

Ngày 20 tháng 03, 2026

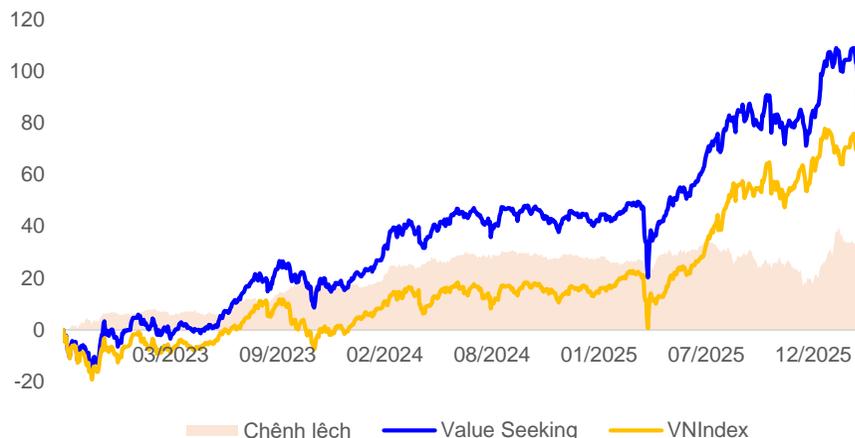
Danh mục đầu tư giá trị

	Tỷ suất lợi nhuận danh mục	Tỷ suất lợi nhuận VN-Index
Năm 2025	↑+29.4%	↑+14.3%
Năm 2026 (tính đến 19/3/2026)	↑+0.7%	↓-4.6%

“Hiệu suất duy trì vượt trội. Loại GAS, POW và GMD; thêm mới ACB và NLG”

- Năm 2025, danh mục đầu tư giá trị tiếp tục ghi nhận tỷ suất lợi nhuận tích cực +29.4% YTD so với mức tăng 43.1% YTD của VN-Index. Đây là năm thứ 3 danh mục đạt tỷ suất lợi nhuận trên 20%/năm (FY2023: +25.7% so với VN-Index +14.1%, FY2024: +21.0% so với VN-Index +14.3%).
- Đóng góp tích cực vào hiệu quả đầu tư năm 2025 là: VHM (+210% YTD) và VRE (+96.2% YTD) và trong bối cảnh nhóm cổ phiếu họ Vingroup đóng góp tới 51% mức tăng của VN-Index trong năm. Bên cạnh đó, các cổ phiếu ngân hàng cũng có mức tăng giá tốt như MBB (+54.4% YoY) và TCB (45.3% YoY). Ở chiều ngược lại, FPT là cổ phiếu có mức sinh lời kém nhất trong năm vừa qua (-26.4% YTD), phù hợp với tình hình của chung của thế giới khi nhiều doanh nghiệp công nghệ lớn ghi nhận kết quả kinh doanh kém khả quan, một phần chịu ảnh hưởng bởi áp lực bán từ khối nhà đầu tư nước ngoài.
- Trước diễn biến chiến sự phức tạp giữa Mỹ-Iran khiến thị trường rơi vào nhịp điều chỉnh từ cuối tháng 2, nhiều cổ phiếu cũng trải qua mức giảm điểm lớn. Đây chính là cơ hội để sàng lọc các cổ phiếu giá trị, bị chiết khấu sâu so với giá trị nội tại. Các cổ phiếu thuộc danh mục đầu tư giá trị đều sở hữu nền tảng tài chính vững chắc, KQKD tích cực, có triển vọng tăng trưởng trong dài hạn tiềm năng tăng giá hấp dẫn.
- Trong lần cập nhật này, chúng tôi loại GAS, POW và GMD vì giá cổ phiếu đã phù hợp kỳ vọng, đồng thời thêm mới ACB và NLG vì: (1) vị thế dẫn đầu trong ngành; (2) tiềm lực tài chính mạnh mẽ; (3) giá về vùng chiết khấu mở ra cơ hội đầu tư với kỳ vọng tỷ suất sinh lời vượt trội.

Tỷ suất lợi nhuận của danh mục Value Seeking và VN-Index (%)



Phân tích danh mục

	Danh mục	VN-Index
P/E (x)	13.61	13.71
P/B (x)	2.04	2.03
Lợi suất cổ tức (%)	1.64	1.52
Tăng trưởng EPS (3Y*) (%)	28.13	13.49
ROE (%)	16.32	15.40
ROA (%)	3.95	2.33
Beta	0.97	1.0
Tỷ suất lợi nhuận (1Y) (%)	26.95	30.45
Độ lệch chuẩn (%)	23.87	23.20
Tỷ số Sharpe (1Y)	1.05	1.23

Dữ liệu tại ngày 19/03/2026

Nguồn: SSV, Bloomberg

(*) Bình quân 3 năm gần nhất

Tổng quan chiến lược

Danh mục đầu tư Giá trị của SSV được thiết kế nhằm hướng tới mục tiêu tăng trưởng vốn trong dài hạn và tập trung vào các cổ phiếu niêm yết vốn hóa lớn ở Việt Nam. Chúng tôi tìm kiếm các công ty có những đặc điểm:

- Dẫn đầu ngành.
- Định giá hấp dẫn.
- Có nền tài chính vững mạnh và được quản trị tốt.
- Có lợi thế cạnh tranh, tăng trưởng bền vững.

[Chuyên viên]
 Nguyễn Thị Thanh Nhi
 ☎ (84-28) 6299-8000
 ✉ nhi.ntt@shinhan.com

Theo dõi Zalo của SSV,
 Cập nhật báo cáo mới nhất



Bấm vào hình hoặc quét QR

Danh mục đầu tư giá trị

Top picks

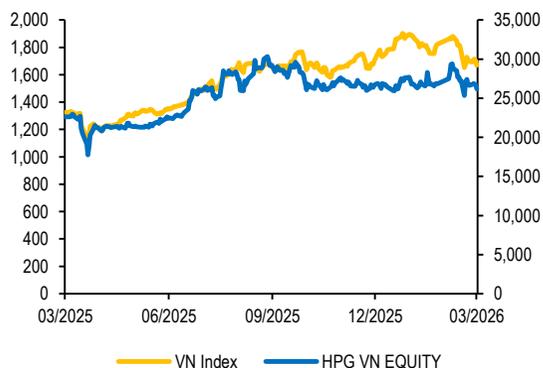


Thông tin chung					Giá cổ phiếu					Chỉ số tài chính (**)				Định giá	
Stt	Mã	Tên doanh nghiệp	Ngành	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	1M (%)	YTD (%)	Tg trưởng EPS (%)	D/E (x)	ROA (%)	ROE (%)	P/B (x)	P/E (x)
1	HPG	Tập đoàn Hòa Phát	Thép	201,097	26,200	33,000	26.0	-4.73	-0.8	37.9	70.2	6.4	12.7	1.6	13.0
2	TCB	Ngân hàng Techcombank	Ngân hàng	211,879	29,950	43,700	45.9	-16.60	-14.3	17.2	115.3	2.3	16.0	1.2	8.4
3	MBB	Ngân hàng MB	Ngân hàng	209,430	26,050	34,100	30.9	-8.29	2.8	29.0	243.5	2.0	21.6	1.5	7.8
4	VCB	Ngân hàng Vietcombank	Ngân hàng	491,314	58,900	79,800	35.5	-11.45	2.3	13.0	215.7	1.6	16.6	2.2	14.0
5	FPT	Tập đoàn FPT	Công nghệ	125,889	73,800	111,500	51.1	-21.80	-22.9	21.2	48.2	11.7	28.3	3.5	13.4
6	FRT	Bán lẻ FPT	Bán lẻ	25,835	148,600	168,600	13.5	-9.2	1.5	154.4	195.6	4.0	26.1	5.0	32.5
7	VNM	Vinamilk	F&B	126,442	60,600	78,100	28.9	-14.31	-1.1	0.1	27.4	17.4	26.7	4.1	15.0
8	VHM	Vinhomes	Bất động sản	410,330	100,000	125,000	25.0	-9.76	-19.4	36.2	59.0	6.1	18.7	1.7	10.0
9	VRE	Vincom Retail	Bán lẻ	57,262	25,250	34,000	34.7	-16.00	-25.1	57.4	13.2	11.1	14.3	1.2	8.9
10	PNJ	Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận	Bán lẻ	38,925	112,900	135,000	19.6	-5.07	18.8	33.9	31.8	15.1	23.1	2.9	14.1
11	MSN	CTCP Tập đoàn Masan	Tiêu dùng	106,853	73,700	105,300	42.9	-6.69	-4.0	94.5	143.9	3.0	12.5	3.2	27.3
12	ACB	Ngân hàng TMCP Á Châu	Ngân hàng	118,914	23,200	30,400	31.0	-3.74	-3.5	-5.3	280.7	1.7	17.6	1.3	7.6
13	NLG	CTCP Đầu tư Nam Long	Bất động sản	13,464	27,850	41,600	49.4	-3.48	-8.9	15.7	37.2	2.5	5.9	1.1	19.0

Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 20/03/2026

SSV Research

Giá mục tiêu (12 tháng)	33,000 VND
Giá hiện tại (20/03/26)	26,200 VND
Suất sinh lời (%)	26.0 %
VNINDEX	1,667
P/E thị trường (x)	12.6
Vốn hóa (tỷ VND)	201,097
SLCP lưu hành (triệu CP)	7,675
Tỷ do giao dịch (triệu CP)	4,527
Cao nhất 52 tuần (VND)	30,850
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,750
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	39.79
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	1,283
Hệ số Beta	0.9
Trần Đình Long	25.80
Cổ đông lớn (%)	
Vũ Thị Hiền	6.88



Thiết lập kỷ lục mới về doanh thu

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HSX: HPG) là một trong những doanh nghiệp ngành thép hàng đầu Việt Nam cũng như khu vực Đông Nam Á. Doanh nghiệp hoạt động trong 04 lĩnh vực chính: gang thép, sản phẩm thép, nông nghiệp, bất động sản. Các sản phẩm thép chính của Hòa Phát bao gồm: thép xây dựng, thép cuộn cán nóng - HRC, phôi thép, ống thép và tôn mạ. Hòa Phát nắm giữ thị phần lớn nhất trong mảng thép xây dựng (40%) và ống thép (35%).

