

Báo cáo triển vọng

Thuế quan đối ứng: Đòn giáng mạnh vào thương mại toàn cầu

Thuế quan đối ứng: Đòn giáng mạnh vào thương mại toàn cầu

Vào đúng ngày mà Washington gọi là “Ngày Giải phóng,” chính quyền Hoa Kỳ đã công bố một chính sách thuế đối ứng quy mô lớn, nhắm vào hơn 180 quốc gia, đánh dấu một bước chuyển mạnh mẽ sang đối đầu thương mại. Mặc dù được trình bày như một nỗ lực khôi phục công bằng thương mại, tuy nhiên phản ứng toàn cầu cho thấy thế giới đang bước vào một kỷ nguyên mới của phân cực và căng thẳng thương mại leo thang. Việt Nam, dù không bất ngờ khi có tên trong danh sách, lại phải chịu một cú sốc lớn với mức thuế trên 46%—vượt xa mọi dự đoán ban đầu. Chính sách thuế này chắc chắn sẽ ảnh hưởng đến nền kinh tế Việt Nam. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng với sự chủ động trong đối thoại của chính phủ, quan hệ song phương sẽ có những tiến triển tích cực, giúp Việt Nam bảo vệ lợi thế cạnh tranh và duy trì sức hút đối với các nhà đầu tư nước ngoài.

Kịch bản bi quan trong ngắn hạn

Chính sách thuế quan đối ứng có thể tác động tiêu cực đến thị trường chứng khoán Việt Nam, hàm ý về khả năng thị trường điều chỉnh do: (1) triển vọng tăng trưởng kinh tế suy giảm, (2) ảnh hưởng bất lợi đến dòng vốn nước ngoài thông qua kênh tỷ giá hối đoái, và (3) tâm lý nhà đầu tư bi quan trong ngắn hạn. Dựa trên phân tích chu kỳ, chúng tôi dự báo chỉ số sẽ điều chỉnh về vùng 1,000-1,100 trước khi bắt đầu một xu hướng tăng mới có thể kéo dài ít nhất một năm.

Đòn giáng mạnh vào các ngành xuất khẩu của Việt Nam

Chúng tôi vẫn duy trì sự thận trọng đối với tác động từ bức tranh thuế quan đối ứng đến triển vọng của các ngành xuất khẩu, bao gồm dệt may, thủy sản và gỗ. Các lĩnh vực hạ tầng liên quan đến vận tải, kho bãi, cảng biển, sân bay và khu công nghiệp cũng có thể chịu ảnh hưởng gián tiếp trong dài hạn trong bối cảnh triển vọng xuất khẩu ảm đạm.

Chỉ số kinh tế Việt Nam

	T9/24	T10/24	T11/24	T12/24	T1/25	T2/25	Corr. ¹
FDI %n/n	13.2	7.6	-6.7	22.1	2.0	9.1	-0.19
Tổng mức bán lẻ %n/n	7.1	9.4	8.4	7.0	9.9	9.4	-0.17
Xuất khẩu %n/n	11.1	10.5	8.4	12.9	-4.0	25.7	-0.13
Nhập khẩu %n/n	11.5	13.8	10.4	19.0	-2.6	40.0	-0.06
Cán cân thương mại (Tỷ USD)	2.3	2.0	1.1	0.5	3.1	-1.5	-0.12
Chỉ số giá tiêu dùng %t/t	0.29	0.33	0.13	0.29	0.98	0.34	-0.06
Tín dụng %n/n	16.1	16.7	16.6	15.1	16.1	15.7	-0.24
USD/VND %t/t	-1.24	2.91	0.25	0.55	-1.59	1.89	-0.37
PMI(Điểm)	47.3	51.2	50.8	49.8	48.9	49.2	-0.24
VNINDEX %t/t	0.8	-1.8	-1.0	1.5	-0.1	3.2	1.00

Nguồn: NHNN, GSO, Bloomberg, KIS Research

¹Tương quan với tỷ suất sinh lãi hàng tháng của VNINDEX

Xanh = tăng tốc; Vàng = giảm tốc; Đỏ = giảm.

Phòng phân tích

researchdept@kisvn.vn

Nội dung

I. Thuế quan đối ứng: Đòn giáng mạnh vào thương mại toàn cầu	2
---	----------

II. Kịch bản bi quan trong ngắn hạn	6
--	----------

1. Hoảng loạn trong ngắn hạn?
 2. Chờ đợi đáy của chu kỳ 3 năm
-

II. Đòn giáng mạnh vào các ngành xuất khẩu của Việt Nam	9
--	----------

1. Bất động sản công nghiệp
2. Thủy sản
3. Dệt may
4. Vận tải
5. Gỗ và sản phẩm gỗ

I. Thuế quan đối ứng: Đòn giáng mạnh vào thương mại toàn cầu

Chính sách thuế quan đối ứng vừa được công bố đã tạo ra làn sóng lo ngại trên toàn cầu, khi nguy cơ căng thẳng thương mại leo thang đang ngày càng hiện hữu. Ngày 2 tháng 4, Tổng thống Donald Trump đã tuyên bố tình trạng khẩn cấp quốc gia và giới thiệu một chính sách thuế quy mô lớn dưới khẩu hiệu “Theo đuổi tính đối ứng để tái thiết nền kinh tế Hoa Kỳ”. Theo đó, một mức thuế đồng loạt 10% sẽ được áp dụng cho tất cả hàng hóa nhập khẩu, bắt đầu từ ngày 5 tháng 4.

Đáng chú ý hơn, ông Trump cũng công bố danh sách hơn 180 quốc gia—trong đó có Việt Nam—sẽ phải chịu thêm các mức thuế “đối ứng”, nhắm vào những hành vi bị xem là không công bằng trong thương mại như: áp thuế cao với hàng hóa Mỹ, rào cản phi thuế quan và thao túng tiền tệ. Các biện pháp bổ sung này dự kiến có hiệu lực từ ngày 9 tháng 4, càng làm đẩy lên lo ngại về khả năng gián đoạn thương mại toàn cầu.

Trong nhóm các quốc gia bị ảnh hưởng, Việt Nam nổi bật khi là một trong những nước phải gánh chịu mức thuế cao nhất. Như đã được đề cập trong báo cáo phân tích trước của chúng tôi về thuế quan đối ứng, Việt Nam đã được dự báo sẽ nằm trong danh sách, tuy nhiên quy mô thuế áp dụng đã vượt xa kỳ vọng. Trong khi các kịch bản ban đầu dự báo mức thuế trong khoảng 10–15%, thì mức thuế đối ứng áp lên Việt Nam hiện có thể lên tới 46%. Đáng lưu ý, theo Phụ lục 1 của sắc lệnh hành pháp, Việt Nam có thể phải chịu mức thuế cao hơn đáng kể so với Trung Quốc và các quốc gia khác trong khu vực. Sự thay đổi này sẽ tác động tiêu cực đến triển vọng thương mại và thu hút FDI của Việt Nam, làm suy giảm lợi thế cạnh tranh cũng như sức hấp dẫn trong mắt các nhà đầu tư quốc tế. Để đánh giá mức độ ảnh hưởng của các mức thuế có thể xảy ra, chúng tôi đã xây dựng bốn kịch bản kinh tế dành riêng cho thị trường Việt Nam.

Bảng 1. Các kịch bản thuế quan tiềm năng của chính quyền Trump

Kịch bản	Nội dung
Kịch bản 1 (cơ sở)	Tất cả thuế quan trong danh sách sẽ đi vào hiệu lực. Việt Nam sẽ chịu tác động tiêu cực theo kịch bản này. Chênh lệch thuế giữa Việt Nam và các nước trong khu vực sẽ rất lớn, dẫn đến việc các công ty đa quốc gia sẽ có xu hướng dịch chuyển nhà máy sang các khu vực khác để tối thiểu hóa tác động của thuế lên lợi nhuận. Do đó, thị phần của Việt Nam tại Mỹ sẽ giảm đi đáng kể, từ 4.7% trong năm 2024 xuống 3.3% trong năm nay khi thuế có hiệu lực.
Kịch bản 2	Chúng tôi giả định rằng sự chủ động trong việc đàm phán của các quốc gia sẽ mang lại tác động tích cực. Giả định mức thuế quan phải chịu sẽ giảm đi 50% so với Phụ lục 1 được nhà trắng công bố. Điều này khiến cho chênh lệch thuế quan phải chịu giữa Việt Nam và các quốc gia trong khu vực giảm đi so với kịch bản cơ sở. Quan trọng hơn, theo kịch bản này, Việt Nam vẫn giữ được lợi thế tương đối của mình so với Trung Quốc về mặt thuế quan. Và do đó vẫn sẽ là một điểm đến hấp dẫn đối với các nhà đầu tư nước ngoài.
Kịch bản 3	Việt Nam và các quốc gia trong khu vực sẽ có được các thỏa thuận với Mỹ nhằm giảm đi 50% mức thuế quan gánh phải. Tuy nhiên, các quốc gia có vị thế lớn hơn như khu vực Châu Âu, Trung Quốc, hoặc Nhật Bản sẽ có những đáp trả cứng rắn hơn. Điều này tạo ra chênh lệch thuế quan rất lớn giữa Việt Nam và các quốc gia này. Điều này đẩy mạnh quá trình chuyển dịch nhà máy sang các quốc gia khu vực Đông Nam Á, bao gồm cả Việt Nam. Thị phần xuất khẩu của Việt Nam ở Mỹ sẽ tăng lên đáng kể theo kịch bản này.
Kịch bản 4	Chính quyền Trump sẽ thực hiện việc gia hạn với tất cả các quốc gia trong phụ lục 1 để dần tiến hành các thỏa thuận và hợp tác. Theo đó, 10% sẽ là mức thuế tăng thêm duy nhất. Thị phần và giá trị xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ sẽ tăng lên đáng kể theo kịch bản này.

