BSC
BIDV SECURITIES JSC

EMERGING MARKETS



FTSE RUSSELL
An LSEG Business

MSCI

Báo cáo đặc biệt

Việt Nam – Đường đến Emerging Market (Kỳ 1)

03/2025

Nội dung

01 Hiện trạng TTCK Việt Nam

1. Mô hình tổ chức
2. Hiện trạng hệ thống
3. Hàng hóa trên TTCK
4. Cập nhật đánh giá phân loại của FTSE
5. Cập nhật đánh giá phân loại của MSCI
6. Khó khăn của NĐTNN khi tiếp cận TTCK Việt Nam
7. Nhóm giải pháp của UBCKNN hướng đến mục tiêu nâng hạng TTCK

02 Nâng hạng TTCK Việt Nam

1. "Chiếc áo" Frontier đã không còn phù hợp
2. Việt Nam đang ở đâu trong tiến trình nâng hạng
3. Lịch sử nâng hạng, hạ bậc của FTSE Russell
4. Chờ đợi UBCKNN hiện thực hóa kế hoạch trong 2025
5. Dự báo về quá trình nâng hạng và một số lưu ý

03 Index, dòng tiền nước ngoài

1. Nhìn lại các nước châu Á được MSCI, FTSE phân loại
2. Diễn biến Index, dòng vốn ngoại, chỉ số chứng khoán tại Qatar, Trung Quốc khi được FTSE, MSCI nâng hạng
3. Diễn biến Index, dòng vốn ngoại, tại UAE, Pakistan khi FTSE, MSCI ra quyết định phân loại thị trường
4. Bảng tổng hợp diễn biến dòng vốn nước ngoài một số quốc gia châu Á khi được FTSE nâng hạng
5. Bảng tổng hợp diễn biến Index, thanh khoản một số quốc gia châu Á khi được FTSE nâng hạng
6. Một số lưu ý trong tiến trình nâng hạng tại Việt Nam

04 Cổ phiếu đáng chú ý

1. Tổng hợp thông tin liên quan đáng chú ý
2. VCB – Hòn đá tảng
3. HPG – Vua thép
4. VHM – Nhà tạo lập thị trường BĐS Việt Nam
5. VNM – Khẳng định vị thế số 1 ngành sữa Việt Nam
6. MSN – Mở khóa giai đoạn hiệu quả
7. SSI – Vị thế đầu ngành cùng triển vọng tươi sáng
8. VRE – Duy trì vị thế dẫn đầu mảng vận hành TTTM
9. VIC – Bệ phóng tham vọng toàn cầu

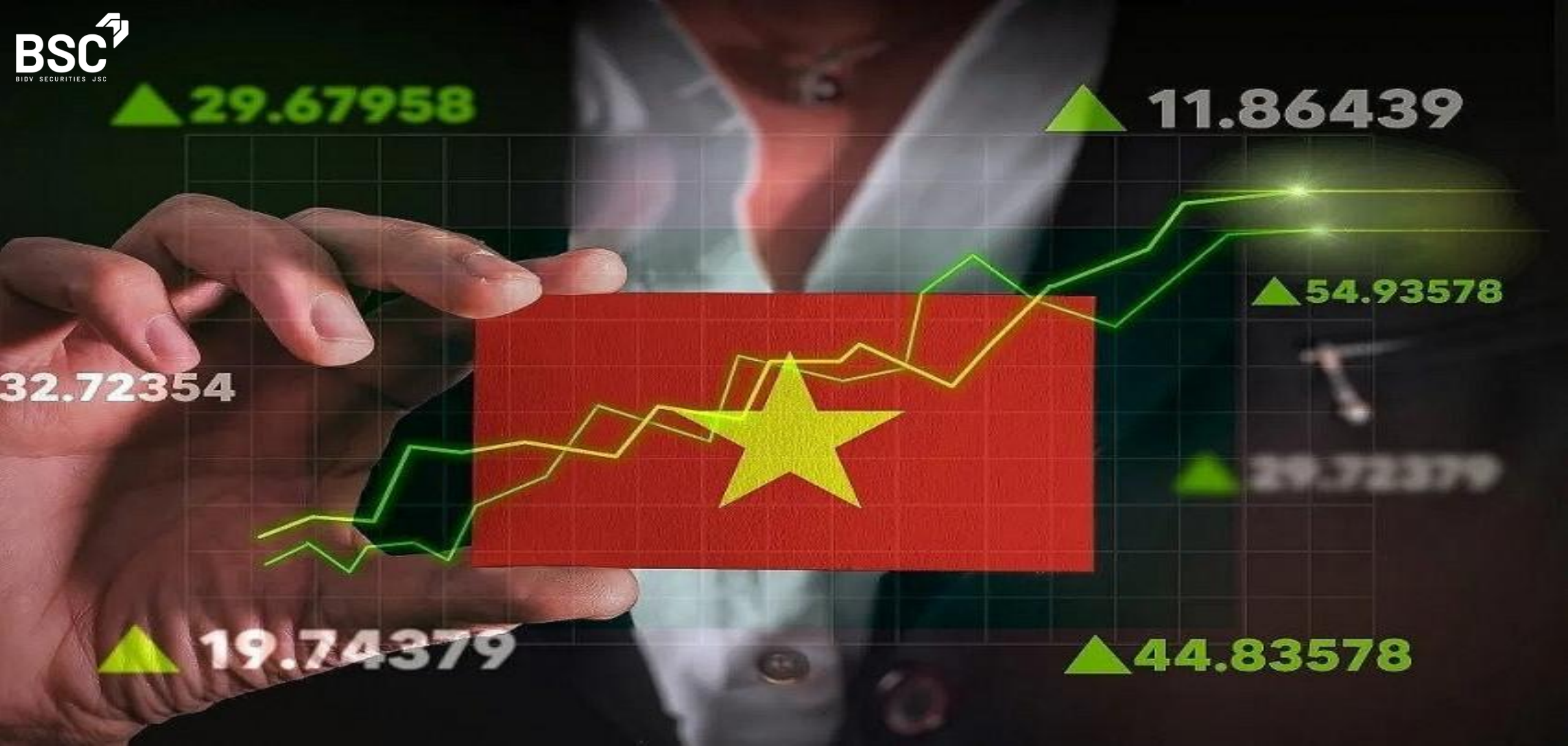
05 Phụ lục

1. Một số nghiên cứu, báo cáo tham chiếu
2. Khung quản trị của FTSE Russell
3. Khung quản trị chỉ số của MSCI

Phụ trách nội dung

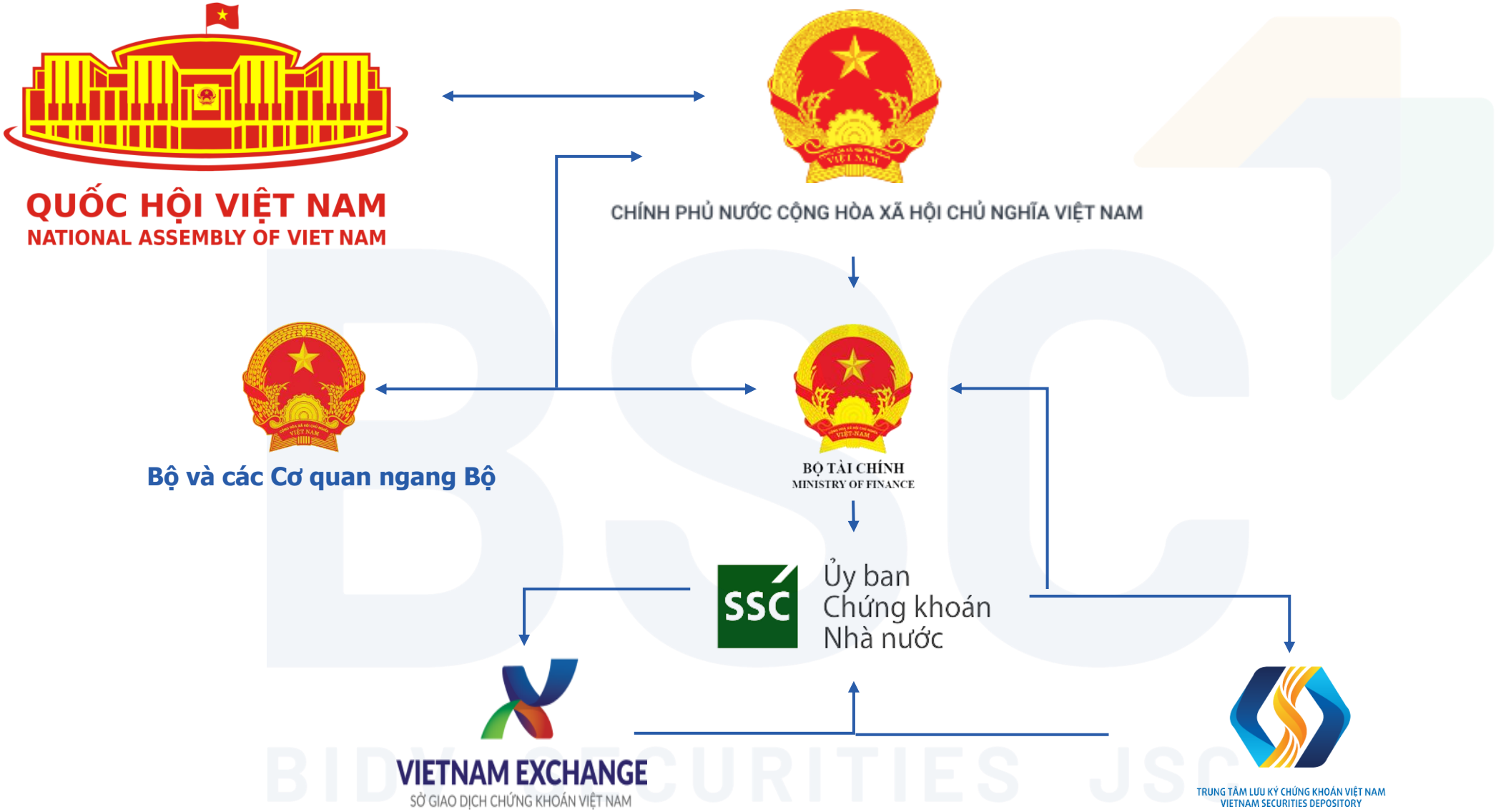


Mr. Vu Viet Anh
Analyst
12 yrs+
Macro - Market
Anhvv@bsc.com.vn



Hiện trạng TTCK Việt Nam

Mô hình tổ chức TTCK Việt Nam



Source: Collected by BIDV Securities Joint Stock Company

Hiện trạng hệ thống TTCK Việt Nam

State Securities Commission of Vietnam

KRX

VIETNAM EXCHANGE
SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

HOSE

HANOI STOCK EXCHANGE
SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN HÀ NỘI

- Phái sinh
- TPDN
- TPCP
- Cổ phiếu niêm yết
- UPCOM

Cải thiện thanh khoản,
Phát triển sản phẩm và dịch vụ mới

CCP

TRUNG TÂM LƯU KÝ CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM
VIETNAM SECURITIES DEPOSITORY

- Thanh toán (CS)
- Đăng ký (DR)
- Lưu ký (DR)

Đồng bộ thông tin NĐT,
tài khoản giao dịch và chứng khoán
Tích hợp trực tuyến với
hệ thống của UBCK và các SGD

Sản phẩm mới: Bán khống cổ phiếu, cho phép bán chứng khoán chờ về, hợp đồng quyền chọn cổ phiếu…



(1997 – 2003)
KLGD: 14 lần
GTGD: 4 lần

(2014 – 2015)
GTGD: 26%

(2014) (2017)
KLGD & GTGD:
tăng trong ngắn hạn

? → Thành viên bù trừ

T + 2 → T + 1/ T+0 ?

Duy nhất 1 SID

Source: Collected by BIDV Securities Joint Stock Company

VIETNAM EXCHANGE
SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

700 Công ty niêm yết

Khối ngoại tìm kiếm cơ hội đầu tư

HOSE

394 Công ty

306 Công ty

HANOI STOCK EXCHANGE
SỞ GIAO DỊCH CHỨNG KHOÁN HÀ NỘI

Dự thảo sửa NĐ 155 -> Rút ngắn thời gian niêm yết + IPO:
Từ 90 -> 30 ngày

Quá trình "tạo hàng hóa": niêm yết, chuyển sàn, IPO

Doanh nghiệp tư nhân



UPCOM

OTC MARKET



Cổ phần hóa, thoái vốn Doanh nghiệp Nhà nước

Nguồn "hàng hóa" tiềm năng

Nguồn: Tổng hợp, BSC Research

Cập nhật kỳ đánh giá phân loại thị trường T09/2024 của FTSE

Việt Nam **tiếp tục nằm trong danh sách theo dõi (Watch list)** để được xem xét nâng hạng lên thị trường mới nổi sơ cấp (Secondary Emerging market) trong báo cáo phân loại thị trường các quốc gia tháng 9/2024.

Đánh giá của FTSE Russell về TTCK Việt Nam

Các tiêu chí chưa đáp ứng

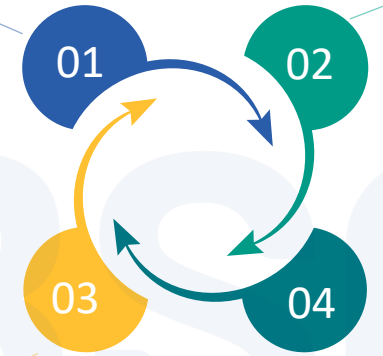
- Chu kỳ thanh toán **(DVP)**
- Thanh toán – chi phí liên quan đến các **giao dịch thất bại**

→ *Do thông lệ của TTCK Việt Nam cần có **đủ tiền trước khi giao dịch** → Điều này mặc định thị trường sẽ không ghi nhận các giao dịch thất bại*

Ghi nhận sự thay đổi

Bộ Tài chính và UBCKNN ban hành **Thông tư số 68/2024/TT-BTC** vào ngày 18/09/2024

*Đưa ra mô hình thanh toán "Không trả trước" **NPS (Non-pre-funding)** nhằm loại bỏ yêu cầu trả trước đối với NĐTNN khi mua cổ phiếu cũng như đưa ra lộ trình công bố thông tin.*



Các cân nhắc trong tương lai

- **Quy tắc hoạt động từ VSDC**
- **Khả năng tiếp cận thông tin đối với NĐTNN**
- Cải thiện **quy trình đăng ký, mở TK**
- Vấn đề **sở hữu nước ngoài**
- **Lộ trình rõ ràng về cách thực hiện các quy định mới,** làm rõ vai trò chủ thể tham gia thị trường

Ghi nhận sự hỗ trợ của chính phủ

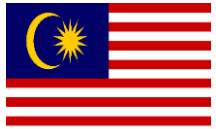
Đối với các **cải cách thị trường** và vẫn đánh giá cao **mối quan hệ mang tính xây dựng** với UBCKNN, các cơ quan thị trường khác và Nhóm Ngân hàng Thế giới, những bên đang hỗ trợ chương trình cải cách thị trường rộng hơn.

