

## VN-Index chấm dứt chuỗi giảm, tăng 0,7%

Ngày báo cáo

29/1/2026

Phòng Nghiên cứu & Phân tích

[research@vietcap.com.vn](mailto:research@vietcap.com.vn)

+8428 3914 3588

### Điểm nhấn thị trường

#### VN-Index chấm dứt chuỗi giảm, tăng 0,7%

Chỉ số VN-Index đã chấm dứt chuỗi giảm điểm 7 phiên liên tiếp và tăng 0,7% (+12,1 điểm) trong phiên thứ Năm, đóng cửa tại 1.814,9 điểm. Toàn sàn ghi nhận 180 mã tăng, 119 mã giảm và 64 mã đi ngang. Thanh khoản giảm so với phiên trước, đạt 25,4 nghìn tỷ đồng.

- Nhóm Hàng tiêu dùng giao dịch khởi sắc, với VNM (+5,0%), MSN (+5,8%), PNJ (+6,8%) và SAB (+2,2%) tăng mạnh, bên cạnh MCH (+0,6%) cũng ghi nhận mức tăng tích cực.
- Các cổ phiếu nhóm Vật liệu cơ bản như GVR (+6,9%), HPG (+1,5%), DCM (+2,8%) và DPM (+1,3%) đồng loạt tăng điểm.
- Tại nhóm Bất động sản, VHM (+2,6%) và VRE (+3,1%) hồi phục sau phiên giảm sâu hôm qua, trong khi VIC (0,0%) và KDH (0,0%) đứng giá tham chiếu.
- Các mã tăng đáng chú ý ở các nhóm ngành khác bao gồm ngân hàng TCB (+1,2%), các nhà bán lẻ MWG (+4,4%), DGW (+6,9%) và FRT (+2,9%), hãng hàng không HVN (+3,6%), các doanh nghiệp công nghiệp GMD (+3,2%) và VGC (+1,7%), cùng công ty công nghệ FPT (+1,5%).

### Điểm tin

### Dữ liệu thị trường

|                            | VNI           | HNI              | UPCOM                |
|----------------------------|---------------|------------------|----------------------|
| <b>Điểm</b>                | <b>1815,0</b> | <b>252,7</b>     | <b>128,4</b>         |
| % Δ                        | 0,7%          | 0,1%             | 0,6%                 |
| - % Δ 1 tuần               | -3,6%         | -2,2%            | 1,0%                 |
| - % YTD                    | 1,7%          | 0,9%             | 6,4%                 |
| - % YOY                    | 43,5%         | 13,3%            | 36,2%                |
| <b>GTGD</b>                |               |                  |                      |
| - Hôm nay (triệu)          | \$977,7       | \$66,2           | \$38,3               |
| - TB 1 tháng (triệu)       | \$1.307,5     | \$83,6           | \$39,3               |
| - TB 1 năm (triệu)         | \$1.082,4     | \$76,2           | \$34,0               |
| - TB QTD                   | \$1.360,9     | \$84,2           | \$40,7               |
| - % TB QTD/TB quý gần nhất | 32,1%         | 16,7%            | 63,5%                |
| <b>Khối ngoại</b>          |               |                  |                      |
| - Mua (triệu)              | \$141,5       | \$2,6            | \$0,7                |
| - Bán (triệu)              | \$159,1       | \$6,6            | \$2,0                |
| - GT ròng (triệu)          | -\$17,5       | -\$3,9           | -\$1,2               |
| <b>Độ rộng TT</b>          |               |                  |                      |
| Mã tăng                    | 199           | 80               | 158                  |
| Mã giảm                    | 128           | 66               | 130                  |
| Không đổi                  | 99            | 159              | 601                  |
| <b>Chỉ số chính</b>        |               |                  |                      |
| GT vốn hóa (tỷ)            | 326,2         | 17,5             | 57,8                 |
| P/E trượt 12T              | 15,7          | 12,8             | 15,8                 |
| LS cổ tức*                 | 2,6%          | 4,3%             | 11,3%                |
| <b>Giao dịch</b>           |               |                  |                      |
| <b>Phái sinh</b>           | <b>Giá</b>    | <b>KL mở cửa</b> | <b>GTGD (tr USD)</b> |
| VN30F1M                    | 2.025,1       | 42.830           | 1.799,1              |
| VN30F2M                    | 2.020,5       | 1.777            | 2,3                  |
| VN30F1Q                    | 2.023,0       | 343              | 0,2                  |
| VN30F2Q                    | 2.020,0       | 118              | 0,5                  |
| VN100F1M                   | 1.889,1       | 31               | 0,2                  |
| VN100F2M                   | 1.881,1       | 23               | 0,0                  |
| VN100F1Q                   | 1.883,0       | 10               | 0,0                  |
| VN100F2Q                   | 1.880,0       | 11               | 0,0                  |
| <b>USD/VND</b>             |               |                  | 26.076               |

Nguồn: Fiinpro, HSX, HNX

\*Phương pháp của Fiinpro được tính toán dựa trên các công ty đã chi trả cổ tức cho năm hiện tại, thay vì toàn bộ VN-Index. Theo Bloomberg, lợi suất cổ tức 12 tháng tổng hợp cho VN-Index tính đến ngày 30/5 là 1,84%.

## Điểm tin & Nhận định nhanh

- Việt Nam, EU nâng cấp quan hệ ngoại giao lên Đối tác Chiến lược Toàn diện
- Fed giữ nguyên lãi suất sau 3 lần cắt giảm liên tiếp
- FPT thành lập công ty con mới cho dự án khu công viên công nghệ số và hỗn hợp tại Hà Nội
- HPA: LNST năm 2025 tăng vọt 55% YoY lên 1,6 nghìn tỷ đồng, vượt kế hoạch 22%
- BWE: LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi vượt 15% so với dự báo, tiềm năng tăng nhẹ dự báo LNST năm 2026 - Báo cáo KQKD
- CTR: LNST sau lợi ích CĐTTS tăng 11% YoY trong năm 2025, phù hợp với kỳ vọng - Báo cáo KQKD
- DGW: KQKD cốt lõi khả quan bù đắp chi phí tài chính tăng, qua đó hỗ trợ LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2025 tăng 23% YoY - Báo cáo KQKD
- F88: KQKD năm 2025 vững chắc với đà tăng trưởng mạnh mẽ tiếp tục trong năm 2026 - Báo cáo KQKD & Gặp gỡ NĐT
- GEX: Thuế từ khoản lãi thoái vốn và lỗ từ hoạt động đầu tư chứng khoán tạo áp lực lên lợi nhuận, dù mảng kinh doanh cốt lõi tiếp tục tăng trưởng - Báo cáo KQKD
- HDB: Lợi nhuận phục hồi trong quý 4/2025 nhờ đà tăng trưởng tín dụng vượt dự kiến; chất lượng tài sản cải thiện - Báo cáo KQKD
- MBB: Lợi nhuận vượt kỳ vọng nhờ tăng trưởng tín dụng dẫn đầu và chất lượng tài sản cải thiện mạnh - Báo cáo KQKD
- NLG: Lợi nhuận năm 2025 phù hợp kỳ vọng; tiềm năng tăng dự báo doanh số bán BĐS năm 2026 từ kết quả bán hàng vượt kỳ vọng ở quý 4/2025 - Báo cáo KQKD
- QNS: Lợi nhuận năm 2025 chịu áp lực từ KQKD kém khả quan của mảng đường và chi phí A&P tăng cao, nhưng được bù đắp một phần bởi đà tăng trưởng ổn định của mảng sữa đậu nành - Báo cáo KQKD
- VEA: Lợi nhuận năm 2025 đi ngang, chịu áp lực từ sự dịch chuyển mang tính cấu trúc của thị trường sang giao thông xanh - Báo cáo KQKD
- VIB: Tăng trưởng tín dụng năm 2025 được dẫn dắt bởi mảng cho vay doanh nghiệp; bancassurance bắt đầu đà phục hồi - Báo cáo KQKD

## Báo cáo trong ngày

- Báo cáo Ngành Sản xuất Phân bón: Chi phí khí thấp hơn, tiết kiệm thuế GTGT trong cả năm thúc đẩy tăng trưởng LNST năm 2026

## Quan điểm kỹ thuật

Trong phiên 29/01, hoạt động hồi phục trên VN-Index diễn ra với sắc xanh áp đảo ở cổ phiếu thành phần, áp lực cung chững lại và lực cầu cải thiện. Do đó, chúng tôi duy trì khả năng khu vực 1.800 (+/-20) điểm là đáy ngắn hạn và khu vực 1.850 điểm là mục tiêu tiếp theo. Tuy nhiên, riêng phiên 29/01, hoạt động giằng co sẽ xuất hiện với tần suất cao hơn trong ngày bởi sàn HOSE sẽ bắt đầu cân bằng các áp lực bán giá cao tồn đọng từ ba phiên giảm trước.

*Các nhà đầu tư có thể theo dõi tín hiệu kỹ thuật của Top 15 cổ phiếu ảnh hưởng mạnh nhất đến VN-Index, Top 10 cổ phiếu ảnh hưởng mạnh nhất đến HNX-Index và UpCom Index; cũng như của một số các cổ phiếu đầu cơ do Vietcap lựa chọn.*

*Để tải về báo cáo chi tiết, xin vui lòng nhấn vào [đây](#).*

## Điểm tin & Nhận định nhanh

### **Việt Nam, EU nâng cấp quan hệ ngoại giao lên Đối tác Chiến lược Toàn diện**

\* Vào ngày 29/01/2026, trong chuyến thăm của Chủ tịch Hội đồng Châu Âu tới Hà Nội, Việt Nam và EU đã thống nhất nâng cấp quan hệ ngoại giao lên mức Đối tác Chiến lược Toàn diện. EU sẽ là Đối tác Chiến lược Toàn diện thứ 15 của Việt Nam.

\* Việt Nam và EU đã nhất trí tăng cường hợp tác trong các lĩnh vực sau:

- Hợp tác chính trị.
- Quan hệ kinh tế và thương mại.
- Hợp tác đầu tư trong các lĩnh vực: Nguyên liệu thô thiết yếu; Năng lượng và công nghệ an toàn, bền vững và phát thải các-bon thấp; kinh tế tuần hoàn; logistics; giao thông; cơ sở hạ tầng; bán dẫn; trí tuệ nhân tạo và chuyển đổi số; nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản bền vững.
- Thúc đẩy phê chuẩn Hiệp định Bảo hộ Đầu tư (EVIPA).
- Hợp tác về hòa bình, quốc phòng và an ninh.
- Hợp tác về khoa học công nghệ và giao lưu nhân dân.
- Hợp tác trong các lĩnh vực khác như: kinh tế biển; bảo tồn đại dương; giảm thiểu biến đổi khí hậu; lao động; và y tế.

\* Chúng tôi kỳ vọng việc nâng cấp quan hệ đối tác sẽ không chỉ củng cố mối quan hệ ngoại giao mà còn thúc đẩy thương mại và đầu tư giữa Việt Nam và EU. Hiện tại, EU là thị trường xuất khẩu lớn thứ ba của Việt Nam (năm 2025: 56,2 tỷ USD; chiếm 11,8% tổng kim ngạch xuất khẩu). Việt Nam và EU cũng đã có hiệp định thương mại tự do (EVFTA) có hiệu lực từ tháng 8/2020.

-----

### **Fed giữ nguyên lãi suất sau 3 lần cắt giảm liên tiếp**

\* Trong cuộc họp đầu tiên của năm 2026, Fed thông báo giữ nguyên lãi suất điều hành ở mức 3,5-3,75% sau ba lần cắt giảm liên tiếp trong năm 2025, phù hợp với kỳ vọng của thị trường.

\* Fed đã nâng mức đánh giá về hoạt động kinh tế từ "trung bình" (moderate) lên "vững chắc" (solid), dẫn chúng bởi các dấu hiệu ổn định trên thị trường lao động, so với quan điểm trước đó cho rằng rủi ro suy giảm đối với việc làm đã gia tăng.

\* Theo công cụ CME FedWatch, có thể sẽ có từ một đến hai đợt cắt giảm lãi suất trong năm 2026, và đợt cắt giảm sớm nhất có thể bắt đầu vào tháng 6. Chúng tôi cho rằng các đợt cắt giảm lãi suất tiềm năng sắp tới của Fed có thể giúp hỗ trợ tỷ giá USD/VND trong năm 2026.

-----

### **FPT thành lập công ty con mới cho dự án khu công viên công nghệ số và hỗn hợp tại Hà Nội**

\* Vào ngày 29/01/2026, CTCP FPT (FPT) công bố nghị quyết HĐQT phê duyệt việc thành lập công ty con do FPT sở hữu 100% vốn, Công ty TNHH Hạ tầng Công nghệ Số FPT, với vốn điều lệ góp lần đầu là 1 nghìn tỷ đồng. Pháp nhân mới này được thành lập để triển khai dự án khu công viên công nghệ số và hỗn hợp của FPT tại các phường Phú Diễn và Tây Tựu (Hà Nội), dự án đã được khởi công vào giữa tháng 1/2026.

\* Chúng tôi hiện đưa ra giá mục tiêu cho FPT là 116.600 đồng/cổ phiếu.

-----

HPA: LNST năm 2025 tăng vọt 55% YoY lên 1,6 nghìn tỷ đồng, vượt kế hoạch 22%

CTCP Phát triển Nông nghiệp Hòa Phát (HPA) đã công bố KQKD năm 2025 trên website công ty:

\* Doanh thu gộp: 8,3 nghìn tỷ đồng (+18% YoY; đạt 104% kế hoạch 2025)

\* LNST: 1,6 nghìn tỷ đồng (+55% YoY; đạt 122% kế hoạch 2025)

\* Biên LNST ước tính: 19,2% (so với 14,6% năm 2024)

Kết quả ước tính quý 4/2025:

\* Doanh thu gộp: 1,9 nghìn tỷ đồng (-8% QoQ, -7% YoY)

\* LNST: 303 tỷ đồng (-15% QoQ, -11% YoY)

\* Biên LNST ước tính: 15,8% (-1,4 điểm % QoQ, -0,7 điểm % YoY)

Chúng tôi cho rằng kết quả tăng trưởng mạnh YoY của cả năm chủ yếu đến từ: (1) sản lượng bán heo tăng YoY (+18% YoY lên 660.000 con), và (2) giá bán trung bình và biên lợi nhuận bình quân cả năm tăng YoY nhờ nguồn cung heo bị gián đoạn do dịch tả heo châu Phi, trong khi HPA vẫn duy trì sản xuất ổn định nhờ hệ thống an toàn sinh học nghiêm ngặt.

Ở chiều ngược lại, chúng tôi cho rằng KQKD giảm QoQ và YoY trong quý 4 chủ yếu phản ánh giá heo bình quân thấp hơn. Giá heo trong tháng 10–11/2025 ở mức rất thấp, do các nông hộ bán tháo đàn heo do lo ngại về dịch và mưa lũ.

Nhìn chung, kết quả năm 2025 của HPA là tích cực, và phù hợp với kịch bản lạc quan của chúng tôi với LNST 1,6 nghìn tỷ đồng (kịch bản cơ sở là 1,5 nghìn tỷ đồng).

KQKD 2025 của HPA

| Tỷ đồng   | Q4 2024 | Q3 2025 | Q4 2025 | QoQ  | YoY  | 2024  | 2025  | YoY | 2025G | 2025/ Kế hoạch 2025 |
|-----------|---------|---------|---------|------|------|-------|-------|-----|-------|---------------------|
| Doanh thu | 2.068   | 2,084   | 1.917   | -8%  | -7%  | 7.084 | 8.326 | 18% | 8.000 | 104%                |
| LNST      | 342     | 358     | 303     | -15% | -11% | 1.031 | 1.600 | 55% | 1.314 | 122%                |
| Biên LNST | 16,5%   | 17,2%   | 15,8%   |      |      | 14,6% | 19,2% |     |       |                     |

Nguồn: HPA, Vietcap

BWE: LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi vượt 15% so với dự báo, tiềm năng tăng nhẹ dự báo LNST năm 2026 - Báo cáo KQKD

\* KQKD quý 4/2025: CTCP - Tổng Công ty Nước - Môi trường Bình Dương (BWE) công bố doanh thu thuần đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (+17% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 277 tỷ đồng (+91% YoY). Doanh thu tăng trưởng so với cùng kỳ chủ yếu nhờ sự gia tăng của mảng xử lý rác thải/xử lý nước thải với tổng doanh thu đạt 411 tỷ đồng (+48% YoY), trong khi doanh thu mảng cấp nước tăng 7% YoY. Trong khi đó, LNST sau lợi ích CĐTS tăng gấp đôi được thúc đẩy bởi (1) mức tăng trưởng 2,9 lần YoY từ mảng nước, (2) chi phí tài chính giảm 50% nhờ chi phí lãi vay thấp hơn và gần như không ghi nhận lỗ/dự phòng tỷ giá so với mức 82 tỷ đồng trong quý 4/2024, giúp bù đắp cho (3) lợi nhuận thấp hơn từ mảng xử lý rác thải và thương mại.

\* KQKD năm 2025: BWE ghi nhận doanh thu 4,5 nghìn tỷ đồng (+15% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 992 tỷ đồng (+54% YoY), lần lượt hoàn thành 105% và 115% dự báo cả năm của chúng tôi. Mức tăng mạnh của LNST sau lợi ích CĐTS đến từ (1) tăng trưởng 21% YoY của mảng nước, (2) sự phục hồi có lãi của mảng xử lý nước thải và tăng trưởng 39% YoY của mảng thương mại & khác, (3) doanh thu tài chính tăng 51% YoY và (4) phần lãi từ công ty liên kết tăng 3,9 lần YoY.

\* Chúng tôi ước tính LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi năm 2025 của BWE đạt 1 nghìn tỷ đồng (+33% YoY), hoàn thành 115% dự báo năm 2025. Chúng tôi lưu ý rằng LNST mảng cấp nước đã vượt dự báo của chúng tôi 20% trong khi sản lượng tiêu thụ của mảng này gần như sát với dự báo, chủ yếu

do: (1) tỷ trọng nhu cầu nước công nghiệp có thể cao hơn, (2) chi phí lãi vay thấp hơn 18% do tổng dư nợ thấp hơn 7% so với dự báo.

\* Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy tiềm năng điều chỉnh tăng nhẹ đối với dự báo LNST năm 2026 do dư nợ vay cuối năm thấp hơn một chút so với kỳ vọng, và đang chờ đánh giá đầy đủ hơn.

