

# Báo cáo Chiến lược Đầu tư năm 2025

Ba chủ đề đầu tư cho năm 2025

---

Tháng 12/2024

# Vĩ mô Việt Nam

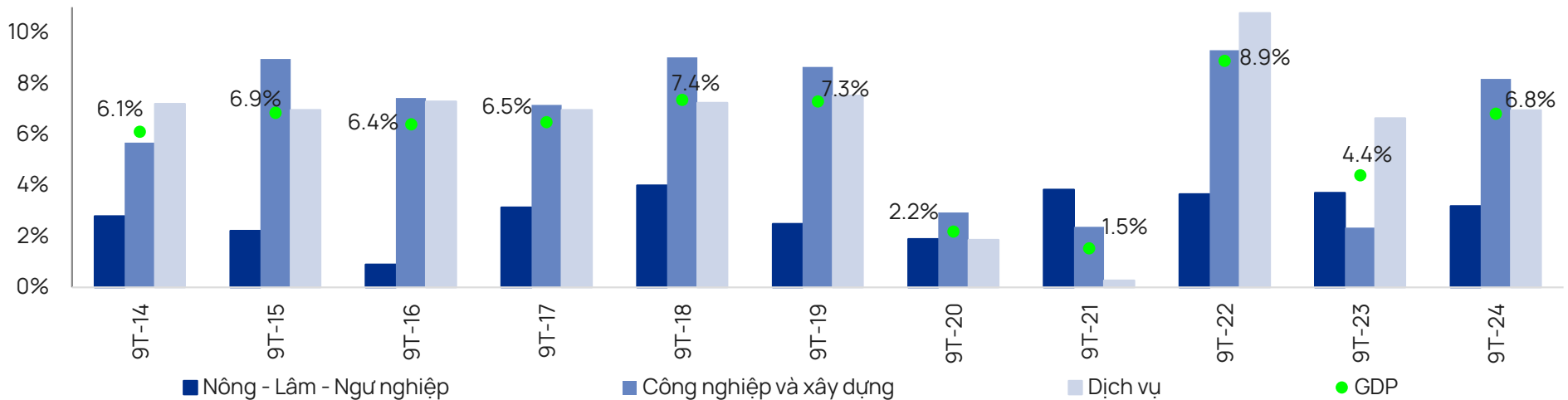
---

# Kinh tế phục hồi tích cực trong năm 2024

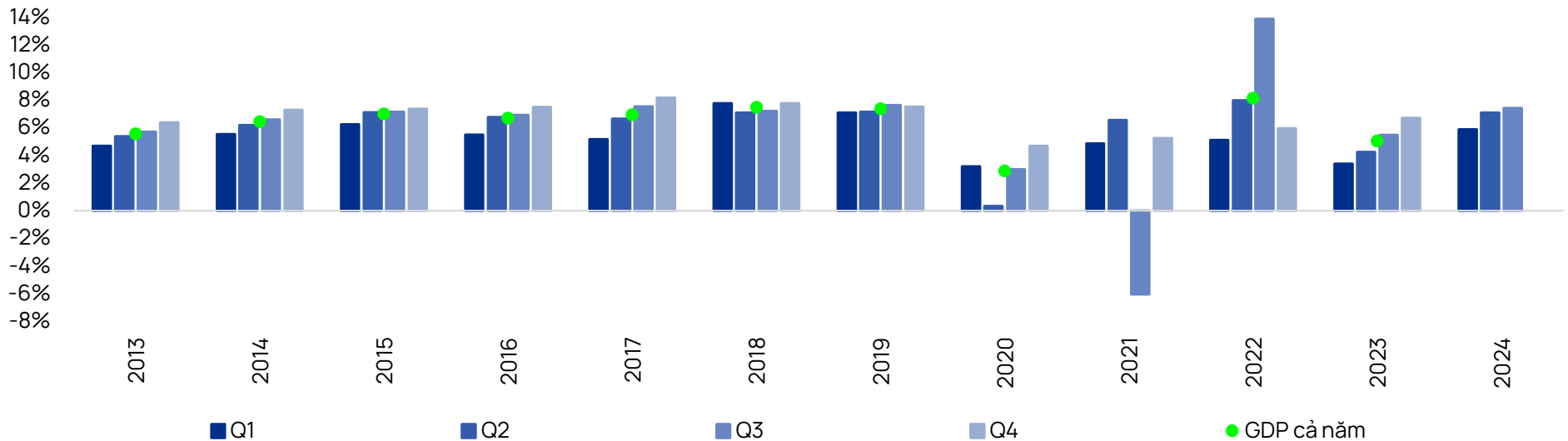
---

# Tăng trưởng GDP cao thứ 2 trong 5 năm qua

## Tăng trưởng GDP theo khu vực

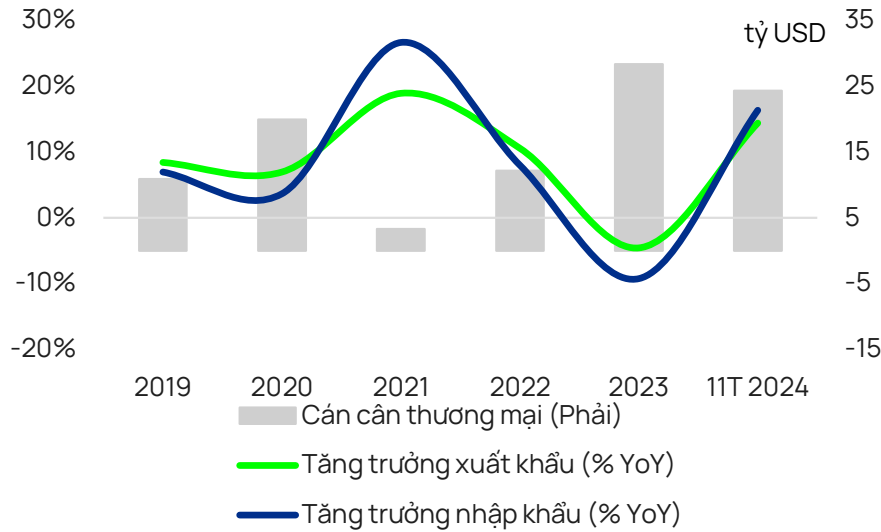


## Tăng trưởng GDP theo quý

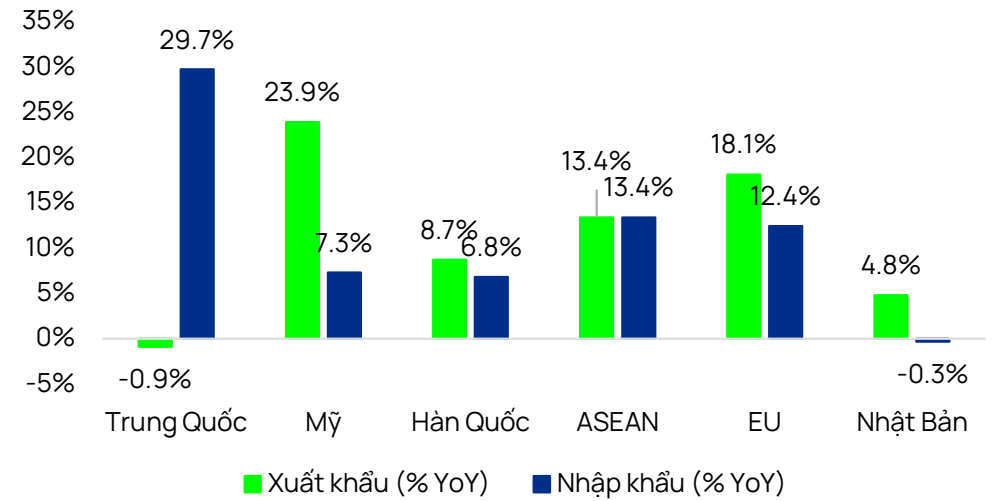


# Xuất khẩu phục hồi mạnh là động lực chính cho tăng trưởng

## Xuất khẩu phục hồi mạnh



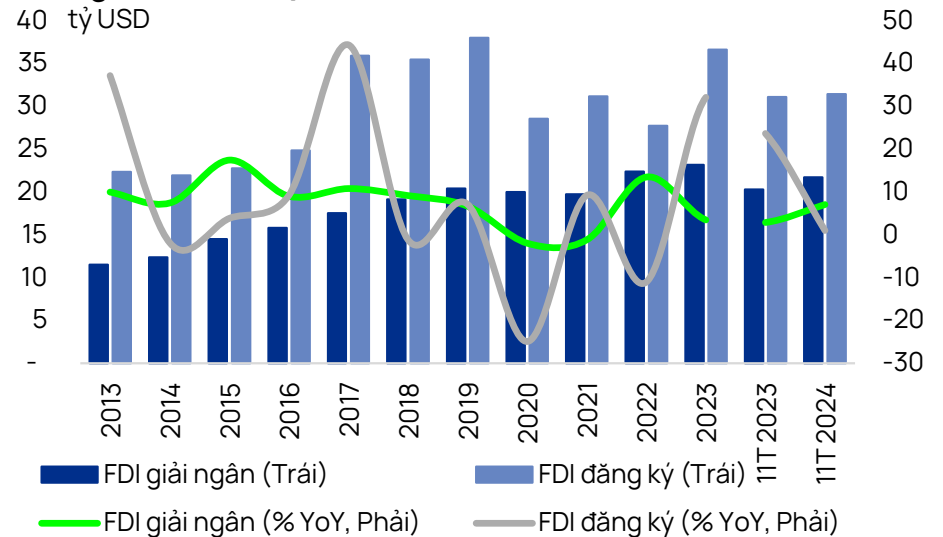
## Xuất khẩu sang thị trường Mỹ tăng mạnh



## Chỉ số IIP theo tháng

	11T 2023	11T 2024
Toàn ngành	1,0%	8,4%
Sản xuất & chế biến chế tạo	1,1%	9,7%

## Giải ngân FDI 11T đạt mức cao nhất



# Triển vọng kinh tế 2025

---

# Triển vọng vĩ mô [1]

---

Chúng tôi dự báo tăng trưởng GDP năm 2025 đạt 7,2%.

Các yếu tố chính hỗ trợ tăng trưởng kinh tế năm 2025 bao gồm:

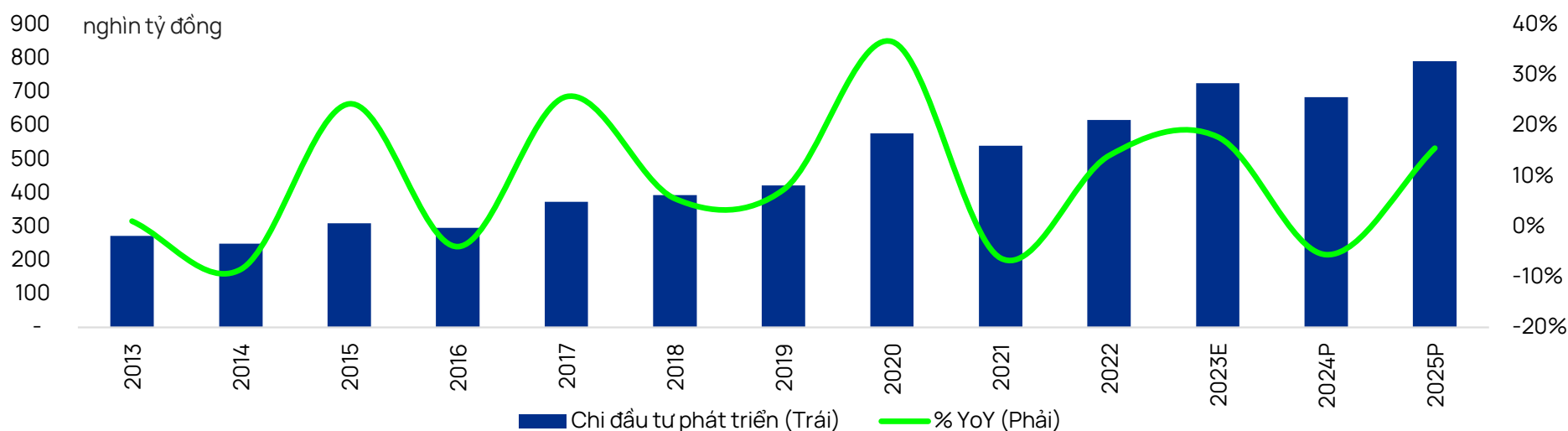
- 1) **Chi NSNN cho đầu tư và phát triển dự kiến tăng mạnh** (+16,7% so với kế hoạch năm 2024 và +30% so với mục tiêu năm 2025 trước đó - xem thêm [Báo cáo Cập nhật Vĩ mô](#) của chúng tôi phát hành ngày 23/10/2024).
- 2) **Thị trường bất động sản và xây dựng tiếp tục phục hồi**: Chúng tôi kỳ vọng lượng giao dịch bất động sản sẽ tăng trưởng mạnh trong quý 4/2024 và năm 2025, nhờ nhu cầu nhà ở thực bền vững, sự trở lại của nhà đầu tư vào phân khúc đất nền, nguồn cung sơ cấp tăng và niềm tin của người mua nhà được cải thiện (xem thêm [Báo cáo Ngành Bất động sản Nhà ở](#) của chúng tôi phát hành ngày 25/10/2024).
- 3) **Tiêu dùng trong nước cải thiện**: Tăng trưởng trong lĩnh vực sản xuất và du lịch quốc tế sẽ thúc đẩy thu nhập hộ gia đình, từ đó cải thiện niềm tin và chi tiêu của người tiêu dùng.
- 4) **NHNN duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng trong năm 2025**: Chúng tôi cho rằng NHNN sẽ duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng để hỗ trợ nền kinh tế trong năm 2025, và có thể sẽ tăng trần lãi suất tiền gửi (kỳ hạn đến 6 tháng) thêm 25 điểm cơ bản vào cuối năm 2025.

# Kế hoạch đầu tư công năm 2025 tăng 30%

NSNN năm 2025 - kế hoạch mới so với kế hoạch trước

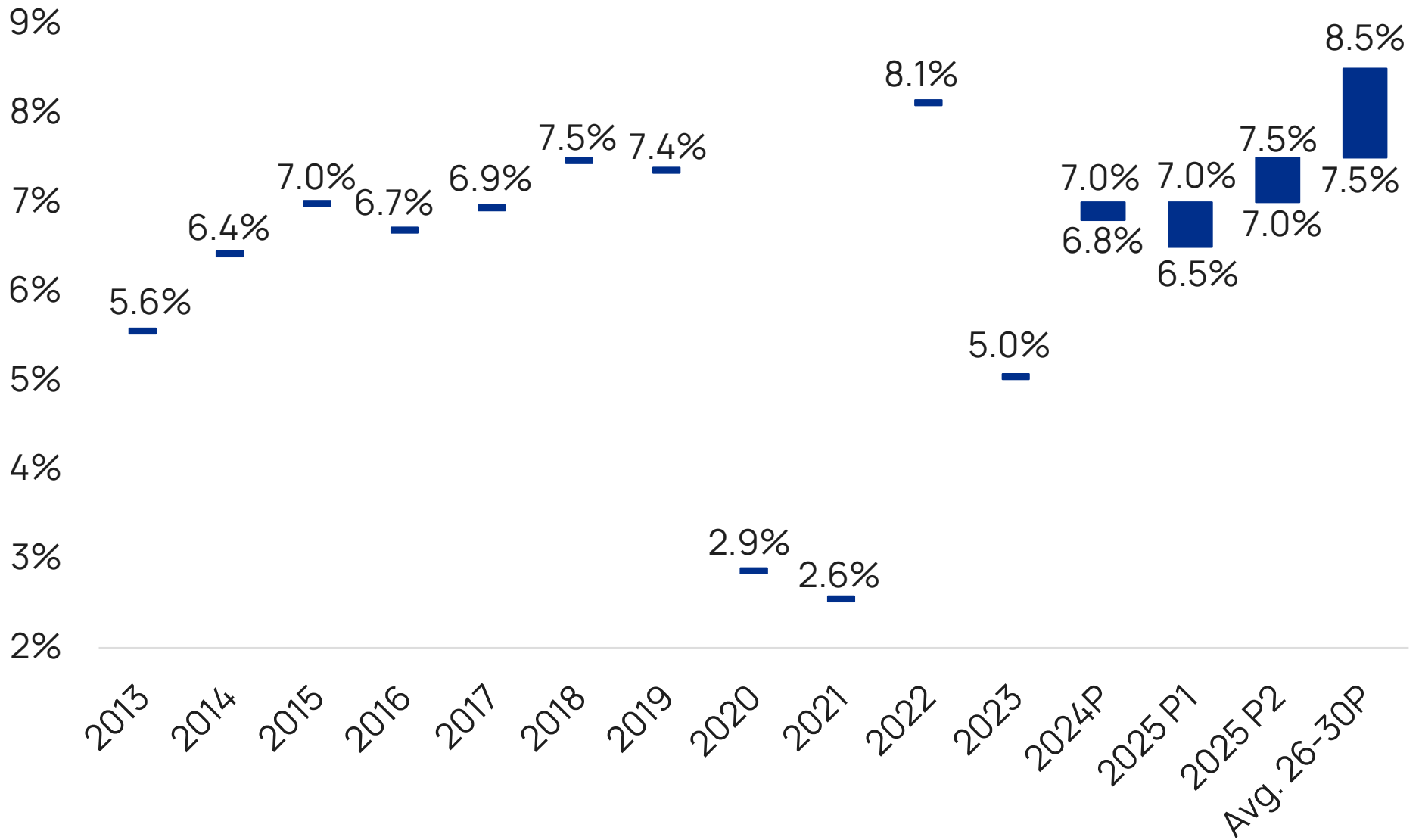
Đơn vị: Nghìn tỷ VND	Kế hoạch 2025 cũ	Kế hoạch 2025 mới	% thay đổi
<b>Thu ngân sách</b>	<b>1.714,3</b>	<b>1.966,8</b>	<b>14,7%</b>
Thu trong nước	1.456,3	1.668,3	14,6%
Thu từ dầu thô	42,0	53,2	26,7%
Thu từ xuất nhập khẩu	212,0	235,0	10,8%
<b>Chi ngân sách</b>	<b>2.140,0</b>	<b>2.548,9</b>	<b>19,1%</b>
Chi thường xuyên	1.221,8	1.554,6	27,2%
Chi đầu tư phát triển	605,5	790,7	30,6%
Chi trả nợ lãi	120,4	110,5	-8,2%
<b>Cán cân ngân sách</b>	<b>-425,7</b>	<b>-471,5</b>	<b>10,8%</b>