Nguồn: KIS Research

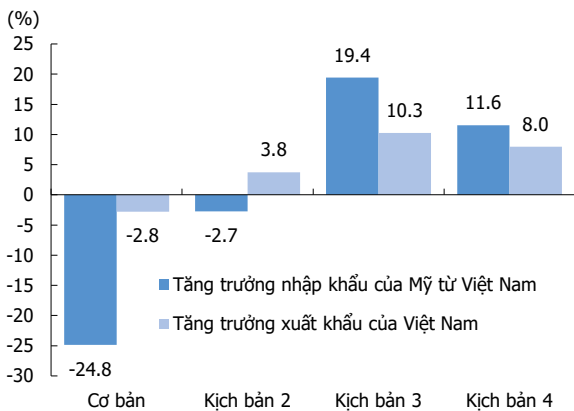
Bảng 2. Mức thuế theo từng kịch bản

Đối tác	Mức thuế hiệu dụng 2024 (%)	Mức thuế bổ sung trước ngày 2/4 (%)	Thuế quan đối ứng (%)		Kịch bản			
			Thuế đồng nhất	Thuế theo quốc gia	1	2	3	4
Việt Nam	10.5	0	10	46	56.0	33.0	10.0	32.6
Trung Quốc	16.7	20	10	34	64.0	47.0	30.0	64.0
Indonesia	11.4	0	10	32	42.0	26.0	10.0	26.0
Canada	0.5	15.5	0	0	15.5	15.5	15.5	15.5
Mexico	2.5	12.8	0	0	12.8	12.8	12.8	12.8
Khác	4.3	0	10	16	26.0	18.0	10.0	22.0

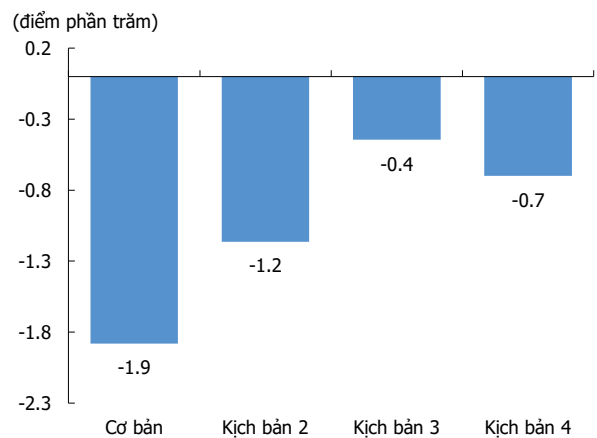
Nguồn: KIS Research

Trong tất cả các kịch bản đưa ra, chúng tôi giả định rằng nhập khẩu của Mỹ sẽ tăng 3.7% so với cùng kỳ trong năm 2025 (theo Bloomberg). Điều này đồng nghĩa rằng xuất khẩu của Việt Nam sang thị trường này sẽ tăng cao (thấp) hơn mức này nếu dành thêm (mất đi) thị phần. Ngoài ra, chúng tôi giả định rằng xuất khẩu của Việt Nam sang các thị trường khác sẽ tăng trưởng với tốc độ trung bình trong bốn năm gần nhất (2021-2024).

Theo đó, xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ có thể sẽ giảm 24.8% trong kịch bản cơ sở và khiến tốc độ tăng trưởng kinh tế giảm đi 1.9 điểm phần trăm. Trong kịch bản số 2, thị phần xuất khẩu của Việt Nam ở Mỹ chỉ giảm nhẹ so với năm 2024 khi các thỏa thuận thương mại làm giảm chênh lệch mức thuế quan Việt Nam phải gánh so với các quốc gia khác trong khu vực. Trong kịch bản này, xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ giảm 2.7% so với cùng kỳ năm trước và khiến tăng trưởng GDP giảm 1.2 điểm phần trăm. Trong hai kịch bản tích cực hơn, xuất khẩu của Việt Nam sang Hoa Kỳ có thể tăng lần lượt 11,6% và 19,4% so với cùng kỳ năm ngoái—dù vẫn thấp hơn mức tăng 23,2% so với cùng kỳ ghi nhận vào năm ngoái. Nhờ đó, tác động tiêu cực từ xuất khẩu đến tăng trưởng GDP sẽ tương đối nhẹ trong các trường hợp này.

Hình 1. Tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam sang Hoa Kỳ theo từng kịch bản

Nguồn: USITC, Bloomberg, TCHQVN, TCTKVN, KIS Research

Hình 2. Tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam theo từng kịch bản

Nguồn: TCTKVN, Bloomberg, KIS Research

Mức thuế áp dụng sẽ phụ thuộc vào nỗ lực của chính phủ trong việc xử lý đánh giá của Hoa Kỳ:

- Chính sách thuế của Trump mở ra cơ hội đàm phán.** Gần đây, Việt Nam đã đẩy mạnh các nỗ lực ngoại giao nhằm giảm thiểu tác động của các mức thuế tiềm năng từ Hoa Kỳ. Ngày 13/3/2025, Bộ trưởng Bộ Công Thương Nguyễn Hồng Diên đã có cuộc gặp với Đại diện Thương mại Hoa Kỳ Jamieson L. Greer tại Washington, D.C., nhằm thảo luận về quan hệ thương mại và tìm kiếm giải pháp cân bằng thặng dư thương mại. Ngoài ra, vào cuối tháng 3/2025, Việt Nam đã công bố kế hoạch giảm thuế MFN đối với một số mặt hàng của Hoa Kỳ, như máy móc và thiết bị điện tử, nhằm thúc đẩy các biện pháp thương mại đối ứng và thể hiện thiện chí trong đàm phán.

Bảng 3. Đàm phán thương mại giữa Hoa Kỳ và các đối tác

Ngày	Quốc gia	
3/2/2025	Mexico	Hoãn Thuế Mexico: Bà Sheinbaum của Mexico đăng trên X rằng Mỹ đã hoãn áp thuế trong một tháng sau khi Mexico đồng ý cử thêm lực lượng Vệ binh Quốc gia tới biên giới tây nam và Mỹ đồng ý hợp tác giảm vận chuyển vũ khí sang Mexico. Nhà Trắng xác nhận trong lệnh hành pháp.
3/2/2025	Canada	Hoãn Thuế Canada: Thủ tướng Canada Justin Trudeau đăng trên X rằng các khoản thuế với Canada được hoãn 30 ngày, do Canada thực hiện kế hoạch bảo vệ biên giới phía bắc nhằm giải quyết vấn đề buôn lậu fentanyl. Nhà Trắng xác nhận trong lệnh hành pháp.
5/3/2025	Mexico, Canada	Nhà Trắng thông báo trì hoãn một tháng đối với các nhà sản xuất ô tô Mỹ tuân thủ USMCA khỏi các mức thuế áp lên Mexico và Canada.
6/3/2025	Mexico, Canada	Trump tuyên bố rằng tất cả hàng hóa và dịch vụ từ Mexico và Canada tuân thủ USMCA sẽ được hoãn một tháng trước khi bị áp thuế 25%.
7/3/2025	Canada	Canada quyết định hoãn đợt thuế trả đũa thứ hai, dự kiến áp dụng lên 125 tỷ USD hàng hóa Mỹ, đến ngày 2 tháng 4.
11/3/2025	Canada	Trump trước đó tuyên bố sẽ tăng gấp đôi thuế nhập khẩu thép và nhôm của Canada lên 50% nhằm đáp trả mức thuế 25% của Ontario đối với xuất khẩu điện sang Mỹ. Tuy nhiên, cố vấn Nhà Trắng Peter Navarro cho biết mức thuế này sẽ không có hiệu lực vào ngày tiếp theo, và Canada đã đồng ý hoãn mức thuế 25% đối với xuất khẩu điện. Cả hai bên đã lên lịch họp để thảo luận về việc gia hạn thỏa thuận thương mại Bắc Mỹ.

Nguồn: PIIE, KIS Research

Bảng 4. Dự thảo Nghị định đề xuất giảm thuế nhập khẩu MFN

Mặt hàng	Thuế suất trước	Thuế suất sau
Ô tô (HS 8703.23.63, 8703.23.57, 8703.24.51)	64% và 45%	32%
Ethanol	10%	5%
Đùi gà đông lạnh	20%	15%
Dạ dẻ cười	15%	5%
Hạnh nhân	10%	5%
Quả táo tươi	8%	5%
Quả anh đào ngọt	10%	5%
Nho khô	12%	5%
Gỗ và các sản phẩm gỗ (HS Groups 44.21, 94.01, 94.03)	20% và 25%	5%
Khí tự nhiên dạng hóa lỏng (LNG)	5%	2%
Ethane (bổ sung vào chương 98)	-	0%

Nguồn: VnEconomy, KIS Research

- **Nỗ lực vào phút chót của Bộ trưởng Hồ Đức Phớc để ngăn chặn thuế suất cao.** Trong chuyến thăm Hoa Kỳ ngày 2/4/2025, Phó Thủ tướng Hồ Đức Phớc đã có các cuộc thảo luận khẩn cấp với Bộ Tài chính Hoa Kỳ và các lãnh đạo doanh nghiệp chủ chốt. Nội dung xoay quanh việc mở rộng mua hàng hóa Hoa Kỳ, bao gồm năng lượng và nông sản, nhằm giảm thặng dư thương mại và thể hiện cam kết của Việt Nam đối với thương mại cân bằng—chỉ vài giờ trước khi Hoa Kỳ công bố mức thuế mới vào ngày 3/4/2025.
- **Chính phủ duy trì mục tiêu tăng trưởng GDP 8% trong năm nay.** Ngày 3/4/2025, Thủ tướng Phạm Minh Chính đã chủ trì cuộc họp khẩn cấp của Thường trực Chính phủ tại Hà Nội để ứng phó với các mức thuế mới của Hoa Kỳ đối với hàng nhập khẩu từ Việt Nam và các quốc gia khác. Cuộc họp đi đến cam kết giữ vững mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2025 ở mức 8% trở lên. Thủ tướng Phạm Minh Chính cũng chỉ đạo thành lập tổ công tác phản ứng nhanh do Phó Thủ tướng Bùi Thanh Sơn đứng đầu, nhằm đảm bảo quan hệ thương mại bền vững với Hoa Kỳ.