KQKD FY2025: Q4/2025, HPG ghi nhận doanh thu thuần 46,176 tỷ đồng (+27% QoQ, +34% YoY) và LNST 3,888 tỷ đồng (-3% QoQ, +38% YoY). Tăng trưởng sản lượng chủ yếu đến từ thép xây dựng (1.3 triệu tấn, +24% QoQ, +14% YoY) nhờ nhu cầu cao điểm cuối năm và HRC (1.6 triệu tấn, +26% QoQ, +144% YoY) nhờ đóng góp từ DQ2 giai đoạn 2 vận hành từ T9/2025 và thuế CBPG với HRC Trung Quốc, trong khi ống thép đạt 221 nghìn tấn (-2% QoQ, +8% YoY) và tôn mạ đạt 103 nghìn tấn (14% QoQ, +1% YoY). BLNG giảm còn 13.9% (-2.8 đpt QoQ, +1.2 đpt YoY) do (1) chi phí khấu hao tăng sau khi DQ2 vận hành toàn bộ, (2) giá than cốc tăng 8% QoQ vì gián đoạn nguồn cung do thời tiết tại Úc. Biên LNG mảng nông nghiệp giảm do giá heo thấp hơn. Lũy kế 2025, doanh thu thuần đạt 156,116 tỷ đồng (+12% YoY), LNST 15,515 tỷ đồng (+19% YoY) và biên LNG đạt 15.7% (+2.4 đpt YoY).

Động lực năm 2026 đến từ sản lượng tiêu thụ nội địa, biên lợi nhuận gộp được kỳ vọng tiếp tục cải thiện

Chúng tôi dự phóng năm 2026, sản lượng tiêu thụ thép đạt 13.3 triệu tấn (+20.8% YoY), chủ yếu nhờ thép xây dựng tăng theo nhu cầu xây dựng nhà ở và hạ tầng, và HRC tăng nhờ đóng góp lớn từ Dung Quất 2 (kỳ vọng vận hành 65% công suất) trong bối cảnh thuế CBPG với HRC Trung Quốc tiếp tục thúc đẩy sản lượng nội địa. Về giá than cốc, áp lực tăng giá được dự báo kéo dài đến hết T2 trước khi hạ nhiệt từ T3 do mùa mưa bão tại Úc thường diễn ra từ T12-T2, khiến BLNG Q1/2026 có thể chịu áp lực tạm thời QoQ. Tuy nhiên bình quân cả năm 2026, giá than cốc được kỳ vọng duy trì ở mức yếu nhờ nguồn cung dồi dào tại các mỏ ở Úc và nhu cầu than cốc tại Trung Quốc suy yếu; cùng với kỳ vọng giá thép nội địa cải thiện, BLNG dự phóng năm 2026 đạt 16.2% (+0.5 đpt YoY). Doanh thu năm 2026 được kỳ vọng đạt 208,587 tỷ đồng (+34% YoY) và LNST đạt 21,119 tỷ đồng (+36% YoY).

Dự án thép ray: đã khởi công vào tháng 12/2025 với tổng vốn 10,000 tỷ đồng, công suất 700,000 tấn/năm, dự kiến vận hành từ Q2/2027. Nhà máy được kỳ vọng đạt hiệu suất hoạt động cao do các sản phẩm phục vụ hạ tầng quốc gia, song BLNG dự kiến đạt 10%/năm, thấp hơn so với các mảng thép khác.

Rủi ro: (1) Rủi ro biến động giá thép và giá than cốc; (2) Rủi ro thị trường bất động sản nội địa phục hồi chậm; (3) Rủi ro thị trường Bất động sản Trung Quốc suy yếu; (4) Rủi ro cạnh tranh với thép giá rẻ đến từ Trung Quốc; (5) Rủi ro xuất khẩu qua Mỹ và Châu Âu.

Năm	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ VND)	138,855	156,116	208,587	231,352	255,521
LN từ HĐKD (tỷ VND)	13,267	17,906	23,330	28,038	31,982
LN ròng (tỷ VND)	12,020	15,515	21,119	25,161	28,719
EPS (VND)	1,566	2,013	2,494	2,702	2,805
BVPS (VND)	17,878	16,830	17,842	18,983	20,113
Biên LN từ HĐKD (%)	9.6	11.5	11.2	12.1	12.5
Biên LN ròng (%)	8.7	9.9	10.1	10.9	11.2
ROE (%)	10.5	11.8	13.8	14.1	13.9
P/E (x)	16.4	12.7	10.3	9.5	9.1
P/B (x)	1.4	1.5	1.4	1.4	1.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 20/03/2026

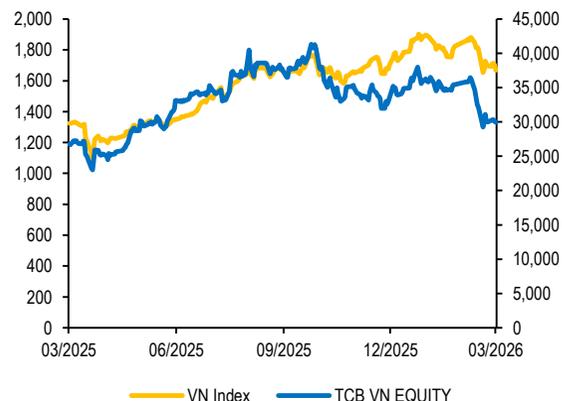
Giá mục tiêu (12 tháng) **43,700 VND**

Giá hiện tại (20/03/26) 29 950 VND

Suất sinh lời (%) **45.9 %**

VNINDEX	1,667
P/E thị trường (x)	12.6
Vốn hóa (tỷ VND)	212,233
SLCP lưu hành (triệu CP)	7,086
Tự do giao dịch (triệu CP)	5,483
Cao nhất 52 tuần (VND)	42,500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	22,300
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	12.44
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	474
Hệ số Beta	1.1

Cổ đông lớn (%) Tập đoàn Masan 14.8



Kết quả kinh doanh vượt nhẹ dự báo

Techcombank (TCB) khẳng định vị thế ngân hàng số hàng đầu với chiến lược tập trung vào phân khúc cho vay bất động sản và vay mua nhà đầy tiềm năng. TCB đang cho thấy định hướng sẽ phát triển đa dạng danh mục cho vay của mình hơn khi mục tiêu giảm cho vay bất động sản xuống 20-25% và gia tăng cho vay bán lẻ. Ngoài ra, hệ sinh thái được củng cố mạnh mẽ nhờ TCBS (IPO năm 2025), hiện đóng góp hơn 20% lợi nhuận tập đoàn và dẫn đầu các mảng IB, margin, môi giới.

KQKD FY2025: TCB đạt lợi nhuận trước thuế 2025 ở mức 32,538 tỷ đồng (+18.2% YoY), vượt 103% kế hoạch ĐHĐCĐ thông qua. Lợi nhuận Q4/2025 đến từ: (1) Tăng trưởng cho vay khả quan, (2) Thu nhập ngoài lãi (mảng fx, danh mục đầu tư, thu hồi nợ xấu và một phần là do không phải ghi nhận chi phí one-off từ kết thúc hợp đồng với đối tác bảo hiểm); (3) Kiểm soát chi phí vận hành (CIR hợp nhất giảm từ mức 32.71% năm 2024, về 28.5% năm 2025); và (4) Kiểm soát chi phí trích lập dự phòng rủi ro, khi chỉ tăng nhẹ 8.3%. Tỷ lệ nợ xấu dưới 1.1%.

Tăng trưởng tín dụng của TCB (mẹ) cả năm 2025 đạt 18.4%, sử dụng hết hạn mức tín dụng được NHNN cấp. Về mặt số liệu hợp nhất, chúng tôi ước tính tín dụng của TCB ở mức hơn 20%. Danh mục cho vay bán lẻ vượt lên dẫn dắt tăng trưởng cho TCB trong năm 2025 (+31% YoY): Cho vay mua nhà tăng trưởng 25%; vay margin tăng 69% YoY; cho vay không thể chấp tăng tỷ trọng trong danh mục bán lẻ (từ 1% năm 2024 lên 3% cuối 2025). Cho vay khách hàng doanh nghiệp tăng chỉ 13%, đáng chú ý tỷ trọng cho vay kinh doanh bất động sản giảm từ 33% cuối 2024 xuống mức 31% cuối 2025. Tuy vậy, thu nhập lãi năm 2025 chỉ tăng 7.5% YoY do NIM gặp áp lực và giảm về quanh mức 3.7% vào cuối Q4/2025.

Triển vọng năm 2026: Về dự phóng năm 2026, lợi nhuận trước thuế của TCB được chúng tôi điều chỉnh tăng lên mức 38,021 tỷ đồng – tương ứng tăng 17% YoY (từ mức 36,809 tỷ đồng trong báo cáo gần nhất). Điều chỉnh tăng này đến từ mảng thu nhập ngoài lãi, cùng với sự cải thiện về chất lượng tài sản (giảm dự phóng chi phí tín dụng) và cải thiện hiệu quả hoạt động (giảm CIR). Chúng tôi thận trọng dự phóng tăng trưởng tín dụng 2026 ở mức 16%, với NIM ở mức 3.7% cho cả năm. Tỷ lệ nợ xấu ở mức 1.1% và chi phí tín dụng ở mức 0.7%.