## Chi NSNN cho đầu tư & phát triển





# Kế hoạch tăng trưởng GDP của Việt Nam đến năm 2030

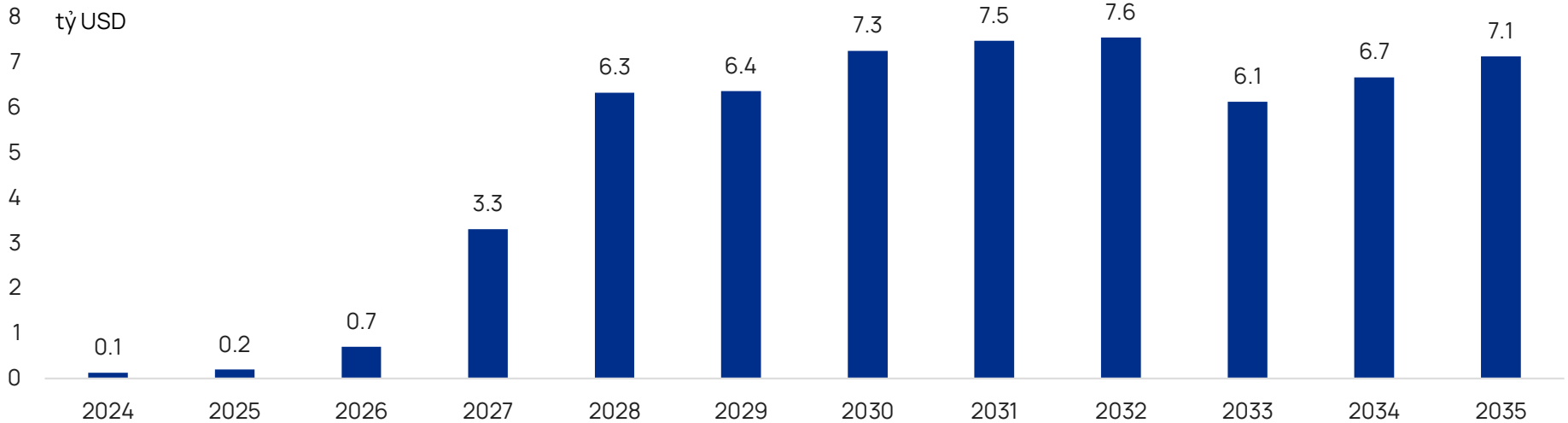


# Các dự án hạ tầng trọng điểm giai đoạn 2025 - 2030

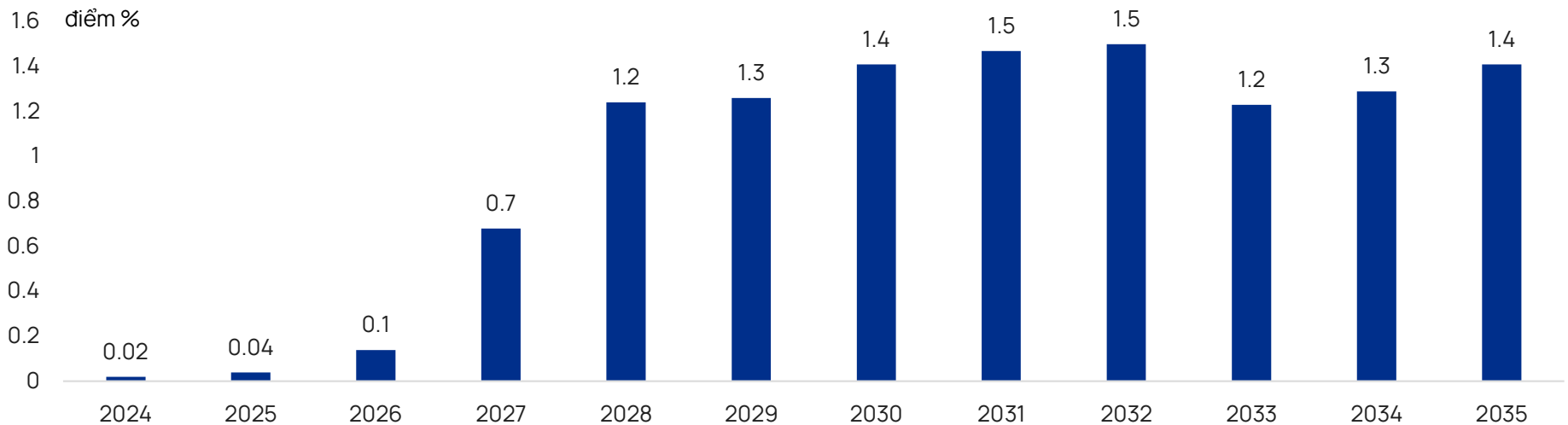
Dự án	Tổng vốn đầu tư	Tổng chiều dài	Ghi chú
<b>Đường Cao tốc: Phần đầu đến năm 2025 đạt 3.000 km và năm 2030 đạt 5.000 km</b>			
- Đường Cao tốc Bắc Nam - Giai đoạn 1	88,1 nghìn tỷ đồng	666 km	Đã hoàn thành (giữa năm 2024).
- Đường Cao tốc Bắc Nam - Giai đoạn 2	147 nghìn tỷ đồng	721 km	Đang triển khai, dự kiến hoàn thành vào năm 2025.
- Đường vành đai 3 TP.HCM	75,4 nghìn tỷ đồng	90 km	Đang triển khai, khởi công vào giữa năm 2025, dự kiến hoàn thành vào năm 2026.
- Đường vành đai 4 Hà Nội	85,8 nghìn tỷ đồng		Đang triển khai, hoàn thành cơ bản vào năm 2026, hoạt động toàn diện vào năm 2027.
- Đường cao tốc Hòa Bình - Mộc Châu	10 nghìn tỷ đồng	34 km	Khởi công xây dựng vào ngày 29/9/2024, dự kiến hoàn thành vào ngày 31/12/2027.
- Đường cao tốc Bắc Kạn - Cao Bằng	18 nghìn tỷ đồng	90 km	Dự kiến đầu tư trong giai đoạn 2026 – 2030.
- Đường cao tốc Quy Nhơn - Pleiku	37,6 nghìn tỷ đồng	143 km	Hoàn thành cơ bản vào năm 2030.
- Đường cao tốc Bắc Nam phía Tây, đoạn Gia Nghĩa (Đắk Nông) - Chơn Thành (Bình Phước)	25,5 nghìn tỷ đồng		Khởi công xây dựng vào năm 2024; dự kiến hoạt động vào năm 2027.
- Đường vành đai 5 Hà Nội, khu vực Hà Nội			
- Đường vành đai 4 TP.HCM - Giai đoạn 1	122,8 nghìn tỷ đồng	159 km	Khởi công xây dựng vào quý 3/2026.
<b>Đường sắt</b>			
- Đường sắt Cao tốc Bắc Nam	1.714 nghìn tỷ đồng	1.541 km	Dự kiến khởi công năm 2027, hoàn thành năm 2035.
- Đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng - Quảng Ninh (kết nối với Trung Quốc)	160,8 nghìn tỷ đồng (giai đoạn 1)		Tuyến đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng - Quảng Ninh có thể hoàn thành một đường ray vào năm 2030.
- Tuyến Metro Bến Thành - Tham Lương	47,9 nghìn tỷ đồng (ước tính năm 2019)	11 km	Khởi công xây dựng năm 2025, dự kiến hoàn thành năm 2030.
<b>Cảng</b>			
- Cảng Trung chuyển Quốc tế Cần Giờ (7 giai đoạn)	113 nghìn tỷ đồng		Dự kiến khởi công năm 2025.
- Cảng Liên Chiểu, Đà Nẵng	Tổng: 48,3 nghìn tỷ đồng - 3 giai đoạn		Giai đoạn 1 (44,6 ha): 3,4 nghìn tỷ đồng (Đầu tư công) - dự kiến hoàn thành năm 2025.  Giai đoạn 2 (106,8 ha) + Giai đoạn 3 (80,7 ha): 44,9 nghìn tỷ đồng (Đầu tư tư nhân) - dự kiến hoàn thành năm 2030 và 2050.
- Trung tâm Logistics Cái Mép Hạ	50,8 nghìn tỷ đồng (ước tính)		Có một số ứng cử viên, bao gồm: Tập đoàn Gemadept và liên doanh của Tổng công ty Đầu tư và Kinh doanh Vốn Nhà nước (SCIC) - Tập đoàn Geleximco - Công ty Cổ phần Vận tải và Thương mại Quốc tế (ITC).
<b>Sân bay quốc tế</b>			
- Sân bay quốc tế Long Thành - Giai đoạn 1	114,5 nghìn tỷ đồng		Đang triển khai, xây dựng cơ bản sẽ hoàn thành vào năm 2026.

# Dự án đường sắt cao tốc Bắc Nam dự kiến đóng góp 1 điểm %/ năm vào tăng trưởng GDP đến 2035

## Dự kiến vốn giải ngân theo năm



## Dự kiến đóng góp vào tăng trưởng GDP theo năm



# Triển vọng vĩ mô [2]

---

## 2) Thị trường bất động sản và xây dựng tiếp tục phục hồi

Chúng tôi kỳ vọng lượng giao dịch bất động sản sẽ tăng trưởng mạnh trong quý 4/2024 và năm 2025, nhờ nhu cầu nhà ở thực bền vững, sự trở lại của nhà đầu tư vào phân khúc đất nền, nguồn cung sơ cấp tăng và niềm tin của người mua nhà được cải thiện (xem thêm [Báo cáo Ngành Bất động sản Nhà ở](#) của chúng tôi phát hành ngày 25/10/2024).

## 3) Tiêu dùng trong nước cải thiện

Tăng trưởng trong lĩnh vực sản xuất và du lịch quốc tế sẽ thúc đẩy thu nhập hộ gia đình, từ đó cải thiện niềm tin và chi tiêu của người tiêu dùng.

## 4) NHNN duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng trong năm 2025

Chúng tôi cho rằng NHNN sẽ duy trì chính sách tiền tệ nới lỏng để hỗ trợ nền kinh tế trong năm 2025, và có thể sẽ tăng trần lãi suất tiền gửi (kỳ hạn đến 6 tháng) thêm 25 điểm cơ bản vào cuối năm 2025.

**Chúng tôi cũng nâng dự báo tăng trưởng GDP năm 2026 từ 7,0% lên 7,5% và dự báo tăng trưởng GDP năm 2027 là 7,5%.**

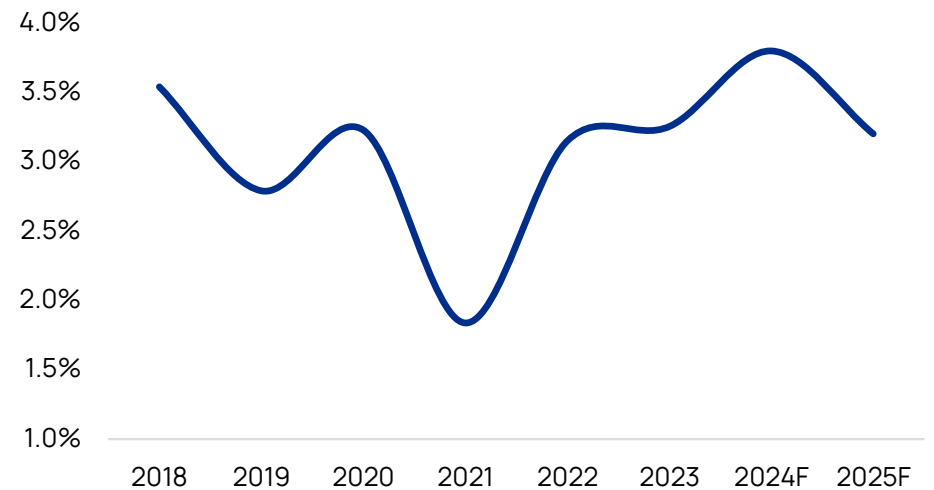
Chúng tôi kỳ vọng đầu tư công sẽ là động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế Việt Nam trong trung hạn (2026 - 2030). Mặc dù kế hoạch đầu tư công cho năm 2026 và 2027 hiện tại thấp hơn so với năm 2025, chúng tôi cho rằng Chính phủ có thể sẽ điều chỉnh tăng kế hoạch này để phù hợp với mục tiêu tăng trưởng GDP đầy tham vọng cho giai đoạn 2026-2030 (7,5%-8,5%). Bên cạnh đó, Chính phủ cũng đang có kế hoạch triển khai nhiều dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm, nổi bật là dự án Đường sắt Cao tốc Bắc - Nam với tổng vốn đầu tư khoảng 67 tỷ USD, dự kiến sẽ đóng góp trung bình 1 điểm % vào tăng trưởng GDP mỗi năm trong vòng 12 năm.

# Dự báo các chỉ số vĩ mô khác [1]

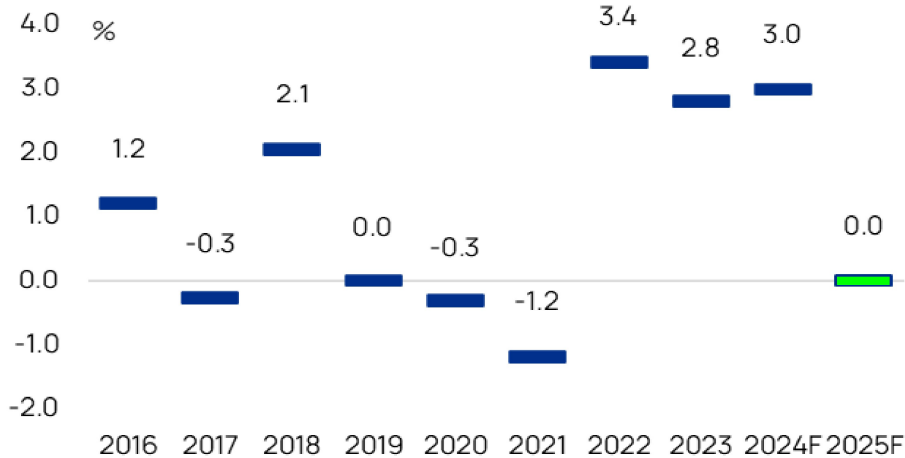
## Giải ngân vốn FDI được kỳ vọng sẽ duy trì tăng trưởng quanh 7,5%/năm

- 1) Kỳ vọng quỹ hỗ trợ đầu tư sẽ sớm được thành lập sau khi Quốc hội đã thông qua Luật Đầu tư sửa đổi
- 2) Việt nam đã nâng cấp quan hệ ngoại giao với nhiều nước trong thời gian gần đây
- 3) Xu hướng dịch chuyển đầu tư ra khỏi Trung Quốc
- 4) Các lợi thế cơ bản của Việt Nam – vị trí địa lý, FTAs, chi phí nhân công