Thống kê vĩ mô

	T10/24	T11/24	T12/24	T1/25	T2/25	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2021	2022	2023	2024
Tăng GDP thực (%)						5.66	6.93	7.43	7.55	2.58	8.02	5.05	7.09
FDI đăng ký (USD bn)	2.48	4.12	6.85	4.34	2.57	6.18	9.01	9.59	13.44	31.15	27.72	36.61	38.23
GDP bình quân (USD)										3,725	4,110	4,285	4,479
Tỷ lệ thất nghiệp (%)						2.24	2.29	2.23	2.22	3.22	2.32	2.26	2.24
Xuất khẩu (tỷ USD)	35.59	33.73	35.53	32.15	31.11	93.06	98.2	108.6	105.9	335.7	371.85	355.5	405.5
Nhập khẩu (tỷ USD)	33.60	32.67	35.00	30.92	32.66	84.98	94.0	99.7	101.9	331.1	360.65	327.5	380.8
Tăng trưởng XK (%)	10.09	8.16	12.85	-4.05	25.67	16.98	13.59	15.82	11.46	18.74	10.61	-4.4	14.3
Tăng trưởng NK (%)	13.56	9.81	19.23	-2.32	39.99	13.88	20.65	17.19	14.91	25.9	8.35	-8.9	16.7
Lạm phát (%)	2.68	2.77	2.94	3.63	2.91	3.77	4.39	3.48	2.87	1.84	3.15	3.25	3.63
USD/VND	25,282	25,346	25,386	25,082	25,530	24,786	25,458	24,093	25,386	22,790	23,650	23,784	25,386
Tăng trưởng tín dụng (%)	16.7	16.6	15.1	16.1	15.7	12.5	15.3	16.1	13.8	13.61	14.2	13.7	13.8
TPCP 10 năm (%)	2.70	2.76	2.94	2.99	3.18	2.59	2.81	2.66	2.94	2.11	5.08	2.39	2.94

Nguồn: TCTK, Bloomberg, FIA, IMF

II. Kịch bản bi quan trong ngắn hạn

1. Hoảng loạn trong ngắn hạn?

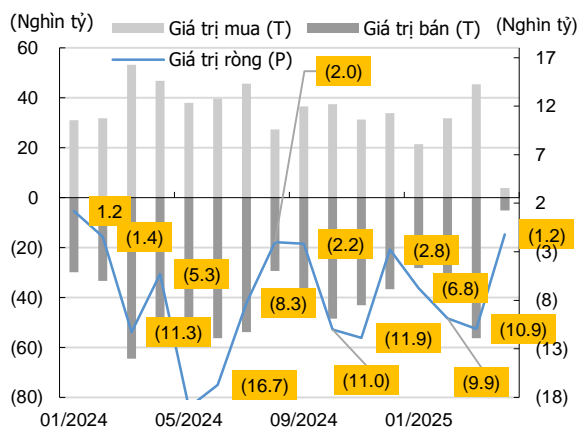
Chính sách thuế quan đối ứng có thể tác động tiêu cực đến thị trường chứng khoán Việt Nam, tiềm ẩn khả năng thị trường suy giảm do: (1) triển vọng tăng trưởng kinh tế suy giảm, (2) ảnh hưởng bất lợi đến dòng vốn nước ngoài thông qua kênh tỷ giá hối đoái, và (3) tâm lý nhà đầu tư bi quan trong ngắn hạn.

Triển vọng kinh tế suy giảm. Theo sắc lệnh "thuế quan đối ứng", Hoa Kỳ sẽ áp thuế lên tới 46% đối với hàng hóa nhập khẩu từ Việt Nam. Mức thuế này cao thứ hai sau Campuchia (49%) và cao hơn đáng kể so với mức thuế áp dụng cho Trung Quốc (34%). Do nền kinh tế Việt Nam phụ thuộc nhiều vào xuất khẩu và Hoa Kỳ hiện là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, mức thuế này dự kiến sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến triển vọng tăng trưởng kinh tế của Việt Nam (được thảo luận chi tiết trong phần kinh tế vĩ mô). Hệ lụy đối với tăng trưởng kinh tế tổng thể có thể rất đáng kể.

Dòng vốn nước ngoài trở nên thận trọng hơn. Việc áp dụng thuế quan này có khả năng thu hẹp thâm hụt thương mại của Việt Nam với Hoa Kỳ, dẫn đến giảm dòng tiền ngoại tệ từ xuất khẩu, qua đó gây áp lực lên tỷ giá hối đoái USD/VND. Hơn nữa, khi tỷ giá đã ở mức cao, thuế quan đối ứng sẽ càng làm gia tăng áp lực này, gây ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường chứng khoán.

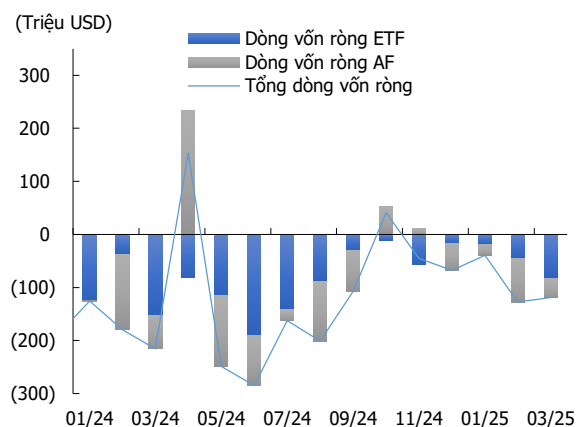
Thứ nhất, sự mất giá của đồng nội tệ có thể khiến các nhà đầu tư nước ngoài trở nên thận trọng hơn khi tham gia thị trường, củng cố xu hướng bán ròng hiện tại. Nhà đầu tư có thể chuyển sang các tài sản định giá bằng USD để giảm thiểu rủi ro tỷ giá. Cụ thể, các nhà đầu tư nước ngoài đã ghi nhận bán ròng 28,8 nghìn tỷ VND từ đầu năm đến nay và 90,8 nghìn tỷ VND trong năm 2024. Nếu tỷ giá tiếp tục tăng, áp lực bán có thể còn kéo dài.

Hình 3. Hoạt động giao dịch của nhà đầu tư hàng tháng



Nguồn: FiinproX, KIS Research

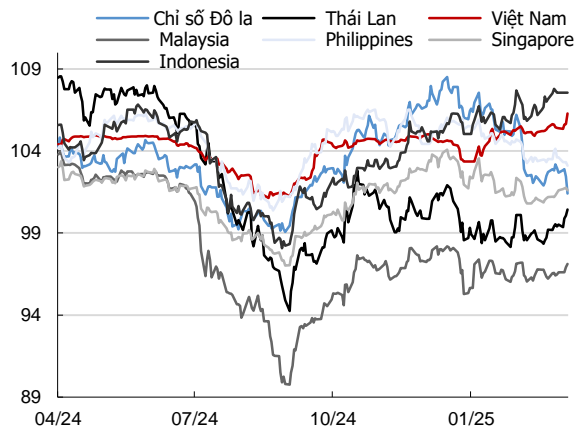
Hình 4. Dòng vốn ròng vào Việt Nam hàng tháng



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

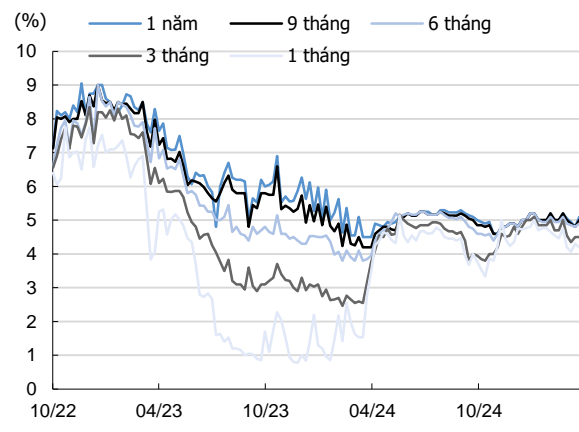
Thứ hai, để ổn định tỷ giá và ngăn chặn tình trạng mất giá nhanh, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) có khả năng duy trì hoặc thậm chí tăng lãi suất. Việc tăng lãi suất làm gia tăng chi phí huy động vốn của doanh nghiệp, qua đó ảnh hưởng tiêu cực đến định giá thị trường. Hơn nữa, lãi suất cao hơn cũng làm tăng chi phí đầu tư vào thị trường chứng khoán.

Hình 5. Tỷ giá hối đoái



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Hình 6. Lãi suất tiền gửi cho các kỳ hạn gửi khác nhau



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

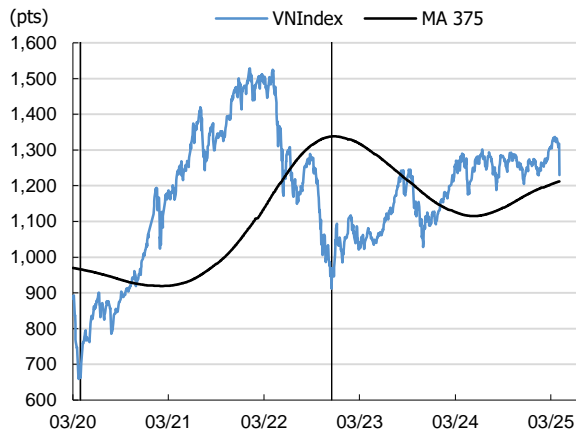
Tâm lý nhà đầu tư trong ngắn hạn. Quyết định của Hoa Kỳ áp thuế lên tới 46% đối với hàng hóa Việt Nam đã khiến tâm lý nhà đầu tư trở nên bi quan. Trước đó, các nhà đầu tư kỳ vọng rằng chính sách thuế quan của Hoa Kỳ sẽ chủ yếu nhắm vào Trung Quốc, trong khi mức thuế áp dụng cho Việt Nam sẽ duy trì ở mức thấp hoặc trung bình. Tuy nhiên, mức thuế công bố đối với hàng hóa Việt Nam lại đứng thứ hai trong danh sách, vượt xa dự đoán ban đầu. Do đó, các nhà đầu tư có khả năng phản ánh sự chênh lệch giữa mức thuế kỳ vọng và thực tế vào giá cổ phiếu, dẫn đến xu hướng giảm trong ngắn hạn. Ngoài ra, những đợt điều chỉnh mạnh của thị trường có thể gây ra áp lực bán giải chấp, làm trầm trọng thêm xu hướng giảm hiện tại.

2. Chờ đợi đáy của chu kỳ 3 năm

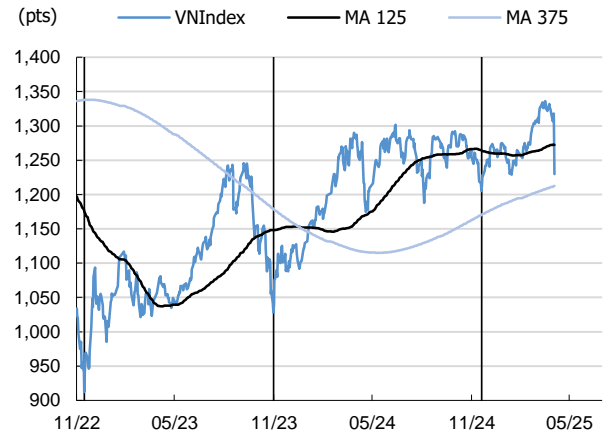
Đáy của chu kỳ 3 năm lần thứ 8. VNIndex chịu ảnh hưởng bởi các chu kỳ 3 năm, trong đó một đáy quan trọng xuất hiện khoảng mỗi 36 tháng. Theo lịch sử, VNIndex đã hoàn thành bảy chu kỳ 3 năm như vậy. Hiện tại, thị trường đang trong chu kỳ 3 năm lần thứ 8, bắt đầu từ mức đáy vào tháng 11/2022. Theo phương pháp của Raymond Merriman, đáy của chu kỳ này dự kiến sẽ xuất hiện trong khoảng từ tháng 5/2025 đến tháng 5/2026.