\* Chúng tôi hiện có khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 57.300 đồng/cổ phiếu cho BWE. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

## **CTR: LNST sau lợi ích CĐTS tăng 11% YoY trong năm 2025, phù hợp với kỳ vọng - Báo cáo KQKD**

KQKD năm 2025: CTR ghi nhận doanh thu thuần đạt 13,9 nghìn tỷ đồng (+11% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 599,8 tỷ đồng (+11% YoY), lần lượt hoàn thành 106% và 102% dự báo cả năm của chúng tôi và phù hợp với kỳ vọng. Kết quả tích cực được ghi nhận trên hầu hết các mảng, với đóng góp nổi bật từ mảng hạ tầng cho thuê và mảng giải pháp tích hợp và dịch vụ kỹ thuật nhờ đà tăng trưởng mạnh YoY.

KQKD quý 4/2025: Doanh thu tăng 14% YoY, trong khi LNST sau lợi ích CĐTS tăng 9% YoY, chủ yếu nhờ (1) mảng hạ tầng cho thuê tiếp tục mở rộng, (2) mảng giải pháp tích hợp và dịch vụ kỹ thuật duy trì đà tăng trưởng mạnh, được hỗ trợ bởi các giải pháp năng lượng mặt trời, và (3) hoạt động xây dựng phục hồi rõ rệt. Chúng tôi cũng ghi nhận chi phí SG&A tăng 103% YoY trong quý 4/2025, tăng 137% YoY cho cả năm 2025, chủ yếu do gia tăng trích lập dự phòng nợ khó đòi.

KQKD theo mảng trong năm 2025:

\* Vận hành khai thác (doanh thu +0% YoY; hoàn thành 104% dự báo cả năm của chúng tôi).

\* Hạ tầng cho thuê (doanh thu +36% YoY; hoàn thành 100% dự báo cả năm của chúng tôi):

+ CTR xây dựng 220 trạm viễn thông mới trong tháng 12/2025 (tổng cộng 2.000 trạm mới trong năm 2025, tương đương 100% dự báo cả năm của chúng tôi), qua đó nâng tổng số trạm của CTR lên 12.000 trạm vào cuối năm 2025.

+ Biên lợi nhuận gộp giảm 0,4 điểm % YoY xuống 28,9%, chủ yếu do việc bổ sung các trạm mới với biên lợi nhuận gộp ban đầu thấp hơn. CTR thường phân bổ tỷ lệ chi phí khấu hao cao hơn trong những năm đầu của chu kỳ vận hành của trạm. Điều này dẫn đến biên lợi nhuận gộp thấp hơn đối với các trạm mới so với các trạm cũ, mặc dù biên lợi nhuận gộp nhìn chung tương đương giữa trạm mới và trạm cũ trong toàn bộ chu kỳ vận hành.

\* Xây dựng (doanh thu +17% YoY; hoàn thành 104% dự báo cả năm của chúng tôi):

+ Trong năm 2025, mảng xây dựng của CTR ghi nhận doanh thu đạt 4,76 nghìn tỷ đồng. tổng giá trị hợp đồng đã ký đạt 5,02 nghìn tỷ đồng, bao gồm B2C & SME đạt 2,7 nghìn tỷ đồng và dân dụng đạt 2,32 nghìn tỷ đồng. CTR tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu trong mảng xây dựng nhà ở liền thổ, khi bàn giao 1.295 dự án nhà ở trên toàn quốc trong năm 2025, với giá trị hợp đồng bình quân tăng lên 1,05 tỷ đồng, vượt kế hoạch năm 2025 của công ty.

+ Biên lợi nhuận gộp giảm 1,0 điểm % YoY xuống 5,2%, trong bối cảnh mảng xây dựng B2C & SME tăng trưởng mạnh, thể hiện qua giá trị hợp đồng tăng 45% YoY trong năm 2025.

\* Giải pháp tích hợp & dịch vụ kỹ thuật (doanh thu +25% YoY; hoàn thành 120% dự báo cả năm của chúng tôi):

+ Tăng trưởng chủ yếu đến từ các giải pháp năng lượng mặt trời, với 5.423 hệ thống điện mặt trời áp mái được triển khai trong năm 2025, tăng 350% YoY. CTR cũng công bố kế hoạch mở rộng sang mảng cung cấp và lắp đặt thang máy từ năm 2026 trở đi, qua đó củng cố vị thế nhà thầu M&E trọn gói và hỗ trợ thâm nhập sâu hơn vào các dự án nhà ở và thương mại trên toàn quốc.

+ Biên lợi nhuận gộp giảm 0,9 điểm % YoY, do giá vốn hàng bán đối với các hợp đồng thương mại và giải pháp tích hợp tăng 31% YoY.

Vận hành khai thác (doanh thu +0% YoY; hoàn thành 104% dự báo cả năm của chúng tôi).

\* Hạ tầng cho thuê (doanh thu +36% YoY; hoàn thành 100% dự báo cả năm của chúng tôi):

+ CTR xây dựng 220 trạm viễn thông mới trong tháng 12/2025 (tổng cộng 2.000 trạm mới trong năm 2025, tương đương 100% dự báo cả năm của chúng tôi), qua đó nâng tổng số trạm của CTR lên 12.000 trạm vào cuối năm 2025.

+ Biên lợi nhuận gộp giảm 0,4 điểm % YoY xuống 28,9%, chủ yếu do việc bổ sung các trạm mới với biên lợi nhuận gộp ban đầu thấp hơn. CTR thường phân bổ tỷ lệ chi phí khấu hao cao hơn trong những năm đầu của chu kỳ vận hành của trạm. Điều này dẫn đến biên lợi nhuận gộp thấp hơn đối với các trạm mới so với các trạm cũ, mặc dù biên lợi nhuận gộp nhìn chung tương đương giữa trạm mới và trạm cũ trong toàn bộ chu kỳ vận hành.

\* Xây dựng (doanh thu +17% YoY; hoàn thành 104% dự báo cả năm của chúng tôi):

+ Trong năm 2025, mảng xây dựng của CTR ghi nhận doanh thu đạt 4,76 nghìn tỷ đồng. tổng giá trị hợp đồng đã ký đạt 5,02 nghìn tỷ đồng, bao gồm B2C & SME đạt 2,7 nghìn tỷ đồng và dân dụng đạt 2,32 nghìn tỷ đồng. CTR tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu trong mảng xây dựng nhà ở liền thổ, khi bàn giao 1.295 dự án nhà ở trên toàn quốc trong năm 2025, với giá trị hợp đồng bình quân tăng lên 1,05 tỷ đồng, vượt kế hoạch năm 2025 của công ty.

+ Biên lợi nhuận gộp giảm 1,0 điểm % YoY xuống 5,2%, trong bối cảnh mảng xây dựng B2C & SME tăng trưởng mạnh, thể hiện qua giá trị hợp đồng tăng 45% YoY trong năm 2025.

\* Giải pháp tích hợp & dịch vụ kỹ thuật (doanh thu +25% YoY; hoàn thành 120% dự báo cả năm của chúng tôi):

+ Tăng trưởng chủ yếu đến từ các giải pháp năng lượng mặt trời, với 5.423 hệ thống điện mặt trời áp mái được triển khai trong năm 2025, tăng 350% YoY. CTR cũng công bố kế hoạch mở rộng sang mảng cung cấp và lắp đặt thang máy từ năm 2026 trở đi, qua đó củng cố vị thế nhà thầu M&E trọn gói và hỗ trợ thâm nhập sâu hơn vào các dự án nhà ở và thương mại trên toàn quốc.

+ Biên lợi nhuận gộp giảm 0,9 điểm % YoY, do giá vốn hàng bán đối với các hợp đồng thương mại và giải pháp tích hợp tăng 31% YoY.

Vận hành khai thác (doanh thu +0% YoY; hoàn thành 104% dự báo cả năm của chúng tôi).

\* Hạ tầng cho thuê (doanh thu +36% YoY; hoàn thành 100% dự báo cả năm của chúng tôi):

+ CTR xây dựng 220 trạm viễn thông mới trong tháng 12/2025 (tổng cộng 2.000 trạm mới trong năm 2025, tương đương 100% dự báo cả năm của chúng tôi), qua đó nâng tổng số trạm của CTR lên 12.000 trạm vào cuối năm 2025.

+ Biên lợi nhuận gộp giảm 0,4 điểm % YoY xuống 28,9%, chủ yếu do việc bổ sung các trạm mới với biên lợi nhuận gộp ban đầu thấp hơn. CTR thường phân bổ tỷ lệ chi phí khấu hao cao hơn trong những năm đầu của chu kỳ vận hành của trạm. Điều này dẫn đến biên lợi nhuận gộp thấp hơn đối với các trạm mới so với các trạm cũ, mặc dù biên lợi nhuận gộp nhìn chung tương đương giữa trạm mới và trạm cũ trong toàn bộ chu kỳ vận hành.

\* Xây dựng (doanh thu +17% YoY; hoàn thành 104% dự báo cả năm của chúng tôi):

+ Trong năm 2025, mảng xây dựng của CTR ghi nhận doanh thu đạt 4,76 nghìn tỷ đồng. tổng giá trị hợp đồng đã ký đạt 5,02 nghìn tỷ đồng, bao gồm B2C & SME đạt 2,7 nghìn tỷ đồng và dân dụng đạt 2,32 nghìn tỷ đồng. CTR tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu trong mảng xây dựng nhà ở liền thổ, khi bàn giao 1.295 dự án nhà ở trên toàn quốc trong năm 2025, với giá trị hợp đồng bình quân tăng lên 1,05 tỷ đồng, vượt kế hoạch năm 2025 của công ty.

+ Biên lợi nhuận gộp giảm 1,0 điểm % YoY xuống 5,2%, trong bối cảnh mảng xây dựng B2C & SME tăng trưởng mạnh, thể hiện qua giá trị hợp đồng tăng 45% YoY trong năm 2025.

\* Giải pháp tích hợp & dịch vụ kỹ thuật (doanh thu +25% YoY; hoàn thành 120% dự báo cả năm của chúng tôi):

+ Tăng trưởng chủ yếu đến từ các giải pháp năng lượng mặt trời, với 5.423 hệ thống điện mặt trời áp mái được triển khai trong năm 2025, tăng 350% YoY. CTR cũng công bố kế hoạch mở rộng sang mảng cung cấp và lắp đặt thang máy từ năm 2026 trở đi, qua đó củng cố vị thế nhà thầu M&E trọn gói và hỗ trợ thâm nhập sâu hơn vào các dự án nhà ở và thương mại trên toàn quốc.

+ Biên lợi nhuận gộp giảm 0,9 điểm % YoY, do giá vốn hàng bán đối với các hợp đồng thương mại và giải pháp tích hợp tăng 31% YoY. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

## **DGW: KQKD cốt lõi khả quan bù đắp chi phí tài chính tăng, qua đó hỗ trợ LNST sau lợi ích CĐT năm 2025 tăng 23% YoY - Báo cáo KQKD**

\* KQKD năm 2025: Doanh thu thuần đạt 26,6 nghìn tỷ đồng (+21% YoY) và LNST sau lợi ích CĐT đạt 548 tỷ đồng (+23% YoY), lần lượt hoàn thành 106% và 104% dự báo cả năm của chúng tôi.

\* KQKD quý 4/2025: Doanh thu thuần tăng 36% YoY được thúc đẩy bởi đà tăng trưởng ở hầu hết các mảng kinh doanh (ngoại trừ mảng hàng tiêu dùng). Tuy nhiên, LNST sau lợi ích CĐT chỉ tăng 14% YoY, do chi phí tài chính tăng mạnh 133% YoY (do DGW trích lập khoản dự phòng trị giá 91 tỷ đồng cho các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn).

\* KQKD từng mảng trong quý 4/2025:

- Doanh thu laptop & máy tính bảng (25% doanh thu quý 4) tăng mạnh 76% YoY, nhờ nhu cầu nâng cấp lên các dòng laptop có tích hợp AI và mức tăng đối với giá bán trung bình laptop.

- Doanh thu điện thoại di động (40% doanh thu quý 4) tăng 19% YoY, được hỗ trợ bởi sự phục hồi của doanh thu bán iPhone.

- Doanh thu thiết bị văn phòng (24% doanh thu quý 4) tăng 40% YoY, chủ yếu nhờ nhu cầu chuyển đổi số của các doanh nghiệp. Ngoài ra, đà tăng trưởng này còn được dẫn dắt bởi mức tăng mạnh của doanh thu máy chủ (+79% YoY) và thiết bị IoT (+17% YoY).

- Doanh thu thiết bị gia dụng (7% doanh thu quý 4) tăng mạnh 56% YoY, một phần nhờ đóng góp từ các thương hiệu mới như Philips, Funiki và Cuckoo.

- Doanh thu hàng tiêu dùng (4% doanh thu quý 4) giảm 1% YoY, chúng tôi cho rằng nguyên nhân chủ yếu đến từ nhu cầu kém khả quan đối với các dòng sản phẩm hiện hữu và không có thêm sản phẩm mới trong danh mục này.

\* Tỷ suất lợi nhuận trong quý 4/2025: Biên lợi nhuận gộp giảm 1,7 điểm % YoY xuống mức 8,7%. Tuy nhiên, mức giảm của chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (SG&A) đã giúp biên lợi nhuận từ HKKD mở rộng 40 điểm cơ bản YoY lên mức 3,6%. Ngược lại, biên lợi nhuận ròng giảm 40 điểm cơ bản YoY xuống còn 2,0%, do chi phí tài chính tăng cao trong quý 4/2025. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

## **F88: KQKD năm 2025 vững chắc với đà tăng trưởng mạnh mẽ tiếp tục trong năm 2026 - Báo cáo KQKD & Gặp gỡ NĐT**

\* CTCP Đầu tư F88 (F88) công bố KQKD năm 2025 ấn tượng với tổng doanh thu đạt 4,4 nghìn tỷ đồng (+31% YoY) và LNST sau lợi ích CĐT đạt 719 tỷ đồng (+105% YoY), lần lượt hoàn thành 100% và 102% các dự báo cả năm của chúng tôi. LNST sau lợi ích CĐT trong quý 4/2025 đạt 240 tỷ đồng (+47% YoY). Chúng tôi cũng đã tham dự cuộc họp gặp gỡ NĐT do công ty tổ chức vào ngày 28/1.

\* Nhìn chung, F88 ghi nhận kết quả vững chắc phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, được thúc đẩy bởi việc mở rộng quy mô nhanh chóng của mô hình cho vay cầm cố đăng ký xe và sự gia tăng thu nhập ngoài tín dụng (bảo hiểm), song song với việc cải thiện chất lượng tài sản và hiệu quả hoạt động. Kế hoạch năm 2026 của ban lãnh đạo với mức tăng trưởng tín dụng khoảng 30%, tăng trưởng LNTT khoảng 25%, và việc mở rộng mạng lưới phòng giao dịch mạnh mẽ, sẽ hỗ trợ triển

vọng lợi nhuận trung hạn khả quan, mặc dù vẫn tồn tại rủi ro thực thi và tín dụng khi các kênh kỹ thuật số và đối tác mở rộng nhanh hơn.

\* Dưới đây là một số điểm nổi bật về KQKD năm 2025 và những ghi nhận chính từ cuộc họp:

## 1. Mô hình kinh doanh & mạng lưới phân phối

- Sản phẩm cốt lõi: Cho vay dựa trên tài sản đảm bảo (cầm cố đăng ký xe máy/ô tô; chiếm lần lượt khoảng 53%/47% danh mục), phục vụ khách hàng chưa tiếp cận hoặc ít tiếp cận dịch vụ ngân hàng.

- Định giá & hiệu quả kinh tế: Theo tính toán của công ty, lợi suất đã được chuẩn hóa ở mức 59,2% (2025) so với 60,3% (2024) nhằm cải thiện khả năng tiếp cận và giá trị vòng đời khách hàng (đánh đổi giữa LTV/CLV), trong khi biên lợi nhuận được bảo vệ nhờ chi phí vốn (COF) ổn định (khoảng 14,3%) và đòn bẩy hoạt động.

- Đa dạng hóa mạng lưới phân phối: 950 phòng giao dịch vào cuối năm 2025 (82 phòng giao dịch mở mới trong năm 2025), ứng dụng MyF88, và các đối tác (MoMo, ZaloPay, MB, CIMB) trong việc thu hút khách hàng, cung cấp dịch vụ và thu hồi nợ.

- Động lực kỹ thuật số: Tỷ lệ giải ngân qua ứng dụng tăng từ khoảng 1% (quý 2/2025) lên khoảng 14% tổng giải ngân (quý 4/2025), giúp cải thiện thời gian xử lý và giảm chi phí thu hút khách hàng.

- Hệ sinh thái: Bảo hiểm, đại lý ngân hàng và các dịch vụ giá trị gia tăng giúp nâng cao doanh thu bình quân trên mỗi khách hàng và tỷ lệ giữ chân khách hàng, hướng tới một nền tảng tài chính "một điểm đến".

## 2. Các chỉ số về khách hàng & mạng lưới

- Khách hàng lũy kế: 1,29 triệu (cuối năm 2025); 77.000 khách hàng mới trong quý 4/2025.

- Tỷ lệ khách hàng quay lại: 67% trong quý 4/2025 (+12 điểm % YoY), cho thấy mức độ gắn kết/CLV được cải thiện.

- Mục tiêu hòa vốn: Ban lãnh đạo đặt mục tiêu 99% các phòng giao dịch hoạt động >1 năm đạt điểm hòa vốn; chất lượng địa điểm (mật độ dân cư, lưu lượng giao thông, khu công nghiệp) và năng lực nhân sự được coi là các động lực chính.

## 3. Nguồn vốn, vốn & độ nhạy

- Nợ/Vốn chủ sở hữu: 1,8 lần (thận trọng so với các công ty tài chính cùng ngành là khoảng 4,2 lần), tạo dư địa cho bảng cân đối kế toán.

- Cơ cấu nguồn vốn: khoảng 52% là vốn nước ngoài.

- Dấu mốc phát hành trái phiếu ra công chúng: Công ty đã phát hành đợt đầu tiên trị giá 300 tỷ đồng (trong tổng số 1.000 tỷ đồng được phê duyệt) vào tháng 1/2026, kỳ hạn 24 tháng, lãi suất cố định 10%, hỗ trợ hoạt động cho vay cốt lõi và giảm biến động tỷ giá/chi phí vốn.

- Triển vọng COF: Ban lãnh đạo đặt mục tiêu chi phí vốn đi ngang hoặc giảm trong năm 2026 thông qua đa dạng hóa nguồn vốn; RACV được định hướng nới lỏng lên mức >45% (so với khoảng 50% năm 2025) trong bối cảnh môi trường lãi suất cao hơn và mở rộng sang các kênh rủi ro cao hơn.

## 4. Chất lượng tài sản & khung quản trị rủi ro

- Tỷ lệ trả nợ đúng hạn: 84,2% trong quý 4/2025 (-1,6 điểm % YoY).

