



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 2025

KỶ NGUYỄN VƯỜN MÌNH



www.psi.vn



TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ





CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

THẾ GIỚI



BỐI CẢNH KINH TẾ THẾ GIỚI 2024

BƯỚC TRANH SÁNG TỐI ĐẠM XEN

Tăng trưởng kinh tế thế giới năm 2024 được dự báo tăng trưởng khoảng 3.2% so với năm trước (WEO 10/2024-IMF), tương đương với năm 2023. Trong đó, Mỹ là quốc gia dẫn dắt tăng trưởng với thị trường việc làm mở rộng liên tiếp trong Q2 và Q3/2024 nhờ tiêu dùng tăng trưởng khá tốt, niềm tin tiêu dùng lạc quan trong bối cảnh lạm phát hạ nhiệt và lãi suất bắt đầu giảm. **Trong khi đó, châu Âu có một năm tương đối ảm đạm**, tăng trưởng kinh tế Eurozone 2024 ước tính là khoảng 0.3% do Đức, nền kinh tế đầu tàu của khu vực suy yếu. Tăng trưởng kinh tế của khu vực hầu hết phụ thuộc vào lĩnh vực dịch vụ, sản xuất đã thu hẹp trong hầu hết các tháng của năm.

Ở khu vực châu Á, Trung Quốc được dự báo là sẽ bỏ lỡ mục tiêu tăng trưởng 5% trong năm 2024 khi các số liệu tăng trưởng Q2 và Q3 đều không đạt kỳ vọng do tiêu dùng nội địa yếu và các nỗ lực "giải cứu" ngành bất động sản của Chính phủ chưa đem lại hiệu quả rõ rệt dù đã công bố hàng loạt các chính sách tài khoá và tiền tệ để kích thích tăng trưởng kinh tế. **Nhật Bản cũng có một năm tăng trưởng thấp.** BoJ dự báo rằng GDP Nhật Bản năm 2024 chỉ tăng khoảng 0.6%, thấp hơn tăng trưởng 0.8% của năm 2023.

Nhóm các nước đang phát triển và mới nổi ở khu vực châu Á là nhóm có tăng trưởng kinh tế năm 2024 cao nhất, ước tính là khoảng 5.3%.

Dự báo tăng trưởng năm 2024 - IMF

Quốc gia/ Khu vực	Tăng trưởng GDP 2023	Tăng trưởng GDP 2024
Thế giới	3.3%	3.2%
Nhóm các nước phát triển	1.7%	1.8%
Mỹ	2.9%	2.8%
Đức	-0.3%	0.0%
Nhật Bản	1.7%	0.3%
Các quốc gia mới nổi và đang phát triển	4.4%	4.2%
Trung Quốc	5.2%	4.8%
Ấn Độ	8.2%	7.0%
Nga	3.6%	3.6%
Brazil	2.9%	3.0%
Indonesia	5.0%	5.0%

Nguồn: WEO 10/2024 - IMF

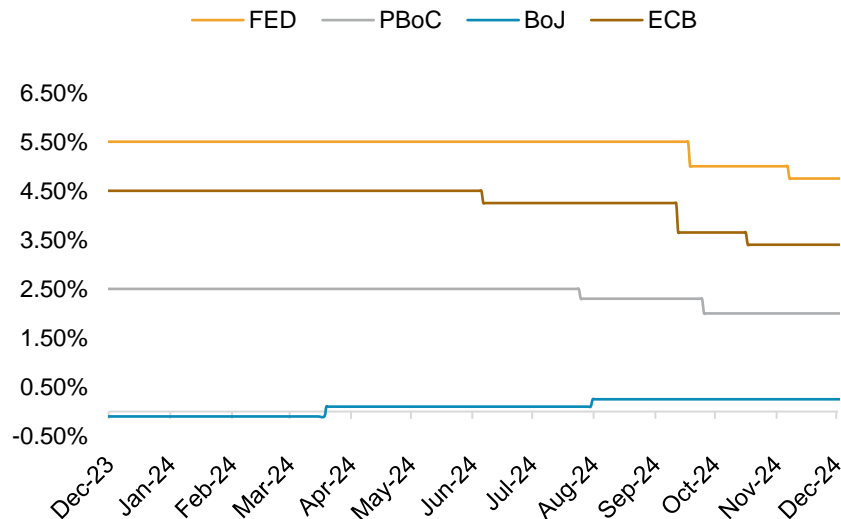
BỐI CẢNH KINH TẾ THẾ GIỚI 2024

LẠM PHÁT HẠ NHIỆT, CÁC NHTW NỔI LÒNG CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

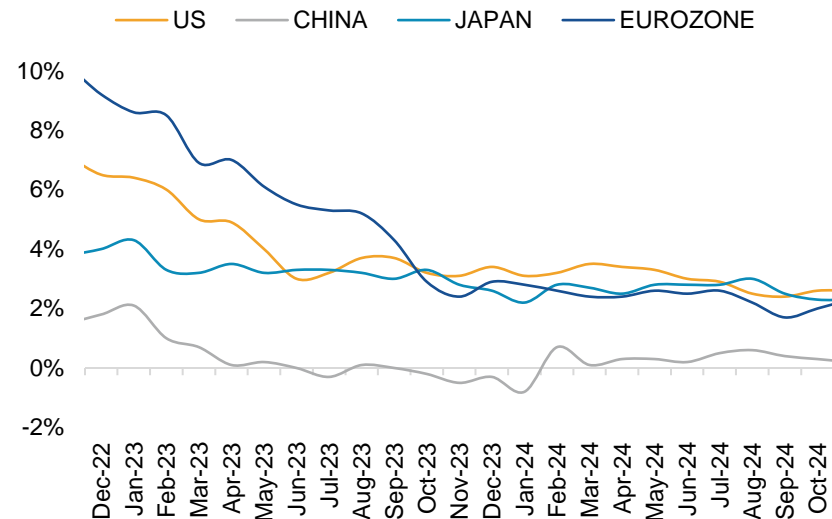
FED hạ lãi suất lần đầu sau hơn 4 năm. Ngày 18/09/2024, FED đã quyết định hạ lãi suất lần đầu tiên kể từ tháng 3/2020, với mức giảm 50 điểm cơ bản. Tiếp đó, ngay sau khi Tổng thống Donald Trump tái đắc cử, FED tiếp tục cắt lãi suất thêm 25 điểm cơ bản khi lạm phát tại nước này đã hạ nhiệt trong 6 tháng liên tiếp tính tới hết tháng 10 và hiện ở mức 2.6%, tiến dần về mục tiêu 2% của Fed. ECB thậm chí đã đi trước Fed trong lộ trình hạ suất của mình. Lạm phát khu vực đồng tiền chung châu Âu đã giảm rất nhanh trong năm 2024 và hiện ở mức 2.3%. Dự kiến lãi suất ECB kết thúc năm 2024 sẽ giảm xuống còn 3% sau 4 lần cắt giảm.

Trung Quốc cũng thực hiện chính sách tiền tệ nới lỏng để hỗ trợ nền kinh tế bằng nhiều công cụ như cắt giảm lãi suất, hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc. Ngược lại, Nhật Bản đã nâng lãi suất để ngăn chặn việc đồng JPY giảm giá sâu trước đồng USD mạnh và lãi suất ở Mỹ đã không giảm trong suốt 9 tháng đầu năm 2024.

Lãi suất điều hành tại một số quốc gia



Lạm phát hạ nhiệt



Nguồn: Bloomberg

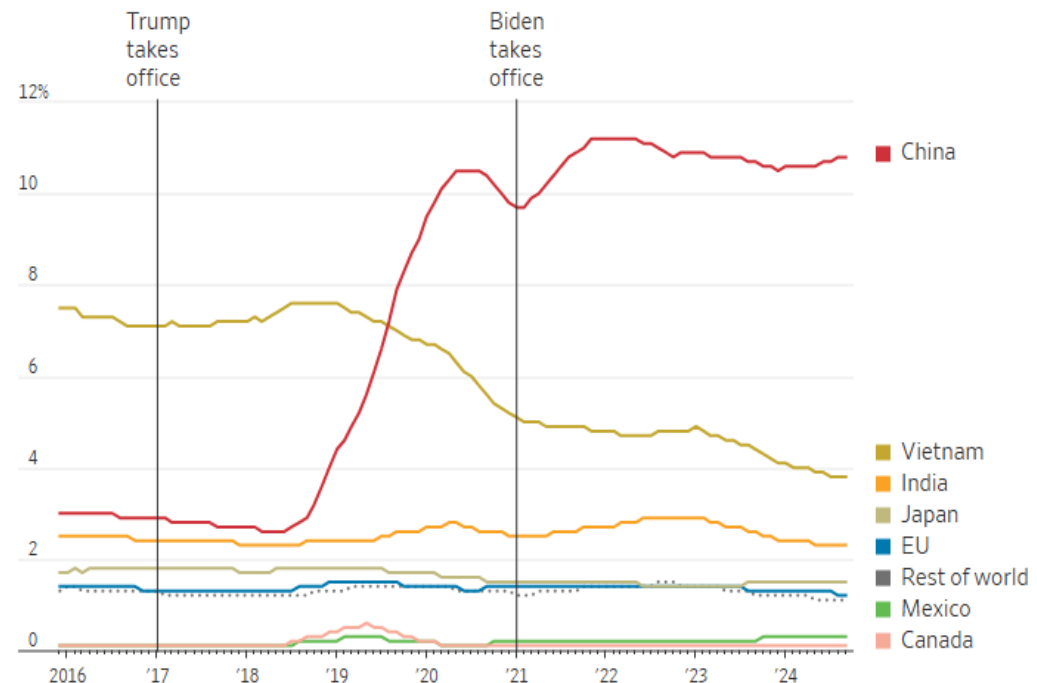
TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ 2025

MỐI ĐE DOẠ TỪ CHIẾN TRANH THƯƠNG MẠI

Việc Donald Trump tái đắc cử Tổng thống Mỹ gần như chắc chắn sẽ đem cuộc chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc quay trở lại. Cho đến hiện tại, mức độ căng thẳng của cuộc chiến trên là chưa thể ước lượng, dù vậy, các tổ chức kinh tế lớn hầu hết đang thiên về kịch bản Mỹ áp thuế 10% lên tất cả hàng hoá nhập khẩu vào nước này. Theo Báo cáo Triển vọng kinh tế thế giới phát hành tháng 10/2024 của IMF, Mỹ, Trung Quốc và EU có thể sẽ cùng áp mức thuế quan 10% lên mọi dòng chảy thương mại trong 3 khu vực như những hành động trả đũa qua lại. Điều này tác động trực tiếp lên 1/4 tổng kim ngạch thương mại toàn cầu.

IMF ước tính tăng trưởng **GDP Mỹ sẽ giảm 0.4-0.6 điểm phần trăm** trong kịch bản áp thuế 10% lên tất cả hàng hoá nhập khẩu vào nước này. Trong khi đó, các nhà kinh tế tham gia khảo sát của Reuters cho rằng **Trung Quốc có thể mất tới 1 điểm phần trăm tăng trưởng** do các chính sách bảo hộ của Mỹ.

U.S. effective tariff rate by import source country, 12-month rolling average



Source: Trade Partnership Worldwide, Census Bureau

TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ 2025

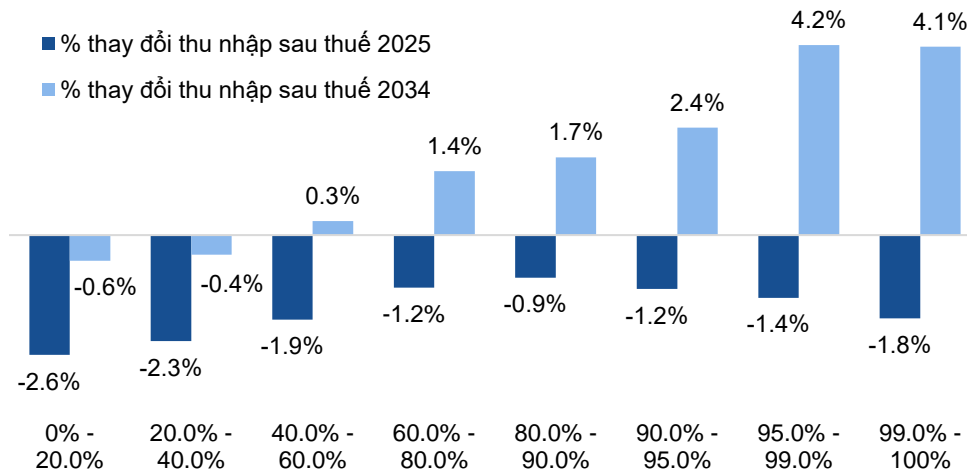
TRUMP ĐỀ XUẤT LOẠT CHÍNH SÁCH TÀI KHOẢ

Đề hạn chế ảnh hưởng của cuộc chiến tranh thương mại lên nền kinh tế Mỹ, Tổng thống đắc cử Donald Trump cũng hứa hẹn những gói tài khoá lớn, được tài trợ một phần bởi chính nguồn thu từ thuế nhập khẩu. Tax Foundation dự báo các đề xuất cắt giảm, miễn trừ thuế của Tổng thống Trump có thể giúp cho GDP Mỹ tăng thêm 0.8% trong giai đoạn 2025-2034 sau khi tính tới những tác động tiêu cực từ chiến tranh thương mại và những hành động trả đũa từ các đối tác thương mại của Mỹ. Tuy nhiên, về dài hạn, các đề xuất thuế của Tổng thống Trump sẽ bảo vệ lợi ích của nhóm dân cư có thu nhập trung bình và cao trong khi nhóm thu nhập thấp, nhạy cảm với biến động giá hàng hoá lại chịu thiệt hại.

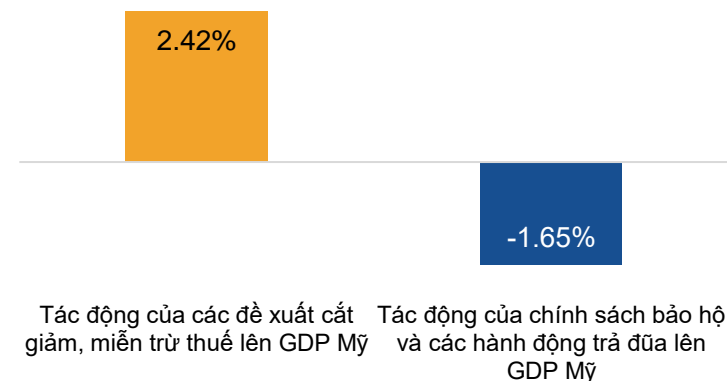
Chính sách tài khoá do chính quyền Tổng thống Trump đề xuất, nếu được thực hiện, cũng sẽ làm gia tăng mức thâm hụt ngân sách và tác động tiêu cực tới GNP trong dài hạn. Các đề xuất thuế trên có thể khiến cho doanh thu thuế Liên bang của Mỹ giảm 154 tỷ USD ngay trong năm 2025 và hơn 2.25 triệu tỷ USD trong suốt 4 năm nhiệm kỳ của vị tân Tổng thống.

Các đề xuất thuế quan và tài khoá của Tổng thống Trump chủ yếu mang lại lợi ích dài hạn cho nhóm thu nhập cao

% thay đổi thu nhập sau thuế phân theo nhóm thu nhập



Phần lớn hiệu quả của việc giảm thuế sẽ bị xoá nhoà bởi chiến tranh thương mại và các hành động trả đũa



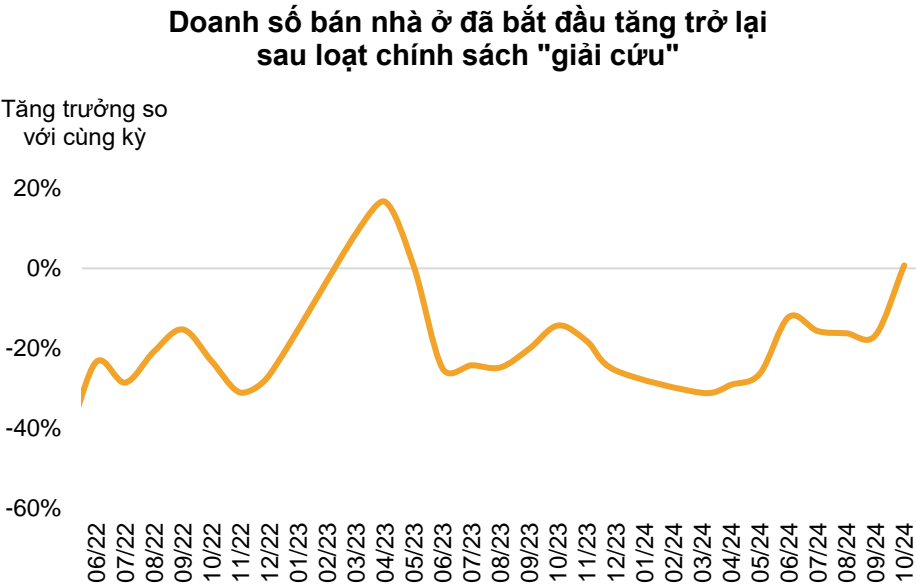
Nguồn: Tax Foundation

TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ 2025

CHỜ ĐỢI HIỆU QUẢ TỪ CÁC GÓI KÍCH THÍCH TÀI KHOẢ KHỔNG LỒ CỦA TRUNG QUỐC

Tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc năm 2025 sẽ phải phụ thuộc vào các gói kích thích tài khoá khổng lồ của Chính phủ. Trong nhiều năm liền, Chính phủ Trung Quốc hầu như chỉ tập trung trợ cấp và thúc đẩy hoạt động sản xuất các mặt hàng xuất khẩu đã mang lại khoản lợi khổng lồ cho nước này như xe điện, năng lượng mặt trời và pin. Tuy nhiên, chiến tranh thương mại với phương Tây sẽ khiến cho lượng hàng hoá lớn này thiếu nơi tiêu thụ và phải dựa vào sức mua nội địa. Dù vậy, sức mua của thị trường Trung Quốc đã suy giảm nghiêm trọng do chiến dịch Zero-Covid và đã không thể quay lại mức trước dịch kể từ đó. Chúng tôi cho rằng Chính phủ Trung Quốc có thể sẽ phải tiếp tục triển khai các gói kích thích tài khoá lớn hơn tập trung vào phía cầu để thực hiện mục tiêu tăng trưởng kinh tế 5% rất thách thức trong năm 2025. Trong đó, trọng điểm của những chính sách này có thể là giúp cho người dân tăng thu nhập cũng như động lực chi tiêu thông qua các chính sách như tăng lương hưu, trợ cấp thất nghiệp, giảm tỷ lệ thất nghiệp ở những người trẻ tuổi và không để nền kinh tế rơi vào tình trạng giảm phát.

Ngày	Các chính sách đã công bố
08/10/2024	Ủy ban Cải cách và Phát triển Quốc gia công bố dự định phát hành Trái phiếu Chính phủ siêu dài hạn trị giá 1,000 tỷ nhân dân tệ để tài trợ cho các dự án địa phương
12/20/2024	Bộ Tài chính công bố kế hoạch tăng trần nợ cho chính quyền địa phương để hoán đổi các khoản "nợ tiềm tàng".
17/10/2024	Bộ Nhà ở công bố kế hoạch 562.18 tỷ USD để tài trợ cho lĩnh vực bất động sản đang gặp khó khăn
08/11/2024	Công bố gói 1.4 nghìn tỷ USD để giúp chính quyền địa phương giải quyết "nợ tiềm tàng"

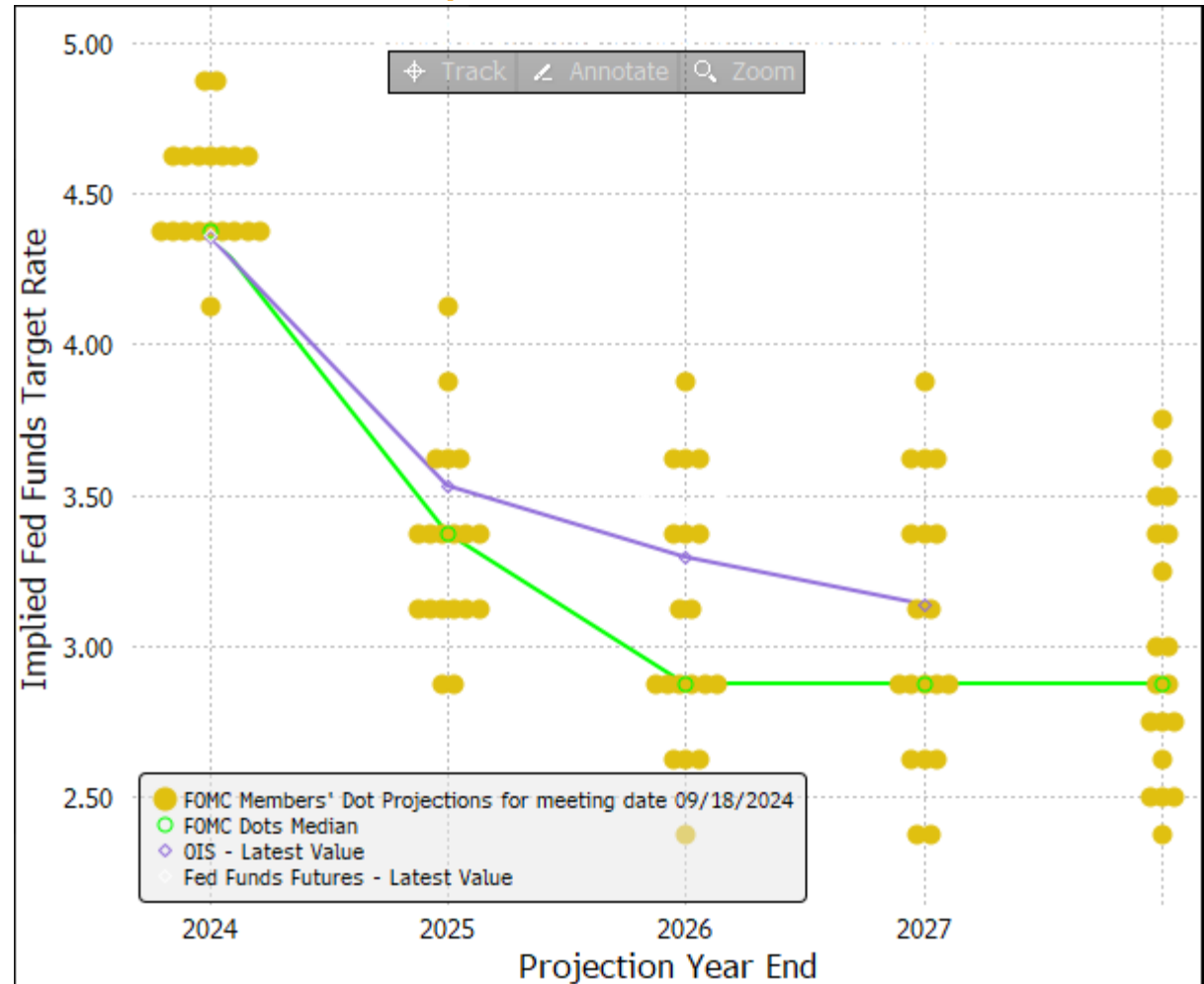


Nguồn: Cục Thống kê Trung Quốc

TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ 2025

LỘ TRÌNH CẮT GIẢM LÃI SUẤT CỦA FED CÓ THỂ CHẬM HƠN

Lạm phát tại Mỹ có thể sẽ tăng trở lại do tác động của các chính sách thuế quan và nhập cư làm cho giá cả hàng hoá và chi phí lao động tăng lên. Dù vậy, giá dầu nhiều khả năng sẽ giảm nhờ những chính sách khuyến khích khai thác dầu mỏ của vị tân Tổng thống và góp phần làm chậm đà tăng của lạm phát. Fed có thể sẽ cân nhắc kỹ lưỡng hơn trước những quyết định cắt giảm lãi suất trong những kỳ họp tiếp theo. Các nhà kinh tế dự báo lộ trình cắt giảm lãi suất của FED sẽ chậm lại và lãi suất Fed tới cuối năm 2025 sẽ nằm trong khoảng 3.5%-4%, cao hơn 25-50 điểm cơ bản so với những dự báo trước đó.



Nguồn: Bloomberg

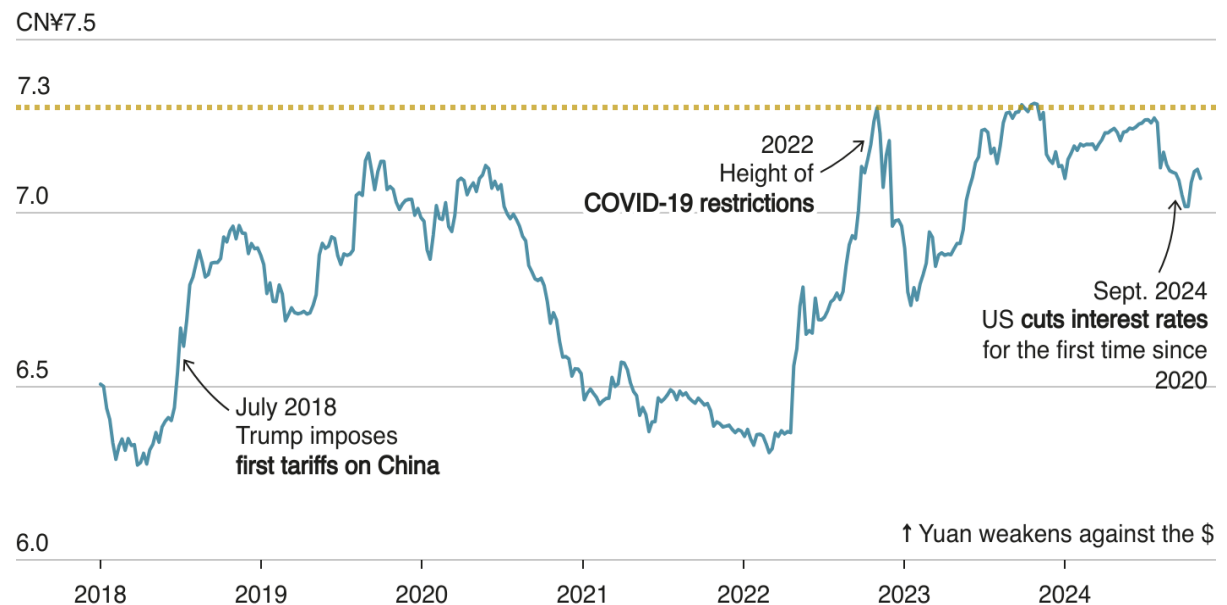
TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ 2025

KHÔNG GIAN HẠN CHẾ CỦA PBOC

Mối đe dọa thuế quan trong nhiệm kỳ thứ 2 của Donald Trump lớn hơn nhiều đối với Trung Quốc khi mức thuế bị đe dọa lên tới 60% so với mức cao nhất là 25% của nhiệm kỳ trước. Lần này, Trung Quốc khó có thể phá giá đồng CNY để ngăn chặn tác động của thuế quan vì điều đó đồng nghĩa với việc nước này phải chấp nhận đồng nội tệ giảm giá tới 18%, tương đương với tỷ giá 8.5 CNY đổi 1 USD, mức thấp chưa từng thấy kể từ thời khủng hoảng tiền tệ châu Á. Đồng tiền yếu kết hợp với việc kinh tế tăng trưởng chậm lại và những yếu tố bất định từ phía phương Tây sẽ khiến cho dòng vốn ngoại sẽ rời bỏ thị trường Trung Quốc.