Bên cạnh đó, chu kỳ 1 năm (chu kỳ con thứ ba trong chu kỳ 3 năm) cũng được dự báo sẽ tạo đáy trong giai đoạn này, tương ứng với chu kỳ 3 năm lần thứ 8 hiện tại. Như đã đề cập trong các báo cáo trước, thời điểm tạo đáy của chu kỳ 1 năm thứ ba dự kiến từ tháng 9/2025 đến tháng 1/2026. Tuy nhiên, vì đây là chu kỳ 1 năm cuối cùng trong chu kỳ 3 năm, thời gian có thể rút ngắn hoặc kéo dài. Do đó, vẫn tồn tại khả năng cả đáy chu kỳ 1 năm và 3 năm đều có thể xuất hiện bất cứ lúc nào trong khoảng từ tháng 5/2025 đến tháng 5/2026. Tùy thuộc vào triển vọng kinh tế vĩ mô, đáy của chu kỳ có thể xuất hiện sớm hơn hoặc muộn hơn trong khoảng thời gian này.

Với phiên giảm điểm vào ngày 4/3/2025, VNIndex đã đóng cửa dưới đường trung bình động 125 ngày (thường được sử dụng để xác định các đỉnh và đáy của chu kỳ 1 năm). Điều này cho thấy đỉnh vào tháng 3/2025 có khả năng là đỉnh của cả chu kỳ 1 năm và chu kỳ 3 năm. Do đó, VNIndex đã bước vào giai đoạn hình thành đáy của chu kỳ này. Sau khi đáy được xác lập, chỉ số dự kiến sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng mới, thường kéo dài ít nhất một năm. Dựa trên phân tích lịch sử của mười chu kỳ 1 năm trước đây, chúng tôi ước tính chỉ số có thể giảm khoảng 20% so với đỉnh tháng 3/2025, ngụ ý rằng mức đáy tiềm năng sẽ nằm trong khoảng 1,000 đến 1,100 điểm.

Hình 7. Diễn biến của chu kỳ 3 năm

Nguồn: FiiproX, KIS Research

Hình 8. Diễn biến của chu kỳ 1 năm

Nguồn: FiiproX, KIS Research

Bảng 5. Đáy và thời gian của chu kỳ 3 năm

Số chu kỳ 3 năm	Đáy bắt đầu	Đáy kết thúc	Thời gian (Tháng)
I	10/24/2003	08/02/2006	33
II	08/02/2006	02/24/2009	30
III	02/24/2009	01/06/2012	34
IV	01/06/2012	12/17/2014	35
V	12/17/2014	07/11/2018	42
VI	07/11/2018	03/24/2020	20
VII	03/24/2020	11/15/2022	31
VIII	11/15/2022	05/2025 -05/2026*	30-42*

*Thời gian dự kiến để hình thành đáy chu kỳ 3 năm

Nguồn: FiiproX, KIS Research

Bảng 6. Đáy và thời gian của chu kỳ 1 năm

Số chu kỳ 3 năm	Số chu kỳ 1 năm	Đáy bắt đầu	Đáy kết thúc	Thời gian (Tháng)
V	13	12/17/2014	01/21/2016	13
	14	01/21/2016	12/06/2016	10
	15	12/06/2016	07/11/2018	19
VI	16	07/11/2018	01/03/2019	5
	17	01/03/2019	03/24/2020	14
VII	18	03/24/2020	07/19/2021	15
	19	07/19/2021	11/15/2022	15
	20	11/15/2022	10/31/2023	11
VIII	21	10/31/2023	11/19/2024*	12*
	22	11/19/2024*	09/2025- 01/2026*	10-14*

*Thời gian dự kiến để hình thành đáy chu kỳ 1 năm

Nguồn: FiiproX, KIS Research

III. Một đòn giáng mạnh vào các ngành xuất khẩu của Việt Nam

Ngành	Xếp hạng	Luận điểm đầu tư
Bất động sản KCN	Tiêu cực	<ul style="list-style-type: none"> Nhu cầu đối với KCN có thể bị gián đoạn do sự dịch chuyển sản xuất đang chờ diễn ra; Tăng trưởng tiền thuê có thể chịu tác động kép từ nhu cầu chậm lại kết hợp với việc mở rộng nguồn cung;
Thủy sản	Tiêu cực	<ul style="list-style-type: none"> Chúng tôi cho rằng thủy sản Việt Nam (bao gồm: cá tra và tôm) có thể gặp thách thức khi xuất khẩu sang Mỹ nếu thuế đối ứng được áp dụng; Thuế suất bổ sung cao hơn có thể làm giảm khả năng cạnh tranh của ngành tôm và cá tra; Tác động tiêu cực lên cả sản lượng xuất khẩu và giá bán của các sản phẩm;
Dệt may	Trung lập	<ul style="list-style-type: none"> Chúng tôi đánh giá tác động Trung lập lên ngành dệt may Việt Nam nhưng vẫn đang chờ quyết định cuối cùng; Chúng tôi kỳ vọng thuế đối ứng bổ sung đối với sản phẩm dệt may có thể ở mức thấp hơn; Do đó, các doanh nghiệp dệt may Việt Nam có thể chịu áp lực cạnh tranh với các đối thủ lớn;
Vận tải	Tiêu cực	<ul style="list-style-type: none"> Đòn vự khai thác cảng: Bị ảnh hưởng trực tiếp khi sản xuất và xuất khẩu sang Mỹ giảm sút, kéo theo sản lượng hàng hóa thông qua cảng suy giảm, ảnh hưởng tiêu cực đến doanh thu; Vận tải biển: Các công ty vận tải biển Việt Nam chủ yếu hoạt động trong khu vực châu Á hoặc trên tuyến Châu Á-Mỹ. Việc xuất khẩu từ Việt Nam sang Mỹ giảm có thể làm suy giảm hoạt động vận chuyển trên tuyến này, buộc các công ty vận tải biển trong nước phải cạnh tranh gay gắt hơn; Hàng không: Không có tác động trực tiếp do vận tải hàng không không phải là đối tượng của thuế đối ứng; Dịch vụ hàng hóa hàng không: Sự suy giảm trong sản xuất và thương mại có thể là thách thức đối với các doanh nghiệp logistics hàng không; Đầu tư hạ tầng lớn: Các dự án lớn có thể bị trì hoãn hoặc đứng trước nguy cơ bị hủy bỏ nếu dòng chảy thương mại toàn cầu dịch chuyển khỏi Việt Nam;
Gỗ và các sản phẩm từ gỗ	Tiêu cực	<ul style="list-style-type: none"> Việc áp thuế bổ sung có thể dẫn đến giá bán cao hơn, ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu tiêu dùng; Mặc dù phần lớn giá trị xuất khẩu đến từ các doanh nghiệp FDI, các công ty gỗ Việt Nam vẫn có thể gặp nhiều khó khăn đáng kể;

Bất động sản công nghiệp

Triển vọng thận trọng trong ngắn hạn

Tiêu cực

Luận điểm đầu tư

Theo quan điểm của chúng tôi, triển vọng của bất động sản khu công nghiệp có thể hạn chế bởi những yếu tố sau:

- **Nhu cầu về khu công nghiệp có thể bị đình trệ:** Như đã đề cập trước đây, chúng tôi cho rằng Việt Nam có thể hưởng lợi từ các công ty FDI từ Trung Quốc khi tìm kiếm sự dịch chuyển trong chuỗi cung ứng. Tuy nhiên, rào cản thuế quan (46%) có thể làm suy giảm lợi thế cạnh tranh của môi trường kinh doanh tại Việt Nam so với các quốc gia khác (Indonesia, Bangladesh, Philippines, Thái Lan). Chiến lược trì hoãn hoặc “chờ và xem” có thể là lựa chọn khôn ngoan đối với người thuê FDI. Do đó, chúng tôi tin rằng nhu cầu về khu công nghiệp có thể sẽ bị đình trệ.
- Trong khi tìm kiếm thêm thông tin về tác động của chi phí bổ sung đối với sự co giãn của nhu cầu, chúng tôi cho rằng ảnh hưởng có thể khác nhau tùy theo các khu công nghiệp. Cụ thể các nhà cho thuê nhắm đến sản xuất gỗ, giày dép, thiết bị điện tử, điện thoại di động có thể bị ảnh hưởng nặng nề nhất. Các công ty như Nam Tân Uyên (NTC VN Equity), Cao su Đồng Phú (DPR VN Equity), Cao su Phước Hòa (PHR VN Equity), Tập đoàn Cao Su Việt Nam (GVR VN Equity), Đầu tư Sài Gòn (SIP VN Equity), Đô thị Kinh Bắc (KBC VN Equity) là những doanh nghiệp khu công nghiệp bị ảnh hưởng lớn nhất do mức độ liên quan lớn của họ.

Yếu tố rủi ro

- **Tính hấp dẫn của môi trường kinh doanh giảm khiến dòng vốn chuyển hướng khỏi Việt Nam.** Chính quyền Trump sẽ gây sức ép mạnh mẽ đối với nguồn gốc xuất khẩu của các hàng hóa vào Mỹ. Do đó hàng hóa của các công ty FDI tại Việt Nam có thể sẽ bị giám sát chặt chẽ trong dài hạn. Vì vậy, FDI tại Việt Nam có thể chuyển khỏi Việt Nam và Việt Nam phải tìm kiếm những chiến lược thay thế và linh hoạt để thu hút dòng vốn FDI mới.

Kết luận

- Chúng tôi đánh giá **TIÊU CỰC** về tác động từ chính sách của ông Trump là do sự quyết đoán của ông đối với hàng hóa có nguồn gốc Trung Quốc tại Việt Nam.