Nguồn: CTCK BIDV (BSC) tổng hợp từ FTSE

Tiêu chí đánh giá chất lượng thị trường FTSE (danh sách theo dõi) T9/2024

TIÊU CHÍ	SEC EMG WATCH	VIETNAM**
Thu nhập bình quân đầu người (theo dữ liệu của World Bank)		Trung bình thấp
Xếp hạng tín dụng		Đầu cơ
Môi trường giao dịch và quy định pháp luật		
Các cơ quan quản lý TTCK thường xuyên theo dõi hoạt động thị trường (VD: SEC, FSA, SFC).	X	**Đạt**
Đối xử công bằng và không định kiến đối với cổ đông thiểu số		Hạn chế
Không có hoặc có sự hạn chế chọn lọc về việc SHNN		Hạn chế
Không cấm, không hạn chế hoặc áp dụng hình phạt cho việc đầu tư vốn hoặc chuyển vốn và thu nhập về nước	X	**Đạt**
Quy trình đăng ký đối với NĐTNN tinh giản hoặc không có		Hạn chế
Thị tường ngoại hối		
Thị trường ngoại hối đã phát triển		Hạn chế
Thị trường chứng khoán		
Phí môi giới - Cạnh tranh đủ để đảm bảo dịch vụ môi giới chất lượng cao	X	**Đạt**
Chi phí giao dịch có tính cạnh tranh và hợp lý	X	**Đạt**
Thuế – Áp dụng các quy định hợp lý và tương đương giữa NĐT trong nước và NĐTNN		Đạt
Cho phép vay cổ phiếu		Hạn chế
Cho phép bán khống cổ phiếu		Chưa đạt
Thị trường phái sinh phát triển		Hạn chế
Cho phép giao dịch ngoài sàn giao dịch		Chưa đạt
Cơ chế giao dịch hiệu quả		Hạn chế
Tính minh bạch - thông tin chiều sâu 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 - chi phí liên quan đến các giao dịch thất bại	X	**Hạn chế**
Chu kỳ thanh toán (DVP)	X	**T+2**
Trung tâm Lưu ký Chứng khoán	X	**Đạt**
Đối tác bù trừ trung tâm (CCP)		Chưa đạt
Thanh toán - phân bổ chứng khoán miễn phí		Chưa đạt
Cạnh tranh đủ để đảm bảo dịch vụ lưu ký chất lượng cao	X	**Đạt**
Cấu trúc tài khoản hoạt động ở cấp ngân hàng lưu ký (chứng khoán và tiền mặt)		Chưa đạt

Các tiêu chí đánh giá của MSCI về TTCK Việt Nam và tương quan so với một số quốc gia ASEAN




Phân loại thị trường	Emerging market				Frontier market
Độ mở đối với NĐTNN					
Mức độ yêu cầu đối với nhà đầu tư	++	++	++	++	++
Giới hạn sở hữu nước ngoài	-	+	++	-	-
Room ngoại còn lại cho NĐTNN	-	++	++	-	-
Quyền bình đẳng của NĐTNN	-	+	+	+	-
Sự dễ dàng ra/vào của dòng vốn					
Mức độ hạn chế đối với dòng vốn	++	++	++	++	++
Mức độ tự do thị trường ngoại hối	+	+	-	-	-
Khả năng tham gia thị trường					
Quy trình đăng ký và thiết lập tài khoản cho NĐT	++	++	++	++	+
Tính tổ chức của thị trường					
Các quy định pháp lý liên quan đến thị trường	++	++	++	++	+
Luồng thông tin	++	++	+	++	-
Cơ sở hạ tầng thị trường					
Thanh toán bù trừ	+	++	+	+	-
Hoạt động giám sát, lưu ký	++	++	++	++	++
Cơ quan đăng ký/lưu ký	++	++	++	++	++
Hoạt động giao dịch	++	++	++	++	++
Khả năng chuyển nhượng	++	+	+	++	+
Hoạt động cho vay chứng khoán	+	++	+	-	-
Hoạt động bán khống chứng khoán	+	+	+	-	-
Tính sẵn có của công cụ đầu tư	++	++	++	++	++
Tính ổn định của khuôn khổ thể chế	+	+	+	+	+

Cải thiện

++: không có vấn đề gì; +: không có vấn đề gì lớn, có thể cải thiện; -: cần cải tiến

Nguồn: CTCP Chứng khoán BIDV (BSC) tổng hợp từ MSCI

BIDV SECURITIES JSC

Khó khăn của Nhà đầu tư nước ngoài khi tiếp cận TTCK Việt Nam

Thiếu vắng "hàng hóa" mới

- **Rất ít Doanh nghiệp mới thực hiện IPO và niêm yết**
- **Tiến độ chuyển sàn chậm**: Các DN từ Upcom lên HOSE, HNX rất ít.
- **Quy trình rườm rà**: Quá trình IPO, niêm yết kéo dài, nhiều thủ tục;
- **Thiếu động lực**: Doanh nghiệp khó tìm kiếm NĐTNN để lựa chọn; ngược lại NĐTNN muốn tìm kiếm các Công ty lớn, ổn định nhưng không có nhiều lựa chọn mới;
- **Cổ phần hóa DNNN hầu như không có chuyển biến**: Phụ thuộc vào quy định pháp luật và kế hoạch triển khai của SCIC;
- **Thiếu vắng quy định niêm yết cho Doanh nghiệp FDI**: khối FDI đóng góp rất lớn trong cấu trúc nền kinh tế + nhiều doanh nghiệp lớn có nhu cầu niêm yết trên TTCK Việt Nam nhưng hiện tại không có quy định pháp lý cụ thể;

"Room" ngoại và cấu trúc TTCK

- **Room ngoại còn hạn chế và chưa quy định cụ thể:** Điều này khiến NĐTNN khó có khả năng sở hữu các cổ phiếu đã hết room, cũng như gặp khó khăn khi mua cổ phần tại các Doanh nghiệp không quy định cụ thể, rõ ràng;
- **Khả năng chuyển nhượng, tỷ lệ free-float thực tế các doanh nghiệp thấp**: NĐTNN gặp khó khăn khi giao dịch, chưa đáp ứng được đúng kỳ vọng vào tính thanh khoản của cổ phiếu;
- **Nhóm cổ phiếu Ngân hàng, Bất động sản vẫn là nhóm chiếm tỷ trọng vốn hóa lớn**: Thiếu vắng các doanh nghiệp niêm yết chất lượng thuộc các lĩnh vực khác tham gia thị trường;



Vấn đề nâng hạng TTCK

- **Việt Nam vẫn đang trong danh sách thị trường cận biên (Frontier)**: quy mô của TTCK Việt Nam đã đáp ứng tiêu chuẩn của 01 thị trường mới nổi (Emerging) nhưng vẫn chưa được nâng hạng -> NĐTNN sẽ ưu tiên phân bổ vốn vào các thị trường phát triển/mới nổi thay vì cận biên -> hạn chế cơ hội đầu tư và nâng tầm TTCK;
- **Hệ thống công nghệ, giao dịch vẫn chưa được nâng cấp**: Không triển khai được các sản phẩm mới (short-selling, day-trading, options…), không triển khai được mô hình đối tác bù trừ trung tâm (CCP);
- **Vấn đề pre-funding chưa được giải quyết triệt để**: Thông tư 68/TT-BTC do Bộ Tài chính ban hành là một bước đi lớn trong năm 2024 nhằm tạo điều kiện hơn cho NĐTNN tham gia thị trường, tuy nhiên việc triển khai mô hình CCP cùng với sự tham gia của hệ thống ngân hàng sẽ là giải pháp căn cơ, toàn diện khi Việt Nam được nâng hạng – đón nhận dòng vốn lớn trong tương lai;

Một số vấn đề khác

- **Quy trình mở tài khoản vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài (FII) gặp nhiều khó khăn:** Thông tư 05/2014/TT-NHNN đã ban hành hơn 10 năm và bộc lộ nhiều vấn đề cần sửa đổi để NĐTNN dễ dàng hơn khi mở tài khoản FII để đầu tư tại Việt Nam;
- **Văn bản, tài liệu đăng tải bằng tiếng Anh trên thị trường còn ít**: Phần lớn văn bản hiện nay bằng tiếng Việt khiến NĐTNN hạn chế khi tiếp cận thông tin -> tạo sự bất bình đẳng giữa NĐTNN và trong nước;
- **Chưa có quy định về margin cho NĐTNN**: điều này tạo sự bất bình đẳng giữa NĐTNN và trong nước, cũng như chưa tiệm cận với các thị trường khác trong khu vực;

Nhóm giải pháp của UBCKNN hướng đến mục tiêu nâng hạng TTCK

09 giải pháp hiện thực hóa mục tiêu nâng hạng

State Securities Commission of Vietnam

A. Nhóm giải pháp về chính sách

Thành lập nhóm đối thoại

Nhóm đối thoại bao gồm: UBCKNN, CTCK, Ngân hàng lưu ký, quỹ đầu tư, chuyên gia **-> có nhiệm vụ khắc phục để giúp NĐTNN có trải nghiệm thị trường tốt nhất -> hỗ trợ cho việc nâng hạng**

Triển khai OTA

VSDC dự kiến sẽ triển khai tài khoản giao dịch tổng (OTA - Omnibus trading account) cho phép CTQLQ thực hiện mua/bán đồng thời với tất cả các quỹ mà không phải thực hiện mua/bán riêng lẻ trên từng tài khoản -> giúp CTQLQ, NĐTNN đơn giản hóa việc đặt lệnh, thuận tiện hơn **-> dự kiến trước T08/2025 sẽ triển khai**

Sửa quy định mở tài khoản FII

NHNN sẽ sửa đổi một số quy định pháp luật nhằm đơn giản hóa, rút ngắn thời gian mở tài khoản phục vụ cho hoạt động đầu tư gián tiếp của NĐTNN. **-> dự kiến trong T03/2025 sẽ ban hành**

B. Nhóm giải pháp về hạ tầng công nghệ

STP

VSDC sẽ triển khai hệ thống giao dịch tiếp điện tử giữa CTCK và Ngân hàng lưu ký (STP), đồng thời sẽ nâng cấp STP sử dụng điện chuẩn SWIFT -> thuận tiện hơn trong việc phục vụ NĐTNN **-> dự kiến trong T03/2025 sẽ triển khai**

KRX

UBCKNN giao các SGDCK, VSDC nhanh chóng triển khai thực hiện, báo cáo UBCKNN **-> dự kiến trong T04/2025 vận hành KRX**

CCP

Các công việc cần triển khai trong tương lai: (1) Thành lập công ty con chuyên trách CCP trực thuộc VSDC, (2) Hoàn thiện quy trình thanh toán giữa VSDC với các thành viên thị trường, và (3) NHTM trở thành thành viên bù trừ **-> dự kiến trong 2026 sẽ vận hành CCP**

C. Nhóm giải pháp liên quan Thông tư 68

Room ngoại

Đề xuất giữ room ngoại cho NĐTNN khi thực hiện giao dịch mua lại cổ phiếu từ CTCK -> Việc triển khai hệ thống KRX – sẽ cho phép giữ room-ngoại đến thời điểm T+3

Công bố thông tin

UBCKNN dự kiến **sửa đổi phụ lục CBTT** theo hướng **bỏ nội dung CBTT về danh tính đại diện có thẩm quyền**

Giải pháp NPF

UBCKNN đã trao đổi với các CTCK về nghị các CTCK **thống nhất cách xử lý** về các vấn đề: (1) danh mục chứng khoán áp dụng NPF, (2) Việc xác định hạn mức tiền phải có, (3) Quy trình xử lý giao dịch thất bại (fail-trade), (4) Khung hợp đồng ký kết với khách hàng -> **hạn chế thấp nhất sự khác biệt khi triển khai NPF**