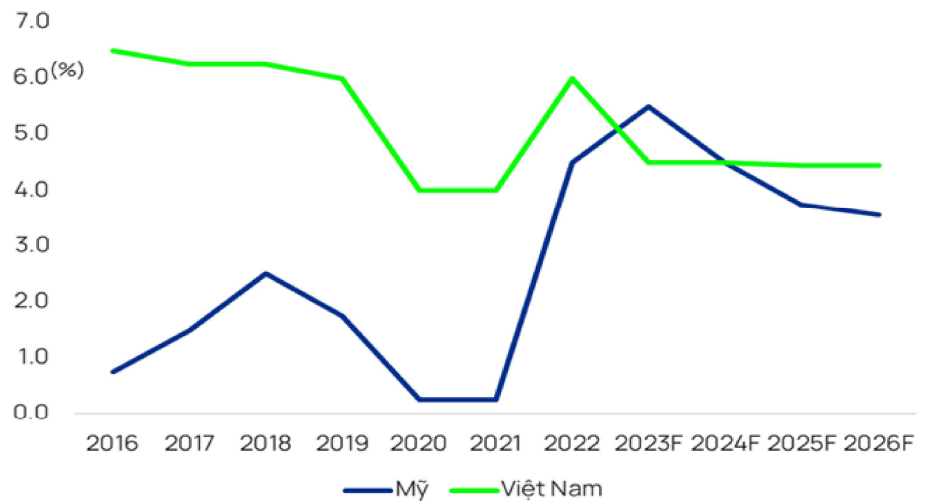
## Dự báo lạm phát giảm trong năm 2025



## Tỷ giá ổn định

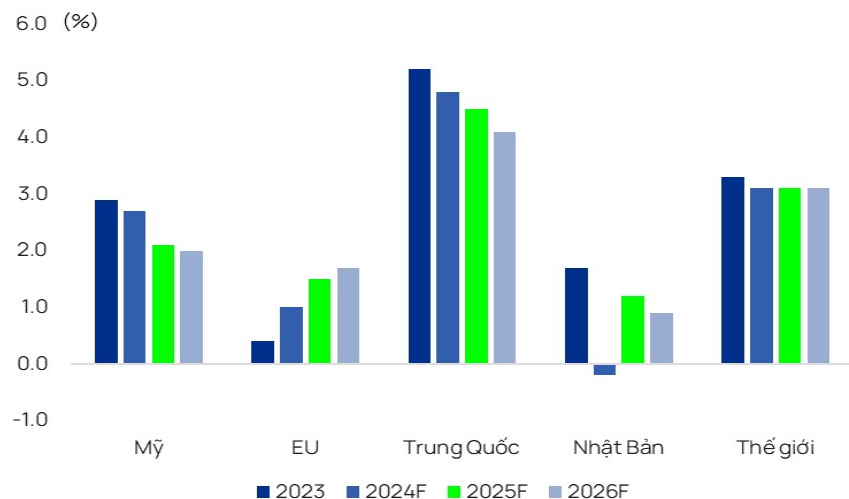


## Mỹ phát tín hiệu giảm số lần hạ lãi suất

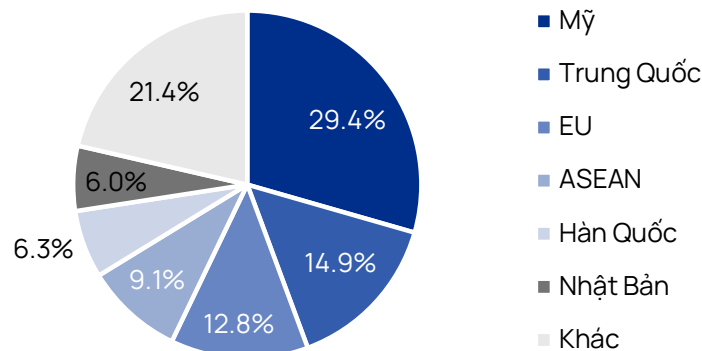


# Dự báo các chỉ số vĩ mô khác[2] – Xuất khẩu có thể gặp khó khăn

Dự báo tăng trưởng Mỹ thấp hơn so với năm 2024



Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam



## Xuất khẩu của Việt Nam có thể bị ảnh hưởng bởi chính sách thuế của Chính quyền Tổng thống Trump

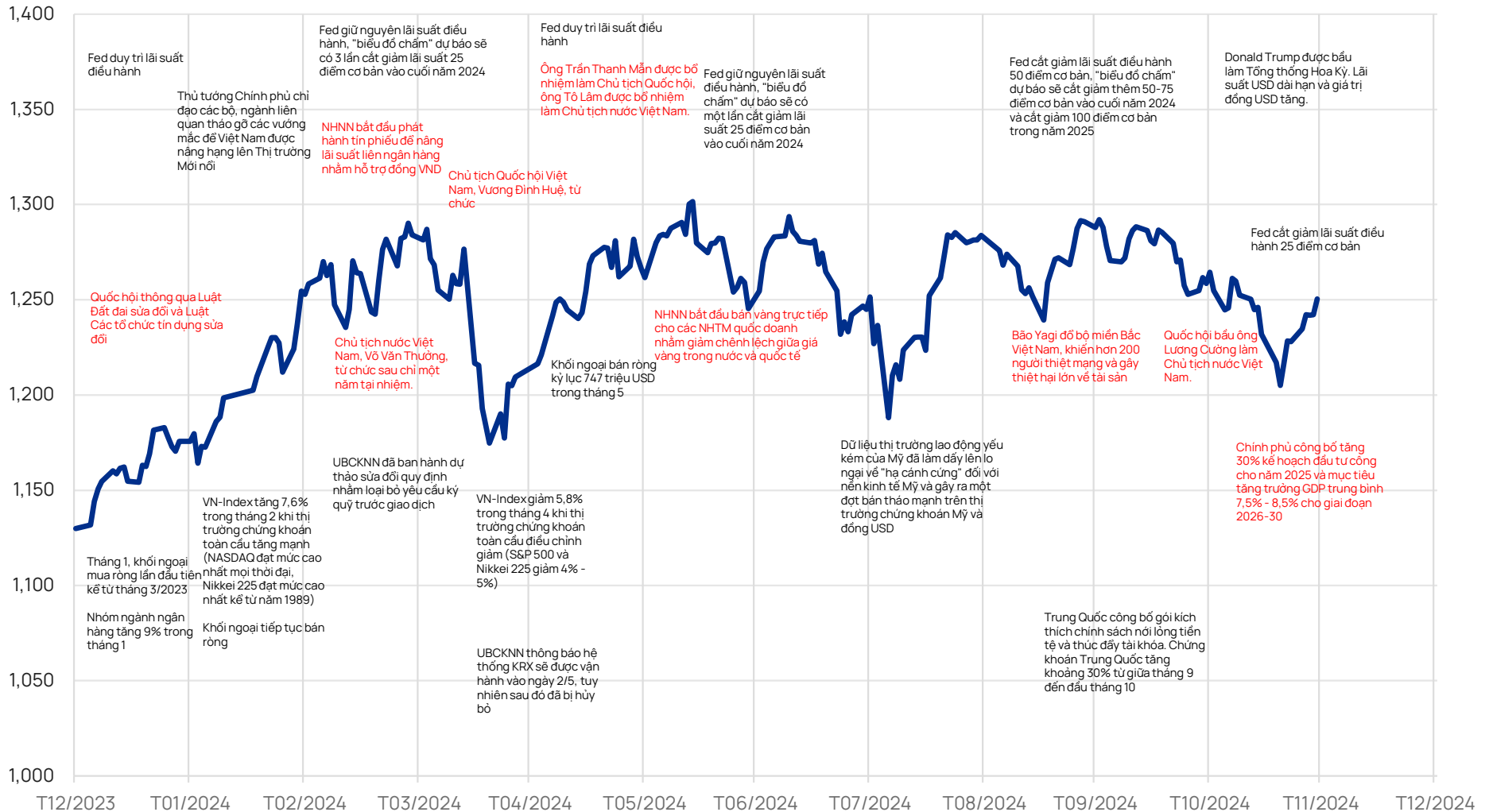
	Kịch bản 1	Kịch bản 2	Kịch bản 3
<b>Tóm tắt</b>	Mức thuế quan bằng nhau với mọi quốc gia	Mức thuế quan cao hơn đối với Trung Quốc	Mức thuế quan cao hơn đối với đối tác thâm hụt thương mại hàng đầu
<b>Mức thuế quan</b>	10% - 20% cho tất cả các quốc gia	10 - 20% cho tất cả các quốc gia; 60% - 100% cho Trung Quốc	Mức thuế cao hơn đối với Việt Nam so với các nước khác (chỉ thấp hơn Trung Quốc)
<b>Tác động đến kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam</b>	Tiêu cực ↓	Tích cực ↑	Tiêu cực ↓
<b>Tác động đến thu hút vốn FDI của Việt Nam</b>	Không →	Tích cực ↑	Tiêu cực ↓

## Triển vọng thị trường 2025

---

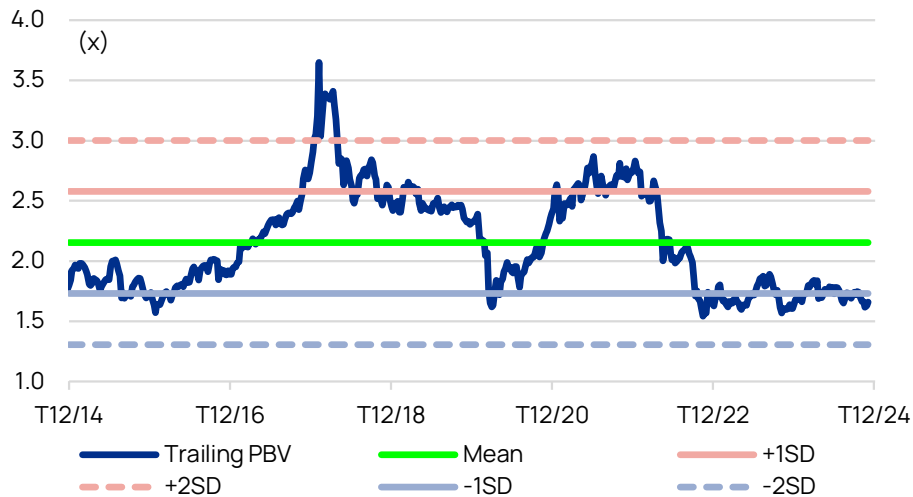
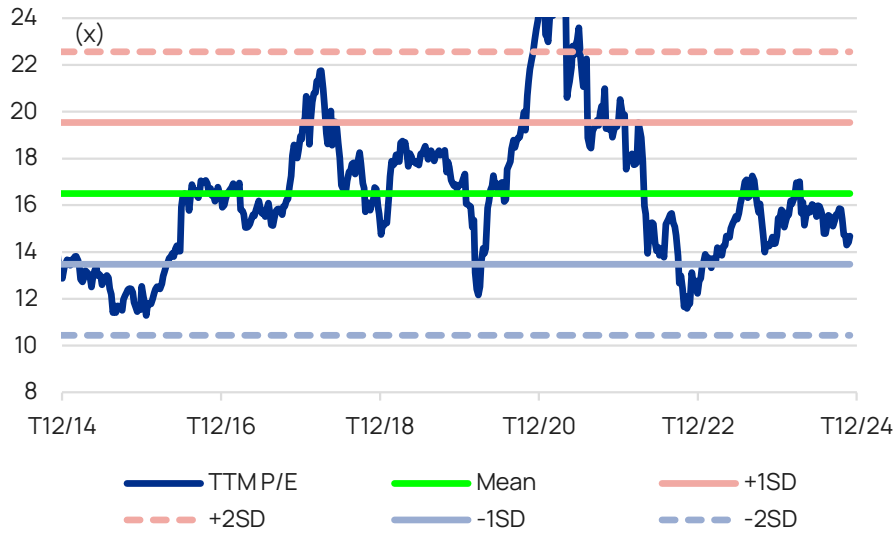
- Phân tích cơ bản: Dự phóng VN-Index có thể đạt 1.500 điểm vào cuối năm 2025.
- Phân tích kỹ thuật: VN-Index đang nằm trong xu hướng hồi phục dài hạn, có thể đạt 1.370 điểm vào Q1/2025.

# VN-Index giằng co trong năm 2024





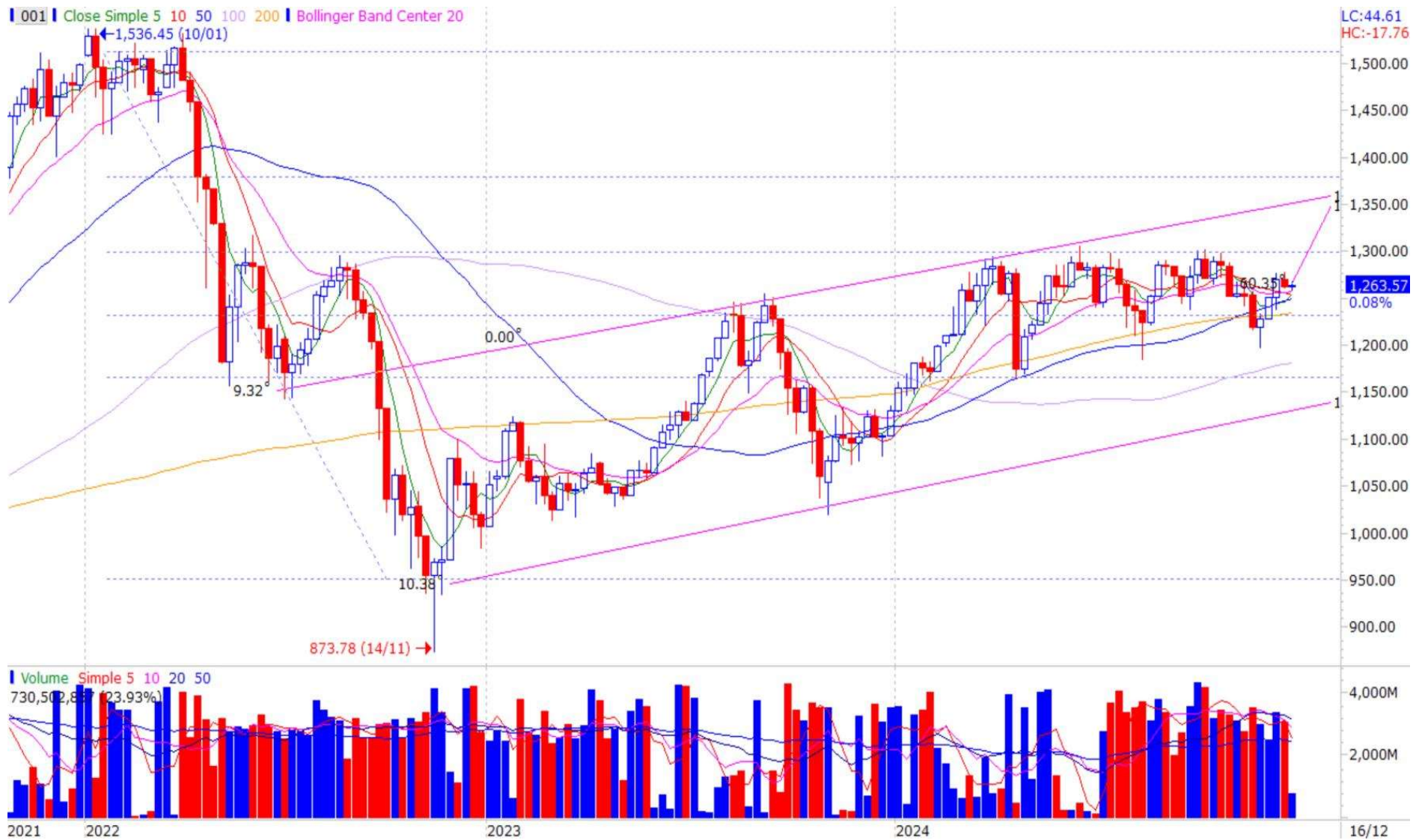
# Định giá hấp dẫn



# Lợi nhuận doanh nghiệp dự kiến tăng trưởng mạnh trong năm 2025

Ngành	Doanh thu, YoY				Biên lợi nhuận ròng				LNST sau lợi ích CĐTS, YoY			
	2023	2024F	2025F	2026F	2023	2024F	2025F	2026F	2023	2024F	2025F	2026F
Tài chính	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	6%	14%	21%	17%
Tiêu dùng	-2%	12%	9%	12%	7,0%	8,0%	8,9%	9,6%	-22%	29%	21%	20%
Công nghiệp	-23%	11%	22%	14%	15,7%	15,0%	17,0%	18,1%	-41%	6%	38%	21%
KCN	3%	10%	15%	18%	17,9%	15,4%	16,3%	19,4%	-15%	-5%	22%	40%
Bất động sản	51%	-4%	-2%	5%	14,4%	13,0%	15,7%	16,7%	-4%	-13%	18%	11%
Vật liệu	-21%	15%	17%	16%	4,6%	7,4%	8,0%	8,5%	-14%	84%	28%	24%
Dầu khí	-10%	-1%	-1%	6%	4,7%	3,7%	4,9%	5,7%	-36%	-23%	33%	23%
Điện & Nước	-4%	8%	24%	20%	6,3%	6,5%	7,3%	8,2%	-31%	11%	39%	34%
GTVT & Logistics	32%	29%	13%	6%	2,5%	5,6%	6,4%	7,2%	nm	194%	29%	19%
<b>Tổng cộng</b>	<b>nm</b>	<b>nm</b>	<b>nm</b>	<b>nm</b>	<b>nm</b>	<b>nm</b>	<b>nm</b>	<b>nm</b>	<b>-4%</b>	<b>13%</b>	<b>23%</b>	<b>18%</b>
Phi tài chính	1%	8%	7%	10%	7,1%	7,3%	8,5%	9,4%	-16%	11%	25%	21%

# Đồ thị kỹ thuật dài hạn của VN-Index



## **Ba chủ đề đầu tư cho năm 2025**

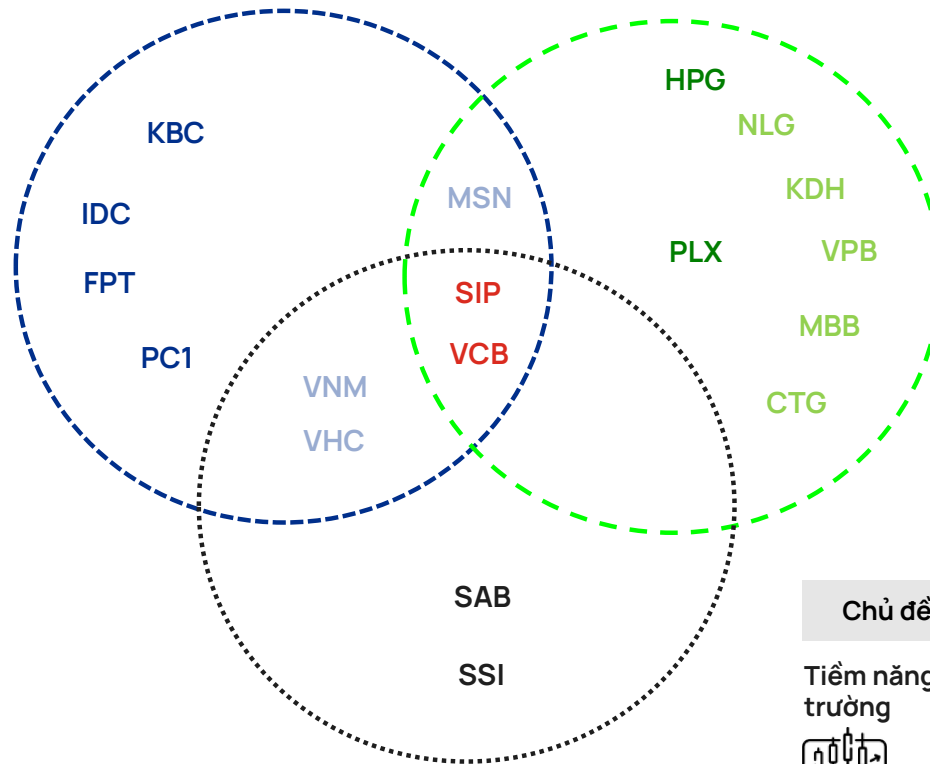
---

# Ba chủ đề đầu tư cho năm 2025 và các cổ phiếu khuyến nghị

Các cổ phiếu lựa chọn hàng đầu dựa trên ba luận điểm đầu tư (Top-down)

## Chủ đề 1

Chính sách thuế và ảnh hưởng của nhiệm kỳ Tổng thống Donald Trump



## Chủ đề 2

Việt Nam đẩy mạnh phát triển cơ sở hạ tầng



## Chủ đề 3

Tiềm năng nâng hạng thị trường



Các cổ phiếu hấp dẫn khác (Bottom-up)



# **Chủ đề 1: Chính sách thuế và ảnh hưởng của nhiệm kỳ Tổng thống Donald Trump**

---

# Hoạt động xuất khẩu của Việt Nam dễ bị ảnh hưởng bởi chính sách thương mại của Tổng thống Donald Trump sắp tới

Chúng tôi đưa ra nhận định về ảnh hưởng của các chính sách thương mại tiềm năng của Tổng thống Donald Trump đối với nền kinh tế vĩ mô của Việt Nam theo 3 kịch bản sau:

	Kịch bản 1	Kịch bản 2	Kịch bản 3
<b>Tóm tắt</b>	Mức thuế quan bằng nhau với mọi quốc gia	Mức thuế quan cao hơn đối với Trung Quốc	Mức thuế quan cao hơn đối với đối tác thâm hụt thương mại hàng đầu
<b>Mức thuế quan</b>	10% - 20% cho tất cả các quốc gia	10 - 20% cho tất cả các quốc gia; 60% - 100% cho Trung Quốc	Mức thuế cao hơn đối với Việt Nam so với các nước khác (chỉ thấp hơn Trung Quốc)
<b>Tác động đến kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam</b>	Khả tiêu cực ↓	Khả tích cực ↑	Tiêu cực ↓
<b>Tác động đến thu hút vốn FDI của Việt Nam</b>	Không →	Tích cực ↑	Tiêu cực ↓