- Nợ xấu: Mức nợ xấu trong quý 4 tăng do gián đoạn liên quan đến bão lũ kéo dài sang tháng 11, ảnh hưởng tạm thời đến việc trả nợ tại các khu vực bị ảnh hưởng. Ban lãnh đạo đánh giá đây là yếu tố không mang tính cấu trúc và chỉ mang tính thời điểm, không phản ánh chất lượng danh mục cơ bản.

- Tài sản đảm bảo là xe điện (EV): Sự khác biệt chính trong định giá tài sản đảm bảo EV là định giá pin, mà công ty đã xây dựng một khung đánh giá chuyên biệt. Ban lãnh đạo lưu ý rằng các khoản

vay thế chấp bằng EV cho thấy chất lượng tài sản tốt hơn so với xe động cơ đốt trong (ICE) tính đến hiện tại và kỳ vọng việc phổ cập EV sẽ hỗ trợ tăng trưởng.

- Triển vọng: Ban lãnh đạo dự kiến các chỉ số nợ xấu sẽ tăng nhẹ trong 12 tháng tới do chiến lược mở rộng mạnh mẽ, tuy nhiên, mức tăng này nằm trong phạm vi kiểm soát để tối ưu hóa lợi nhuận.

#### 5. Bảo hiểm – Thu nhập phí mang tính cấu trúc

- Đóng góp: khoảng 13% doanh thu năm 2025; 1,5 triệu hợp đồng mới.

- Đà tăng trưởng: Doanh thu bảo hiểm riêng lẻ tăng 207% YoY trong quý 4; số lượng hợp đồng tăng 345% YoY (12.000 → 54.000).

- Chiến lược: Mở rộng dịch vụ sau bán hàng (hỗ trợ bồi thường) để tăng cường thu nhập từ phí, giảm tỷ lệ rời bỏ và nâng cao niềm tin của khách hàng.

#### 6. Quy định & Quản trị

- Sự rõ ràng về pháp lý: Nghị định 282/2025 chính thức hóa hoạt động cho vay cầm cố đăng ký xe, loại bỏ sự mơ hồ trước đây và phù hợp với thông lệ quốc tế—một điểm tích cực then chốt cho khả năng mở rộng quy mô và niềm tin của nhà đầu tư.

- AML/Tuân thủ: Lưu trữ hồ sơ 10 năm, sàng lọc bằng AI, đánh giá rủi ro rửa tiền hàng năm; các tiêu chuẩn nội bộ vượt trên mức tối thiểu theo quy định.

#### 7. Kế hoạch năm 2026 & Mở rộng giai đoạn 2026–30

- Mục tiêu năm 2026:

+ Dư nợ cho vay: Tăng trưởng khoảng 30% YoY

+ Doanh thu: Tăng trưởng khoảng 25% YoY

+ LNTT: Tăng trưởng khoảng 25% YoY

+ COF: Đi ngang hoặc giảm so với 2025

+ CIR: Có thể tăng nhẹ do đầu tư vào công nghệ/AI & marketing

- Mạng lưới: khoảng 1.000 phòng giao dịch vào cuối năm 2026; 1.500–2.000 vào năm 2030 (mở mới 200–250 phòng giao dịch/năm từ 2027).

- Cơ cấu danh mục: Tiếp tục mở rộng quy mô thu nhập ngoài tín dụng (bảo hiểm/đại lý ngân hàng) để đa dạng hóa doanh thu và ổn định biến động chu kỳ. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

### **GEX: Thuế từ khoản lãi thoái vốn và lỗ từ hoạt động đầu tư chứng khoán tạo áp lực lên lợi nhuận, dù mảng kinh doanh cốt lõi tiếp tục tăng trưởng – Báo cáo KQKD**

Chúng tôi nhận thấy không có thay đổi nào đáng kể đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi cho năm 2026 của CTCP Tập đoàn GELEX (GEX) (1,5 nghìn tỷ đồng, +14% YoY so với thực tế năm 2025), khi các mảng kinh doanh cốt lõi của VGC và GEE nhìn chung phù hợp với dự báo của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết. Giá trị đầu tư ngắn hạn đạt 10 nghìn tỷ đồng vào cuối quý 4 (gấp 2 lần so với đầu năm, bao gồm trái phiếu và chứng khoán). Tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu đi ngang QoQ, ở mức 67%.

Quý 4/2025: Doanh thu đạt 11,6 nghìn tỷ đồng (+15% YoY); LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi đạt 318 tỷ đồng (-45% YoY); và LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 16 tỷ đồng (-97% YoY).

\* Lợi nhuận gộp tăng +10% YoY, được thúc đẩy bởi tăng trưởng lợi nhuận gộp ở hầu hết các mảng (chủ yếu nhờ tăng trưởng doanh thu, bù đắp cho mức giảm nhẹ trong biên lợi nhuận gộp), ngoại trừ mảng VLXD do lợi nhuận gộp giảm 49% YoY, chủ yếu do mảng kinh xây dựng của VGC tiếp tục kém khả quan.

\* LNST cốt lõi giảm 45% YoY, chủ yếu do chi phí thuế ở mức 651 tỷ đồng (gấp 2 lần YoY), phát sinh từ khoản thuế nộp cho lãi thoái vốn 14% cổ phần tại GEL và 2,7% cổ phần tại GEE, trong khi khoản lãi thoái vốn được ghi nhận trực tiếp vào vốn chủ sở hữu thay vì P&L do GEX vẫn nắm quyền kiểm soát tại GEL/GEE.

\* LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo giảm mạnh hơn so với lợi nhuận cốt lõi do (1) lỗ từ hoạt động đầu tư chứng khoán; và (2) lỗ thoái vốn Thủy điện Sông Bung (GEX ghi nhận lỗ đối với cổ tức tiền mặt nhận trong giai đoạn 2024-25 do giá/giao dịch đã được thỏa thuận từ năm 2023).

Năm 2025: Doanh thu đạt 39,5 nghìn tỷ đồng (+17% YoY, 101% dự báo năm 2025 của chúng tôi); LNTT đạt 4,6 nghìn tỷ đồng (+28% YoY, 107% dự báo năm 2025); LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (+21% YoY, 98% dự báo năm 2025); và LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (-9% YoY, 81% dự báo năm 2025).

\* Doanh thu tăng trưởng trên toàn bộ các mảng, phù hợp với dự báo của chúng tôi.

\* Lợi nhuận gộp tăng +25% YoY, cao hơn nhẹ so với dự báo nhờ doanh số thiết bị điện cao hơn kỳ vọng, bù đắp cho biên lợi nhuận mỏng VLXD thấp hơn dự kiến.

\* LNTT và LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi tăng 28%/21% YoY, phù hợp với dự báo của chúng tôi; trong khi LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo thấp hơn dự báo do chi phí thuế tăng đột biến liên quan đến việc thoái vốn GEL/GEE.

VGC: Chúng tôi nhận thấy không có thay đổi nào đáng kể đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo năm 2026 của chúng tôi đối với VGC (1,6 nghìn tỷ đồng, +17% YoY so với thực tế năm 2025), khi khả năng lượng bàn giao đất KCN cao hơn dự kiến có thể bù đắp cho biên lợi nhuận kính xây dựng thấp hơn dự kiến, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Vui lòng xem nhận định chi tiết của chúng tôi về VGC trong Báo cáo KQKD VGC - Quý 4/2025.

GEE: Doanh thu tiếp tục mở rộng; biên lợi nhuận giảm nhẹ QoQ do giá đồng tăng, nhìn chung phù hợp với dự báo.

Quý 4/2025: Doanh thu đạt 7,3 nghìn tỷ đồng (+12% YoY); LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 517 tỷ đồng (-12% YoY); LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi đạt 479 tỷ đồng (-7% YoY) do biên lợi nhuận gộp giảm xuống 16,2% (-1,7 điểm % YoY; -40 điểm cơ bản QoQ) trong bối cảnh giá đồng đầu vào tăng.

Năm 2025: Doanh thu đạt 25,5 nghìn tỷ đồng (+21% YoY, 103% dự báo năm 2025); LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 3,2 nghìn tỷ đồng (gấp 2 lần YoY, 105% dự báo năm 2025); và LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi đạt 1,9 nghìn tỷ đồng (+60% YoY, 103% dự báo năm 2025).

Cả LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo và cốt lõi năm 2025 đều cao hơn nhẹ so với dự báo của chúng tôi nhờ doanh thu cao hơn kỳ vọng. Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp năm 2026 đạt mức 14,1%; do đó, không có thay đổi nào đáng kể đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi (-6% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo (-40% YoY) trong năm 2026 của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

## **HDB: Lợi nhuận phục hồi trong quý 4/2025 nhờ đà tăng trưởng tín dụng vượt dự kiến; chất lượng tài sản cải thiện - Báo cáo KQKD**

\* Ngân hàng TMCP Phát triển Thành phố Hồ Chí Minh (HDB) đã công bố KQKD hợp nhất năm tài chính 2025 với thu nhập từ HĐKD (TOI) đạt 42,7 nghìn tỷ đồng (+25% YoY) và LNTT đạt 21,3 nghìn tỷ đồng (+27% YoY), lần lượt hoàn thành 107% và 100% dự báo năm tài chính 2025 của chúng tôi. LNTT quý 4/2025 đạt 6,5 nghìn tỷ đồng (+38% QoQ; +60% YoY). Nhìn chung, kết quả lợi nhuận tương đối phù hợp kỳ vọng, do mức chi phí tín dụng thấp hơn dự kiến và việc kiểm soát tốt chi phí HĐKD (OPEX) đã bù đắp cho mức thu nhập lãi thuần (NII) thấp hơn kỳ vọng. Xét theo quý, các chỉ số chất lượng tài sản đã ghi nhận sự cải thiện đáng kể.

\* Tăng trưởng tín dụng ngân hàng mẹ năm 2025 đạt 31,4%, cao hơn đáng kể so với mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống là 19,0% (trong đó tăng trưởng dư nợ cho vay đạt 23,6%; dư nợ trái phiếu doanh nghiệp tăng 176% YoY và chiếm 3% tổng dư nợ tín dụng của HDB). Tăng trưởng tín dụng chủ yếu được thúc đẩy bởi phân khúc cho vay doanh nghiệp ở nhiều lĩnh vực, chủ yếu tập trung vào các mảng bán buôn & bán lẻ, logistics và xây dựng; trong khi phân khúc bán lẻ và hộ kinh doanh tăng 5% YoY, đóng góp 31% vào danh mục cho vay hợp nhất. Tính đến quý 4/2025, ngân hàng mẹ có dư nợ mua nợ đạt 23,9 nghìn tỷ đồng (+100% YoY).

\* Chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng năm 2025 của ngân hàng mẹ trước khi bán nợ vay cho Vikki Bank đạt gần 51%. Theo thông tin được công bố, chúng tôi ước tính HDB đã bán ròng khoảng 85 nghìn tỷ đồng nợ vay cho Vikki Bank trong năm 2025.

\* Tăng trưởng tiền gửi hợp nhất năm 2025 đạt 28,2% (so với 11,5% trong 9T 2025). Tỷ lệ CASA quý 4/2025 đạt 12,4% (+2,0 điểm % QoQ; +0,4 điểm % YoY). Trong khi đó, giấy tờ có giá năm 2025 tăng 7,4% YoY. Tỷ lệ an toàn vốn CAR đạt 16.7%.

\* NIM năm 2025 đạt 4,60% (-60 điểm cơ bản YoY), thấp hơn so với dự báo của chúng tôi là 5,10%; tuy nhiên NIM lại ghi nhận mức cải thiện QoQ. NIM quý 4/2025 đạt 4,87% (+61 điểm cơ bản QoQ; -51 điểm cơ bản YoY). Sự cải thiện QoQ của NIM đến từ sự cải thiện của cả lợi suất tài sản sinh lãi và chi phí vốn. Chúng tôi cho rằng sự cải thiện của tài sản sinh lãi có khả năng là do: (1) mức tăng mạnh của thu nhập lãi khác (bao gồm phí cam kết hạn mức tín dụng cho các dự án doanh nghiệp); (2) lợi thế định giá của HDB do được hạn mức tín dụng ưu đãi trong bối cảnh nhiều ngân hàng đã dùng hết hạn mức từ tháng 11; (3) chiếc lược mở rộng mạnh mảng trái phiếu doanh nghiệp với tiềm năng lợi suất hấp dẫn hơn; và (4) sự cải thiện đáng kể của chất lượng tài sản và thu nhập từ việc thu hồi nợ. Trong khi đó, chúng tôi cho rằng sự cải thiện QoQ của chi phí vốn có thể chỉ mang tính tạm thời, do tiền gửi khách hàng tăng mạnh trong quý 4 với các sản phẩm lãi suất cao; điều này có khả năng sẽ tạo áp lực trở lên chi phí tín dụng trong nửa đầu năm 2026.

\* Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII) năm 2025 đạt 7,9 nghìn tỷ đồng, tăng 150% YoY, nhờ đà tăng mạnh của thu nhập phí ròng (NFI) (+133% YoY), mức thu nhập thu hồi nợ xấu khả quan (thu nhập khác ròng tăng 109% YoY), mức tăng 9,9 lần của lãi đầu tư (lên mức 1,5 nghìn tỷ đồng), và sự gia tăng mạnh mẽ của lãi từ giao dịch ngoại hối (+51% YoY). Chúng tôi ước tính HDB có thể đã ghi nhận gần 1 nghìn tỷ đồng từ việc thoái vốn hoàn toàn khỏi VJC trong tháng 12.

\* Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) năm 2025 đạt 27,2% (-8,0 điểm % YoY; thấp hơn nhẹ so với kỳ vọng của chúng tôi).

\* Tỷ lệ nợ xấu và dư nợ Nhóm 2 giảm QoQ, dù vẫn ở mức tương đối cao. Tỷ lệ nợ xấu quý 4/2025 đạt 2,44% (-46 điểm cơ bản QoQ; +50 điểm cơ bản YoY). Tỷ lệ dư nợ Nhóm 2 trên tổng dư nợ quý 4/2025 đạt 3,44% (-116 điểm cơ bản QoQ; -129 điểm cơ bản YoY). Xét theo giá trị tuyệt đối, tỷ lệ nợ xấu và dư nợ Nhóm 2 đã lần lượt giảm 6% và 16% QoQ, cho thấy quá trình xử lý nợ xấu tại HDB đang tiến triển tích cực.

\* Chi phí dự phòng năm 2025 tăng 83% YoY (chủ yếu đến từ ngân hàng mẹ) và hoàn thành 96% dự báo cả năm của chúng tôi. Tỷ lệ bao phủ nợ (LLR) hợp nhất quý 4/2025 đạt 54,8% (+11,4 điểm % QoQ; -12,9 điểm % YoY).

\* HDSaison: Chúng tôi ước tính tăng trưởng dư nợ năm 2025 đạt 21%, và chất lượng tài sản của HDS cải thiện tỷ lệ nợ xấu đạt 6,88% (-41 điểm cơ bản QoQ; -52 điểm cơ bản YoY). LNTT năm 2025 đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (+14% YoY; hoàn thành 86% dự báo cả năm của chúng tôi; thấp hơn kỳ vọng). [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

-----

## **MBB: Lợi nhuận vượt kỳ vọng nhờ tăng trưởng tín dụng dẫn đầu và chất lượng tài sản cải thiện mạnh – Báo cáo KQKD**

Ngân hàng TMCP Quân Đội (MBB) công bố KQKD hợp nhất năm 2025 với thu nhập từ HĐKD (TOI) đạt 67,7 nghìn tỷ đồng (+22% YoY) và LNTT đạt 34,3 nghìn tỷ đồng (+19% YoY), lần lượt hoàn thành 101% và 108% dự báo cả năm của chúng tôi. LNTT quý 4/2025 đạt 11,1 nghìn tỷ đồng (+38% YoY; +54% QoQ). Nhìn chung, lợi nhuận của MBB vượt kỳ vọng của chúng tôi, chủ yếu nhờ chi phí tín dụng thấp hơn dự kiến trong bối cảnh chất lượng tài sản cải thiện đáng kể. Chúng tôi ghi nhận tiềm năng điều chỉnh tăng nhẹ đối với dự báo lợi nhuận trong năm 2026, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

\* Tăng trưởng tín dụng ngân hàng mẹ năm 2025 đạt 35% (cao hơn mức 19% trên toàn hệ thống). Giải ngân tín dụng phân bổ đa dạng vào nhiều ngành, trong đó các ngành chính gồm ngành sản xuất, chế biến; bán buôn và bán lẻ; hộ kinh doanh; và BĐS. Ngoài ra, dư nợ cho vay doanh nghiệp BĐS chiếm 11,2% tổng dư nợ hợp nhất quý 4/2025 (so với 8,3% trong năm 2024). Dư nợ cho vay kỳ quỹ của MBS trong quý 4/2025 tăng 46% YoY, đạt mức 15,0 nghìn tỷ đồng và chiếm 1,4% tổng dư nợ hợp nhất của MBB.

\* Tăng trưởng tiền gửi năm 2025 đạt 29,0%. Tỷ lệ CASA quý 4/2025 đạt 38,0% (+0,4 điểm % QoQ; -2,1 điểm % YoY), là mức cao nhất trong số các ngân hàng đã công bố KQKD tính đến thời điểm hiện tại. Giá trị giấy tờ có giá quý 4/2025 tăng 45,2% YoY.

\* NIM trong năm 2025 đạt 3,87% (-21 điểm cơ bản YoY), thấp hơn dự báo của chúng tôi là 4,07%. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân có thể đến từ áp lực lên chi phí vốn tăng và tăng trưởng tín dụng mạnh tập trung vào quý 4, tạm thời làm pha loãng lợi suất tài sản sinh lời trung bình. NIM quý 4/2025 đạt 4,07% (đi ngang QoQ; -17 điểm cơ bản YoY).

\* NOII trong năm 2025 đạt 16,1 nghìn tỷ đồng (+13% YoY), trong đó thu nhập từ thu hồi nợ tăng 69% YoY. Nhìn chung, thu nhập phí thuần và thu hồi nợ tăng mạnh đã bù đắp cho mức giảm YoY trong thu nhập đầu tư và lãi từ kinh doanh ngoại hối.

\* Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) trong năm 2025 là 29,1% (-1,6 điểm % YoY), cao hơn dự báo của chúng tôi là 27,5% nhưng vẫn nằm trong kế hoạch của ngân hàng nhằm kiểm soát tỷ lệ này dưới 30%.