Nguồn: UBCKNN (Link), BSC Research tổng hợp

EMERGING MARKETS



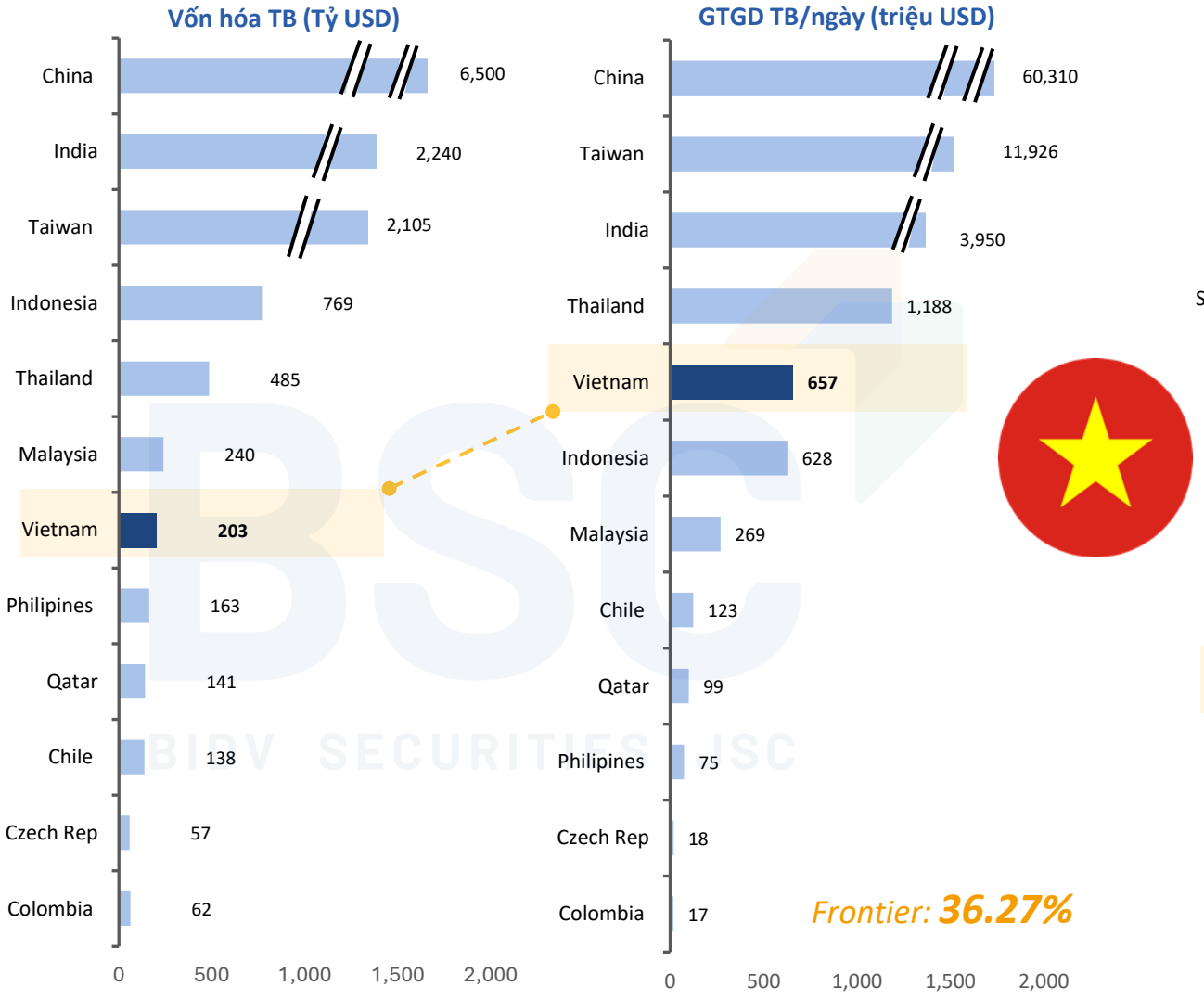
FTSE RUSSELL
An LSEG Business

MSCI

Nâng hạng TTCK Việt Nam

"Chiếc áo" Frontier đã không còn phù hợp với Việt Nam

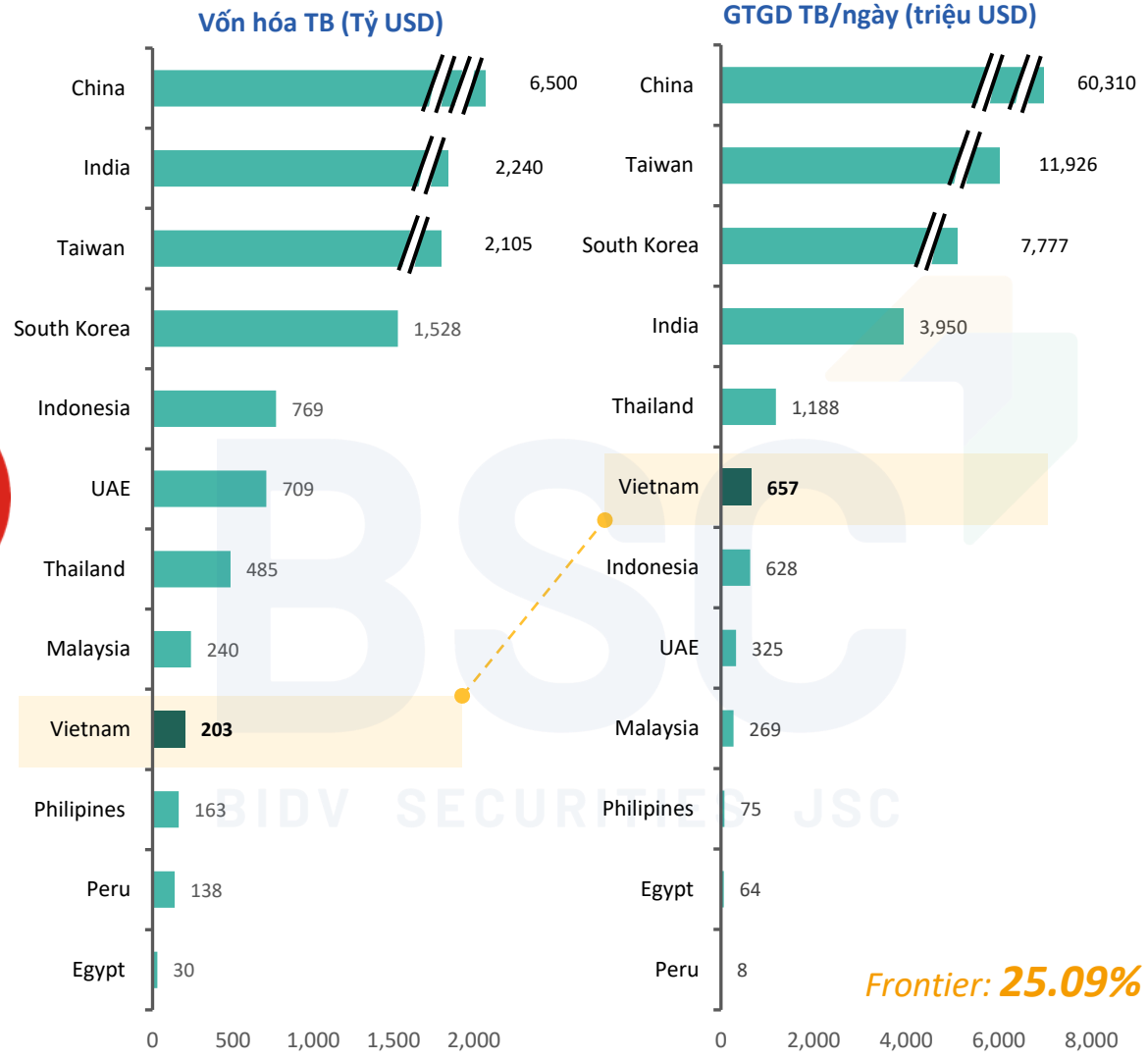
FTSE RUSSELL
An LSEG Business



Frontier: **36.27%**

Dữ liệu tính từ ngày 01/01 – 25/12/2024, số liệu của Việt Nam tính riêng theo chỉ số VN-Index trên HSX

MSCI



Frontier: **25.09%**

Nguồn: BIDV Securities Company (BSC) tổng hợp từ Bloomberg, MSCI, FTSE

Việt Nam đang ở giai đoạn nào trong tiến trình cải cách để nâng hạng thị trường?



3 năm

- Sep/15 — FTSE Russell
- Sep/15 — Triển khai X-Stream INET Trading Platform
- June/15 — Ban hành QFI
- Sep/16 — Room ngoại 29 -> 49%, NĐTNN được tham gia IPO
- Aug/16 — Thành lập Edaa
- May/16 — Áp dụng T+2
- Apr/17 — Gỡ "pre-funding" + giới thiệu mô hình thanh toán DvP, sản phẩm mới: short-selling, cho vay chứng khoán…
- Jan/17 — Áp dụng IFRS
- Jun/17 — MSCI
- Feb/18 — Thành lập Muqassa
- Mar/18 — FTSE Russell
- Apr/18 — Phê duyệt FSDP
- May/18 — CMA & SAMA tạo hành lang pháp lý cho CCP
- Jun/18 — MSCI
- Nov/18 — Nới lỏng quy định mở tài khoản cho NĐTNN
- Jul/19 — Nới tỷ lệ SHNN chiến lược lên 49%
- Jan/20 — Muqassa được cấp chứng nhận CCP
- Aug/20 — Muqassa go-live CCP

2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021

2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 - ?

- Sep/18 — FTSE Russell
- Nov/19 — Sửa đổi Luật Chứng khoán 2019 – tạo cơ chế thành lập VNX, VSDC
- Mar/20 — Đề án áp dụng chuẩn mực IFRS
- Dec/21 — Thành lập VNX
- Aug/22 — Áp dụng T+2
- Dec/22 — Thành lập VSDC
- Dec/23 — Phê duyệt chiến lược phát triển TTCK tầm nhìn 2030
- Apr/24 — KRX ???
- May/24 — Dự thảo thay thế QĐ 48/2015/QĐ-TTg -> gia tăng thẩm quyền UBCKNN
- Sep/24 — Ban hành TT 68 -> Gỡ "pre-funding" & CBTT song ngữ
- Oct/24 — Dự thảo sửa đổi TT 05/2014/TT-NHNN -> nới lỏng quy định mở tài khoản cho NĐTNN
- Nov/24 — Sửa đổi Luật Chứng khoán 2024 – tạo cơ chế thành lập công ty phụ trách CCP
- Dec/24 — Dự thảo sửa NĐ 155 -> mở cửa tiếp cận thị trường cho NĐTNN

7 năm - ?

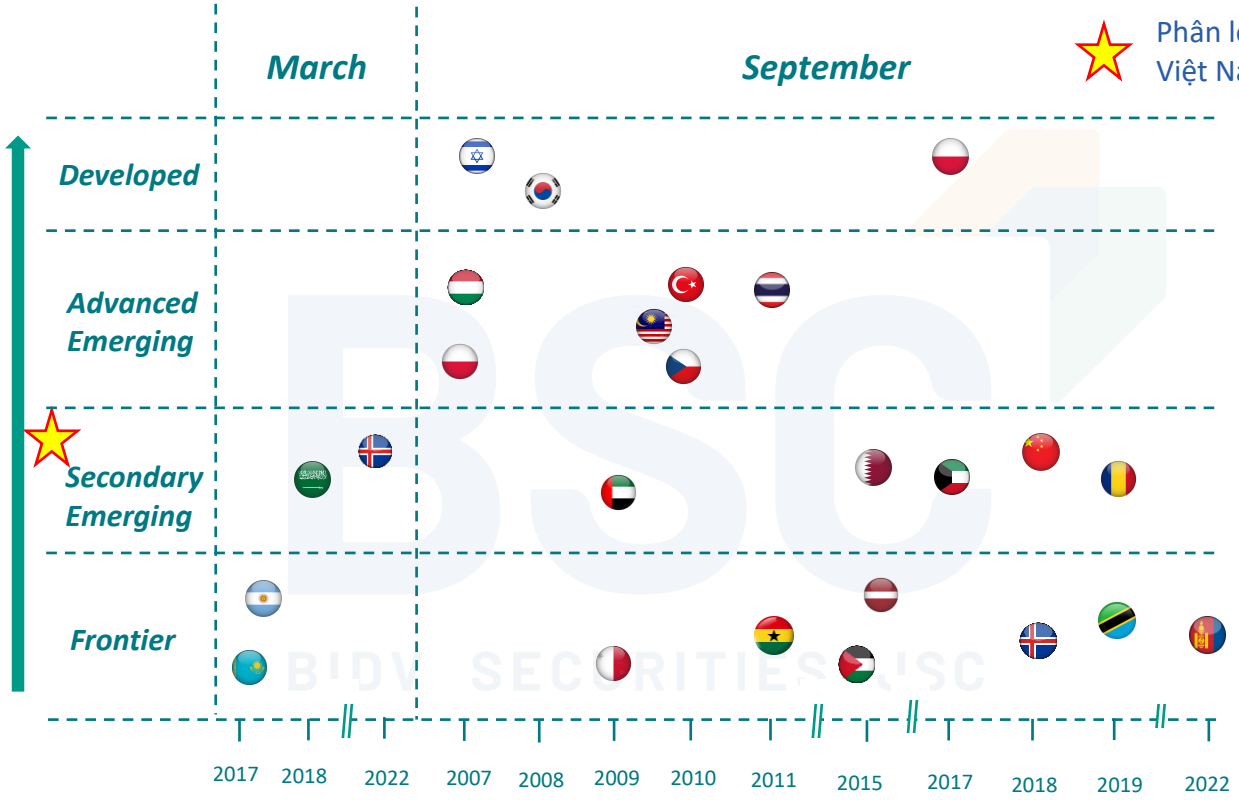
Cải cách, thay đổi lớn
Watch list
Chấp thuận nâng hạng

Cải cách đã thực hiện
Cải cách mới thay đổi
Q2/23: Bắt đầu thực hiện các nỗ lực cải cách để nâng hạng
Cải cách dự kiến thay đổi

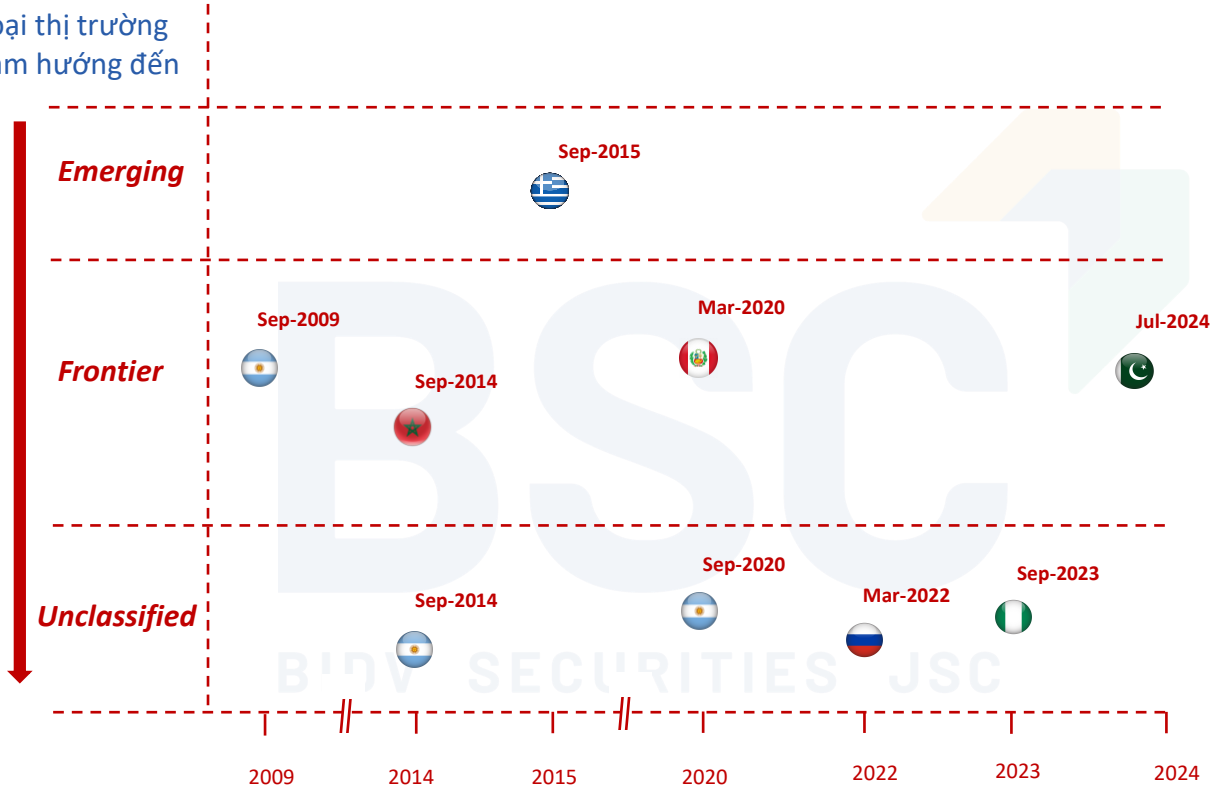
BIDV SECURITIES JSC

Lịch sử FTSE Russell nâng hạng và hạ bậc các quốc gia từ 2008 - 2024

FTSE nâng hạng 25 lần cho 23 quốc gia trong 17 năm



FTSE cũng hạ bậc 09 lần đối với 07 quốc gia



- FTSE Russell phần lớn ra thông báo chấp thuận nâng hạng thị trường vào thời điểm tháng 09 hàng năm – mốc thời gian quan trọng trong việc đánh giá phân loại – với tổng cộng 21/25 lần cho 19 quốc gia ra thông báo trong 17 năm.
- Trong giai đoạn 2008 – 2024, ***có 04 quốc gia được FTSE ra thông báo nâng hạng vào tháng 03***; Cũng cần lưu ý rằng, FTSE thường thu thập lấy dữ liệu vào các mốc tháng 06, 12 hàng năm, từ đó sẽ tiếp tục quá trình tham vấn để đưa ra quyết định nâng hạng, hạ bậc;

- Tương tự với thông báo chấp thuận nâng hạng, FTSE Russell cũng ra thông báo hạ bậc thị trường vào thời điểm tháng 09 hàng năm với 6/9 lần hạ bậc trong giai đoạn 2008 – 2024 – áp dụng cho 04 quốc gia. Trong đó, Argentina là quốc gia bị hạ bậc nhiều nhất. Nga, Peru là 02 quốc gia bị hạ bậc vào tháng 03.
- ***Gần nhất là Pakistan đã bị hạ bậc vào tháng 07 ngay sau khi thu thập dữ liệu vào tháng 06. Điều này cho thấy sự chủ động và thay đổi cách tiếp cận của FTSE Russell so với trước đây***.

Nguồn: FTSE Russell, CTCP Chứng khoán BIDV (BSC) tổng hợp

Chờ đợi UBCKNN hiện thực hóa kế hoạch nhằm nâng hạng TTCK Việt Nam trong 2025

3 năm

- Cải cách, thay đổi lớn
- Watch list
- Chấp thuận nâng hạng

2015
- Sep/15 – FTSE Russell
- Sep/15 – Triển khai X-Stream INET Trading Platform
- June/15 – Ban hành QFI

2016
- Sep/16 – Room ngoại 29 -> 49%, NĐTNN được tham gia IPO
- May/16 – Áp dụng T+2

2017
- Apr/17 – Gỡ "pre-funding" + giới thiệu mô hình thanh toán DvP, sản phẩm mới: short-selling, cho vay chứng khoán…
- Jun/17 – MSCI
- Jan/17 – Áp dụng IFRS

2018
- Feb/18 – Thành lập Muqassa
- Mar/18 – FTSE Russell
- May/18 – CMA & SAMA tạo hành lang pháp lý cho CCP
- Jun/18 – MSCI
- Nov/18 – Nới lỏng quy định mở tài khoản cho NĐTNN

2019
- Jul/19 – Nới tỷ lệ SHNN chiến lược lên 49%

2020
- Aug/20 – Muqassa go-live CCP

2021

2018
- Sep/18 – FTSE Russell

2019

2020
- Mar/20 – Đề án áp dụng chuẩn mực IFRS

2022
- Aug/22 – Áp dụng T+2

2023

2024
- Q2/23: Bắt đầu thực hiện các nỗ lực cải cách để nâng hạng
- Sep/24 – Ban hành TT 68 -> Gỡ "pre-funding" & CBTT song ngữ
- Nov/24 – Sửa đổi Luật Chứng khoán 2024 – tạo cơ chế thành lập công ty phụ trách CCP

2025
- Mar/25 – VSDC triển khai hệ thống STP
- Mar/25 – NHNN nới lỏng quy định mở tài khoản cho NĐTNN
- May-June/25 – Dự kiến vận hành KRX -> xử lý vấn đề room-ngoại vướng mắc tại TT 68
- Jun/25 – MSCI
- Aug/25 – VSDC triển khai OTA

2026
- Sep/25 – FTSE Russell
- Triển khai CCP

Cải cách đã thực hiện

Cải cách mới thay đổi

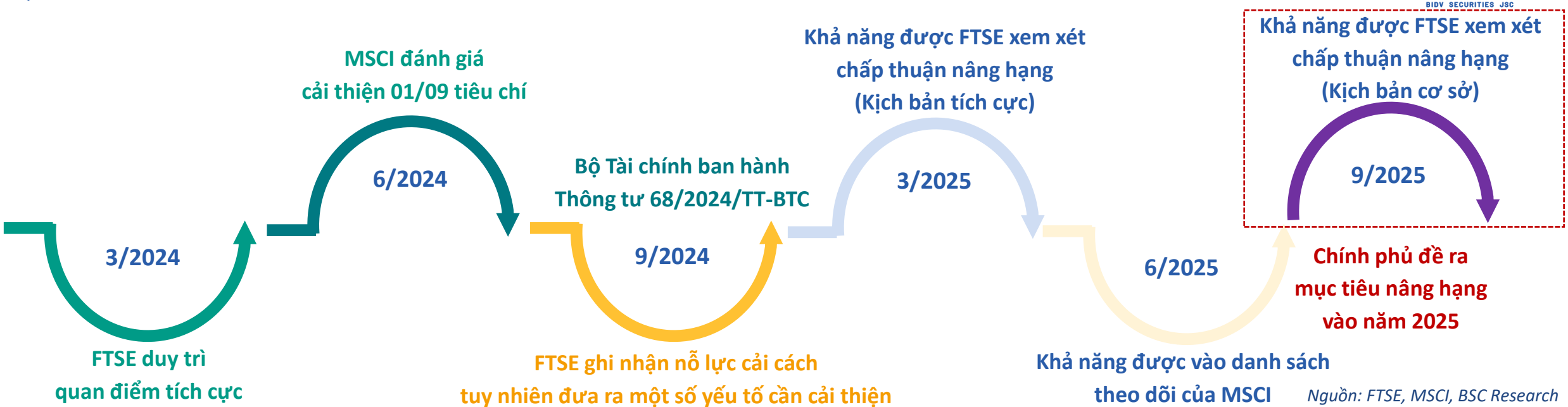
Q2/23: Bắt đầu thực hiện các nỗ lực cải cách để nâng hạng

Cải cách dự kiến thay đổi

7 năm - ?