Rủi ro: (1) Chi phí vốn tăng mạnh gây áp lực lên NIM; (2) Lãi suất tăng mạnh làm suy giảm chất lượng tài sản của ngành ngân hàng

Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	30,290	27,691	35,508	38,155	45,331
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	10,612	12,370	11,482	15,236	18,910
Tổng thu nhập (tỷ VND)	40,902	40,061	46,990	53,391	64,242
Các chi phí hoạt động và dự phòng	(15,334)	(17,173)	(19,452)	(20,853)	(26,221)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	25,568	22,888	27,538	32,538	38,021
Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)	21.07	23.33	21.80	21.51	16.0
NIM (%)	5.2	3.9	4.2	3.7	3.7
ROE (%)	19.52	14.85	15.57	15.9	15.9

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 20/03/2026

Xứng đáng với mức giá cao hơn

Ngân hàng TMCP Quân đội (MBB) có nhiều thành tích nổi bật trong những năm hoạt động gần đây, thể hiện qua chất lượng tài sản ổn định, lợi nhuận vượt trội cùng với xếp hạng tín nhiệm được đánh giá cao bởi các tổ chức xếp hạng quốc tế. MBB tiếp tục tập trung phát triển CNTT, chuyển đổi số hướng tới mục tiêu “Trở thành Doanh nghiệp số, Tập đoàn tài chính dẫn đầu”.

Cập nhật KQKD FY2025: MBB kết thúc năm 2025 với tăng trưởng quy mô ấn tượng. Tổng tài sản hợp nhất tăng 43% YoY, trong khi tín dụng hợp nhất tăng 37% YoY, vượt xa mức trung bình toàn ngành (~19%). Tăng trưởng cho vay diễn ra đồng đều ở cả hai phân khúc bán lẻ và doanh nghiệp; dư nợ bán lẻ cuối 2025 chiếm 45% tổng dư nợ.

Tổng huy động tăng 31% YoY, trong đó giấy tờ có giá tiếp tục được đẩy mạnh (+44%) nhằm hỗ trợ tăng trưởng tín dụng. Trái với tăng trưởng tín dụng mạnh, NIM của MBB thu hẹp về 4.06% tại cuối Q4/2025, phản ánh xu hướng chung của toàn ngành. Thu nhập lãi thuần đạt 51,610 tỷ đồng (+25% YoY). Thu nhập ngoài lãi tăng 13% YoY, chủ yếu nhờ thu nhập phí (+51%) và thu từ xử lý nợ (+69%); các mảng dịch vụ thế, bảo hiểm và tư vấn ghi nhận sự phục hồi tích cực.

CIR giảm về 29.1%, cho thấy cải thiện hiệu quả hoạt động nhờ ứng dụng công nghệ. Tỷ lệ nợ xấu hợp nhất giảm về 1.3%, cùng xu hướng hình thành nợ xấu cải thiện trong năm. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 93.75% (ngân hàng mẹ 100%). LNTT đạt 28,829 tỷ đồng (+19% YoY), vượt kế hoạch đề ra (+10%) và cao hơn dự phóng của chúng tôi, nhờ kiểm soát chi phí hiệu quả và sự phục hồi tốt của thu nhập phí. Tỷ lệ nợ xấu tăng lên 7.87% vào cuối quý do MBB đã tiến hành cơ cấu khoản vay cho 1 doanh nghiệp trong lĩnh vực năng lượng tái tạo, tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm xuống còn 79% dù chi phí trích lập dự phòng vẫn duy trì ở mức cao.

Triển vọng 2026: Chúng tôi dự phóng tăng trưởng tín dụng của MBB ở mức 30% trong năm 2026, thận trọng hơn so với mục tiêu 35% của ban lãnh đạo, do ngân hàng đã xuất hiện những tín hiệu căng thẳng thanh khoản trong vài quý gần đây.

Trong bối cảnh lãi suất có xu hướng nhích lên, MBB chủ động duy trì mặt bằng lãi suất cho vay thấp nhằm ưu tiên tăng trưởng quy mô, chúng tôi dự phóng NIM tiếp tục thu hẹp nhẹ trong năm 2026, về mức 3.9%. Với lợi thế nhất định về tăng trưởng quy mô do tham gia tái cơ cấu ngân hàng MBV, chúng tôi giả định MBB sẽ có dư địa gia tăng tỷ lệ bao phủ nợ xấu lên 111% trong năm 2026, trong khi CIR được duy trì dưới 29% nhờ hiệu quả vận hành tiếp tục cải thiện. Theo đó, LNTT năm 2026 đạt 39,995 tỷ đồng, tăng 16.7% YoY.

Rủi ro: (1) Thanh khoản hệ thống ngân hàng tiếp tục gặp áp lực và làm giảm NIM. (2) Lãi suất cho vay tăng có thể gây áp lực lên chất lượng tài sản của ngân hàng trong các năm tiếp theo.

Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	36,023	40,964	41,152	51,610	67,627
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	9,570	7,433	14,261	16,083	18,754
Tổng thu nhập (tỷ VND)	45,593	48,397	55,413	67,693	86,381
Các chi phí hoạt động và dự phòng	(22,863)	(21,000)	(26,584)	(33,425)	(46,386)
LNTT (tỷ VND)	22,729	26,306	28,829	34,268	39,995
Tăng trưởng tín dụng (%)	25.0	28.0	24.7	36.7	30.0
NIM (%)	5.7	4.8	4.2	4.1	3.9
ROE (%)	25.6	23.9	21.5	21.1	20.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 20/03/2026

Giá mục tiêu (12 tháng) **34,100 VND**

Giá hiện tại (20/03/26) 26,050 VND

Suất sinh lời (%) **30.9 %**

VNINDEX 1,667

P/E thị trường(x) 12.6

Vốn hóa (tỷ VND) 209,833

SLCP lưu hành (triệu CP) 8,055

Tự do giao dịch (triệu CP) 5,574

Cao nhất 52 tuần (VND) 29,500

Thấp nhất 52 tuần (VND) 14,735

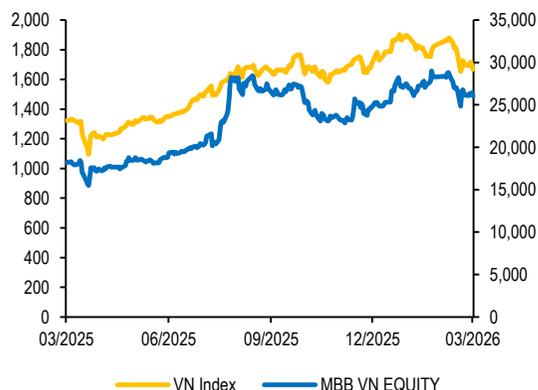
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) 27,44

GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) 832

Hệ số Beta 1.0

Cổ đông lớn (%) Viettel 14.7

SCIC 9.8



Chất lượng tài sản duy trì hàng đầu

Giá mục tiêu (12 tháng) **79,800 VND**

Giá hiện tại (20/03/26) **58,900 VND**

Suất sinh lời (%) **35.5 %**

VNINDEX	1,667
P/E thị trường (x)	12.6
Vốn hóa (tỷ VND)	492,149
SLCP lưu hành (triệu CP)	8,356
Tự do giao dịch (triệu CP)	2,105
Cao nhất 52 tuần (VND)	78,800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	52,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	8.34
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	746
Hệ số Beta	0.8

Cổ đông lớn (%)	SBV	74.8
	Ngân hàng Mizuho	15.0

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (HSX: VCB) là một trong bốn ngân hàng quốc doanh có giá trị vốn hóa thị trường lớn nhất ngành ngân hàng. Trong nhiều năm, VCB được biết đến với chất lượng tài sản và tệp khách hàng dẫn đầu thị trường. VCB đạt mục tiêu duy trì số 1 về quy mô lợi nhuận và ngày một chuyển dịch theo hướng gia tăng tỷ trọng thu nhập phi tín dụng.

Cập nhật KQKD FY2025:

VCB ghi nhận tổng thu nhập từ hoạt động kinh doanh đạt 72,358 tỷ đồng (+5.5% YoY) và LNTT đạt 44,020 tỷ đồng (+4.2% YoY), tương ứng với mức ROE năm 2025 đạt 16.5%. Tăng trưởng tín dụng vẫn tích cực, đạt 15.5% YoY, với đóng góp đến từ cả hai mảng doanh nghiệp (+12,8% tính từ đầu năm) và bán lẻ (+18,5% tính từ đầu năm).

Thu nhập ngoài lãi năm 2025 đạt 13,683 nghìn tỷ đồng (+3,9% YoY), trong đó lãi từ kinh doanh ngoại hối tăng trưởng mạnh 16,5% YoY đạt 6,2 nghìn tỷ đồng, khẳng định vị thế dẫn đầu thị trường của VCB trong mảng ngoại hối.

NIM dần ổn định về cuối năm và chất lượng tài sản cũng được cải thiện. NIM cải thiện lên 2.71% trong Q4/2025 nhờ lợi suất tài sản sinh lãi tăng và chi phí vốn giảm, tính cả năm FY2025 thì NIM đạt 2.63%.