Không gian chính sách của PBoC đã không còn nhiều sau khi liên tiếp thực hiện các chính sách nới lỏng tiền tệ như hạ lãi suất cho vay cơ sở, cho vay mua nhà, giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc trong suốt 3 năm qua nhưng hiệu quả kích thích kinh tế vẫn chưa rõ ràng. Việc cắt giảm lãi suất thêm nữa sẽ chỉ càng khiến đồng CNY tổn thương trong bối cảnh đồng USD gần như chắc chắn sẽ mạnh lên dưới thời của Tổng thống Trump.

Đồng CNY yếu hơn có thể bù đắp tác động của thuế quan nhưng Trung Quốc không muốn đánh mất mốc 7.3 CNY/USD



Nguồn: Reuters

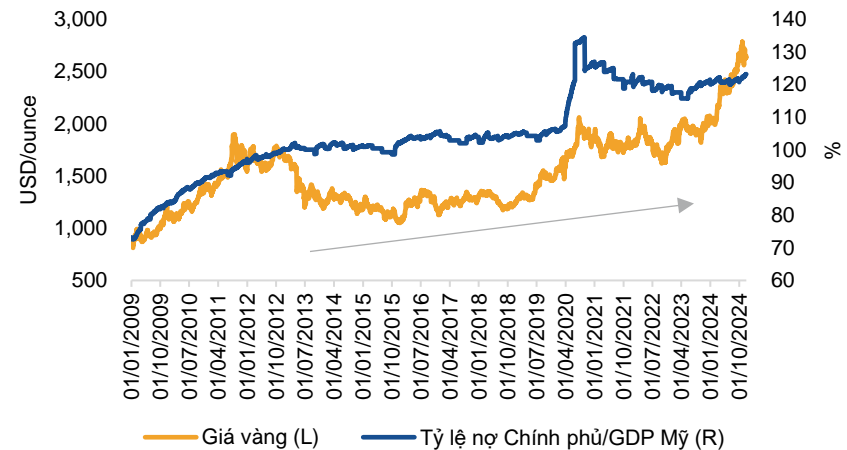
TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ 2025

THỊ TRƯỜNG HÀNG HOÁ

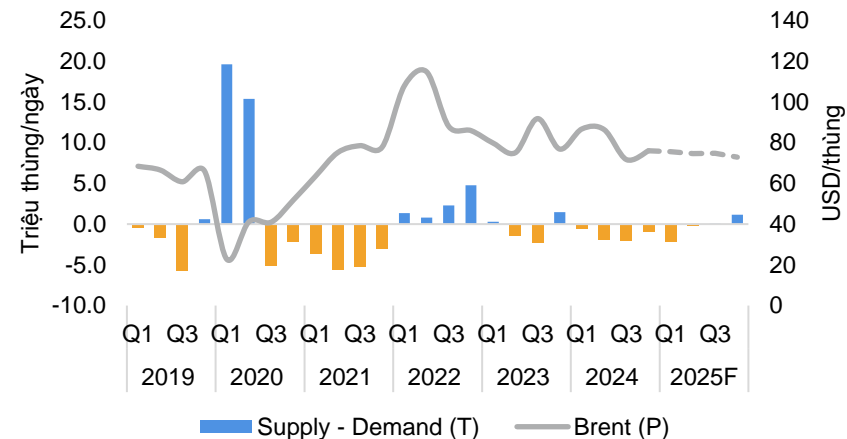
Năm 2024, giá vàng thế giới đã chứng kiến xu hướng tăng mạnh mẽ, chạm mức 2,778 USD/ounce - cao nhất lịch sử do: (1) Các NHTW gia tăng tích trữ vàng, đặc biệt là tại Trung Quốc; (2) Căng thẳng địa chính trị gia tăng; (3) Lãi suất giảm. Mặc dù vậy, giá vàng đã giảm nhẹ sau cuộc bầu cử do (1) Đồng đô la Mỹ mạnh lên; (2) Lợi suất trái phiếu Mỹ tăng cao hơn. **Năm 2025, chúng tôi cho rằng giá vàng thế giới có thể tăng trở lại mức đỉnh lịch sử hoặc thậm chí tăng cao hơn nữa** trong bối cảnh nợ công của Hoa Kỳ được dự báo sẽ tăng do các chính sách mở rộng tài khóa, lạm phát tiềm ẩn cao hơn và bất ổn toàn cầu. Ngoài ra, giá vàng cũng sẽ được hỗ trợ bởi dòng tiền đổ vào quỹ ETFs tăng cao do nhu cầu ngày càng tăng.

Giá dầu đã biến động mạnh trong năm 2024 do: (1) biến động địa chính trị; (2) lo ngại về nhu cầu suy yếu. **Chúng tôi cho rằng giá dầu Brent bình quân năm 2025 sẽ dao động trong khoảng 70-80 USD/thùng do thị trường rơi vào tình trạng dư cung.** Tăng trưởng nhu cầu toàn cầu dự kiến sẽ vẫn ảm đạm, với động lực phục hồi sau đại dịch đã hoàn toàn cạn kiệt và sự yếu kém trong tiêu thụ dầu của Trung Quốc. Ngược lại, nguồn cung ngoài OPEC dự kiến sẽ tiếp tục gia tăng, đặc biệt là tại Mỹ khi Tổng thống mới có thể sẽ tìm cách thúc đẩy hơn nữa vai trò của Mỹ trên thị trường năng lượng. Tuy nhiên, việc OPEC tạm dừng tăng sản lượng cho đến tháng 4/2025 sẽ ngăn chặn được bớt sự suy giảm của giá dầu.

Giá vàng và Tỷ lệ nợ Chính phủ/GDP Mỹ



Giá dầu và thâm hụt cung cầu



Nguồn: Bloomberg, S&P Global, PSI tổng hợp

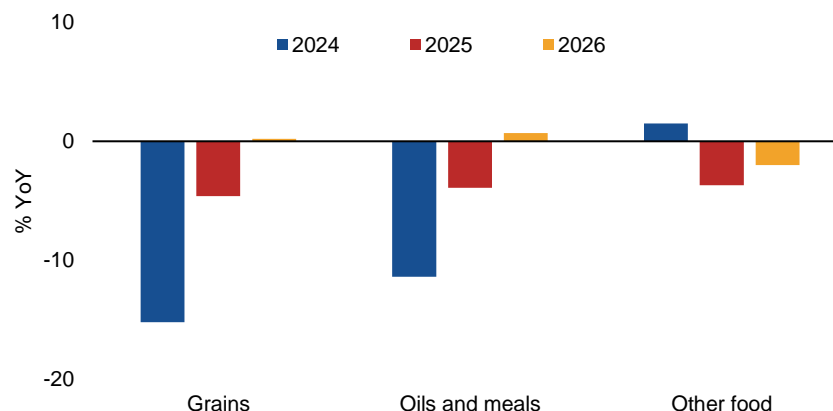
TRIỂN VỌNG KINH TẾ VĨ MÔ 2025

THỊ TRƯỜNG HÀNG HOÁ

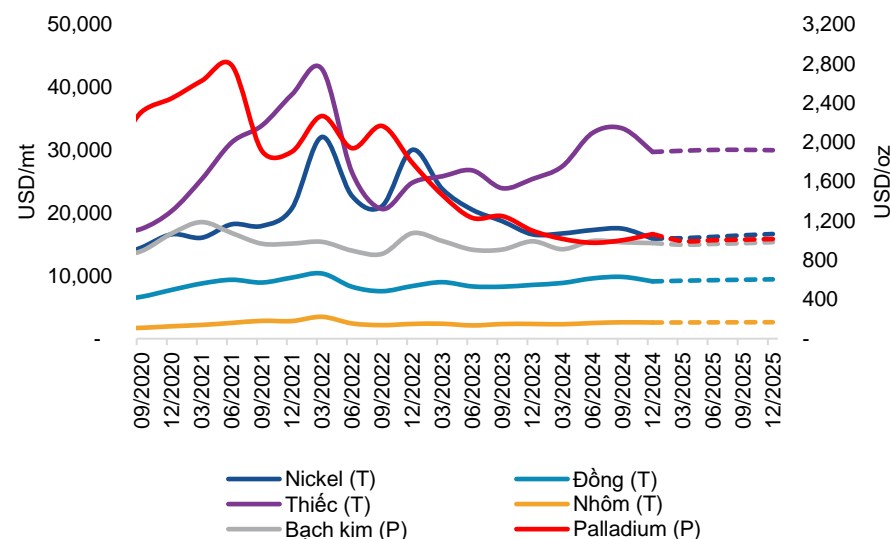
Giá một số loại nông sản cũng ở trong xu hướng giảm kể từ quý 3/2024 do tình hình sản xuất được cải thiện đôi chút ở một số nước xuất khẩu hàng đầu. **Sang năm 2025, chúng tôi cho rằng giá nông sản dự kiến sẽ giảm nhẹ** do (1) Điều kiện phát triển thuận lợi ở các nước xuất khẩu chính tại Châu Á và Mỹ; (2) Giá dầu thô duy trì ở mức 70-80 USD/thùng, có thể làm giảm nhu cầu đối với nguyên liệu đầu vào cho nhiên liệu sinh học; (3) Sự xuất hiện của hiện tượng La Nina trong giai đoạn đầu năm, mang lại nhiều mưa hơn và dự kiến sẽ tạo điều kiện thời tiết thuận lợi để cải thiện năng suất và tăng lượng hàng tồn kho.

Giá các loại kim loại công nghiệp đã giảm trong những tháng gần đây vì (1) Dữ liệu kinh tế yếu kém từ Trung Quốc; (2) Nỗi lo về việc cắt giảm chi tiêu liên quan cho quá trình chuyển đổi năng lượng của Hoa Kỳ đã lấn át mối lo về tình trạng thiếu hụt nguồn cung dài hạn. **Sang năm 2025, chúng tôi cho rằng các loại kim loại công nghiệp vẫn có khả năng tăng giá** do (1) Nhu cầu duy trì ổn định khi quá trình chuyển đổi năng lượng trên toàn cầu vẫn tiếp tục; (2) Sự thiếu hụt về nguồn cung, đặc biệt ở một số kim loại như đồng, nhôm do các hạn chế chính sách thương mại giữa Mỹ và các quốc gia;. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng sự phục hồi chậm ở hoạt động công nghiệp ở các nền kinh tế lớn, có thể khiến giá các loại kim loại chưa thể tăng mạnh.

Dự báo tăng/giảm giá thực phẩm



Dự báo giá một số kim loại công nghiệp 2025



Nguồn: World Bank, Bloomberg, PSI tổng hợp



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.



VIỆT NAM

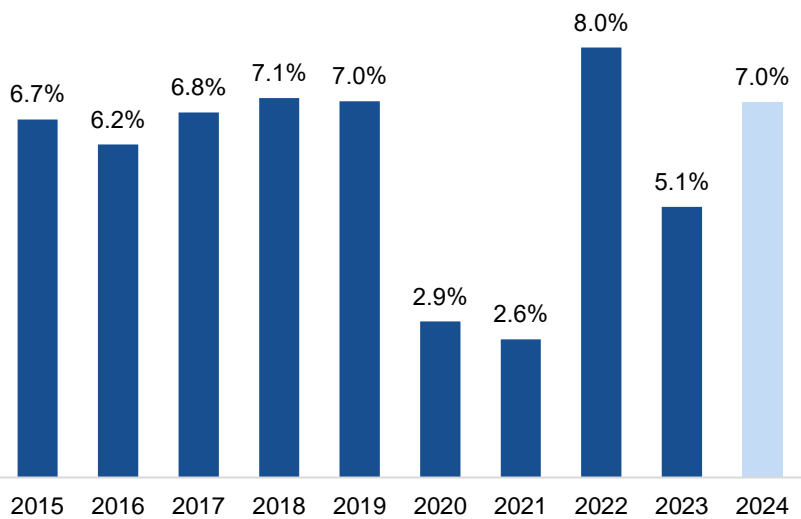
2024 - MỘT NĂM NHÌN LẠI

GDP TĂNG TRƯỞNG CAO

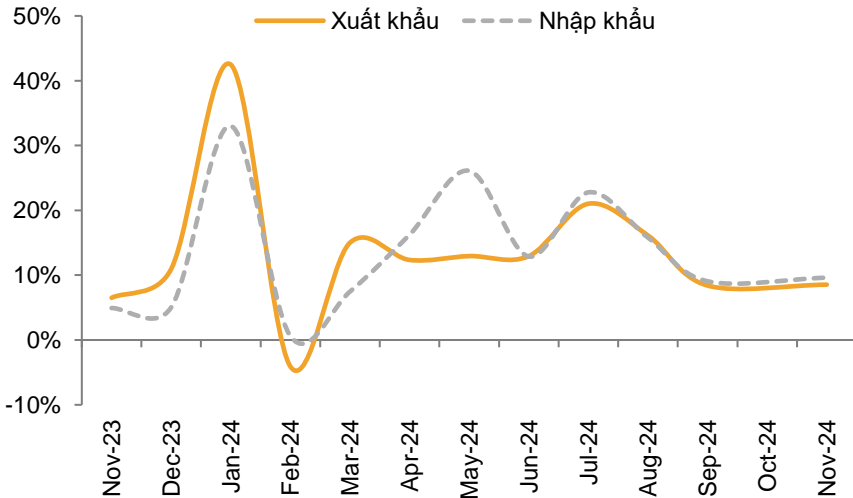
Chúng tôi ước tính GDP năm 2024 của Việt Nam tăng trưởng khoảng 7% so với năm trước, đạt mục tiêu tăng trưởng của Quốc hội đặt ra. Dù chịu tác động của thiên tai khiến cho hoạt động sản xuất, vận tải và xuất nhập khẩu gián đoạn trong giai đoạn cuối Q3 đầu Q4, nền kinh tế Việt Nam vẫn sẽ nằm trong nhóm các quốc gia chứng kiến tăng trưởng nhanh nhất thế giới trong năm 2024, vượt qua dự báo của các tổ chức kinh tế lớn như IMF, World Bank, ADB.

Tăng trưởng kinh tế Việt Nam năm 2024 được thúc đẩy chủ yếu bởi sự hồi phục nhanh chóng của hoạt động xuất khẩu. Tổng kim ngạch xuất nhập khẩu năm 2024 ước đạt 800 tỷ USD và thặng dư thương mại cả năm được chúng tôi dự báo là xấp xỉ 28 tỷ USD. Xuất khẩu cũng là động lực sản xuất chính trong khi tiêu dùng nội địa tăng khá chậm. Bên cạnh đó, chi tiêu đầu tư công năm 2024 của Chính phủ chưa đem lại nhiều tác động tích cực khi giải ngân chậm trong năm 2024 và tỷ lệ giải ngân cũng thấp hơn năm 2023.

Tăng trưởng kinh tế năm 2024 ước đạt 7%



Tăng trưởng xuất nhập khẩu so với cùng kỳ



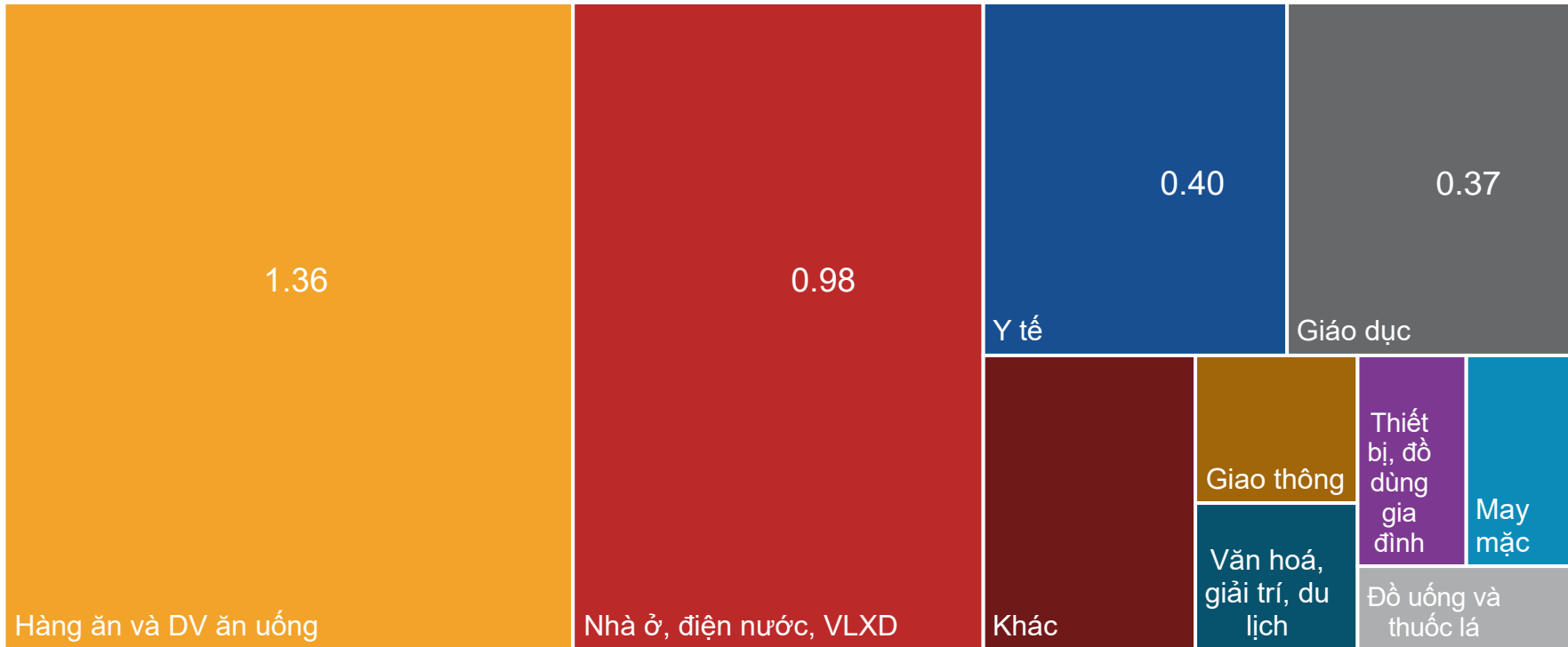
Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

2024 - MỘT NĂM NHÌN LẠI

LẠM PHÁT ĐƯỢC KIỂM SOÁT TỐT

Lạm phát cả năm 2024 được chúng tôi dự báo là khoảng 3.8%-4%. Áp lực lạm phát năm qua chủ yếu đến từ việc giá lương thực tăng mạnh ngay từ đầu năm và được gia tăng bởi giá nguyên vật liệu, dịch vụ giáo dục, y tế. Ngược lại, giá dầu bình quân năm 2024 thấp hơn so với năm trước là một trong những yếu tố tích cực giúp giảm áp lực lên chỉ số giá tiêu dùng. Bên cạnh đó, sức mua tương đối yếu cũng đóng vai trò quan trọng trong việc kiềm chế đà tăng của lạm phát từ phía cầu.

Đóng góp của các thành phần rổ hàng hoá vào lạm phát năm 2024



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

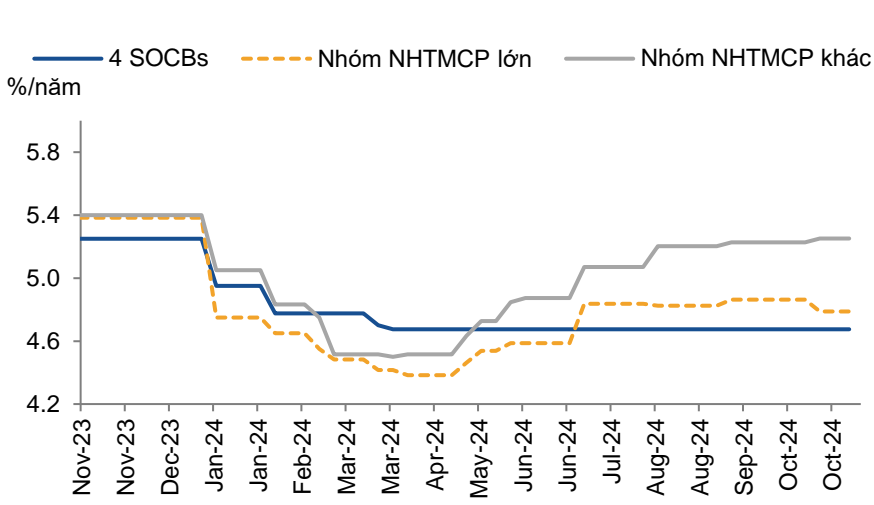
2024 - MỘT NĂM NHÌN LẠI

LÃI SUẤT TƯƠNG ĐỐI THẤP, TỶ GIÁ CÓ NHIỀU BIẾN ĐỘNG

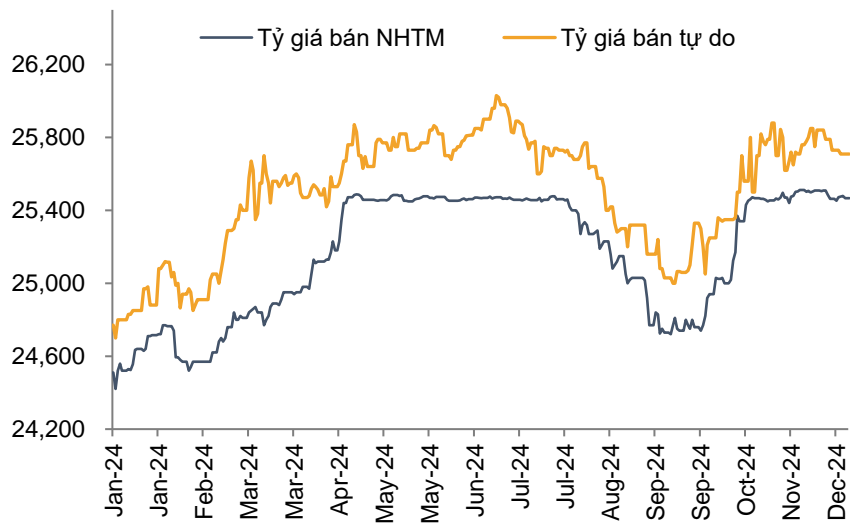
Lạm phát trong tầm kiểm soát đã cho NHNN không gian để điều hành chính sách tiền tệ linh hoạt trong năm 2024. **Lãi suất tiếp tục duy trì ở mức tương đối thấp**, hầu hết các NHTM duy trì lãi suất huy động tiền gửi dưới 5%/năm trong phần lớn thời gian của năm 2024. Dù vậy tiền gửi vẫn chảy vào hệ thống Ngân hàng ngay khi lãi suất bắt đầu tăng lên. Điều này cho thấy tâm lý thận trọng của người dân trước những kênh đầu tư lợi suất cao hơn như chứng khoán, bất động sản.

Ngược lại, **tỷ giá có một năm biến động**, chúng tôi ước tính VND mất giá khoảng 4.2%-4.5% so với USD trong năm 2024. Tỷ giá đã tăng mạnh hồi đầu năm do chênh lệch lãi suất âm kéo dài giữa VND và USD. Ngoài ra, hoạt động nhập khẩu sôi động đã làm tăng mạnh nhu cầu USD của các doanh nghiệp Việt và gây thêm áp lực lên tỷ giá. NHNN đã phải can thiệp để làm chậm lại đà giảm của đồng nội tệ thông qua nhiều công cụ như thị trường mở, bán giao ngay USD từ dự trữ ngoại hối và nâng tỷ giá trung tâm.

Các NHTM tăng lãi suất huy động kể từ đầu Q2/2024, nâng mặt bằng lãi suất



Tỷ giá biến động trong năm 2024



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

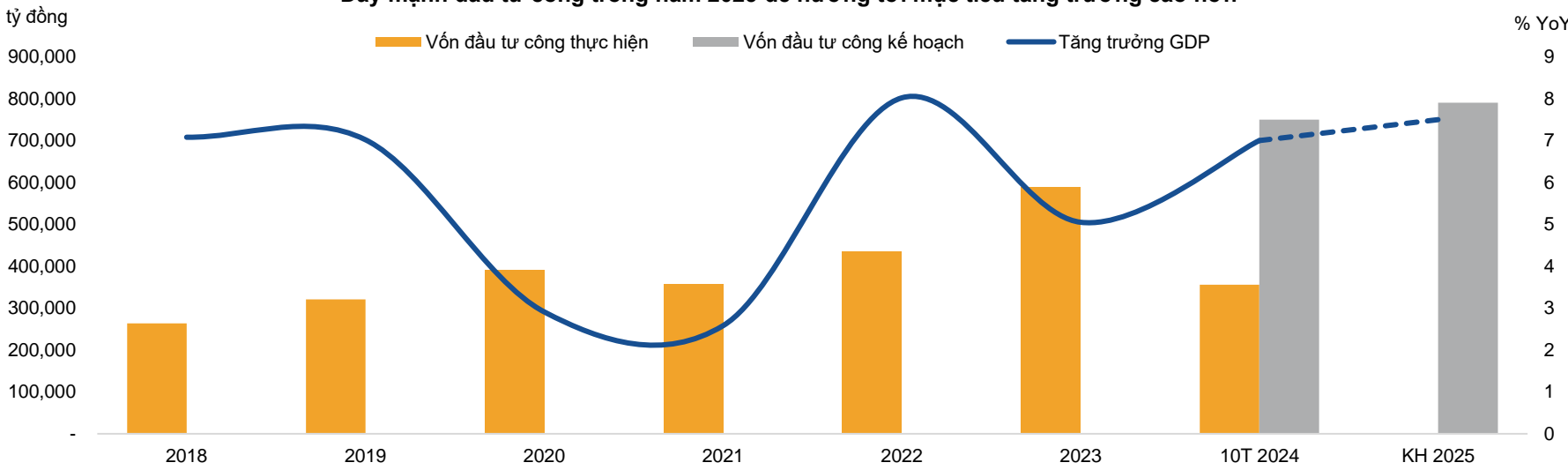
TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM 2025

ĐẨY MẠNH ĐẦU TƯ CÔNG ĐỂ DUY TRÌ TỐC ĐỘ TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ

Năm 2025 là năm cuối trong Kế hoạch phát triển Kinh tế - Xã hội 5 năm 2021-2025 của Việt Nam và chuẩn bị cho Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ XIV vào đầu năm 2026. Do đó, 2025 sẽ là năm quan trọng để hoàn thành các mục tiêu của Kế hoạch 5 năm. Trong đó, mục tiêu tăng trưởng kinh tế trung bình cả giai đoạn là 6.5%-7%/năm và năm 2025 là 7%-8%. **Chúng tôi cho rằng, Chính phủ sẽ đẩy mạnh hoạt động đầu tư công để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế** trong bối cảnh hoạt động xuất khẩu có rủi ro phải đối mặt với thách thức từ chiến tranh thương mại nếu là đối tượng bị nhắm đến trực tiếp, sức mua nội địa cải thiện chậm và đầu tư tư nhân thận trọng trước những bất ổn trong triển vọng kinh tế thế giới.