# Ba kịch bản thuế của Tổng thống Donald Trump và các cổ phiếu lựa chọn hàng đầu

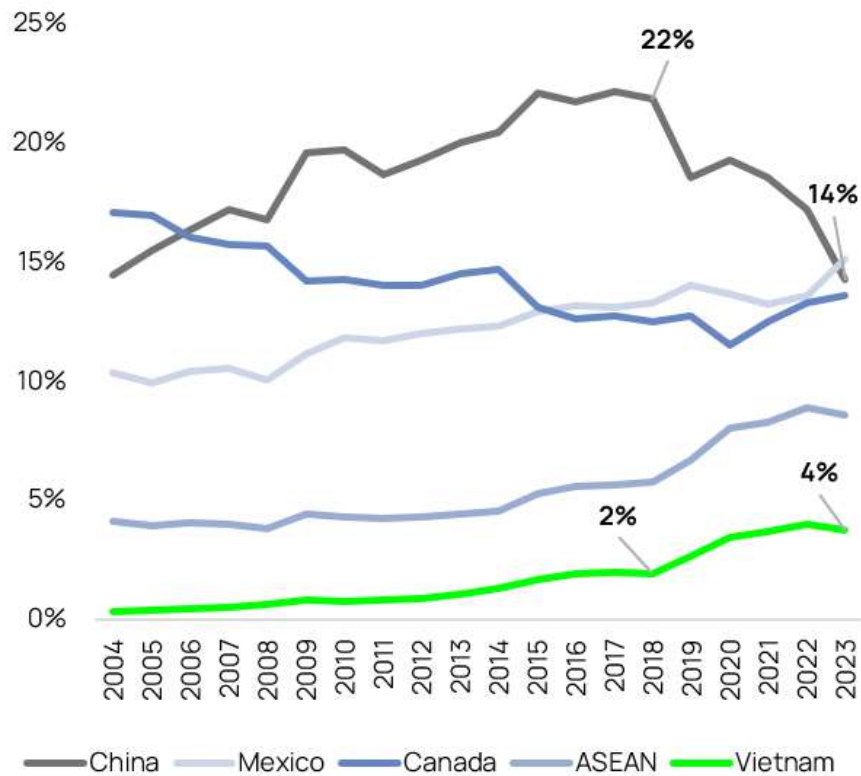
Tóm tắt các kịch bản thuế của Tổng thống Donald Trump và những tác động tiềm năng

	Kịch bản 1	Kịch bản 2	Kịch bản 3
	Áp dụng cùng một mức thuế đối với tất cả các quốc gia.	Áp thuế cao hơn đáng kể đối với Trung Quốc và giảm thuế đối với các quốc gia còn lại.	Áp dụng mức thuế dựa trên xếp hạng các quốc gia có thâm hụt thương mại lớn với Mỹ (Việt Nam hiện đang xếp hạng ba).
Khu Công nghiệp	<b>KBC, IDC, SIP, SZC</b>		
Dịch vụ CNTT toàn cầu	<b>FPT</b>		
Cá tra	<b>VHC</b>		
Dệt may	STK, MSH, TNG		
Dụng cụ viết	TLG		
Đồ gỗ nội thất	<i>Tác động tiêu cực do Mỹ chiếm khoảng 60% lượng gỗ xuất khẩu của Việt Nam.</i>		
Thép	<i>Tác động hạn chế do Mỹ chiếm &lt; 10% sản lượng xuất khẩu thép của các công ty thép trong danh mục theo dõi của chúng tôi</i>		
Ngân hàng	<b>ACB</b>	<b>VCB, MBB, ACB, VPB</b>	
Tiêu dùng & Bán lẻ		<b>MWG, MSN, PNJ</b>	<b>VNM, MSN, FRT</b>
Điện & Nước		TDM, BWE, <b>PC1</b>	TDM, BWE
Dầu khí		PVS, <b>PVT</b>	

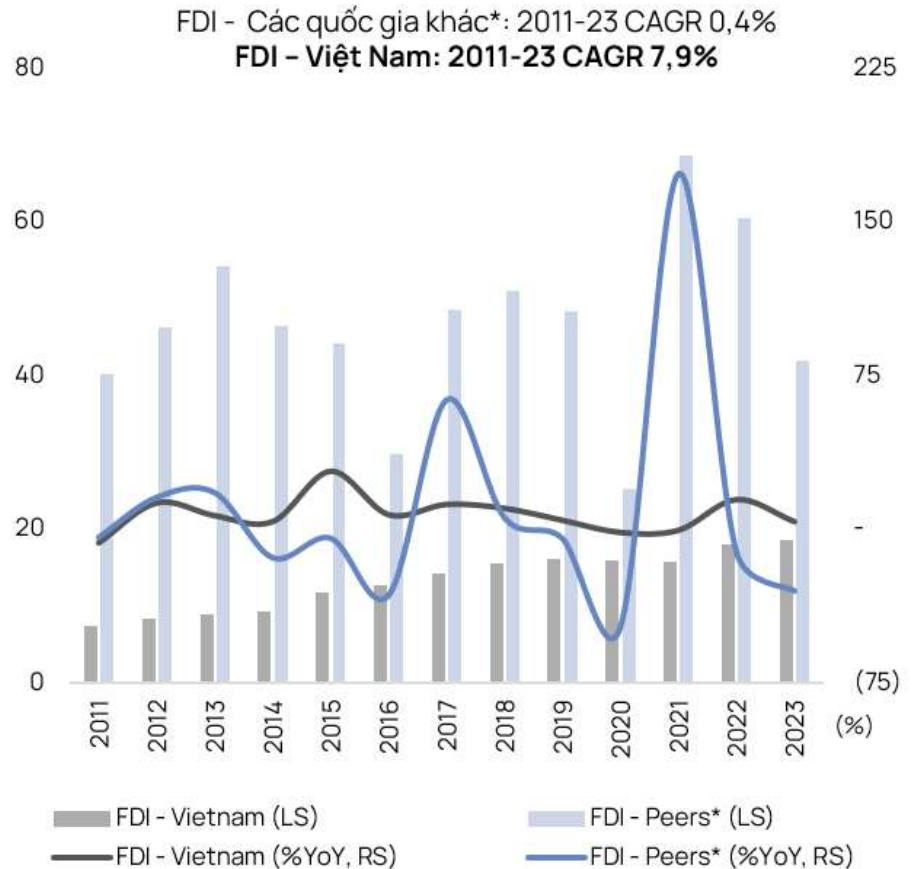


# Chúng tôi kỳ vọng vốn FDI giải ngân của Việt Nam sẽ duy trì đà tăng trưởng ổn định

Các nguồn nhập khẩu chính của Mỹ trong giai đoạn 2004-2023



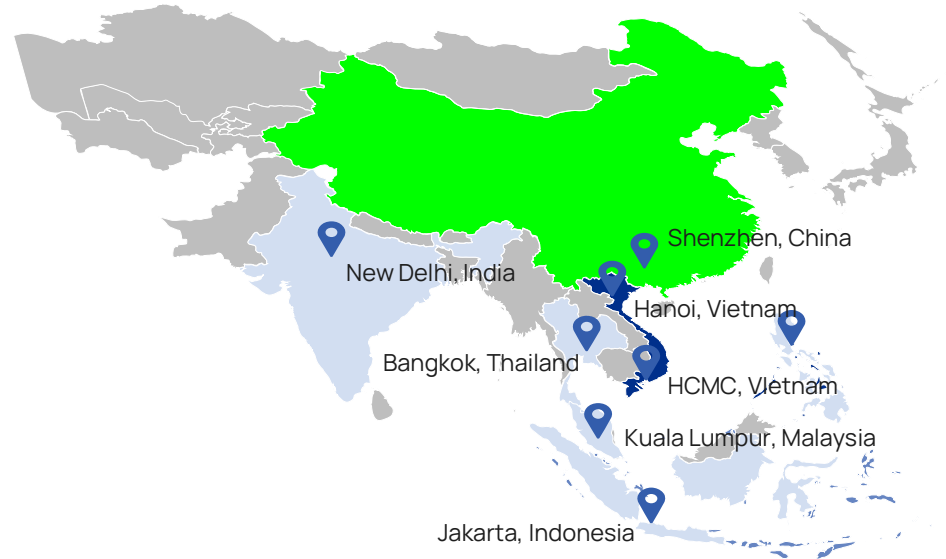
Đầu tư trực tiếp nước ngoài, dòng vốn ròng (BoP, tỷ USD) vào Việt Nam và khu vực theo World Bank



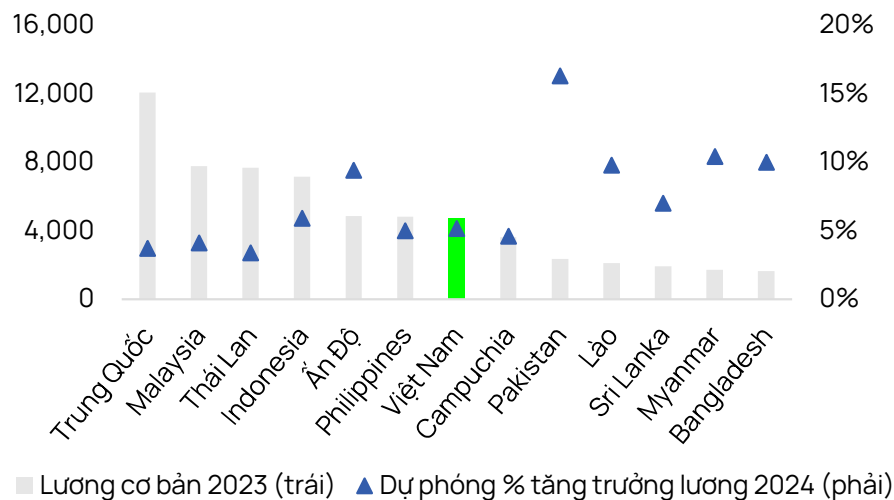
# Việt Nam có lợi thế để đón đầu dòng vốn FDI đã và đang dịch chuyển từ Trung Quốc

Vì sao Việt Nam là điểm đến lý tưởng cho Trung Quốc + 1?

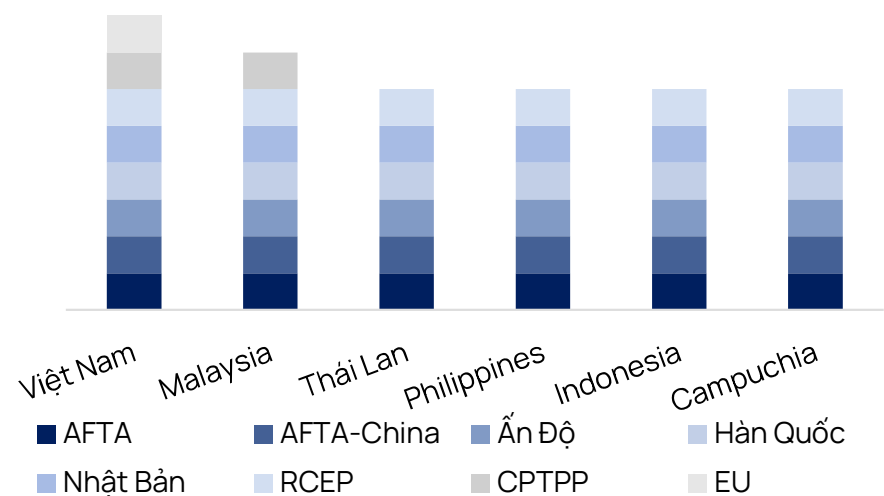
- ✓ **Lợi thế địa lý:** Hà Nội và TP.HCM là 2 trung tâm sản xuất lớn của Việt Nam, trong đó Hà Nội gần miền Nam Trung Quốc - thủ phủ công nghiệp công nghệ cao của Trung Quốc.
- ✓ **Lợi thế về chi phí nhân công:** Chi phí nhân công của Trung Quốc cao gấp ~2,5 lần so với Việt Nam.
- ✓ **FTA:** Việt Nam sở hữu nhiều hiệp định thương mại tự do nhất so với các nước thuộc khu vực Đông Nam Á.



Lương cơ bản của công nhân sản xuất\* (USD/năm/công nhân)

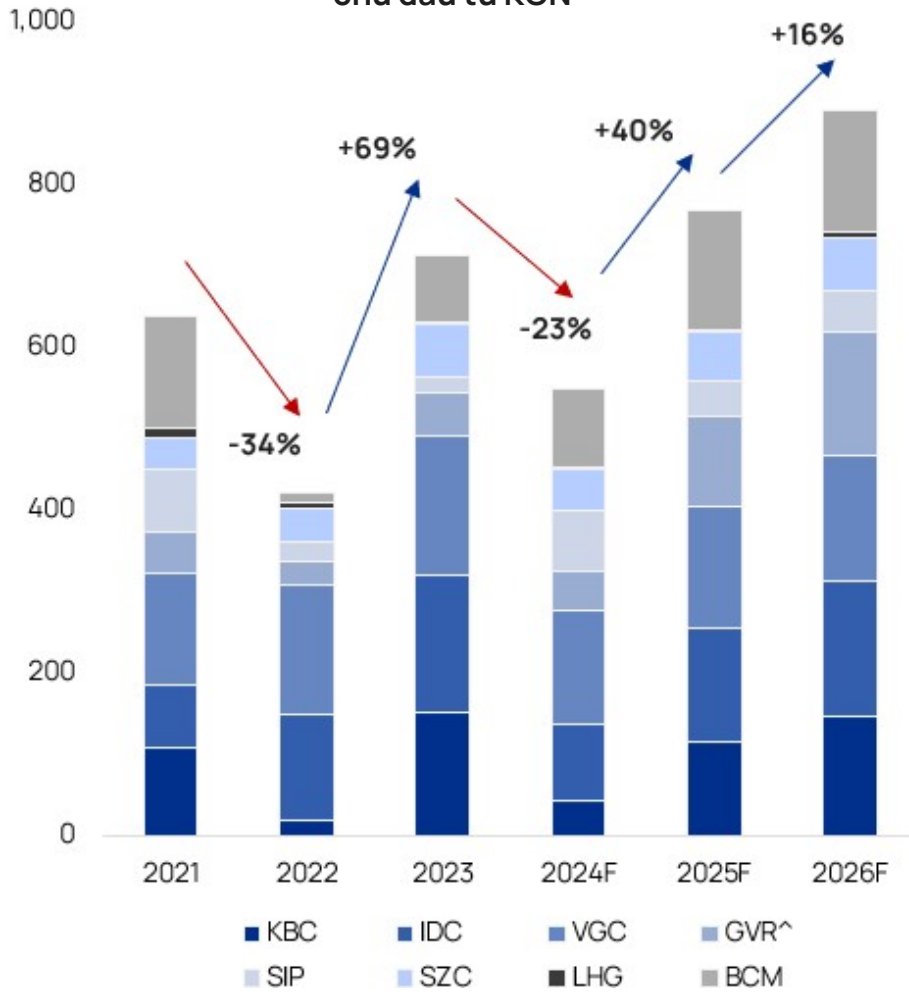


FTA giữa các nước Đông Nam Á

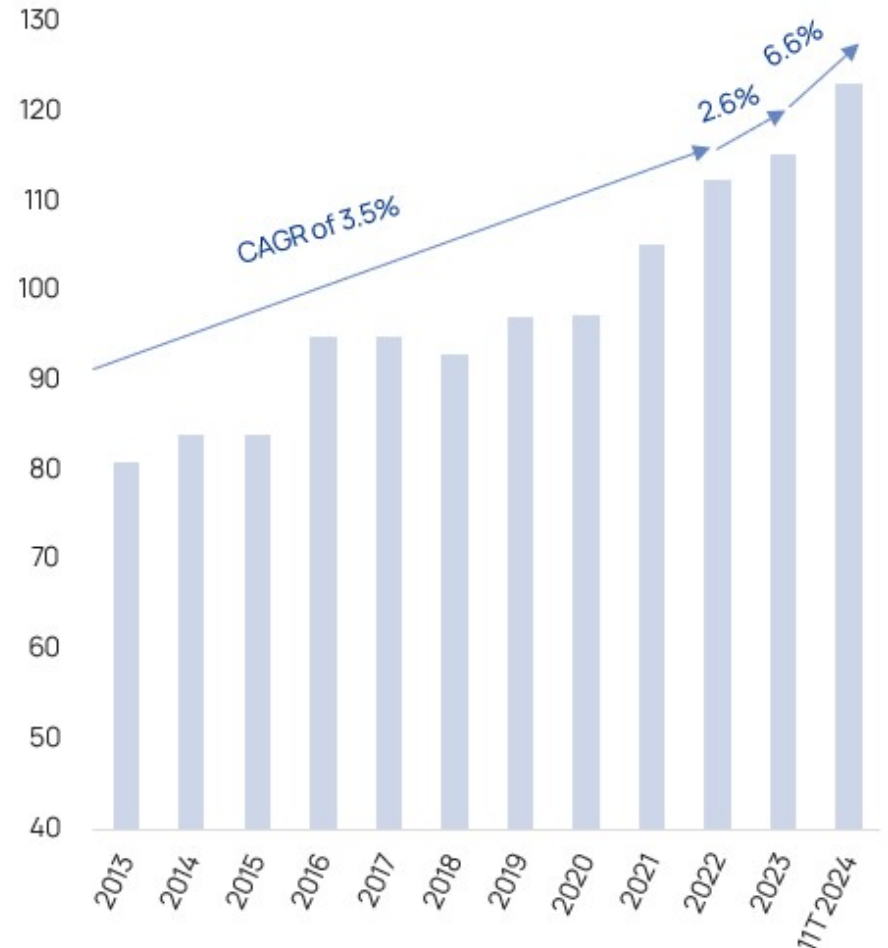


# Chúng tôi dự báo doanh số cho thuê đất KCN sẽ phục hồi trong năm 2025

Dự báo của Vietcap về tổng doanh số cho thuê đất KCN (đơn vị: ha) trong giai đoạn 2024-26 của một số chủ đầu tư KCN

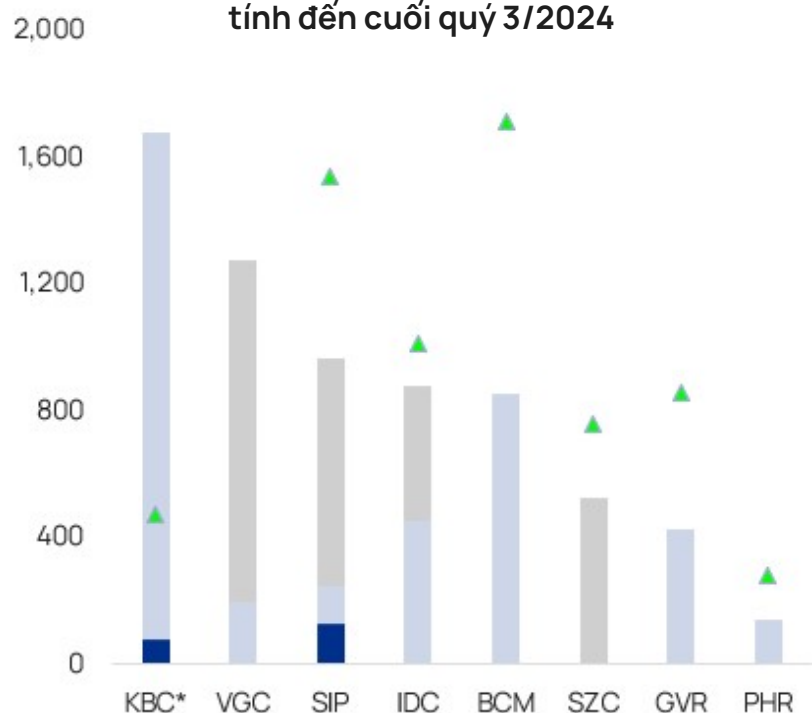


Tổng diện tích KCN (đơn vị: ha) được thành lập\* tại Việt Nam trong giai đoạn 2012-11T 2024