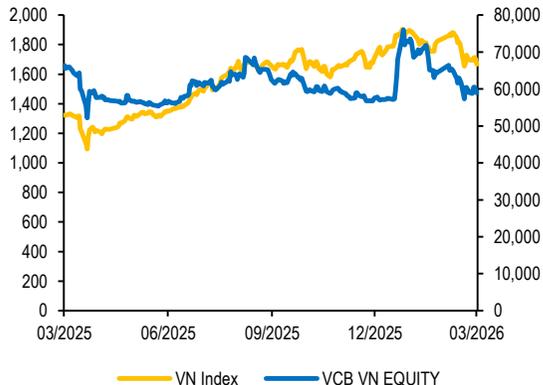
Chất lượng tài sản vẫn duy trì vị thế tốt nhất ngành với tỷ lệ nợ xấu cuối Q4/2025 ở mức 0.58% và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cao nhất toàn ngành đạt 259%, giúp giảm thiểu rủi ro về áp lực gia tăng trích lập dự phòng. Ngân hàng đã thực hiện xử lý nợ 7.3 nghìn tỷ đồng trong năm 2025, tương đương tỷ lệ xử lý nợ trên tổng dư nợ gộp là 0.44%.

Triển vọng năm 2026: Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh 2026 dựa trên các giả định chính bao gồm: (1) Tăng trưởng tín dụng đạt 15% cho năm 2026, và (2) Tỷ lệ NPL quanh mức 0.8%, (3) Tăng trưởng tín dụng duy trì tốt ở mức 15% và (4) chi phí rủi ro tín dụng/tổng tín dụng ở mức 0.5%. Theo đó, tổng thu nhập được kỳ vọng đạt 87,786 tỷ đồng (+21% YoY) và lợi nhuận trước thuế được kỳ vọng đạt 50,577 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng trưởng 15% YoY.

Rủi ro: (1) Tỷ giá tiếp tục gặp áp lực, chi phí vốn ngân hàng tăng nhanh hơn dự báo khiến NIM tiếp tục giảm; (2) Nợ xấu tăng nhanh gây áp lực lên chi phí trích lập dự phòng rủi ro.

Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	53,246	53,621	55,406	58,674	68,842
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	14,836	14,103	13,173	13,683	18,994
Tổng thu nhập (tỷ VND)	68,083	67,723	68,578	72,358	87,786
Các chi phí hoạt động và dự phòng	(30,715)	(26,480)	(26,342)	(28,337)	(37,209)
LNTT (tỷ VND)	37,359	41,244	42,236	44,020	50,577
Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)	19.2	10.9	14.1	15.5	15.0
NIM (%)	3.40	3.01	2.86	2.63	2.64
ROE (%)	24.2	21.6	18.4	16.5	16.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 20/03/2026



Dấu hiệu tích cực từ các dự án ký mới

Giá mục tiêu (12 tháng) **111,500 VND**

Giá hiện tại (20/03/26) **73,800 VND**

Suất sinh lời (%) **51.1%**

VNINDEX	1,667
P/E thị trường (x)	12.6
Vốn hóa (tỷ VND)	125,719
SLCP lưu hành (triệu CP)	1,704
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,524
Cao nhất 52 tuần (VND)	112,957
Thấp nhất 52 tuần (VND)	73,600
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	9.93
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	1,132
Hệ số Beta	0.8

Cổ đông lớn (%)	Trương Gia Bình	6.89
	SCIC	5.67

Công ty Cổ phần FPT (HSX: FPT) là doanh nghiệp hàng đầu về công nghệ ở Việt Nam với ba mảng kinh doanh chính: Công nghệ; Viễn thông; Giáo dục. FPT đóng vai trò trụ cột về công nghệ và tư vấn chuyển đổi số cho nhiều doanh nghiệp trong nước và quốc tế. Với năng lực công nghệ mạnh mẽ, sức khỏe tài chính ổn định và chính sách chi trả cổ tức đều đặn, FPT không chỉ là công ty công nghệ hàng đầu Việt Nam mà còn là khoản đầu tư xứng đáng nắm giữ trong dài hạn.

Cập nhật KQKD FY2025: FPT ghi nhận doanh thu thuần và LNST Q4/2025 đạt lần lượt 20,226 tỷ đồng (+15% YoY) và 2,988 tỷ đồng (+20% YoY). Lũy kế cả năm 2025, doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 70,113 tỷ đồng (+12% yoy) và 11,226 tỷ đồng (+19 yoy), cụ thể:

- **Mảng CNTT:** Doanh thu đạt 44,475 tỷ đồng (+13.7% YoY), chiếm 63% tổng doanh thu; trong đó đóng góp từ thị trường nước ngoài đạt 35 nghìn tỷ đồng (+14.3%) và thị trường trong nước đạt 9 nghìn tỷ đồng (+11.5%). **Ở thị trường nước ngoài**, động lực chủ yếu đến từ thị trường Nhật Bản (+25.4%), được thúc đẩy bởi nhu cầu chi tiêu cho CNTT lớn, đặc biệt là chi tiêu cho chuyển đổi số. Doanh thu ký mới đạt 40,636 tỷ đồng (+23.2% YoY), đến từ nhiều đơn hàng lớn, trong năm FPT cũng thắng thầu 26 dự án lớn với quy mô trên 10 triệu USD. **Ở thị trường nội địa**, hệ sinh thái sản phẩm Made-by-FPT tiếp tục duy trì đà tăng trưởng nhờ tính ứng dụng cao cho cả khối Doanh nghiệp lẫn khối Chính phủ. LNNT của mảng CNTT trong nước đạt 416 tỷ đồng (-9.7% YoY).

- **Mảng viễn thông:** Doanh thu mảng viễn thông đạt 19,507 tỷ đồng (+10.8% YoY), chiếm 28% tổng doanh thu và LNNT đạt 4,167 tỷ đồng (+21.9% YoY). Trong đó, doanh thu băng thông rộng tăng 14% YoY nhờ tăng số lượng thuê bao và gia tăng doanh thu trung bình trên mỗi khách hàng đối với thuê bao mới. Ngoài ra, doanh thu ngoài băng thông rộng cũng ghi nhận mức tăng trưởng 7% YoY.

- **Mảng giáo dục, đầu tư, khác:** Doanh thu đạt 7,009 tỷ đồng (-1.1% yoy) và LNNT đạt 2,792 tỷ đồng (+24% YoY), ghi nhận mức tăng trưởng cao hơn so với doanh thu nhờ đóng góp từ các công ty liên kết.

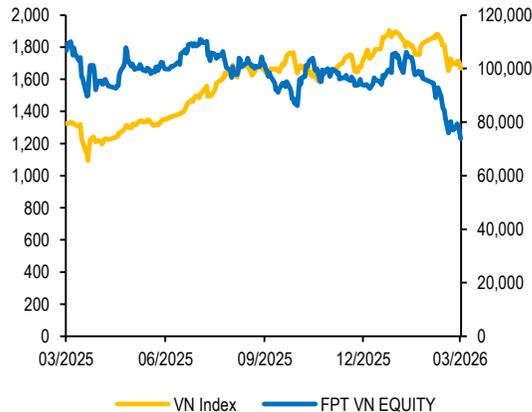
Triển vọng năm 2026: DT 2026 được kỳ vọng tăng trưởng 15%, tương ứng đạt 80,498 tỷ đồng. Điều tích cực là các hợp đồng ký mới của FPT đã xuất hiện trở lại với các hợp đồng lớn như 250 triệu USD ký lục với tập đoàn năng lượng Châu Á và 100 triệu USD với công ty Mỹ. Do vậy, tăng trưởng DT mảng dịch vụ CNTT được kỳ vọng sẽ duy trì tích cực mức 15.4% cho năm 2026. Mảng viễn thông vẫn cho thấy mức tăng trưởng đều đặn nhờ dịch vụ internet băng thông rộng và quảng cáo, được dự phóng tăng trưởng với tốc độ 11.9% trong năm 2026. LNST và LNNT của cổ đông công ty mẹ được dự phóng đạt 13,330 tỷ đồng và 11,203 tỷ đồng, tương ứng với mức tăng trưởng lần lượt 18.7% và 19.6% YoY.

Rủi ro: (1) Rủi ro nhu cầu mảng dịch vụ CNTT phục hồi chậm; (2) Rủi ro từ công nghệ AI có thể làm giảm giá bình quân đầu thầu dự án qua đó ảnh hưởng lên biên lợi nhuận của FPT; (3) Sự thay đổi về cơ cấu sở hữu tại FPT Telecom và chiến lược kinh doanh mới.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	52,618	62,849	70,113	80,498	91,803
LN từ HĐKD (tỷ VND)	9,112	11,025	12,947	14,957	16,297
LN ròng (tỷ VND)	7,788	9,427	11,226	13,330	14,684
EPS (VND)	3,528	4,296	5,211	6,102	7,017
BVPS (VND)	14,870	17,612	21,418	25,326	29,823
Biên LN từ HĐKD (%)	17.3	17.5	18.5	18.6	17.8
Biên LN ròng (%)	14.8	15.0	16.0	16.6	16.0
ROE (%)	28.2	28.7	28.2	28.2	26.9
P/E (x)	18.2	27.9	17.4	18.3	15.9
P/B (x)	4.7	7.4	4.5	4.4	3.7

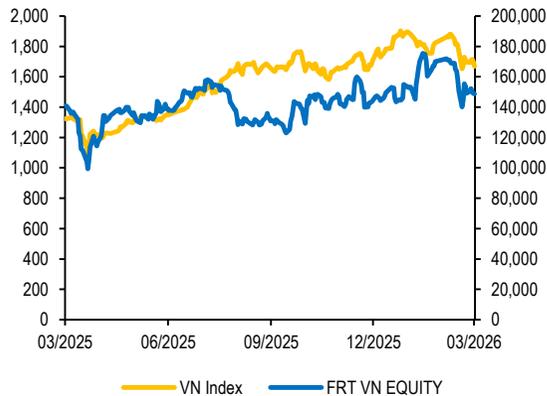
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 20/03/2026