Ngân sách đầu tư công dự kiến cho năm 2025 là hơn 790,000 tỷ đồng, tăng 18% so với năm 2024 sẽ là động lực tăng trưởng cho nhóm ngành xây dựng, vật liệu xây dựng, bất động sản, ngân hàng. Bên cạnh đó, chính sách giảm 2% thuế VAT sẽ được gia hạn tới hết tháng 6/2025 để khuyến khích tiêu dùng. Trong dài hạn, việc tinh gọn bộ máy Nhà nước sẽ giúp tiết kiệm các khoản chi tiêu thường xuyên và bổ sung nguồn vốn cho chi đầu tư phát triển.

Đẩy mạnh đầu tư công trong năm 2025 để hướng tới mục tiêu tăng trưởng cao hơn



Nguồn: GSO, PSI tổng hợp

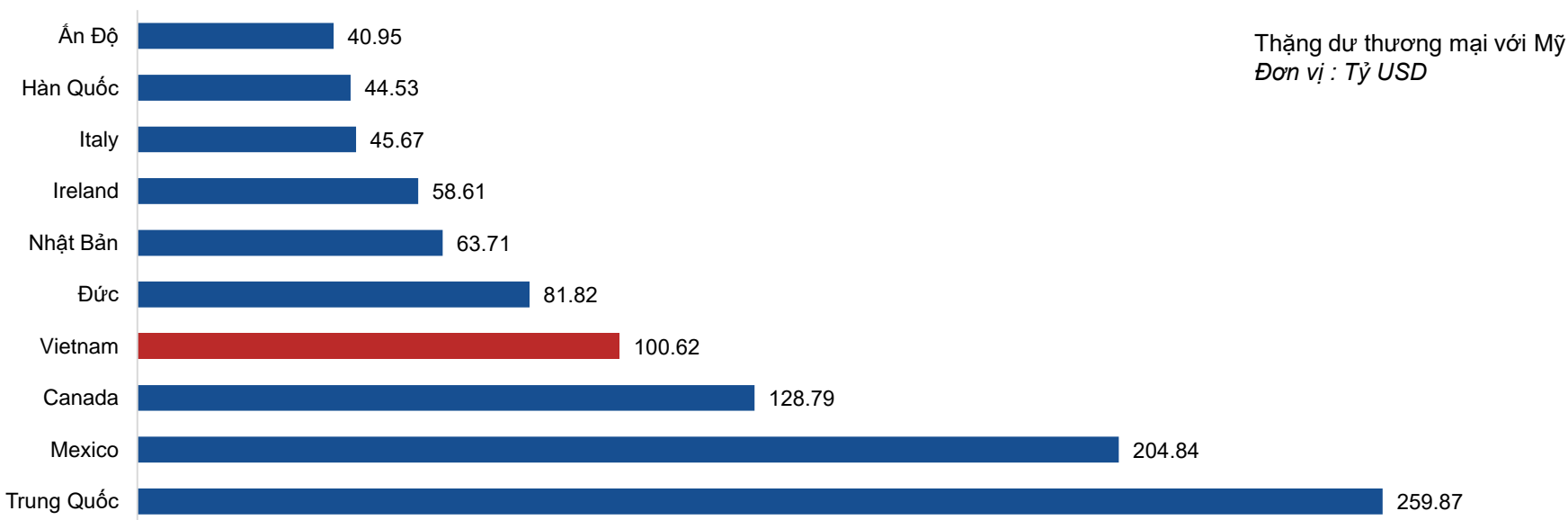
TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM 2025

XUẤT KHẨU HÀNG HOÁ TIẾP TỤC LÀ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG QUAN TRỌNG

Hoạt động xuất khẩu của Việt Nam có thể sẽ hưởng lợi từ các chính sách bảo hộ của Mỹ sau khi Tổng thống đắc cử Donald Trump lên nắm quyền. Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam không trở thành mục tiêu trực tiếp của các chính sách thuế quan hà khắc mà chỉ chịu mức thuế nhập khẩu chung của Mỹ. Chịu mức thuế quan chung khiến cho sức cạnh tranh tương đối của Việt Nam ít bị ảnh hưởng, thậm chí một số nhóm hàng hoá cạnh tranh với Trung Quốc có thể được hưởng lợi nếu Trung Quốc bị áp thuế lên tới 60%.

Chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu có thể tăng trưởng khoảng 10% trong năm 2025 nhờ vai trò là đối tác thương mại quan trọng của Mỹ và chưa trực tiếp bị Tổng thống Trump nhắm đến trong các đe dọa thuế quan. Tuy nhiên, Việt Nam hiện đứng thứ 4 trong danh sách các quốc gia có thặng dư thương mại lớn nhất với Mỹ và hoàn toàn có thể rơi vào tầm ngắm của Tổng thống Trump nếu thặng dư thương mại tiếp tục tăng mạnh.

Việt Nam đứng thứ 4 trong số các quốc gia có thặng dư thương mại lớn nhất với Mỹ năm 2023



Nguồn: Bloomberg

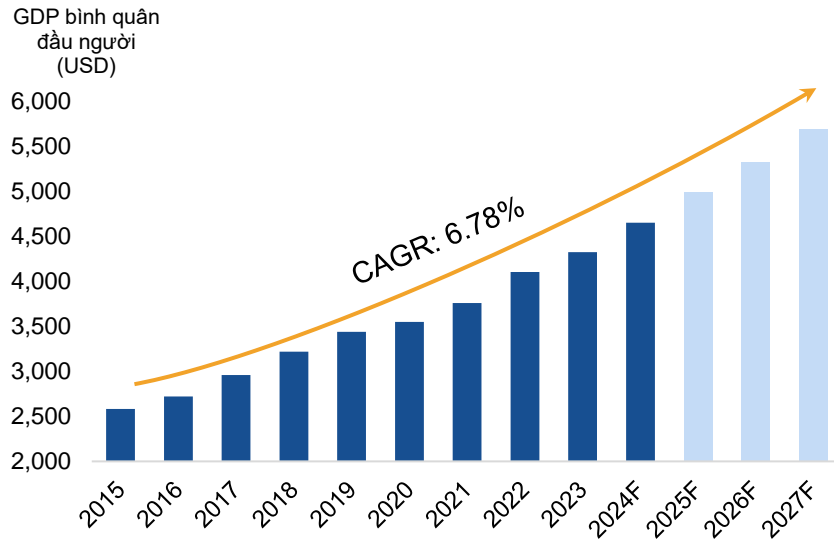
TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM 2025

TIÊU DÙNG PHỤC HỒI CHẬM

Tăng trưởng bán lẻ hàng hoá và dịch vụ tiêu dùng trong năm 2025 được chúng tôi dự báo sẽ đạt khoảng 10%. Khảo sát tiêu dùng Châu Á-Thái Bình Dương được thực hiện bởi PWC - PricewaterhouseCoopers Vietnam cho thấy 63% người được khảo sát lo lắng về lạm phát. Trong khi đó, nhóm dân số trẻ, dưới 30 tuổi là động lực chính thúc đẩy tiêu dùng lại đang là nhóm có lo ngại về nguy cơ thất nghiệp và tài chính cá nhân cao nhất theo Nghiên cứu Tâm lý Người tiêu dùng ASEAN.

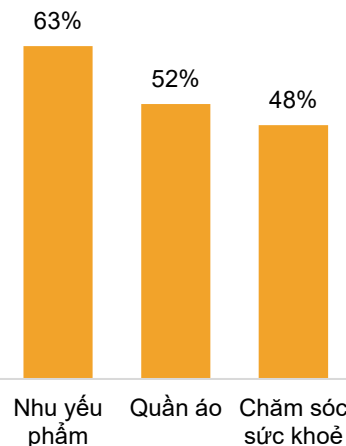
Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng kinh tế vững chắc, số lượng việc làm và thu nhập tăng sẽ là cơ sở để người dân chi tiêu nhiều hơn. Bên cạnh đó, thị trường bất động sản dần ấm trở lại cũng khiến cho những người đang đầu tư vào các tài sản giá trị cao củng cố niềm tin tiêu dùng trong năm 2025.

Tăng trưởng kinh tế vững vàng là yếu tố thúc đẩy tiêu dùng trong năm 2025

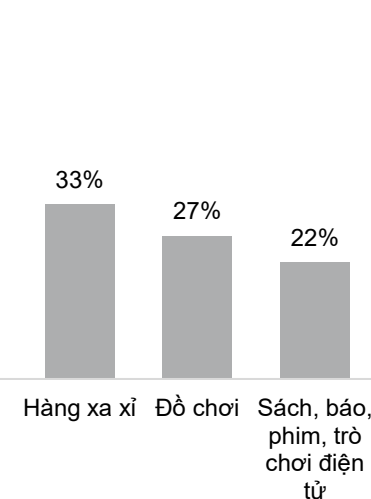


Người tiêu dùng Việt Nam dự kiến chi tiêu nhiều hơn và ít hơn đáng kể cho...

Chi tiêu nhiều hơn



Chi tiêu ít hơn

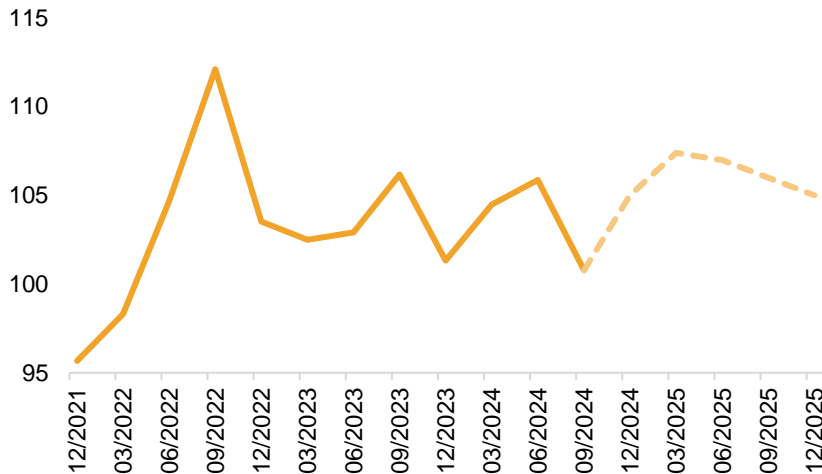


Nguồn: GSO, Statista, PwC, PSI tổng hợp

TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM 2025

RỦI RO LẠM PHÁT VÀ TỶ GIÁ

Dự báo DXY năm 2025

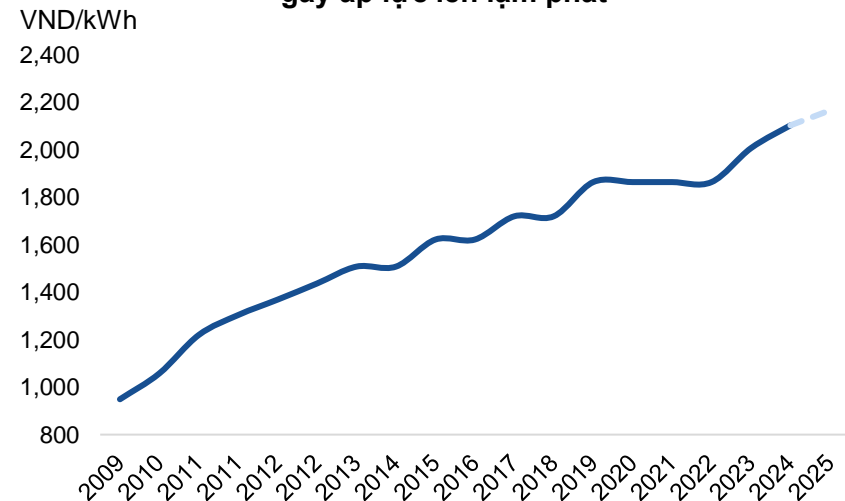


CPI năm 2025 ước tính tăng khoảng 3.8%-4% so với 2024. Tỷ giá tăng sẽ làm tăng giá hàng hoá, nguyên vật liệu nhập khẩu, làm tăng chi phí sản xuất và tăng giá một số hàng hoá tiêu dùng nhập khẩu từ nước ngoài. Giá nhà ở, giá điện, chi phí y tế và giáo dục cũng được chúng tôi dự báo là sẽ tiếp tục tăng trong năm 2025 sẽ làm gia tăng áp lực lạm phát. Ngược lại, giá xăng dầu và nguyên vật liệu xây dựng có thể giảm trong năm 2025 sẽ góp phần hạn chế đà tăng của lạm phát.

Đồng USD mạnh lên dưới thời của Tổng thống Trump sẽ khiến cho vấn đề tỷ giá trở nên nóng hơn trong năm 2025.

Chúng tôi dự báo VND có thể tiếp tục mất giá khoảng 4%-5% so với USD trong năm 2025. Chúng tôi ước tính rằng dự trữ ngoại hối của Việt Nam tại thời điểm cuối năm 2024 là khoảng 80-85 tỷ USD, bằng khoảng 10-11 tuần nhập khẩu sau khi NHNN bán USD can thiệp trong tháng 5 và tháng 10/2024. Với giá trị nhập khẩu hiện tại, NHNN có thể can thiệp tối đa khoảng 15 tỷ USD.

Giá điện bình quân dự kiến tiếp tục tăng gây áp lực lên lạm phát



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp và dự báo

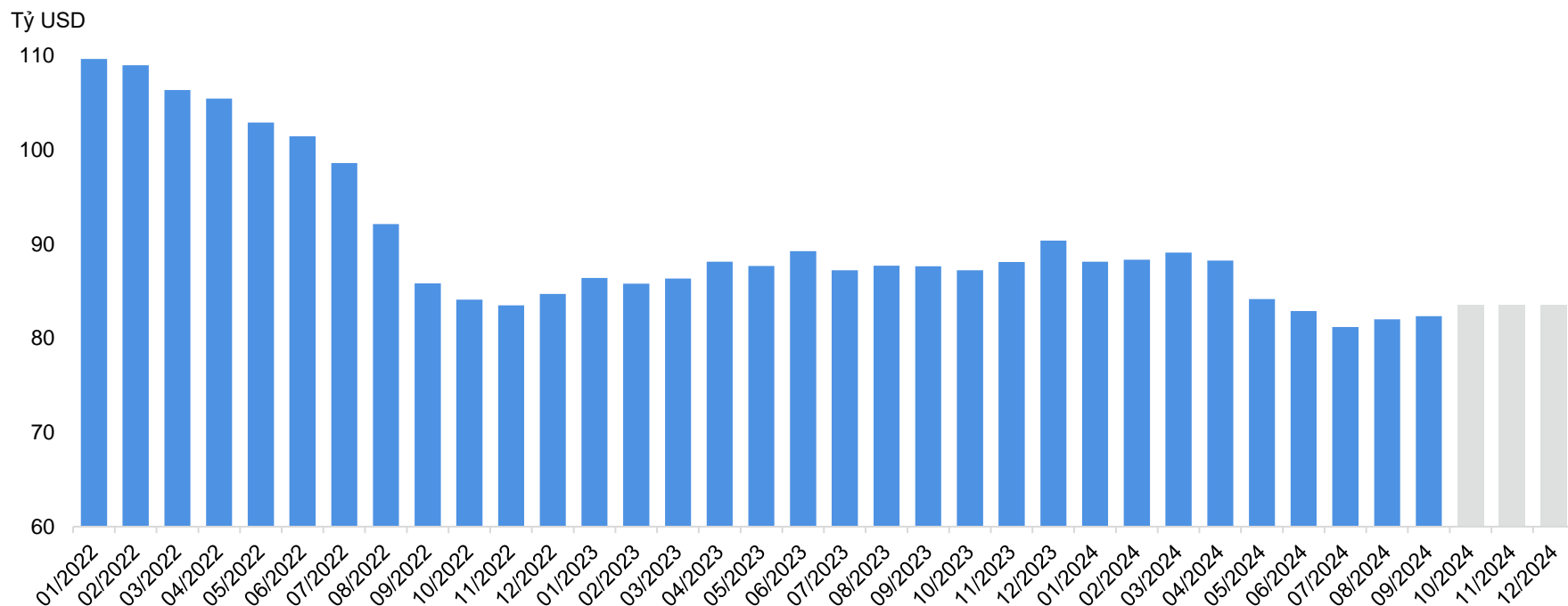
TRIỂN VỌNG KINH TẾ VIỆT NAM 2025

LINH HOẠT TRONG CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

Chúng tôi kỳ vọng Ngân hàng Nhà nước Việt Nam sẽ duy trì mức lãi suất điều hành hiện tại trong năm 2025. Dù quan ngại rủi ro đồng nội tệ mất giá trong năm 2025, chúng tôi cho rằng SBV sẽ can thiệp bằng công cụ dự trữ ngoại hối và linh hoạt bơm, hút tiền đồng bằng các hoạt động trên thị trường mở trong những thời điểm tỷ giá tăng cao thay vì nâng lãi suất điều hành.

Dù vậy, chúng tôi cho rằng các NHTM sẽ tiếp tục điều chỉnh tăng lãi suất huy động và cho vay để đáp ứng nhu cầu thanh khoản và cung cấp vốn cho nền kinh tế đồng thời đảm bảo lợi nhuận của Ngân hàng. Do vậy, chúng tôi dự báo mặt bằng lãi suất cho vay năm 2025 có thể tăng 150-200 điểm cơ bản so với năm 2024.

Dự trữ ngoại hối của SBV



Nguồn: IMF, SBV, PSI tổng hợp



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2024



3 lần VN-Index chinh phục thất bại
sau khi chạm mốc **1,300 điểm**

VN-Index ngày 13/12/2024

đạt **1,262.57 điểm**

Tăng **11.74%** so với cuối năm 2023



3 lần VN-Index “lao dốc” **100 điểm**

2 lần VN-Index “lao dốc” **50 điểm**

kể từ đỉnh

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2024



Tính đến 13/12/2024 nhà đầu tư
nước ngoài bán ròng lũy kế kỷ lục
91,488 tỷ đồng trên cả 3 sàn



Vốn hóa cổ phiếu trên HOSE

đạt **5.13 triệu tỷ đồng**

tương đương **50.25% GDP** năm 2023
chiếm hơn 94.08% tổng giá trị vốn hóa cổ
phiếu niêm yết toàn thị trường.



Giá trị giao dịch
trung bình đạt

18,535 tỷ đồng/phiên

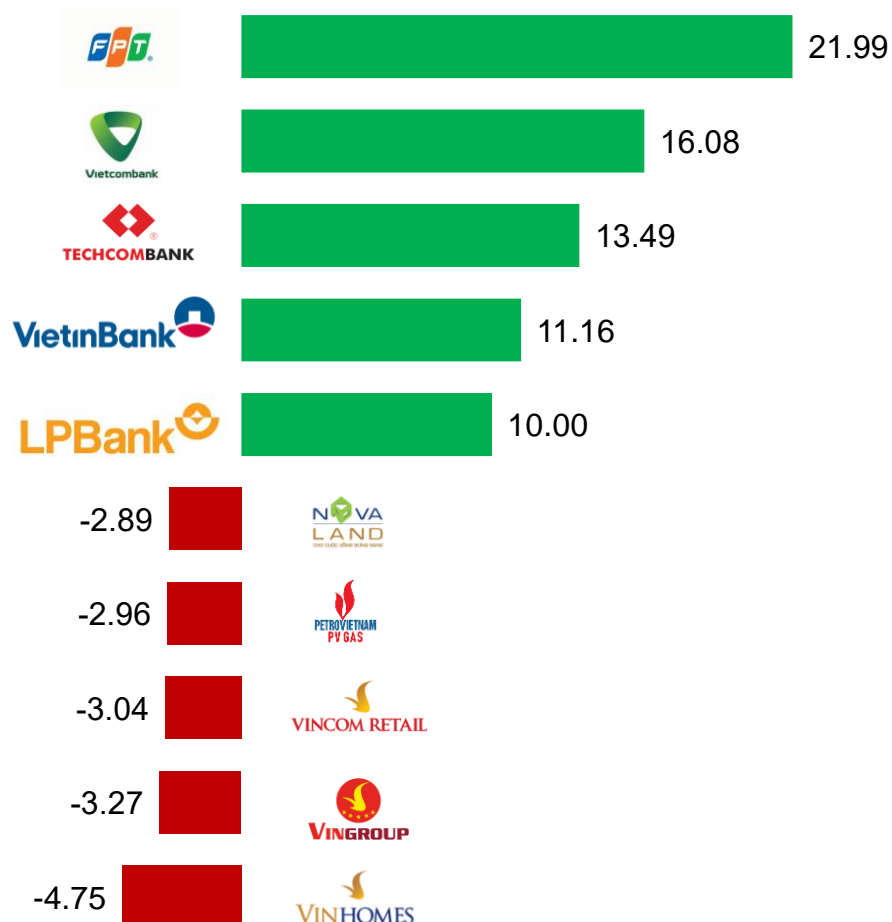
Chỉ số VN-Index **xếp thứ 2** về tốc
độ tăng trưởng trong năm 2024
trong khu vực ASEAN



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM NĂM 2024

NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN CÓ HIỆU SUẤT SINH LỜI CAO NHẤT

Top cổ phiếu đóng góp điểm cho VN-Index tính đến hết ngày 13/12/2024



Chỉ số VN-Index tăng 132.64 điểm kể từ đầu năm.

Nhóm cổ phiếu ngành Ngân hàng đóng góp nhiều nhất cho chỉ số VN-Index.

Top 5 cổ phiếu tích cực đóng góp tới 72.72 điểm cho chỉ số VN-Index.

Hiệu suất tăng trưởng nhóm ngành

Công nghệ Thông tin	73.38%
Bán lẻ	38.00%
Hóa chất	31.95%
Du lịch và Giải trí	29.66%
Bảo hiểm	28.69%
Ngân hàng	19.80%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	19.69%
Hàng cá nhân & Gia dụng	19.37%
Y tế	16.69%
Dịch vụ tài chính	7.13%
Ô tô và phụ tùng	4.73%
Dầu khí	4.57%
Tài nguyên Cơ bản	3.20%
Thực phẩm và đồ uống	0.20%
Truyền thông	-2.90%
Xây dựng và Vật liệu	-3.00%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-3.20%
Bất động sản	-6.21%

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2024

SỰ DỊCH CHUYỂN CỦA DÒNG VỐN ĐẦU TƯ TOÀN CẦU NĂM 2024...

DÒNG VỐN ĐẦU TƯ TOÀN CẦU (triệu USD)*

Quốc gia	Ngày dữ liệu	QTD	YTD	T12M
Châu Á				
Trung Quốc	30/09/2024	(245,700)	(616,000)	(761,430)
Pakistan	05/12/2024	(145)	(95)	(80)
Việt Nam	06/12/2024	(869)	(3,494)	(3,729)
Châu Mỹ				
Brazil	31/10/2024	1,817	14,011	14,158
Mỹ	30/09/2024	530,765	892,921	1,041,363
Châu Âu, Trung Đông và Châu Phi (EMEA)				
Ấn Độ	30/06/2024	(105)	14,279	14,532
Châu Âu	30/09/2024	159,679	646,536	745,607
Nam Phi	30/06/2024	(1,080)	(3,833)	(6,561)
Anh	30/06/2024	42,079	77,100	141,546

*: Tổng giá trị đầu tư nước ngoài trong khu vực đối với các loại tài sản (cổ phiếu, trái phiếu, chứng chỉ quỹ và quỹ ETF).

Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

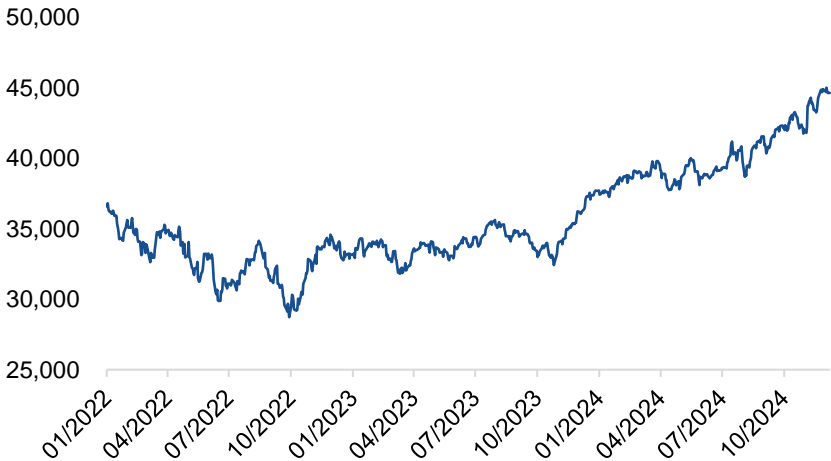
Dòng tiền đầu tư tháo rút khỏi khu vực Châu Á, đổ mạnh vào thị trường Mỹ và Châu Âu.

Dòng tiền đầu tư nước ngoài vào khu vực Châu Á tiếp tục bị rút ròng mạnh. Trong đó, 9 tháng đầu năm 2024, dòng vốn ngoại tiếp tục bị rút ròng 616 tỷ USD khỏi thị trường Trung Quốc. Còn ở Việt Nam tổng giá trị rút ròng lên tới gần 3.5 tỷ USD.

Trong khi đó dòng vốn ngoại đổ mạnh vào thị trường Mỹ lên tới gần 900 tỷ USD chỉ sau 9 tháng đầu năm 2024.