Danh mục cổ phiếu

Khuyến nghị và GMT			Lợi nhuận và định giá										
Công ty			DT	LNHB	LNST	EPS	BPS	PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	DY	
													(tỷ đồng)
KBC (HSX)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	2,151	452	320	471	20,391	107.2	2.5	2.3	63.2	-
	GMT (*) (đồng)	36,663	2021A	4,246	1,888	1,352	1,359	24,025	18.4	1.0	9.2	11.0	-
	Giá (đồng)	27,450	2022A	950	1,686	1,577	1,988	20,933	15.6	1.5	10.1	(186.9)	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	21,071	2023A	5,618	2,874	2,245	2,646	23,679	11.0	1.2	11.9	9.0	-
			2024A	2,776	934	423	498	24,176	59.3	1.2	-	31.8	-
LHG (HSX)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	644	245	199	3,733	25,654	12.5	1.8	16.1	8.5	4.1
	GMT (*) (đồng)	48,525	2021A	782	373	296	5,478	29,262	4.3	0.8	21.6	3.1	8.1
	Giá (đồng)	32,100	2022A	629	238	204	3,628	30,673	8.2	1.0	13.6	6.2	6.4
	Vốn hóa (tỷ đồng)	1,605	2023A	395	208	166	3,323	31,885	10.5	1.1	10.6	8.8	5.4
			2024A	423	192	187	3,748	33,251	9.2	1.0	11.5	8.1	-
NTC (UPCoM)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	264	344	291	11,759	28,467	17.4	7.2	46.0	30.5	5.9
	GMT (*) (đồng)	239,050	2021A	271	343	294	11,996	26,352	9.4	4.3	44.7	15.7	8.0
	Giá (đồng)	192,700	2022A	268	303	256	10,475	29,759	18.8	6.6	38.1	22.7	4.1
	Vốn hóa (tỷ đồng)	4,625	2023A	235	344	300	12,486	40,022	16.9	5.3	35.8	34.5	2.8
			2024A	368	340	293	12,194	46,282	18.6	4.9	28.3	34.9	-
SZC (HSX)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	433	213	186	1,770	12,642	36.4	5.1	15.1	23.0	1.6
	GMT (*) (đồng)	49,187	2021A	713	392	324	3,136	14,656	9.2	2.0	23.7	7.9	3.5
	Giá (đồng)	38,900	2022A	859	243	197	1,874	15,343	19.2	2.3	13.2	8.4	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	7,001	2023A	818	266	219	1,824	14,478	23.2	2.9	13.4	11.9	2.4
			2024A	871	375	302	1,679	17,254	24.9	2.4	12.5	13.4	-
SIP (UPCoM)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	5,083	1,361	1,118	12,096	29,269	11.5	4.7	51.7	11.9	1.4
	GMT (*) (đồng)	100,050	2021A	5,578	1,105	909	8,373	32,046	8.4	2.2	31.5	7.5	4.0
	Giá (đồng)	80,100	2022A	6,035	1,239	1,010	10,749	35,695	7.0	2.1	31.4	7.3	6.0
	Vốn hóa (tỷ đồng)	16,864	2023A	6,677	1,263	1,004	5,098	19,618	16.0	4.2	27.2	13.9	2.0
			2024A	7,801	1,556	1,279	5,558	20,613	15.5	4.2	29.5	15.8	1.2
BCM (HSX)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	6,507	2,582	2,299	1,791	15,459	38.0	4.4	14.0	38.9	1.2
	GMT (*) (đồng)	86,700	2021A	6,982	2,262	1,504	1,247	15,585	65.7	5.3	9.2	45.5	0.9
	Giá (đồng)	70,400	2022A	6,565	1,813	1,724	1,628	16,360	38.1	3.8	10.4	49.3	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	72,864	2023A	7,883	2,805	2,280	2,341	17,934	29.6	3.9	13.7	29.8	1.4
			2024A	5,239	2,590	2,395	2,034	18,729	37.2	4.0	-	52.6	-
DPR (HSX)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	1,138	258	212	2,739	41,850	23.3	1.5	10.0	8.0	6.3
	GMT (*) (đồng)	46,600	2021A	1,217	352	473	8,621	50,973	6.4	1.1	21.6	5.4	6.4
	Giá (đồng)	43,200	2022A	1,211	311	296	5,767	53,676	5.5	0.6	11.3	4.6	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	3,753	2023A	1,041	272	254	2,404	27,104	16.2	1.4	9.0	13.0	3.9
			2024A	1,224	318	324	3,015	28,607	15.4	1.6	11.6	12.2	-
GVR (HSX)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	21,116	4,803	5,076	939	11,886	33.1	2.6	8.0	29.4	1.9
	GMT (*) (đồng)		2021A	26,190	5,783	5,340	1,036	11,972	14.1	1.2	8.7	8.6	-
	Giá (đồng)	29,700	2022A	25,421	4,445	4,804	960	12,258	23.9	1.9	8.0	15.4	1.5
	Vốn hóa (tỷ đồng)	118,800	2023A	22,138	2,796	3,373	656	12,455	43.9	2.3	5.3	24.3	1.0
			2024A	26,242	4,740	4,827	997	13,232	32.0	2.4	-	19.8	-
VGC (HSX)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	9,433	866	667	1,244	14,084	38.2	3.4	9.4	14.2	2.3
	GMT (*) (đồng)	54,900	2021A	11,194	1,560	1,279	2,551	15,828	14.5	2.3	18.2	5.2	4.0
	Giá (đồng)	45,500	2022A	14,592	2,264	1,913	3,855	16,986	13.8	3.1	23.5	5.5	3.8
	Vốn hóa (tỷ đồng)	20,400	2023A	13,194	1,594	1,162	2,717	17,432	17.8	2.8	15.8	5.3	4.7
			2024A	11,906	1,602	1,188	2,464	18,455	19.9	2.7	13.7	6.6	-
HPI (UPCoM)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	485	232	235	3,911	3,833	7.0	7.2	207.9	3.2	-
	GMT (*) (đồng)		2021A	158	31	34	570	4,397	51.4	6.7	13.7	13.1	-
	Giá (đồng)	23,500	2022A	143	30	33	545	4,925	34.1	3.8	11.7	19.4	-

	Vốn hóa (tỷ đồng)	1,410	2023A	23	65	67	1,124	6,037	17.8	3.3	20.5	(31.4)	-
			2024A	33	62	66	1,103	7,128	21.3	3.3	16.8	22.1	-
IDC	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	5,356	1,179	998	1,004	12,031	62.6	5.2	22.9	22.2	-
(HNX)	GMT (*) (đồng)	65,440	2021A	4,301	717	578	1,498	12,999	24.8	2.9	11.3	17.7	8.1
	Giá (đồng)	48,600	2022A	7,485	2,561	2,055	5,356	14,988	10.0	3.6	40.0	5.7	7.5
	Vốn hóa (tỷ đồng)	16,038	2023A	7,237	2,095	1,656	4,223	15,069	12.9	3.6	28.1	7.3	7.3
			2024A	8,846	2,973	2,392	6,049	17,018	8.9	3.2	37.7	4.7	6.5

Ghi chú: Dữ liệu tại ngày 04/04/2025

(*): Giá mục tiêu dựa trên sự đồng thuận của Bloomberg

Nguồn: Bloomberg

Thủy sản

Mức thuế mới tác động mạnh đến triển vọng ngành

Luận điểm đầu tư

Tiêu cực

Vào ngày 2/4/2025, chính quyền Tổng thống Trump công bố mức thuế đối ứng mới. Theo đó, chúng tôi cho rằng thủy sản Việt Nam (bao gồm cá tra và tôm) có thể đối mặt với nhiều thách thức trong xuất khẩu sang Mỹ nếu chính sách này được thực thi.

1. Màng cá tra – Chờ đợi công bố chính thức...

Cá tra Việt Nam sang Mỹ chủ yếu cạnh tranh với cá rô phi Trung Quốc và cá minh thái nội địa Mỹ. Do đó, chúng tôi so sánh giá bán trung bình của các sản phẩm này sau thuế và đưa ra dự báo về tác động đến xuất khẩu cá tra nói chung cũng như từng doanh nghiệp nói riêng. Cụ thể:

Bảng 5.

Kịch bản	Loại	Giá bán trong 2024	Thuế quan nhập khẩu	Thuế quan đối ứng (dựa trên báo cáo mới nhất)	Giá bán sau thuế	Thị phần nhập khẩu 2024
Tích cực	Cá tra	3.01	10%	Không	3.31	17.1%
	Cá rô phi Trung Quốc	4.79	30%	34%	7.85	16.6%
	Cá minh thái Mỹ	3.35	Không	Không	3.35	N/A
Cơ bản	Cá tra	3.01	10%	20%	3.91	17.1%
	Cá rô phi Trung Quốc	4.79	30%	34%	7.85	16.6%
	Cá minh thái Mỹ	3.35	Không	Không	3.35	N/A
Tiêu cực	Cá tra	3.01	10%	46%	4.70	17.1%
	Cá rô phi Trung Quốc	4.79	30%	34%	7.85	16.6%
	Cá minh thái Mỹ	3.35	Không	Không	3.35	N/A

Nguồn: Agromonitor, NOAA, KIS Research tổng hợp

Dựa trên các giả định của chúng tôi, chúng tôi đánh giá rằng:

- Kịch bản cơ sở:** Giá bán cá tra có thể tăng mạnh, vượt giá bán cá minh thái nội địa Mỹ. Do đó, chúng tôi cho rằng sản lượng xuất khẩu cá tra có thể giảm trong ngắn hạn nếu cá minh thái được ưu tiên tiêu thụ mạnh tại thị trường Mỹ. Tuy nhiên, trong trung và dài hạn, chúng tôi kỳ vọng cá tra sẽ giành lại thị phần nhờ khoảng trống thiếu hụt nguồn cung do cá rô phi Trung Quốc để lại.
- Kịch bản tích cực:** Không có tác động đến xuất khẩu cá tra Việt Nam sang Mỹ trong ngắn, trung và dài hạn nhờ lợi thế cạnh tranh về giá duy trì so với các sản phẩm thay thế khác. Cá tra Việt Nam thậm chí có thể giành thêm thị phần từ cá rô phi Trung Quốc.
- Kịch bản tiêu cực:** Mất lợi thế cạnh tranh so với cá minh thái nội địa Mỹ. Thị phần tại thị trường Mỹ có thể thu hẹp trong dài hạn nếu cá minh thái đẩy mạnh tiêu thụ nội địa hơn trong tương lai.