\* Tỷ lệ nợ xấu trong quý 4/2025 là 1,29% (-58 điểm cơ bản QoQ; -33 điểm cơ bản YoY). So với quý trước, quy mô nợ xấu giảm 19%, cho thấy khả năng trưởng hợp một khách hàng doanh nghiệp lớn bị hạ nhóm nợ xuống nợ xấu trong quý 3/2025 đã được xử lý và khoản vay được phân loại trở lại Nhóm 1. Tỷ lệ nợ Nhóm 2 trên tổng dư nợ quý 4/2025 là 0,94% (-42 điểm cơ bản QoQ; -63 điểm cơ bản YoY), duy trì ở mức thấp nhất trong 5 năm.

\* Chi phí dự phòng năm 2025 đạt 13,7 nghìn tỷ đồng (+44% YoY; hoàn thành 83% dự báo cả năm của chúng tôi), thấp hơn kỳ vọng trong bối cảnh các chỉ tiêu chất lượng tài sản tốt hơn dự kiến. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) hợp nhất quý 4/2025 đạt 93,7% (+14,5 điểm % QoQ; +1,5 điểm % YoY). MBB đặt mục tiêu nâng LLR lên 100% trong năm 2026. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

## **NLG: Lợi nhuận năm 2025 phù hợp kỳ vọng; tiềm năng tăng dự báo doanh số bán BĐS năm 2026 từ kết quả bán hàng vượt kỳ vọng ở quý 4/2025 - Báo cáo KQKD**

\* CTCP Đầu tư Nam Long (NLG) đã công bố KQKD quý 4/2025 với LNST sau lợi ích CĐTS đạt 348 tỷ đồng (+138% QoQ, -30% YoY), được hỗ trợ bởi việc ghi nhận khoản lãi từ chuyển nhượng cổ phần tại dự án Izumi City (lãi trước thuế 489 tỷ đồng, tương đương 41% LNTT cả năm 2025 của NLG) và hoạt động bàn giao BĐS. Doanh thu BĐS cốt lõi (bao gồm các dự án liên doanh Mizuki Park và Izumi City, trong đó Izumi City bắt đầu được ghi nhận là dự án liên doanh từ tháng 11/2025) đạt 2,0 nghìn tỷ đồng (+4% QoQ và -69% YoY) trong quý 4/2025, nhờ được thúc đẩy bởi hoạt động bàn giao tại các dự án Southgate (50%) và Cần Thơ (25%).

\* Trong cả năm 2025, doanh thu BĐS cốt lõi của NLG đạt tổng cộng 5,96 nghìn tỷ đồng (-24% YoY), trong khi LNST sau lợi ích CĐTS tăng 35% YoY lên mức 701 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 117% và 99% dự báo của chúng tôi. Hoạt động bán giao năm 2025 chủ yếu được dẫn dắt bởi các dự án Cần Thơ (34% doanh thu BĐS cốt lõi), Southgate (33%) và Akari City (17%). Chúng tôi nhận thấy không có thay đổi đáng kể đối với dự báo lợi nhuận năm 2026 của chúng tôi (trong đó LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi dự kiến sẽ tăng gấp đôi YoY trong năm 2026, từ hoạt động bán giao BĐS), dù cần thêm đánh giá chi tiết.

\* Doanh số bán BĐS: Doanh số bán BĐS của NLG tăng mạnh lên mức 6,85 nghìn tỷ đồng trong quý 4/2025 (gấp 4 lần QoQ và YoY), nhờ được thúc đẩy bởi việc mở bán các giai đoạn mới tại dự án Izumi City (Canaria; thấp tầng), Southgate (Solaria Rise; cao tầng), Mizuki Park (Trellia Cove; cao tầng) và mở bán mới lần đầu dự án Paragon (tên thương mại: Elyse Island; thấp tầng).

\* Doanh số bán BĐS năm 2025 của NLG đã tăng 128% YoY lên mức 11,85 nghìn tỷ đồng, nhìn chung phù hợp với kế hoạch do ban lãnh đạo chia sẻ tại Ngày hội Nhà đầu tư (Investor Day) của NLG vào đầu tháng 12/2025 (khoảng 11–13 nghìn tỷ đồng) và vượt dự báo cả năm của chúng tôi là 7,2 nghìn tỷ đồng (nhờ hoạt động bán hàng của các giai đoạn tiếp theo tại các dự án hiện hữu tốt hơn kỳ vọng và thời điểm mở bán sớm hơn của dự án Elyse Island). Chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng đối với dự báo doanh số bán BĐS năm 2026, với ước tính sơ bộ (cần chờ thêm đánh giá chi tiết) có thể đạt khoảng 13–15 nghìn tỷ đồng (cao hơn 34–55% so với dự báo gần nhất của chúng tôi; và tăng 10–27% YoY), chủ yếu được hỗ trợ bởi các dự án ở Đồng Nai (Izumi City và Elyse Island), cũng như Mizuki Park và Southgate.

\* Diễn biến pháp lý gần đây: Vào ngày 27/01/2026, Elyse Island đã được cấp giấy phép bán hàng cho Giai đoạn 2 (201 căn thấp tầng), tiếp nối Giai đoạn 1 (132 căn) được cấp phép vào tháng 12/2025.

\* Tại thời điểm cuối năm 2025, tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu của NLG đạt -17,8% (so với dự báo của chúng tôi là -0,5%), và so với mức 21,7% ghi nhận vào cuối quý 3/2025 và 6,1% vào cuối năm 2024. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

## **QNS: Lợi nhuận năm 2025 chịu áp lực từ KQKD kém khả quan của mảng đường và chi phí A&P tăng cao, nhưng được bù đắp một phần bởi đà tăng trưởng ổn định của mảng sữa đậu nành - Báo cáo KQKD**

\* CTCP Đường Quảng Ngãi (QNS) đã công bố KQKD năm 2025 với doanh thu đạt 10,6 nghìn tỷ đồng (+3% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 1,9 nghìn tỷ đồng (-19% YoY), lần lượt hoàn thành 101% và 89% dự báo cả năm của chúng tôi.

\* Mảng sữa đậu nành: Doanh thu năm 2025 tăng 15%, nhờ giá bán trung bình cao hơn (do được hỗ trợ bởi danh mục sản phẩm đa dạng hơn và chiến lược cao cấp hóa sản phẩm của công ty). Biên lợi nhuận gộp năm 2025 tiếp tục duy trì ở mức cao, tăng 5,2 điểm % YoY, nhờ được hỗ trợ bởi đà phục hồi QoQ trong quý 4 (mà chúng tôi cho rằng đến từ khả năng quản lý chi phí hiệu quả và sự sụt giảm của giá nguyên vật liệu đầu vào).

\* Mảng đường: Ban lãnh đạo cho rằng nguyên nhân doanh thu năm 2025 giảm 8% là do nhu cầu yếu cùng áp lực từ đường nhập lậu và đường nhập khẩu, dù sản lượng sản xuất của QNS tăng. Lợi nhuận gộp mảng đường giảm 44% YoY trong năm 2025, do biên lợi nhuận gộp giảm 12,9 điểm % xuống còn 19,8%. Kết quả kém khả quan này, cộng hưởng với mức tăng mạnh của chi phí bán hàng (+58%, chủ yếu là chi phí quảng cáo & khuyến mãi), đã kéo lùi tổng LNST sau lợi ích CĐTS của toàn công ty (-19% YoY) trong năm 2025.

\* Các mảng kinh doanh khác ghi nhận doanh thu gộp đi ngang YoY trong năm 2025. QNS cho biết sản lượng bán tại các mảng này đã giảm khoảng 1–15% trong năm. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

## **VEA: Lợi nhuận năm 2025 đi ngang, chịu áp lực từ sự dịch chuyển mang tính cấu trúc của thị trường sang giao thông xanh - Báo cáo KQKD**

\* Tổng Công ty Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam (VEA) đã công bố KQKD năm 2025 với doanh thu đạt 4,5 nghìn tỷ đồng (+9% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 7,3 nghìn tỷ đồng (đi ngang YoY), lần lượt hoàn thành 104% và 95% dự báo cả năm của chúng tôi. Lợi nhuận từ các công ty liên kết giảm 2% YoY, do chịu áp lực từ Honda (-5% YoY) nhưng được bù đắp bởi Toyota, Ford và các đơn vị khác (cùng tăng mạnh 29% YoY). Kết quả này phản ánh sự sụt giảm đối với doanh số của các hãng xe sử dụng động cơ chạy xăng trong bối cảnh phải đối mặt với sự bất định đến từ quy định mới về Vùng Phát thải Thấp (LEZ) và sự cạnh tranh ngày càng gay gắt từ các dòng xe điện. Dù vậy, Ford (+20% YoY) và Toyota (+9% YoY) vẫn sẽ duy trì đà tăng trưởng doanh số tích cực trong năm 2025 nhờ các mẫu xe hybrid và danh mục sản phẩm mới phù hợp hơn với thị hiếu người tiêu dùng.

\* KQKD quý 4/2025 chịu tác động đáng kể từ các yếu tố bất lợi gia tăng của thị trường, với lợi nhuận từ công ty liên kết giảm 17% YoY. Honda tiếp tục là yếu tố kéo giảm chính (-21% YoY), trong khi Toyota (+15% YoY) và Ford & các đơn vị khác (+10% YoY) vẫn cho thấy khả năng chống chịu tốt. Sự sụt giảm doanh số xe máy của Honda (-2% YoY) trong quý 4 tiếp tục cho thấy phân khúc xe máy đang bước vào giai đoạn chuyển đổi, khi quá trình chuyển đổi sang xe điện đang dần tăng tốc trước lộ trình siết chặt chính sách LEZ tại các đô thị lớn, nơi áp lực quy định đối với xe máy sẽ nghiêm ngặt hơn. Trong khi đó, sản lượng ô tô du lịch của Honda (+3% YoY) và Ford (+19% YoY) lại ghi nhận đà tăng trưởng dương YoY, nhờ nhu cầu tăng mạnh trong mùa cao điểm cuối năm, đồng thời lộ trình thực hiện chính sách LEZ đã trở nên rõ ràng hơn và hướng chuyển đổi đã được xác định là ít quyết liệt hơn so với các bản dự thảo trước đó.

\* Về doanh số bán hàng, doanh số bán lẻ ô tô du lịch không bao gồm VinFast (VFS) đã giảm 2% YoY trong năm 2025 (hoàn thành 103% dự báo cả năm của chúng tôi). Tuy nhiên, đa số các công ty liên kết của VEA đều có kết quả doanh số bán phù hợp hoặc cao hơn kỳ vọng, chỉ có Toyota là thấp hơn do kết quả doanh số yếu trong tháng 10 và 11 trong bối cảnh các đối thủ ra mắt các mẫu xe mới và đẩy mạnh hoạt động khuyến mãi. Chúng tôi tiếp tục nhận thấy tiềm năng tăng trưởng nhờ dòng xe hybrid đối với các hãng xe ngoài VFS, do doanh số xe hybrid đã ghi nhận mức tăng trưởng 44% YoY trong năm 2025, nhờ được hỗ trợ bởi (1) mức giảm thuế tiêu thụ đặc biệt 30% đối với các mẫu xe hybrid đủ điều kiện từ năm 2026 trở đi và (2) rào cản pháp lý thấp hơn so với xe động cơ đốt trong truyền thống (theo kế hoạch triển khai LEZ sắp tới). Doanh số bán xe máy của Honda đã tăng 5% YoY trong năm 2025, cao hơn nhẹ so với dự báo của chúng tôi bất chấp các áp lực sắp tới, do lộ trình chuyển đổi đã nhẹ hơn so với dự kiến trước đây của khung pháp lý LEZ chính thức (chỉ áp dụng hạn chế trong giờ cao điểm thay vì cấm toàn thời gian như các đề xuất ban đầu). [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

## **VIB: Tăng trưởng tín dụng năm 2025 được dẫn dắt bởi mảng cho vay doanh nghiệp; bancassurance bắt đầu đà phục hồi - Báo cáo KQKD**

\* Ngân hàng TMCP Quốc tế Việt Nam (VIB) đã công bố KQKD năm 2025 với Thu nhập từ HDKD (TOI) đạt 20,0 nghìn tỷ đồng (-1,7% YoY) và LNTT đạt 9,1 nghìn tỷ đồng (+1,1% YoY), lần lượt hoàn thành 97% và 90% dự báo cả năm của chúng tôi. So với cùng kỳ quý trước, TOI và LNTT quý 4/2025 lần lượt tăng 5,5% và 1,4%. Nhìn chung, KQKD năm 2025 của VIB thấp hơn nhẹ so với kỳ vọng của chúng tôi do chi phí dự phòng cao hơn dự kiến; do đó, chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo lợi nhuận của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

\* Tăng trưởng tín dụng năm 2025 đạt 17,9%, thấp hơn nhẹ so với mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống là 19,0%. Động lực chính của mức tăng trưởng này chủ yếu đến từ phân khúc khách hàng doanh nghiệp (+66,1% trong năm 2025), trong khi phân khúc bán lẻ chỉ ghi nhận mức tăng trưởng yếu, ở mức 4,7%. Trong phân khúc doanh nghiệp, dư nợ cho vay đối với (1) bán buôn & bán lẻ tăng 68,2% YoY (chiếm 10,5% danh mục cho vay của VIB trong quý 4/2025), (2) dịch vụ tài chính tăng

83,8% YoY (chiếm 8,5% danh mục cho vay), và (3) BDS tăng 3,7 lần YoY (chiếm 5,5% danh mục cho vay).

\* Tăng trưởng tiền gửi khách hàng năm 2025 đạt 6,6%, trong khi tăng trưởng tổng nguồn vốn (bao gồm tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá) đạt 10,0%, tương đối chậm hơn so với tăng trưởng tín dụng. Đáng chú ý, nguồn vốn của VIB đã giảm 1,6% QoQ, do tiền gửi của cả khách hàng bán lẻ và doanh nghiệp đều giảm. Ngoài ra, tỷ lệ CASA quý 4/2025 của VIB đã giảm 86 điểm cơ bản QoQ xuống mức 14,6%.

\* NIM năm 2025 của VIB giảm 57 điểm cơ bản YoY xuống mức 3,11%. Trong quý 4/2025, NIM chỉ giảm nhẹ 2 điểm cơ bản QoQ, duy trì gần như ổn định ở mức 3,11%. Chúng tôi cho rằng việc thắt chặt hạn mức tín dụng trong quý 4 đã cho phép VIB điều chỉnh tăng lãi suất cho vay, qua đó bù đắp một phần chi phí vốn tăng cao trong bối cảnh áp lực huy động tiền gửi. Bên cạnh đó, mức thu hẹp QoQ của nguồn vốn có thể đã giúp hạn chế sự gia tăng của chi phí vốn.

\* Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII) năm 2025 đạt 3,9 nghìn tỷ đồng (+2,5% YoY). Mức tăng mạnh của thu nhập phí thuần (+19,3% YoY) và thu nhập thu hồi nợ cao hơn đã bù đắp phần lớn cho mức đóng góp thấp hơn từ giao dịch ngoại hối và thu nhập từ hoạt động đầu tư. Đáng chú ý, mảng bancassurance đã ghi nhận đà phục hồi mạnh trong năm 2025, với mức tăng 2,2 lần YoY.

\* Chất lượng tài sản đã cải thiện trong quý 4/2025, với tỷ lệ nợ xấu giảm 35 điểm cơ bản QoQ và 54 điểm cơ bản YoY xuống mức 2,97%. Tỷ lệ dư nợ Nhóm 2 trên tổng dư nợ giảm 34 điểm cơ bản QoQ xuống mức 2,39%. Ngoài ra, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) đã tăng 3,5 điểm % QoQ lên mức 42,9% (so với mức 31,0% trong quý 1/2025). Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng mức LLR này vẫn thấp hơn so với các ngân hàng khác.

\* Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) năm 2025 tăng nhẹ 2,1 điểm % YoY lên mức 37,2%. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

## Tóm tắt báo cáo trong ngày

### Báo cáo Ngành Sản xuất Phân bón: Chi phí khí thấp hơn, tiết kiệm thuế GTGT trong cả năm thúc đẩy tăng trưởng LNST năm 2026

\* Chúng tôi hạ dự báo giá urê Trung Đông trung bình giai đoạn 2026-30 xuống 5% còn 400 USD/tấn từ mức 420 USD/tấn trước đó, được thúc đẩy bởi (1) vai trò “nhà cung cấp cân bằng” ngày càng rõ nét của Trung Quốc, khi xuất khẩu tăng nhanh mỗi khi chênh lệch giá trở nên hấp dẫn (xuất khẩu urê năm 2025 đạt khoảng 4,9 triệu tấn, gấp khoảng 20 lần cùng kỳ, về cơ bản quay lại mức bình thường của giai đoạn 2017-23 là khoảng 4,3 triệu tấn), và (2) chi phí khí đầu vào hạ nhiệt, làm giảm khả năng gián đoạn nguồn cung kéo dài liên quan đến EU. Quan trọng hơn, (3) định hướng giá xuất khẩu FOB tối thiểu của Trung Quốc quanh mức 400 USD/tấn (theo Argus Media, tổ chức báo cáo giá hàng hóa toàn cầu hàng đầu) tạo ra mức sản thực tế và giúp hạn chế đà giảm đối với mức giá dự báo mới nhất của chúng tôi (4) Việc EU tăng thuế theo lộ trình đối với phân bón Nga, có hiệu lực từ ngày 1/7/2025, và Cơ chế điều chỉnh biên giới carbon của EU (CBAM, có hiệu lực từ ngày 1/1/2026) ước tính có thể làm tăng thêm 20-120 USD/tấn vào chi phí phân bón nhập khẩu theo thời gian.

\* Tương ứng với dự báo điều này, chúng tôi điều chỉnh giảm giả định giá bán urê trung bình giai đoạn 2026-30 cho DCM/DPM lần lượt 4%/3%, phù hợp với mức giảm 5% trong giá chuẩn Trung Đông của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi tiếp tục đánh giá giá urê trong nước ổn định và ít biến động hơn so với các giá chuẩn quốc tế, được hỗ trợ bởi (1) mức tăng giá trong nước năm 2025 thấp hơn so với giá thế giới và (2) tăng trưởng nhu cầu tự nhiên từ 0-2%/năm (theo DPM). Bên cạnh đó, luật thuế GTGT mới có hiệu lực từ ngày 1/7/2025 sẽ tạo ra một sân chơi công bằng hơn giữa các nhà sản xuất trong nước và hàng nhập khẩu, từ đó giảm thiểu tác động từ các biến động giá toàn cầu vào giá bán trong nước. Đối với năm 2025, giá bán urê trung bình của DPM và DCM nhìn chung vẫn phù hợp với các dự báo trước đây của chúng tôi.