SSV Research



Giá mục tiêu (12 tháng)	168,600 VND
Giá hiện tại (20/03/26)	148,600 VND
Suất sinh lời (%)	13.5 %
VNINDEX	1,667
P/E thị trường (x)	12.6
Vốn hóa (tỷ VND)	25,307
SLCP lưu hành (triệu CP)	170
Tự do giao dịch (triệu CP)	84
Cao nhất 52 tuần (VND)	181,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	96,880
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.56
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	90
Hệ số Beta	1.0

Cổ đông lớn (%)	CTCP FPT	46.5
-----------------	----------	------



Chinh phục cột mốc mới

CTCP Bán lẻ Kỹ thuật số FPT (FRT Retail, HSX: FRT) là một trong những công ty bán lẻ sản phẩm ICT đầu ngành ở Việt Nam. FRT sở hữu hai chuỗi bán lẻ ICT mang tên FPT Shop và F. Studio với hơn 600 cửa hàng khắp cả nước. Ngoài ra, FRT còn có mở rộng sang mảng bán lẻ được phẩm mang tên FPT Long Châu với gần 2,000 nhà thuốc, cũng là chuỗi nhà thuốc bán lẻ hiện đại đầu tiên ghi nhận LN ròng dương. KQKD năm 2026 được kỳ vọng tích cực nhờ: (1) Tái cấu trúc chuỗi ICT và (2) Duy trì mở rộng chuỗi nhà thuốc và tiệm chủng.

KQKD 2025 lập kỷ lục: Doanh thu và LNST lần lượt đạt 51,232 tỷ đồng (+27% YoY) và 984 tỷ đồng (+141% YoY). Biên LN góp mở rộng đáng kể từ 18.8% năm 2024 lên 19.5% trong năm 2025 nhờ hoạt động kinh doanh cải thiện của cả 2 mảng bán lẻ. Năm 2025, FRT đóng 11 cửa hàng ICT, mở mới 571 nhà thuốc và trung tâm tiệm chủng vắc xin.

- **Chuỗi ICT:** Doanh thu 2025 đạt 16,809 tỷ đồng (+11% YoY). Riêng trong Q4, doanh thu trung bình mỗi cửa hàng đạt 2.8 tỷ đồng/tháng (+19% QoQ, +26% YoY). Năm 2025 đánh dấu sự cải thiện của chuỗi FPT Shop khi chính thức ghi nhận lợi nhuận trở lại sau giai đoạn tái cấu trúc. Trong năm, FPT Shop tiếp tục điều chỉnh danh mục sản phẩm, mở rộng sang các ngành hàng điện máy, gia dụng và dịch vụ viễn thông di động ảo (MVNO).

- **Chuỗi Long Châu:** Doanh thu 2025 đạt 34,501 tỷ đồng (+36% YoY), LNST đạt 900 tỷ (+151% YoY), doanh thu bình quân mỗi nhà thuốc duy trì 1.2 tỷ đồng/tháng nhờ nhu cầu thuốc kê đơn tiếp tục tăng mạnh. LN góp chiếm 80% LN góp hợp nhất, đạt mức tăng trưởng 44% YoY. Hệ thống Long Châu hiện phục vụ khoảng 33 triệu lượt khách hàng mỗi năm, tương đương gần một phần ba dân số Việt Nam.

Triển vọng năm 2026: Dự phóng doanh thu và LNST của FRT năm 2026 lần lượt đạt 60,660 tỷ đồng (+18.5% YoY) và 1,452 tỷ đồng (+47.5% YoY).

- **Chuỗi ICT:** FRT sẽ tiếp tục cải thiện kinh doanh hiệu quả của chuỗi, (1) điều chỉnh cơ cấu danh mục sản phẩm hướng đến sản phẩm có biên lợi nhuận góp cao như điện máy, gia dụng; (2) đóng cửa các cửa hàng hoạt động kém hiệu quả và (3) đẩy mạnh bán hàng đa kênh, ứng dụng công nghệ.

- **Chuỗi Long Châu:** Tiếp tục đóng vai trò là động lực tăng trưởng chính cho tập đoàn. FRT duy trì mở rộng mạng lưới nhà thuốc và trung tâm tiệm chủng từ 400-500 nhà thuốc, nhưng thận trọng khi mở rộng về vùng sâu xa khi doanh thu trung bình cửa hàng còn ở mức thấp.

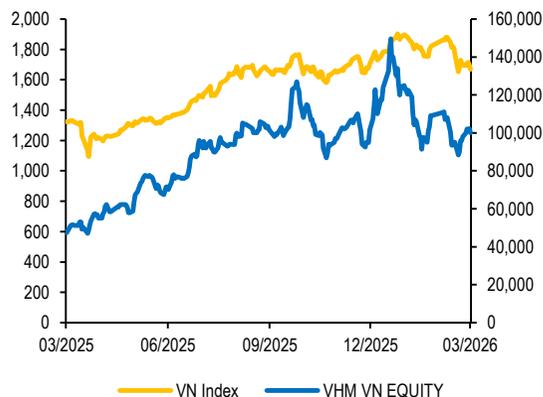
Rủi ro: (1) Tỷ lệ đòn bẩy cao; (2) Rủi ro cạnh tranh; (3) Rủi ro lực cầu tiêu dùng ICT yếu; (4) Rủi ro giảm giá hàng tồn kho.

Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	30,166	31,850	40,104	51,083	60,660
LN từ HĐKD (tỷ VND)	474	(297)	543	1,213	1,797
LN ròng (tỷ VND)	398	(329)	408	984	1,452
EPS (VND)	3,295	(2,537)	2,331	4,667	6,949
BVPS (VND)	10,696	8,209	14,486	24,495	33,021
Biên LN từ HĐKD (%)	1.6	-	1.4	2.4	3.0
Biên LN ròng (%)	1.6	-	1.0	1.9	2.4
ROE (%)	19.4	-	19.3	19.2	21.2
P/E (x)	18.1	-	94.7	22.7	15.3
P/B (x)	5.6	18.8	15.7	4.3	3.2

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 20/03/2026

SSV Research

Giá mục tiêu (12 tháng)	125,000 VND	
Giá hiện tại (20/03/26)	100,000 VND	
Suất sinh lời (%)	25.0 %	
VNINDEX	1,667	
P/E thị trường (x)	12.6	
Vốn hóa (tỷ VND)	410,741	
SLCP lưu hành (triệu CP)	4,107	
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,088	
Cao nhất 52 tuần (VND)	150,900	
Thấp nhất 52 tuần (VND)	45,600	
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	6.99	
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	906	
Hệ số Beta	1.4	
	Tập đoàn Vingroup	73.5
Cổ đông lớn (%)	GIC	4.99



Doanh số đột phá nhờ chiến lược bán sỉ

CTCP Vinhomes (HOSE: VHM) là doanh nghiệp bất động sản hàng đầu Việt Nam, sở hữu nhiều lợi thế áp đảo như: (1) Quỹ đất lớn và chiến lược, (2) Hồ sơ năng lực nổi bật với nhiều dự án được đầu tư hiệu quả và (3) Giá trị thương hiệu cao và uy tín trên thị trường.

Quan điểm đầu tư: VHM sở hữu quỹ đất lớn, sạch và liên tục mở rộng là cơ sở cho tiềm năng tăng trưởng dài hạn. Hiện VHM đang là một trong những doanh nghiệp sở hữu quỹ đất lớn và có vị trí đặc địa nhất trên thị trường, một số dự án mang động lực tăng trưởng dài hạn cho Vinhomes có thể kể đến như Vinhomes Green Paradise, Vinhomes Green City, Vinhomes Cam Ranh.... Mặt khác, VHM cũng là đơn vị đón đầu hưởng lợi giai đoạn mới của thị trường bất động sản. Bên cạnh đó, VHM nằm trong danh mục 30 cổ phiếu có khả năng được đưa vào rổ FTSE Global All-Cap trong năm nay. Dòng vốn ngoại sẽ đổ vào thị trường hỗ trợ cho đà tăng giá và thanh khoản của cổ phiếu.

Cập nhật KQKD FY2025:

- Trong Q4/2025, VHM ghi nhận doanh thu thuần đạt 103,010 tỷ đồng, tăng gấp 3 lần cùng kỳ, trong đó doanh thu chuyển nhượng BĐS đạt 87,503 nghìn tỷ đồng, chiếm 85% tổng doanh thu thuần trong quý.

- Lũy kế cả năm 2025, doanh thu thuần đạt 154,102 tỷ đồng (+50.6% YoY), trong đó doanh thu BĐS cốt lõi tăng 23% YoY lên mức 138,100 tỷ đồng, và LN ròng sau lợi ích CĐTS đạt 41,107 tỷ đồng (+29.3% YoY). Mức tăng trưởng này chủ yếu được thúc đẩy bởi việc ghi nhận bán lô lớn tại Green Paradise, Ocean Park 2&3 và Golden City, cùng với hoạt động bàn giao bán lẻ đang diễn ra tại Ocean Park 2&3 và Royal Island. Lũy kế FY2025, doanh số ký bán của VHM tăng gấp 2 lần so với năm 2024, đạt khoảng 205,000 tỷ đồng. Hai dự án mới mở bán trong năm là Green Paradise (Cần Giờ) và Wonder City (Đan Phượng) đóng góp gần một nửa tổng doanh số, tạo lượng backlog lớn cho doanh thu giai đoạn 2026–2027.