Về giá bán cá tra, chúng tôi cho rằng các yếu tố trên có thể ảnh hưởng đến đà phục hồi của giá bán, do các doanh nghiệp xuất khẩu có thể phải chia sẻ gánh nặng thuế quan với nhà nhập khẩu, trong bối cảnh khó chuyển hoàn toàn chi phí gia tăng sang người tiêu dùng cuối cùng. Bên cạnh đó, các doanh nghiệp

cũng có thể giữ giá bán ở mức hợp lý nhằm đảm bảo đơn hàng xuất khẩu trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt với cá minh thái nội địa Mỹ trong năm 2025F.

2. Màng tôm – Thách thức mới xuất hiện khi...

Việc áp thuế chung và thuế đối ứng bổ sung có thể đẩy chi phí xuất khẩu của các doanh nghiệp tôm tăng mạnh. Đáng chú ý, các doanh nghiệp tôm Việt Nam hạn chế chuyển phần chi phí thuế cao hơn vào giá bán, do điều này sẽ làm giảm khả năng cạnh tranh so với sản phẩm tôm từ Ecuador và Ấn Độ – hai nước có chi phí sản xuất tôm thấp hơn Việt Nam khoảng 30-40%. Bên cạnh đó, ngành tôm vẫn đối mặt với rủi ro tiềm tàng từ các đợt rà soát thuế chống bán phá giá (AD) và thuế chống trợ cấp (CVD).

Do đó, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp Việt Nam xuất khẩu tôm sang Mỹ có thể đối diện với rủi ro sụt giảm đơn hàng nếu mức thuế chính thức áp dụng, tiếp tục nới rộng chênh lệch giá giữa tôm Việt Nam và các nước khác.

Trong bối cảnh này, chúng tôi tin rằng các doanh nghiệp có tỷ trọng xuất khẩu tôm sang Mỹ cao như FMC và MPC có thể tìm cách dịch chuyển sang các thị trường truyền thống khác như Nhật Bản hoặc EU nhằm bù đắp sự suy giảm tại thị trường Mỹ. Tuy nhiên, giá bán tôm khó có thể cải thiện, do cần phải giảm giá để kích thích đơn hàng xuất khẩu, đặc biệt khi nhu cầu tại các thị trường này vẫn đang trong giai đoạn đầu phục hồi.

Kết luận

Chúng tôi đánh giá triển vọng TIÊU CỰC của ngành thủy sản dưới tác động của chế độ thuế đối ứng mới.

Đáng chú ý, trước những thách thức này, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp niêm yết có tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ cao (như VHC, ANV, FMC, MPC...) có thể chịu áp lực kép lên cả sản lượng xuất khẩu và giá bán.

Danh mục cổ phiếu

Khuyến nghị và GMT			Lợi nhuận và định giá										
Công ty				DT	LNHĐ	LNST	EPS	BPS	PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	DY
				(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(đồng)	(đồng)	(X)	(X)	(%)	(X)	(%)
VHC (HSX)	Khuyến nghị	BUY	2022A	13,231	2,254	1,975	10,771	41,027	11.1	1.3	29.7	5.8	2.9
	GMT (đồng)	88,400	2023A	10,033	969	919	4,914	44,629	14.3	1.7	11.6	14.6	2.6
	Giá (đồng)	58,500	2024A	12,535	1,461	1,311	5,496	38,685	11.4	1.6	14.5	9.4	3.2
	Vốn hóa (tỷ đồng)	13,131	2025F	13,497	1,724	1,550	6,338	42,751	10.5	1.7	15.8	9.3	2.7
			2026F	15,120	2,134	1,894	7,745	48,496	8.6	1.5	17.1	7.5	2.7
ANV (HSX)	Khuyến nghị	HOLD	2022A	4,897	864	676	5,302	22,604	11.1	1.3	25.9	5.1	4.4
	GMT (*) (đồng)	19,200	2023A	4,439	183	39	293	21,326	105.6	1.5	1.4	32.5	3.1
	Giá (đồng)	15,350	2024A	4,911	119	48	179	10,488	92.0	1.6	1.7	19.0	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	4,087	2025F	5,209	368	236	883	16,049	23.4	1.3	5.6	19.4	2.4
			2026F	5,209	568	383	1,435	16,984	14.4	1.2	8.7	12.6	2.4
IDI (HSX)	Khuyến nghị	HOLD	2022A	7,931	726	563	2,404	14,033	11.1	1.3	17.7	6.8	13.8
	GMT (*) (đồng)	N/A	2023A	7,221	303	73	254	14,266	35.4	0.8	1.8	18.4	-
	Giá (đồng)	6,920	2024A	7,137	106	73	221	12,065	33.6	0.6	1.9	13.8	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	1,890	2025F	7,801	378	132	477	15,008	20.6	0.8	3.2	14.7	-
			2026F	8,194	402	196	710	15,545	13.8	0.8	4.6	13.8	1.4
MPC (UpCOM)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	14,329	766	674	3,175	25,998	12.7	1.6	13.2	12.1	5.0
	GMT (*) (đồng)	N/A	2021A	13,578	766	657	3,124	26,785	5.8	0.7	12.2	7.2	12.7
	Giá (đồng)	11,200	2022A	16,425	934	832	2,057	14,113	8.1	1.2	15.0	8.0	2.5
	Vốn hóa (tỷ đồng)	4,491	2023A	10,767	(57)	(105)	(246)	13,312	(59.2)	1.1	(1.8)	32.8	5.2
			2024A	14,735	(84)	(191)	(491)	11,923	(26.7)	1.1	(3.9)	27.2	-
FMC (HSX)	Khuyến nghị	HOLD	2022A	5,702	307	322	4,726	29,423	11.1	1.3	16.7	7.2	6.2
	GMT (*) (đồng)	54,000	2023A	5,087	292	302	4,221	31,024	10.7	1.5	14.0	11.7	4.4
	Giá (đồng)	43,850	2024A	6,913	422	423	4,675	33,151	10.1	1.4	14.6	5.9	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	2,867	2025F	8,155	418	420	5,608	36,878	8.4	1.3	16.0	8.8	4.2
			2026F	8,699	426	429	5,732	40,611	8.2	1.2	14.8	8.7	4.2

Ghi chú: Dữ liệu tại ngày 04/04/2025

(*): Giá mục tiêu dựa trên sự đồng thuận của Bloomberg

Nguồn: Bloomberg

Dệt may

Tác động trung lập, nhưng chờ quyết định cuối cùng

Luận điểm đầu tư

Trung lập

Tại thị trường Mỹ: hầu hết các quốc gia xuất khẩu dệt may đều đối mặt với mức thuế quan MFN (thuế nhập khẩu ưu đãi) dao động từ 14.9% ~ 32% (HS 61, 62 - tùy theo mã HS 8 chữ số chính xác). Một ngoại lệ là hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc, chịu mức thuế bổ sung 7.5%.

Bảng 7: Chính sách thuế quan hiện hành của các nước xuất khẩu hàng may mặc chính vào thị trường Mỹ

		Việt Nam	Bangladesh	Ấn Độ	Trung Quốc
Loại thuế quan		MFN	MFN	MFN	MFN
Mỹ	Thuế quan hiện hành	HS61: 14.9% ~ 16.6% HS62: 16.6% ~ 32%	HS61: 14.9% ~ 16.6% HS62: 16.6% ~ 32%	HS61: 14.9% ~ 16.6% HS62: 16.6% ~ 32%	HS61: 14.9% ~ 16.6% HS62: 16.6% ~ 32%
	Ghi chú				- Đối mặt với mức thuế bổ sung +7.5%
	Thị phần trong 2024	18.4%	8.8%	5.9%	21.6%

Nguồn: KIS Research tổng hợp. *Ghi chú: MFN – thuế nhập khẩu ưu đãi

Theo thông báo mới nhất:

- Mức thuế nhập khẩu mới là +10% áp dụng cho tất cả các quốc gia.
- Thuế quan đối ứng mới: Mặc dù các mức thuế quan đối ứng chính thức đối với xuất khẩu dệt may của Việt Nam sang Mỹ (HS 61, 62) chưa được công bố, nhưng dựa trên dữ liệu thuế quan đối ứng giữa Mỹ và Việt Nam, hiện nay thuế quan của Mỹ đối với các sản phẩm dệt may của Việt Nam (HS 61, 62) được áp dụng theo MFN, trong khi thuế quan của Việt Nam đối với sản phẩm dệt may của Mỹ khoảng 20% (theo dữ liệu từ Trademap ITC). Vì vậy, chúng tôi tin rằng việc áp thuế quan đối ứng không có sự thay đổi lớn.

Do đó, chúng tôi tin rằng xuất khẩu dệt may sang thị trường Mỹ vẫn có thể duy trì khả năng cạnh tranh so với các đối thủ chính, thậm chí tạo cơ hội giành thị phần từ Trung Quốc.

Trong ngắn hạn, với mức thuế cao hơn, các nhà nhập khẩu Mỹ có thể sử dụng sức mua của mình để gây áp lực lên giá xuất khẩu của các nhà sản xuất dệt may Việt Nam. Chúng tôi cho rằng các nhà sản xuất có thể phải đối mặt với áp lực biên lợi nhuận gộp thu hẹp trong ngắn hạn, do họ chủ động chia sẻ chi phí cao hơn với khách hàng. Tuy nhiên, có thể bù đắp thông qua việc nhận đơn hàng xuất khẩu cao hơn.

Kết luận

Tác động tiêu cực đối với ngành dệt may Việt Nam có thể sẽ không quá lớn. Chúng tôi tin rằng việc chuyển dịch đơn hàng ra khỏi Trung Quốc và đa dạng hóa chuỗi cung ứng sẽ trở thành xu hướng không thể tránh khỏi, và Việt Nam có thể hưởng lợi từ xu hướng trên.

Rủi ro tiềm ẩn, chúng tôi lo ngại rằng sự tăng trưởng nhanh chóng trong kim ngạch xuất khẩu dệt may của Việt Nam sang Mỹ có thể khiến chính quyền Trump xem xét áp thuế cao hơn. Tóm lại, chúng tôi đưa ra triển vọng **TRUNG LẬP** cho ngành dệt may trong ngắn hạn.