Chứng khoán Mỹ tiếp tục lập đỉnh mới, chỉ số Dow Jones lần đầu vượt 45.000 điểm

Chỉ số Dow Jones liên tục lập đỉnh lịch sử



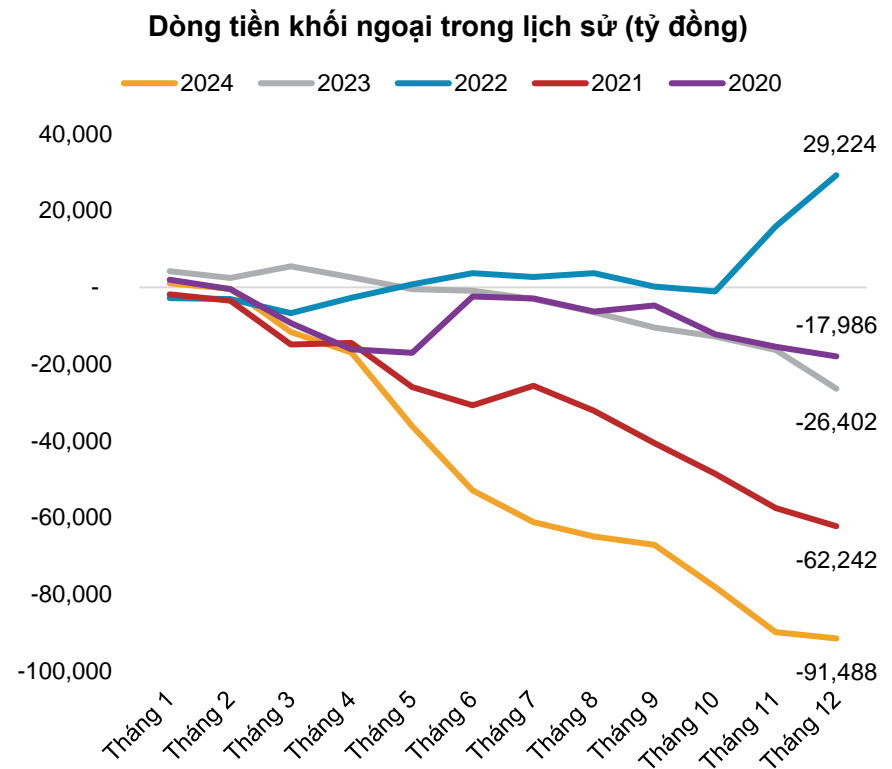
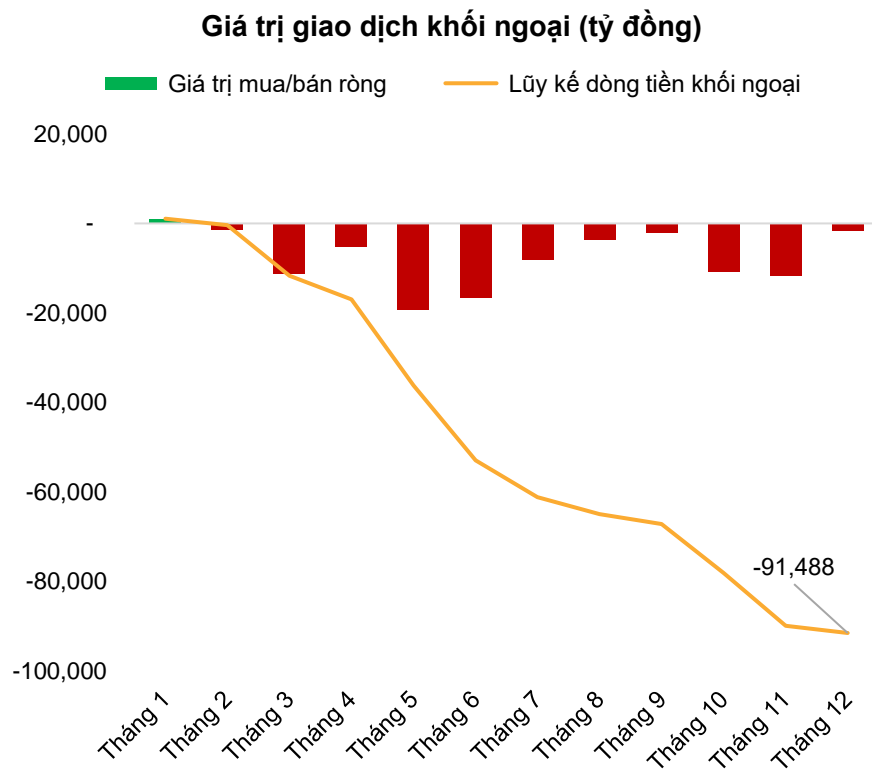
Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2024

...KHỐI NGOẠI RÚT RÒNG KỈ LỤC TẠI THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

Khối ngoại bán ròng 11/12 tháng tính tới hiện tại trong năm 2024

Khối ngoại duy trì bán ròng trong gần như toàn bộ năm 2024 và đã bước sang tháng thứ 11 liên tục, ước tính tính đến hết ngày 13/12/2024 khối ngoại đã rút ròng lũy kế kỷ lục hơn 91,488 tỷ đồng.

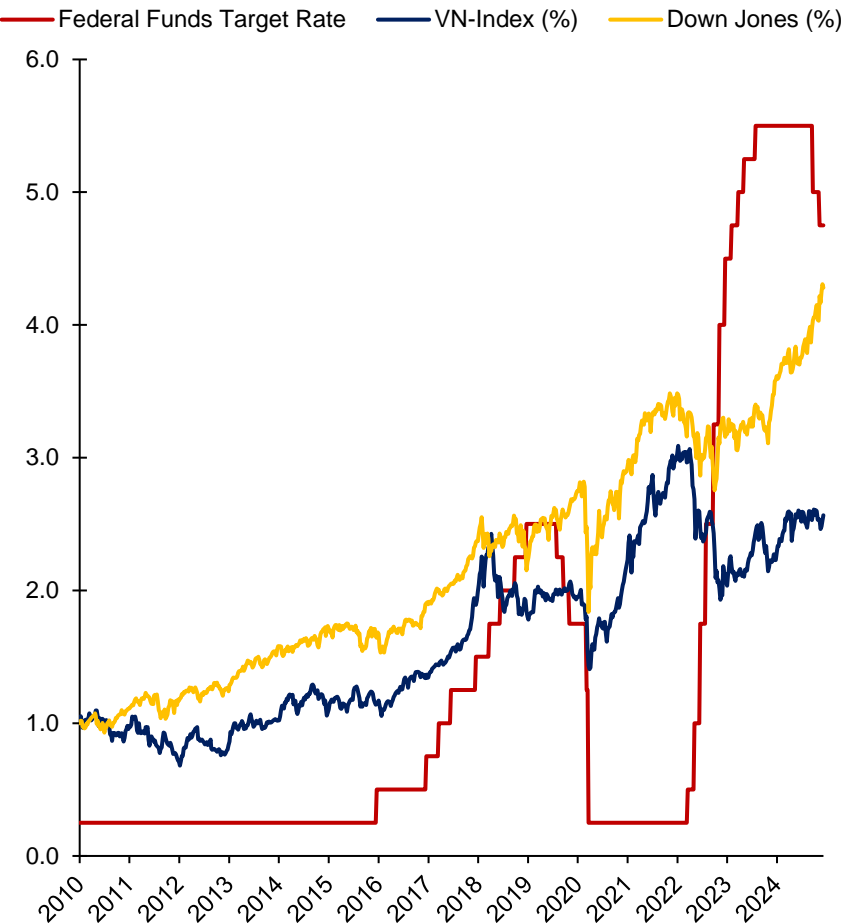


Nguồn: Fireant, PSI tổng hợp

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2025

LỘ TRÌNH CẮT GIẢM LÃI SUẤT CỦA FED

Nền tảng lãi suất thấp là động lực tăng trưởng của thị trường chứng khoán



Nguồn: Bloomberg, GSO, VCB, PSI tổng hợp

Thị trường chứng khoán Việt Nam có xu hướng tăng mạnh sau khi FED cắt giảm lãi suất.

Kỳ vọng lãi suất điều hành của Fed sẽ giảm xuống khoảng 4.25 – 4.5%/năm vào cuối năm 2024 và tiếp tục giảm xuống khoảng 3.75 – 4.0%/năm vào cuối năm 2025.

Việc nới lỏng chính sách tiền tệ sẽ kết thúc vào năm 2026, khi lãi suất được đưa về khoảng 2.9%/năm.

CME FedWatch Tool - Conditional Meeting Probabilities									
Ngày họp	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475
18/12/2024				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	83.4%	16.6%
29/01/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	26.7%	62.0%	11.3%
19/03/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.1%	49.3%	29.5%	4.1%
07/05/2025	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.1%	28.7%	42.2%	20.4%	2.6%
18/06/2025	0.0%	0.0%	0.0%	3.1%	17.5%	35.5%	31.2%	11.5%	1.3%
30/07/2025	0.0%	0.0%	0.8%	6.9%	22.3%	34.3%	25.9%	8.7%	0.9%
17/09/2025	0.0%	0.2%	2.6%	11.4%	25.8%	31.9%	21.0%	6.5%	0.7%
29/10/2025	0.0%	0.7%	4.2%	14.0%	26.9%	29.9%	18.3%	5.4%	0.6%
10/12/2025	0.1%	1.2%	5.8%	16.1%	27.4%	28.0%	16.2%	4.6%	0.5%

Nguồn: CME, PSI tổng hợp

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2025

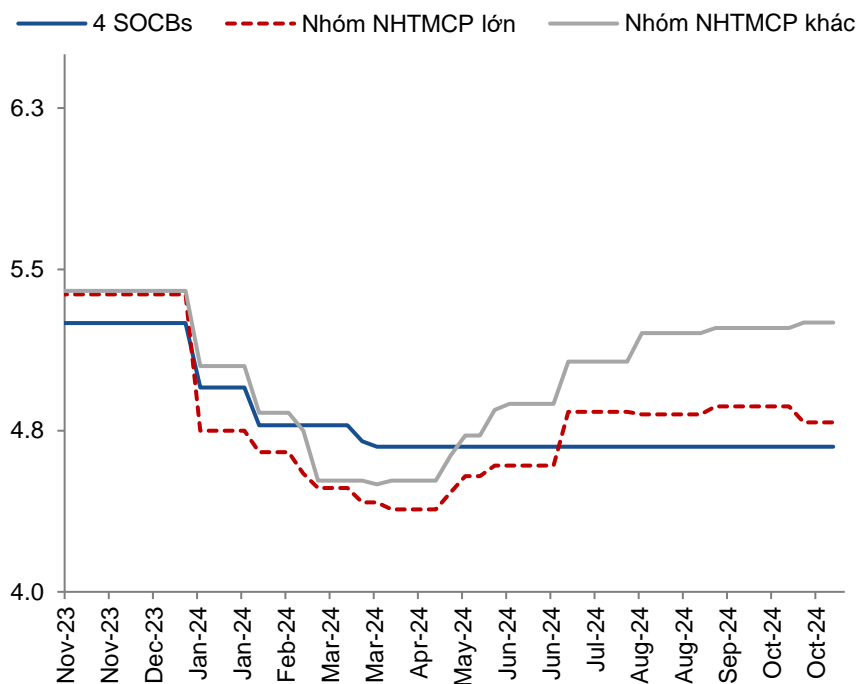
ĐIỂM TỰA: CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ LINH HOẠT

Chúng tôi kỳ vọng Ngân hàng Nhà nước Việt Nam sẽ duy trì mức lãi suất điều hành hiện tại trong năm 2025.

Với việc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam tiếp tục duy trì nền lãi suất điều hành ở mức thấp như hiện tại, dòng tiền của các nhà đầu tư vẫn sẽ có xu hướng tìm đến các kênh đầu tư có tính rủi ro nhưng đem lại hiệu suất lợi nhuận cao hơn.

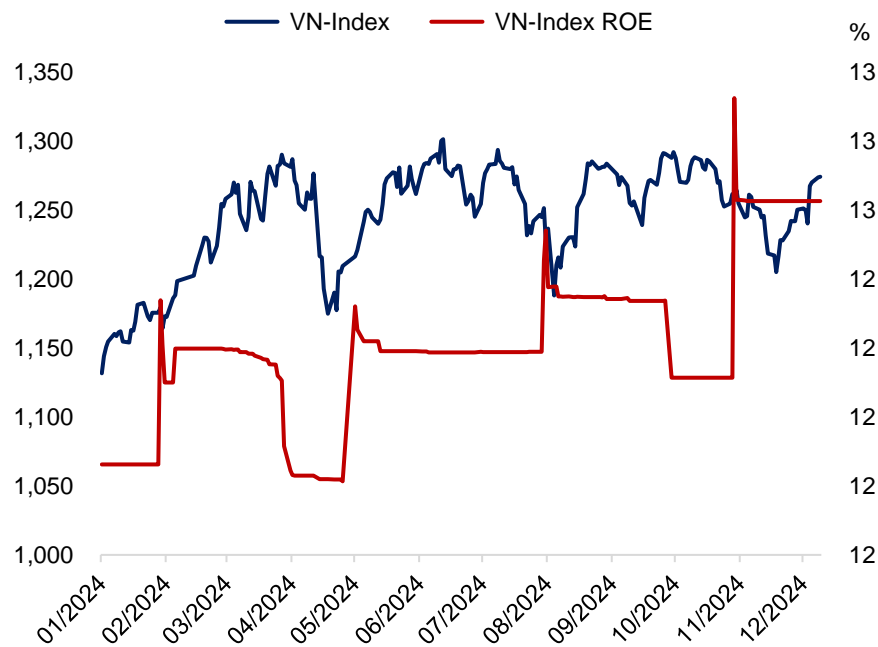
Trong bối cảnh xu hướng lãi suất điều hành được duy trì ở mức thấp, tỷ suất sinh lời trên vốn chủ của VN-Index (ROE) vẫn đang duy trì mức cao hơn đáng kể so với tỷ suất sinh lời tiền gửi tiết kiệm 13 tháng.

Lãi suất tiền gửi Ngân hàng kỳ hạn 13 tháng (%)



Nguồn: SBV, GSO, PSI tổng hợp

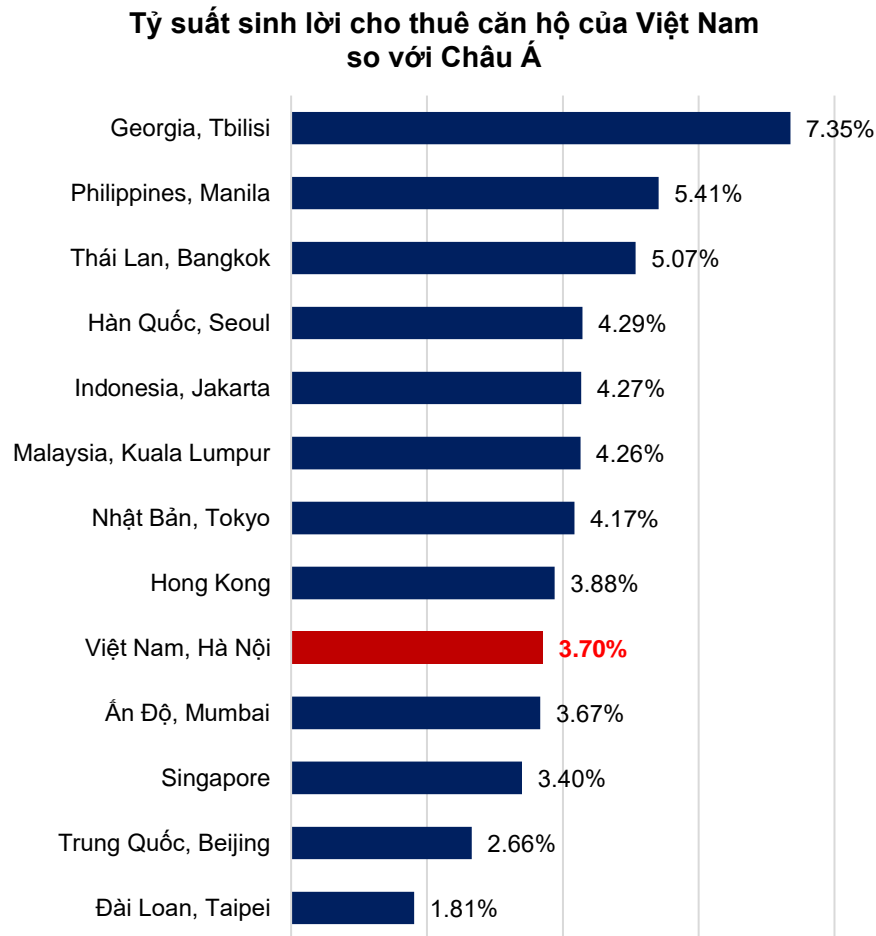
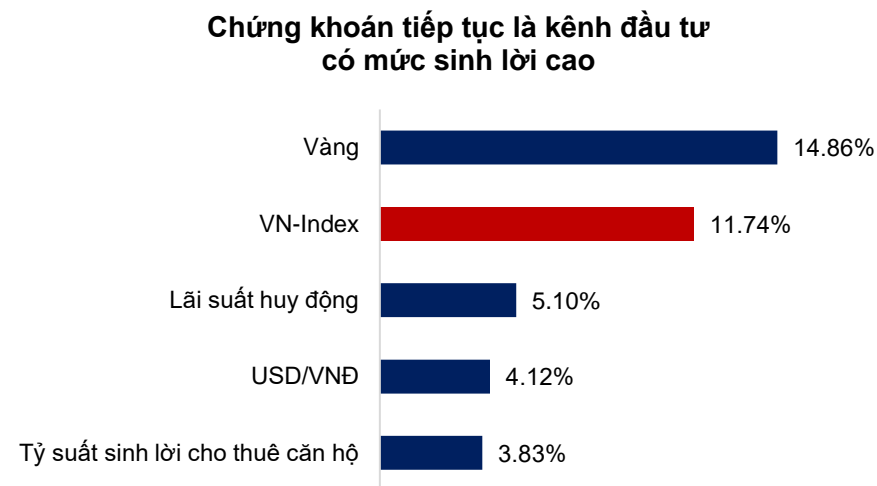
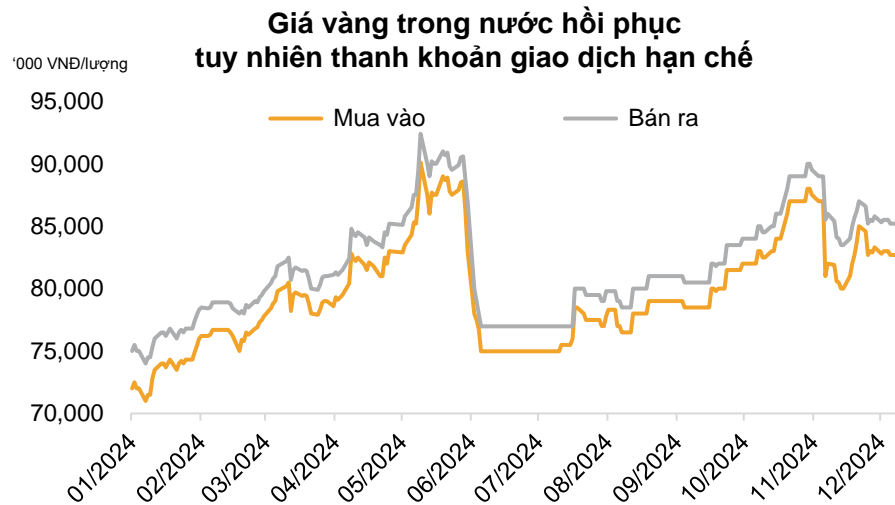
Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ ROE của VN-Index luôn duy trì cao hơn so với lãi suất tiền gửi



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2025

ĐIỂM TỰA: CHỨNG KHOÁN VẪN LÀ KÊNH ĐẦU TƯ CÓ MỨC SINH LỜI HẤP DẪN



(*) Tỷ số sinh lời cho thuê các căn hộ chung cư là giá trị trung bình của Hà Nội và Tp.HCM
 Nguồn: Bloomberg, SBV, SJC, CBRE, PSI tổng hợp

(*) Tỷ số sinh lời cho thuê các căn hộ chung cư bao gồm giá cả, tiền thuê và diện tích tính bằng mét vuông, được phân tích từ các nguồn: Jones Lang LaSalle, Batdongsang, Hanoi Times, Savills Vietnam
 Nguồn: Global Property Guide, PSI tổng hợp

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2025

ĐIỂM TỰA: ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN

Quốc Gia	ROE	EPS forward growth rate (%)	P/E trung bình 5 năm	P/E
Ấn Độ	16.75	5.99	28.75	25.86
Việt Nam	12.53	13.85	17.19	14.65
Phillipines	11.92	8.89	17.88	11.49
MSCI Mới nổi	11.66	9.1	14.85	13.71
Malaysia	9.97	-1.92	16.88	14.75
Singapore	9.53	15.1	15.51	13.92
Trung Quốc	8.56	20.74	14.43	16.03
Indonesia	8.53	85.87	21.06	16.05
Thái Lan	7.27	17.83	20.15	19.32

Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

Thị trường chứng khoán Việt Nam đang được giao dịch với mức định giá P/E 14.65x thấp hơn mức trung bình 5 năm là 17.19x. Đây là vùng định giá tương đối hấp dẫn trong suốt chiều dài lịch sử của thị trường chứng khoán Việt Nam. Định giá P/E của Việt Nam so với trung bình các thị trường mới nổi tuy cao hơn mức 9.1x tuy nhiên ROE của VN-Index luôn cao hơn so với mức trung bình của MSCI Emerging Market.

Theo dự báo tổng hợp của nhiều Chuyên gia quốc tế trên Bloomberg, EPS forward growth rate cho năm 2025 của thị trường chứng khoán Việt Nam là 13.85%. Đây là mức tăng trưởng tương đối cao so với nhiều nước trong khu vực.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2025

ĐIỂM TỰA CHÍNH SÁCH: QUYẾT TÂM VỚI MỤC TIÊU NÂNG HẠNG THỊ TRƯỜNG

Các tiêu chí Việt Nam cần cải thiện	Thị trường mới nổi thứ cấp	Thị trường mới nổi tiên tiến	Thị trường phát triển
GNI bình quân đầu người	Đã thỏa mãn điều kiện ngưỡng trung bình thấp		Cần tăng lên ngưỡng thu nhập cao (trên 14.000 USD) từ mức 4,180 USD năm 2023
Xếp hạng tín nhiệm	Đã thỏa mãn điều kiện hạng "Đầu cơ"		Cần cải thiện 1-2 bậc để lên hạng "Đầu tư"
Đối xử công bằng với NĐT nhỏ lẻ	Không yêu cầu	Thông tư 68/2024/TT-BTC lộ trình công bố thông tin bằng tiếng Anh kể từ 2025-2028	
Quy trình mở tài khoản đơn giản đối với NĐT nước ngoài	Không yêu cầu	NHNN đang nghiên cứu bổ sung Thông tư 05/2014/TT-NHNN về hướng dẫn việc mở và sử dụng tài khoản vốn đầu tư gián tiếp	
Giới hạn tỷ lệ sở hữu nước ngoài	Không yêu cầu	Liên quan đến an ninh tiền tệ và cần sửa đổi luật	
Thị trường ngoại hối phát triển	Không yêu cầu		
Cho phép vay cổ phiếu	Không yêu cầu	Cần sửa đổi luật cũng như nâng cấp hệ thống giao dịch	
Cho phép bán khống	Không yêu cầu		
Thị trường phái sinh phát triển	Không yêu cầu		
Cho phép giao dịch ngoài sàn	Không yêu cầu		
Cơ chế giao dịch hiệu quả (giữa các NĐT nước ngoài)	Không yêu cầu		
Chi phí liên quan đến giao dịch thất bại	Thông tư 68/2024/TT-BTC cho phép giao dịch thiếu tiền của nhà đầu tư tổ chức nước ngoài		
Chu kỳ thanh toán			
Có trung tâm thanh toán bù trừ tập trung (CCP)	Không yêu cầu	Cần xây dựng trung tâm thanh toán bù trừ tập trung (CCP)	
Cho phép giao nhận chứng khoán tự do (không cần thanh toán ngay)	Không yêu cầu		Cần sửa đổi luật cũng như nâng cấp hệ thống giao dịch
Cấu trúc tài khoản hoạt động ở cấp ngân hàng giám sát (đối với chứng khoán và tiền)	Không yêu cầu		Cần sửa đổi luật cũng như nâng cấp hệ thống giao dịch

Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư 68/2024/TT-BTC ngày 18/9/2024 sửa đổi đối với nhiều nội dung quy định. Thông tư này đã bỏ yêu cầu phải có đủ tiền trước khi thực hiện giao dịch mua của nhà đầu tư, tổ chức nước ngoài, cập nhật mới các quy định về giao dịch chứng khoán, thanh toán và bù trừ, hoạt động của các công ty chứng khoán và công bố thông tin. Thông tư có hiệu lực kể từ ngày 02/11/2024, như vậy, việc nâng hạng thị trường được kỳ vọng sẽ diễn ra tại kỳ đánh giá tiếp theo trong năm 2025 (tháng 3 và tháng 9).

Đây sẽ là một cú hích quan trọng cho TTCK, khi Việt Nam đạt được tiêu chuẩn thị trường mới nổi, khả năng thu hút dòng vốn nước ngoài sẽ gia tăng mạnh mẽ, đặc biệt là từ các quỹ chỉ đầu tư vào các thị trường phát triển.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2025

CHU KỲ TĂNG TRƯỞNG MỚI CỦA THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- ❖ Chúng tôi dự báo Thị trường chứng khoán Việt Nam năm 2025 sẽ bắt đầu quay trở lại một chu kỳ tăng trưởng mới khi vượt qua giai đoạn khó khăn nhất vừa qua, chỉ số VN-Index dự báo sẽ hướng tới giao dịch trong **vùng 1,297 – 1,449 điểm** khi dòng tiền quay trở lại tìm kiếm kênh đầu tư hấp dẫn với tỉ suất sinh lời tốt.
- ❖ Mức thu nhập (EPS) được chúng tôi kỳ vọng **tăng trưởng ở mức 13% so với năm 2024 dựa trên các nghiên cứu, tham khảo nhận định của các tổ chức quốc tế uy tín.**
- ❖ **Kịch bản tích cực:** VN-Index tiến lên vùng 1,378-1,535 khi dòng tiền nước ngoài quay trở lại mạnh mẽ sau chuỗi bán ròng liên tục kỷ lục.