Triển vọng 2026–2027: Dự phóng doanh thu của VHM năm 2026/2027 đạt 117,810/127,328 tỷ VND (-23.6%/+8.1% YoY) nhờ bàn giao phần lớn các sản phẩm mới mở bán tại Vinhomes Royal Island, Ocean Park 2&3, Green City và Green Paradise. Lợi nhuận ròng theo đó kỳ vọng đạt: 39,405/43,079 tỷ đồng (-6.4%/+9.3% YoY).

Rủi ro: (1) Rủi ro chu kỳ, chịu ảnh hưởng lớn bởi biến động kinh tế vĩ mô; (2) Rủi ro đảo chiều chính sách và các chính sách thuế mới; (3) Rủi ro lãi suất tăng (4) Ách tắc pháp lý.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	103,557	102,323	154,102	117,810	127,328
LN từ HĐKD (tỷ VND)	44,045	40,943	35,781	45,092	49,027
LN ròng (tỷ VND)	33,533	35,073	42,111	39,405	43,079
EPS (VND)	7,664	7,348	10,008	8,969	9,472
Biên LN từ HĐKD (%)	42.5	40.20	32.8	34.7	34.5
Biên LN ròng (%)	32.4	34.3	27.3	32.3	31.7
ROE (%)	20.6	16.7	14.8	14.4	13.2
P/E (x)	5.5	13.8	10.2	12.5	12.0
P/B (x)	1.0	2.2	1.8	1.7	1.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 20/03/2026

Giá mục tiêu (12 tháng) **34,000 VND**

Giá hiện tại (20/03/26) **25,250 VND**

Suất sinh lời (%) **34.7 %**

VNINDEX	1,667
P/E thị trường (x)	12.6
Vốn hóa (tỷ VND)	57,376
SLCP lưu hành (triệu CP)	2,272
Tự do giao dịch (triệu CP)	901
Cao nhất 52 tuần (VND)	45,200
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16,500
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	9.48
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	299
Hệ số Beta	1.3
Cổ đông lớn (%)	CTCP Kinh doanh Thương mại SADO 40.5
	Tập đoàn Vingroup 18.37



Mảng cho thuê bán lẻ duy trì tăng trưởng ổn định

CTCP Vincom Retail (HSX: VRE) là nhà phát triển BĐS bán lẻ lớn nhất Việt Nam với hoạt động kinh doanh chính là phát triển, vận hành trung tâm thương mại (TTTM) và chuyển nhượng các dự án BĐS. Vincom Retail có vị trí đặc địa giúp duy trì lượng khách thuê ổn định. VRE là đối tác của hơn 950 thương hiệu bán lẻ quốc tế và nội địa thuộc nhiều lĩnh vực, tỷ lệ lấp đầy duy trì ở mức trên 94%. VRE đã mở rộng và bao phủ khắp cả nước với 90 TTTM, tương ứng 1.91 triệu m² mặt sàn bán lẻ (GFA). VRE có 4 mô hình TTTM bao gồm Vincom Mega Mall (VMM), Vincom Center (VCC), Vincom Plaza (VCP) và Vincom+.

Cập nhật KQKD FY2025: Doanh thu Q4/2025 đạt 2,312 tỷ đồng (+9% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 2,659 tỷ đồng (+145% YoY). Tăng trưởng lợi nhuận cao chủ yếu đến từ việc chuyển nhượng Vincom Center Nguyễn Chí Thanh, ghi nhận 1,900 tỷ đồng lãi trước thuế và lợi nhuận mảng cho thuê bán lẻ tăng trưởng ổn định. Lũy kế cả năm 2025, doanh thu VRE đạt 8,837 tỷ đồng (-1% YoY), trong đó doanh thu mảng bán lẻ đạt 8,400 tỷ đồng (+7% YoY), doanh thu chuyển nhượng BĐS đạt 170 tỷ đồng (-80% YoY). Trong năm 2025, VRE đã khai trương mới khoảng 119,800 m² tổng diện tích sàn cho thuê (GFA) bán lẻ bao gồm VMM Royal Island (Hải Phòng; GFA bán lẻ 47,600 m²) khai trương vào tháng 8, VMM Ocean City (Hưng Yên; GFA bán lẻ 53,200 m²) vào tháng 9, và VCP Vinh (Nghệ An; GFA bán lẻ 19,000 m²) vào tháng 12. Tỷ lệ lấp đầy trung bình tại các TTTM của VRE trong năm 2025 đạt 88.1%, tăng 2.7 điểm % YoY, trong khi lưu lượng khách tới TTTM tăng 21% YoY.

Triển vọng năm 2026: Ban lãnh đạo đặt mục tiêu khai trương một TTTM Vincom Plaza tại Wonder City (Hà Nội; GFA bán lẻ 27,000 m²) trong năm 2026. Các động lực chính hỗ trợ lợi nhuận năm 2026 gồm: (1) mảng cho thuê bán lẻ tăng trưởng ổn định, (2) thu nhập lãi từ tiền đặt cọc, và (3) mức đóng góp YoY cao hơn từ doanh thu dịch vụ quản lý từ các mô hình khu phố thương mại (với việc ra mắt dòng sản phẩm mới Vincom Collection), trong khi (4) mảng bán BĐS dự kiến đóng góp không đáng kể. Với mảng bán BĐS, dự kiến doanh thu trong 2026 sẽ giảm so với cùng kỳ, chủ yếu đến từ backlog chưa ghi nhận, và dời kế hoạch mở bán và ghi nhận lợi nhuận từ cấu phần shophouse tại Royal Island và Golden Avenue sang năm 2027. Theo đó, doanh thu 2026 dự kiến đạt 9,992 tỷ đồng (+13% YoY) và LNST dự kiến đạt 4,678 tỷ đồng (-27% YoY) do không còn ghi nhận đột biến như trong 2025.

Rủi ro: (1) Các dự án BĐS bị trì hoãn; (2) Sức tiêu dùng yếu ảnh hưởng nhu cầu thuê BĐS và tỷ lệ lấp đầy; (3) Rủi ro di dời khách thuê do giá thuê trong TTTM cao hơn đáng kể so với mặt bằng bên ngoài hoặc shophouse.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	9,791	8,939	8,837	9,992	11,643
LN từ HĐKD (tỷ VND)	4,566	3,773	1,764	4,892	5,579
LN ròng (tỷ VND)	4,409	4,096	6,446	4,678	5,078
EPS (VND)	1,940	1,802	1,956	2,267	2,536
BVPS (VND)	16,637	18,449	21,286	22,895	25,801
Biên LN từ HĐKD (%)	46.6	42.2	20.0	49.0	47.9
Biên LN ròng (%)	45.0	45.8	72.9	46.8	43.6
ROE (%)	12.4	10.3	14.3	9.8	9.9
P/E (x)	12.0	9.5	11.9	15.0	13.4
P/B (x)	1.4	0.9	1.6	1.5	1.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 20/03/2026

Giá mục tiêu (12 tháng)	135,000 VND
Giá hiện tại (20/03/26)	112,900 VND
Suất sinh lời (%)	19.6 %
VNINDEX	1,667
P/E thị trường (x)	12.6
Vốn hóa (tỷ VND)	38,516
SLCP lưu hành (triệu CP)	341
Tự do giao dịch (triệu CP)	277
Cao nhất 52 tuần (VND)	127,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	62,800
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.40
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	221
Hệ số Beta	0.9
Cổ đông lớn (%)	
Dragon Capital	6.02
Sprucegrove Investment Management Ltd.	4.81

Dự địa tăng trưởng từ chính sách mới

CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (HSX: PNJ) là doanh nghiệp bán lẻ vàng và trang sức hàng đầu Việt Nam, có mạng lưới hơn 400 cửa hàng khắp cả nước. Về chiến lược dài hạn đến năm 2030, PNJ định hướng lộ trình phát triển trở thành nhà bán lẻ về phong cách sống (life-style), giúp làm đẹp lối sống, trải nghiệm cuộc sống, du lịch, thời trang của người tiêu dùng.

Cập nhật KQKD FY2025: PNJ ghi nhận KQKD kỷ lục trong Q4 với DT thuần đạt 9,623 tỷ đồng (+12% YoY) và LNST đạt 1,219 tỷ đồng (+67% YoY), đồng thời biên lợi nhuận gộp cũng tăng lên 25.1% nhờ tỷ trọng lớn hơn từ doanh thu bán lẻ vốn có biên lợi nhuận cao hơn. Lũy kế cả năm 2025, doanh thu thuần đạt 34,976 tỷ đồng (-8% YoY) và LNST đạt 2,829 nghìn tỷ đồng (+34% YoY). Cụ thể:

- **Bán lẻ trang sức:** Đóng góp 70%, tương ứng với mức tăng 11% YoY, được hỗ trợ bởi (1) nhu cầu phục hồi trong Q4 và (2) triển khai chính sách thu mua lại theo giá thị trường trong tháng 11 và tháng 12, giúp giải quyết được vấn đề về thiếu hụt vàng nguyên liệu cùng với (3) điều chỉnh giá bán sát hơn với tốc độ giá vàng tăng.

- **Bán sỉ:** Đóng góp 11% tổng doanh thu, chỉ tăng 2% YoY. Tăng trưởng chủ yếu diễn ra trong Q1, tuy nhiên chậm lại trong các quý còn lại do các cửa hàng nhỏ lẻ thu hẹp danh mục trang sức thời trang trong bối cảnh giá vàng neo cao.

- **Vàng miếng:** Đóng góp 19% tổng doanh thu, giảm 43% YoY trong bối cảnh nguồn nguyên liệu và nguồn cung sản phẩm 24K bị hạn chế kéo dài từ nửa cuối 2024 đến hết 2025. PNJ cũng chủ động phân bổ nguồn lực cho mảng trang sức.