\* Giá urê Trung Đông gần như đang tạo đáy từ mức thấp nhất tháng 12/2025 (khoảng 380 USD/tấn). Chúng tôi dự báo giá urê Trung Đông sẽ phục hồi trong ngắn hạn, được hỗ trợ bởi các gói thầu lớn dự kiến từ Ấn Độ trong quý 1/2026. Trong khi đó, giá urê trong nước vẫn duy trì ổn định ở mức cao trong tháng 1/2026, theo quan sát của chúng tôi.

\* Chúng tôi áp dụng dự báo giá dầu Brent và dầu nhiên liệu (FO) từ Báo cáo Cập nhật GAS – Tháng 1 vào định giá DPM/DCM. Theo đó, giá khí trung bình giai đoạn 2026-30 của DPM/DCM lần lượt giảm 1,5%/1,1%.

\* DPM/DCM sẽ hưởng lợi thêm từ việc tiết kiệm thuế GTGT trong cả năm 2026 so với lợi ích nửa năm trong nửa cuối năm 2025. Các chuyên gia trong ngành nhấn mạnh rằng khung pháp lý thuế GTGT mới cho phép các nhà sản xuất được khấu trừ thuế GTGT đầu vào, giúp các doanh nghiệp này giữ được lợi thế chi phí so với urê nhập khẩu. Chúng tôi ước tính khoản tiết kiệm thuế GTGT trong năm 2026 là 270/250 tỷ đồng cho DPM/DCM, tương đương khoảng 18%/10% LNTT năm 2026 của hai doanh nghiệp này.

\* Chúng tôi điều chỉnh giảm 10,7% giá mục tiêu cho DCM xuống 41.600 đồng/cổ phiếu nhưng duy trì khuyến nghị MUA do giá cổ phiếu đã giảm 12% trong 4 tháng qua. Điều này được thúc đẩy bởi mức giảm 10,4% trong tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026-30 của chúng tôi (tương ứng -7,0%/-10,6%/-12,8%/-12,6%/-8,8% cho dự báo các năm 2026/27/28/29/30).

\* Định giá của DCM ở mức hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 là 8,5 lần, thấp hơn 27% so với mức P/E trung bình 5 năm của chính công ty. EV/EBITDA dự phóng năm 2026 là 3,5 lần, thấp hơn 39% so với mức trung bình 5 năm của các công ty cùng ngành là 5,7 lần.

\* Chúng tôi điều chỉnh giảm 12,8% giá mục tiêu cho DPM xuống 25.300 đồng/cổ phiếu nhưng duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN do giá cổ phiếu đã giảm 16% trong 4 tháng qua. Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi được thúc đẩy bởi mức giảm 15,2% trong tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026-30 (tương ứng -18,7%/-20,5%/-17,9%/-11,4%/-9,8% cho dự báo các năm 2026/27/28/29/30).

\* Định giá DPM có vẻ khá hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 là 15,5 lần, tương ứng với mức PEG là 0,7 dựa trên tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS giai đoạn 2026-28 là 23%.

\* Rủi ro giảm: Chi phí khí cao hơn dự kiến.

\* Yếu tố hỗ trợ: Giá bán urê trung bình cao hơn dự kiến.

Giá mục tiêu & Khuyến nghị - Cổ phiếu Vietcap theo dõi

| Mã  | Ngành             | Room NN | GTVH tr USD | GTGD/ 30N trUSD | Giá hiện tại | Giá mục tiêu | Tỷ lệ tăng | Lợi suất cổ tức | Tổng mức sinh lời | Khuyến nghị | Ngày báo cáo gần nhất | P/E 2024 | P/E 2025 | P/E Ngành trượt 12T* | P/B trượt 12T |
|-----|-------------------|---------|-------------|-----------------|--------------|--------------|------------|-----------------|-------------------|-------------|-----------------------|----------|----------|----------------------|---------------|
| DXS | Bất động sản      | 29%     | 163         | 1,2             | 7.360        | 13.600       | 85%        | 0,0%            | 85%               | MUA         | 05/12/25              | 10,5     | 8,5      | 20,3                 | 0,7           |
| NLG | Bất động sản      | 5%      | 528         | 3,7             | 28.450       | 52.100       | 83%        | 1,4%            | 85%               | MUA         | 07/11/25              | 16,1     | 20,0     | 20,3                 | 1,4           |
| KDH | Bất động sản      | 14%     | 1.155       | 7,5             | 26.900       | 48.500       | 80%        | 0,0%            | 80%               | MUA         | 12/11/25              | 31,2     | 18,4     | 20,3                 | 1,7           |
| DGC | Công nghiệp       | 34%     | 985         | 15,2            | 67.800       | 118.000      | 74%        | 4,4%            | 78%               | MUA         | 07/11/25              | 8,0      | 6,9      | 14,1                 | 1,7           |
| NVL | Bất động sản      | 42%     | 1.037       | 4,8             | 12.150       | 20.000       | 65%        | 0,0%            | 65%               | MUA         | 01/10/25              | -32,4    | 67,8     | 20,3                 | 0,7           |
| DXG | Bất động sản      | 26%     | 647         | 9,2             | 15.200       | 24.000       | 58%        | 0,0%            | 58%               | MUA         | 05/12/25              | 56,9     | 35,1     | 20,3                 | 1,4           |
| STK | Dệt may           | 83%     | 88          | 0,0             | 16.400       | 25.500       | 55%        | 0,0%            | 55%               | KQ          | 17/01/25              | 19,7     | 11,0     | 14,1                 | 1,3           |
| GEX | Điện & Nước       | 42%     | 1.260       | 17,8            | 36.500       | 54.000       | 48%        | 1,4%            | 49%               | MUA         | 30/12/25              | 18,2     | 24,0     | 13,4                 | 2,0           |
| VGC | KCN               | 43%     | 804         | 2,4             | 46.900       | 64.100       | 37%        | 4,7%            | 41%               | MUA         | 21/10/25              | 19,3     | 13,4     | 15,9                 | 2,4           |
| HDG | Điện & Nước       | 31%     | 374         | 2,9             | 26.400       | 37.000       | 40%        | 0,0%            | 40%               | KQ          | 17/11/25              | 14,1     | 7,7      | 20,3                 | 1,5           |
| ACB | Ngân hàng         | 0%      | 4.677       | 17,0            | 23.800       | 33.300       | 40%        | 0,0%            | 40%               | MUA         | 11/11/25              | 6,9      | 5,9      | 10,6                 | 1,3           |
| VPB | Ngân hàng         | 6%      | 8.393       | 35,1            | 27.650       | 38.000       | 37%        | 1,8%            | 39%               | MUA         | 19/11/25              | 9,8      | 7,2      | 10,6                 | 1,3           |
| SZC | KCN               | 18%     | 216         | 1,1             | 31.300       | 42.400       | 35%        | 3,2%            | 39%               | KQ          | 01/07/25              | 19,4     | 16,0     | 20,3                 | 1,8           |
| HVN | Hàng không        | 21%     | 3.238       | 2,5             | 27.200       | 37.100       | 36%        | 0,0%            | 36%               | KQ          | 22/07/25              | 7,0      | 9,8      | 18,5                 | 15,1          |
| HPG | VLXD              | 27%     | 7.958       | 42,6            | 27.100       | 35.700       | 32%        | 3,0%            | 35%               | MUA         | 10/11/25              | 13,5     | 9,9      | 15,2                 | 1,7           |
| SSI | Chứng khoán       | 66%     | 2.969       | 38,1            | 31.150       | 40.800       | 31%        | 3,2%            | 34%               | KQ          | 27/08/25              | 18,6     | 17,0     | 21,3                 | 2,5           |
| ACG | Gỗ                | 11%     | 208         | 0,1             | 36.000       | 45.800       | 27%        | 4,7%            | 32%               | MUA         | 15/07/25              | 10,0     | 9,0      | 15,2                 | 1,2           |
| TCB | Ngân hàng         | 0%      | 9.461       | 29,0            | 34.900       | 44.800       | 28%        | 3,4%            | 32%               | MUA         | 07/11/25              | 9,6      | 8,0      | 10,6                 | 1,5           |
| BMP | VLXD              | 14%     | 500         | 1,3             | 159.800      | 192.500      | 20%        | 10,0%           | 30%               | MUA         | 12/11/25              | 9,9      | 9,3      | 15,9                 | 4,6           |
| TV2 | Điện & Nước       | 5%      | 89          | 0,5             | 34.550       | 43.900       | 27%        | 2,9%            | 30%               | MUA         | 18/09/25              | 54,6     | 13,7     | 13,4                 | 1,8           |
| BMI | Bảo hiểm          | 19%     | 105         | 0,5             | 18.300       | 23.100       | 26%        | 2,7%            | 29%               | MUA         | 12/04/24              | 8,5      | 7,3      | 16,2                 | 0,9           |
| REE | Điện & Nước       | 0%      | 1.285       | 1,6             | 62.000       | 78.200       | 26%        | 1,6%            | 28%               | MUA         | 03/11/25              | 12,9     | 10,7     | 13,4                 | 1,7           |
| SAB | Đồ uống/Thực phẩm | 41%     | 2.468       | 4,5             | 50.300       | 59.000       | 17%        | 9,9%            | 27%               | MUA         | 06/01/26              | 14,5     | 14,3     | 14,6                 | 2,8           |
| QTP | Điện & Nước       | 48%     | 212         | 0,3             | 12.300       | 14.600       | 19%        | 8,1%            | 27%               | MUA         | 10/12/25              | 10,6     | 8,4      | 13,5                 | 0,9           |
| KBC | KCN               | 31%     | 1.211       | 9,5             | 33.600       | 42.500       | 26%        | 0,0%            | 26%               | MUA         | 24/11/25              | 18,4     | 10,7     | 20,3                 | 1,3           |

|            |                   |     |        |      |         |         |     |      |     |             |          |      |      |      |      |
|------------|-------------------|-----|--------|------|---------|---------|-----|------|-----|-------------|----------|------|------|------|------|
| <b>BWE</b> | Điện & Nước       | 39% | 390    | 1,3  | 46.400  | 57.300  | 23% | 2,8% | 26% | <b>MUA</b>  | 11/11/25 | 14,3 | 11,2 | 13,5 | 1,7  |
| <b>TLG</b> | Văn phòng phẩm    | 85% | 191    | 0,6  | 51.800  | 61.900  | 19% | 6,8% | 26% | <b>MUA</b>  | 12/09/25 | 9,6  | 8,4  | 13,5 | 2,0  |
| <b>MBB</b> | Ngân hàng         | 0%  | 8.228  | 35,1 | 26.700  | 32.500  | 22% | 1,9% | 24% | <b>MUA</b>  | 24/11/25 | 8,6  | 6,8  | 10,6 | 1,6  |
| <b>ACV</b> | Hàng không        | 46% | 7.161  | 8,7  | 52.600  | 64.600  | 23% | 0,0% | 23% | <b>KQ</b>   | 19/11/25 | 17,5 | 23,8 | 13,4 | 2,8  |
| <b>SIP</b> | KCN               | 44% | 543    | 1,3  | 58.600  | 69.800  | 19% | 3,4% | 23% | <b>MUA</b>  | 22/12/25 | 11,8 | 11,0 | 20,3 | 2,8  |
| <b>IDC</b> | KCN               | 32% | 672    | 7,6  | 46.300  | 54.000  | 17% | 4,3% | 21% | <b>MUA</b>  | 26/11/25 | 10,9 | 9,3  | 20,3 | 2,7  |
| <b>DHC</b> | Công nghiệp       | 13% | 127    | 0,5  | 34.250  | 40.100  | 17% | 3,8% | 21% | <b>MUA</b>  | 16/12/25 | 9,1  | 8,2  | 15,2 | 1,5  |
| <b>QNS</b> | Đồ uống/Thực phẩm | 41% | 667    | 0,3  | 47.500  | 53.400  | 12% | 8,4% | 21% | <b>KQ</b>   | 30/08/24 | 6,9  | 6,8  | 14,6 | 1,6  |
| <b>MSN</b> | Bán lẻ            | 24% | 4.652  | 23,6 | 84.100  | 101.200 | 20% | 0,0% | 20% | <b>MUA</b>  | 21/05/25 | 44,7 | 28,6 | 13,4 | 3,4  |
| <b>MCH</b> | Bán lẻ            | 33% | 7.829  | 4,4  | 158.100 | 181.700 | 15% | 3,8% | 19% | <b>PHTT</b> | 28/11/25 | 26,0 | 21,9 | 14,6 | 11,3 |
| <b>PVD</b> | Dầu khí           | 43% | 638    | 12,3 | 30.000  | 35.600  | 19% | 0,0% | 19% | <b>MUA</b>  | 09/01/26 | 21,8 | 15,1 | 26,5 | 1,0  |
| <b>GMD</b> | GTVT              | 9%  | 1.108  | 7,6  | 67.900  | 78.200  | 15% | 3,2% | 18% | <b>MUA</b>  | 21/11/25 | 20,5 | 15,4 | 13,4 | 2,3  |
| <b>DCM</b> | Phân bón          | 44% | 749    | 4,9  | 37.000  | 41.600  | 12% | 5,4% | 18% | <b>MUA</b>  | 29/01/26 | 10,5 | 9,1  | 14,1 | 1,9  |
| <b>PVT</b> | Dầu khí           | 39% | 369    | 5,0  | 20.500  | 24.100  | 18% | 0,0% | 18% | <b>KQ</b>   | 26/01/26 | 10,0 | 8,7  | 13,4 | 1,2  |
| <b>CTG</b> | Ngân hàng         | 3%  | 11.380 | 31,6 | 38.300  | 44.900  | 17% | 0,0% | 17% | <b>MUA</b>  | 17/11/25 | 11,2 | 9,5  | 10,6 | 1,8  |
| <b>NT2</b> | Điện & Nước       | 37% | 289    | 2,1  | 26.250  | 28.600  | 9%  | 7,6% | 17% | <b>MUA</b>  | 10/12/25 | 8,8  | 7,9  | 13,5 | 1,6  |
| <b>HDC</b> | Bất động sản      | 46% | 163    | 3,2  | 21.350  | 24.600  | 15% | 0,0% | 15% | <b>KQ</b>   | 09/01/26 | 7,0  | 13,7 | 20,3 | 1,5  |
| <b>PPC</b> | Điện & Nước       | 40% | 123    | 0,1  | 10.000  | 11.000  | 10% | 5,0% | 15% | <b>KQ</b>   | 10/12/25 | 66,2 | 9,9  | 13,5 | 0,7  |
| <b>MWG</b> | Bán lẻ            | 1%  | 5.028  | 25,0 | 89.500  | 101.000 | 13% | 1,1% | 14% | <b>MUA</b>  | 14/10/25 | 20,1 | 15,8 | 14,0 | 4,2  |
| <b>VHC</b> | Đồ uống/Thực phẩm | 78% | 558    | 3,5  | 65.000  | 71.600  | 10% | 3,1% | 13% | <b>MUA</b>  | 26/01/26 | 9,5  | 8,2  | 14,6 | 1,5  |
| <b>DPG</b> | Điện & Nước       | 41% | 170    | 1,4  | 44.000  | 48.700  | 11% | 2,3% | 13% | <b>MUA</b>  | 06/01/26 | 12,9 | 6,7  | 15,9 | 2,1  |
| <b>PC1</b> | Điện & Nước       | 33% | 378    | 6,8  | 24.000  | 27.000  | 13% | 0,0% | 13% | <b>MUA</b>  | 05/11/25 | 15,2 | 12,2 | 15,9 | 1,7  |
| <b>FPT</b> | CNTT              | 8%  | 6.915  | 41,6 | 106.100 | 116.600 | 10% | 2,2% | 12% | <b>MUA</b>  | 22/10/25 | 19,7 | 17,2 | 19,8 | 5,0  |
| <b>VHM</b> | Bất động sản      | 39% | 16.814 | 46,1 | 107.000 | 118.900 | 11% | 0,0% | 11% | <b>KQ</b>   | 05/12/25 | 11,4 | 10,6 | 20,3 | 2,0  |
| <b>AST</b> | DV Hàng không     | 5%  | 130    | 0,1  | 75.700  | 80.600  | 6%  | 4,6% | 11% | <b>MUA</b>  | 26/08/25 | 15,7 | 13,2 | 14,0 | 5,3  |
| <b>PVS</b> | Dầu khí           | 34% | 851    | 16,7 | 43.500  | 48.300  | 11% | 0,0% | 11% | <b>MUA</b>  | 15/01/26 | 20,1 | 17,2 | 26,5 | 1,5  |
| <b>PHR</b> | Công nghiệp       | 34% | 321    | 2,8  | 62.000  | 67.400  | 9%  | 2,2% | 11% | <b>KQ</b>   | 25/06/25 | 17,1 | 11,5 | 14,1 | 2,1  |