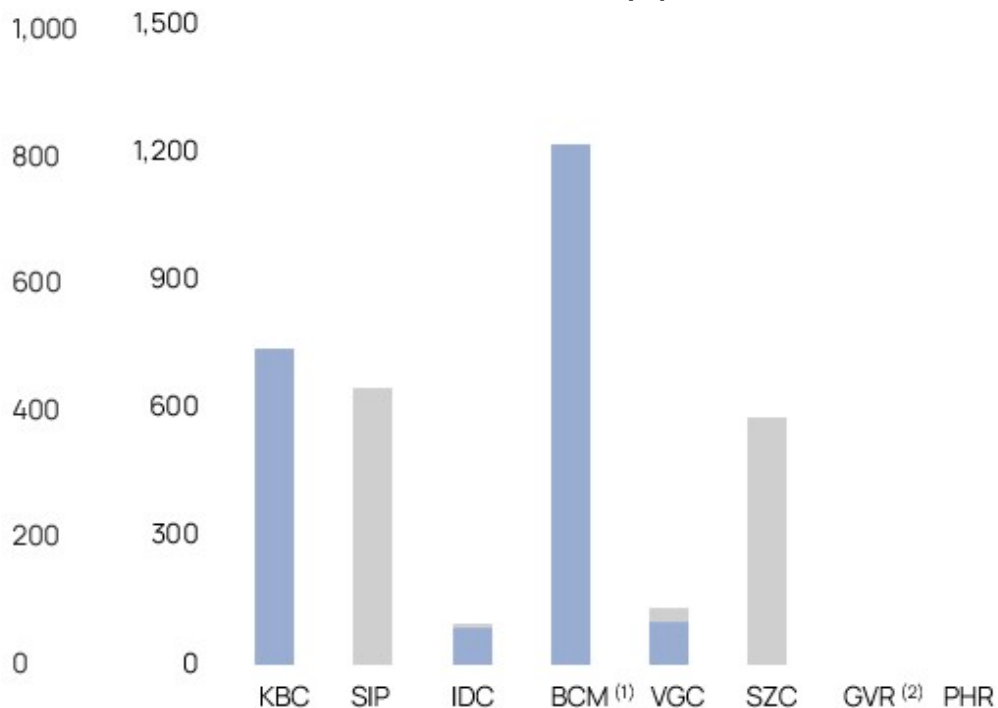


# Quy đất của một số chủ đầu tư KCN

Tổng diện tích cho thuê còn lại (đơn vị: ha) của các dự án KCN của một số chủ đầu tư KCN đã được chấp thuận chủ trương đầu tư tính đến cuối quý 3/2024



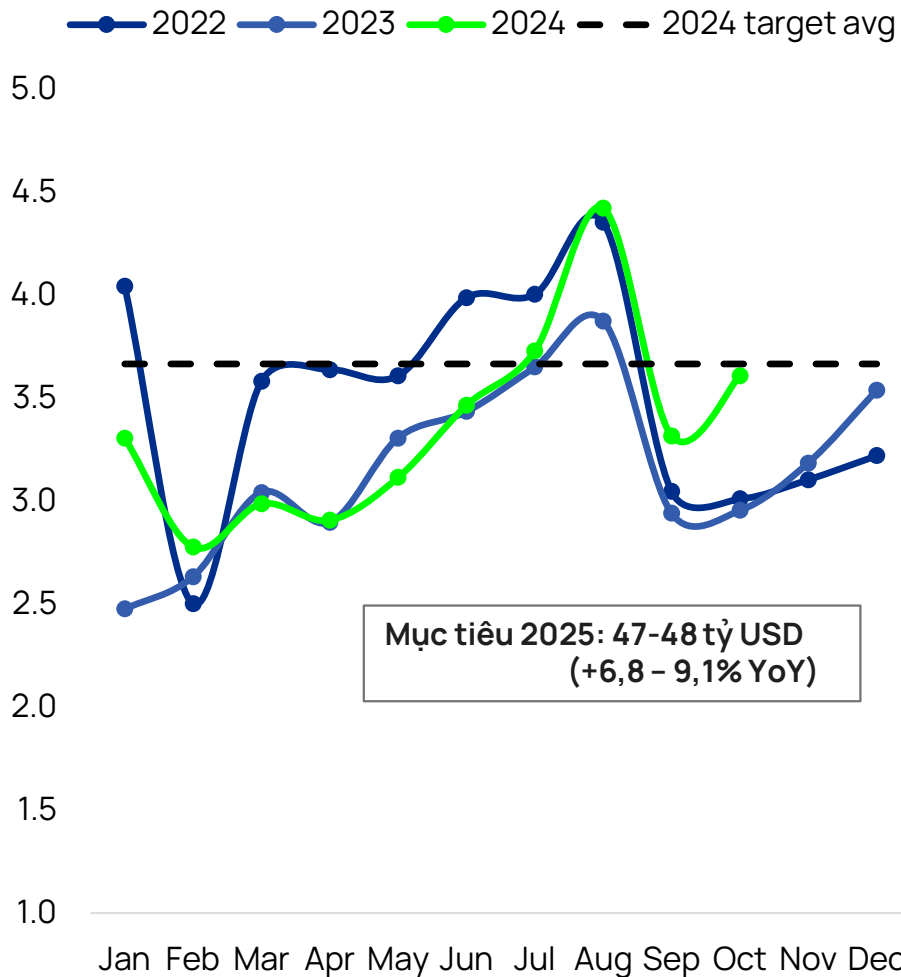
Tổng diện tích (đơn vị: ha) của các dự án khu đô thị trong kế hoạch của một số chủ đầu tư KCN tính đến cuối quý 3/2024



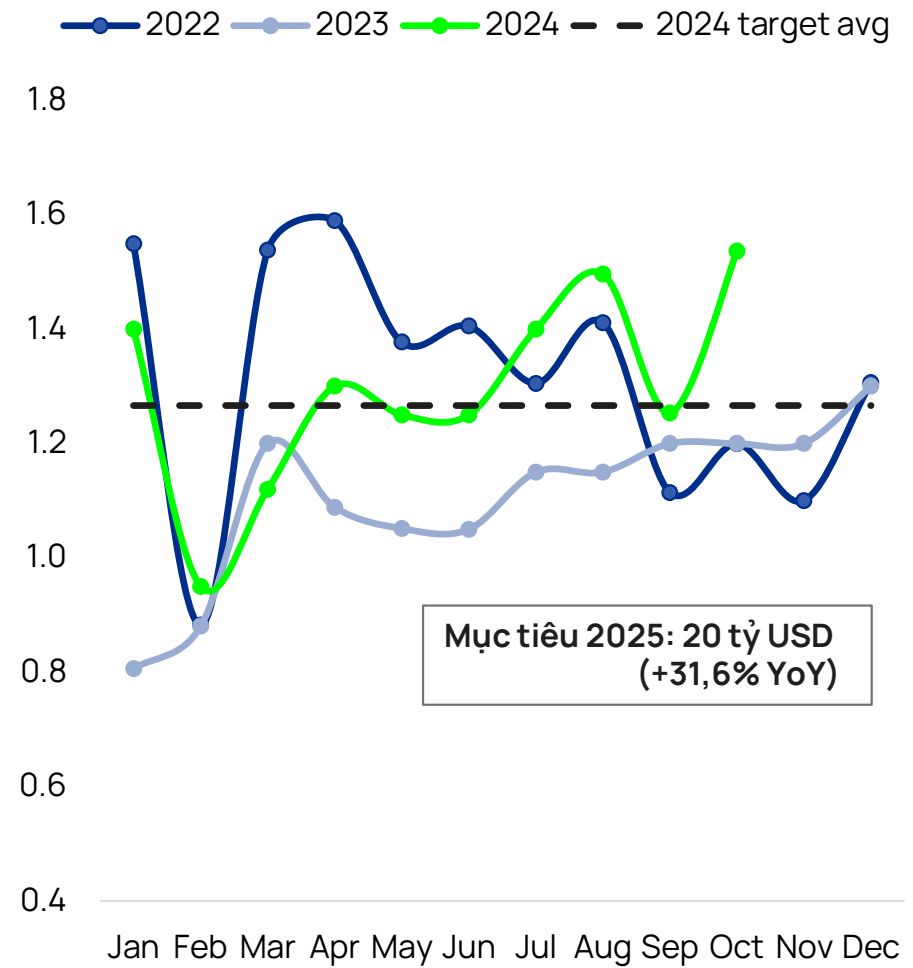
- Tỉnh công nghiệp cấp 2^^ (trái)
- Tỉnh công nghiệp cấp 1^ (trái)
- HCM (trái)
- ▲ Diện tích còn có thể cho thuê đã GPMB (phải)
- Gần tỉnh công nghiệp cấp 1
- Gần tỉnh công nghiệp cấp 2

# Xuất khẩu dệt may và đồ gỗ của Việt Nam dần phục hồi

Xuất khẩu dệt may của Việt Nam (tỷ USD)



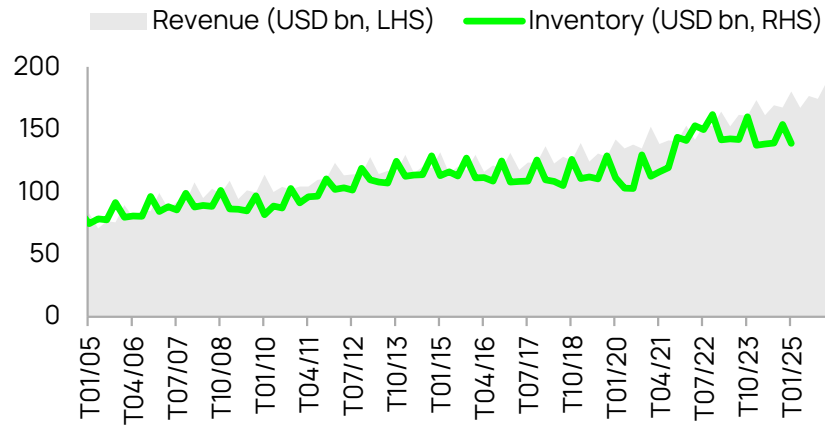
Xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam (tỷ USD)



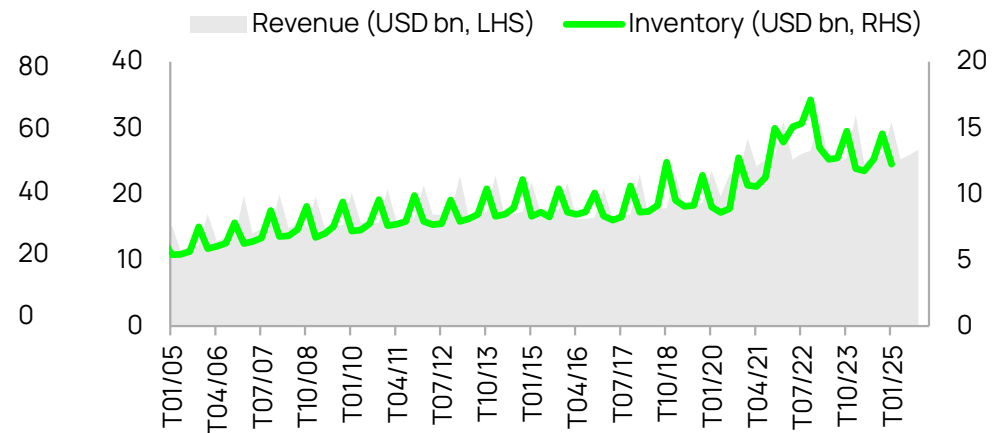
# Mức tồn kho của các nhà sản xuất đang bước vào vùng an toàn, nhưng các thương hiệu và nhà bán lẻ vẫn thận trọng

Doanh thu và hàng tồn kho theo quý \*

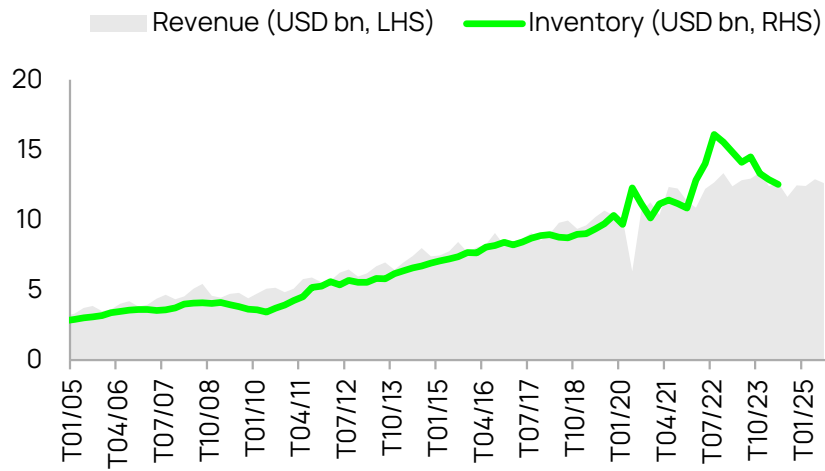
Walmart



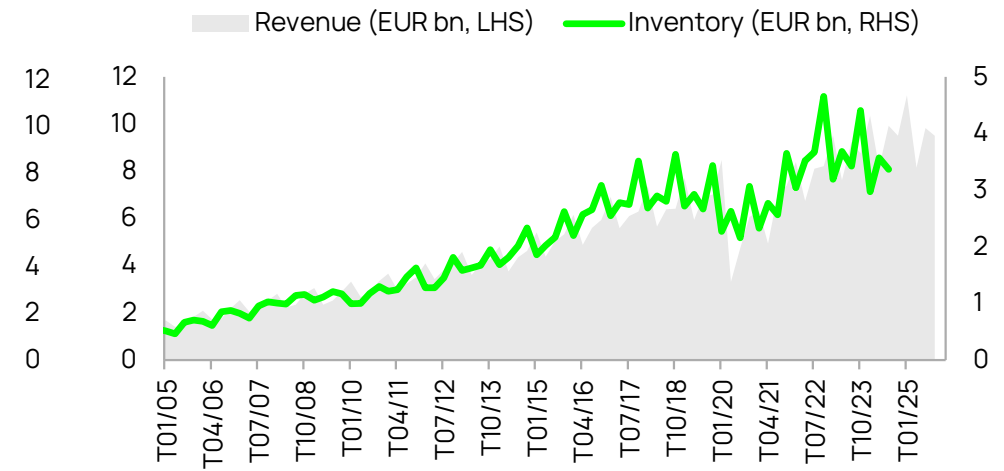
Target



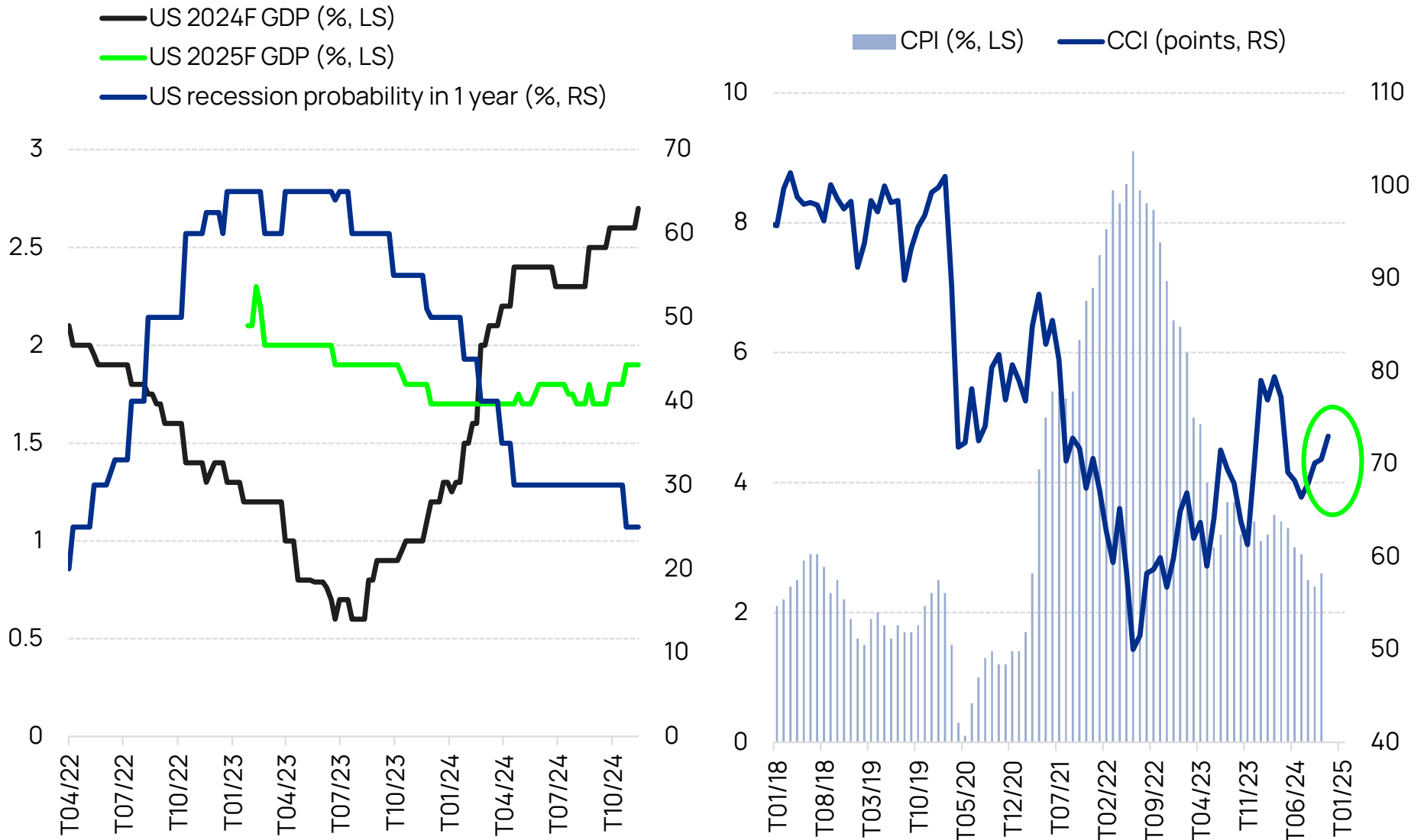
Nike



Inditex



# Dự báo đồng thuận của Bloomberg cho thấy triển vọng toàn cầu cải thiện, đặc biệt là thị trường Mỹ



# Ba kịch bản thuế của Tổng thống Donald Trump và các cổ phiếu lựa chọn hàng đầu

Tóm tắt các kịch bản thuế của Tổng thống Donald Trump và những tác động tiềm năng

