kỳ năm trước, đạt 102,5% kế hoạch năm 2024 của công ty.
- Năm 2025, chúng tôi kỳ vọng việc ghi nhận các căn hộ đã bán còn lại tại The Privia và đóng góp từ các giai đoạn bán hàng sắp tới của phần thấp tầng của dự án liên doanh với Keppel (11,8 ha tại TP Thủ Đức, TPHCM & KDH sở hữu 51%) sẽ là những động lực chính cho dự báo năm 2025 của chúng tôi.

### Thông tin cổ phiếu:

|                                     |                             |
|-------------------------------------|-----------------------------|
| Giá mục tiêu                        | <b>41.500 Đồng</b>          |
| % Tăng giá                          | <b>20,1%</b>                |
| Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật | <b>36.000 – 37.000 Đồng</b> |
| % Tăng giá                          | <b>4,2% – 7,1%</b>          |
| Vùng giá mua                        | <b>34.000 – 34.500 Đồng</b> |
| Giá dừng lỗ                         | 33.500 Đồng                 |
| P/E 2025                            | 30,2x                       |
| P/B 2025                            | 1,9x                        |

### Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research



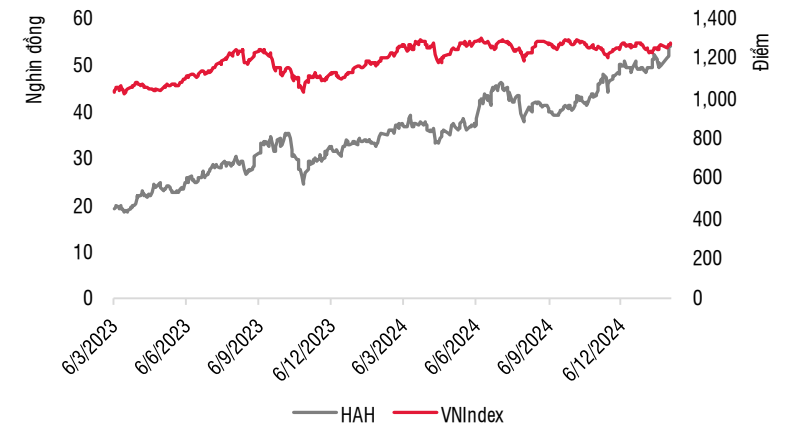
### Luận điểm đầu tư:

- **Kỳ vọng tiếp tục hưởng lợi từ việc giá cước thuê tàu tăng** do đứt gãy chuỗi cung ứng sau sự kiện Biển Đỏ, và kỳ vọng từ việc đánh thuế của Tổng thống Trump có thể dẫn đến đơn hàng được đẩy đi sớm hơn.
- **HAH vừa công bố quyết định mua thêm 1 tàu container loại Feeder (1700 TEU), tiếp tục nâng quy mô đội tàu.** Việc này sẽ giúp tạo nền tảng cho tăng trưởng doanh thu/lợi nhuận và dài hạn là tăng quy mô và duy trì lợi thế cạnh tranh cho công ty.
- **Chúng tôi kỳ vọng LNST về cổ đông công ty mẹ tiếp tục tăng 19% svck trong năm 2025.** Với việc tiếp tục mua thêm tàu, cũng như ký lại các hợp đồng cho thuê tàu ở giá cao hơn, và giá cước có thể tiếp tục tăng trong Q2/Q3, chúng tôi cho rằng 2025 sẽ là một năm thuận lợi của HAH cũng như ngành tàu biển thế giới.

### Thông tin cổ phiếu:

|                                     |                             |
|-------------------------------------|-----------------------------|
| Giá mục tiêu                        | <b>56.600 Đồng</b>          |
| % Tăng giá                          | <b>4,8%</b>                 |
| Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật | <b>58.000 Đồng</b>          |
| % Tăng giá                          | <b>7,4%</b>                 |
| Vùng giá mua                        | <b>53.000 – 54.000 Đồng</b> |
| Giá dừng lỗ                         | 52.000 Đồng                 |
| P/E 2025                            | 10,5x                       |
| P/B 2025                            | 1,7x                        |

### Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research



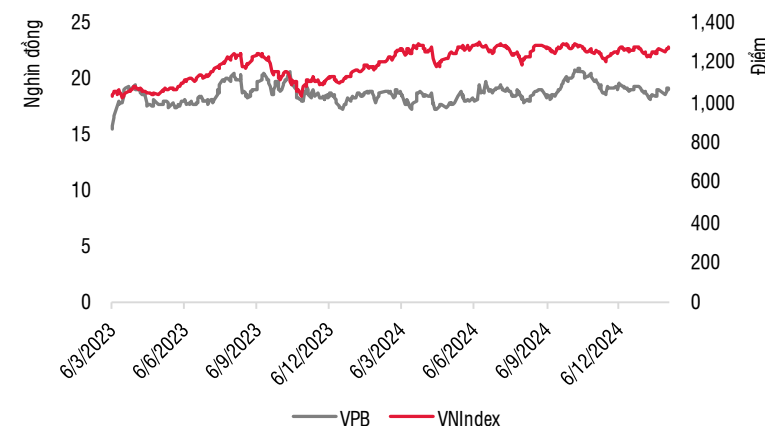
### Luận điểm đầu tư:

- **Hoạt động cho vay tiêu dùng phục hồi:** LNTT của FE Credit tiếp tục cải thiện lên 950 tỷ trong Quý 4/2024 với hoạt động thu hồi nợ diễn ra tích cực và chất lượng tài sản cải thiện. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động cho vay tiêu dùng sẽ phục hồi mạnh mẽ trong 2025 sẽ giúp công ty tài chính tiêu dùng dần quay lại phong độ như trước đây.
- **Triển vọng tăng trưởng ổn định trong 2025 với LNTT dự báo đạt 23,6 nghìn tỷ đồng (+18% svck)** với kỳ vọng chất lượng tài sản sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2025 cùng với NIM ổn định.
- Thị trường bất động sản kỳ vọng sẽ phục hồi trong năm 2025 với nhiều dự án đủ điều kiện mở bán sẽ là chất xúc tác khác giúp VPB tăng trưởng tín dụng. Ngoài ra, các dự án vướng pháp lý đang được Chính phủ xem xét và tháo gỡ dần sẽ giúp VPB giảm bớt các rủi ro tiềm tàng nợ xấu.
- **Rủi ro đầu tư:** Chất lượng tài sản vẫn là yếu tố chính cần phải theo dõi đặc biệt là các khoản cho vay mua nhà dự án.

### Thông tin cổ phiếu:

|                                     |                             |
|-------------------------------------|-----------------------------|
| Giá mục tiêu                        | <b>23.400 Đồng</b>          |
| % Tăng giá                          | <b>23,5%</b>                |
| Giá mục tiêu theo xu hướng kỹ thuật | <b>19.300 – 20.000 Đồng</b> |
| % Tăng giá                          | <b>1,8% – 5,5%</b>          |
| Vùng giá mua                        | <b>18.800 – 19.000 Đồng</b> |
| Giá dừng lỗ                         | 18.600 Đồng                 |
| P/E 2025                            | 10,3x                       |
| P/B 2025                            | 1,1x                        |

### Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, SSI Research



6

## HIỆU SUẤT KHUYẾN NGHỊ TRONG THÁNG 12/2024

| STT | Mã CP          | Giá mục tiêu cơ bản | Vùng hợp lý | Tăng/Giảm     | Giá trung bình                  | So sánh giá tại ngày 07/02/2025 |             | Biến động giá trong tháng |
|-----|----------------|---------------------|-------------|---------------|---------------------------------|---------------------------------|-------------|---------------------------|
|     |                |                     |             |               | tại ngày gửi báo cáo 09/12/2024 | Giá đóng cửa điều chỉnh         | Tăng/Giảm   |                           |
|     | <b>VNIndex</b> |                     |             |               | <b>1270,1</b>                   | <b>1275,2</b>                   | <b>0,4%</b> |                           |
| 1   | <b>CTG</b>     | 38,5                | 35,6 - 35,8 | 14% ~ 14,6%   | 36,3                            | 40,8                            | 12,5%       |                           |
| 2   | <b>HAH</b>     | 56                  | 48,8 - 49,3 | 9,5% ~ 10,7%  | 49,4                            | 54                              | 9,3%        |                           |
| 3   | <b>KDH</b>     | 41,5                | 33,5 - 33,8 | 2,2% ~ 3,1%   | 34,3                            | 34,6                            | 0,8%        |                           |
| 4   | <b>VCI</b>     | 43,19               | 34,4 - 34,8 | -1,1% ~ 0%    | 34,8                            | 34,4                            | -1,0%       |                           |
| 5   | <b>VPB</b>     | 20,4                | 19,2 - 19,4 | -2,3% ~ -1,3% | 19,4                            | 19                              | -2,5%       |                           |
| 6   | <b>VHC</b>     | 83                  | 72,3 - 72,8 | -3,8% ~ -3,2% | 73,6                            | 70                              | -4,8%       |                           |
| 7   | <b>HDG</b>     | 33,1                | 30,45       | -10,3%        | 30,9                            | 27,3                            | -11,8%      |                           |

Nguồn: SSI Research; Đơn vị: Nghìn đồng



## **CAM KẾT PHÂN TÍCH**

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) 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 (2) 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 tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**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 tới.

**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 tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## **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 SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI 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 kỳ 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. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con 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.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI 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.



**Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư**

---

**Hoàng Việt Phương**

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

**Vĩ mô**

---

**Phạm Lưu Hưng**

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

**Chiến lược thị trường**

---

**Đào Minh Châu, CFA**

Phó Giám đốc Phân tích cổ phiếu

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 6732

**Phân tích cổ phiếu KHCN**

---

**Ngô Thị Kim Thanh**

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 6735