|            |                   |     |        |      |         |         |      |       |      |             |          |       |      |      |      |
|------------|-------------------|-----|--------|------|---------|---------|------|-------|------|-------------|----------|-------|------|------|------|
| <b>DPM</b> | Phân bón          | 42% | 622    | 5,9  | 23.900  | 25.300  | 6%   | 5,0%  | 11%  | <b>KQ</b>   | 29/01/26 | 20,0  | 16,1 | 14,1 | 1,5  |
| <b>FRT</b> | Bán lẻ            | 16% | 1.075  | 4,4  | 165.000 | 178.800 | 8%   | 0,6%  | 9%   | <b>MUA</b>  | 13/11/25 | 37,8  | 25,0 | 14,0 | 9,1  |
| <b>POW</b> | Điện & Nước       | 45% | 1.573  | 11,1 | 13.400  | 14.300  | 7%   | 0,0%  | 7%   | <b>KQ</b>   | 10/12/25 | 18,4  | 21,6 | 13,5 | 1,2  |
| <b>VRE</b> | Bất động sản      | 31% | 2.608  | 15,9 | 30.000  | 32.000  | 7%   | 0,0%  | 7%   | <b>PHTT</b> | 05/12/25 | 10,7  | 12,5 | 20,3 | 1,4  |
| <b>CTR</b> | CNTT              | 40% | 420    | 4,6  | 96.000  | 100.400 | 5%   | 2,1%  | 7%   | <b>KQ</b>   | 12/09/25 | 24,9  | 21,4 | 15,9 | 5,1  |
| <b>VCB</b> | Ngân hàng         | 8%  | 22.312 | 46,4 | 69.800  | 73.500  | 5%   | 1,1%  | 6%   | <b>MUA</b>  | 10/11/25 | 18,0  | 16,1 | 10,6 | 2,6  |
| <b>PTB</b> | Công nghiệp       | 12% | 157    | 0,6  | 51.100  | 52.000  | 2%   | 4,1%  | 6%   | <b>KQ</b>   | 06/10/25 | 9,1   | 8,8  | 15,2 | 1,3  |
| <b>VIB</b> | Ngân hàng         | 0%  | 2.279  | 6,4  | 17.500  | 18.500  | 6%   | 0,0%  | 6%   | <b>KQ</b>   | 23/05/25 | 7,7   | 6,7  | 10,6 | 1,3  |
| <b>TDM</b> | Điện & Nước       | 48% | 241    | 0,0  | 56.700  | 58.100  | 2%   | 2,5%  | 5%   | <b>PHTT</b> | 11/11/25 | 34,3  | 44,2 | 13,5 | 2,4  |
| <b>VNM</b> | Đồ uống/Thực phẩm | 52% | 5.685  | 23,7 | 71.100  | 70.300  | -1%  | 5,6%  | 5%   | <b>MUA</b>  | 24/04/25 | 17,8  | 16,9 | 14,6 | 4,4  |
| <b>SCS</b> | DV Hàng không     | 14% | 197    | 0,8  | 54.400  | 51.200  | -6%  | 10,1% | 4%   | <b>PHTT</b> | 13/01/26 | 6,8   | 7,4  | 18,5 | 3,5  |
| <b>PLC</b> | Dầu khí           | 48% | 98     | 1,3  | 31.700  | 31.900  | 1%   | 3,2%  | 4%   | <b>MUA</b>  | 12/09/25 | 20,3  | 10,1 | 14,1 | 2,0  |
| <b>VEA</b> | Ô-tô              | 47% | 1.816  | 2,5  | 35.800  | 30.800  | -14% | 13,5% | -1%  | <b>PHTT</b> | 28/10/25 | 6,2   | 6,7  | 13,4 | 1,8  |
| <b>TPB</b> | Ngân hàng         | 7%  | 1.772  | 9,2  | 16.700  | 16.500  | -1%  | 0,0%  | -1%  | <b>MUA</b>  | 27/05/25 | 6,7   | 6,1  | 10,6 | 1,2  |
| <b>HDB</b> | Ngân hàng         | 1%  | 5.333  | 49,9 | 27.850  | 26.200  | -6%  | 3,6%  | -2%  | <b>KQ</b>   | 08/09/25 | 6,0   | 5,1  | 10,6 | 2,1  |
| <b>DGW</b> | Bán lẻ            | 30% | 398    | 4,4  | 47.050  | 45.400  | -4%  | 1,1%  | -2%  | <b>PHTT</b> | 18/11/25 | 19,6  | 16,8 | 14,0 | 3,0  |
| <b>LPB</b> | Ngân hàng         | 4%  | 4.766  | 10,6 | 41.700  | 39.300  | -6%  | 2,4%  | -3%  | <b>KKQ</b>  | 18/11/25 | 12,3  | 11,5 | 10,6 | 2,6  |
| <b>PNJ</b> | Bán lẻ            | 0%  | 1.651  | 6,7  | 126.500 | 113.500 | -10% | 1,6%  | -9%  | <b>MUA</b>  | 07/11/25 | 18,6  | 17,0 | 13,5 | 3,6  |
| <b>BID</b> | Ngân hàng         | 12% | 13.941 | 25,2 | 51.900  | 46.100  | -11% | 0,0%  | -11% | <b>MUA</b>  | 17/11/25 | 15,9  | 15,1 | 10,6 | 2,2  |
| <b>STB</b> | Ngân hàng         | 9%  | 4.529  | 45,4 | 62.800  | 55.400  | -12% | 0,0%  | -12% | <b>KQ</b>   | 08/12/25 | 11,5  | 10,1 | 10,6 | 1,9  |
| <b>GAS</b> | Dầu khí           | 47% | 10.782 | 17,7 | 116.800 | 98.200  | -16% | 2,1%  | -14% | <b>PHTT</b> | 23/01/26 | 23,2  | 21,4 | 13,5 | 4,3  |
| <b>HSG</b> | VLXD              | 41% | 386    | 2,4  | 16.250  | 13.500  | -17% | 3,1%  | -14% | <b>PHTT</b> | 18/04/25 | 20,3  | 17,2 | 15,2 | 0,9  |
| <b>NKG</b> | VLXD              | 45% | 262    | 3,1  | 15.300  | 13.100  | -14% | 0,0%  | -14% | <b>PHTT</b> | 18/04/25 | 16,0  | 11,8 | 15,2 | 0,9  |
| <b>OIL</b> | Dầu khí           | 1%  | 589    | 4,2  | 15.000  | 12.700  | -15% | 0,7%  | -15% | <b>KQ</b>   | 17/10/25 | 187,5 | 33,1 | 26,5 | 1,5  |
| <b>BVH</b> | Bảo hiểm          | 22% | 1.962  | 4,1  | 69.100  | 56.900  | -18% | 1,3%  | -16% | <b>KQ</b>   | 26/05/25 | 19,5  | 16,4 | 16,2 | 2,1  |
| <b>F88</b> | Tài chính TT      | 0%  | 896    | 0,6  | 209.900 | 168.000 | -20% | 0,0%  | -20% | <b>KQ</b>   | 21/01/26 | 32,7  | 23,4 | N/A  | 13,6 |
| <b>GVR</b> | Công nghiệp       | 12% | 6.251  | 11,1 | 40.850  | 30.500  | -25% | 1,0%  | -24% | <b>KQ</b>   | 31/12/25 | 28,0  | 26,8 | 14,1 | 2,8  |
| <b>VIC</b> | Bất động sản      | 40% | 41.421 | 50,9 | 140.500 | 105.000 | -25% | 0,0%  | -25% | <b>BÁN</b>  | 05/12/25 | 83,7  | 76,8 | 20,3 | 7,4  |

|     |             |     |       |      |         |         |      |      |      |      |          |      |      |      |     |
|-----|-------------|-----|-------|------|---------|---------|------|------|------|------|----------|------|------|------|-----|
| PLX | Xăng dầu    | 3%  | 2.805 | 21,0 | 57.700  | 41.100  | -29% | 2,1% | -27% | MUA  | 13/10/25 | 32,1 | 25,1 | 26,5 | 2,9 |
| VJC | Hàng không  | 18% | 3.712 | 16,1 | 164.000 | 114.000 | -30% | 0,0% | -30% | KQ   | 15/03/24 | 23,7 | 18,4 | 18,5 | 4,0 |
| VTP | GTVT        | 43% | 519   | 6,3  | 111.400 | 69.000  | -38% | 1,3% | -37% | PHTT | 06/09/24 | 38,4 | 32,7 | 13,4 | 7,8 |
| BSR | Lọc hóa dầu | 49% | 4.186 | 22,5 | 21.850  | 12.400  | -43% | 0,0% | -43% | BÁN  | 28/08/25 | 36,8 | 27,9 | 26,5 | 1,9 |

Nguồn: Fiinpro, Vietcap (phân loại ngành của Vietcap; khuyến nghị của chuyên viên phân tích được công bố trong báo cáo cập nhật gần nhất), KQ: KHẢ QUAN, PHTT: PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG, KKQ: KÉM KHẢ QUAN, KĐG: KHÔNG ĐÁNH GIÁ. \*P/E trượt của ngành dựa trên phân loại của ICB, có thể khác với phân loại ngành của Vietcap

Thống kê Danh mục khuyến nghị của Vietcap

|              |           |                          |                                |                      | Trung bình cộng |          |          |                        |              | Trung bình |          |          |              | Lợi suất cổ tức trung bình |
|--------------|-----------|--------------------------|--------------------------------|----------------------|-----------------|----------|----------|------------------------|--------------|------------|----------|----------|--------------|----------------------------|
|              | # Công ty | Tổng GT vốn hóa (tr USD) | GT vốn hóa trung bình (tr USD) | # Công ty trong VN30 | P/E 2024        | P/E 2025 | P/E 2026 | Giá mục tiêu/ EPS 2025 | P/B hiện tại | P/E 2024   | P/E 2025 | P/E 2026 | P/B hiện tại |                            |
| MUA          | 47        | 135.484                  | 2.883                          | 15                   | 16,3            | 13,6     | 11,3     | 15,8                   | 2,0          | 25,0       | 16,4     | 14,3     | 2,3          | 2,7%                       |
| KHẢ QUAN     | 24        | 60.824                   | 2.534                          | 9                    | 15,0            | 12,3     | 11,6     | 12,7                   | 2,3          | 25,4       | 25,2     | 14,8     | 3,0          | 1,7%                       |
| PHÙ HỢP TT   | 10        | 25.040                   | 2.504                          | 1                    | 19,3            | 17,8     | 17,2     | 17,1                   | 3,5          | 21,2       | 20,2     | 19,3     | 3,7          | 3,7%                       |
| KÉM KHẢ QUAN | 1         | 4.766                    | 4.766                          | 0                    | 13,5            | 12,3     | 11,5     | 11,6                   | 2,6          | 13,5       | 12,3     | 11,5     | 2,6          | 2,4%                       |
| BÁN          | 2         | 45.606                   | 22.803                         | 1                    | 89,3            | 75,0     | 66,2     | 54,8                   | 5,9          | 97,5       | 60,3     | 52,3     | 4,7          | 0,0%                       |
| TỔNG CỘNG    | 84        | 271.719                  | 3.235                          | 26                   | 18,7            | 15,7     | 13,7     | 16,3                   | 2,4          | 26,2       | 20,3     | 15,9     | 2,7          | 2,5%                       |

|                    |           |                          |                                |                      | Trung bình cộng |          |          |                        |              | Trung bình |          |          |              | Lợi suất cổ tức trung bình |
|--------------------|-----------|--------------------------|--------------------------------|----------------------|-----------------|----------|----------|------------------------|--------------|------------|----------|----------|--------------|----------------------------|
|                    | # Công ty | Tổng GT vốn hóa (tr USD) | GT vốn hóa trung bình (tr USD) | # Công ty trong VN30 | P/E 2024        | P/E 2025 | P/E 2026 | Giá mục tiêu/ EPS 2025 | P/B hiện tại | P/E 2024   | P/E 2025 | P/E 2026 | P/B hiện tại |                            |
| Ngân hàng          | 12        | 97.072                   | 8.089                          | 11                   | 12,5            | 11,0     | 9,3      | 12,1                   | 1,8          | 11,7       | 10,4     | 9,0      | 1,8          | 1,2%                       |
| Bảo hiểm           | 2         | 2.068                    | 1.034                          | 1                    | 22,9            | 18,3     | 15,4     | 15,4                   | 2,0          | 18,3       | 14,0     | 11,8     | 1,5          | 2,0%                       |
| Chứng khoán        | 1         | 2.969                    | 2.969                          | 1                    | 24,9            | 18,6     | 17,0     | 24,3                   | 2,5          | 24,9       | 18,6     | 17,0     | 2,5          | 3,2%                       |
| Tài chính thay thế | 1         | 896                      | 896                            | 0                    | 65,8            | 32,7     | 23,4     | 26,2                   | 13,6         | 65,8       | 32,7     | 23,4     | 13,6         | 0,0%                       |
| Tiêu dùng          | 13        | 32.440                   | 2.495                          | 4                    | 19,8            | 18,4     | 16,3     | 20,0                   | 4,0          | 26,6       | 19,7     | 16,0     | 4,1          | 4,4%                       |
| CNTT               | 1         | 6.915                    | 6.915                          | 1                    | 22,8            | 19,7     | 17,2     | 21,7                   | 5,0          | 22,8       | 19,7     | 17,2     | 5,0          | 2,2%                       |
| Bất động sản       | 9         | 64.536                   | 7.171                          | 2                    | 41,1            | 28,0     | 26,0     | 25,5                   | 3,4          | 35,8       | 21,7     | 29,3     | 2,0          | 0,2%                       |
| Vật liệu           | 4         | 9.106                    | 2.277                          | 1                    | 17,4            | 13,5     | 10,1     | 17,2                   | 1,6          | 15,7       | 14,9     | 12,1     | 2,0          | 4,0%                       |
| Điện & Nước        | 12        | 6.383                    | 532                            | 1                    | 21,9            | 15,6     | 13,6     | 19,1                   | 1,5          | 30,4       | 23,4     | 14,9     | 1,6          | 2,8%                       |
| Dầu khí            | 10        | 21.688                   | 2.169                          | 2                    | 30,9            | 24,5     | 20,7     | 20,0                   | 2,6          | 38,8       | 38,2     | 18,4     | 1,9          | 1,8%                       |
| Công nghiệp        | 5         | 1.564                    | 313                            | 0                    | 9,9             | 8,7      | 7,6      | 13,5                   | 1,5          | 16,0       | 11,2     | 8,8      | 1,4          | 3,4%                       |
| Khu công nghiệp    | 7         | 10.018                   | 1.431                          | 1                    | 28,3            | 21,4     | 17,6     | 20,0                   | 2,4          | 27,3       | 17,8     | 14,1     | 2,3          | 2,7%                       |
| GTVT & Logistics   | 7         | 16.066                   | 2.295                          | 1                    | 15,9            | 14,2     | 16,8     | 15,7                   | 3,7          | 22,5       | 18,5     | 17,2     | 5,8          | 2,8%                       |
| TỔNG CỘNG          | 84        | 271.719                  | 3.235                          | 26                   | 18,7            | 15,7     | 13,7     | 16,3                   | 2,4          | 26,2       | 20,3     | 15,9     | 2,7          | 2,5%                       |

Nguồn: Fiinpro, Vietcap  
 Ghi chú: P/E dự phóng dựa theo dự báo của Vietcap  
 \*FPT được phân loại lại từ nhóm Tiêu dùng sang CNTT

Cập nhật KQKD Q4 2025 – Các cổ phiếu Vietcap theo dõi

| Mã                 | Tăng trưởng EPS 2025 so với cùng kỳ | Tăng trưởng EPS 2025F | Khuyến nghị cũ | Khuyến nghị mới | Nhận xét                                                                                                                              |
|--------------------|-------------------------------------|-----------------------|----------------|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Ngân hàng          |                                     |                       |                |                 |                                                                                                                                       |
| ACB                |                                     |                       | MUA            |                 |                                                                                                                                       |
| BID                |                                     |                       | MUA            |                 |                                                                                                                                       |
| CTG                |                                     |                       | MUA            |                 |                                                                                                                                       |
| HDB                |                                     |                       | KQ             |                 |                                                                                                                                       |
| LPB                |                                     |                       | BÁN            |                 |                                                                                                                                       |
| MBB                |                                     |                       | MUA            |                 |                                                                                                                                       |
| STB                |                                     |                       | MUA            |                 |                                                                                                                                       |
| TCB                |                                     |                       | KQ             |                 |                                                                                                                                       |
| TPB                |                                     |                       | MUA            |                 |                                                                                                                                       |
| VCB                |                                     |                       | MUA            |                 |                                                                                                                                       |
| VIB                |                                     |                       | KQ             |                 |                                                                                                                                       |
| VPB                |                                     |                       | MUA            |                 |                                                                                                                                       |
| ĐCTC phi ngân hàng |                                     |                       |                |                 |                                                                                                                                       |
| BMI                |                                     |                       | MUA            |                 |                                                                                                                                       |
| BVH                |                                     |                       | KQ             |                 |                                                                                                                                       |
| SSI                |                                     |                       | MUA            |                 |                                                                                                                                       |
| F88                |                                     |                       | KQ             |                 |                                                                                                                                       |
| Tiêu dùng          |                                     |                       |                |                 |                                                                                                                                       |
| CTR                |                                     |                       | KQ             |                 |                                                                                                                                       |
| DGW                |                                     |                       | PHTT           |                 |                                                                                                                                       |
| FPT                | 19%                                 |                       | MUA            |                 | LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2025 tăng 19% YoY, vượt nhẹ dự báo; tăng trưởng doanh thu kỷ mới mảng CNTT nước ngoài tăng lên mức 23% YoY |
| FRT                |                                     |                       | MUA            |                 |                                                                                                                                       |
| MSN (2)            |                                     |                       | MUA            |                 |                                                                                                                                       |
| MWG                |                                     |                       | MUA            |                 |                                                                                                                                       |
| PNJ                |                                     |                       | MUA            |                 |                                                                                                                                       |
| QNS                |                                     |                       | KQ             |                 |                                                                                                                                       |
| SAB                |                                     |                       | MUA            |                 |                                                                                                                                       |
| TLG                |                                     |                       | MUA            |                 |                                                                                                                                       |
| VEA                |                                     |                       | PHTT           |                 |                                                                                                                                       |
| VHC                |                                     |                       | KQ             |                 |                                                                                                                                       |
| VNM                |                                     |                       | MUA            |                 |                                                                                                                                       |
| GTVT & Logistics   |                                     |                       |                |                 |                                                                                                                                       |
| ACV                |                                     |                       | KQ             |                 |                                                                                                                                       |
| AST                |                                     |                       | MUA            |                 |                                                                                                                                       |
| GMD (2)            |                                     |                       | MUA            |                 |                                                                                                                                       |

|                        |       |      |      |                                                                                                                                                              |
|------------------------|-------|------|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| HVN                    |       |      | PHTT |                                                                                                                                                              |
| SCS                    |       |      | PHTT |                                                                                                                                                              |
| VJC                    |       |      | KQ   |                                                                                                                                                              |
| VTP                    |       |      | PHTT |                                                                                                                                                              |
| Bất động sản           |       |      |      |                                                                                                                                                              |
| DXG                    |       | 62%  | MUA  |                                                                                                                                                              |
| DXS                    |       | 24%  | MUA  |                                                                                                                                                              |
| HDC                    | 815%  | -51% | KQ   | Quý 4 tiếp tục ghi nhận lợi nhuận từ việc thoái vốn tại dự án Đại Dương, vượt nhẹ dự báo                                                                     |
| NVL                    |       | N.M. | MUA  |                                                                                                                                                              |
| KDH                    |       | 70%  | MUA  |                                                                                                                                                              |
| NLG                    |       | -20% | MUA  |                                                                                                                                                              |
| VHM                    |       | 7%   | KQ   |                                                                                                                                                              |
| VIC                    |       | 9%   | BÁN  |                                                                                                                                                              |
| VRE                    | 57%   | -16% | PHTT | LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 tăng 57% YoY nhờ chuyển nhượng dự án trong quý 4, mảng cho thuê bán lẻ duy trì tăng trưởng ổn định cả năm; phù hợp với dự báo |
| Khu công nghiệp        |       |      |      |                                                                                                                                                              |
| GVR                    |       | 5%   | KQ   |                                                                                                                                                              |
| IDC                    |       | 17%  | MUA  |                                                                                                                                                              |
| KBC                    |       | 63%  | MUA  |                                                                                                                                                              |
| PHR                    |       | 48%  | KQ   |                                                                                                                                                              |
| SIP                    |       | 7%   | MUA  |                                                                                                                                                              |
| SZC                    | 16%   | 11%  | KQ   | LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 vượt nhẹ dự báo; dự báo năm 2026 dự kiến không có thay đổi đáng kể                                                            |
| Vật liệu & Công nghiệp |       |      |      |                                                                                                                                                              |
| ACG (2)                |       |      | MUA  |                                                                                                                                                              |
| BMP                    |       |      | MUA  |                                                                                                                                                              |
| DGC                    |       |      | MUA  |                                                                                                                                                              |
| DHC                    |       |      | MUA  |                                                                                                                                                              |
| HPG                    |       |      | MUA  |                                                                                                                                                              |
| HSG (1)                |       |      | PHTT |                                                                                                                                                              |
| NKG                    |       |      | PHTT |                                                                                                                                                              |
| PTB                    |       |      | KQ   |                                                                                                                                                              |
| STK                    |       |      | KQ   |                                                                                                                                                              |
| Điện & Nước            |       |      |      |                                                                                                                                                              |
| BWE (2)                |       |      | MUA  |                                                                                                                                                              |
| GEX                    |       |      | MUA  |                                                                                                                                                              |
| HDG                    |       |      | KQ   |                                                                                                                                                              |
| NT2                    | 1106% | 11%  | MUA  | LNST đạt mức cao kỷ lục trong quý 4/2025, tiềm năng điều chỉnh tăng                                                                                          |
| PC1                    |       |      | MUA  |                                                                                                                                                              |
| POW                    |       |      | KQ   |                                                                                                                                                              |