Mặc dù đạt KQKD tích cực, công ty cho biết giá vàng tăng cao đã ảnh hưởng đến sức mua, khiến sản lượng tiêu thụ giảm. Giá vàng SJC đã tăng 62% YoY trong Q4/2025 và 50% YoT trong cả năm 2025.

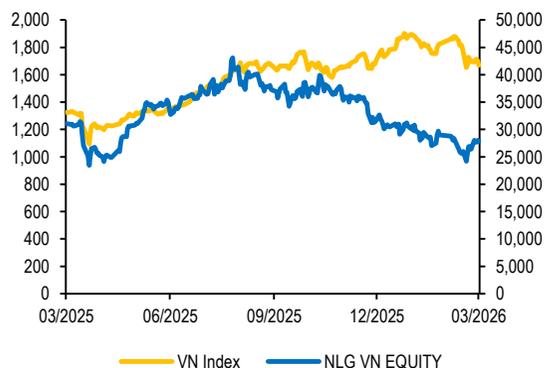
Triển vọng năm 2026: Đà tăng của giá vàng dự kiến sẽ tiếp diễn trong năm 2026, đồng thời khung pháp lý mới (Nghị định 232/2025/NĐ-CP) sẽ mở ra nhiều tiềm năng cho các doanh nghiệp tư nhân trong ngành trang sức, giảm bớt tình trạng thiếu hụt nguồn cung vàng nguyên liệu. PNJ được đánh giá hưởng lợi lớn từ chính sách này nhờ vị thế dẫn đầu thị phần vàng trang sức cùng xu hướng dịch chuyển sang các thương hiệu uy tín và cao cấp hóa. Theo đó, doanh thu bán lẻ và vàng miếng được dự báo sẽ tăng trưởng trong năm 2026. Doanh thu và LNST năm 2026 dự báo đạt lần lượt 39,320 tỷ đồng và 3,099 tỷ đồng, tương ứng mức tăng trưởng lần lượt 12.4% YoY và 9.5% YoY.

Rủi ro: (1) Rủi ro biến động giá vàng nguyên liệu và giảm giá hàng tồn kho; (2) Rủi ro lực cầu tiêu dùng giảm; (3) Rủi ro cạnh tranh đối với thị trường mảng vàng miếng SJC.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	33,137	37,823	34,976	39,320	43,806
LN từ HĐKD (tỷ VND)	2,484	2,652	3,521	4,462	5,180
LN ròng (tỷ VND)	1,971	2,115	2,829	3,099	3,517
EPS (VND)	5,436	5,713	8,354	9,030	10,250
BVPS (VND)	29,897	33,309	38,915	46,367	53,646
Biên LN từ HĐKD (%)	7.5	7.0	10.1	11.3	11.8
Biên LN ròng (%)	5.9	5.6	8.1	7.9	8.0
ROE (%)	21.6	20.1	23.1	21.5	20.7
P/E (x)	13.7	15.1	11.9	15.0	13.2
P/B (x)	2.7	2.8	2.5	2.9	2.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 20/03/2026

SSV Research



Lợi nhuận bứt phá từ các mảng kinh doanh

Giá mục tiêu (12 tháng) 105,300 VND

Giá hiện tại (20/03/26) 73,700 VND

Suất sinh lời (%) 42.9%

VNINDEX	1,667
P/E thị trường (x)	12.6
Vốn hóa (tỷ VND)	106,564
SLCP lưu hành (triệu CP)	1,446
Tự do giao dịch (triệu CP)	741
Cao nhất 52 tuần (VND)	94,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	50,300
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	6.51
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	56€
Hệ số Beta	1.0

Cổ đông lớn (%)	CTCP Masan	29.35
	Công ty TNHH MTV Xây dựng Hoa Hướng Dương	12.5



CTCP Tập đoàn Masan (Masan, HOSE: MSN) là một trong những tập đoàn kinh tế tư nhân đa ngành lớn nhất Việt Nam với trọng tâm là lĩnh vực bán lẻ - tiêu dùng được kỳ vọng hưởng lợi từ nhân khẩu học và sự mở rộng của tầng lớp trung lưu, bên cạnh đó là mảng khai khoáng - tài nguyên và lợi ích liên kết tại ngân hàng Techcombank. Ra đời vào năm 1996, tập đoàn đã mở rộng quy mô qua các thương vụ M&A chiến lược.

Chúng tôi kỳ vọng những yếu tố sau sẽ hỗ trợ định giá của MSN trong 2026: (1) KQKD của MCH phục hồi trong Q4/2025 và dự báo ghi nhận tăng trưởng doanh thu hai chữ số trong 2026; (2) Giá volfram tăng cao do căng thẳng địa chính trị giúp hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận cho MHT; (3) WCM tiếp tục mở rộng mạng lưới với 1,000 cửa hàng dự kiến mở mới trong 2026, là động lực tăng trưởng doanh thu và đồng thời cải thiện biên lợi nhuận nhờ tối ưu hóa vận hành. Bên cạnh đó, MSN cũng là một cổ phiếu vốn hóa lớn được kỳ vọng hưởng lợi từ dòng vốn ngoại một khi Việt Nam được nâng hạng lên thị trường mới nổi.

Cập nhật KQKD FY2025: Doanh thu thuần Q4/2025 của MSN đạt 23,246 tỷ đồng (+2.4% YoY), vẫn cao hơn cùng kỳ dù không còn hợp nhất số liệu từ H.C.Starck (MHT đã thoái toàn bộ vốn tại H.C.Starck vào cuối năm 2024). Trên cơ sở so sánh tương đương, DT thuần Q4 tăng 10.6% YoY. Ngoại trừ MHT, tất cả các mảng kinh doanh đều ghi nhận tăng trưởng về doanh thu, trong đó đóng góp lớn nhất thuộc về WCM với doanh thu Q4 tăng mạnh 22.9% YoY. Doanh thu MCH cũng tăng trở lại sau hai quý liên tiếp sụt giảm dưới ảnh hưởng của việc (1) giảm tồn kho đại lý trước các quy định mới về hóa đơn và (2) quá trình triển khai hệ thống phân phối mới Retail Supreme.

Lũy kế FY2025, MSN ghi nhận DT thuần hợp nhất là 81,621 tỷ đồng (-1.9% YoY), tương ứng với mức tăng trưởng LFL là 8.7%. Tỷ lệ nợ ròng/EBITDA cuối năm 2025 vẫn duy trì ổn định ở mức 2.74 lần. LNST và LNST sau lợi ích CĐTS đều tăng mạnh, đạt tốc độ lần lượt là 58.3% YoY và 105.5% YoY.

Triển vọng năm 2026: Chúng tôi ước tính DT cả năm 2026 đạt 96,037 tỷ đồng (+17.7% YoY), LNST đạt 8,660 tỷ đồng (+28.0% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 5,521 tỷ đồng (+34.4% YoY). Chúng tôi kỳ vọng động lực tăng trưởng đến từ các mảng kinh doanh, cả mảng bán lẻ - tiêu dùng cốt lõi và không cốt lõi (MHT). Phần đóng góp từ ngân hàng TCB cũng được dự kiến tăng trưởng 16.9%, đạt 5,839 tỷ đồng.

Rủi ro: (1) Rủi ro cầu tiêu thụ yếu gây ảnh hưởng đến mảng bán lẻ tiêu dùng, (2) Rủi ro tỷ giá và lãi suất, (3) Rủi ro nguyên vật liệu, (4) Rủi ro cạnh tranh.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	78,252	83,178	81,621	96,037	105,933
LN từ HĐKD (tỷ VND)	4,179	6,174	7,663	8,981	9,181
LN ròng (tỷ VND)	1,870	4,273	6,764	8,660	9,966
EPS (VND)	294	1,345	2,710	3,639	4,367
BVPS (VND)	18,560	21,031	24,582	26,888	31,019
Biên LN từ HĐKD (%)	5.3	7.4	9.4	9.4	8.7
Biên LN ròng (%)	2.4	5.1	8.3	9.0	9.4
ROE (%)	4.9	10.5	15.0	16.6	16.5
P/E (x)	227.9	51.9	28.4	27.5	24.1
P/B (x)	3.6	3.3	3.3	3.9	3.4

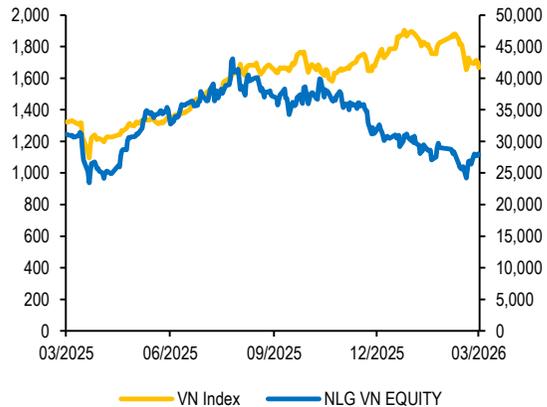
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 20/03/2026

SSV Research

Chất lượng tài sản ổn định

Giá mục tiêu (12 tháng)	30,400 VND
Giá hiện tại (20/03/26)	23,200 VND
Suất sinh lời (%)	31.0 %
VNINDEX	1,667
P/E thị trường (x)	12.6
Vốn hóa (tỷ VND)	119,170
SLCP lưu hành (triệu CP)	5,137
Tự do giao dịch (triệu CP)	4,816
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	18,040
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	12.40
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	352
Hệ số Beta	0.9

Cổ đông lớn (%) Sather Gate 4.99



ACB định hướng chiến lược là ngân hàng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam. Đây cũng là ngân hàng có chiến lược phát triển thận trọng, không đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp. Về chất lượng tài sản, ngân hàng này là một trong những ngân hàng tiên phong hoàn thành chuẩn BASEL III. ACB có mức tăng trưởng tín dụng tốt và ngày một hoàn thiện mô hình kinh doanh của mình.