Danh mục cổ phiếu

Khuyến nghị & GMT			Lợi nhuận và định giá										
Công ty				DT	LNHĐ	LNST	EPS	BPS	PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	DY
				(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(tỷ đồng)	(đồng)	(đồng)	(X)	(X)	(%)	(X)	(%)
TNG	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	4,480	201	154	1,917	15,514	15.4	1.9	13.9	8.5	2.7
(HNX)	GMT (*) (đồng)	29,600	2021A	5,444	288	232	1,911	15,774	7.6	0.9	17.8	6.1	5.5
	Giá (đồng)	19,900	2022A	6,772	373	293	2,787	15,490	7.2	1.3	19.1	5.8	4.0
	Vốn hóa (tỷ đồng)	2,440	2023A	7,095	292	219	1,917	15,170	12.2	1.5	13.0	7.0	3.4
			2024A	7,656	401	315	2,568	15,436	8.6	1.4	17.4	5.6	5.4
MSH	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	3,813	283	232	4,635	27,367	16.6	2.8	18.3	11.3	3.9
(HSX)	GMT (*) (đồng)	62,200	2021A	4,748	546	442	8,846	28,434	3.7	1.2	31.7	3.3	13.8
	Giá (đồng)	54,600	2022A	5,521	446	338	4,998	21,453	7.7	1.8	24.7	6.6	6.5
	Vốn hóa (tỷ đồng)	4,096	2023A	4,542	305	245	3,260	21,948	16.0	2.4	15.0	13.8	4.8
			2024A	5,280	560	442	5,499	23,943	10.7	2.5	24.0	9.2	6.0
TCM	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	3,470	340	276	4,435	26,266	14.2	2.4	18.1	9.6	0.8
(HSX)	GMT (*) (đồng)	47,700	2021A	3,535	176	144	1,937	23,819	28.0	2.3	8.6	16.6	-
	Giá (đồng)	34,450	2022A	4,337	346	281	3,405	24,002	11.9	1.7	15.2	7.9	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	3,509	2023A	3,325	185	134	1,423	21,576	29.5	2.0	6.7	12.1	-
			2024A	3,810	339	278	2,708	22,177	13.7	1.7	13.0	9.2	1.4
VGT	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	13,909	585	561	618	12,333	39.2	2.0	5.3	18.8	-
(UpCOM)	GMT (*) (đồng)		2021A	16,003	1,486	1,324	1,564	17,380	6.8	0.6	10.8	7.1	6.6
	Giá (đồng)	10,900	2022A	18,307	1,182	1,056	1,175	13,879	9.9	0.8	7.6	10.7	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	5,450	2023A	16,466	382	396	331	13,312	41.1	1.0	2.4	20.2	2.2
			2024A	17,326	804	655	649	13,597	19.7	0.9	-	11.6	-
STK	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	1,766	164	144	2,041	15,309	26.2	3.5	13.3	12.9	2.8
(HSX)	GMT (*) (đồng)	28,350	2021A	2,042	285	278	3,937	17,801	7.5	1.7	23.8	5.3	5.1
	Giá (đồng)	23,350	2022A	2,115	271	242	2,872	18,267	9.0	1.4	17.3	5.7	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	2,256	2023A	1,425	89	88	909	16,856	25.4	1.4	5.5	15.4	-
			2024A	1,210	26	12	128	17,668	195.6	1.4	0.7	20.8	-

Ghi chú: Dữ liệu tại ngày 04/04/2025

(*): Giá mục tiêu dựa trên sự đồng thuận của Bloomberg

Nguồn: Bloomberg

Vận tải

Thuế quan của ông Trump gây áp lực lên thương mại

Tiêu cực

Luận điểm đầu tư:

Việc thực hiện thuế đối ứng sẽ làm suy giảm đáng kể lợi thế cạnh tranh là trong lĩnh vực sản xuất với chi phí thấp của Việt Nam, có thể buộc các nhà sản xuất FDI phải di chuyển sản xuất ra nước ngoài. Sự dịch chuyển này sẽ dẫn đến sụt giảm trong cả dòng hàng hóa nội địa và quốc tế, tác động tiêu cực đến một loạt các đơn vị ngành logistics, bao gồm các nhà công ty khai thác cảng, xử lý hàng hóa hàng không, kho bãi và các công ty vận tải biển.

Các công ty khai thác cảng và công ty vận tải biển – Tác động lớn

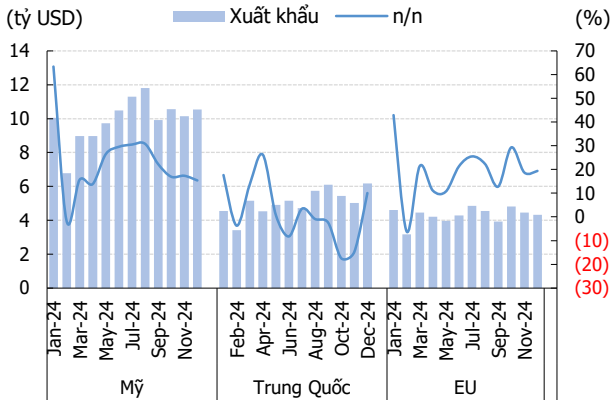
- Phân tích của chúng tôi cho thấy rằng thuế đối ứng, làm tăng chi phí hàng hóa nhập khẩu, dự báo sẽ gây ra sự suy giảm 34% n/n trong xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ. Do đó, sự giảm sút lớn về sản lượng hàng hóa từ Việt Nam sang Mỹ sẽ tác động trực tiếp và mạnh mẽ đến các nhà điều hành cảng biển.
- Đồng thời, phần lớn các công ty vận tải biển Việt Nam tập trung hoạt động chủ yếu trong thị trường châu Á hoặc trên các tuyến dịch vụ Châu Á-Mỹ. Tuy nhiên, sự suy giảm xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ sẽ dẫn đến việc giảm bớt các tuyến dịch vụ liên quan, do đó làm giảm tổng thể các hoạt động vận chuyển kết nối đến Việt Nam. Tình huống này sẽ buộc các công ty vận tải biển Việt Nam phải cạnh tranh gay gắt hơn với các công ty vận tải biển khác trong khu vực để duy trì sản lượng vận chuyển.
- Sự suy giảm trong hoạt động sản xuất và xuất nhập khẩu của Việt Nam sẽ tác động tiêu cực đến việc phát triển của Cảng Cần Giờ, vì sản lượng hàng hóa giảm sẽ cản trở hiệu quả hoạt động của cảng. Hơn nữa, sự dịch chuyển trong dòng chảy thương mại toàn cầu có thể làm suy yếu vị trí chiến lược của Cảng Cần Giờ, dẫn đến việc huỷ bỏ dự án.

Hàng không – Tác động không rõ ràng đối với các hãng hàng không, dịch vụ hàng hóa gián tiếp đối mặt với triển vọng kém khả quan.

- Mặc dù thuế đối ứng, như hiện tại, không trực tiếp nhắm vào các hãng hàng không cung cấp dịch vụ vận chuyển hàng không giữa Việt Nam và Mỹ, nhưng tác động gián tiếp đến dịch vụ hàng hóa hàng không là rất lớn. Các hãng hàng không Việt Nam chiếm thị phần rất nhỏ trong thị trường hàng hóa hàng không, với hơn 90% thị phần thuộc về các hãng quốc tế như Korean Air, FedEx và DHL. Tuy nhiên, nếu sản xuất rời Việt Nam do chi phí tăng lên từ thuế, sự suy giảm trong nhu cầu hàng hóa hàng không là khó tránh khỏi, và cuối cùng sẽ tác động đến tất cả các công ty logistics, bao gồm các đơn vị xử lý hàng hóa hàng không.
- Sự bất ổn xoay quanh các chính sách thuế đang đặt ra thách thức lớn cho các doanh nghiệp logistics hàng không trong việc xây dựng chiến lược dài hạn và đưa ra các quyết định đầu tư cơ sở hạ tầng tại Việt Nam. Cụ thể, khoản đầu tư lớn của Chính phủ vào Cảng Hàng không Long

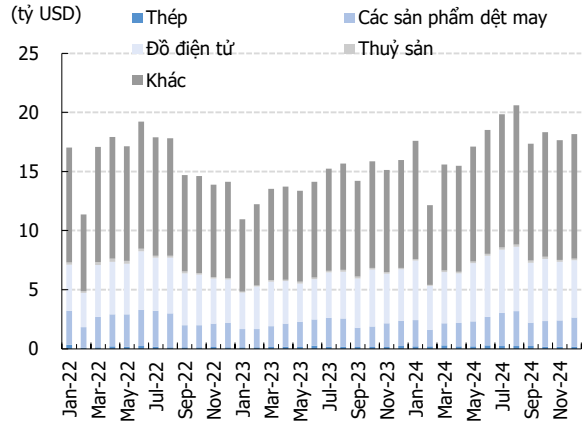
Thành, bao gồm cả việc tăng công suất xử lý hàng hóa hàng không, sẽ đối mặt với những rủi ro về hiệu quả hoạt động khi đi vào vận hành.

Hình 9. Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam, chiếm 11% tổng giá trị xuất khẩu