** Trong kịch bản cơ sở, BSC Research dự báo TTCK Việt Nam có thể được MSCI xem xét đưa vào danh sách theo dõi (Watch list trong T06/2025) và FTSE Russell ra thông báo chấp thuận nâng hạng vào T09/2025*

Dự báo về quá trình nâng hạng và một số lưu ý



Nguồn: FTSE, MSCI, BSC Research

Những điểm cần lưu ý trong tiến trình nâng hạng sắp tới:

- **Khả năng thực thi trong thực tế** của các thành viên thị trường – đặc biệt là các CTCK – đối với **mô hình NPS (Non-Pre-funding) và trải nghiệm của Nhà đầu tư nước ngoài** khi sử dụng **(Quan trọng);**
- **Quan điểm của các Bộ và cơ quan ngang Bộ** có liên quan đến việc phối hợp thúc đẩy tiến trình nâng hạng thị trường, cụ thể là các nội dung: (1) quy trình đăng ký mở tài khoản mới cho NĐTNN, (2) vai trò của hệ thống ngân hàng trong mô hình thanh toán đối tác bù trừ trung tâm (CCP) trên TTCK cơ sở, (3) vấn đề tỷ lệ sở hữu nước ngoài cũng như (4) giải pháp đối với các cổ phiếu đã đạt tới giới hạn sở hữu dành cho NĐTNN và (5) Giải pháp gia tăng hàng hóa chất lượng niêm yết **(Quan trọng – có ý nghĩa lâu dài cho sự phát triển bền vững của thị trường);**
- **Báo cáo đánh giá phân loại thị trường** định kỳ hàng năm của các tổ chức xếp hạng thị trường – đặc biệt là FTSE;
- **Trên góc độ thị trường**: Diễn biến của khối ngoại, ETF – trong đó động thái **mua ròng** mạnh mẽ các cổ phiếu đáp ứng các tiêu chí về vốn hóa, thanh khoản trong rổ chỉ số Emerging market là một yếu tố cần chú ý;
- Tiến độ thực tế triển khai hệ thống giao dịch mới và mô hình CCP (thành lập công ty chuyên trách - giải pháp toàn diện và lâu dài cho vấn đề (pre-funding);
- Động thái của cơ quan quản lý đối với các vấn đề khác: tài khoản omnibus, hệ thống kết nối, giao tiếp với NĐTNN…

FTSE RUSSELL
An LSEG Business

700 triệu → 1.5 tỷ USD

MSCI

1.2 tỷ → 2 tỷ USD

Các cổ phiếu cần chú ý

HPG, VNM, MSN, VCB, SSI, VIC, VHM, VRE

<u>Lưu ý:</u> Quỹ đầu tư trên thế giới có thể sử dụng bộ chỉ số tư nhân khác cung cấp hoặc theo tiêu chí riêng để phân bổ vốn, do đó giá trị đầu tư vào các thị trường thực tế sẽ còn lớn hơn nhiều.

EMERGING MARKETS



FTSE RUSSELL
An LSEG Business

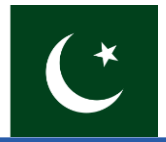
MSCI

Case study: Diễn biến chỉ số và dòng tiền nước ngoài

Nhìn lại các nước châu Á được MSCI và FTSE phân loại thị trường

Quốc gia bị hạ bậc thị trường

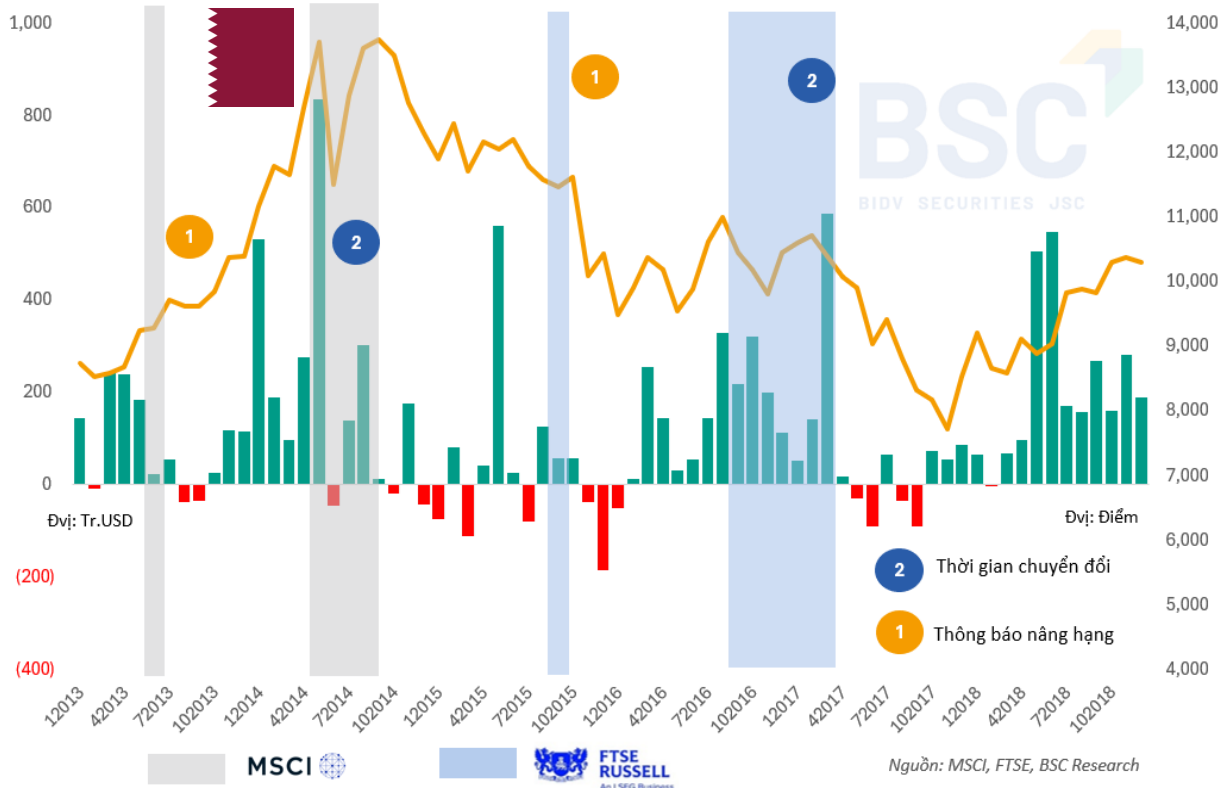


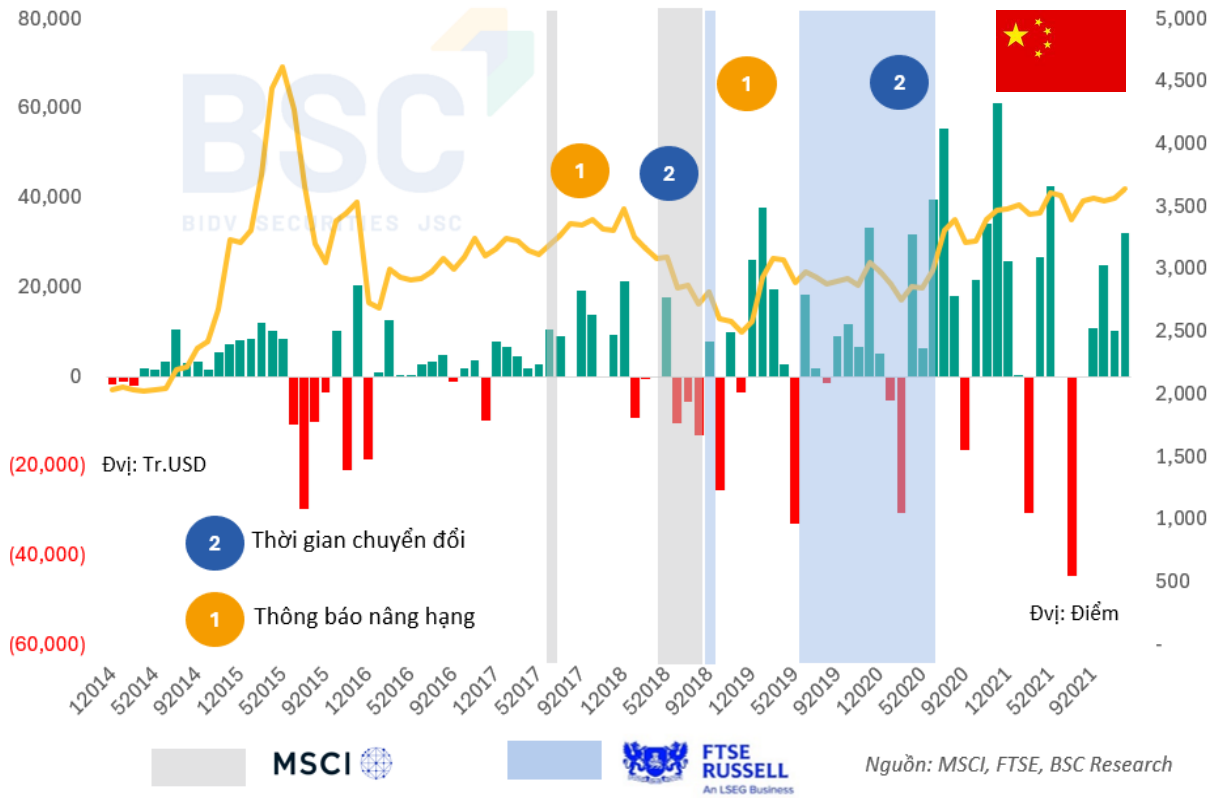



	UAE	Qatar	China A	Pakistan
Chỉ số tham chiếu	FTSE Abu Dhabi Exchange General	Qatar Exchange	Shanghai Stock Exchange Composite	Pakistan Karachi All Share
Vốn hóa (tỷ USD)/Số lượng công ty (30/10/2024)	717/72	146/20	7,123/2,232	41/536
FTSE RUSSELL An LSEG Business				
Vào Watch list	09/2008	09/2013	< 09/2006	09/2023
Chấp thuận nâng hạng/hạ bậc (T0)	**09/2010**	**09/2015**	**09/2018**	**07/2024**
Khoảng thời gian hoàn tất quá trình chuyển đổi (T1)	**09/2010**	**09/2016-03/2017 (06 tháng)**	**06/2019-06/2020 (12 tháng)**	**09/2024**
Số chặng chuyển đổi		2 chặng	4 chặng	
MSCI				
Vào Watch list	06/2009	06/2009	06/2013	06/2021
Chấp thuận nâng hạng/hạ bậc (T0)	**06/2013**	**06/2013**	**06/2017**	**09/2021**
Khoảng thời gian hoàn tất quá trình chuyển đổi (T1)	**05/2014 - 08/2014 (03 tháng)**	**05/2014 - 08/2014 (03 tháng)**	**05/2018 - 08/2018 (03 tháng)**	**11/2021**
Số chặng chuyển đổi	2 chặng	2 chặng	2 chặng	

Nguồn: MSCI, FTSE, CTCK BIDV (BSC) tổng hợp

Diễn biến dòng vốn nước ngoài, chỉ số tại một số nước khi MSCI, FTSE Russell phân loại thị trường