|         |      |      |      |                                                                                                                                            |
|---------|------|------|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| PPC     | -60% | 99%  | KQ   | KQKD quý 4/2025 tích cực dù sản lượng giảm, nhờ khoản doanh thu chênh lệch tỷ giá                                                          |
| QTP     | 62%  | -35% | MUA  |                                                                                                                                            |
| REE     |      |      | MUA  | Lợi nhuận quý 4 tăng mạnh nhờ khoản doanh thu chênh lệch tỷ giá; Tiềm năng điều chỉnh tăng đối với dự báo cổ tức tiền mặt và LNST năm 2026 |
| TDM (2) | -57% | -88% | PHTT |                                                                                                                                            |
| TV2     |      |      | MUA  | LNST năm 2025 vượt dự báo 16%, tiềm năng tăng trưởng so với dự báo năm 2026.                                                               |
| DPG     |      |      | MUA  |                                                                                                                                            |
| VGC     |      |      | MUA  |                                                                                                                                            |
| Dầu khí |      |      |      |                                                                                                                                            |
| BSR     |      |      | BÁN  | LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi quý 4 tăng gấp đôi nhờ biên lợi nhuận mảng M&C cải thiện mạnh; tiềm năng điều chỉnh tăng                    |
| DCM (2) |      |      | MUA  |                                                                                                                                            |
| DPM     |      |      | KQ   |                                                                                                                                            |
| GAS     |      |      | MUA  |                                                                                                                                            |
| OIL (2) |      |      | KQ   |                                                                                                                                            |
| PLX (2) |      |      | MUA  |                                                                                                                                            |
| PLC     |      |      | MUA  |                                                                                                                                            |
| PVD (2) |      |      | MUA  |                                                                                                                                            |
| PVS (2) | 70%  | 2%   | MUA  |                                                                                                                                            |
| PVT (2) |      |      | MUA  |                                                                                                                                            |

(\*) Ghi chú: Chúng tôi sẽ cập nhật kết quả của từng công ty khi KQKD được công bố. (1) Năm tài chính của HSG bắt đầu từ ngày 01/10 đến ngày 30/09. Do đó KQKD quá khứ trên là tăng trưởng của tổng EPS quý 2 năm tài chính 2025-quý 1/năm tài chính 2026. (2) Dựa trên LN cốt lõi, không bao gồm các khoản bất thường.

Sàn GDCK TPHCM (HSX)

|         | Điểm    | Δ    |
|---------|---------|------|
| VNIndex | 1.815,0 | 12,1 |
| VN 30   | 2.019,0 | 21,9 |
| VN Mid  | 2.203,8 | 16,0 |
| VNSmall | 1.486,2 | 11,1 |

Sàn GDCK Hà Nội (HNX)

|              | Điểm    | Δ    |
|--------------|---------|------|
| HNXINDEX     | 252,7   | 0,3  |
| HNX30        | 561,2   | 2,1  |
| VNX Allshare | 2.923,4 | 19,3 |

Sàn Upcom (UPCOM)

|       | Điểm  | Δ   |
|-------|-------|-----|
| UpCom | 128,4 | 0,7 |

| Giao dịch      | GTGD<br>(Tỷ đồng) | % trong<br>GTGD |
|----------------|-------------------|-----------------|
| Thỏa thuận     | 1.788,9           | 7,0%            |
| Khối ngoại mua | 3.690,4           | 14,5%           |
| Khối ngoại bán | 4.147,5           | 16,3%           |
| Tổng giao dịch | 25.495,2          |                 |

| Giao dịch      | GTGD<br>(Tỷ đồng) | % trong<br>GTGD |
|----------------|-------------------|-----------------|
| Thỏa thuận     | 194,3             | 11,3%           |
| Khối ngoại mua | 68,2              | 4,0%            |
| Khối ngoại bán | 171,1             | 9,9%            |
| Tổng giao dịch | 1.725,0           |                 |

| Giao dịch      | GTGD<br>(Tỷ đồng) | % trong<br>GTGD |
|----------------|-------------------|-----------------|
| Thỏa thuận     | 208,5             | 20,9%           |
| Khối ngoại mua | 19,4              | 1,9%            |
| Khối ngoại bán | 51,2              | 5,1%            |
| Tổng giao dịch | 997,9             |                 |

| Mã tăng lớn nhất* | Giá trị<br>thay đổi | Giá % Δ |
|-------------------|---------------------|---------|
| VVS               | 5.200               | 7,0%    |
| GVR               | 2.650               | 6,9%    |
| DGW               | 3.050               | 6,9%    |
| PNJ               | 8.000               | 6,8%    |
| BIC               | 1.650               | 6,6%    |

| Mã tăng lớn nhất* | Giá trị<br>thay đổi | Giá % Δ |
|-------------------|---------------------|---------|
| KSV               | 19.500              | 10,0%   |
| HGM               | 22.700              | 10,0%   |
| BKC               | 2.700               | 9,9%    |
| MVB               | 1.600               | 9,1%    |
| TNG               | 1.700               | 8,8%    |

| Mã tăng lớn nhất* | Giá trị<br>thay đổi | Giá % Δ |
|-------------------|---------------------|---------|
| TIN               | 12.862              | 14,9%   |
| MTA               | 1.894               | 12,6%   |
| MSR               | 3.820               | 12,1%   |
| MML               | 3.657               | 9,7%    |
| SWC               | 2.654               | 8,2%    |

| Mã giảm lớn nhất* | Giá trị<br>thay đổi | Giá % Δ |
|-------------------|---------------------|---------|
| VJC               | -7.500              | -4,4%   |
| VRC               | -550                | -3,8%   |
| VTP               | -4.000              | -3,5%   |
| NHH               | -400                | -3,5%   |
| POW               | -400                | -2,9%   |

| Mã giảm lớn nhất* | Giá trị<br>thay đổi | Giá % Δ |
|-------------------|---------------------|---------|
| PVI               | -2.900              | -3,2%   |
| PLC               | -800                | -2,5%   |
| KSF               | -1.600              | -2,3%   |
| NVB               | -200                | -1,6%   |
| APS               | -100                | -1,5%   |

| Mã giảm lớn nhất* | Giá trị<br>thay đổi | Giá % Δ |
|-------------------|---------------------|---------|
| F88               | -34.204             | -13,9%  |
| VGI               | -6.574              | -5,2%   |
| HNG               | -254                | -3,6%   |
| OIL               | -426                | -2,8%   |
| TID               | -623                | -2,6%   |

(\*) GT vốn hóa > 500 tỷ đồng VND, Giá trị GD > 1.5 tỷ đồng

| GTGD cao nhất | Tỷ đồng |
|---------------|---------|
| MSN           | 2.067   |
| FPT           | 1.532   |
| MWG           | 1.409   |
| VIC           | 984     |
| PNJ           | 827     |

| GTGD cao nhất | Tỷ đồng |
|---------------|---------|
| SHS           | 477     |
| PVS           | 418     |
| CEO           | 160     |
| IDC           | 158     |
| TNG           | 91      |

| GTGD cao nhất | Tỷ đồng |
|---------------|---------|
| MSR           | 223     |
| VGI           | 187     |
| ABW           | 163     |
| ACV           | 149     |
| DDV           | 94      |

| Cổ phiếu KLGD nhiều nhất* | Giao dịch<br>hôm nay | Giá trị<br>trung bình<br>30 ngày |
|---------------------------|----------------------|----------------------------------|
| BKG                       | 3.057.145            | 152.294                          |
| BTP                       | 805.145              | 126.181                          |
| LSS                       | 910.965              | 158.754                          |
| TNH                       | 1.048.670            | 192.067                          |
| TDH                       | 633.257              | 115.990                          |
| BMC                       | 320.427              | 60.540                           |
| VVS                       | 805.442              | 155.385                          |
| ORS                       | 5.736.960            | 1.319.200                        |
| PNJ                       | 6.697.784            | 1.600.635                        |
| ANV                       | 5.708.158            | 1.397.013                        |

| Cổ phiếu KLGD nhiều nhất* | Giao dịch<br>hôm nay | Giá trị<br>trung bình<br>30 ngày |
|---------------------------|----------------------|----------------------------------|
| HOM                       | 229.387              | 53.428                           |
| TNG                       | 4.379.658            | 1.361.478                        |
| NSH                       | 493.728              | 165.678                          |
| ONE                       | 244.868              | 95.040                           |
| BKC                       | 189.227              | 104.491                          |
| VC2                       | 420.540              | 251.584                          |
| KDM                       | 100.035              | 76.574                           |
| DST                       | 347.405              | 279.084                          |
| TTH                       | 105.780              | 86.952                           |
| PPT                       | 284.507              | 243.139                          |

| Cổ phiếu KLGD nhiều nhất* | Giao dịch<br>hôm nay | Giá trị<br>trung bình<br>30 ngày |
|---------------------------|----------------------|----------------------------------|
| MML                       | 1.217.810            | 173.406                          |
| GCF                       | 354.624              | 76.392                           |
| TVI                       | 222.943              | 72.336                           |
| TIN                       | 188.578              | 62.383                           |
| MSR                       | 6.275.633            | 2.195.718                        |
| BIG                       | 429.877              | 150.424                          |
| KVC                       | 474.079              | 183.335                          |
| DDV                       | 3.306.437            | 1.657.963                        |
| TOS                       | 128.742              | 73.197                           |
| KCB                       | 325.044              | 190.514                          |

(\*) Có ít nhất 50.000 cổ phiếu giao dịch trong phiên hôm nay

Top 5 mã vốn hóa lớn nhất của mỗi ngành

Dịch vụ tài chính \*\*

| Mã         | GT vốn hóa | FOL còn lại | P/E  | P/B | ROE  |
|------------|------------|-------------|------|-----|------|
| Trung bình | 2.760,7    |             | 14,4 | 2,2 | 11,8 |
| TCX        | 4.875,1    | 0,0         | 20,3 | 2,9 | 15,5 |
| SSI        | 2.975,8    | 65,8        | 16,6 | 2,5 | 12,2 |
| VCK        | 2.690,4    | 0,0         | 16,8 | 2,4 | 19,3 |
| VPX        | 1.970,2    | 0,0         | 11,9 | 1,5 | 5,2  |
| VIX        | 1.292,0    | 89,7        | 6,2  | 1,6 | 6,9  |

Bảo hiểm

| Mã         | GT vốn hóa | FOL còn lại | P/E  | P/B | ROE  |
|------------|------------|-------------|------|-----|------|
| Trung bình | 651,7      |             | 13,7 | 1,8 | 11,6 |
| BVH        | 1.967,1    | 21,9        | 19,3 | 2,1 | 8,7  |
| PVI        | 777,0      | 42,4        | 18,4 | 2,5 | 11,5 |
| BIC        | 206,1      | 3,6         | 9,5  | 1,7 | 16,8 |
| VNR        | 162,3      | 22,4        | 9,6  | 1,0 | 8,2  |
| MIG        | 146,0      | 83,7        | 11,7 | 1,5 | 12,9 |

Công nghiệp

| Mã         | GT vốn hóa | FOL còn lại | P/E  | P/B | ROE  |
|------------|------------|-------------|------|-----|------|
| Trung bình | 3.162,4    |             | 21,0 | 4,1 | 16,9 |
| ACV        | 7.178,5    | 45,7        | 17,6 | 2,8 | 16,3 |
| MVN        | 2.938,9    | 0,0         | 44,4 | 5,6 | 17,3 |
| GEE        | 2.610,7    | 49,8        | 21,0 | 8,5 | 19,8 |
| VEA        | 1.820,8    | 47,4        | 6,5  | 1,8 | 23,1 |
| GEX        | 1.263,1    | 41,6        | 15,8 | 2,0 | 8,1  |

Hàng tiêu dùng

| Mã         | GT vốn hóa | FOL còn lại | P/E  | P/B  | ROE  |
|------------|------------|-------------|------|------|------|
| Trung bình | 4.467,9    |             | 22,0 | 5,1  | 20,6 |
| MCH        | 7.848,4    | 33,5        | 28,6 | 11,3 | 31,7 |
| VNM        | 5.698,6    | 51,6        | 17,1 | 4,4  | 29,7 |
| MSN        | 4.663,3    | 24,4        | 31,0 | 3,4  | 4,7  |
| SAB        | 2.474,0    | 40,9        | 14,9 | 2,8  | 17,6 |
| PNJ        | 1.655,0    | 0,2         | 18,3 | 3,6  | 19,4 |

Dầu khí

| Mã         | GT vốn hóa | FOL còn lại | P/E  | P/B | ROE  |
|------------|------------|-------------|------|-----|------|
| Trung bình | 1.818,0    |             | 30,0 | 1,7 | 6,2  |
| BSR        | 4.195,8    | 48,8        | 52,9 | 1,9 | 5,2  |
| PLX        | 2.811,5    | 2,8         | 27,6 | 2,9 | 11,5 |
| PVS        | 853,2      | 34,0        | 12,2 | 1,5 | 7,0  |
| PVD        | 639,5      | 42,8        | 18,7 | 1,0 | 4,5  |
| OIL        | 589,9      | 0,7         | 38,8 | 1,5 | 2,8  |

Tiện ích

| Mã         | GT vốn hóa | FOL còn lại | P/E  | P/B | ROE  |
|------------|------------|-------------|------|-----|------|
| Trung bình | 3.109,7    |             | 23,3 | 2,6 | 8,5  |
| GAS        | 10.808,1   | 47,2        | 23,3 | 4,3 | 17,1 |
| POW        | 1.576,5    | 45,4        | 19,9 | 1,2 | 4,4  |
| REE        | 1.287,9    | 0,0         | 13,0 | 1,7 | 10,3 |
| PGV        | 967,2      | 50,0        | 35,2 | 1,6 | -2,5 |
| DNH        | 908,8      | 0,0         | 25,2 | 4,1 | 13,3 |

Bất động sản

| Mã         | GT vốn hóa | FOL còn lại | P/E   | P/B | ROE  |
|------------|------------|-------------|-------|-----|------|
| Trung bình | 13.194,5   |             | 34,6  | 3,5 | 11,5 |
| VIC        | 41.520,8   | 40,3        | 122,5 | 7,4 | 7,4  |
| VHM        | 16.854,3   | 38,8        | 17,5  | 2,0 | 10,9 |
| BCM        | 2.619,7    | 32,0        | 18,5  | 3,2 | 14,9 |
| VRE        | 2.614,3    | 30,8        | 10,6  | 1,4 | 10,4 |
| KSF        | 2.363,7    | 50,0        | 3,9   | 3,5 | 13,9 |

Ngân hàng

| Mã         | GT vốn hóa | FOL còn lại | P/E  | P/B | ROE  |
|------------|------------|-------------|------|-----|------|
| Trung bình | 13.129,2   |             | 11,6 | 1,9 | 16,1 |
| VCB        | 22.366,4   | 7,9         | 16,6 | 2,6 | 19,4 |
| BID        | 13.974,9   | 12,4        | 13,7 | 2,2 | 18,5 |
| CTG        | 11.408,0   | 3,0         | 8,9  | 1,8 | 16,3 |
| TCB        | 9.484,2    | 0,0         | 9,8  | 1,5 | 16,5 |
| VPB        | 8.412,8    | 5,6         | 9,1  | 1,3 | 9,7  |

Dịch vụ tiêu dùng

| Mã         | GT vốn hóa | FOL còn lại | P/E      | P/B  | ROE   |
|------------|------------|-------------|----------|------|-------|
| Trung bình | 3.882,2    |             | -282,2   | 7,4  | -0,2  |
| VPL        | 6.327,0    | 48,9        | -1.542,9 | 4,6  | 0,0   |
| MWG        | 5.040,1    | 1,2         | 22,6     | 4,2  | 11,7  |
| VJC        | 3.720,8    | 17,8        | 56,6     | 4,0  | 9,4   |
| HVN        | 3.245,6    | 20,8        | 7,2      | 15,1 | -28,5 |
| FRT        | 1.077,6    | 16,3        | 45,6     | 9,1  | 6,3   |

Vật liệu cơ bản

| Mã         | GT vốn hóa | FOL còn lại | P/E  | P/B  | ROE  |
|------------|------------|-------------|------|------|------|
| Trung bình | 4.467,9    |             | 22,0 | 5,1  | 20,6 |
| HPG        | 7.848,4    | 27,3        | 28,6 | 11,3 | 31,7 |
| GVR        | 5.698,6    | 12,1        | 17,1 | 4,4  | 29,7 |
| KSV        | 4.663,3    | 0,0         | 31,0 | 3,4  | 4,7  |
| MSR        | 2.474,0    | 99,9        | 14,9 | 2,8  | 17,6 |
| DGC        | 1.655,0    | 34,4        | 18,3 | 3,6  | 19,4 |

Y tế

| Mã         | GT vốn hóa | FOL còn lại | P/E  | P/B | ROE  |
|------------|------------|-------------|------|-----|------|
| Trung bình | 1.818,0    |             | 30,0 | 1,7 | 6,2  |
| DHG        | 4.195,8    | 46,2        | 52,9 | 1,9 | 5,2  |
| IMP        | 2.811,5    | 24,8        | 27,6 | 2,9 | 11,5 |
| DHT        | 853,2      | 9,0         | 12,2 | 1,5 | 7,0  |
| DVN        | 639,5      | 0,0         | 18,7 | 1,0 | 4,5  |
| DBD        | 589,9      | 84,5        | 38,8 | 1,5 | 2,8  |