Dự báo tăng trưởng EPS 2025 (%)								
P/E 2024 Forward (X)		6%	8%	10%	13%	15%	18%	20%
	13.5	1,164	1,186	1,208	1,240	1,262	1,295	1,317
	14	1,207	1,229	1,252	1,286	1,309	1,343	1,366
	14.5	1,250	1,273	1,297	1,332	1,356	1,391	1,415
	15.0	1,293	1,317	1,342	1,378	1,403	1,439	1,464
	15.5	1,336	1,361	1,386	1,424	1,449	1,487	1,512
	16	1,379	1,405	1,431	1,470	1,496	1,535	1,561
16.5	1,422	1,449	1,476	1,516	1,543	1,583	1,610	

Nguồn: PSI tổng hợp

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2025

KỊCH BẢN CƠ SỞ (50%) – CHỈ SỐ VN-INDEX: 1,297 – 1,449 ĐIỂM



Chỉ số VN-Index quay trở lại bút phá ra khỏi vùng nền đã tích lũy trong suốt năm 2024, bắt đầu chu kỳ tăng trưởng mới và hướng quay trở lại vùng đỉnh lịch sử 1,449 vào cuối năm 2025.

- Năm 2025 mang ý nghĩa đặc biệt quan trọng với kinh tế Việt Nam vì sẽ kết thúc giai đoạn kế hoạch 5 năm 2021-2025. **Chúng tôi dự báo kinh tế Việt Nam tiếp tục duy trì tăng trưởng cao 7%-8% trong năm 2025.**
- Dòng tiền lớn của các nhà đầu tư quay trở lại tìm kiếm cơ hội lớn tại thị trường chứng khoán Việt Nam khi mức định giá trở nên hấp dẫn.
- Khôi ngoại dừng rút ròng và bắt đầu quay trở lại khi nền kinh tế vĩ mô thế giới trở nên ổn định hơn.

Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ

1) Ngành Ngân hàng: Chất lượng tài sản ngành Ngân hàng bắt đầu cải thiện khi tỷ lệ nợ xấu giảm. Tăng trưởng kinh tế vững vàng và mặt bằng lãi suất duy trì thấp khiến cho nhu cầu vay vốn tăng và thúc đẩy tăng trưởng tín dụng Ngân hàng. Chúng tôi dự báo NIM của các NHTM có thể nới rộng trong năm 2025 khi các NHTM nâng dần mặt bằng lãi suất cho vay. Thu nhập ngoài lãi của các Ngân hàng có nhiều cơ hội để gia tăng ở hoạt động đầu tư Trái phiếu Chính phủ, Kinh doanh ngoại hối và vàng trong khi hoạt động Bancassurance vẫn chưa hồi phục.

2) Ngành Dầu khí:

(1) Trong năm 2025, giá dầu được dự báo sẽ dao động quanh ngưỡng 70-80 USD/thùng, mức giá này vẫn mang lại lợi nhuận đối với các doanh nghiệp khai thác và có thể hỗ trợ phần nào sự phục hồi chung của nền kinh tế thế giới. Đây là kịch bản giá dầu cơ sở trong trường hợp căng thẳng tại Trung Đông không tiếp tục leo thang.

(2) Khu vực thượng nguồn tiếp tục là điểm sáng của ngành Dầu khí nhờ nhiều dự án dầu khí trong nước có những diễn biến tích cực: (a) Dự án Lạc Đà Vàng: Murphy Oil (Mỹ) đã đưa ra FID cho dự án này vào tháng 11/2023; (b) Dự án Nam Du – U Minh: Tháng 1/2024, Jadestone Energy đã ký thỏa thuận khung với PVGas liên quan đến việc mua bán khí; (c) Dự án Lô B: 18/09/2024, PVN thông báo dự án Lô B - Ô Môn đã chính thức khởi công xây dựng, các gói thầu EPCI 1 và EPCI 2 thuộc khâu thượng nguồn được triển khai. Điều này cũng hàm ý FID đối với đại dự án sắp được chính thức thông qua .



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ

3) Ngành Đầu tư công: Năm 2025 là năm cuối của kế hoạch đầu tư công trung hạn 2021 – 2025. Chính phủ đã đề ra kế hoạch vốn đầu tư công năm 2025 là 790,727 tỷ đồng, tăng 18% so với kế hoạch 670,000 tỷ đồng của năm 2024. Các dự án có sử dụng vốn đầu tư công được kỳ vọng sẽ được tháo gỡ vướng mắc, đẩy mạnh tiến độ để đáp ứng mục tiêu giải ngân của Chính phủ.

Dự án Cao tốc Bắc Nam giai đoạn 2 vẫn đang bám sát kế hoạch. Tình hình triển khai các đoạn cao tốc thành phần trong dự án khả quan hơn so với giai đoạn 1, cơ bản đã hoàn thành xong khâu giải phóng và san lấp mặt bằng dù vẫn còn những khó khăn nhất định liên quan đến việc thiếu nguồn cung vật liệu xây dựng.

Tiếp tục tăng tốc đẩy mạnh Dự án Sân bay Long Thành trong năm 2025. Theo thông tin chúng tôi mới cập nhật, gói thầu lớn nhất – nhà ga hành khách đến nay đã đạt hoàn thành 100% phần móng, tiến độ thi công tổng thể vượt 10 ngày. Các gói thầu lớn khác trong Dự án như gói thầu 4.6 – đường cát, hạ cánh đường lăn, sân đỗ, và gói thầu 6.12 – đường kết nối T1, T2 cũng đạt lần lượt 30% và 55% giá trị hợp đồng.

Đầu tư dự án Đường sắt cao tốc Bắc Nam. Dự án đầu tư xây dựng tuyến đường sắt tốc độ cao trên trục Bắc - Nam đã được Bộ Chính trị và Ban Chấp hành Trung ương Đảng thống nhất chủ trương đầu tư toàn tuyến với vận tốc thiết kế 350km/h, vận chuyển hành khách, đáp ứng yêu cầu lưỡng dụng phục vụ quốc phòng, an ninh, có thể vận tải hàng hóa. Tổng mức đầu tư sơ bộ cho dự án này là 67.34 tỷ USD.



Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ

- 4) **Ngành Thép:** Thị trường trong nước đang có dấu hiệu phục hồi rõ rệt khi sản lượng tiêu thụ tăng mạnh so với cùng kỳ, giá bán cũng đã bật tăng kể từ đầu quý 4. Bên cạnh đó, mùa cao điểm cuối năm của ngành xây dựng cũng tạo ra sức mua đáng kể đối với các sản phẩm thép. Trong bối cảnh xuất khẩu đang gặp nhiều trở ngại khi một số quốc gia/khu vực áp dụng các biện pháp bảo hộ ngành thép nội địa, khả năng phục hồi của thị trường trong nước sẽ là động lực chính cho đà tăng trưởng của ngành trong thời gian tới. Ngoài ra, quyết định áp thuế chống bán phá giá của Bộ Công thương đối với một số nhà sản xuất thép Hàn Quốc, Trung Quốc sẽ giúp ngành thép trong nước được vận hành một cách lành mạnh và ổn định hơn, nhiều doanh nghiệp thép Việt Nam sẽ được hưởng lợi.
- 5) **Ngành Phân bón:** Triển vọng tăng trưởng ngành phân bón dựa trên các yếu tố: (1) Luật thuế GTGT 5% đối với phân bón chính thức được thông qua giúp các doanh nghiệp sản xuất phân bón nội địa tăng tính cạnh tranh; (2) Thị trường phân bón trong nước dự báo sôi động hơn từ cuối năm 2024 nhờ bắt đầu vào vụ mùa cao điểm Đông Xuân và điều kiện thời tiết thuận lợi hơn cho sản xuất nông nghiệp khi El Nino kết thúc; (3) Giá nguyên liệu đầu vào vẫn duy trì ở mức thấp hỗ trợ cải thiện biên lợi nhuận cho các doanh nghiệp sản xuất phân bón.



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ

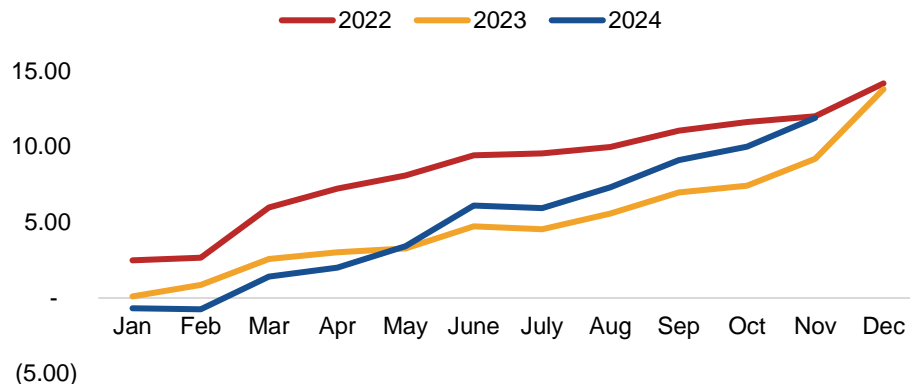
- 6) **Ngành Bán lẻ:** Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 11T.2024 đạt 5,822.3 nghìn tỷ đồng, tăng 5.8% YoY nếu loại trừ yếu tố giá, chậm hơn mức tăng trung bình 7% giai đoạn 2019 – 2023. Điểm tích cực là chỉ số PMI nhiều tháng liền đạt trên ngưỡng 50 cho thấy các điều kiện kinh doanh và lượng đơn đặt hàng mới của các doanh nghiệp sản xuất liên tục cải thiện. Triển vọng tăng trưởng ngành được hỗ trợ bởi các yếu tố: (1) Niềm tin tiêu dùng cải thiện nhờ vào sự hồi phục của kinh tế vĩ mô và các chính sách thiết thực kích cầu tiêu dùng nội địa; (2) Bách hóa - Hàng tiêu dùng nhanh dẫn đầu xu hướng bán lẻ; (3) Kênh thương mại điện tử tiếp đà tăng trưởng, dự kiến đóng góp 10% tổng doanh thu bán lẻ.
- 7) **Ngành Bất động sản:** Những điểm sáng ngành Bất động sản sẽ tới từ (1) Nguồn cung mới còn hạn chế tiếp tục là cơ hội với những doanh nghiệp có dự án đủ điều kiện pháp lý, nền tảng tài chính (2) Bộ 3 luật (Luật Đất đai, Luật Nhà ở, Luật Kinh doanh Bất động sản) chính thức áp dụng từ 08/2024 sẽ tạo ra cơ hội mới với thị trường bất động sản và thúc đẩy thị trường hồi phục nhờ những thay đổi mang thiên hướng tích cực so với bộ luật cũ : (1) Quy định minh bạch, rõ ràng hơn đáng kể các quy định trong các văn bản pháp luật, (2) Tạo điều kiện tháo gỡ nhiều vướng mắc pháp lý phổ biến hiện tại, (3) Xây dựng một khung rõ ràng cho các quy trình pháp lý, hạn chế tình trạng các cơ quan có cách thực hiện khác nhau và mang đến rủi ro cho dự án, doanh nghiệp và đơn vị Nhà nước khi dự án bị thanh tra.



NGÀNH NGÂN HÀNG

TÍN DỤNG TĂNG TỐC, NIM CẢI THIỆN

Tăng trưởng tín dụng tăng tốc về cuối năm



NIM cải thiện nhờ chi phí vốn thấp

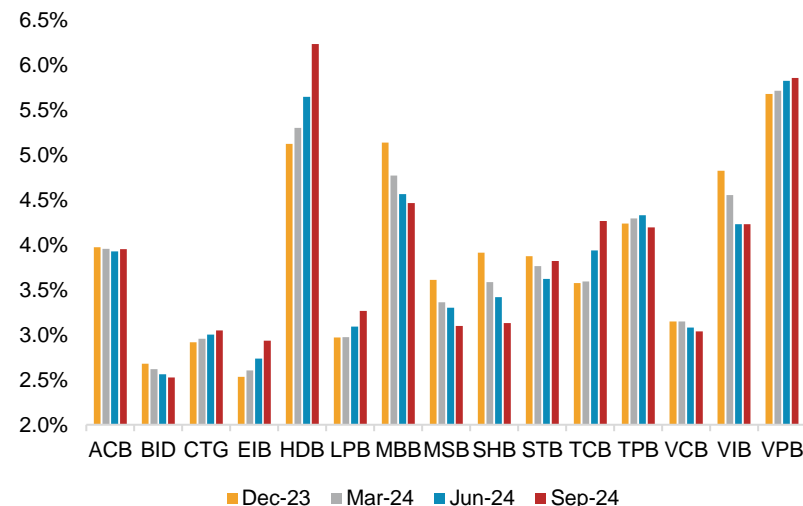
Chi phí huy động vốn của các NHTM đã bắt đầu tăng từ khoảng đầu Q2/2024 và duy trì đà tăng nhẹ cho tới cuối năm 2024. Dù vậy mức tăng là khá khiêm tốn và mặt bằng lãi suất nhìn chung vẫn ở mức thấp. Trừ các NHTM quốc doanh vẫn đang cho vay với lãi suất tương đối thấp để hỗ trợ khách hàng, nhóm các NHTM cổ phần đã có nhiều ngân hàng chứng kiến NIM cải thiện kể từ Q2/2024. Chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ tiếp tục trong năm 2025 nhưng tốc độ cải thiện NIM không lớn.

Những Ngân hàng sở hữu công ty tài chính như VPB, HDB được chúng tôi đánh giá là sẽ chứng kiến NIM cải thiện đáng kể nhờ mảng tín dụng tiêu dùng hồi phục nhanh chóng.

Tăng trưởng tín dụng nhanh hơn từ Q2/2024

Tính tới 7/12/2024, tăng trưởng tín dụng toàn ngành ngân hàng đã đạt 12.5% và dự báo tăng trưởng tín dụng cả năm có thể đạt trên 14%. Chúng tôi dự báo nhu cầu tín dụng của nền kinh tế tiếp tục tăng và tăng trưởng tín dụng năm tới ước đạt 15% so với năm 2024 nhờ kinh tế tiếp tục tăng trưởng tốt. Xuất khẩu hưởng lợi và đầu tư công được đẩy mạnh sẽ là động lực mở rộng và làm tăng nhu cầu vốn của nhóm doanh nghiệp sản xuất, bất động sản, xây dựng.

Nhiều NHTM đã chứng kiến NIM cải thiện



Nguồn: SBV, PSI tổng hợp

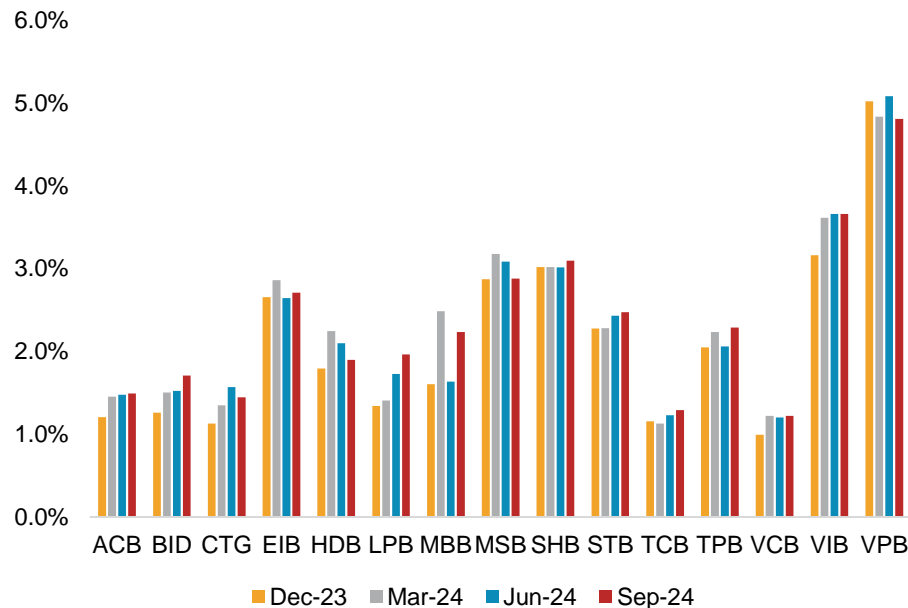
NGÀNH NGÂN HÀNG

TỶ LỆ NỢ XẤU NỘI BẢNG GIẢM ÁP LỰC CHI PHÍ DỰ PHÒNG

Thu nhập ngoài lãi có triển vọng tích cực

Trong khi hoạt động Bancassurance vẫn chưa có nhiều triển vọng khả quan trong năm 2025, chúng tôi cho rằng các NHTM vẫn có cơ hội tăng trưởng nhanh các khoản thu nhập ngoài lãi đối với các nghiệp vụ kinh doanh ngoại hối và vàng, đầu tư trái phiếu. Dựa trên cơ sở dự báo Chính phủ tăng chi tiêu công cả thường xuyên và chi đầu tư trong năm tới, chúng tôi dự báo lợi suất trái phiếu Chính phủ trong năm 2025 sẽ tăng và lợi nhuận từ hoạt động đầu tư Trái phiếu Chính phủ cho các NHTM. Bên cạnh đó, tỷ giá biến động cũng sẽ là cơ hội cho các hoạt động kinh doanh ngoại hối và vàng của các Ngân hàng.

Tỷ lệ nợ xấu ngành Ngân hàng giảm



Tỷ lệ nợ xấu nội bảng của các NHTM có xu hướng giảm

Nợ xấu nội bảng ngành ngân hàng đã tăng chậm lại đáng kể trong Q3/2024 và dự báo sẽ giảm nhẹ trong Q4/2024 nhờ triển vọng kinh tế tích cực, các NHTM tích cực thu hồi, xử lý nợ xấu và nợ liên đới SCIC. Chúng tôi cho rằng, tỷ lệ nợ xấu của các NHTM sẽ duy trì xu hướng giảm trong năm 2025 nhờ tăng trưởng tín dụng nhanh và chất lượng cho vay tiếp tục cải thiện. Điều này sẽ giúp cho các NHTM giảm bớt áp lực trích lập dự phòng trong năm sau trong khi vẫn cải thiện được tỷ lệ dự phòng bao nợ xấu. Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận của Ngành Ngân hàng có thể nới rộng hơn trong năm sau nhờ vào việc cải thiện chất lượng tài sản.

Nguồn: PSI tổng hợp và tính toán

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	VCB	<ul style="list-style-type: none"> - Chất lượng tài sản vượt trội giúp giảm rủi ro tín dụng và duy trì hiệu quả hoạt động. Tỷ lệ nợ xấu của VCB thấp nhất trong khi dự phòng bao nợ xấu cao nhất hệ thống tạo ra bộ đệm rủi ro chắc chắn. ROAE luôn nằm trong top các NHTM dù danh mục cho vay không tập trung vào nhóm khách hàng cá nhân. - Chi phí huy động vốn thấp nhờ có lợi thế từ nhóm khách hàng doanh nghiệp lớn, doanh nghiệp Nhà nước, doanh nghiệp xuất nhập khẩu và tỷ lệ CASA cao giúp VCB duy trì được mức NIM tương đối ổn định dù mặt bằng lãi suất cho vay thấp. 	NIM cải thiện chậm với các NHTM tư nhân do duy trì lãi suất cho vay thấp.
2	ACB	<ul style="list-style-type: none"> - Kỳ vọng kết quả kinh doanh năm 2025 tăng trưởng nhanh hơn nhờ nỗ lực tái cơ cấu để cải thiện chất lượng danh mục cho vay trong năm 2024. Tốc độ hình thành nợ xấu mới tăng chậm lại đáng kể trong Q3 và dự kiến tiếp tục xu hướng trong Q4/2024 và 2025 làm giảm áp lực chi phí trích lập rủi ro tín dụng và tăng tỷ lệ bao phủ nợ xấu. - Sau khi NIM thu hẹp trong năm 2024 do phải tăng lãi suất huy động giữa bối cảnh lãi suất cho vay thấp, dự báo NIM có thể cải thiện dần trong năm 2025 nhờ tăng tỷ lệ cho vay dài hạn từ 17% lên 20% tổng giá trị cho vay khách hàng để tối ưu hoá chi phí sử dụng vốn. - Dự kiến cổ tức 25% cho năm 2025 trong đó 15% cổ phiếu và 10% tiền mặt từ nguồn lợi nhuận năm 2024. 	Tỷ lệ nợ xấu ở mức thấp nhưng vẫn gia tăng trong nửa cuối năm 2024 làm tăng áp lực trích lập dự phòng và các chi phí liên quan đến xử lý và thu hồi nợ xấu.

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
3	TCB	<ul style="list-style-type: none"> - Kỳ vọng NIM cải thiện trong năm 2025 dựa trên dự báo lãi suất huy động giảm 30bps của ban lãnh đạo Ngân hàng và lãi suất cho vay có thể tăng nhẹ sau giai đoạn hỗ trợ khách hàng vay kết hợp với việc duy trì được tỷ lệ CASA cao nhất trong các NHTM (Q3/2024: 34.92%). - Cơ hội hợp tác với các Công ty Bảo hiểm khác, đặc biệt là mở rộng sang mảng bảo hiểm phi nhân thọ thông qua các hợp đồng ngắn hạn sau khi chấm dứt hợp đồng độc quyền với Manulife sẽ tiếp tục giúp cho TCB tăng doanh thu từ Bancassurance. 	<ul style="list-style-type: none"> - Hoạt động tư vấn và kinh doanh bảo hiểm không thuận lợi như kỳ vọng. - Lãi suất huy động khó giảm do cạnh tranh về lãi suất từ phía các NHTM khác.
4	VPB	<ul style="list-style-type: none"> - Tăng trưởng tín dụng nhanh và duy trì được NIM cao nhờ danh mục cho vay tập trung vào nhóm SME và khách hàng cá nhân. NIM của VPB đã nói rộng trong 3 quý liên tiếp dù mặt bằng lãi suất huy động tăng từ Q2/2024. - FE Credit giảm lỗ nhanh chóng sau quá trình tái cấu trúc, kỳ vọng ghi nhận lãi trở lại từ năm 2025 nhờ tác động tích cực từ bối cảnh vĩ mô thuận lợi, thu nhập người dân tăng giúp cải thiện khả năng trả nợ và thúc đẩy nhu cầu vay tiêu dùng. - Chất lượng cho vay cải thiện. Nợ xấu hợp nhất giảm xuống dưới 5% và giá trị nợ xấu cũng giảm 1,180 tỷ đồng trong Q3/2024. Nợ xấu giảm đã giúp giảm áp lực chi phí dự phòng trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu vẫn được cải thiện. 	<ul style="list-style-type: none"> - Hoạt động của FE credit bối cảnh tiêu dùng phục hồi chậm. - Tỷ lệ nợ xấu nội bảng của cả Ngân hàng mẹ và hợp nhất so với các Ngân hàng cùng quy mô.

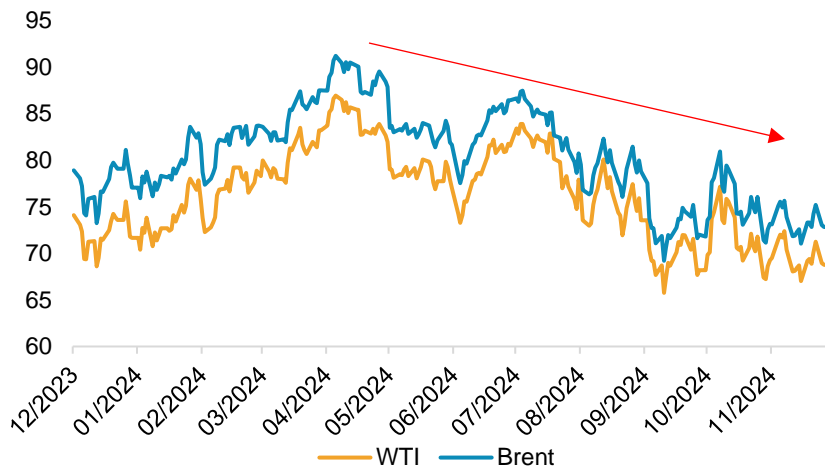
NGÀNH DẦU KHÍ

GIÁ DẦU THẾ GIỚI GIẢM MẠNH TRƯỚC LO NGẠI VỀ NHU CẦU TIÊU THỤ

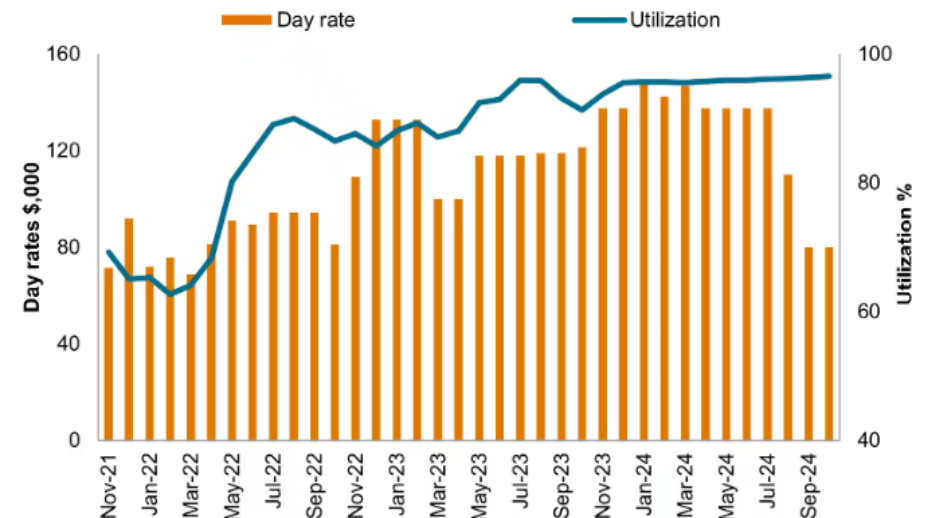
Đầu năm 2024, giá dầu thế giới tăng mạnh nhờ những thông tin: (1) OPEC gia hạn cắt việc cắt giảm sản lượng 2.2 triệu thùng; (2) Kinh tế thế giới được dự báo tăng trưởng cao hơn. **Tuy nhiên, giá dầu đã bắt đầu điều chỉnh kể từ quý 2/2024 trước những lo ngại về nhu cầu tiêu thụ dầu thế giới chậm lại, đặc biệt là tại Trung Quốc và việc một số thành viên OPEC+ không tuân thủ mục tiêu cắt giảm sản lượng.** Kể từ cuối quý 3/2024, giá dầu hồi phục nhẹ khi OPEC+ lùi kế hoạch gia tăng sản lượng, căng thẳng Trung Đông gia tăng và Fed thực hiện cắt giảm lãi suất lần đầu trong 4 năm.

Thị trường giàn khoan tự nâng trên toàn cầu tính đến quý 3/2024 có tổng số giàn khoan là 500 giàn, tuy nhiên, chỉ có 364 giàn khoan có hợp đồng làm việc, với hiệu suất đạt 73%. **Sự ảm đạm cũng diễn ra ở khu vực Đông Nam Á với tình trạng dư cung giàn khoan.** Giá cho thuê giàn khoan tại các phân khúc bị ảnh hưởng sau thông tin Saudi Aramco huỷ dự án phát triển mỏ dầu khí trị giá 10 tỷ USD khiến các giàn khoan phải dịch chuyển sang khu vực khác và hợp đồng cho thuê giàn khoan với giá thấp giữa COSLSeeker và PTTEP Thái Lan, đẩy giá cho thuê xuống dao động chỉ tại mức 72,000 – 88,000 USD/ngày.