Nguồn: FiiiproX, KIS Research

Hình 10. Phần lớn hàng hóa xuất khẩu sang Mỹ phải chịu mức thuế quan đối ứng cao



Nguồn: FiiiproX, KIS Research

Danh mục cổ phiếu

Khuyến nghị và GMT			Lợi nhuận và định giá										
Công ty			DT	LNHB	LNST	EPS	BPS	PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	DY	
													(tỷ đồng)
GMD (HSX)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	2,606	496	440	1,158	19,582	35.5	2.1	6.3	15.8	2.9
	GMT (*) (đồng)	72,470	2021A	3,206	861	721	1,912	20,967	25.0	2.3	10.0	15.3	2.5
	Giá (đồng)	52,400	2022A	3,898	1,309	1,161	3,298	22,981	21.1	3.0	15.0	15.7	2.9
	Vốn hóa (tỷ đồng)	22,018	2023A	3,846	3,177	2,534	7,357	28,050	8.7	2.3	29.0	14.0	3.4
			2024A	4,832	2,419	1,924	3,516	29,909	16.0	1.9	-	13.3	-
HAH (HSX)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	1,192	170	147	2,694	21,908	21.9	2.7	13.4	10.1	1.7
	GMT (*) (đồng)	57,616	2021A	1,955	642	551	8,795	31,809	3.8	1.0	34.0	2.9	3.0
	Giá (đồng)	49,700	2022A	3,206	1,300	1,041	11,684	32,853	3.3	1.2	42.6	2.6	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	6,456	2023A	2,613	447	358	3,648	25,218	13.6	2.0	15.5	8.1	-
			2024A	3,992	980	800	5,361	27,005	10.0	2.0	21.9	5.7	-
VOS (HSX)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	1,277	(260)	(187)	(1,338)	3,632	(10.4)	3.8	(30.8)	19.4	-
	GMT (*) (đồng)		2021A	1,424	354	490	3,502	7,208	2.9	1.4	64.6	3.2	-
	Giá (đồng)	13,900	2022A	2,420	531	488	3,485	10,915	3.3	1.1	38.5	1.9	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	1,946	2023A	3,187	81	155	1,110	11,944	14.9	1.4	9.7	6.2	-
			2024A	5,576	25	335	2,395	14,207	6.2	1.1	18.3	3.7	-
PVT (HSX)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	7,383	982	830	1,994	15,096	10.5	1.4	14.5	4.6	4.8
	GMT (*) (đồng)	31,420	2021A	7,460	998	835	1,961	16,051	10.4	1.3	13.1	5.5	-
	Giá (đồng)	23,050	2022A	9,047	1,169	1,156	2,649	18,546	10.0	1.4	15.3	5.1	1.1
	Vốn hóa (tỷ đồng)	8,206	2023A	9,556	1,346	1,222	3,005	21,044	8.5	1.2	15.2	5.6	1.2
HVN (HSX)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	40,538	(11,898)	(11,178)	(7,704)	4,464	(3.0)	5.1	(89.3)	(8.1)	-
	GMT (*) (đồng)	38,700	2021A	27,911	(13,231)	(13,279)	(5,829)	680	(2.5)	21.5	(329.3)	(5.9)	-
	Giá (đồng)	27,900	2022A	70,410	(11,218)	(11,223)	(5,102)	(5,222)	(2.5)	(2.4)	224.7	(12.5)	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	61,782	2023A	91,540	(5,978)	(5,632)	(2,678)	(7,910)	(10.0)	(3.4)	40.8	24.9	-
			2024A	105,942	3,199	7,958	3,416	(4,523)	8.8	(6.6)	-	7.0	-
VJC (HSX)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	18,220	(2,018)	69	127	27,654	983.1	4.5	0.5	(31.5)	-
	GMT (*) (đồng)	107,225	2021A	12,875	172	80	138	31,082	782.1	3.5	0.5	(24.7)	-
	Giá (đồng)	88,400	2022A	40,142	(3,701)	(2,262)	(4,177)	27,470	(25.3)	3.8	(14.3)	(21.9)	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	47,878	2023A	58,341	184	231	426	28,123	234.4	3.6	1.5	(691.6)	-
			2024A	71,859	1,432	1,427	2,632	31,218	36.1	3.0	8.9	24.9	-
NCT (HSX)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	669	256	207	7,700	15,640	10.7	5.3	44.8	8.1	-
	GMT (*) (đồng)		2021A	742	281	224	8,332	17,478	10.2	4.9	51.6	7.3	-
	Giá (đồng)	107,000	2022A	736	297	237	9,064	16,522	9.8	5.4	53.3	7.4	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	2,800	2023A	702	273	217	8,285	16,563	13.8	6.9	50.1	10.4	-
			2024A	921	331	266	10,182	21,339	11.1	5.3	53.7	8.5	-
SCS (HSX)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	693	501	464	7,615	17,532	20.6	8.9	46.0	17.2	-
	GMT (*) (đồng)	85,000	2021A	839	607	564	9,241	20,323	8.0	3.6	49.8	6.7	-
	Giá (đồng)	64,400	2022A	851	699	646	6,393	13,474	10.4	4.9	48.2	9.7	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	6,111	2023A	705	571	498	4,906	12,473	16.6	6.5	36.0	15.3	-
			2024A	1,037	785	693	6,787	13,068	10.2	5.3	50.5	8.7	-

Ghi chú: Dữ liệu tại ngày 04/04/2025

(*): Giá mục tiêu dựa trên sự đồng thuận của Bloomberg

Nguồn: Bloomberg

Gỗ và sản phẩm gỗ

Cơ giới ngược thảm khốc

Tiêu cực

Luận điểm đầu tư

Theo quan điểm của chúng tôi, thuế quan đối ứng có thể gây thiệt hại đáng kể lên ngành gỗ:

- Tổng quan ngành:** Năm 2024, Tổng giá trị xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ đạt 16.3 tỷ USD (+20.3% n/n). Hoa Kỳ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất, chiếm hơn 9 tỷ USD (+24%) và chiếm hơn 50% sản lượng xuất khẩu. Tuy nhiên, một phần lớn trong sự tăng trưởng này đến từ các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài (FDI). Các sản phẩm xuất khẩu chủ yếu bao gồm đồ gỗ nội thất và phụ kiện, ghế ngồi và ván ghép & dán. Ngành xuất khẩu gỗ của Việt Nam cũng đang phải đối mặt với cuộc điều tra về an ninh quốc gia đối với việc nhập khẩu gỗ từ Mỹ theo đạo luật 232 của Đạo luật Mở rộng thương mại 1962 vào tháng 4 năm 2025. Mức thuế 46% có thể được hoãn lại trong khi chờ đợi kết quả.
- Tiềm ẩn về gián đoạn nhu cầu:** Việc áp thuế quan bổ sung có thể khiến giá bán tăng cao, điều này có thể ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu của người tiêu dùng. Do đó, các nhà xuất khẩu có thể tìm kiếm thị trường thay thế chẳng hạn như Canada và Mexico như là điểm đến trung gian tiềm năng cho hàng hóa.
- Tác động đến các công ty gỗ Việt Nam:** Doanh thu mảng gỗ của CTCP Phú Tài (PTB) trong năm 2024 đạt xấp xỉ 56%, chủ yếu đến từ xuất khẩu. Trong khi đó, CTCP Gỗ An Cường (ACG) có tỉ lệ xuất khẩu chỉ 16.7%. Tuy nhiên với những thách thức chung mà ngành gỗ đang đối mặt thì ACG vẫn sẽ gặp những khó khăn đáng kể.

Danh mục cổ phiếu

Công ty	Khuyến nghị và GMT			Lợi nhuận và định giá									
				DT (tỷ đồng)	LNHD (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)	EPS (đồng)	BPS (đồng)	PER (X)	PBR (X)	ROE (%)	EV/EBITDA (X)	DY (%)
PTB (HSX)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	5,601	439	379	7,062	39,566	14.4	2.6	19.3	8.7	2.0
	GMT (*) (đồng)	72,933	2021A	6,492	638	526	10,063	47,746	4.5	0.9	24.1	4.2	1.1
	Giá (đồng)	53,000	2022A	6,887	619	502	7,162	39,496	7.6	1.4	19.5	5.0	5.5
	Vốn hóa (tỷ đồng)	3,548	2023A	5,619	336	259	3,851	40,687	16.2	1.5	9.5	7.9	4.0
			2024A	6,466	445	376	5,508	43,373	10.3	1.3	13.2	7.1	1.8
ACG (HSX)	Khuyến nghị	Không xếp hạng	2020A	3,754	559	492	5,613	40,119	18.6	2.6	14.3	16.2	2.9
	GMT (*) (đồng)		2021A	3,294	542	451	4,783	43,089	8.3	0.9	12.4	7.5	6.3
	Giá (đồng)	36,500	2022A	4,475	749	616	4,531	28,799	8.2	1.3	16.0	7.4	-
	Vốn hóa (tỷ đồng)	5,504	2023A	3,762	529	437	2,896	27,678	14.3	1.5	10.8	13.3	3.6
			2024A	3,981	575	420	2,785	27,695	14.0	1.4	10.1	11.8	2.1

Ghi chú: Dữ liệu tại ngày 04/04/2025

(*): Giá mục tiêu dựa trên sự đồng thuận của Bloomberg

Nguồn: Bloomberg

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu và tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam này được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2024 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

VIET NAM

JAE HEUNG LEE, Business Director (jhlee@kisvn.vn +8428 3914 8585 - 1466)
UYEN LAM, Head of Institutional Brokerage (uyen.lh@kisvn.vn +8428 3914 8585 - 1444)
KIS Vietnam Securities Corporation
3rd floor, 180-192 Nguyen Cong Tru, Nguyen Thai Binh Ward, District 1, Ho Chi Minh City.
Fax: 8428 3821-6898

SOUTH KOREA

YEONG KEUN JOO, Managing Director, Head of International Business Division (yjkoo@truefriend.com, +822 3276 5157)
PAUL CHUNG, Sales Trading (pchung@truefriend.com +822 3276 5843)
27-1 Yoido-dong, Youngdeungpo-ku, Seoul 150-745, Korea
Toll free: US 1 866 258 2552 HK 800 964 464 SG 800 8211 320
Fax: 822 3276 5681~3
Telex: K2296

NEW YORK

DONG KIM, Managing Director (dkim@kisamerica.com +1 212 314 0681)
HOON SULL, Head of Sales (hoonsull@kisamerica.com +1 212 314 0686)
Korea Investment & Securities America, Inc.
1350 Avenue of the Americas, Suite 1110
New York, NY 10019
Fax: 1 212 314 0699

HONG KONG

DAN SONG, Managing Director, Head of HK Sales (dan.song@kisasia.com +852 2530 8914)
GREGORY KIM, Sales (greg.kim@kisasia.com, +822 2530 8915)
Korea Investment & Securities Asia, Ltd.
Suite 2220, Jardine House
1 Connaught Place, Central, Hong Kong
Fax: 852-2530-1516

SINGAPORE

ALEX JUN, Managing Director, Head of Singapore Sales (alex@kisasia.com.sg +65 6501 5602)
CHARLES AN, Sales (alex.jun@kisasia.com.sg +65 6501 5601)
Korea Investment & Securities Singapore Pte Ltd
1 Raffles Place, #43-04, One Raffles Place
Singapore 048616
Fax: 65 6501 5617

LONDON

Min Suk Key, Managing Director (peterkey@kiseurope.com +44 207 065 2766)
Korea Investment & Securities Europe, Ltd.
2nd Floor, 35-39 Moorgate
London EC2R 6AR
Fax: 44-207-236-4811

This report has been prepared by KIS Vietnam Securities Corp. and is provided for information purposes only. Under no circumstances is it to be used or considered as an offer to sell, or a solicitation of any offer to buy. While all reasonable care has been taken to ensure that the information contained herein is not untrue or misleading at the time of publication, we make no representation as to its accuracy or completeness and it should not be relied upon as such. This report is provided solely for the information of professional investors who are expected to make their own investment decisions without undue reliance on this report and the company accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents. This report is not intended for the use of private investors.

Copyright © 2020 KIS Vietnam Securities Corp. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without permission of KIS Vietnam Securities Corp.