Cập nhật KQKD FY2025:

- ACB ghi nhận tăng trưởng tín dụng 18.5%, tương đương với trung bình toàn ngành. Tín dụng của ACB trải đều các quý trong năm. ACB cho thấy khẩu vị rủi ro đã cởi mở hơn khi bắt đầu đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp. Tăng trưởng tín dụng của ACB dẫn dắt bởi nhóm KHDN, nhóm FDI; trong khi đó khối bán lẻ chỉ tăng 12.9% (cho vay kinh doanh chỉ tăng 8%, cho vay mua nhà tăng trưởng tích cực khi đạt 23%).

- Tăng trưởng tiền gửi 2025 đạt mức 8.9% Ytd, tổng huy động (bao gồm tiền gửi và giấy tờ có giá) tăng 12.4%.

- NIM cuối 2025 suy giảm mạnh về mức 2.9%, từ mức 3.68% cuối 2024. Thu nhập lãi thuần theo đó giảm 3.2%, đạt 26,906 tỷ đồng.

- Thu nhập ngoài lãi năm 2025 tăng trưởng 20.5%, sự phục hồi của dịch vụ bảo hiểm, mảng FX và thu hồi nợ xử lý rủi ro là yếu tố thúc đẩy tăng trưởng mảng này.

- CIR ổn định dưới 32% cho năm 2025, ban lãnh đạo cho biết CIR thời gian tới sẽ tăng về quanh 35% do đẩy mạnh đầu tư.

- Tỷ lệ nợ xấu về mức 0.97%, tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng mạnh lên 114% cuối 2025. ACB đã đẩy mạnh trích lập dự phòng trong Q4/2025 do liên quan tới Nghị định số 86/2024/NĐ-CP. Ban lãnh đạo cho biết đây là cách tiếp cận thận trọng của ngân hàng.

- Lợi nhuận trước thuế của ACB năm 2025 đạt 19,539 tỷ đồng (-7% YoY), đạt 85% kế hoạch mục tiêu.

Triển vọng năm 2026: Cho năm 2026, chúng tôi dự phóng ACB tăng trưởng cho vay ở mức 15%, NIM đi ngang ở mức 2.9% (giảm so với dự báo cũ ở mức 3.4%). Thu nhập ngoài lãi duy trì tăng trưởng khả quan 23%. Chi phí rủi ro tín dụng ở mức 0.4%, chất lượng tài sản ổn định với NPL ở mức 1.2% và LLR trên 100%. Chúng tôi điều chỉnh dự phóng chi phí hoạt động tăng 20% (thay vì 15% như báo cáo cũ). Theo đó lợi nhuận trước thuế của ACB có thể đạt 23,732 tỷ đồng (+21.5%), đây là mức tăng trưởng trên nền thấp của năm 2025.

Rủi ro: (1) Tăng trưởng tín dụng tăng thấp hơn dự kiến; (2) Biến động lãi suất khiến NIM của ACB giảm sâu hơn dự báo; (3) Mảng cho vay bán lẻ tiếp tục gặp khó khăn.

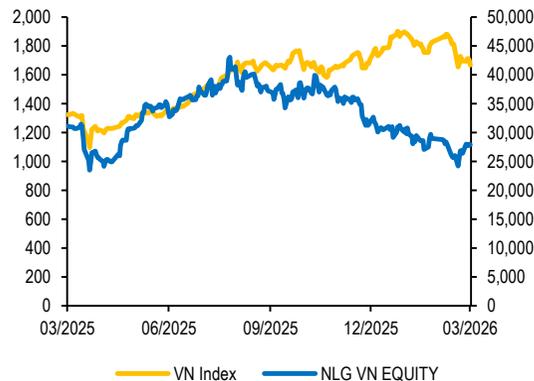
Năm	2022	2023	2024	2025	2026F
Thu nhập lãi thuần (tỷ VND)	23,534	24,960	27,795	26,906	31,122
Thu nhập ngoài lãi (tỷ VND)	5,257	7,787	5,720	6,892	8,483
Tổng thu nhập (tỷ VND)	28,790	32,747	33,515	33,798	39,604
Các chi phí hoạt động và dự phòng (tỷ VND)	(11,676)	(12,679)	(12,509)	(14,259)	(15,873)
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	17,114	20,068	21,006	19,539	23,732
Tăng trưởng cho vay khách hàng (%)	14.3	17.9	19.1	18.3	15.00
NIM (%)	4.26	3.93	3.68	2.9	2.9
ROE (%)	26.49	24.39	21.75	17.56	18.6

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 20/03/2026

Cổ phiếu về vùng chiết khấu hấp dẫn

Giá mục tiêu (12 tháng)	41,600 VND
Giá hiện tại (20/03/26)	27,850 VND
Suất sinh lời (%)	49.4 %
VNINDEX	1,667
P/E thị trường (x)	12.6
Vốn hóa (tỷ VND)	13,511
SLCP lưu hành (triệu CP)	48.8
Tự do giao dịch (triệu CP)	367
Cao nhất 52 tuần (VND)	45,633
Thấp nhất 52 tuần (VND)	23,596
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.75
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	9.9
Hệ số Beta	1.0

Cổ đông lớn (%) Nguyễn Xuân Quang 7.86



CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG) là một trong những chủ đầu tư sở hữu quỹ đất lớn tại Việt Nam, đồng thời cũng là nhà phát triển bất động sản (BDS) hàng đầu trong phân khúc vừa túi tiền. NLG hiện đã và đang chuyển hướng sang căn hộ trung cấp và nhà phố/biệt thự tại quỹ ở TP. HCM, Tây Ninh (Long An), Đồng Nai, Hải Phòng và Cần Thơ.

Cập nhật KQKD FY2025: Trong Q4/2025, NLG ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,704 tỷ đồng (-73% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 348 tỷ đồng (-30% YoY), chủ yếu được đóng góp bởi hoạt động bàn giao dự án và lợi nhuận từ việc thoái 15% vốn tại dự án Izumi City và hoạt động bàn giao bất động sản. Lũy kế FY2025, NLG ghi nhận doanh thu đạt 5,645 tỷ đồng (-22% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 701 tỷ đồng (+35% YoY).

Lũy kế năm 2025, doanh số bán hàng đạt 11,855 tỷ đồng, trong đó Southgate chiếm 44%, tiếp theo là Izumi City chiếm 17%, Central Lake chiếm 14% và Paragon Đại Phước chiếm 9%. Doanh số bán hàng tăng mạnh 128% YoY, chủ yếu nhờ doanh số tại các dự án đang triển khai tốt hơn kỳ vọng và mở bán Paragon Đại Phước sớm hơn dự kiến. Doanh số bán hàng của NLG còn được hỗ trợ bởi sự phục hồi của thị trường phía Nam, các dự án hạ tầng được đẩy mạnh triển khai, cùng với danh mục dự án đa dạng của Nam Long và nhu cầu ổn định đối với phân khúc bình dân – trung cấp. Tại cuối năm 2025, giá trị hợp đồng bán hàng chưa ghi nhận (backlog) của NLG đạt gần 11,000 nghìn tỷ đồng (gấp 2.3 lần cùng kỳ), qua đó thể hiện khả năng cao cho triển vọng tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi.

Về cơ cấu nợ: Tại thời điểm cuối năm 2025, tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu của NLG đạt -17,8%, và so với mức 21,7% ghi nhận vào cuối quý 3/2025 và 6,1% vào cuối năm 2024. Điều này cho thấy NLG đã giảm đòn bẩy đáng kể, giúp doanh nghiệp có vị thế vững vàng hơn trong năm 2026.

Triển vọng năm 2026: Doanh số bán BĐS năm 2026 kỳ vọng tăng trưởng tốt nhờ đóng góp từ cụm dự án Đồng Nai (Izumi City & Elyse Island), Southgate và Mizuki Park. Theo đó, doanh thu được dự báo đạt 5,545 tỷ đồng (-1.7% YoY) và LNST đạt 1,189 tỷ đồng (+25.6% YoY). Hiện tại giá cổ phiếu đang ở mức chiết khấu sâu, phản ánh những khó khăn về tín dụng và lãi suất của thị trường bất động sản, định giá P/B cũng đang về vùng đáy 5 năm, mở ra cơ hội mua kèm upside hấp dẫn.

Rủi ro: (1) Lãi suất tăng ảnh hưởng đến mức độ hấp thụ các dự án; (2) Nguồn cung nhà tăng mạnh; (3) Rủi ro chậm trễ pháp lý.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	3,181	7,196	5,645	5,545	6,796
LN từ HĐKD (tỷ VND)	942	1,769	1,149	1,585	2,884
LN ròng (tỷ VND)	800	1,387	946	1,189	1,320
EPS (VND)	1,086	1,164	453	1,752	2,406
BVPS (VND)	22,346	23,041	26,102	26,205	28,376
Biên LN từ HĐKD (%)	29.6	24.6	20.4	28.6	42.4
Biên LN ròng (%)	25.2	19.3	16.8	21.5	19.4
ROE (%)	5.27	5.43	6.28	6.52	7.19
P/E (x)	30.0	28.0	20.8	23.8	17.3
P/B (x)	1.47	1.43	1.17	1.6	1.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 20/03/2026

SSV Research



SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lý nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền © 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.



Shinhan
Securities