**Biến động giá dầu thế giới
(USD/thùng)**



**Southeast Asia Jackups 361-400 IC
Average day rate v Total contracted utilization**



Nguồn: Bloomberg, S&P Global, PSI tổng hợp

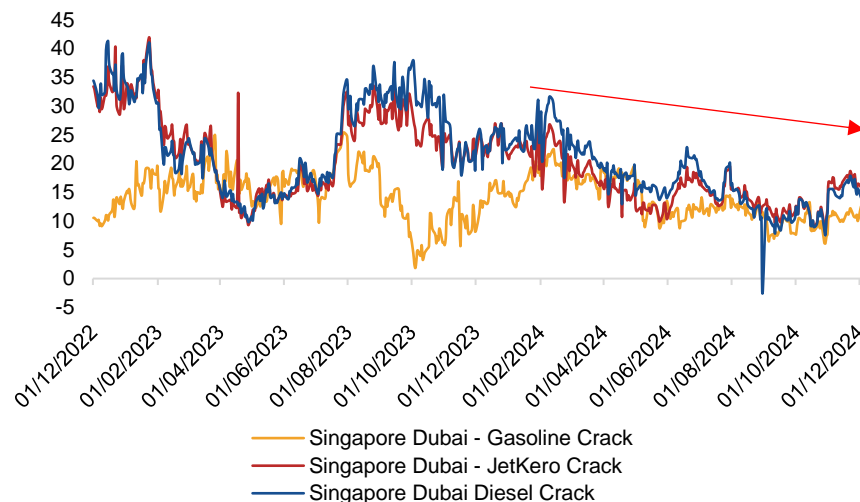
NGÀNH DẦU KHÍ

GIÁ DẦU THẾ GIỚI GIẢM MẠNH TRƯỚC LO NGẠI VỀ NHU CẦU TIÊU THỤ

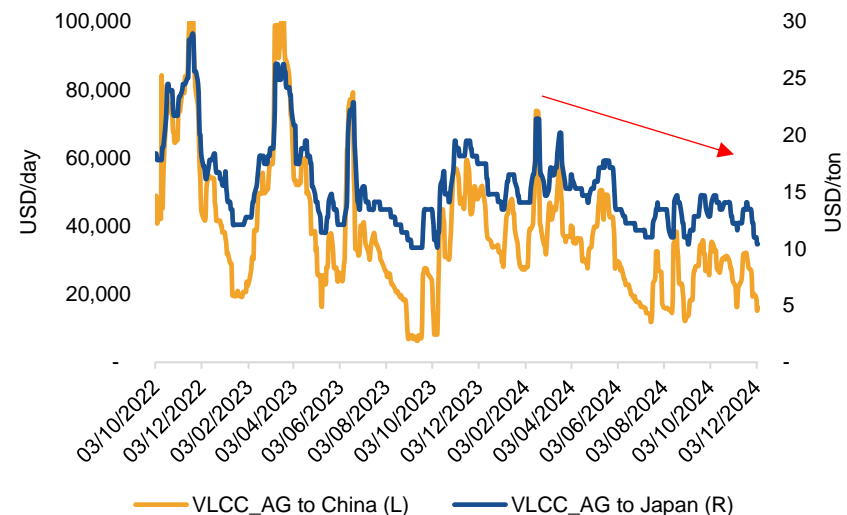
Đối với hoạt động lọc hóa dầu, biên lợi nhuận lọc dầu của các nhà máy nhìn chung vẫn còn khá yếu. Tại Mỹ, biên lợi nhuận của các nhà máy đã bắt đầu quay lại xu hướng giảm kể từ giữa năm 2024 đến hiện tại, giảm về mức 15.95 USD/thùng. Dù vậy, biên lợi nhuận tuyệt đối vẫn cao hơn đáng kể so với thị trường châu Âu và châu Á. Tại Singapore, biên lợi nhuận dầu Dubai với các sản phẩm lọc dầu cũng đang ở mức thấp sau khi giảm từ quý 2/2024. Sự suy yếu của biên lợi nhuận nói chung một phần đến từ sự suy yếu chung về nhu cầu, nhưng một phần khác cũng đến từ sự xuất hiện của một số nhà máy lọc dầu mới.

Giá cước vận tải dầu thô và dầu sản phẩm nói chung đều giảm từ đầu quý 2/2024. Giá cước vận tải dầu thô VLCC tuyến Trung Đông – Trung Quốc hiện đang ở mức giá hơn 16,175 USD/ngày, giảm 50% so với đầu năm. Nguyên nhân do các siêu tàu chở dầu thực hiện các hành trình ngắn hơn và nhu cầu dầu sục giảm ở Trung Quốc. Đối với tàu dầu sản phẩm, chỉ số giá cước tàu LR Trung Đông – Viễn Đông đang ở mức 107.5 điểm, giảm 41.9% so với đầu năm 2024.

Dubai oil crack spread - Singapore market (USD/thùng)



Giá cước tàu chở dầu thô tuyến Trung Đông



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

NGÀNH DẦU KHÍ

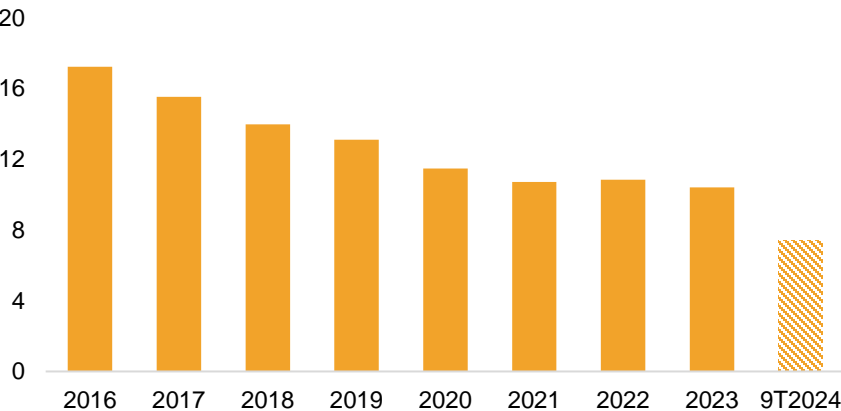
HOẠT ĐỘNG NGÀNH DẦU KHÍ TRONG NƯỚC DUY TRÌ SỰ ỔN ĐỊNH

Trong 9T2024, hoạt động ngành dầu khí trong nước vẫn duy trì được sự ổn định. Theo PVN, sản lượng dầu khí khai thác tiếp tục vượt kế hoạch, cụ thể, khai thác dầu thô đạt 7.43 triệu tấn, vượt 20.7% kế hoạch 9 tháng; khai thác khí đạt 4.88 tỷ m3, vượt 26.7% kế hoạch 9 tháng. Hoạt động sản xuất Urê, xăng dầu (không bao gồm nhà máy Nghi Sơn) tính chung 9 tháng vươn lên mốc 1.39 triệu tấn và 4.9 triệu tấn. Về hoạt động tài chính, tổng doanh thu 9 tháng đầu năm của PVN ước đạt 736.5 nghìn tỷ đồng (+12% YoY), hoàn thành 100% kế hoạch năm.

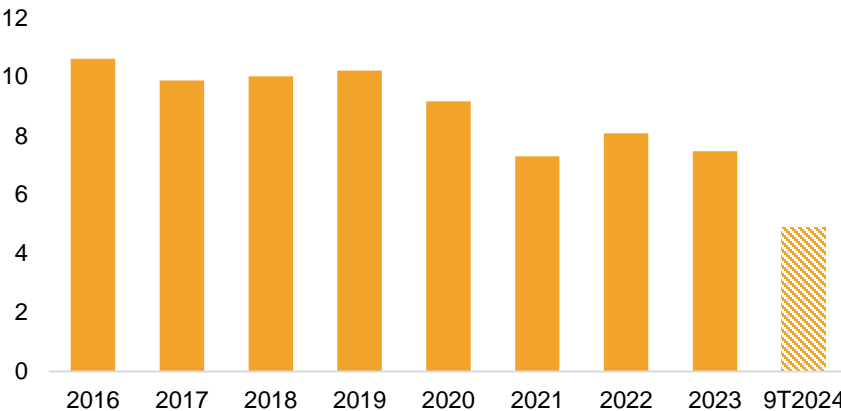
Tiến độ thực hiện các dự án trọng điểm cũng đang được tăng tốc. Ở thượng nguồn, tháng 9/2024, dự án Lô B - Ô Môn đã chính thức khởi công xây dựng, 2 gói thầu EPCI 1 và EPCI 2 thuộc khâu thượng nguồn được triển khai mà không cần chờ quyết định đầu tư cuối cùng (FID) cho toàn bộ dự án. Tháng 10/2024, công ty TNHH Dịch vụ Cơ khí Hàng hải PTSC (PTSC M&C) cùng với công ty Murphi Cửu Long Bắc (MCB) đã tổ chức lễ khởi công giàn xử lý trung tâm Lạc Đà Vàng – A thuộc dự án Lạc Đà Vàng.

Tại hạ nguồn, CTCP Lọc hóa dầu Bình Sơn đã hoàn thành việc bảo dưỡng tổng thể 5 (TA5) đồng thời chu kỳ bảo dưỡng tổng thể cũng được giãn tần suất nhằm kết nối với Dự án Nâng cấp mở rộng (NCMR) NMLD Dung Quất đang được triển khai.

**Sản lượng khai thác
(Triệu tấn)**



**Sản lượng khí thiên nhiên khai thác
(Tỷ m3)**



Nguồn: GSO, PVN, PSI tổng hợp

NGÀNH DẦU KHÍ

GIÁ DẦU TRONG NĂM 2025 CÓ THỂ DAO ĐỘNG TRONG KHOẢNG 70-80 USD/THÙNG

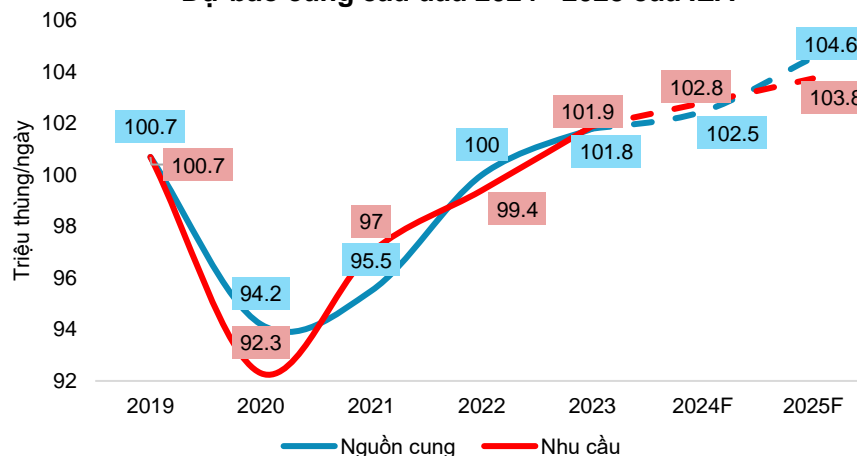
Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA) dự báo tổng mức tiêu thụ dầu năm 2025 đạt mức 103.8 triệu thùng/ngày (+0.97% YoY). Nguyên nhân do kinh tế toàn cầu được dự báo sẽ phục hồi chậm, đặc biệt là ở Trung Quốc và sự phát triển mạnh mẽ của năng lượng tái tạo sẽ tác động tiêu cực đến nhu cầu dầu.

Ngược lại, nguồn cung dầu năm 2025 được IEA dự báo sẽ tiếp tục tăng thêm 2.1 triệu thùng/ngày lên mức 104.6 triệu thùng/ngày, riêng nhóm OPEC+ có thể tăng thêm 0.51 triệu thùng/ngày. Điều này có thể khiến cho thị trường ở trạng thái dư cung trong năm 2025.

Một số tổ chức trên thế giới đã dự báo giá dầu trung bình trong năm 2025 sẽ ở ngưỡng dưới 80 USD/thùng.

Trong kịch bản căng thẳng tại Trung Đông không tiếp tục leo thang, **chúng tôi dự báo giá dầu Brent bình quân trong năm 2025 sẽ dao động quanh ngưỡng 70-80 USD/thùng**, mức giá này vẫn mang lại lợi nhuận đối với các doanh nghiệp khai thác và có thể hỗ trợ phần nào sự phục hồi chung của nền kinh tế thế giới.

Dự báo cung cầu dầu 2024 - 2025 của IEA



Dự báo giá dầu bình quân năm 2024 - 2025

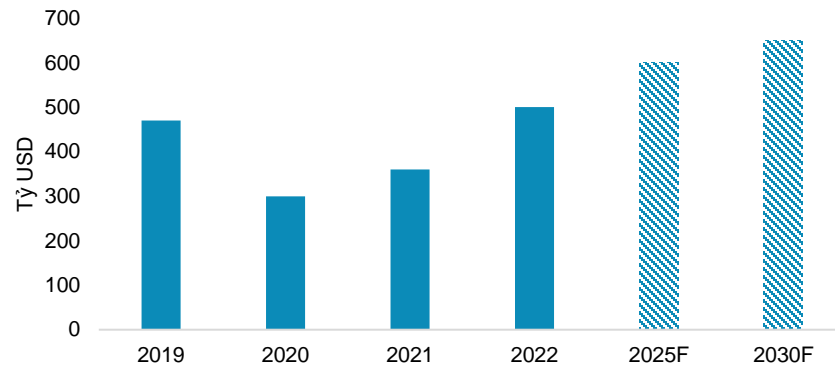
Tổ chức	Ngày cập nhật	2024F	2025F
Citigroup Inc	29/11/2024	79.0	60.0
JP Morgan Chase & Co	22/11/2024	82.0	75.0
Goldman Sachs Group	21/11/2024	81.0	76.0
Bank of America Merrill Lynch	11/11/2024	80.0	75.0
HSBC Holdings PLC	01/11/2024	79.6	70.0
United States Department of Energy	13/11/2024	80.95	76.0
Trung bình		80.4	72

Nguồn: Bloomberg, IEA, EIA, PSI tổng hợp

NGÀNH DẦU KHÍ

KHU VỰC THƯỢNG NGUỒN VẪN SẼ LÀ ĐIỂM NHẤN CỦA NGÀNH DẦU KHÍ

Vốn đầu tư vào dự án dầu khí thượng nguồn trên toàn cầu



S&P Global dự báo vốn đầu tư toàn cầu cho phân khúc thượng nguồn ngành dầu khí sẽ phục hồi với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) 4% trong giai đoạn 2023-2027. Trung Đông dự kiến là khu vực dẫn dắt hoạt động E&P toàn cầu. Theo sau sẽ là các quốc gia thuộc khu vực Đông Nam Á.

Tại khu vực Đông Nam Á, mức giá hòa vốn của các dự án khai thác dầu ở khoảng 50-60 USD/thùng, chúng tôi cho rằng ngay cả khi không tăng, giá dầu Brent sẽ vẫn cao hơn nhiều so với mức hòa vốn sản xuất, từ đó thúc đẩy đầu tư các dịch vụ E&P. S&P Global dự báo trong giai đoạn 2025 - 2026, nhu cầu cho các giàn khoan tự nâng toàn cầu sẽ được cải thiện tích cực bởi tình trạng dư thừa nguồn cung sẽ giảm bớt. Tại Đông Nam Á, thị trường giàn khoan tự nâng (JU) được kỳ vọng sẽ duy trì lạc quan.

Tại Việt Nam, dự án Lô B được coi là động lực chính của ngành dầu khí. Hiện tại, dự án chỉ còn vướng mắc ở khâu Hạ nguồn (Hợp đồng PPA cho nhà máy điện Ô Môn 1,2,3,4 và GSA cho 3 nhà máy điện 2,3,4) để có quyết định FID. Tuy nhiên, việc đã chính thức khởi công xây dựng, các gói thầu EPCI 1 và EPCI 2 thuộc khâu thượng nguồn. **Chúng tôi kỳ vọng FID đối với đại dự án sẽ sớm được chính thức thông qua. Theo đó, các doanh nghiệp dầu khí thượng nguồn trong nước như PVS, PVD sẽ được hưởng lợi từ nguồn công việc lớn từ dự án.**

Doanh thu ước tính và tiến độ thực hiện dự án Lô B

	Nguồn doanh thu	Tổng doanh thu dự báo	Thời gian	Hưởng lợi
Thượng nguồn	Phát triển dự án	> 1 tỷ USD	2024 - 2027	PVS
	Dịch vụ khoan và thăm dò	> 500 triệu USD	2025 - 2050	PVD
	FSO	Xấp xỉ 300 triệu USD	2027 - 2050	PVS
	Mảng O&M	200 - 300 triệu USD	2027 - 2050	PVS
Trung nguồn	Doanh thu khí, vận chuyển khí	1 - 1.5 tỷ USD	2027 - 2050	GAS
Hạ nguồn	Doanh thu từ điện	28 - 30 tỷ USD	2027 - 2050	Dự án Ô Môn I, II, III, IV

Nguồn: PSI tổng hợp

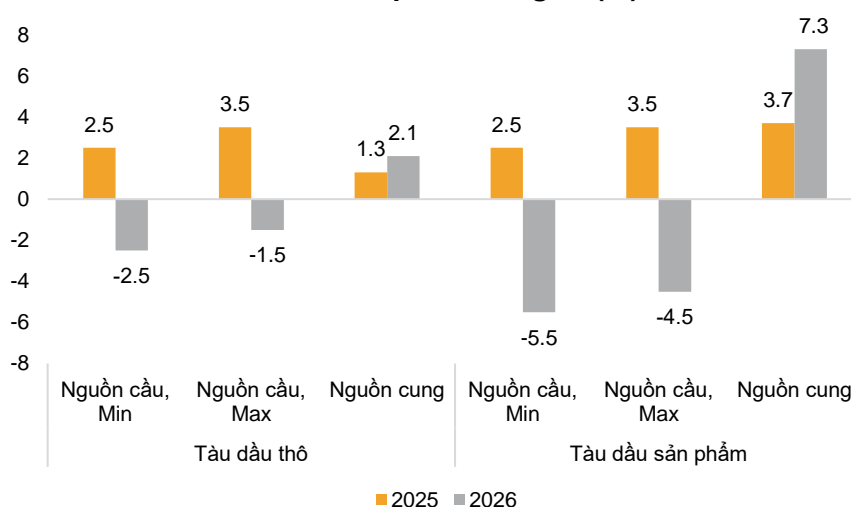
NGÀNH DẦU KHÍ

KHU VỰC TRUNG NGUỒN VÀ HẠ NGUỒN PHỤC HỒI CHẬM

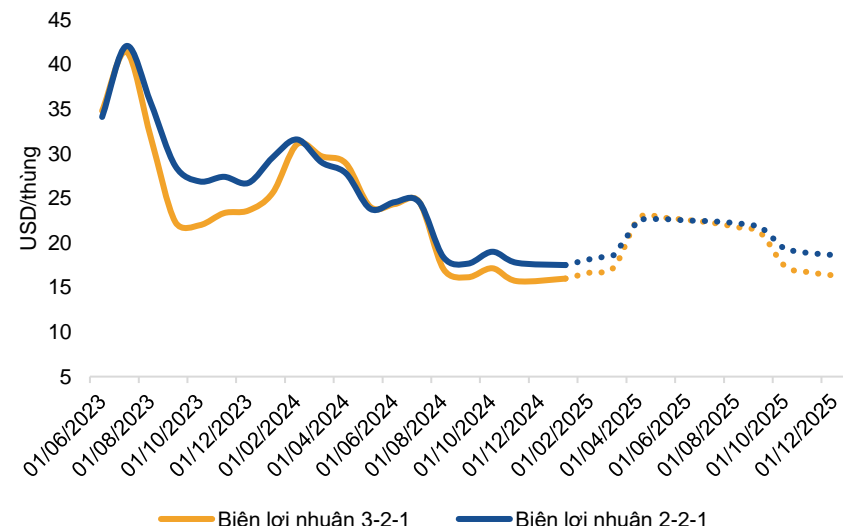
Nhu cầu tàu vận tải dầu thô được dự báo sẽ tăng nhẹ trong khi tàu sản phẩm sẽ giảm trong năm 2025. Dự báo nhu cầu của đối với cả hai loại tàu này sẽ đều tăng khoảng 2.5%-3.5% trong năm 2025, nhưng tàu chở sản phẩm sẽ phải đối mặt với sự tăng trưởng nhanh nguồn cung. Dự báo dựa trên giả định rằng trong suốt năm 2025, tỷ lệ tàu tránh Biển Đỏ và Kênh đào Suez sẽ vẫn ở mức như trong năm 2024. Tuy nhiên, nếu các tàu quay trở lại các tuyến đường bình thường sớm hơn, giá thuê tàu chở dầu và sản phẩm đều có thể bắt đầu suy giảm.

Biên lợi nhuận lọc dầu (crack spread) trên thế giới đã giảm liên tiếp từ khoảng giữa năm 2024 khi nhiều nhà máy lọc dầu hoạt động trở lại kéo theo tồn kho tăng và nhu cầu yếu hơn dự báo. **Sang năm 2025, trong bối cảnh nhu cầu dầu chỉ tăng nhẹ, một số tổ chức dự báo crack spread trên thế giới cũng sẽ chỉ cải thiện nhẹ trong năm 2025 khi nhu cầu đi lại và vận chuyển gia tăng trong mùa hè, điều này kỳ vọng sẽ tác động tích cực hơn đến biên lợi nhuận doanh nghiệp hạ nguồn.**

Dự báo tăng trưởng cung-cầu tàu dầu thô và tàu dầu thành phẩm thế giới (%)



Dự báo biên lợi nhuận lọc dầu thế giới năm 2025



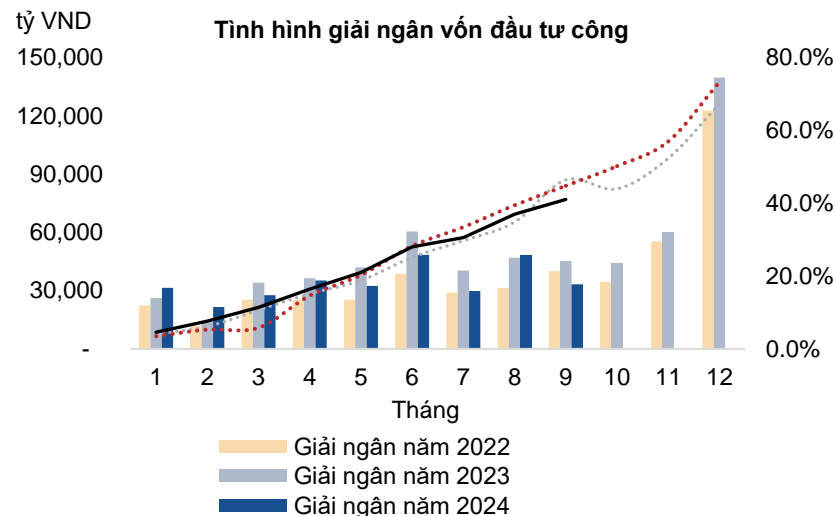
Nguồn: BIMCO, Bloomberg, PSI tổng hợp

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	PVD	<ul style="list-style-type: none"> - Kỳ vọng tối đa hoá hiệu suất các giàn khoan. Các giàn khoan của PVD đều đã có việc làm tới hết 2025 (trừ giàn 11), một số giàn khoan đã có việc trong dài hạn. Lợi thế cạnh tranh về độ tuổi trung bình các giàn khoan kỳ vọng sẽ giúp PVD thu hút được nhiều hợp đồng từ các dự án nội địa và quốc tế. - Kế hoạch đầu tư thêm giàn khoan vẫn đang được tiến hành. PVD cho biết vẫn sẽ giữ kế hoạch đầu tư vào 1-2 giàn khoan tự nâng trong giai đoạn 2025-2026, doanh nghiệp kỳ vọng điều kiện thị trường sẽ khả quan hơn khi lượng giàn khoan dư thừa đạt đỉnh trong tháng 9/2024. 	<ul style="list-style-type: none"> - Biến động của giá dầu sẽ có thể tác động tới nhu cầu cho thuê giàn khoan và giá thuê giàn bình quân. - Các dự án khai thác trong nước diễn ra chậm hơn dự kiến.
2	PVS	<ul style="list-style-type: none"> - Triển vọng tăng trưởng lợi nhuận từ lượng backlog lớn của mảng M&C. Hàng loạt các dự án dầu khí lớn đã và sẽ nhận được FID trong giai đoạn 2024–2025 sẽ thúc đẩy nguồn việc cho hoạt động M&C của PVS. Ước tính backlog M&C trong năm 2024 và 2025 của PVS lần lượt là 12,749 tỷ đồng (+14.11% YoY) và 21,457 tỷ đồng (+68.3% YoY). - Mảng kho nổi FSO/FPSO đóng góp tích cực vào kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Ước tính mức giá thuê ngày đối với các FSO/FPSO trong giai đoạn 2024-2030 sẽ không thấp hơn giai đoạn 2019-2024. Ngoài ra, tiềm năng tăng trưởng của PVS còn đến từ việc đầu tư thêm 2 kho nổi FSO để phục vụ cho 2 dự án Lạc Đà Vàng và Lô B-Ô Môn. 	<ul style="list-style-type: none"> - Biến động của giá dầu, cung – cầu sẽ có thể tác động tới giá cước thuê, nhu cầu thuê FPSO/FSO. - Thiếu nguồn công việc do các dự án thượng nguồn đình trệ, chậm khởi công.