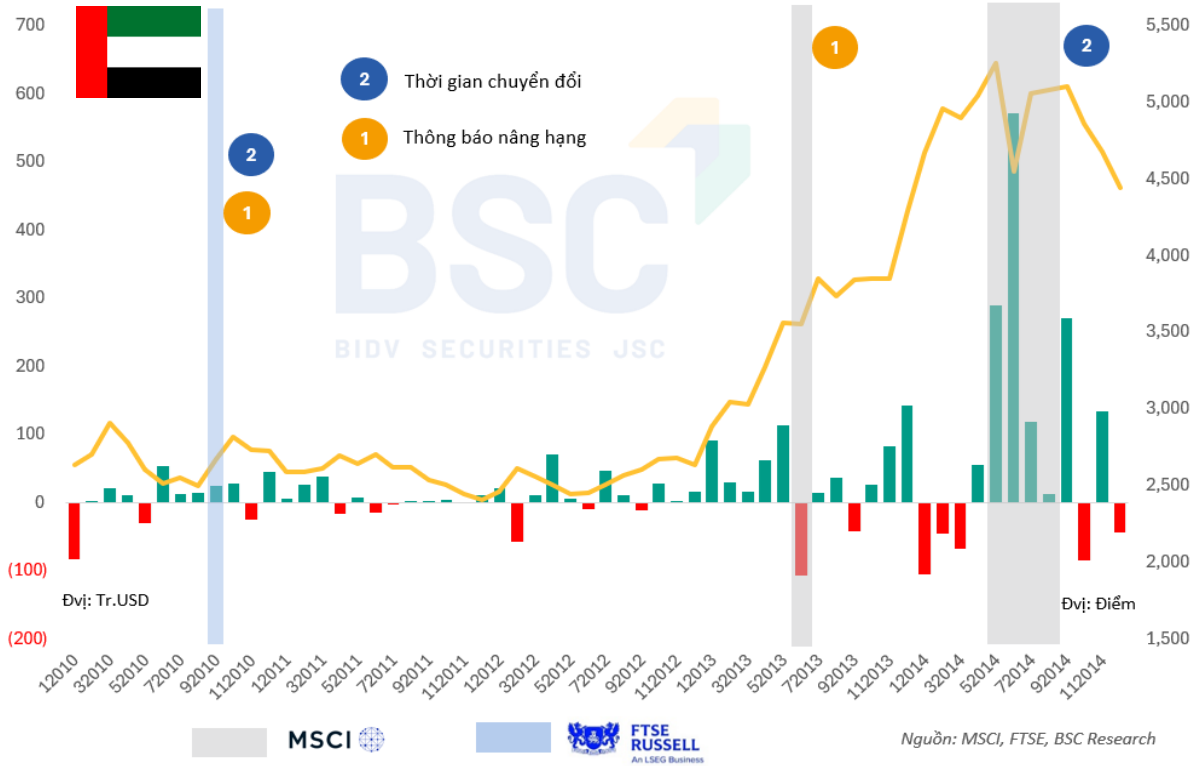




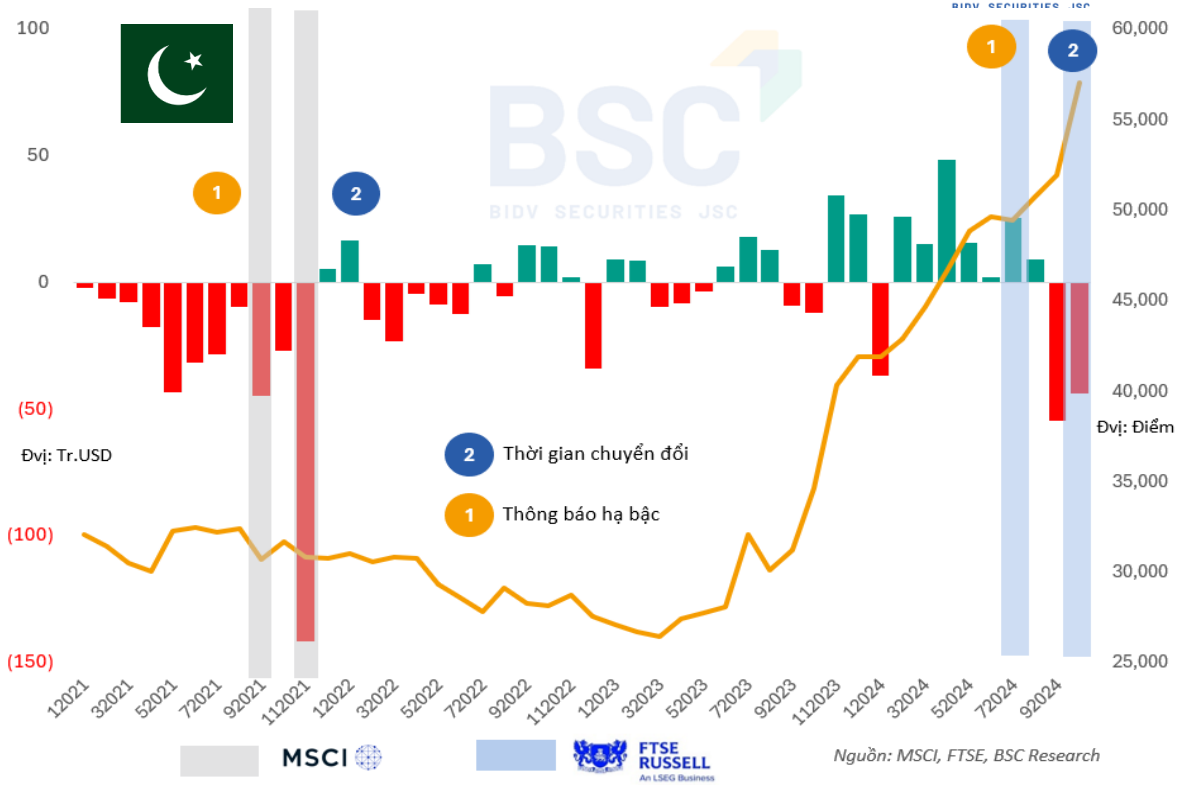
- MSCI chấp thuận nâng hạng vào T06/2013 và FTSE Russell chấp thuận vào T09/2015 tương ứng với khoảng thời gian 2.25 năm;
- Vào thời điểm MSCI ra công bố thông tin, TTCK Qatar ghi nhận dòng vốn ngoại đổ vào tích cực trước đó, đồng thời xu hướng TTCK tích cực kéo dài cho đến khi quá trình chuyển đổi của các quỹ tham chiếu theo chỉ số MSCI (kéo dài trong 03 tháng) kết thúc;
- Ở chiều ngược lại, mặc dù dòng vốn ngoại đổ vào tích cực khi FTSE Russell ra thông báo cũng như quá trình chuyển đổi diễn ra (kéo dài 06 tháng) nhưng xu hướng của chỉ số Qatar Exchange Index lại trong xu hướng giảm.

- ***Do bị ảnh hưởng bởi cuộc chiến tranh thương mại Mỹ - Trung nên TTCK trong xu hướng giảm điểm từ T01/2018 kéo dài đến hết T12/2018 bất chấp thông tin tích cực từ việc được nâng hạng bởi MSCI và FTSE Russell***.
- Kể từ T01/2019 TTCK Trung Quốc bắt đầu quay trở lại xu hướng hồi phục và tích cực trở lại – dòng vốn ngoại lúc này được đổ vào thị trường mạnh mẽ hơn so với thời điểm trước đó.
- MSCI công bố nâng hạng vào T06/2017 và FTSE Russell là T09/2018 - khoảng cách 09 tháng - trong khoảng thời gian này, các quỹ tham chiếu của MSCI diễn ra quá trình chuyển đổi – điều này hội tụ thời điểm thuận lợi khi dòng vốn ngoại bắt đầu mua ròng mạnh mẽ sau diễn biến tiêu cực từ bối cảnh vĩ mô trước đó;

Diễn biến dòng vốn nước ngoài, chỉ số tại một số nước khi MSCI, FTSE Russell phân loại thị trường



- FTSE Russell là tổ chức chấp thuận nâng hạng đầu tiên vào T09/2010 và UAE cũng cần duy nhất 01 tháng để quá trình chuyển đổi diễn ra -> diễn biến chỉ số TTCK cũng trong xu hướng tăng điểm nhưng không quá mạnh mẽ;
- Sau 2.75 năm, MSCI mới chấp thuận nâng hạng TTCK UAE và quá trình chuyển đổi diễn ra trong 03 tháng;
- Tại thời điểm MSCI chấp thuận nâng hạng, TTCK UAE diễn biến rất tích cực cả trước và sau khi thông tin được công bố - đồng thời khối ngoại cũng như TTCK diễn biến khả quan cho đến khi quá trình chuyển đổi của các quỹ tham chiếu theo bộ chỉ số của MSCI kết thúc (tương tự như trường hợp Qatar).



- Pakistan bị hạ bậc thị trường bởi MSCI vào T09/2021 và quá trình được hiện ngay sau đó 02 tháng, tuy nhiên đến T07/2024 (sau gần 03 năm) FTSE Russell mới ra thông báo hạ bậc thị trường Pakistan, tương tự MSCI quá trình chuyển đổi cũng được diễn ra ngay sau đó;
- ***Diễn biến chỉ số có xu hướng tiêu cực một phần do MSCI công bố thông tin hạ bậc và phần lớn đến từ vấn đề nội tại của nền kinh tế Pakistan trong năm 2022 gồm***: (1) chính trị, (2) thiên tai, (3) quản lý tài chính yếu kém. Tuy nhiên, sau đó TTCK hồi phục mạnh mẽ trở lại bất chấp thông tin FTSE Russell hạ bậc
- Khi FTSE ra thông báo hạ bậc: vốn ngoại lại có xu hướng mua ròng trước - ngược lại với MSCI - các quỹ bán mạnh khi kết thúc chuyển đổi, tuy nhiên TTCK không bị tác động nhiều khi xu hướng tăng điểm tiếp tục được duy trì.

Diễn biến dòng vốn nước ngoài một số quốc gia châu Á khi được FTSE Russell nâng hạng

FTSE RUSSELL
An LSEG Business

Đơn vị: Triệu USD	-6M	-5M	-4M	-3M	-2M	-1M	T0	1M	2M	3M	4M	5M	6M
			Tính lũy kế từ -6M					*Tính lũy kế từ 1M*					
Giá trị mua ròng theo tháng	21	10	(31)	53	12	14	**24**	28	(26)	45	4	26	37
Giá trị mua ròng lũy kế	21	31	1	53	65	79		28	1	46	51	76	113
Giá trị mua ròng theo tháng	(111)	41	560	24	(81)	126	**58**	58	(38)	(186)	(51)	12	255
Giá trị mua ròng lũy kế	(111)	(70)	490	514	433	559		58	20	(166)	(217)	(205)	50
Giá trị mua ròng theo tháng	(440)	(117)	17,665	(10,436)	(5,795)	(13,042)	**7,956**	(25,441)	9,904	(3,543)	26,142	37,917	19,556
Giá trị mua ròng lũy kế	(440)	(557)	17,109	6,673	878	(12,164)		(25,441)	(15,537)	(19,080)	7,062	44,979	64,535

T0: là tháng diễn ra sự kiện "Chấp thuận nâng hạng"

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Đơn vị: Triệu USD	-6M	-5M	-4M	-3M	-2M	-1M	T1	1M	2M	3M	4M	5M	6M
			Tính lũy kế từ -6M					*Tính lũy kế từ 1M*					
Giá trị mua ròng theo tháng	21	10	(31)	53	12	14	**24**	28	(26)	45	4	26	37
Giá trị mua ròng lũy kế	21	31	1	53	65	79		28	1	46	51	76	113
Giá trị mua ròng theo tháng	255	143	30	53	143	329	**1,628**	16	(30)	(91)	65	(36)	(91)
Giá trị mua ròng lũy kế	255	398	428	481	624	953		16	(14)	(105)	(39)	(76)	(167)
Giá trị mua ròng theo tháng	(3,543)	26,142	37,917	19,556	2,777	(33,038)	**126,278**	55,468	17,920	(16,432)	21,751	34,179	61,141
Giá trị mua ròng lũy kế	(3,543)	22,599	60,516	80,072	82,850	49,811		55,468	73,389	56,956	78,708	112,886	174,027

T1: là khoảng thời gian diễn ra quá trình Chuyển đổi nâng hạng

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Những điểm lưu ý về dòng tiền ngoại:

- Giá trị **mua ròng** xung quanh thời điểm **"Chuyển đổi nâng hạng" (T1)** diễn có xu hướng **mạnh hơn** so với mốc thời gian các tổ chức xếp hạng ra **kết quả phân loại thị trường ("Chấp thuận nâng hạng" T0)**.
- Số liệu tại 03 thị trường UAE, Qatar và Trung Quốc cho thấy: mặc dù chịu tác động bởi diễn biến vĩ mô, nền tảng kinh tế đặc thù của từng quốc gia ở từng thời điểm, nhưng hiệu ứng tác động lên dòng tiền nước ngoài trong **quá trình chuyển đổi theo kế hoạch mạnh mẽ hơn so với thời điểm ra thông báo nâng hạng (ở cả MSCI và FTSE Russell).**

Diễn biến Index, thanh khoản một số quốc gia châu Á khi được FTSE Russell nâng hạng

FTSE RUSSELL
An LSEG Business

Diễn biến chỉ số và thanh khoản thị trường khi FTSE Russell công bố thông tin chấp thuận nâng hạng (T0)

Index (Points - USD)	-6M	-5M	-4M	-3M	-2M	-1M	T0	1M	2M	3M	4M	5M	6M
	772	770	748	691	690	683	708	750	750	742	735	723	709
	9.00%	8.80%	5.66%	-2.44%	-2.59%	-3.56%	0.00%	5.98%	5.95%	4.75%	3.86%	2.13%	0.11%
	3,254	3,279	3,384	3,301	3,277	3,160	3,148	3,214	3,004	2,797	2,552	2,682	2,830
	3.35%	4.16%	7.50%	4.87%	4.08%	0.37%	0.00%	2.09%	-4.59%	-11.15%	-18.92%	-14.81%	-10.11%
	514	496	493	461	420	401	397	375	379	374	377	413	454
	29.47%	24.91%	24.37%	16.09%	5.75%	1.04%	0.00%	-5.44%	-4.43%	-5.78%	-4.99%	4.00%	14.45%

Nguồn: Bloomberg, BSC Reseach

Traded value (thousand USD)	-6M	-5M	-4M	-3M	-2M	-1M	T0	1M	2M	3M	4M	5M	6M
	50,748	29,062	36,138	26,959	20,718	26,502	40,997	51,448	48,355	32,983	29,169	32,192	32,262
	23.79%	-29.11%	-11.85%	-34.24%	-49.46%	-35.36%	0.00%	25.49%	17.95%	-19.55%	-28.85%	-21.48%	-21.31%
	89,235	91,608	164,744	81,957	45,173	78,615	78,143	65,118	82,361	70,725	57,723	73,032	81,847
	14.19%	17.23%	110.82%	4.88%	-42.19%	0.60%	0.00%	-16.67%	5.40%	-9.49%	-26.13%	-6.54%	4.74%
	31,431,249	29,647,992	27,048,978	23,496,291	21,961,776	18,192,840	16,331,276	19,567,323	21,864,578	16,219,285	18,484,076	37,754,721	58,809,059
	92.46%	81.54%	65.63%	43.87%	34.48%	11.40%	0.00%	19.82%	33.88%	-0.69%	13.18%	131.18%	260.10%

Lưu ý: Index lấy theo giá trị trung bình của giá đóng cửa trong tháng, GTGD tính bình quân hàng tháng và so với mốc T0

Nguồn: Bloomberg, BSC Reseach

FTSE RUSSELL
An LSEG Business

Diễn biến chỉ số và thanh khoản thị trường khi diễn ra quá trình chuyển đổi nâng hạng (T1)

Index (Points - USD)	-6M	-5M	-4M	-3M	-2M	-1M	T1a		T1b	1M	2M	3M	4M	5M	6M
	772	770	748	691	690	683	708	0 tháng	708	750	750	742	735	723	709
	9.00%	8.80%	5.66%	-2.44%	-2.59%	-3.56%	0.00%		0.00%	5.98%	5.95%	4.75%	3.86%	2.13%	0.11%
	2,830	2,803	2,700	2,690	2,854	3,035	2,890	06-07 tháng	2,868	2,837	2,756	2,508	2,538	2,507	2,299
	-2.07%	-2.99%	-6.58%	-6.91%	-1.23%	5.00%	0.00%		0.00%	-1.10%	-3.90%	-12.58%	-11.53%	-12.58%	-19.84%
	374	377	413	454	476	422	424	12-13 tháng	415	469	487	483	493	507	520
	-11.80%	-11.07%	-2.65%	7.13%	12.24%	-0.49%	0.00%		0.00%	13.05%	17.31%	16.28%	18.63%	22.04%	25.21%

Nguồn: Bloomberg, BSC Reseach

Traded value (thousand USD)	-6M	-5M	-4M	-3M	-2M	-1M	T1a		T1b	1M	2M	3M	4M	5M	6M
	50,748	29,062	36,138	26,959	20,718	26,502	40,997	0 tháng	40,997	51,448	48,355	32,983	29,169	32,192	32,262
	23.79%	-29.11%	-11.85%	-34.24%	-49.46%	-35.36%	0.00%		0.00%	25.49%	17.95%	-19.55%	-28.85%	-21.48%	-21.31%
	2,830	2,803	2,700	2,690	2,854	3,035	2,890	06-07 tháng	2,868	2,837	2,756	2,508	2,538	2,507	2,299
	-2.07%	-2.99%	-6.58%	-6.91%	-1.23%	5.00%	0.00%		0.00%	-1.10%	-3.90%	-12.58%	-11.53%	-12.58%	-19.84%
	16,219,285	18,484,076	37,754,721	58,809,059	53,550,708	31,230,024	29,274,674	12-13 tháng	36,625,569	74,884,712	60,261,109	37,060,964	35,372,391	46,688,964	49,974,415
	-44.60%	-36.86%	28.97%	100.89%	82.93%	6.68%	0.00%		0.00%	104.46%	64.53%	1.19%	-3.42%	27.48%	36.45%

Lưu ý: Index lấy theo trung bình của giá đóng cửa trong tháng, GTGD tính bình quân hàng tháng và so với mốc T1a với khoảng -6M và T1b với khoảng thời gian từ 6M, T1a-T1b là thời gian chuyển đổi

Nguồn: Bloomberg, BSC Reseach



Những điểm nhà đầu tư cần lưu ý trong tiến trình nâng hạng sắp tới

1. Thời điểm mua ròng mạnh mẽ của khối ngoại đối với các cổ phiếu đủ điều kiện về vốn hóa, thanh khoản, room-ngoại;

2. Khả năng thực thi trong thực tế của các thành viên thị trường đối với **giải pháp NPF (Non-Pre-funding) và trải nghiệm của Nhà đầu tư nước ngoài** khi sử dụng. Đặc biệt là các buổi trao đổi gặp gỡ giữa FTSE Russell với cơ quan quản lý, các thành viên thị trường và **báo cáo đánh giá phân loại thị trường** định kỳ vào T03 và T09 hàng năm của FTSE Russell;

3. Đối với các nhà đầu tư giao dịch ngắn hạn có thể tham khảo chiến lược giao dịch đối với các cổ phiếu có tiềm năng lọt vào rổ chỉ số Emerging. **Đối với nhà đầu tư dài hạn**, nhịp điều chỉnh sẽ mở ra cơ hội mua cho các cổ phiếu có nền tảng cơ bản, tiềm năng tăng trưởng tốt và ưu tiên xem xét các cổ phiếu được hưởng lợi trực tiếp khi Việt Nam được nâng hạng.