	Kịch bản 1	Kịch bản 2	Kịch bản 3		
	Áp dụng cùng một mức thuế đối với tất cả các quốc gia.	Áp thuế cao hơn đáng kể đối với Trung Quốc và giảm thuế đối với các quốc gia còn lại.	Áp dụng mức thuế dựa trên xếp hạng các quốc gia có thâm hụt thương mại lớn với Mỹ (Việt Nam hiện đang xếp hạng ba).		
Khu Công nghiệp	<b>KBC, IDC, SIP, SZC</b>				
Dịch vụ CNTT toàn cầu				<b>FPT</b>	
Cá tra					
Dệt may	STK, MSH, TNG				
Dụng cụ viết	TLG				
Đồ gỗ nội thất	<i>Tác động tiêu cực do Mỹ chiếm khoảng 60% lượng gỗ xuất khẩu của Việt Nam.</i>				
Thép	<i>Tác động hạn chế do Mỹ chiếm &lt; 10% sản lượng xuất khẩu thép của các công ty thép trong danh mục theo dõi của chúng tôi</i>				
Ngân hàng	<b>ACB</b>	<b>VCB, MBB, ACB, VPB</b>			
Tiêu dùng & Bán lẻ		<b>MWG, MSN, PNJ</b>	<b>VNM, MSN, FRT</b>		
Điện & Nước		TDM, BWE, <b>PC1</b>	TDM, BWE		
Dầu khí		PVS, <b>PVT</b>			



## **Chủ đề 2: Việt Nam đẩy mạnh chi NSNN cho phát triển cơ sở hạ tầng**

---

# Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2025 ở mức 6,5%-7,0%

#	6 chỉ tiêu kinh tế - xã hội chính (*)	Kế hoạch 2021-2025	Ước tính 2021-2025	Kế hoạch 2026-2030
1	<b>Tăng trưởng GDP bình quân/năm</b>	<b>6,5% - 7%</b>	<b>Kế hoạch 1: 5,8% - 6,0%</b> <b>Kế hoạch 2: 5,9% - 6,1%</b>	<b>7,5% - 8,5%</b>
2	GDP bình quân đầu người	4.700 USD - 5.000 USD	4.980 USD - 5.000 USD	7.400 USD - 7.600 USD
3	Tỷ trọng công nghiệp chế biến chế tạo trong GDP	> 25%	24,50%	28% - 30%
4	Tỷ trọng kinh tế số trong GDP	Khoảng 20%	19% - 20%	25% - 30%
5	Tốc độ tăng năng suất lao động bình quân/năm	> 6,5%	4,80%	6,5% - 7,5%
6	<b>Mức thâm hụt NSNN bình quân/năm</b>	<b>3,7%</b>	<b>&lt; 3,7%</b>	<b>&lt; 5%</b>

# Kế hoạch chi tiêu tài khóa tích cực dự kiến thúc đẩy tăng trưởng phát triển cơ sở hạ tầng

Chúng tôi tin rằng các doanh nghiệp hưởng lợi chính từ luận điểm này bao gồm:

Mục tiêu thâm hụt tài khóa năm 2025 là

**19,1 tỷ USD**  
3,8% GDP



Mục tiêu tăng trưởng GDP giai đoạn 2026-2030  
**7,5%-8,5%**



Mục tiêu ngân sách chi cho đầu tư & phát triển năm 2025 là

**32 tỷ USD**

**+31%** so với mục tiêu trước đó



## Xây dựng & VLXD

Chúng tôi ưu chuộng các công ty xây dựng & VLXD<sup>1</sup> hơn là các nhà thầu trong việc đóng vai trò quan trọng trong đà phục hồi trong ngành xây dựng của Việt Nam

*Doanh nghiệp hưởng lợi chính: HPG*



## Bất động sản

Các công ty trong mảng BĐS nhà ở, khách sạn và KCN có quỹ đất ở vị trí thuận lợi sẽ được hưởng lợi từ việc chi tiêu tài khóa mạnh tay hơn

*Doanh nghiệp hưởng lợi chính: NLG, KDH, SZC, SIP*



## Ngân hàng

Các ngân hàng thương mại quốc doanh có tiềm năng hưởng lợi chính từ nhu cầu cho vay tăng lên và cơ hội tăng thu nhập từ phí

*Doanh nghiệp hưởng lợi chính: MBB, VPB, VCB, CTG*



## Bán lẻ tiêu dùng

Cơ sở hạ tầng được cải thiện sẽ nâng cao hoạt động logistics cho các nhà bán lẻ, đặc biệt có lợi cho các chuỗi cửa hàng tạp hóa và minimart hiện đại

*Doanh nghiệp hưởng lợi chính: MSN, MWG*



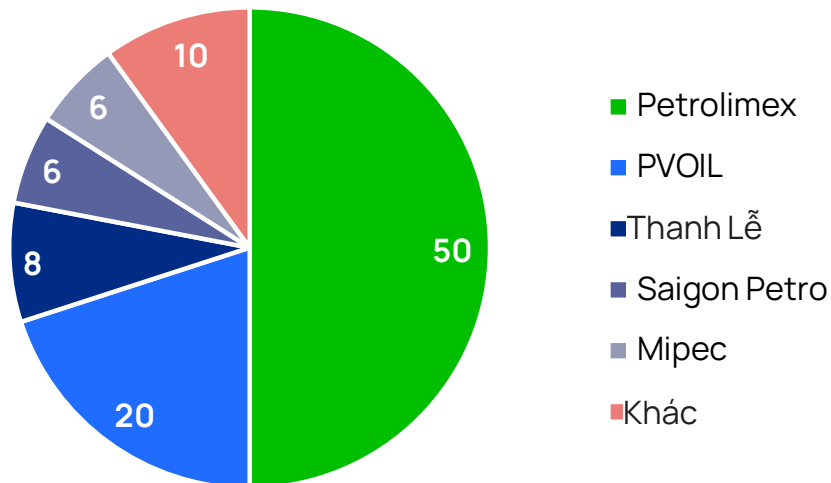
## Bán lẻ xăng dầu

Các doanh nghiệp bán lẻ sẽ được hưởng lợi từ mức tiêu thụ sản phẩm xăng dầu cao hơn do nhu cầu nhiên liệu tăng trong lĩnh vực vận tải và logistics

*Doanh nghiệp hưởng lợi chính: PLX, GAS*

# PLX: Hưởng lợi tiêu thụ xăng dầu mạnh mẽ khi đầu tư công gia tăng

PLX sở hữu mạng lưới phân phối trải dài trên toàn quốc tại các vị trí đắc địa, cùng với công suất kho lưu trữ lớn nhất Việt Nam.



Tổng công suất hệ thống kho và bể chứa:

2,2 triệu m<sup>3</sup>

Số lượng cửa hàng xăng dầu:

5.500 trạm (2.700 trạm thuộc sở hữu)

Tổng chiều dài đường ống dẫn:

570 km

Công suất đội tàu vận chuyển:

140.000 DWT

Công suất xe bồn:

9.000 m<sup>3</sup>



Tổng quan về cửa hàng xăng dầu



Mái che trạm xăng



Trụ bơm xăng



Đồng phục



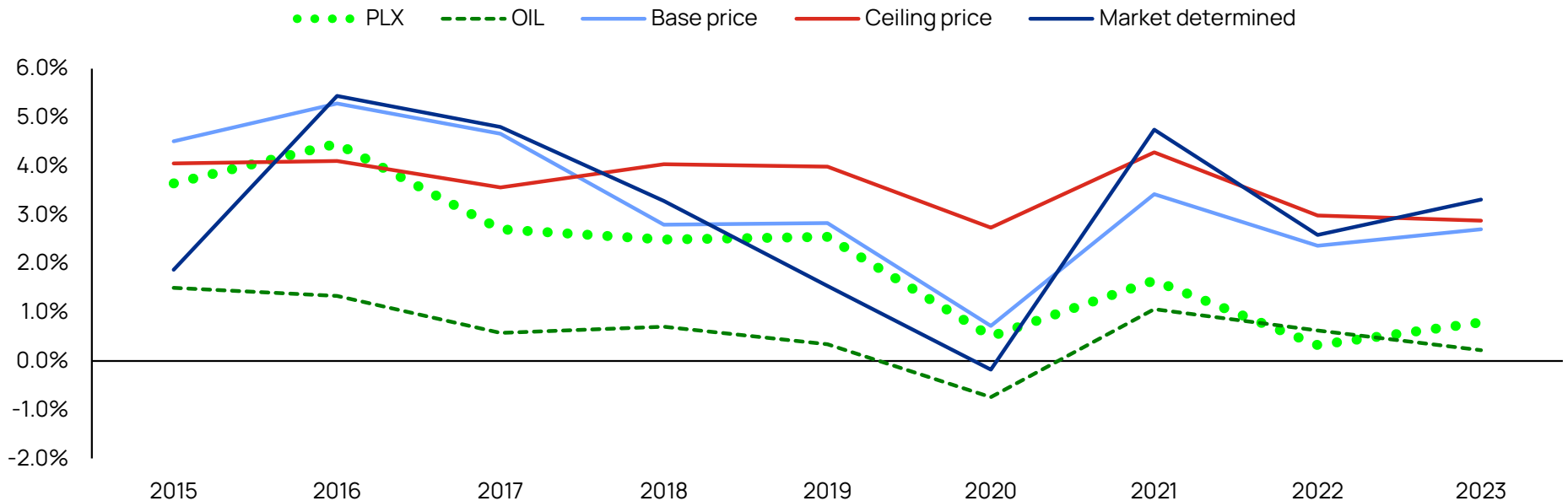
Biển hiệu sản phẩm



Bảng giá niêm yết

# PLX: Cơ chế tự xác định giá bán có khả năng sẽ giúp cải thiện khả năng sinh lời

## So sánh biên lợi nhuận hoạt động



## So sánh cơ chế định giá

Quốc gia	Cơ chế định giá	Chu kỳ điều chỉnh giá bán lẻ
Hàn Quốc	Theo thị trường	7 ngày
Ấn Độ	Theo thị trường	Hàng ngày
Nhật Bản	Theo thị trường	7 ngày
Philippines	Theo thị trường	7 ngày
Thái Lan	Theo thị trường	4 ngày
Malaysia	Giá cơ sở	7 ngày
Trung Quốc	Giá trần	10 ngày
Việt Nam	Hiện tại: Giá cơ sở Mục tiêu: Giá trần	7 ngày

Lưu ý:

- **Theo thị trường:** Nhà phân phối tự do định giá với sự can thiệp tối thiểu từ Chính phủ, dẫn đến sự khác biệt về giá giữa các trạm xăng
- **Giá trần:** Nhà phân phối được phép tự định giá nhưng không được vượt quá mức giá tối đa do Chính phủ quy định
- **Giá cơ sở:** Chính phủ ấn định giá bán lẻ và tất cả nhà bán lẻ phải tuân thủ theo mức giá này.

# PLC - Vị thế sẵn sàng để hưởng lợi từ tăng trưởng đầu tư hạ tầng

Kho bãi của PLC nằm tại các vị trí chiến lược trên khắp Việt Nam



## Năng lực sản xuất nhựa đường của PLC:

- Tổng công suất: **400.000 tấn/năm**
- **Sáu** kho nhựa đường với **tổng sức chứa 27.400 tấn**
- **80 xe bồn**, mỗi xe có khả năng vận chuyển từ 10 tấn đến 15 tấn nhựa đường mỗi chuyến

## Năng lực của PLC so với đối thủ cạnh tranh:

	Công suất (tấn/năm)	Số kho bãi
PLC	400.000	6
Transmeco	32.000	1
ICT	100.000	4
ADCo	N/A	1
Puma	N/A	2

★ Kho bãi của PLC

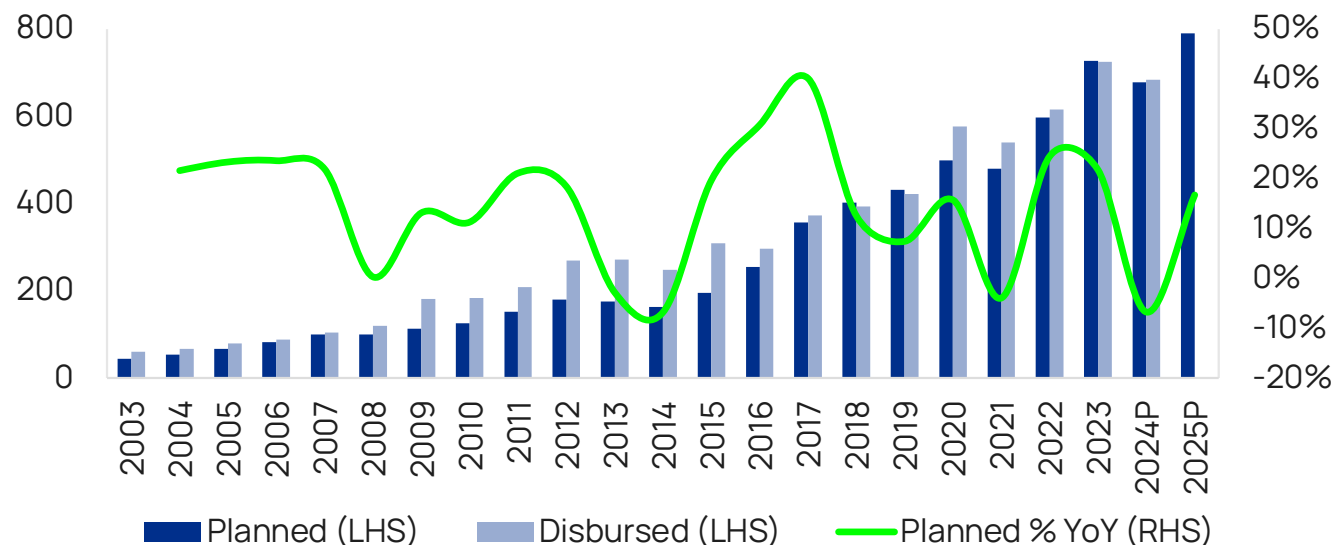
~ Các dự án đường cao tốc đang triển khai

# Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng sản lượng năm 2025 khoảng 10%-13% đối với các loại VLXD, dẫn dắt bởi hoạt động đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng [1]

Chi NSNN cho đầu tư & phát triển (nghìn tỷ đồng)

Năm 2025, chi NSNN cho đầu tư phát triển được đặt mục tiêu ở mức 790,7 nghìn tỷ đồng, tăng 16,7% so với kế hoạch năm 2024.

Mục tiêu điều chỉnh này, được đề ra tại kỳ họp thứ 8, Quốc hội khóa XV, cao hơn 30% so với mục tiêu được trình bày trong Kế hoạch Tài chính và NSNN giai đoạn 2024-2026 do Chính phủ trình Quốc hội vào tháng 10/2023.



Chi NSNN cho đầu tư & phát triển giai đoạn 2020-2025

	2020	2021	2022	2023	2024	Kế hoạch 2025
<b>Kế hoạch chi trong năm</b>	471 nghìn tỷ đồng +10% so với kế hoạch 2019	477 nghìn tỷ đồng +1% so với kế hoạch 2020	526 nghìn tỷ đồng +10% so với kế hoạch 2021	727 nghìn tỷ đồng <b>+38% so với kế hoạch 2022</b>	677 nghìn tỷ đồng <b>-7% so với kế hoạch 2023</b>	791 nghìn tỷ đồng <b>+17% so với kế hoạch 2024</b>
<b>Giai ngân thực tế*</b>	576 nghìn tỷ đồng	516 nghìn tỷ đồng	530 nghìn tỷ đồng	<b>725 nghìn tỷ đồng</b>	<b>356 nghìn tỷ đồng trong 10T 2024</b>	
<b>Giải ngân thực tế so với kế hoạch</b>	<b>122,5%</b>	<b>108,1%</b>	<b>100,8%</b>	<b>99,8%</b>	<b>52,5% trong 10T 2024</b>	

# Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng sản lượng năm 2025 khoảng 10%-13% đối với các loại VLXD, dẫn dắt bởi hoạt động đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng [2]

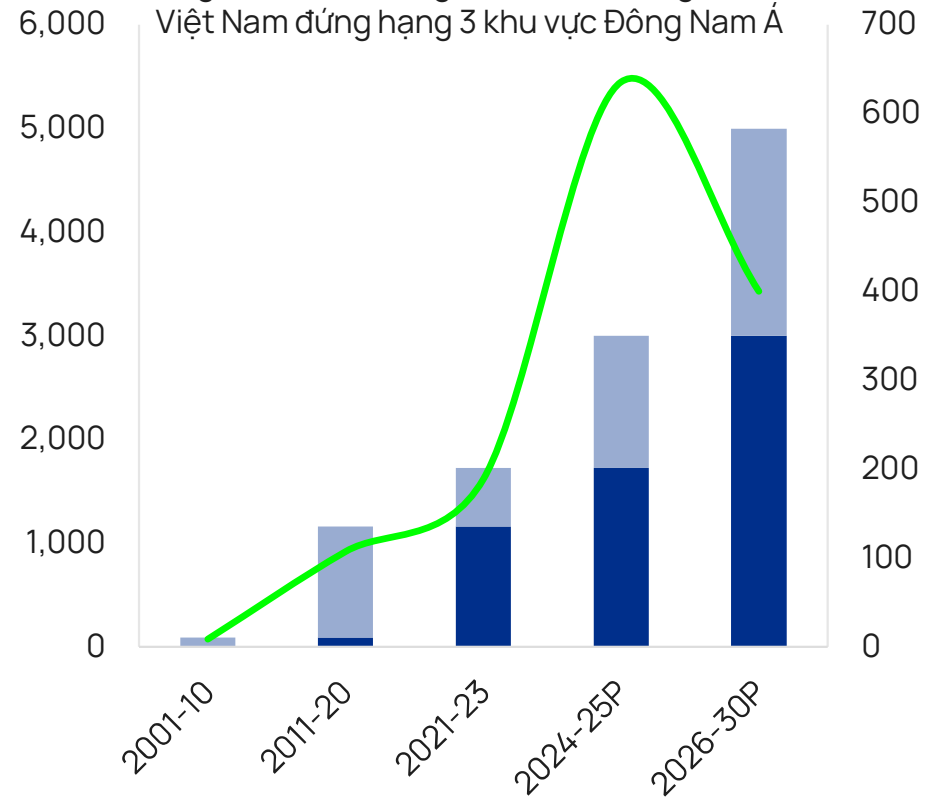
Tỷ lệ giải ngân đầu tư công của Bộ Giao thông Vận tải (nghìn tỷ đồng)