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
3	BSR	<ul style="list-style-type: none"> - Crack spread sẽ được cải thiện. Chúng tôi thấy rằng đã có dấu hiệu cho thấy crack spread của các sản phẩm đang hồi phục từ khi tạo đáy trong quý 3/2024. Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của BSR sẽ được cải thiện. - Sản lượng sản xuất sẽ đạt tăng trưởng tốt trong năm 2025. Việc khôi phục lại hoạt động sản xuất sau đợt bảo dưỡng Nhà máy lọc dầu Dung Quất lần 5 đã giúp sản lượng của BSR trong quý 3 có mức cải thiện tốt so với cùng kỳ. Chúng tôi dự báo con số sản lượng sản xuất sẽ tiếp tục có mức tăng trưởng khả quan trong năm 2025. - BSR dự kiến niêm yết trên HSX trong năm 2025, hứa hẹn tăng thanh khoản cho cổ phiếu và tăng khả năng huy động vốn cho dự án Nâng cấp, mở rộng NMLD Dung Quất. 	<ul style="list-style-type: none"> - Crackspreads các sản phẩm xăng có thể giảm, tác động tiêu cực lên biên lợi nhuận gộp của BSR.
4	PVT	<ul style="list-style-type: none"> - Chúng tôi cho rằng triển vọng tích cực năm 2025 bao gồm mảng tàu chở dầu thô, tàu chở LPG và tàu chở hàng rời. Công ty chủ yếu tham gia thị trường thuê tàu định hạn trên thị trường quốc tế nên sự biến động trên thị trường giao ngay sẽ không ảnh hưởng đến lợi nhuận của công ty. - PVT có kế hoạch đầu tư vào tổng cộng 7 tàu, trong đó bao gồm 3 tàu chở dầu/hóa chất, 3 tàu chở hàng rời, và 1 tàu chở LPG. Việc tăng đầu tư vào tàu chở hàng rời cho thấy dấu hiệu tăng tỷ trọng tàu chở hàng rời trong đội tàu và giảm tỷ trọng tàu chở hàng lỏng trong thời gian tới. 	<ul style="list-style-type: none"> - Rủi ro chi phí lãi vay và biến động tỷ giá làm sẽ tác động tới doanh nghiệp trong quá trình thay mới đội tàu.

NGÀNH XÂY DỰNG – ĐẦU TƯ CÔNG

CHỦ TRƯỞNG ĐẦU TƯ DỰ ÁN ĐƯỜNG SẮT CAO TỐC BẮC NAM ĐƯỢC THÔNG QUA



Giải ngân vốn đầu tư công đạt chưa tới 50% kế hoạch năm sau 9 tháng. Lũy kế giải ngân từ đầu năm đến ngày 30/9/2024 là 307,837.7 tỷ đồng, **đạt 41.1% kế hoạch.** Điều này cho thấy tình hình giải ngân vốn đầu tư công trong năm nay kém khả quan hơn so với năm ngoái. Số liệu ước tính tới tháng 10 là 355,616.1 tỷ đồng, **đạt 47.4% kế hoạch** (cùng kỳ năm 2023 đạt 50.2%), như vậy ước giải ngân tháng 10 đạt 47,778 tỷ đồng (+8.6% YoY).

Ngành BĐS có dấu hiệu phục hồi. Theo số liệu của Bộ Xây dựng, lượng giao dịch chung cư & nhà ở riêng lẻ trong Q3/2024 đạt 38,398 giao dịch (+48.3% QoQ và +29.2% YoY) cho thấy niềm tin của nhà đầu tư đang dần trở lại, thúc đẩy thanh khoản thị trường BĐS tăng cao, qua đó các chủ đầu tư có khả năng thanh toán, các nhà thầu xây dựng cũng có cơ hội được trả nợ. Bên cạnh đó chúng tôi kỳ vọng các luật mới được ban hành gần đây sẽ hoàn thiện khung pháp lý để tháo gỡ những ách tắc về thủ tục hành chính, giúp ngành BĐS tiếp tục đà phục hồi và làm tăng nguồn cung công việc cho ngành xây dựng.

12 dự án thành phần thuộc Cao tốc Bắc Nam GD2 được kỳ vọng hoàn thành trong năm 2025. Tính đến hiện tại, các dự án vẫn được triển khai theo kế hoạch, 99% mặt bằng đã được địa phương bàn giao. 7/12 dự án có thể hoàn thành trước dịp nghỉ lễ 30/4. Nhiều dự án đầu tư công quan trọng được kỳ vọng về đích trong năm 2025 là cơ sở để Nhà nước tăng cường nhiều hơn việc chi NSNN cho mục đích chi thường xuyên trong năm tới.

CHI NGÂN SÁCH NHÀ NƯỚC CÁC NĂM

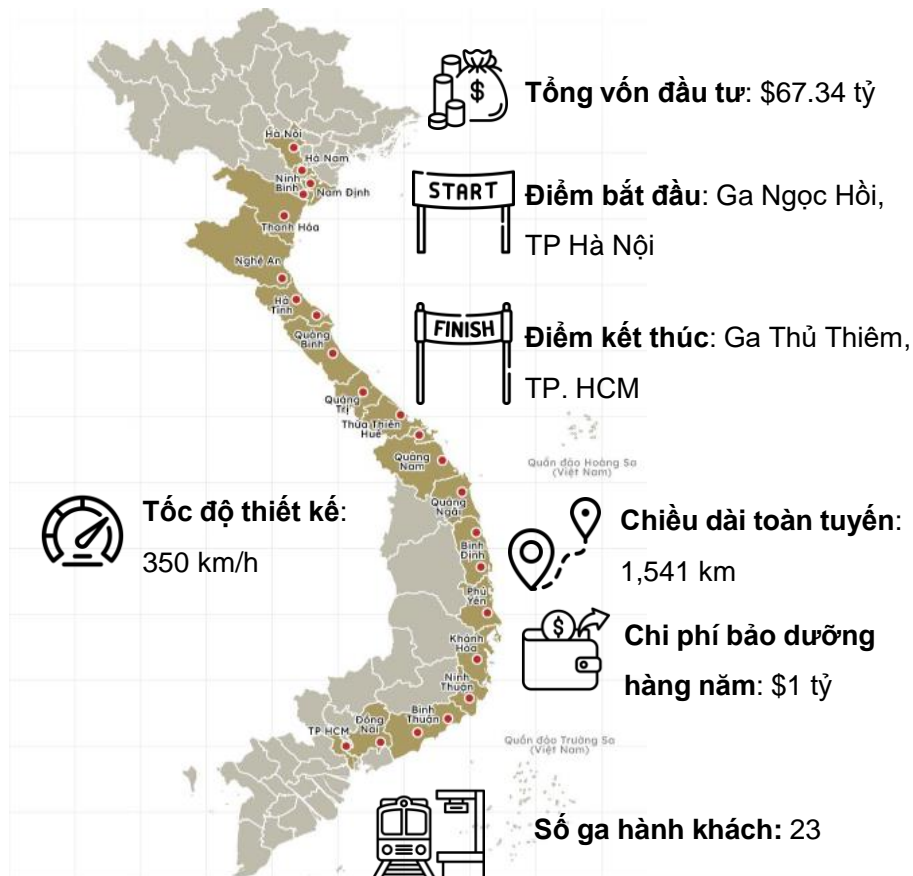
(đơn vị: nghìn tỷ VND)	2023	KH 2024	Dự toán 2025	% YoY
Tổng chi NSNN	1,731.9	2,035.9	2,549.0	25.2%
Chi thường xuyên	1,058.6	1,172.3	1,554.7	32.6%
Chi đầu tư phát triển	579.8	726.7	790.7	8.8%
Chi trả nợ lãi	90.1	102.9	110.5	7.4%
Chi khác	3.4	34	93.0	173.5 %

Nguồn: Bộ Tài chính, PSI tổng hợp

NGÀNH XÂY DỰNG – ĐẦU TƯ CÔNG

CHỦ TRƯỞNG ĐẦU TƯ DỰ ÁN ĐƯỜNG SẮT CAO TỐC BẮC NAM ĐƯỢC THÔNG QUA

DỰ ÁN ĐƯỜNG SẮT CAO TỐC BẮC NAM



Dự kiến khởi công: Năm 2027

Dự kiến hoàn thành: Năm 2035

Quốc hội chính thức thông qua chủ trương đầu tư Dự án đường sắt tốc độ cao Bắc – Nam. Dự án có tổng chiều dài tuyến khoảng 1,541 km; điểm đầu tại ga Ngọc Hồi (Thủ đô Hà Nội), điểm cuối tại ga Thủ Thiêm (Thành phố Hồ Chí Minh), đi qua địa phận 20 tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương. Về quy mô, đầu tư mới toàn tuyến đường đôi khổ 1,435 mm, tốc độ thiết kế 350 km/h, tải trọng 22.5 tấn/trục; 23 ga hành khách, 05 ga hàng hóa; phương tiện, thiết bị; đường sắt tốc độ cao vận chuyển hành khách, đáp ứng yêu cầu lượng vận chuyển phục vụ quốc phòng, an ninh, có thể vận tải hàng hóa khi cần thiết. Ước tính sơ bộ cho thấy Dự án cần sử dụng khoảng 10,827 ha đất, với tổng mức đầu tư sơ bộ là \$67.34 tỷ. Chi phí vận hành và bảo trì hàng năm từ 2036 đến 2066 đều ở mức trên 25,000 tỷ đồng theo tính toán của Chính phủ.

Dự báo nhiều ngành nghề được hưởng lợi. Trong cơ cấu \$67.34 tỷ vốn đầu tư, phần lớn sẽ dành cho việc xây lắp hạ tầng (\$33.5 tỷ). Do vậy đây là cơ hội rất lớn cho các doanh nghiệp **Xây dựng, Vật liệu xây dựng**, đặc biệt khi Chính phủ sẽ ưu tiên sử dụng nguồn VLXD và nguồn nhân lực trong nước, tuy nhiên sự cạnh tranh với các doanh nghiệp nước ngoài vẫn rất lớn khi năng lực của các doanh nghiệp trong nước chưa cao, trong khi đây là Dự án có quy mô rất lớn, đòi hỏi các yêu cầu kỹ thuật và công nghệ phức tạp.

Nguồn: Vietnambiz, Báo Chính phủ, PSI tổng hợp

NGÀNH XÂY DỰNG – ĐẦU TƯ CÔNG

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	VCG	<ul style="list-style-type: none"> - Backlog được bổ sung nhiều gói thầu tại Dự án Sân bay Long Thành. VCG nằm trong 2 liên danh trúng 2 gói thầu số 4.7 và 4.8 tại Dự án Sân bay Long Thành, với tổng giá trị 2 gói thầu là 17,364 tỷ đồng. - Sức khỏe tài chính ổn định. Tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu tại thời điểm 30/09/2024 đạt 0.81/1, tương đối thấp so với mặt bằng chung các nhà thầu xây dựng, giúp công ty không phải chịu áp lực trả nợ quá lớn 	<p>Việc giải ngân vốn đầu tư công phụ thuộc vào tiến độ thi công dự án. Khâu giải phóng mặt bằng và san lấp đất nền còn nhiều vướng mắc. Nguồn cung nguyên vật liệu xây dựng tại nhiều dự án là chưa đủ để đảm bảo thi công, đặc biệt là các dự án phía Nam.</p>
2	CTD	<ul style="list-style-type: none"> - Nguồn backlog dồi dào được duy trì ở mức 25,000 – 30,000 tỷ giúp công ty duy trì khối lượng công việc ổn định. - Tiềm năng ghi nhận doanh thu từ dự án Nhà máy LEGO trong năm tới khi sản lượng thi công dự án đã đạt 90%, trong khi CTD mới ghi nhận 50% doanh thu từ giá trị hợp đồng. - Thị trường BĐS dân dụng có dấu hiệu phục hồi khi lượng giao dịch chung cư + nhà ở riêng lẻ tăng trưởng tốt trong quý 3/2024. 	

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

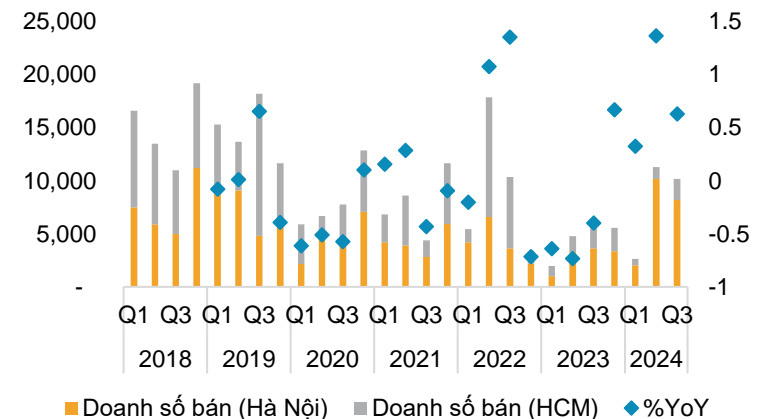
RÕ NÉT HƠN TRONG SỰ HỒI PHỤC

Bên cạnh mức tăng trưởng ấn tượng của thị trường Hà Nội, thị trường Hồ Chí Minh bước đầu ghi nhận những tín hiệu tích cực. Tính riêng quý 3.2024 tại thị trường Hà Nội, doanh số bán đạt hơn 8,100 căn, ghi nhận cao hơn gấp đôi cùng kỳ, tiếp nối doanh số kỷ lục trong quý 2. Đặc biệt, tại thị trường Hồ Chí Minh, lần đầu tiên từ đầu năm, doanh số bán căn hộ ghi nhận hơn 2,000 căn. Mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp tiếp tục là động lực thúc đẩy phân khúc căn hộ trong nửa cuối năm.

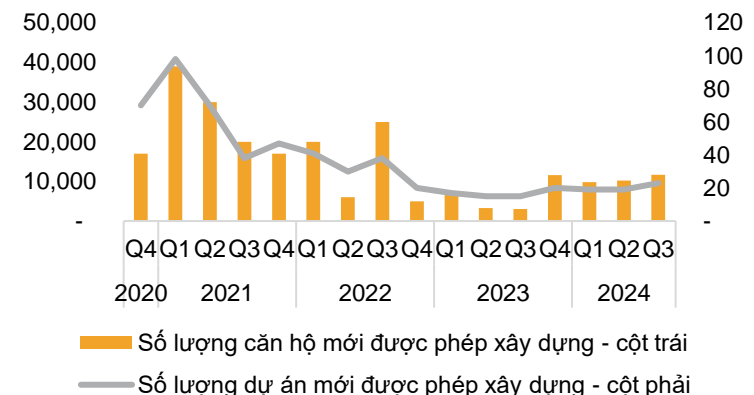
Nguồn cung mới còn hạn chế tiếp tục là cơ hội với những doanh nghiệp có dự án đủ điều kiện pháp lý, nền tảng tài chính. Dù có ghi nhận số lượng căn hộ và dự án được cấp phép mới gia tăng trong 4 quý gần đây, tuy nhiên con số cấp phép mới còn ở mặt bằng thấp như hiện tại vẫn sẽ là cơ hội lớn với những doanh nghiệp phát triển Bất động sản sở hữu quỹ đất lớn cùng pháp lý và tài chính đầy đủ.

Những thay đổi mới trong các nghị định và luật sẽ tạo cơ hội mới với thị trường bất động sản và thúc đẩy thị trường hồi phục nhờ những thay đổi mang thiên hướng tích cực so với quy định cũ: (1) Quy định minh bạch, rõ ràng hơn đáng kể các quy định trong các văn bản pháp luật, (2) Tạo điều kiện tháo gỡ nhiều vướng mắc pháp lý phổ biến hiện tại, (3) Xây dựng một khung rõ ràng cho các quy trình pháp lý, hạn chế tình trạng các cơ quan có cách thực hiện khác nhau và mang đến rủi ro cho dự án, doanh nghiệp và đơn vị Nhà nước khi dự án bị thanh tra, (4) Thúc đẩy hoàn thiện hệ thống kết cấu hạ tầng tại các địa phương, huy động được nguồn lực của khu vực tư nhân, giúp giảm áp lực về vốn đầu tư công.

Doanh số bán tích cực tại cả thị trường Hà Nội và Hồ Chí Minh



Nguồn cung thiếu hụt do ít dự án được cấp phép xây dựng



Nguồn: CBRE, Bộ xây dựng, PSI tổng hợp

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

NHỮNG THAY ĐỔI TRONG LUẬT

Luật Nhà ở (sửa đổi)	Luật Kinh doanh BĐS (sửa đổi)	Luật Đất đai (sửa đổi)
Linh hoạt hơn về phát triển Nhà ở xã hội trong dự án nhà ở thương mại.	Khi nhà ở, công trình xây dựng đáp ứng đủ điều kiện đưa vào kinh doanh thì Chủ đầu tư được thu tiền đặt cọc tối đa là 5% giá bán.	Quy định cụ thể trường hợp áp dụng các hình thức giao đất thông qua đấu giá, đấu thầu và không thông qua đấu giá, đấu thầu.
Ưu đãi đối với Nhà đầu tư nhà ở xã hội không bằng vốn đầu tư công (ưu đãi thuế, tiền sử dụng đất, lãi suất vay, được dành 20% quỹ đất NOXH cho thương mại).	Khách hàng chỉ phải thanh toán tối đa 50% giá trị nhà ở, công trình thuê mua với nhà ở hình thành trong tương lai.	Thống nhất quy định áp dụng các phương pháp định giá đất.
Không quy định thời hạn sở hữu, chỉ quy định thời hạn sử dụng nhà chung cư.	Siết chặt hoạt động phân lô bán nền khi mở rộng quy định cấm hoạt động chuyển nhượng quyền sử dụng đất cho cá nhân tự xây dựng nhà ở đến đô thị loại III.	Tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp chuyển nhượng dự án: <ul style="list-style-type: none"> - Cho phép chuyển nhượng dự án mà chưa cần có giấy chứng nhận quyền sử dụng đất (chỉ cần có quyết định giao đất). - Cho phép doanh nghiệp vốn nước ngoài được nhận chuyển nhượng dự án BĐS.
		Kỳ vọng đẩy nhanh tiến độ giải phóng mặt bằng nhờ việc bỏ khung giá đất.

Nguồn: PSI tổng hợp

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

NHỮNG THAY ĐỔI TRONG LUẬT PHÁP

Nghị định quy định về giá đất Số 71/2024/NĐ-CP	Nghị định Quy định về tiền sử dụng đất, tiền thuê đất (Số: 103/2024/NĐ-CP)	Luật PPP (khởi động lại Dự án BT)
Hướng dẫn cụ thể 4 Phương pháp định giá đất phi nông nghiệp: so sánh, thu nhập, thặng dư và điều chỉnh hệ số giá đất	Nêu rõ các trường hợp miễn, giảm tiền sử dụng đất và tiền thuê đất.	Tái khởi động việc thực hiện dự án BT (xây dựng - chuyển giao) thanh toán bằng quỹ đất, thanh toán bằng ngân sách nhà nước từ ngày 1-7-2025.
Giá nhà có thể tiếp tục giữ mức cao khi tổng chi phí đầu tư tăng lên.	Điều kiện tích cực cho các cá nhân có thu nhập thấp, và tổ chức ngoài lĩnh vực bất động sản.	<ul style="list-style-type: none"> - Thúc đẩy hoàn thiện hệ thống kết cấu hạ tầng tại các địa phương, huy động được nguồn lực của khu vực tư nhân, giúp giảm áp lực về vốn đầu tư công. - Các dự án đối ứng được thanh toán đầu tư cũng góp phần đáng kể cho việc cải thiện cơ sở hạ tầng về nhà ở, dịch vụ, hình thành các đô thị mới, khu dân cư mới.
Giảm tình trạng sai thuế và tăng độ minh bạch khi yêu cầu tiền sử dụng đất phải dựa trên giá thị trường chứ không phải giá hợp đồng.		

Nguồn: PSI tổng hợp

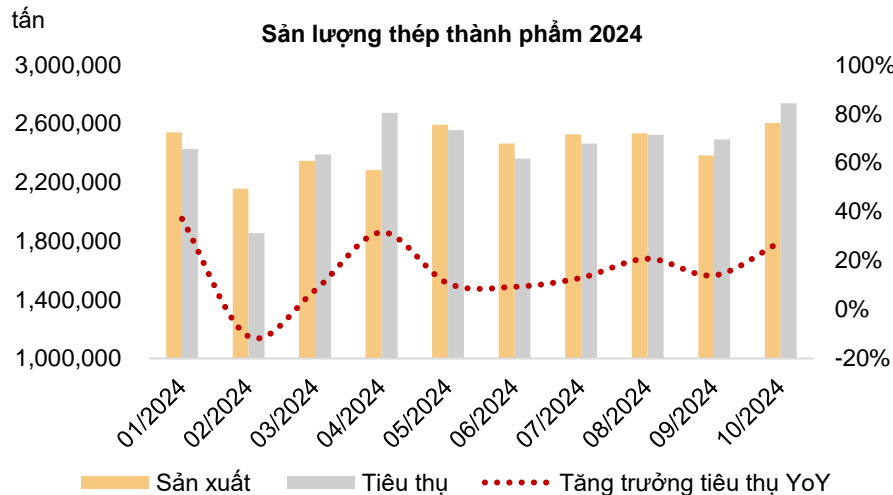
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	NLG	<ul style="list-style-type: none"> - Với những tín hiệu tích cực trong quý 3 của thị trường BĐS phía Nam, NLG có thể tiếp tục mở bán phân khúc cao tầng tại dự án Akari City giai đoạn 3, và thấp tầng tại dự án Waterpoint trong giai đoạn 2025 – 2026, qua đó thúc đẩy hoạt động bán hàng. - Mật bằng lãi suất duy trì ở mức thấp, sẽ tiếp tục là động lực thúc đẩy mức nhu cầu đầu tư, nhà ở các phân khúc. - Phân khúc sản phẩm phù hợp với nhu cầu thị trường: hiện tại, 92% giỏ hàng của NLG nằm ở các sản phẩm nhà ở xã hội, nhà ở thương mại vừa túi tiền và nhà thuộc phân khúc trung bình khá. 	Việc hấp thụ các dự án có thể sẽ còn yếu trước những ảnh hưởng của bối cảnh kinh tế.
2	VHM	<ul style="list-style-type: none"> - VHM duy trì vị thế hàng đầu nhờ quỹ đất rộng lớn và khả năng triển khai dự án mạnh. VHM là một trong số những doanh nghiệp ít ỏi đang liên tục mở rộng quỹ đất, mới đây nhất là hai dự án tại Tuyên Quang và Bắc Giang có diện tích lần lượt là 540ha và 134ha. - Các dự án mới liên tục được triển khai chào bán các dự án mới: Vinhomes Sky Park (Bắc Giang); Glory Heights (Vinhome Grand Park); 700 căn phân khu New York (Vinhome Golden Avenue) và tới đây là Vinhomes Royal Island (Thủy Nguyên); Vinhomes Cổ Loa (Đông Anh). 	

NGÀNH THÉP

THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA DẪN ĐẦU TĂNG TRƯỞNG



Nhu cầu có sự phục hồi giúp đẩy mạnh sản lượng tiêu thụ.

Trong 10 tháng đầu năm 2024 ngành thép Việt Nam tiêu thụ được 24.5 triệu tấn thép thành phẩm (+15.6% YoY), trong đó tháng 10 đạt mức tăng trưởng 27.7% YoY. Thị trường nội địa phục hồi là động lực dẫn dắt chính cho ngành Thép năm nay khi xuất khẩu gặp khó khăn do xu hướng bảo hộ thương mại diễn ra tại nhiều khu vực trên thế giới. Sản lượng bán hàng nội địa trong 10 tháng đầu năm đạt 17.35 triệu tấn (+20% YoY), trong khi xuất khẩu đạt mức tăng trưởng 10% YoY.

Xuất khẩu gặp áp lực. Con số tăng trưởng 10% YoY của xuất khẩu thấp hơn khá nhiều so với năm ngoái (126.1% YoY) khi năng lực xuất khẩu bị hạn chế do nhiều quốc gia bắt đầu áp dụng các biện pháp nhằm bảo hộ ngành thép của họ. Trong khi **EU** áp thuế 25% với mức sản lượng **thép HRC** vượt quá 15% hạn ngạch xuất khẩu dành cho Việt Nam, **Ấn Độ** áp thuế 12-30% đối với **ống thép** Việt Nam, thì **Malaysia** hay **Úc** cũng đã khởi xướng điều tra CBPG đối với **thép dây, thép HRC, CRC** nhập khẩu từ Việt Nam. **Trong 10 tháng đầu năm, sản lượng xuất khẩu HRC đã giảm 26.3% YoY.**

Việc ông Donald Trump đắc cử Tổng thống Mỹ được đánh giá là một biến số với các doanh nghiệp xuất khẩu ở Việt Nam. Phía Mỹ đã bắt đầu điều tra và áp thuế đối với sản phẩm thép nhập khẩu từ Mexico, Canada, và thép Việt Nam hoàn toàn có thể nằm trong diện bị áp thuế trong thời gian tới.