Nhận xét tổng quát về sự kiện phân loại thị trường của FTSE và MSCI:

- **Thông tin nâng hạng không phải là yếu tố giúp TTCK đi lên:** mặc dù sẽ có dòng vốn nước ngoài tham gia vào thị trường (ví dụ Trung Quốc), ngược lại thông tin hạ bậc thị trường cũng không phải là yếu tố khiến thị trường diễn biến tiêu cực (ví dụ Pakistan). **Yếu tố căn bản vẫn phụ thuộc vào nội tại của nền kinh tế** như: tình hình chính trị, thiên tai, chính sách vĩ mô, tiền tệ, khả năng sinh lời của doanh nghiệp…
- **Chỉ số chứng khoán**: **về dài hạn tỷ suất lợi nhuận gần như "phẳng" trong cả 02 trường hợp phân loại nâng hạng và hạ bậc**.
- **Thanh khoản**: **tích cực sau** khi thông tin nâng hạng được công bố **(T0) từ 1-2 tháng đối với FTSE và từ 5-6 tháng đối với MSCI**. Khoảng thời gian trước T0 thanh khoản tùy từng quốc gia có diễn biến trái ngược nhau và không mang tính phổ quát để đưa ra nhận định. Đối với quá trình chuyển đổi **(T1) thanh khoản sẽ thực sự cải thiện từ 1-2 tháng đối với FTSE và 1-4 tháng đối với MSCI (sau khi quá trình chuyển đổi hoàn tất).**
- **Khối ngoại**: sẽ thực hiện hoạt động **mua ròng từ 2-4 tháng trước khi FTSE** ra thông báo chấp thuận nâng hạng **(T0)** cũng như thời gian bắt đầu quá trình chuyển đổi **(T1)**. **Đối với MSCI**, khối ngoại **hành động sớm hơn từ 4-5 tháng** – do quy mô các quỹ tham chiếu theo bộ chỉ số và mức độ ảnh hưởng của MSCI lớn hơn FTSE Russell;

BSC
BIDV SECURITIES JSC

BSC RESEARCH

Vietnam Equity Wrap up

NÂNG HẠNG



Tổng hợp các thông tin liên quan

Mã	Vốn hóa (tỷ đồng)	VCSH (tỷ đồng)	Doanh thu 2025 (tỷ đồng)	LNST 2025 (tỷ đồng)	ROA (%)	ROE (%)	P/E	P/B	FTSE Vietnam 30 Index	FTSE Vietnam Index	MarketVector Vietnam Local Index
VCB*	547,298	235,092	76,891	36,232	1.6%	16.7%	15.1x	2.3x	✓	✓	✓
VIC*	199,595	153,517	192,159	11,735	2%	9%	17.3	1.5	✓	✓	✓
VHM	196,745	250,785	128,062	32,948	5.2%	12.5%	6.2	0.85	✓	✓	✓
HPG	179,095	132,658	179,942	18,558	7%	14%	9.4	1.3	✓	✓	✓
VNM	129,786	38,118	65,155	10,116	18%	28%	14.2	3.9	✓	✓	✓
MSN	107,569	45,771	80,306	5,020	3%	11%	44.5	3.2	✓	✓	✓
SSI	52,872	28,390	9,328	3,129	3.9%	11.0%	18.3	1.9	✓	✓	✓
VRE	42,606	46,320	9,840	4,486	8.9%	9.7%	8.7	0.83	✓	✓	✓

**Các cổ phiếu Ngân hàng sử dụng LNTT; VIC: Số liệu dựa trên KQKD năm 2024*

✓ *Cổ phiếu đang thuộc rổ chỉ số*

✗ *Cổ phiếu không thuộc rổ chỉ số*

Nguồn: FTSE, MarketVector, BSC Research tổng hợp

BSC BIDV SECURITIES JSC

VCB – Hòn đá tảng

TP: VND 78,800 - Upside +20%

Luận điểm đầu tư

Tổng quan doanh nghiệp

Thành lập từ 1963, VCB nằm trong nhóm 4 ngân hàng quốc doanh, sở hữu lợi thế đặc thù ở mảng thanh toán quốc tế và kinh doanh ngoại hối. Dù thị phần cho vay và tiền gửi khách hàng xếp thứ 3 toàn ngành, VCB duy trì được vị trí số 1 về quy mô LNTT. Ngân hàng tập trung vào cho vay các lĩnh vực sản xuất và thương mại, các dự án hạ tầng, đầu tư công, với tỷ trọng cho vay BĐS tương đối thấp so với bình quân ngành.

Luận điểm đầu tư

1. **Triển vọng tăng trưởng 2025 tích cực hơn.** Với những tín hiệu khả quan về tăng trưởng kinh tế, VCB dự kiến tăng trưởng tín dụng 2025 sẽ quay trở về ngưỡng bình quân ngành (kì vọng +16%) sau 2 năm duy trì khẩu vị tương đối thận trọng. Các dự án hạ tầng (sân bay, cao tốc, …) được đẩy mạnh trong năm nay sẽ là 1 động lực quan trọng giúp VCB gia tăng giải ngân trung dài hạn. NIM được kì vọng tối thiểu sẽ đi ngang với chất lượng tài sản và chi phí tín dụng tiếp tục được kiểm soát, giúp tăng trưởng LNTT cao hơn so với mức ghi nhận cùng kì (dự báo +7%).
2. **Định giá đã ở vùng thấp lịch sử.** VCB đang có P/B = 2.8x, đã chiết khấu đáng kể so với mức trung bình 3.3x. Đây là mức định giá hấp dẫn để đầu tư vào ngân hàng có chất lượng tài sản tốt nhất Việt Nam.
3. **Phát hành riêng lẻ giúp tái định giá.** Kế hoạch phát hành riêng lẻ 6.5% cổ phần từ 2024 sẽ được đẩy mạnh trở lại trong 2025 sau khi VCB đã hoàn thành chia cổ tức. Đây là chất xúc tác quan trọng để cổ phiếu được tái định giá.

Rủi ro

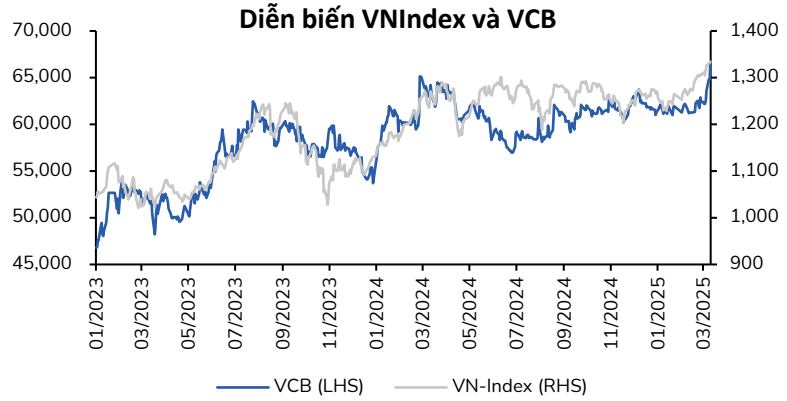
Tăng trưởng tín dụng thấp hơn dự kiến. Tiến độ phát hành riêng lẻ tiếp tục bì trì hoãn.

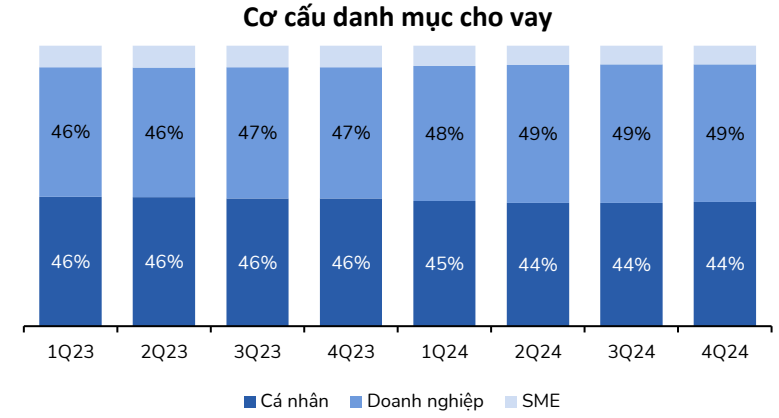
	2023	2024	2025F	2026F
P/B (x)	2.7x	2.6x	2.3x	1.7x
ROAE (%)	22.0%	18.6%	16.7%	15.1%
NIM (%)	3.1%	2.9%	2.9%	2.9%
CIR (%)	32.4%	33.6%	33.1%	32.0%
NPL (%)	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
LLCR (%)	230.3%	223.3%	202.5%	183.8%

	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu (tỷ VND)	67,723	68,578	76,891	88,263
LNTT (tỷ VND)	41,244	42,236	45,233	52,864
EPS (VND)	5,910	6,053	4,336	5,068
BVPS (VND)	29,507	35,580	28,136	37,844
Tín dụng (%YoY)	10.7%	13.9%	16.0%	16.2%
Huy động (%YoY)	11.6%	8.7%	18.6%	17.6%

Nguồn: BSC Research

Thông tin giao dịch	14/03/2025
Giá hiện tại (VND)	66,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	547,298
GTGD trung bình 30N (Tỷ VND)	3.0
Room khối ngoại còn lại	7.3%





HPG – Vua thép

TP: VND 37,500 - Upside +36%

Luận điểm đầu tư

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Tập đoàn Hòa Phát là doanh nghiệp sản xuất thép hàng đầu Việt Nam. Trong đó, sản xuất thép là lĩnh vực cốt lõi chiếm tỷ trọng lớn nhất trong doanh thu (>90%) và lợi nhuận (>80%) của Tập đoàn.

Luận điểm đầu tư

1. **Ngành thép nội địa phục hồi và kết quả kinh doanh của HPG sẽ tiếp tục cải thiện về mức trung bình của chu kỳ thép thép**
2. **Dự án Dung Quất 2 khi hoạt động ổn định sẽ giúp HPG tăng quy mô lợi nhuận của HPG lên 15,000 – 30,000 tỷ VNĐ/năm, tăng thêm 20% - 2.4x quy mô lợi nhuận năm 2024.** Trong (1) giai đoạn bình thường, và (2) nhà máy Dung Quất 2 hoạt động ổn định công suất 90%, BSC ước tính lợi nhuận HPG đạt 30,000 -35,000 tỷ VNĐ. BSC cho rằng dự án Dung Quất sẽ tiêu thụ tốt, và kỳ vọng lấp đầy 90% công suất trong năm 2026 nhờ (1) lợi thế về quy mô tiếp tục giảm giá thành sản xuất, (2) thời điểm đi vào hoạt động rơi vào chu kỳ mới.
3. **Định giá rẻ trước giai đoạn mở rộng chu kỳ:** P/B FWD 2025F = 1.3x

Rủi ro: Sản lượng xuất khẩu giảm do thay đổi chính sách thuế quan từ Mỹ.

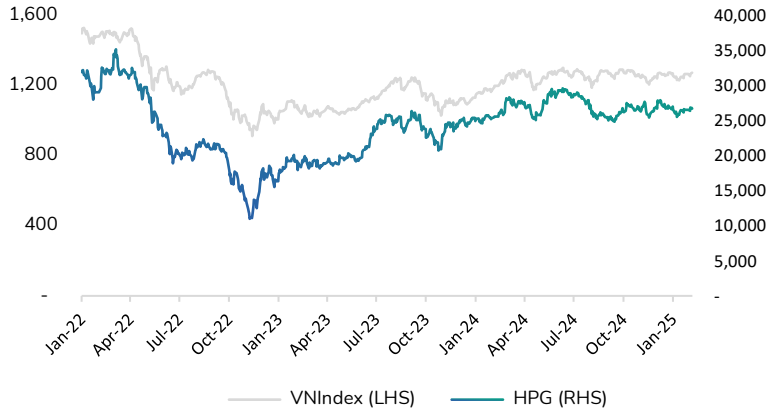
Catalyst: (1) Bộ Công thương công bố kết quả sơ bộ của vụ việc áp thuế chống bán phá giá thép HRC trong Quý 2.2025; (2) Giá thép tăng do (1) Trung Quốc đưa ra chính sách hỗ trợ thị trường Bất động sản.

	2022	2023	2024	2025F		2022	2023	2024	2025F
PE (x)	13.3	23.2	13.9	9.4	**Doanh thu thuần**	141,409	118,953	138,855	179,942
PB (x)	1.2	1.5	1.5	1.3	**Lợi nhuận gộp**	16,763	12,938	18,498	31,413
PS (x)	1.0	0.8	1.3	1.2	**NPATMI**	8,484	6,835	12,020	18,558
ROE (%)	9%	7%	11%	14%	**EPS**	1,459	1,175	1,879	2,901
ROA (%)	5%	4%	6%	7%	**Tăng trưởng EPS**	-81%	-19%	60%	54%

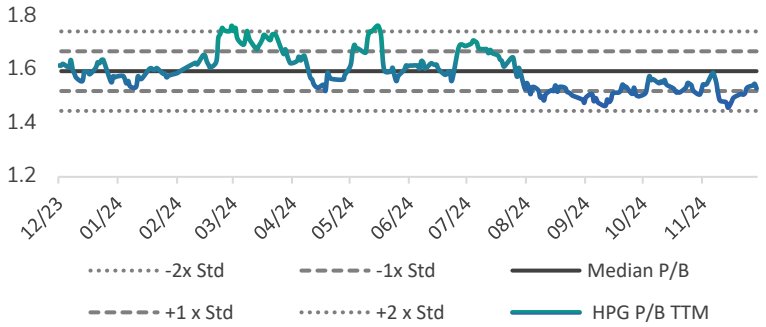
Source: BSC Research

Thông tin giao dịch	14/03/2025
Giá hiện tại (VND)	27,550
Vốn hóa (tỷ đồng)	179,095
GTGD trung bình 6T (Tỷ VND)	720
Room khối ngoại còn lại	27%

Diễn biến VNIndex và HPG



P/B HPG



VHM – Nhà tạo lập của thị trường BĐS Việt Nam

TP: VND 58,200 - Upside +21.5%

Luận điểm đầu tư

Tổng quan doanh nghiệp:

Vinhomes là nhà phát triển bất động sản sở hữu quỹ đất lớn nhất tại Việt Nam, với tổng diện tích lên đến hơn 19,600 ha tính đến 31/12/2023. Các dự án tiềm năng của Vinhomes đều tọa lạc tại vị trí đắc địa tại các tỉnh thành trọng điểm hoặc có tốc độ đô thị hóa cao trên cả nước, cũng như tại các thành phố có nhiều tiềm năng về phát triển du lịch.