Assigned target (LHS)  
 Actual disbursement (LHS)  
 % Target achieved (RHS)

Chiều dài đường cao tốc Việt Nam (km)

Trong năm 2023, tổng chiều dài đường cao tốc Việt Nam đứng hạng 3 khu vực Đông Nam Á



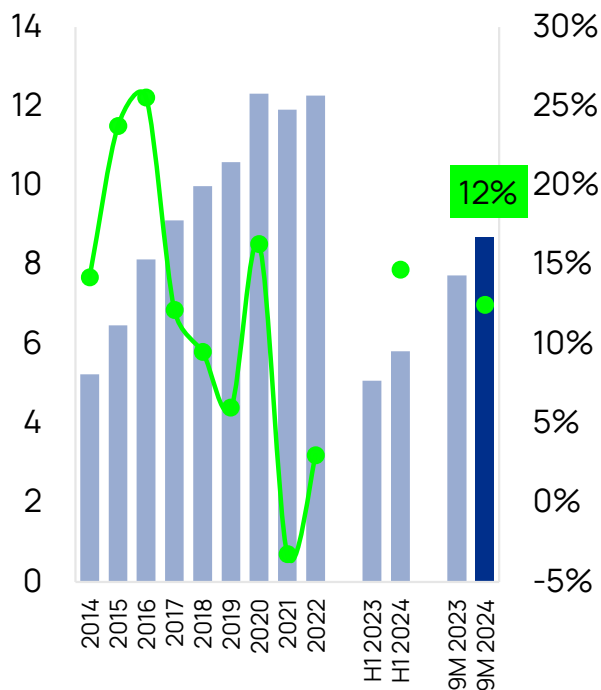
Newly built (LHS)  
 Old facilities (LHS)  
 Yearly average newly built (RHS)



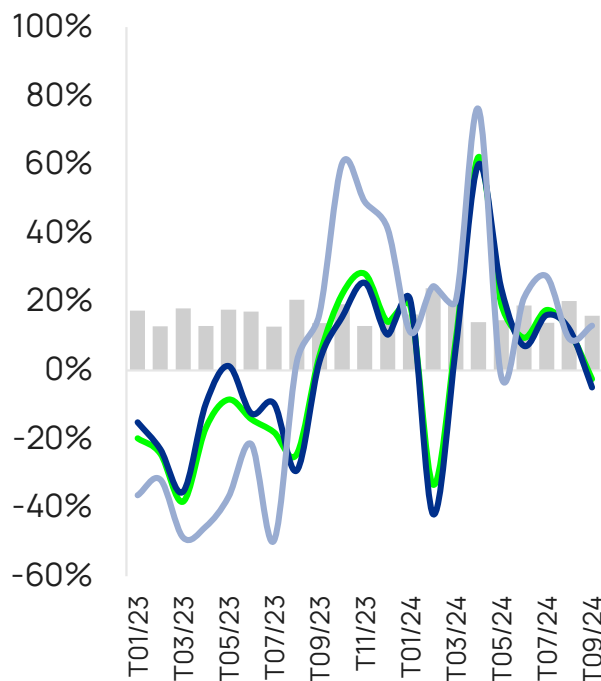
# Nhìn lại năm 2024: Nhu cầu thép xây dựng chủ yếu được dẫn dắt bởi hoạt động phát triển cơ sở hạ tầng trong nước

## THÉP XÂY DỰNG

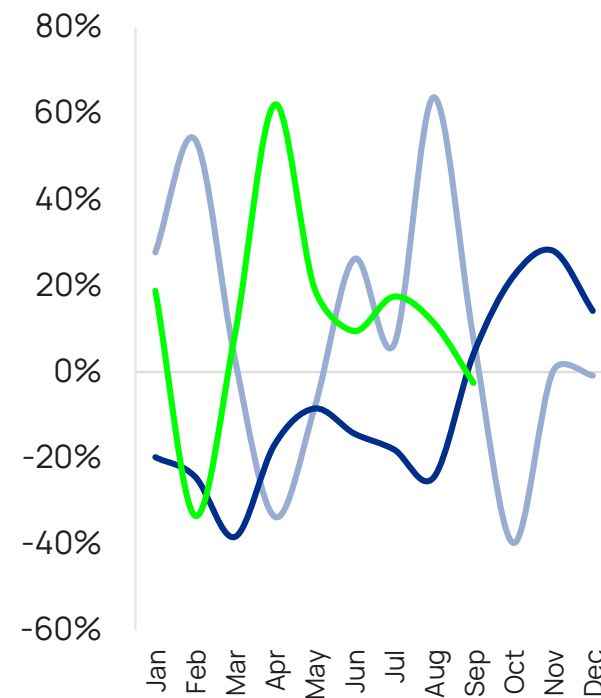
Tổng sản lượng bán hàng toàn ngành hàng năm



Tăng trưởng YoY hàng tháng theo thị trường



Tăng trưởng YoY hàng tháng so với các năm trước



■ Sales volume (million tonnes - LHS)  
● Growth (% YoY - RHS)

■ % of export in total sales volume  
● Total sales volume YoY growth  
● Domestic sales volume YoY growth  
● Export sales volume YoY growth

— 2022 — 2023 — 2024

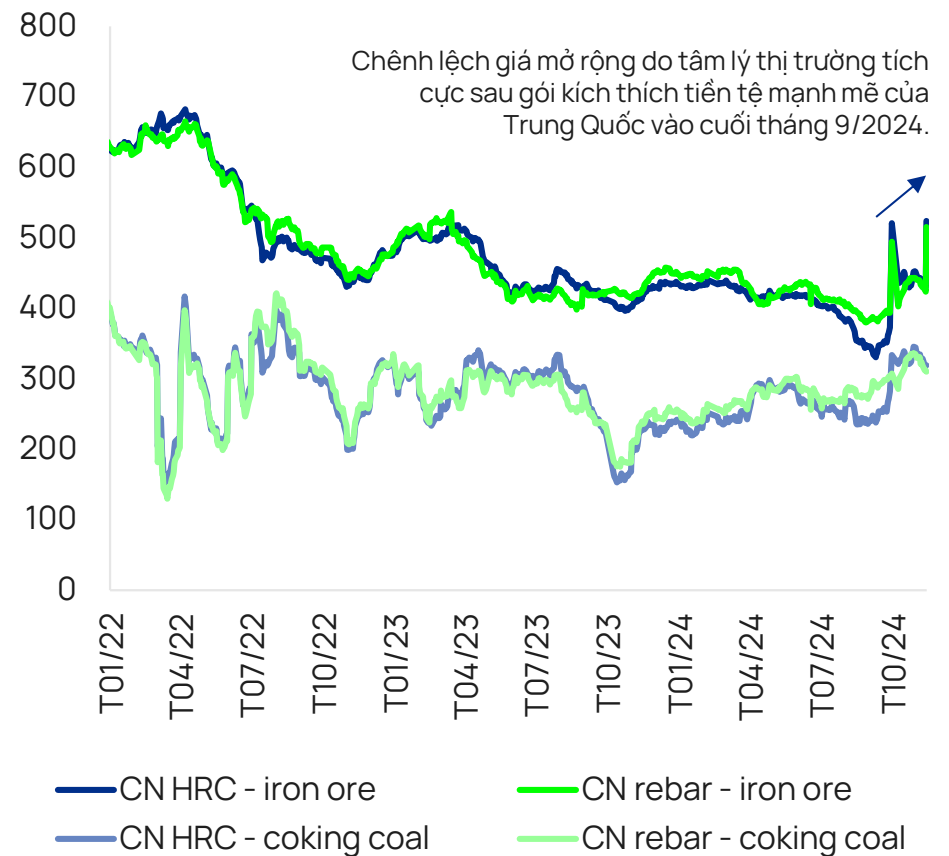
# Giá hàng hóa: Chúng tôi dự báo giá thép năm 2025 sẽ phục hồi dần, hỗ trợ mở rộng biên lợi nhuận

## THÉP

Diễn biến giá thép xây dựng bình quân của HPG (đồng/kg)



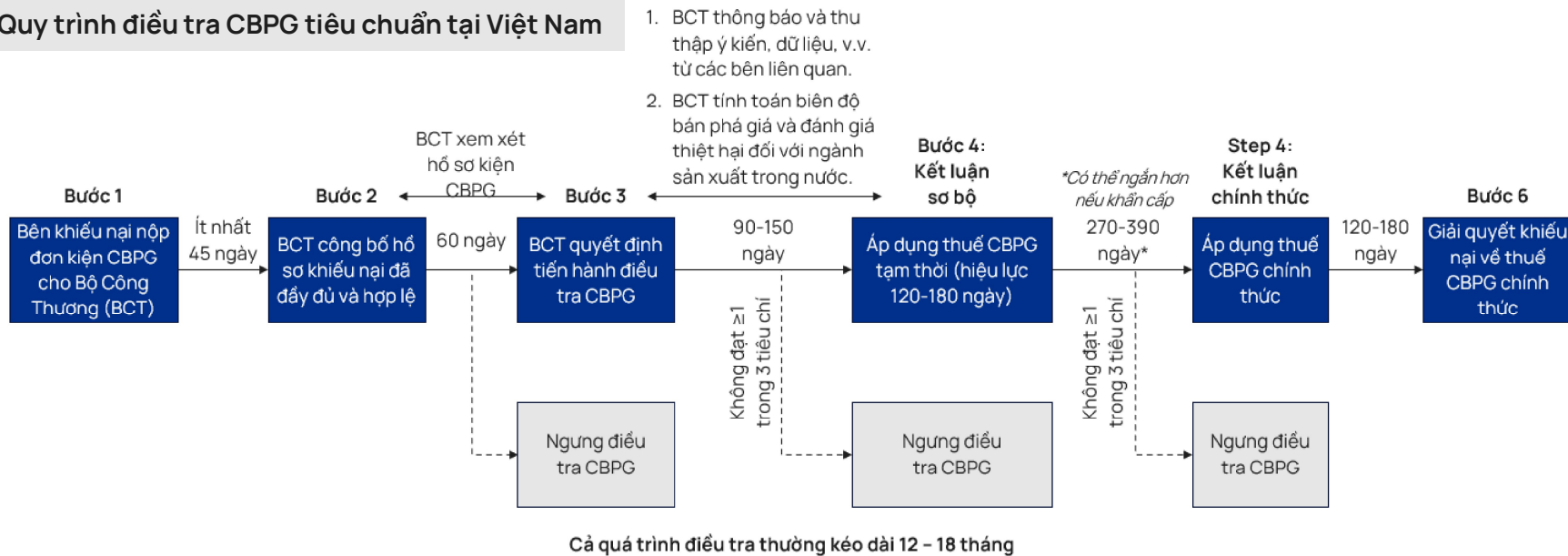
Chênh lệch giá đầu ra (HRC, thép thanh vằn) so với đầu vào (quặng sắt, than luyện cốc) (USD/tấn)



# Nếu cả 2 loại thuế CBPG được áp dụng, HPG sẽ là doanh nghiệp hưởng lợi lớn nhất trong số các nhà sản xuất thép niêm yết

- Thuế CBPG đối với thép cuộn cán nóng (HRC) nhập khẩu:** Bộ Công Thương đã khởi xướng điều tra CBPG vào cuối tháng 7. Điều này có nghĩa là vụ việc HRC hiện đang ở giữa bước 3 và bước 4, đang chờ kết quả điều tra sơ bộ từ Bộ Công Thương. Theo thông tin cập nhật mới nhất, tại cuộc họp báo quý 3 vào ngày 23/10/2024, Bộ Công Thương cho biết kết quả sơ bộ dự kiến sẽ có vào tháng 11/2024, theo quy định và quy trình điều tra CBPG thông thường. Nếu xác định được bằng chứng bán phá giá và lượng hóa được tác động, thuế CBPG tạm thời sẽ được áp dụng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng quyết định thực tế có thể bị trì hoãn so với mốc thời gian này vì cho đến nay chúng tôi vẫn chưa nhận được bất kỳ thông báo mới nào từ Bộ Công Thương.
- Thuế CBPG đối với tôn mạ nhập khẩu:** Bộ Công Thương đã khởi xướng điều tra vào giữa tháng 6. Điều này có nghĩa là vụ việc tôn mạ cũng đang ở giữa bước 3 và bước 4, hiện đang chờ kết quả điều tra sơ bộ từ Bộ Công Thương. Theo quy trình điều tra CBPG thông thường, chúng tôi dự kiến việc áp dụng thuế tạm thời mới nhất, nếu được áp dụng, sẽ vào giữa tháng 11/2024 (150 ngày sau khi khởi xướng điều tra). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng quyết định thực tế có thể bị trì hoãn so với mốc thời gian này vì chúng tôi vẫn chưa nhận được bất kỳ thông báo mới nào từ Bộ Công Thương.

## Quy trình điều tra CBPG tiêu chuẩn tại Việt Nam



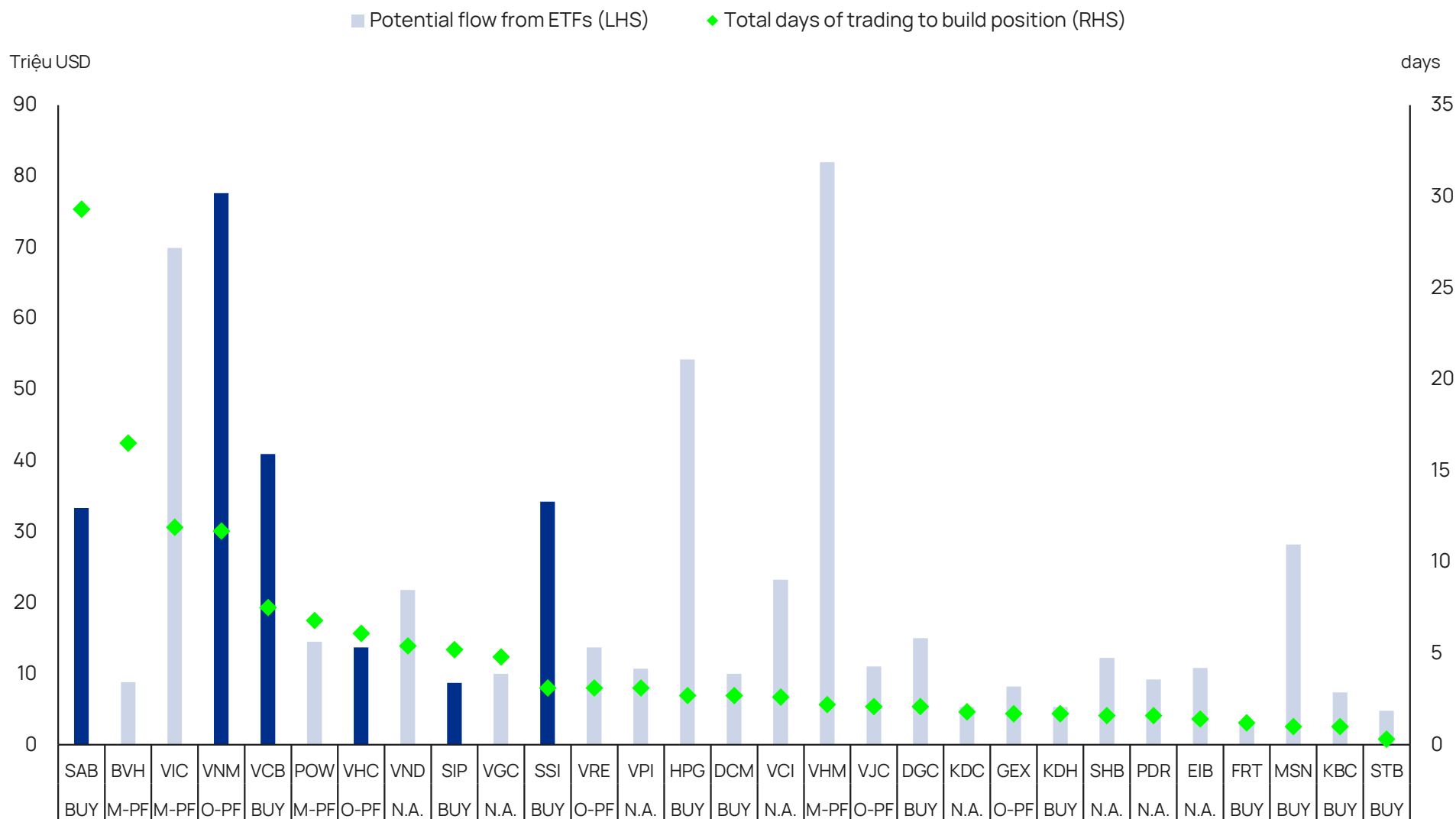
## **Chủ đề 3: Tiềm năng nâng hạng thị trường**