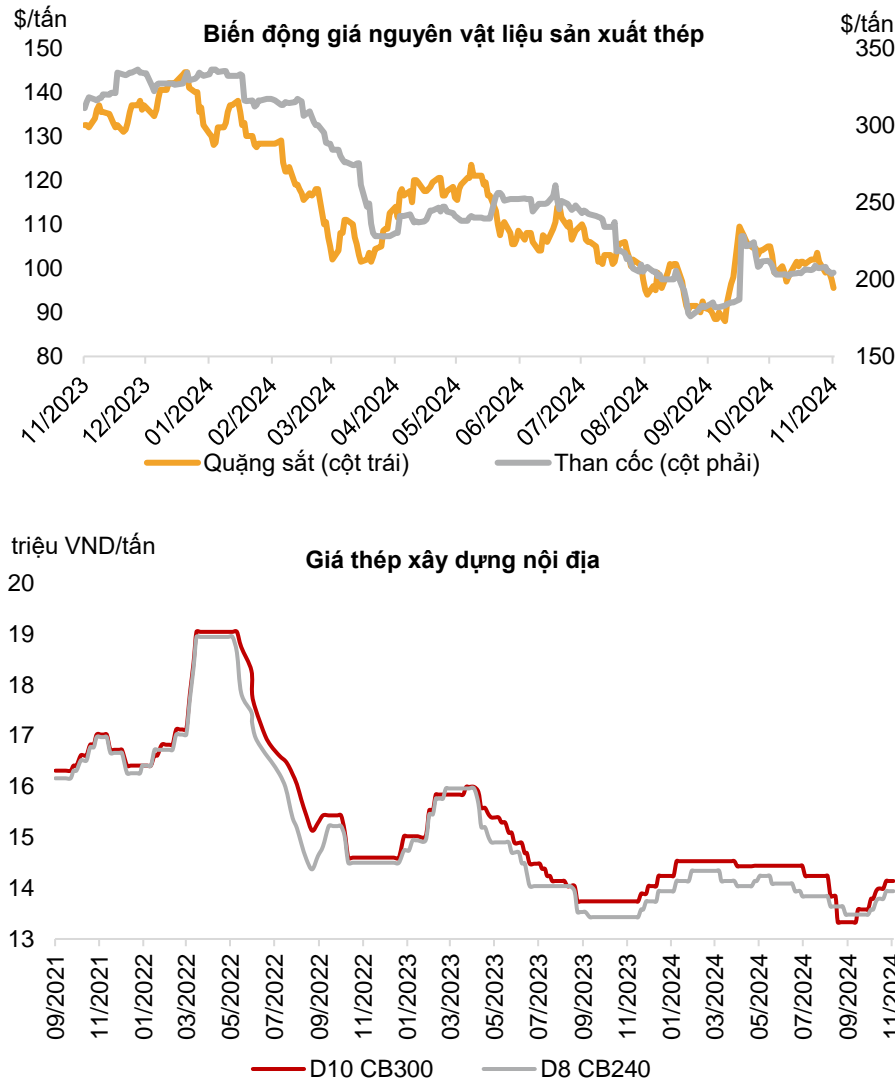
XUẤT KHẨU CÁC SẢN PHẨM THÉP

Sản phẩm	10 tháng đầu năm 2024	10 tháng đầu năm 2023	% YoY
Thép xây dựng	1,698,754	1,417,798	+19.8%
HRC	2,091,505	2,837,444	-26.3%
Thép cán nguội	681,251	362,587	+87.9%
Tôn mạ	2,641,883	1,831,631	+44.2%
Ống thép	261,024	254,627	+2.5%
Tổng cộng	7,374,417	6,704,087	+10.0%

Nguồn: VSA, VietnamBiz

NGÀNH THÉP

THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA DẪN DẮT TĂNG TRƯỞNG



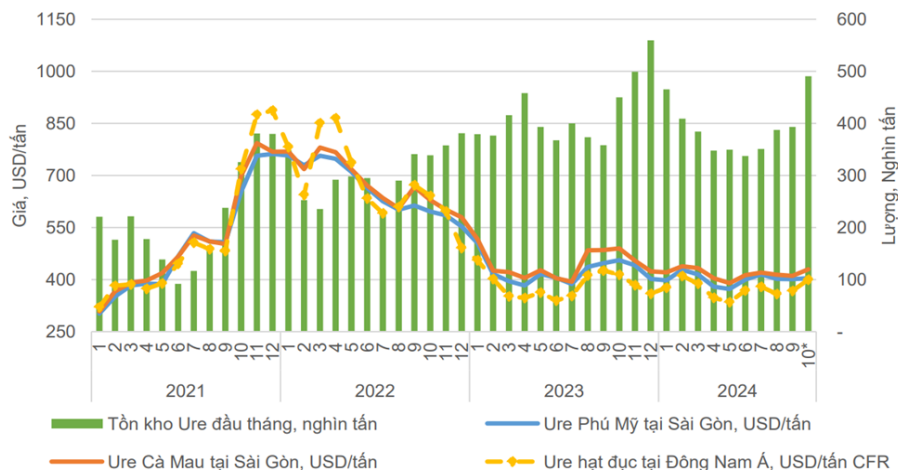
Nguồn: Bloomberg, Steelonline, PSI tổng hợp

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	HPG	<ul style="list-style-type: none"> - Dự án Khu liên hợp Dung Quất 2 sẽ bắt đầu đưa các sản phẩm HRC đầu tiên ra thị trường trong năm 2025, giúp cải thiện đáng kể sản lượng của công ty. - Được hưởng lợi khi Bộ Công Thương quyết định áp thuế chống bán phá giá lên sản phẩm HRC của nhiều công ty thép Trung Quốc. - Là doanh nghiệp có khả năng đón đầu sự phục hồi của ngành thép, sản lượng thép của HPG trong 10 tháng đầu năm tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ khi sức tiêu thụ toàn ngành có sự cải thiện. 	<ul style="list-style-type: none"> - Hoạt động xuất khẩu chịu ảnh hưởng tiêu cực do các biện pháp bảo hộ ngành thép nội địa nhiều nước trên thế giới. Việc Tổng thống Trump tái đắc cử có thể khiến thép Việt Nam chịu thuế chống bán phá giá trong thời gian tới.
2	NKG	<ul style="list-style-type: none"> - Sức tiêu thụ trong nước phục hồi và được kỳ vọng tiếp tục cải thiện về cuối năm 2024 và năm 2025. Sản lượng bán hàng nội địa các sản phẩm 9T 2024 tăng 10% YoY. - Được hưởng lợi từ việc Bộ Công Thương áp thuế chống bán phá giá đối với thép mạ có nguồn gốc từ Trung Quốc và Hàn Quốc. 	<ul style="list-style-type: none"> - Giá bán thép, HRC, tôn mạ, ống thép, và các loại nguyên liệu đầu vào như quặng sắt, than cốc,... thường chịu tác động lớn bởi cung cầu trên thị trường.
3	HSG	<ul style="list-style-type: none"> - Sức tiêu thụ trong nước phục hồi và được kỳ vọng tiếp tục cải thiện về cuối năm 2024 và năm 2025. Mảng nội địa vẫn sẽ là động lực chính của công ty, hiện HSG vẫn có vị thế dẫn đầu mảng tôn mạ. - Được hưởng lợi từ việc Bộ Công Thương áp thuế chống bán phá giá đối với thép mạ có nguồn gốc từ Trung Quốc và Hàn Quốc. 	

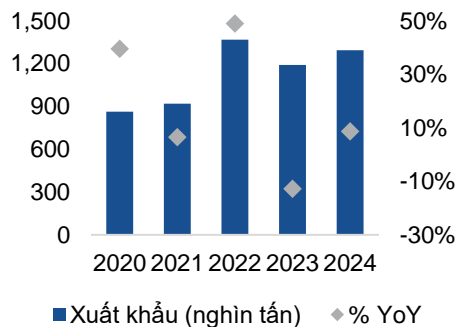
NGÀNH PHÂN BÓN

GIÁ TÍCH LŨY TRÊN NỀN MỚI

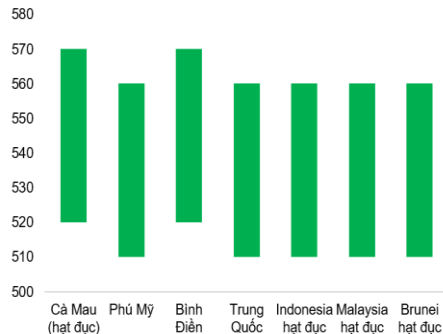
Tương quan giữa giá Urê trong nước và thế giới



Xuất khẩu phân bón Việt Nam 9 tháng đầu năm



Khoảng giá bán phân Urê trong nước và nhập khẩu (nghìn đồng/bao)



Nguồn: Tổng cục Hải Quan, Agromonitor, PSI tổng hợp

Giá phân bón biến động trong biên độ hẹp, bám sát xu hướng thế giới. Đồng pha với giá phân bón thế giới, giá phân bón trong nước giảm nhẹ khoảng 3% YoY do (1) Nhu cầu tiêu thụ yếu khi hoạt động canh tác chịu ảnh hưởng bởi yếu tố thời tiết (2) Giá nguyên liệu đầu vào (than, khí) thấp hơn. Song nền giá hiện tại vẫn cao hơn khoảng 35% so với giai đoạn năm 2019 – 2020.

Xuất khẩu phân bón hồi phục. Theo số liệu thống kê của Tổng cục Hải quan, trong 9 tháng đầu năm 2024 cả nước xuất khẩu 1,293.23 nghìn tấn phân bón các loại với kim ngạch 530.47 triệu USD, giá trung bình 410.2 USD/tấn, tăng 8.3% về khối lượng, tăng 8.1% về kim ngạch nhưng giảm nhẹ 0.4% về giá so với cùng kỳ năm 2023. Trong đó, thị trường Hàn Quốc và Malaysia ghi nhận mức tăng trưởng về lượng ấn tượng lần lượt là 189% YoY và 24.2% YoY bù đắp cho mức giảm nhẹ 4.5% YoY của thị trường chính Campuchia.

Cạnh tranh về giá với phân bón nhập khẩu. Theo Tổng cục Hải quan, 9T.2024 cả nước nhập khẩu 3.85 triệu tấn phân bón, tăng 32.2% YoY. Giá bán phân bón nhập khẩu thấp hơn giá bán phân bón trong nước do hưởng thuế nhập khẩu phân bón 0% (80% sản lượng nhập khẩu từ các nước ASEAN), cùng lợi thế được khấu trừ thuế VAT đầu vào ở nước sở tại.

NGÀNH PHÂN BÓN

CHUYỂN MÌNH NHỜ LUẬT THUẾ VAT 5% ĐỐI VỚI PHÂN BÓN

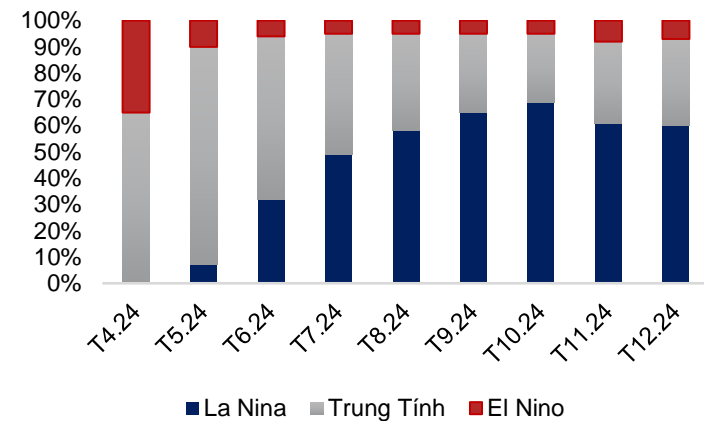
Tác động tích cực từ luật thuế VAT 5% đối với các doanh nghiệp sản xuất phân bón nội địa. Quốc hội đã thông qua Luật Thuế giá trị gia tăng (VAT) sửa đổi trong đó sẽ áp thuế 5% với phân bón. Luật này có hiệu lực thi hành từ ngày 1/7/2025, kỳ vọng sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận các doanh nghiệp sản xuất phân bón nội địa:

- Tiết kiệm chi phí nhờ hoàn thuế GTGT: Số thuế VAT đầu ra tính theo mức thuế suất 5% trong khi đầu vào của các doanh nghiệp sản xuất phân bón là máy móc, thiết bị, nguyên vật liệu, điện... chịu thuế VAT với mức thuế suất khoảng 10%. Vì vậy, về cơ bản các doanh nghiệp sản xuất phân bón sẽ được hoàn thuế GTGT.
- Tăng tính cạnh tranh với phân bón nhập khẩu từ đó hỗ trợ tăng trưởng sản lượng tiêu thụ: Doanh nghiệp có dư địa giảm giá bán phân bón nội địa nhờ giá thành giảm do doanh nghiệp sẽ được bóc tách phần thuế GTGT đầu vào ra khỏi giá vốn do thay đổi cách hạch toán kế toán. Đồng thời, giá bán phân bón nhập khẩu có thể tăng thêm 5%.

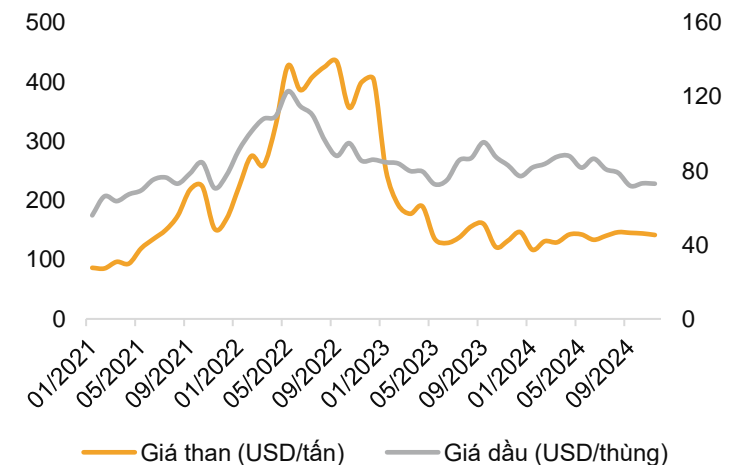
Thị trường phân bón trong nước dự báo sôi động hơn từ cuối năm 2024 nhờ (1) Bắt đầu vào vụ mùa cao điểm Đông Xuân; (2) Điều kiện thời tiết thuận lợi hơn cho sản xuất nông nghiệp khi El Nino kết thúc.

Chi phí nguyên vật liệu đầu vào giảm hỗ trợ biên lợi nhuận gộp tăng. Giá dầu Brent và giá than đã hạ nhiệt lần lượt 41% và 67% từ mức đỉnh năm 2022 và được dự báo tiếp tục xu hướng giảm. Cụ thể, theo Bloomberg, năm 2025, giá dầu sẽ duy trì quanh mốc 70 – 75 USD (-11% YoY) và giá than dự báo giảm nhẹ 4% YoY về quanh 130 – 135 USD/tấn.

Dự báo xác suất các pha ENSO



Diễn biến giá dầu Brent và giá than



Nguồn: NOAA, Bloomberg, PSI tổng hợp

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	DCM	<ul style="list-style-type: none"> - Chính sách Thuế GTGT 5% đối với phân bón chính thức được thông qua. DCM được kỳ vọng sẽ hưởng lợi nhờ chuyên sản xuất Ure, sản phẩm chịu ảnh hưởng trực tiếp từ luật mới. - Mảng NPK mang lại triển vọng tăng trưởng doanh thu dài hạn cho doanh nghiệp. Sau khi sáp nhập nhà máy mới (KVF), doanh thu mảng NPK đạt 1,832 tỷ đồng trong 9T.2024, tăng mạnh 74% YoY, riêng KVF đóng góp khoảng 27%. Tỷ trọng mảng NPK trong cơ cấu tổng doanh thu thuần của DCM có xu hướng mở rộng nhanh chóng lên 20% so với mức 12% cùng kỳ. - Biên gộp mảng Urê cải thiện nhờ kỳ vọng giá khí đầu vào giảm. Giá dầu Brent và dầu MFO bình quân Q3.2024 lần lượt đạt 77 USD/tấn (-14% YoY) và 457 USD/tấn (-10% YoY). Năm 2025, giá dầu được dự báo duy trì quanh mốc 70 – 75 USD (-11% YoY), giúp giá khí đầu vào neo theo giá dầu (chiếm khoảng 60% giá vốn của DCM) ở mức thấp so với cùng kỳ. 	<ul style="list-style-type: none"> - Giá dầu nhiên liệu và chi phí khí đầu vào cao hơn dự kiến.

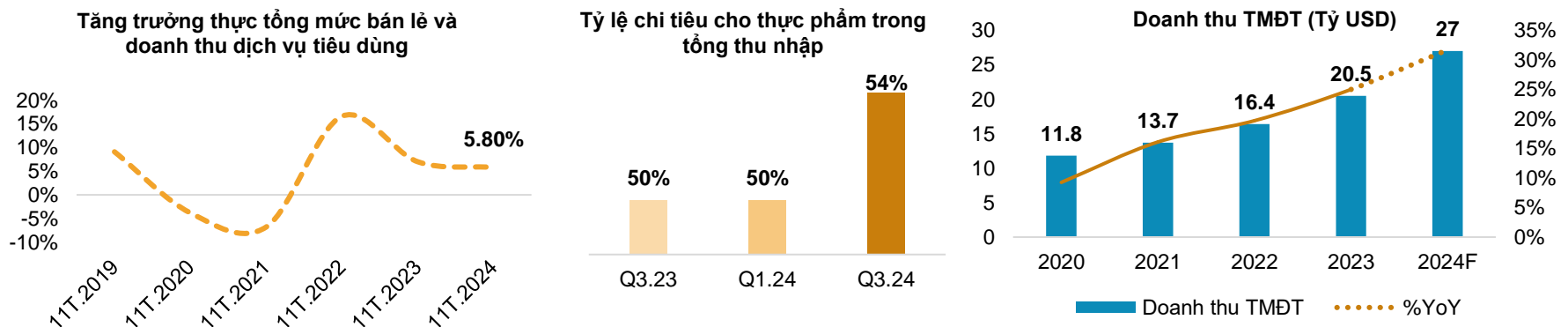
NGÀNH BÁN LẺ

TĂNG TRƯỞNG CHẬM NHƯNG ỔN ĐỊNH

Nhu cầu tiêu dùng hồi phục chậm: Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 11T.2024 đạt 5,822.3 nghìn tỷ đồng, tăng 5.8% YoY nếu loại trừ yếu tố giá, chậm hơn mức tăng trung bình 7% giai đoạn 2019 - 2023 (loại trừ năm 2021 do giãn cách xã hội). Điểm tích cực là chỉ số PMI nhiều tháng liền đạt trên ngưỡng 50 cho thấy các điều kiện kinh doanh và lượng đơn đặt hàng mới của các doanh nghiệp sản xuất liên tục cải thiện.

Xu hướng tăng tiết kiệm, cắt giảm chi tiêu xa xỉ: Theo Cimigo, tỷ lệ tiết kiệm của hộ gia đình tăng từ khoảng 8.5% năm 2019 lên 10% vào năm 2024. Bên cạnh đó, nghiên cứu của NielsenIQ cho thấy áp lực giá cả hàng hóa tăng đã khiến 50% người tiêu dùng Việt Nam hiện chỉ đủ khả năng chi tiêu cho thực phẩm và các nhu yếu phẩm cơ bản, trong khi những khoản chi tiêu xa xỉ bị cắt giảm đáng kể. Tỷ lệ chi tiêu cho thực phẩm trong tổng thu nhập tăng từ 50% lên 54% trong quý III/2024, phản ánh xu hướng tập trung vào các mặt hàng thiết yếu.

Bùng nổ doanh số thương mại điện tử. Theo Metric, doanh số thương mại điện tử 9T.2024 của 5 sàn thương mại điện tử hàng đầu Việt Nam (Shopee, Lazada, Sendo, Tiki và TikTok Shop) đạt 227.7 nghìn tỷ đồng (+37.6% YoY) nhờ xu hướng tiêu dùng livestream. Trung bình mỗi tháng có 2.5 triệu phiên livestream, với sự tham gia của hơn 50,000 nhà bán hàng. Tỷ lệ người tiêu dùng trực tuyến đã mua sắm qua livestream lên tới 95%. Cục Thương mại điện tử và Kinh tế số ước tính doanh thu thương mại điện tử Việt Nam năm 2024 tăng trưởng 31.7% - cao nhất kể từ năm 2020, tương ứng đạt 27 tỷ USD.



Nguồn: GSO, NielsenIQ, Cục Thương mại điện tử và Kinh tế số, PSI tổng hợp

NGÀNH BÁN LẺ

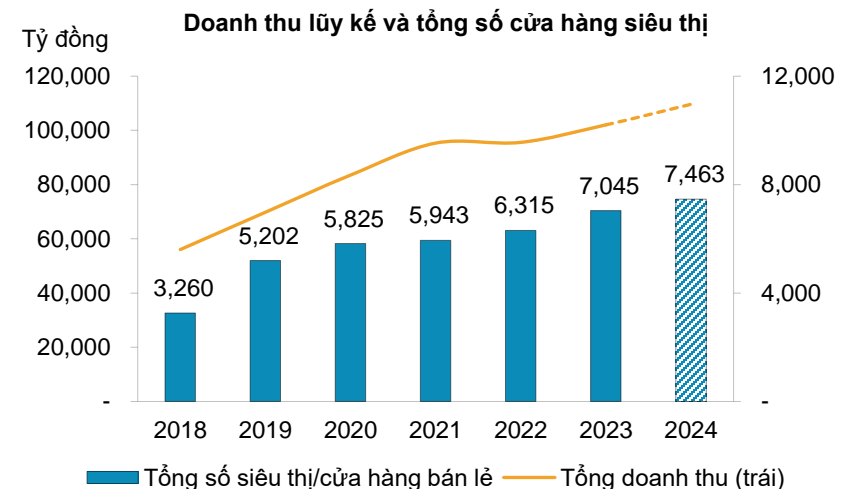
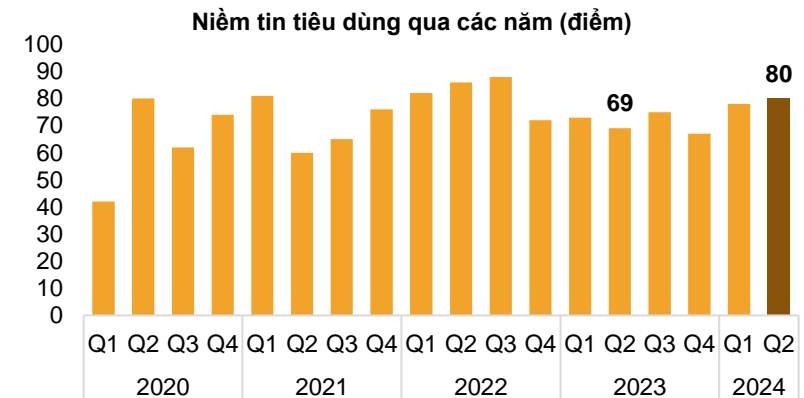
TRIỂN VỌNG NGÀNH BÁN LẺ 2025

Quy mô thị trường bán lẻ được dự báo tăng trưởng CAGR trên 12% giai đoạn 2023 – 2028 (MordorIntelligence), vượt xa các nước trong khu vực nhờ các điều kiện thuận lợi về dân số trẻ, thu nhập tăng nhanh, mức độ thâm nhập của Internet và các thiết bị thông minh. Bức tranh tổng thể của ngành bán lẻ kỳ vọng bứt phá hơn trong năm 2025 dựa trên các yếu tố:

Niềm tin tiêu dùng cải thiện: Niềm tin của người tiêu dùng tăng so với cùng kỳ 2023 từ mức 69 điểm lên 80 điểm và kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện nhờ vào sự hồi phục của kinh tế vĩ mô và các chính sách thiết thực kích cầu tiêu dùng nội địa: (1) Tiếp tục giảm 2% thuế suất thuế giá trị gia tăng từ ngày 01/01/2025 đến hết ngày 30/6/2025 (2) Tăng tiền lương cơ bản cho công chức viên chức thêm 30% từ ngày 01/7/2024.

Bách hóa - Hàng tiêu dùng nhanh dẫn đầu xu hướng bán lẻ
(1) Sau giai đoạn tái cấu trúc, các nhà bán lẻ lớn như WinCommerce, Bách hóa xanh đã có lãi và sẽ bước vào giai đoạn mở rộng quy mô cửa hàng trong năm 2025; (2) Gia tăng thị phần kênh bán lẻ hiện đại được thúc đẩy bởi nhu cầu tiêu dùng ngày càng đề cao tính tiện lợi và chất lượng. Euromonitor dự báo doanh thu ngành FMCG sẽ tăng trưởng với CAGR đạt 9.15% trong giai đoạn 2024 – 2028.

Kênh thương mại điện tử tiếp đà tăng trưởng, dự kiến đóng góp 10% tổng doanh thu bán lẻ. Thương mại điện tử đang trở thành kênh bán lẻ tăng trưởng nhanh nhất 16– 30%/năm nhờ vào sự phát triển của điện thoại thông minh và dịch vụ internet. Theo Vụ trưởng Vụ Kinh tế số và Xã hội số, Việt Nam đặt mục tiêu doanh thu thương mại điện tử đóng góp 10% tổng doanh thu bán lẻ vào năm 2025.



Nguồn: Euromonitor, NielsenIQ, PSI tổng hợp

NGÀNH BÁN LẺ

CỔ PHIẾU ƯA THÍCH

STT	Mã chứng khoán	Luận điểm đầu tư	Rủi ro
1	MWG	<p>- Bách Hóa Xanh (BHX) lãi ròng 2 quý liên tiếp. Doanh thu/cửa hàng Q3.2024 chạm mốc 2.1 tỷ đồng/tháng (+26% yoy) giúp BHX tiếp tục mang về khoản lãi ròng 90 tỷ đồng, cao hơn nhiều lần so với mức lãi 7 tỷ trong quý 2. Năm 2025, chuỗi dự kiến sẽ mở mới 100 – 200 cửa hàng ở các khu vực hiện hữu và đang xem xét triển khai một số cửa hàng thí điểm tại miền Bắc. Chúng tôi kỳ vọng với việc tìm ra công thức kinh doanh phù hợp, biên lãi ròng của BHX sẽ ngày càng mở rộng thúc đẩy tăng trưởng dài hạn của doanh nghiệp.</p> <p>- Màng thể giới di động và điện máy xanh hồi phục tích cực từ đáy: 9T.2024, doanh thu đạt 66,700 tỷ đồng (+7% YoY) với sự tăng trưởng của hầu hết các ngành hàng. Chiến lược tăng chất giảm lượng (đóng các cửa hàng kinh doanh kém) phát huy hiệu quả khi doanh thu cửa hàng cũ tăng trưởng tốt 25% YoY. Theo ban lãnh đạo, việc tái cơ cấu đã hoàn tất, qua đó giúp doanh nghiệp tiết giảm chi phí và tăng trưởng ổn định trong thời gian tới.</p>	<p>- Sự suy giảm sức mua hoặc bất ổn kinh tế có thể ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu dùng, đặc biệt là các sản phẩm điện tử và điện máy có giá trị cao.</p>
2	PNJ	<p>- KQKD trong Q4/2024 dự kiến sẽ có sự tăng trưởng tích cực hơn nhờ vào mùa cao điểm lễ cưới và nhu cầu mua sắm trang sức cuối năm</p> <p>- Tập trung mở rộng thị phần mảng trang sức: Trong quý 3/2024, PNJ đã mở thêm 13 cửa hàng, đẩy mạnh phát triển hệ thống cửa hàng và tăng cường sự hiện diện thương hiệu tại khu vực phía Bắc và Bắc Trung bộ, nơi sức mua duy trì ổn định nhất trong cả ba miền, đặc biệt với đối tượng khách hàng trẻ tuổi.</p>	<p>- Thiếu hụt nguồn nguyên vật liệu đầu vào ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất và KQKD của PNJ.</p>

Trần Anh Tuấn, CFA

Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: tuanta@psi.vn

Đặng Trần Hải Đăng

Phó Giám đốc Trung tâm Phân tích

Email: dangdth@psi.vn

Phòng Phân tích

Phạm Hoàng

Chuyên viên cao cấp

Email: phamhoang@psi.vn

Tô Quốc Bảo

Trưởng Nhóm Chiến lược thị trường

Email: baotq@psi.vn

Đồng Việt Dũng

Chuyên viên cao cấp

Email: dungdv@psi.vn

Vũ Thị Ngọc Lê

Chuyên viên cao cấp

Email: levtn@psi.vn

Nguyễn Thị Thu Trang

Chuyên viên cao cấp

Email: trangntt@psi.vn

Phòng Truyền thông

Vũ Huyền Hà My

Chuyên viên cao cấp

Email: myvhh@psi.vn

Nguyễn Minh Quang

Chuyên viên cao cấp

Email: quangnm@psi.vn

Cao Thùy Linh

Chuyên viên cao cấp

Email: linhct@psi.vn



CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ
PETROVIETNAM SECURITIES INC.

LIÊN HỆ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999 - Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp. Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng G và Tầng 1, Tòa nhà PVcomBank Đà Nẵng, Lô A2.1 đường 30 tháng 4, phường Hòa Cường Bắc, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-236) 389 9338
Fax: (84-236) 38 9933

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.
Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.