Luận điểm đầu tư

1. **Định giá hấp dẫn**: VHM hiện đang giao dịch tại P/B ttm = 0.91x và P/B 2025F = 0.78x – thấp hơn 79.5% so với mức 1.4x của trung bình ngành hiện tại. Chúng tôi tin rằng "mở khóa" Vinhomes Long Beach (KĐT lấn biển Cần Giờ) sẽ là một động lực quan trọng giúp VHM được tái định giá vì dự án được dự phóng sẽ mang về dòng tiền ròng khoảng 254,360 tỷ VND trong 2026-2031 và gia cố vị thế dẫn đầu của doanh nghiệp về năng lực triển khai cũng như mở rộng quỹ đất.
2. **Doanh số mở bán mới (presales) được kỳ vọng đạt tốc độ tăng trưởng +32.5% CAGR trong giai đoạn 2024-2027.** Trong 2025-2026, doanh nghiệp dự kiến triển khai 5 đại dự án tại cả thị trường phía Bắc và Nam, tạo nguồn lực khai phá đại dự án KĐT lấn biển Cần Giờ

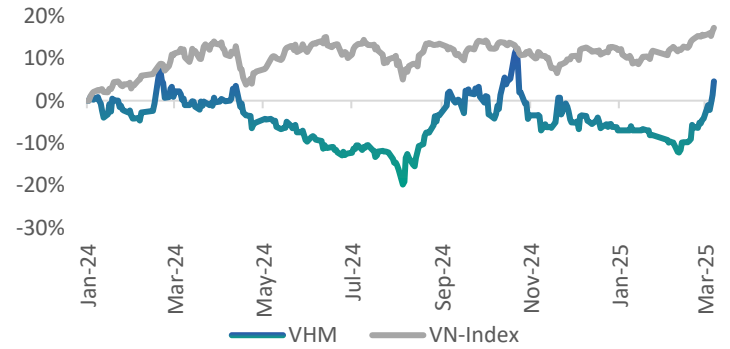
Rủi ro: Tiến độ triển khai các dự án mới chậm hơn dự kiến;

	2022	2023	2024	2025F		2022	2023	2024	2025F
PE (x)	7.1	6.2	6.1	6.2	**Doanh thu thuần**	62,393	103,334	102,045	125,741
PB (x)	1.33	1.08	0.95	0.83	**Lợi nhuận gộp**	30,696	35,590	32,425	43,449
PS (x)	3.1	1.9	1.9	1.5	**NPATMI**	28,831	33,125	31,527	31,415
ROE (%)	19.6%	18.2%	15.9%	12.5%	**EPS**	6,611	7,597	7,665	7,633
ROA (%)	8.1%	7.5%	6.3%	5.2%	**Tăng trưởng EPS**	-26%	15%	1%	0%

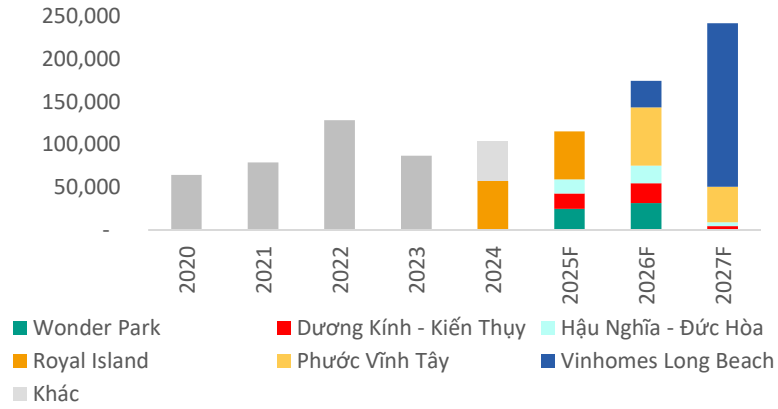
Source: BSC Research

Thông tin giao dịch	14/03/2025
Giá hiện tại (VND)	47,900
Vốn hóa (tỷ đồng)	196,745
GTGD trung bình 6T (Tỷ VND)	446
Room khối ngoại còn lại	37.84%

Diễn biến VNIndex và VHM



Doanh thu bán mới của VHM



VNM – Khẳng định vị thế số 1 ngành sữa Việt Nam

TP: VND 70,600 - Upside +14%

Luận điểm đầu tư

Tổng quan doanh nghiệp: CTCP Sữa Việt Nam (HSX:VNM, Vinamilk) là doanh nghiệp số 1 trong ngành công nghiệp chế biến sữa với hơn 54.5% thị phần sữa nước, 40.6% thị phần sữa bột, và 33.6% thị phần sữa chua uống.

Luận điểm đầu tư

1. Duy trì thị phần số 1 tại thị trường nội địa, thúc đẩy tăng trưởng doanh thu cao hơn tăng trưởng ngành (CAGR ~1.7%) nhờ (i) tiếp tục khai thác các sản phẩm tăng trưởng tích cực trong 2024 như sữa nước, sữa chua, sữa đặc (ii) tối ưu hóa các kênh bán lẻ (iii) xâm nhập thị trường bệnh viện.
2. Định giá VNM đã được chiết khấu về mức hợp lý so với lịch sử để mua vào với PE FW 2025 = 13 lần định giá hợp lý để mua vào do (i) thấp hơn trung bình 5 năm = 15 lần (ii) tỷ lệ chi trả cổ tức trên mệnh giá vào khoảng 6% đến 6.5% cao hơn lãi suất tiền gửi ngân hang kỳ hạn 12 tháng hiện tại giao động quanh 4.8%.

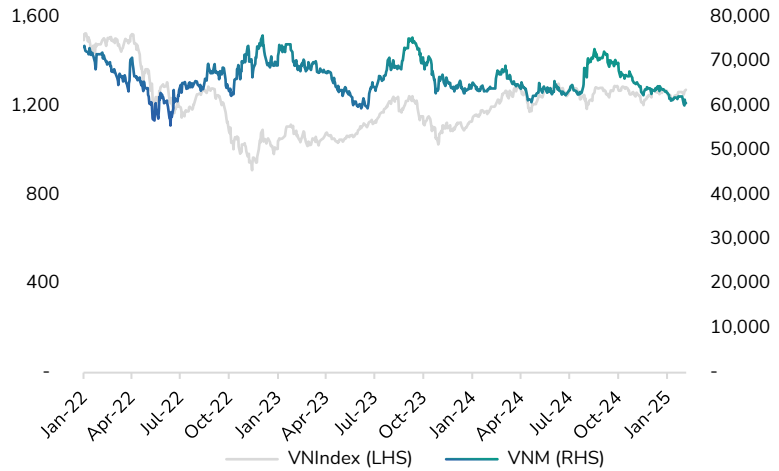
Rủi ro

1. Rủi ro mất thị phần do áp lực cạnh tranh
2. Biến động hoạt động kinh doanh kém khả quan hơn kỳ vọng

Catalyst: Kỳ vọng thị trường được nâng hạng.

Thông tin giao dịch	14/03/2025
Giá hiện tại (VND)	62,100
Vốn hóa (tỷ đồng)	129,786
GTGD trung bình 6T (Tỷ VND)	200
Room khối ngoại còn lại	49%

Diễn biến VNIndex và VNM



Chỉ số	2023	2024	2025	VNIndex
PE (x)	15.3	14.6	14.2	13.9
PB (x)	4.0	3.9	3.9	1.8
PS (x)	2.1	2.0	2.0	1.8
ROE (%)	26%	28%	28%	12%
ROA (%)	17%	18%	18%	2%

KQKD	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	59,956	60,369	61,782	65,155
Lợi nhuận gộp	23,897	24,545	25,590	27,112
NPATMI	8,516	8,874	9,362	10,116
EPS	3,882	3,972	4,022	4,356
Tăng trưởng EPS	-19%	2%	1%	8%

Source: BSC Research

MSN – Mở khóa giai đoạn hiệu quả

TP: 93,400 VND - Upside +31%

Luận điểm đầu tư

Tổng quan doanh nghiệp: MSN là một hệ sinh thái tiêu dùng – công nghệ tích hợp xuyên suốt từ offline đến online cung cấp nhu yếu phẩm cơ bản hàng ngày với dịch vụ đa dạng vượt trội.

Luận điểm đầu tư: KQKD năm 2024 đã chứng minh HĐKD cốt lõi đạt điểm hiệu quả và giảm đòn bẩy tài chính (The Net debt/EBITDA leverage to < 3.5 lần) và năm 2025F dự kiến bước vào giai đoạn tăng trưởng tích cực. Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng tiêu dùng cốt lõi:

- MCH duy trì vị thế trụ cột lợi nhuận nhờ mở rộng cơ cấu danh mục sản phẩm theo hướng cao cấp hóa và tối ưu hóa chi phí hoạt động.
- WCM được kỳ vọng tiếp tục cải thiện biên LNST tại mức +1% trong năm 2025, được dẫn dắt bởi tăng trưởng DT TB/CH +3%YoY nhờ kỳ vọng nhu cầu phục hồi và nắm bắt cơ hội chuyển dịch của ngành bán lẻ (ii) nhân rộng mô hình cửa hàng mới (hơn 300 CH/năm), (iii) tối ưu hóa chị phí.
- MML tiếp tục ghi nhận tăng trưởng về lợi nhuận dẫn dắt bởi mảng thịt và cải thiện hiệu suất nhà máy chế biến, cộng hưởng giá trị với tập khách hàng than thiết của WCM
- Khác: PHL tối ưu hóa hoạt động kinh doanh; MSR quản trị chi phí và giảm đòn bẩy tài chính

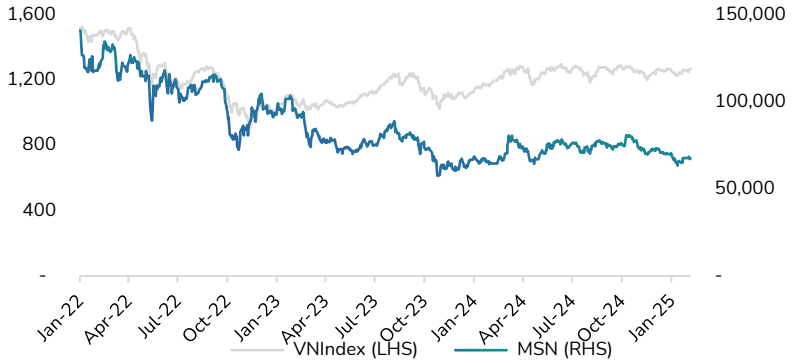
Rủi ro

KQKD thấp hơn kỳ vọng và áp lực từ đòn bẩy tài chính tác động lên lợi nhuận

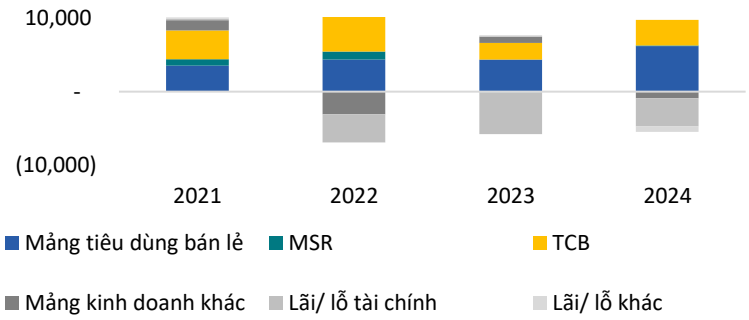
Catalyst: chuyển sàn MCH lên HOSE vào năm 2025, Kỳ vọng thị trường được nâng hạng và IPO the Crown X

Thông tin giao dịch	14/03/2025
Giá hiện tại (VND)	71,100
Vốn hóa (tỷ đồng)	107,569
GTGD trung bình 6T (Tỷ VND)	338
Room khối ngoại còn lại	25.2%

Diễn biến VNIndex và MSN



Cơ cấu lợi nhuận của các mảng kinh doanh MSN



	2022	2023	2024	2025
P/E (x)	29.3	249.9	52.4	44.5
P/B (x)	4.0	3.9	3.5	3.2
P/S (X)	1.4	1.3	1.3	1.3
ROE (%)	13.0%	4.9%	10.5%	11.0%
ROA (%)	3.4%	1.3%	2.9%	3.4%

	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	76,189	78,252	83,178	80,306
LN gộp	21,035	22,121	24,656	25,743
LNST cty mẹ	3,567	419	1,999	2,353
EPS	2,423	284	1,358	1,599
Tăng trưởng EPS	-58%	-88%	377%	18%

Source: BSC Research

SSI – Vị thế đầu ngành cùng triển vọng tươi sáng

TP: VND 33,000 - Upside +22%

Luận điểm đầu tư

Tổng quan doanh nghiệp

SSI là một trong những công ty chứng khoán được thành lập đầu tiên tại Việt Nam, với hệ sinh thái đầy đủ các nghiệp vụ từ môi giới, dịch vụ chứng khoán, ngân hàng đầu tư, kinh doanh nguồn vốn cho đến quản lý quỹ đầu tư. Hiện SSI cũng là công ty có vốn điều lệ lớn nhất, và thị phần đứng top 2 toàn ngành.

Luận điểm đầu tư

1. **Triển vọng TTCK khả quan trong 2025** nhờ (1) Mặt bằng lãi suất ở mức thấp thúc đẩy dòng tiền đầu tư vào kênh chứng khoán; (2) Định giá thị trường vẫn đang ở mức hấp dẫn so với lịch sử.
2. **Vị thế top đầu ngành, cùng quy mô cho vay margin lớn**. SSI duy trì thị phần top 2 thị trường, nhờ sự đóng góp đồng đều giữa khách hàng cá nhân và khách hàng tổ chức. Bên cạnh đó, SSI cũng sở hữu lợi thế nguồn vốn khổng lồ, với vốn chủ sở hữu lớn nhất ngành, từ đó có dư địa mở rộng quy mô cho vay ký quỹ.

Rủi ro

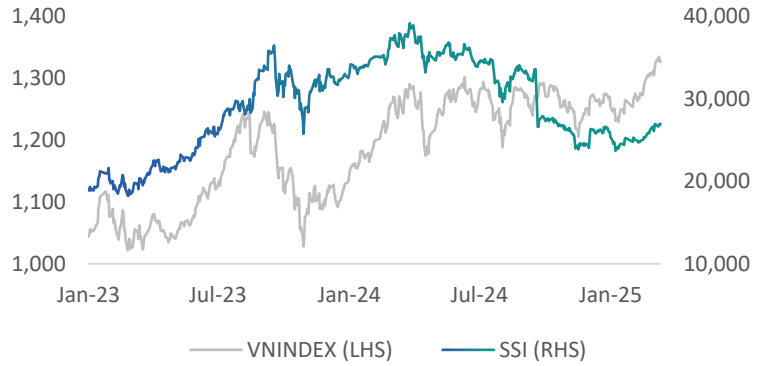
1. Cạnh tranh gay gắt giữa các CTCK làm giảm lợi nhuận mảng môi giới và cho vay margin;
2. Rủi ro lợi nhuận biến động mạnh do hoạt động tự doanh

Catalyst:

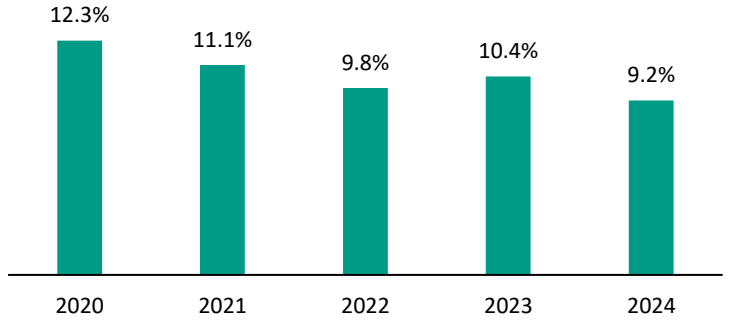
1. Hệ thống KRX sớm được đưa vào vận hành giúp cải thiện thanh khoản và giao dịch;
2. Triển vọng nâng hạng thị trường từ cận biên sang thị trường mới nổi.

Thông tin giao dịch	14/03/2025
Giá hiện tại (VND)	26,950
Vốn hóa (tỷ đồng)	52,872
GTGD trung bình 6T (Tỷ VND)	351
Room khối ngoại còn lại	61.25%

Diễn biến VNIndex và SSI



Thị phần của SSI trên HOSE



	2022	2023	2024	2025F		2022	2023	2024	2025F
PE (x)	12.4	21.4	13.8	18.3	Doanh thu thuần	6,336	7,158	8,147	9,328
PB (x)	1.2	2.1	2.5	1.9	Lợi nhuận gộp	3,631	4,723	5,276	5,872
PS (x)	4.2	6.9	1.8	1.3	NPATMI	1,698	2,297	2,835	3,129
ROE (%)	9.3%	10.1%	11.4%	11.0%	EPS	1,432	1,531	1,335	1,473
ROA (%)	3.3%	3.8%	4.0%	3.9%	Tăng trưởng EPS	-49.8%	6.9%	-12.8%	+10.3%

Source: BSC Research

VRE – Duy trì vị thế dẫn đầu trong mảng vận hành TTTM

TP: VND 27,700 - Upside +48%

Luận điểm đầu tư

Tổng quan doanh nghiệp: CTCP Vincom Retail (VRE) có tiền thân là Công ty TNHH Vincom Retail được thành lập vào năm 2012. VRE là thành viên của Tập đoàn Vingroup (VIC), phát triển và vận hành hệ thống trung tâm thương mại mang thương hiệu Vincom của Tập đoàn.