---

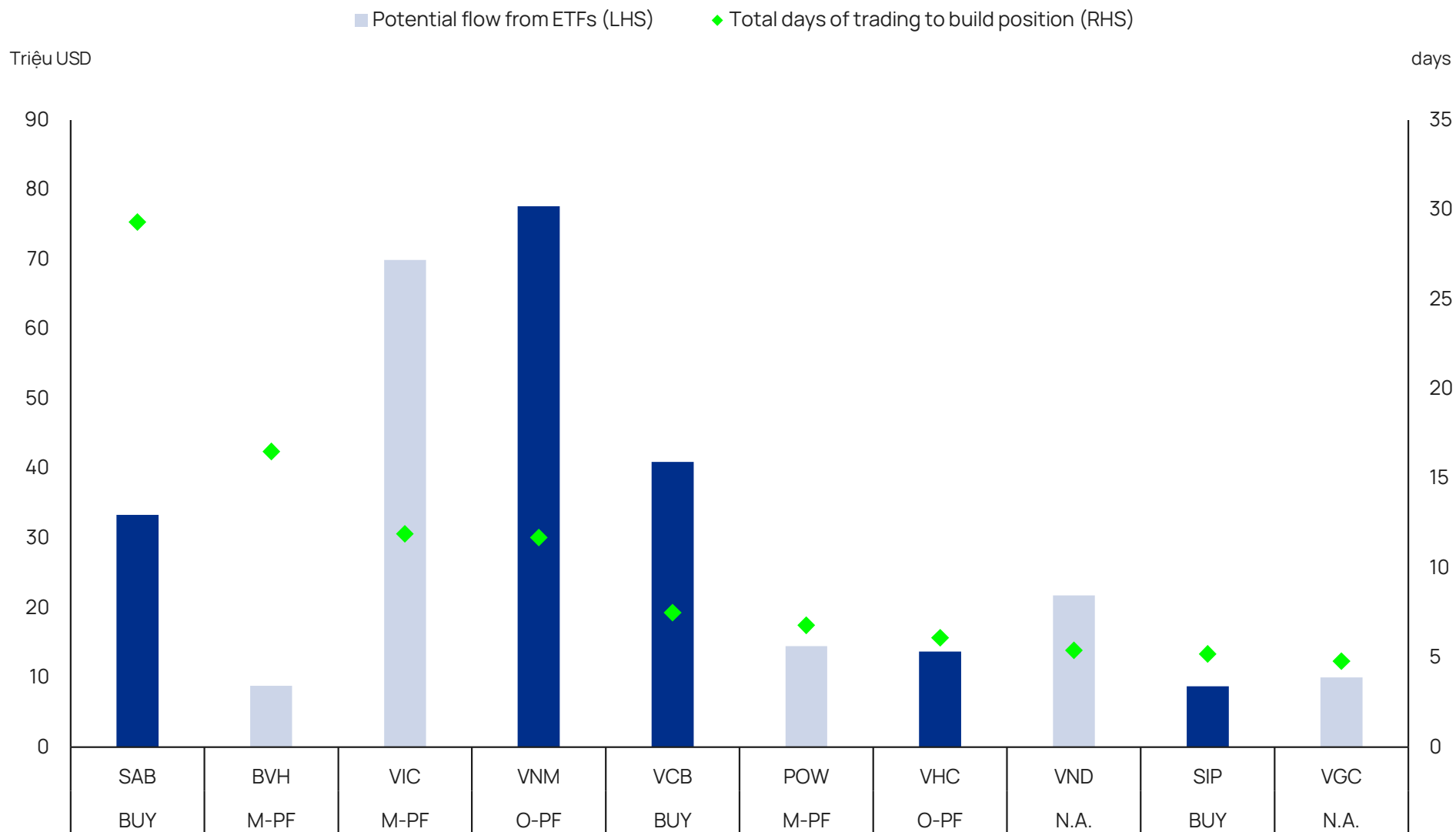
# Việt Nam đáp ứng hầu hết các tiêu chí nâng hạng lên thị trường mới nổi của FTSE

TIÊU CHÍ ĐÁNH GIÁ CHẤT LƯỢNG THỊ TRƯỜNG của FTSE (Danh sách theo dõi) cập nhật tháng 10/2024	THEO DÕI THỊ TRƯỜNG MỚI NỔI THỨ CẤP	VIỆT NAM
Xếp hạng GNI bình quân đầu người của Ngân hàng Thế giới (Phương pháp Atlas)		Trung bình thấp
Uy tín tín dụng		Đầu cơ
Môi trường thị trường và quy định		
Cơ quan quản lý thị trường chứng khoán chính thức tích cực giám sát thị trường (ví dụ: SEC, FSA, SFC)	X	Đạt
Đối xử công bằng và không gây phương hại cho cổ đông thiểu số		Hạn chế
Không có hoặc có sự hạn chế có chọn lọc về sở hữu nước ngoài		Hạn chế
Không phân đối hoặc hạn chế hoặc hình phạt đáng kể áp dụng cho việc đầu tư vốn hoặc chuyển vốn và thu nhập về nước	X	Đạt
Không có hoặc quy trình đăng ký đơn giản cho nhà đầu tư nước ngoài		Hạn chế
Thị trường ngoại hối		
Thị trường ngoại hối phát triển		Hạn chế
Thị trường chứng khoán		
Môi giới - Đủ cạnh tranh để đảm bảo dịch vụ môi giới chất lượng cao	X	Đạt
Chi phí giao dịch - Chi phí ngầm và rõ ràng hợp lý và cạnh tranh	X	Đạt
*Thuế = việc áp thuế hợp lý và có thể so sánh được giữa các nhà đầu tư trong nước và ngoài nước		Đạt
Cho phép cho vay chứng khoán		Hạn chế
Cho phép bán khống		Không đạt
Thị trường phải sinh phát triển		Hạn chế
Cho phép giao dịch ngoại hối		Không đạt
Cơ chế giao dịch hiệu quả		Hạn chế
Tính minh bạch: Thông tin chuyên sâu về thị trường/khả năng hiển thị và quy trình báo cáo giao dịch kịp thời	X	Đạt
Thanh toán bù trừ, thanh toán và lưu ký		
Thanh toán - Hiếm khi giao dịch thất bại	X	Hạn chế
Chu kỳ quyết toán (DvP)	X	T+2
Lưu ký chứng khoán trung tâm	x	Đạt
Cơ quan thanh toán bù trừ đối tác trung tâm (Chứng khoán)		Không đạt
Bán chứng khoán chờ về		Không đạt
Lưu ký-Cạnh tranh đủ để đảm bảo dịch vụ lưu ký chất lượng cao	X	Đạt
Cấu trúc tài khoản hoạt động ở cấp độ Ngân hàng lưu ký (chứng khoán và tiền mặt)		Không đạt

# Các công ty niêm yết được hưởng lợi tiềm năng từ việc nâng hạng lên Thị trường Mới nổi theo phân loại của FTSE [1]

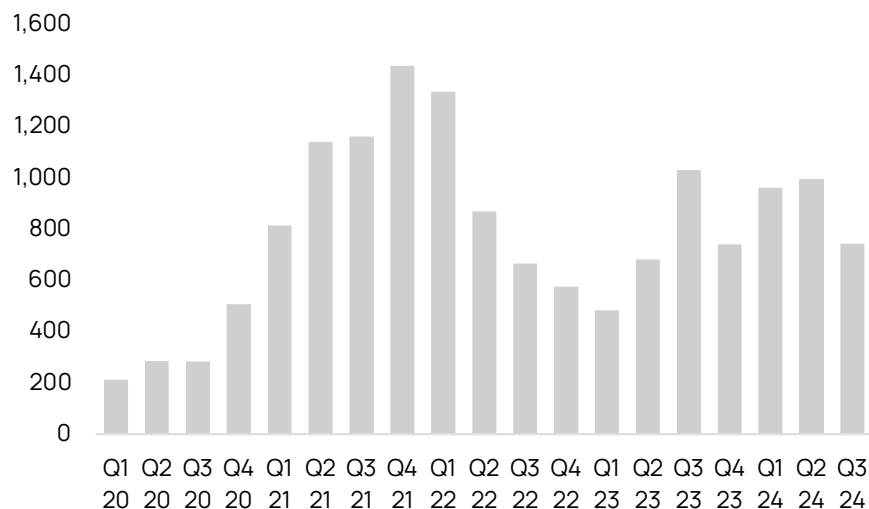


# Các công ty niêm yết được hưởng lợi tiềm năng từ việc nâng hạng lên Thị trường Mới nổi theo phân loại của FTSE [2]



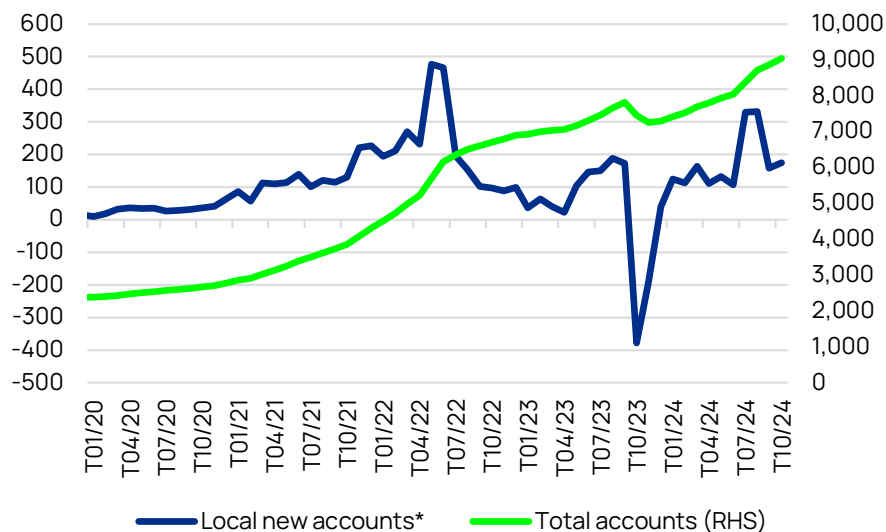
# GTGDTBN 10T 2024 tăng 19% so với năm 2023 nhưng đã yếu đi kể từ quý 3/2024

GTGDTB của tổng 3 sàn theo quý (triệu USD)



Nguồn: FiinPro tính đến ngày 30/09/2024, Vietcap

Số tài khoản CK và tài khoản mới của NĐT trong nước (nghìn)



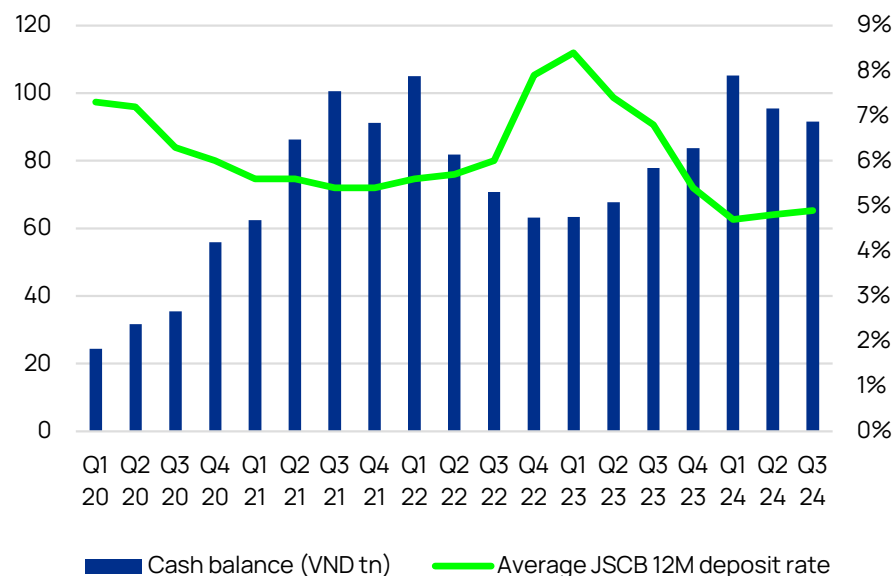
Nguồn: Trung tâm Lưu ký Chứng khoán Việt Nam (VSD), Vietcap; \* Chúng tôi ghi nhận số tài khoản mới bằng cách sử dụng chênh lệch giữa tổng số tài khoản. Lưu ý: Vào tháng 10 và tháng 11/2023, VSD đã xóa các tài khoản không hoạt động.

- Mức giảm gần đây trong GTGDTBN có thể là phản ánh những quan ngại đang gia tăng của thị trường, đến từ (i) khả năng áp mức thuế cao hơn do Tổng thống Mỹ vừa đắc cử, ông Donald Trump, đề xuất, có thể tác động đến tình hình xuất khẩu của Việt Nam sang Hoa Kỳ (chiếm 30% tổng kim ngạch xuất khẩu trong 9T 2024), qua đó gián tiếp ảnh hưởng đến các lĩnh vực khác, và (ii) kỳ vọng về lạm phát có thể duy trì lâu ở mức cao ở Mỹ và đồng USD mạnh hơn, có thể khiến Fed điều hành chính sách tiền tệ chặt chẽ hơn, làm tăng rủi ro biến động tỷ giá USD/VND và hạn chế khả năng duy trì chính sách hỗ trợ của NHNN. Ngoài ra, việc NĐT nước ngoài liên tục bán ròng cũng tạo ra áp lực giảm giá, tác động tiêu cực tới tâm lý trên thị trường chứng khoán Việt Nam.



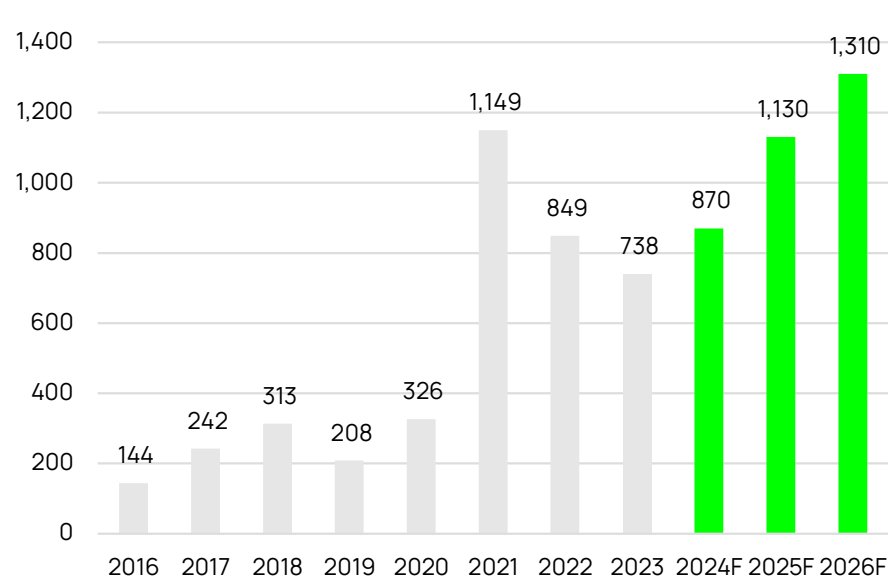
# GTGDTBN sẽ tăng trong năm 2025

Số dư tiền mặt của các tài khoản chứng khoán toàn hệ thống



Nguồn: NHNN, ngân hàng TM nhà nước, Vietcap

GTGDTB của tổng 3 sàn (triệu USD)

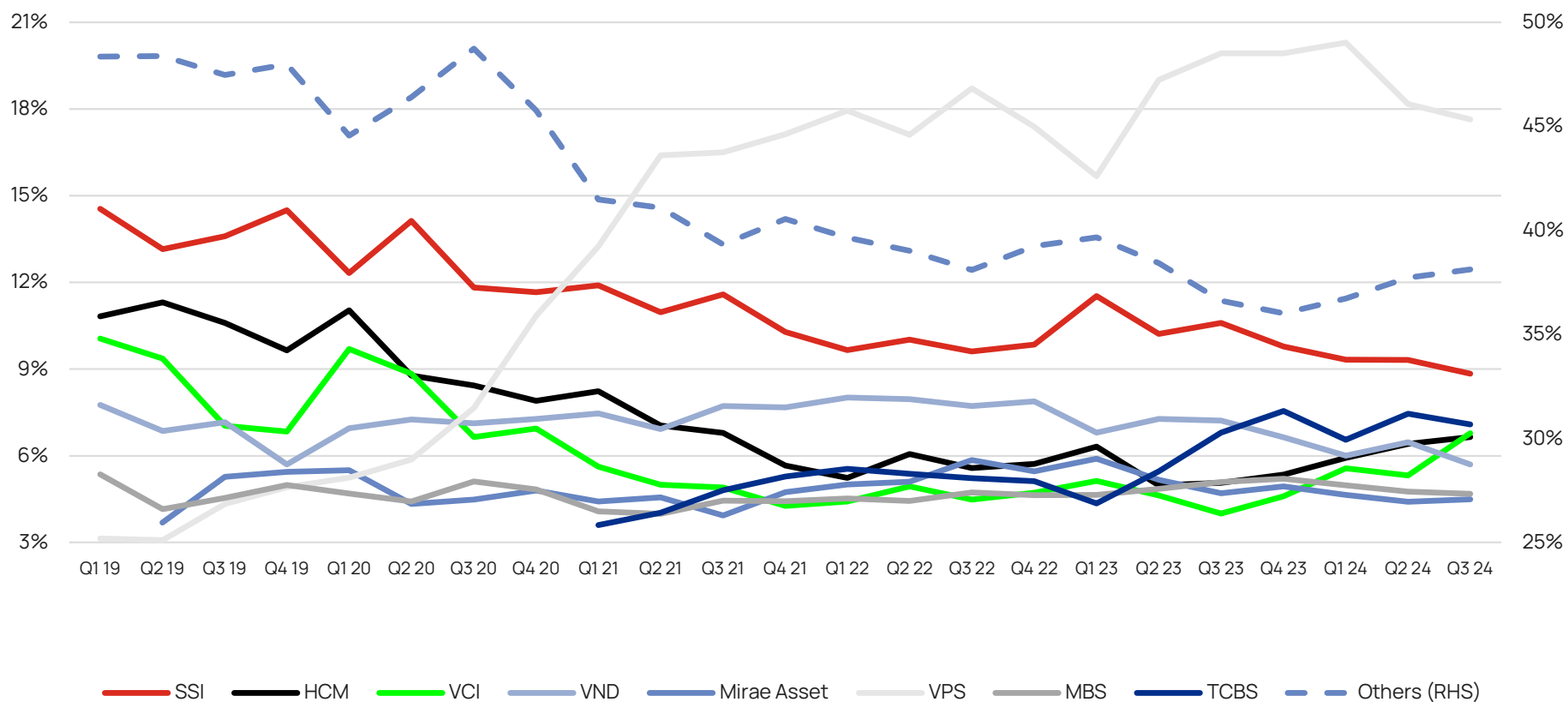


Nguồn: FiinPro, Vietcap

- Chúng tôi dự báo GTGDTBN sẽ tăng 30% YoY lên 1.130 triệu USD trong năm 2025. Với việc các công ty môi giới hiện đã triển khai Thông tư 68, chúng tôi kỳ vọng Thị trường CP Việt Nam sẽ được nâng hạng lên Thị trường mới nổi trong đợt đánh giá của FTSE vào tháng 9/2025, qua đó cải thiện tâm lý NĐT, đặc biệt là NĐT cá nhân. Kỳ vọng của chúng tôi về sự cải thiện trong GTGDTBN và doanh thu cũng được hỗ trợ bởi nền lãi suất thấp và đà phục hồi kinh tế tiếp tục duy trì, với GDP năm 2025 dự kiến sẽ tăng trưởng khoảng 7%. Ngoài ra, chúng tôi dự báo nhu cầu của NĐT nước ngoài đối với cổ phiếu Việt Nam do những diễn biến tích cực này. Do đó, chúng tôi dự báo tốc độ luân chuyển của thị trường sẽ tăng lên 86% vào năm 2025 từ mức 80% vào năm 2024 và mục tiêu VN-Index nội bộ của chúng tôi cho năm 2025 là 1500.

# Các CTCK tập trung vào khách hàng tổ chức đã giành được thị phần trong 9T 2024

Thị phần trên HOSE của các công ty môi giới hàng đầu (%)



# Khuyến cáo

---

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.