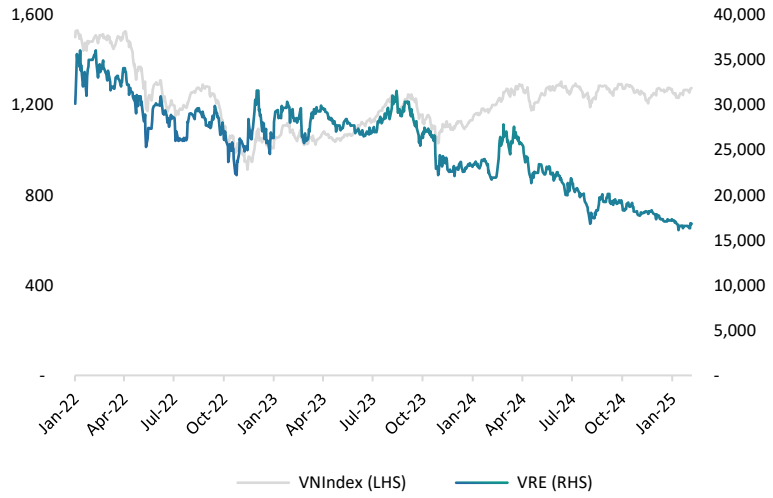
Luận điểm đầu tư

1. Định giá hấp dẫn cho nhà tiên phong bất động sản Việt Nam: VRE đang giao dịch tại EV/EBITDA 2025F=9.2x – thấp hơn độ lệch chuẩn -1 của trung bình 5 năm và mức 14.4-15.8x của các doanh nghiệp cùng ngành.
2. Nền lợi nhuận ròng tiếp tục được duy trì ở mức cao dù đóng góp của mảng kinh doanh BĐS hạn chế trong năm 2025 với LNST-CĐTS đạt 4,486 tỷ VND (+12.2% YoY) và tạo mức nền lợi nhuận mới trong 2026-2027 khi hợp tác kinh doanh các sản phẩm shophouse với VHM tại Vinhomes Royal Islands và Vinhomes Golden Avenue.

Rủi ro: (1) Việc mở rộng trung tâm thương mại mới chậm hơn dự kiến do lo ngại về thách thức và áp lực lạm phát; (2) HĐKD và dòng tiền vẫn chưa hoàn toàn độc lập với hệ sinh thái Vingroup.

Thông tin giao dịch	14/03/2025
Giá hiện tại (VND)	18,750
Vốn hóa (tỷ đồng)	42,606
GTGD trung bình 6T (Tỷ VND)	130
Room khối ngoại còn lại	30.76%

Diễn biến VNIndex và VRE



	2022	2023	2024	2025F		2022	2023	2024	2025F
PE (x)	16.0	9.9	10.9	9.7	**Doanh thu thuần**	7,309	9,791	8,939	9,218
PB (x)	1.28	1.13	1.02	0.92	**Lợi nhuận gộp**	3,764	5,346	4,755	5,220
PS (x)	5.8	4.4	4.6	4.6	**NPATMI**	2,735	4,409	4,095	4,486
ROE (%)	8.2%	11.7%	9.6%	9.7%	**EPS**	1,174	1,893	1,717	1,926
ROA (%)	6.4%	9.3%	7.9%	8.9%	**Tăng trưởng EPS**	108%	61%	-9%	10%

Source: BSC Research

Luận điểm đầu tư

Tổng quan doanh nghiệp: Vingroup là tập đoàn tư nhân lớn nahast Việt Nam, hoạt động đa ngành trong các lĩnh vực bất động sản, bán lẻ, công nghiệp ô tô và công nghệ. VIC đóng vai trò dẫn dắt nhiều ngành trọng điểm tại Việt Nam và đang mở rộng ra thị trường quốc tế, đặc biệt qua Vinfast.

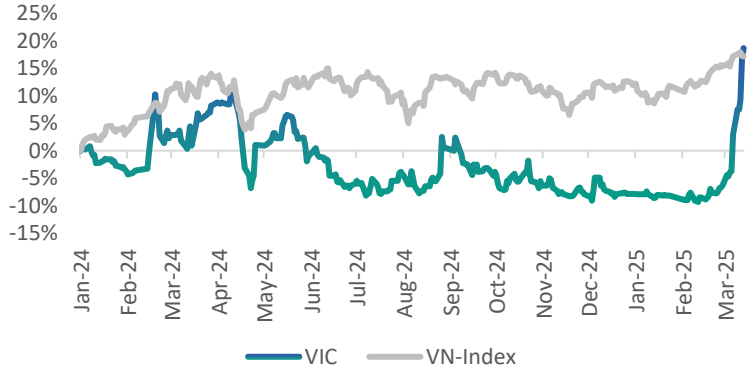
Luận điểm đầu tư

1. **Doanh số bán xe năm 2025-2026 tiếp tục duy trì đà tăng trưởng hai chữ số.** Trong năm 2024, Vinfast đã bàn giao khoảng 97,400 xe các loại (+192% YoY). Chúng tôi kỳ vọng số lượng xe bàn giao trong năm 2025/2026 đạt lần lượt 120,000/150,000 chiếc nhờ (1) công suất tăng gấp đôi lên 300,000 xe/năm từ 2H2025, (2) đẩy mạnh bàn giao các mẫu xe điện (đặc biệt là VF3, VF5) thông qua mô hình B2B với các thị trường quốc tế (Ấn Độ, Indonesia).
2. **Nguồn vốn cho Vinfast được hỗ trợ mạnh mẽ trong 2025-2026** nhờ (1) dòng tiền mạnh mẽ từ mảng kinh doanh BĐS khi mở bán hàng loạt dự án bên các dự án do VHM triển khai bao gồm The Global Gate (385ha, Đông Anh, Hà Nội), Làng Vân (512 ha, Đà Nẵng) và (2) các bên liên quan: chủ tịch Phạm Nhật Vượng 50 nghìn tỷ VND, VIC 35 nghìn tỷ VND, chuyển đổi 80 nghìn tỷ VND dư nợ hiện tại sang cổ phiếu ưu đãi.

Catalyst: Niêm yết thành công Vinpearl

Thông tin giao dịch	14/03/2025
Giá hiện tại (VND)	52,200
Vốn hóa (tỷ đồng)	199,595
GTGD trung bình 6T (Tỷ VND)	446
Room khối ngoại còn lại	38.9%

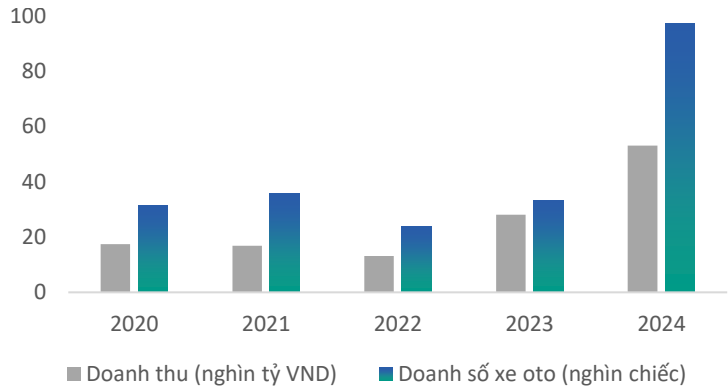
Diễn biến VNIndex và VIC



	2021	2022	2023	2024		2021	2022	2023	2024
PE (x)	-84.6	18.8	72.7	17.3	**Doanh thu thuần**	125,688	101,794	161,428	192,159
PB (x)	2.1	1.5	1.4	1.5	**Lợi nhuận gộp**	34,065	14,694	23,508	28,112
PS (x)	1.7	1.6	1.0	1.1	**NPATMI**	-2,514	8,782	2,157	11,735
ROE (%)	-3%	8%	2%	9%	**EPS**	-685	2,367	565	3,155
ROA (%)	-1%	2%	0%	2%	**Tăng trưởng EPS**	N/A	N/A	-76%	+485%

Source: BSC Research

Mảng kinh doanh xe ô tô



Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình thị trường chứng khoán cũng như diễn biến của cổ phiếu NAB. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Khách hàng chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên BSC không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của BSC. Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của BSC.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

Thông tin liên hệ - Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long
Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
PGĐ Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Vĩ mô – Thị trường
Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương
PGĐ Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Định lượng
Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu
PGĐ Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Vĩ mô – Thị trường

Vũ Việt Anh
Chuyên viên phân tích
Anhvv@bsc.com.vn

Trần Thanh Tùng
Chuyên viên phân tích
Tungtt1@bsc.com.vn

Phạm Thanh Thảo
Chuyên viên phân tích
Thaopt1@bsc.com.vn

Nguyễn Giang Anh
Chuyên viên phân tích
Anhng@bsc.com.vn

Lưu Diễm Ngọc
Chuyên viên phân tích
Ngocld@bsc.com.vn

BSC Trụ sở chính

Tầng 8 & 9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Tầng 4 & 9 Tòa nhà President Place
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

Trung tâm Phân tích nghiên cứu
hn.ptnc@bsc.com.vn
(+84) 39352722 - Ext 108

Đối với Khách hàng tổ chức
hn.tvdt.khtc@bsc.com.vn
(024) 39264 659

Đối với Khách hàng cá nhân
i-center@bsc.com.vn
(024) 39264 660

Bloomberg: RESP BSC ResearchV <GO>



PHỤ LỤC

A. Báo cáo đánh giá của BSC Research liên quan đến chủ đề nâng hạng TTCK

1. ***Báo cáo nâng hạng TTCK Việt Nam (T03/2024)***: ***Link***
2. ***Báo cáo về thực tế áp dụng "Day-trading" tại một số quốc gia châu Á (T06/2024): Link***
3. ***Báo cáo nhóm ngành 2025 – Kỷ nguyên vươn mình (T12/2024): Link***
4. ***Báo cáo đặc biệt: Nâng cấp hạ tầng công nghệ TTCK Việt Nam (T03/2025): Link***

B. Nghiên cứu trên thế giới xung quan sự kiện nâng hạng

1. Price and Volume Effects of Changes in MSCI Indices – Nature and Causes (2005) của nhóm tác giả: Rajesh Chakrabarti, Wei Huang, Narayanan Jayaraman, Jinsoo Lee

2. From Frontier to Emerging: Does Market Reclassification Matter? (2012) của nhóm tác giả: Dr. Nasser Saidi, Aathira Prasad and Vineeth Naik

3. Investing in the Presence of Massive Flows: The Case of MSCI Country Reclassifications (2017) của nhóm tác giả: Terence C. Burnham, Harry Gakidis, Jeffrey Wurgler

1st Line
(Index Policy, Operations, Data, IT, Product)

2nd Line
(Risk & Compliance)

3rd Line
(Audit)

FTSE International (FIL) Broad

Sets the strategy. Reviews performance including regulatory & risk management initiatives

Index Management Board (IMB)

Oversees implementation of business plan and performance against targets; product prioritisation and delivery; escalation point from sub-forums

- **FTSE Russell Risk Committee** — Oversees the implementation of the Enterprise Risk Management Framework
- **Operations Committee** — Reviews technology, cyber, index and data management performance & plans
- **Pipeline & Evaluation Forums** — Manages product approval, prioritization, and delivery
  - Equity/Sustainable Investment Pipeline & Evaluation Forums
  - Fixed Income Multi-Asset/Sustainable Investment Pipeline & Evaluation Forums (Including Convertibles)
  - Reference Rates, WMR & Core Commodity Pipeline & Evaluation Forum
  - Product Readiness Meetings

Index Governance Board (IGB)

Oversees application and development of index methodologies and changes

- **Technical, Methodology & Operational Forums** — Reviews and evaluates methodologies and proposals for changes to existing indices
  - Equity: Technical, Methodology & Operational Forum
  - Fixed Income: Technical, Methodology & Operational Forum
  - ESG: Technical Forum
  - Digital Assets: Technical & Operational Forum
  - Reference Rates, WMR & Core Commodity/CRB: Technical & Methodology Forum
  - External Advisory Committees
- **Data Governance Forum** — Oversees execution of data governance activities & standards

Oversight Committees

Oversees provision of benchmarks, in line with the requirements of the EU/UK Benchmark Regulation

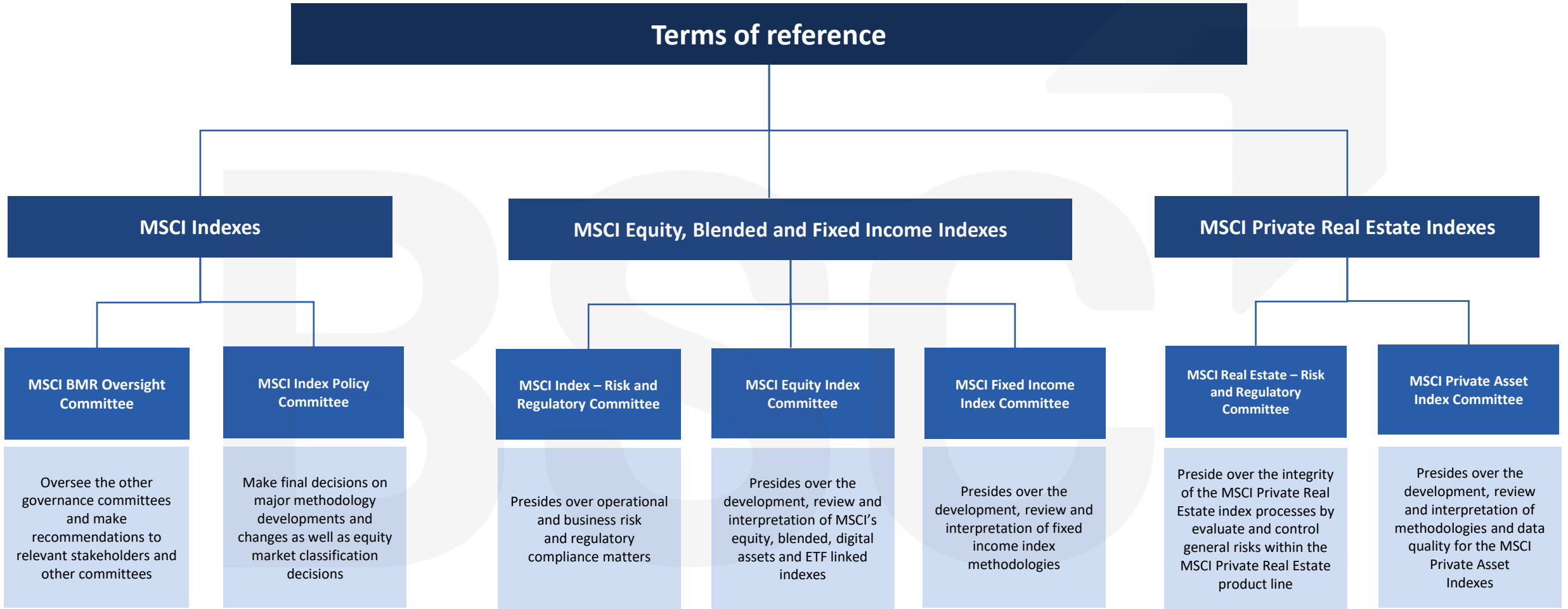
- FTSE Russell Equity and Fixed Income Oversight Committee
- WMR Oversight Committee
- FTSE Russell Interest Rates, Convertibles and Reference Rates Oversight Committee
- Core Commodity/CRB Oversight Committee

Internal Audit

Independent assurance of internal controls to the FIL and LSEG Boards.

Administrator and Service Provider

Nguồn: FTSE, BSC Research



BIDV SECURITIES JSC

Nguồn: MSCI, BSC Research