Công nghệ

| Mã         | GT vốn hóa | FOL còn lại | P/E  | P/B | ROE  |
|------------|------------|-------------|------|-----|------|
| Trung bình | 3.109,7    |             | 23,3 | 2,6 | 8,5  |
| FPT        | 10.808,1   | 8,0         | 23,3 | 4,3 | 17,1 |
| CMG        | 1.576,5    | 13,9        | 19,9 | 1,2 | 4,4  |
| SAM        | 1.287,9    | 48,5        | 13,0 | 1,7 | 10,3 |
| ELC        | 967,2      | 45,9        | 35,2 | 1,6 | -2,5 |
| SGT        | 908,8      | -5,5        | 25,2 | 4,1 | 13,3 |

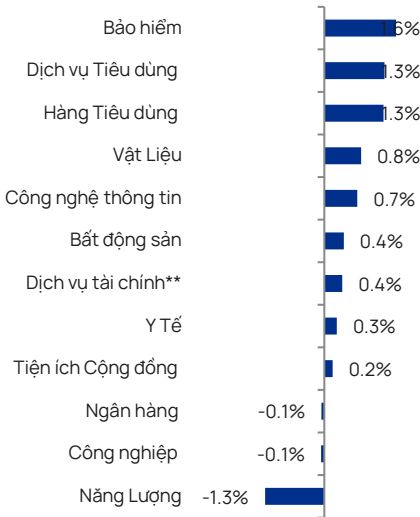
Nguồn: Fiinpro, Vietcap

\* Phân ngành theo ICB, GT vốn hóa (triệu USD), FOL còn lại (%)

\*\* ngoại trừ ngân hàng

Diễn biến hằng ngày theo ngành

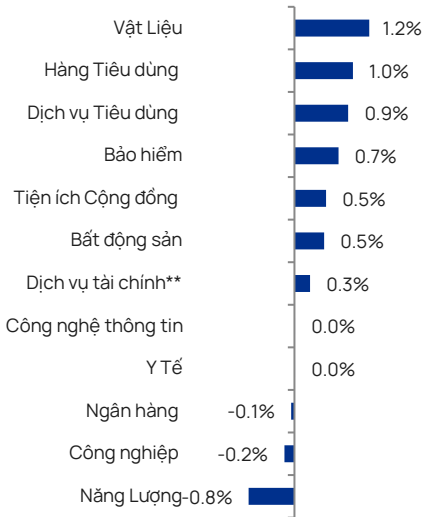
Sàn giao dịch chứng khoán  
Tp. Hồ Chí Minh (HSX)



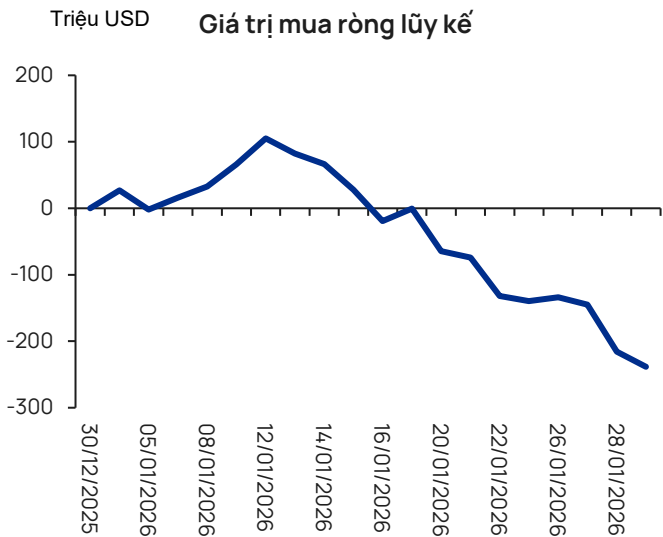
Sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX)



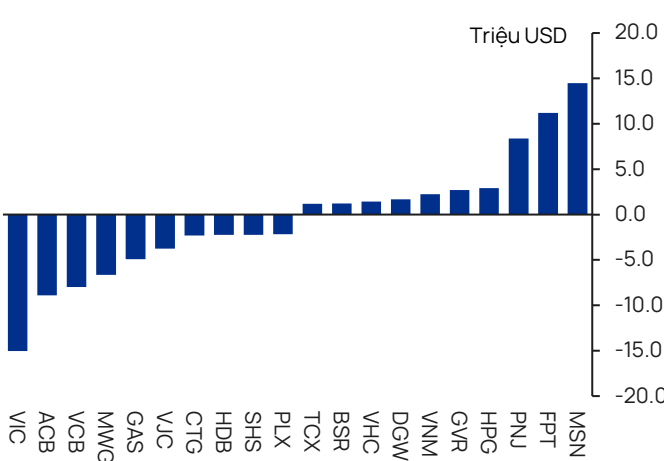
Sàn giao dịch chứng khoán  
Tp. Hồ Chí Minh và Hà Nội (HSX+HNX)



GTGD của khối ngoại cộng dồn trong 20 ngày  
(HSX, HNX, UPCOM)



Các mã khối ngoại mua ròng và bán ròng cao nhất nhất  
(HSX, HNX, UPCOM) trong ngày

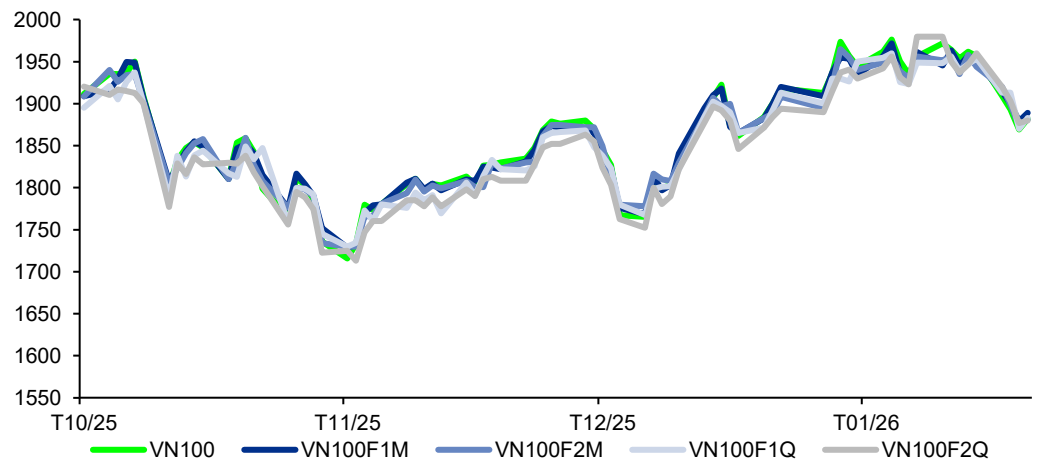
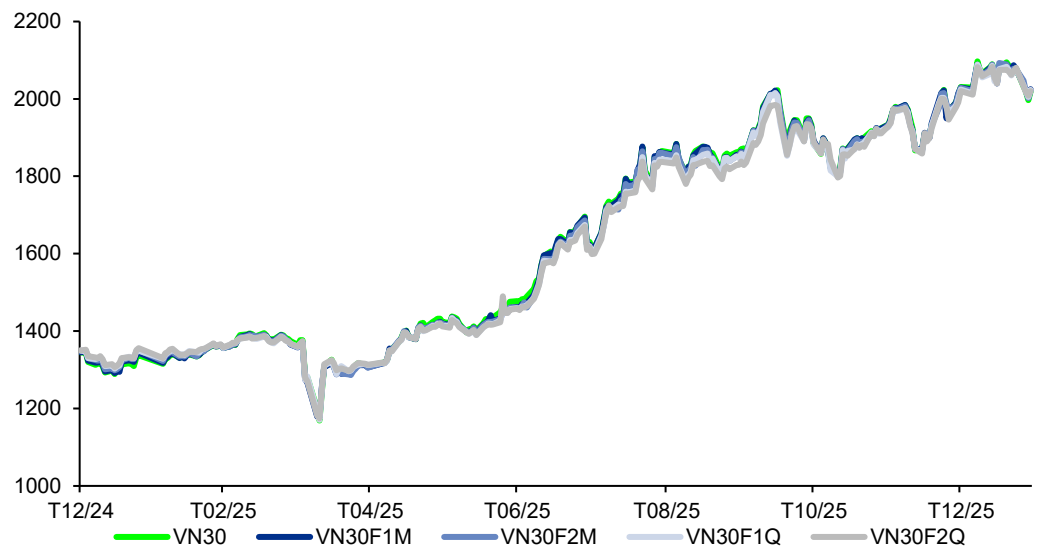


Nguồn: HSX, HNX, Fiinpro  
\*\* ngoại trừ ngân hàng

## Giao dịch Phái sinh

| Hợp đồng | Giá     | Net Δ | % Δ  | Chênh lệch |
|----------|---------|-------|------|------------|
| VN30F1M  | 2.025,1 | 21,3  | 1,1% | 6,1        |
| VN30F2M  | 2.020,5 | 18,5  | 0,9% | 1,5        |
| VN30F1Q  | 2.023,0 | 18,0  | 0,9% | 4,0        |
| VN30F2Q  | 2.020,0 | 12,0  | 0,6% | 1,0        |
| VN100F1M | 1.889,1 | 10,0  | 0,5% | 7,3        |
| VN100F2M | 1.881,1 | 7,3   | 0,4% | -0,7       |
| VN100F1Q | 1.883,0 | 12,9  | 0,7% | 1,2        |
| VN100F2Q | 1.880,0 | 3,2   | 0,2% | -1,8       |

| Hợp đồng | Khối lượng | % Δ    | KL giao dịch | %Δ     |
|----------|------------|--------|--------------|--------|
| VN30F1M  | 42.830     | -7,0%  | 231,66       | -30,5% |
| VN30F2M  | 1.777      | 1,7%   | 0,29         | -50,3% |
| VN30F1Q  | 343        | -1,7%  | 0,03         | -50,0% |
| VN30F2Q  | 118        | -0,8%  | 0,06         | 51,3%  |
| VN100F1M | 31         | -13,9% | 0,03         | -56,9% |
| VN100F2M | 23         | -4,2%  | 0,00         | -42,9% |
| VN100F1Q | 10         | -9,1%  | 0,00         | -72,7% |
| VN100F2Q | 11         | 0,0%   | 0,00         | -88,9% |

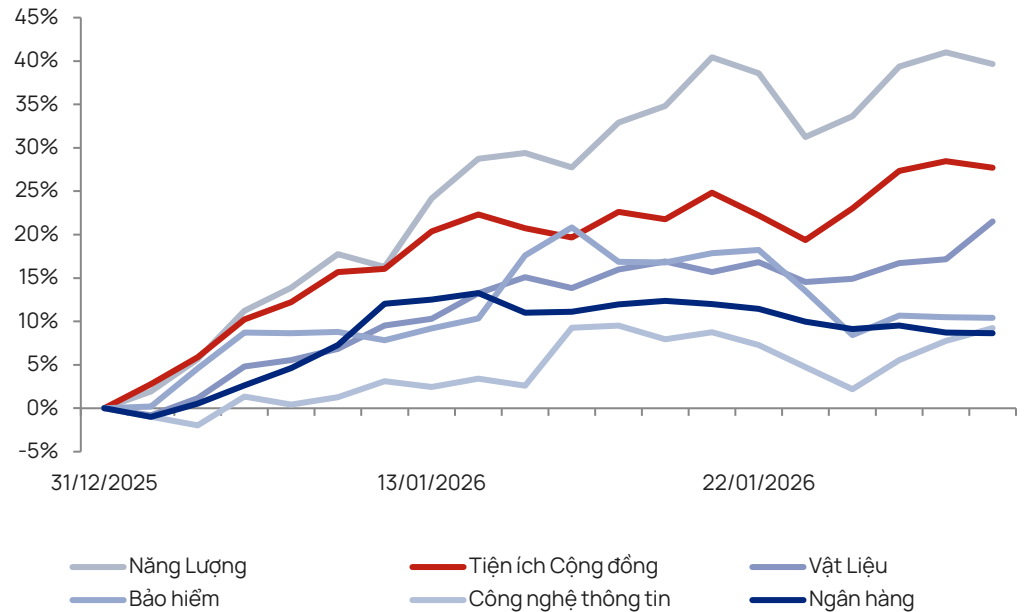


Nguồn: Fiinpro, Vietcap

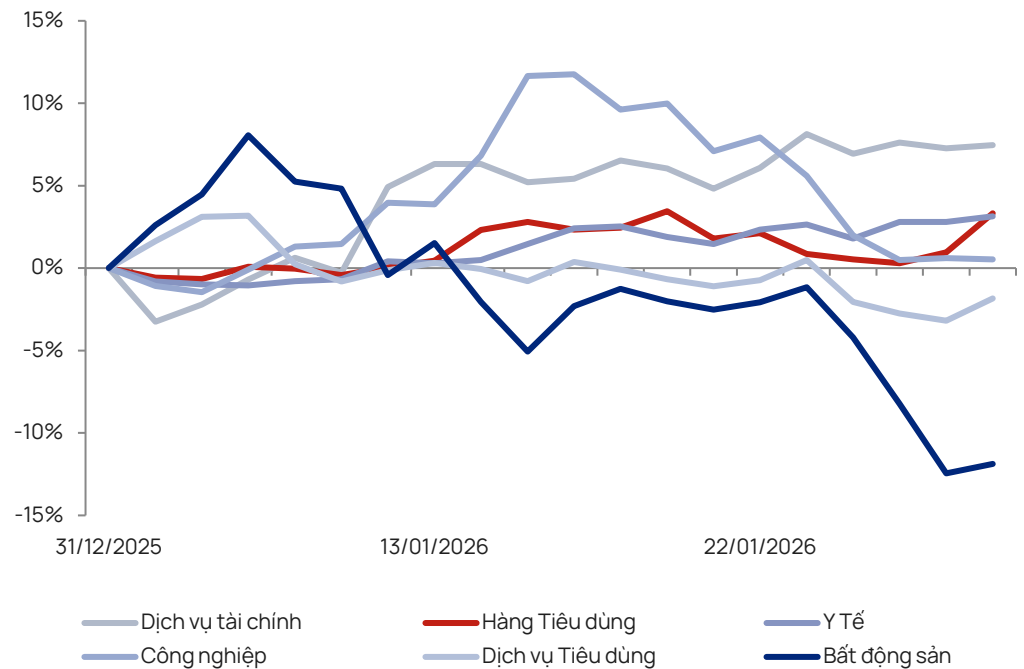
Ghi chú: F1M = hợp đồng đáo hạn trong 1 tháng  
 F2M = hợp đồng đáo hạn trong 2 tháng  
 F1Q = hợp đồng đáo hạn trong 1 quý  
 F2Q = hợp đồng đáo hạn trong 2 quý

## Diễn biến theo ngành có trọng số YTD trên sàn 3 sàn

### 6 nhóm ngành tích cực nhất\*



### 6 nhóm ngành kém tích cực nhất\*



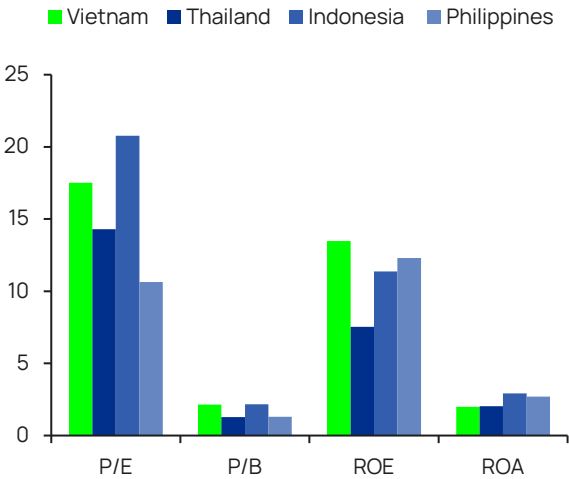
Nguồn: Fiinpro, Vietcap

\* Phân ngành theo ICB

Diễn biến các thị trường trong khu vực



Ghi chú: dựa theo giá trị đồng tiền của các quốc gia tương ứng



|                                      | Thái Lan  | Indonesia | Philippines | Việt Nam  |
|--------------------------------------|-----------|-----------|-------------|-----------|
|                                      | SET Index | JCI Index | PCOMP Index | VN- Index |
| P/E                                  | 14,3      | 20,8      | 10,6        | 17,5      |
| P/B                                  | 1,3       | 2,2       | 1,3         | 2,1       |
| ROE (%)                              | 7,5       | 11,4      | 12,3        | 13,5      |
| ROA (%)                              | 2,0       | 2,9       | 2,7         | 2,0       |
| Giá trị vốn hóa, tỷ USD              | 541,6     | 972,2     | 154,2       | 325,6     |
| GTGD trung bình, tr USD              | 1.173,2   | 1.010,9   | 82,1        | 972,9     |
| Mua ròng khối ngoại - YTD, tr USD    | 250,4     | -221,6    | 224,9       | -222,6    |
| Mua ròng khối ngoại - 5 ngày, tr USD | 82,5      | (418,3)   | 116,7       | (74,8)    |
| Lợi suất TPCP 5 năm                  | 1,32%     | 5,75%     | 5,70%       | 3,61%     |

Nguồn: Bloomberg, Vietcap

Ghi chú: Nếu tỷ lệ P/E, ROE, ROA là N/A, cột P/E, ROE, ROA tương ứng sẽ không thể hiện

Dữ liệu P/E sử dụng lợi nhuận pha loãng

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

#### Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,  
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Phường Sài Gòn, Tp. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)  
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)  
+84 28 8882 6868

#### Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,  
Phường Sài Gòn, TP. HCM  
+84 28 8882 6868

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6  
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội  
+84 24 6262 6999

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

**Research Team:** +84 28 3914 3588  
research@vietcap.com.vn

**Hoàng Nam**  
**Giám đốc, ext 124**  
nam.hoang@vietcap.com.vn

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

**Huỳnh Thị Hồng Ngọc,**  
**Trưởng phòng, ext 138**  
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364  
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

**Vĩ mô**  
**Hoàng Thúy Lương**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 368**  
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

#### Hàng tiêu dùng

**Hoàng Nam**  
**Giám đốc, ext 124**  
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584  
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532  
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

#### Dầu khí, Điện và Nước

**Đinh Thị Thùy Dương**  
**Phó Giám đốc, ext 140**  
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135  
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181  
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

#### Bất động sản

**Lưu Bích Hồng**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 120**  
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149  
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

#### Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

**Nguyễn Thảo Vy**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 147**  
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191  
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

#### Khách hàng cá nhân

**Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363**  
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129  
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366  
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570  
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

### Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

**Anthony Le**  
**Giám đốc**  
**Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 525  
anthony.le@vietcap.com.vn

**Châu Thiên Trúc Quỳnh**  
**Giám đốc điều hành**  
**Phòng Tư Vấn Đầu Tư**  
+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

| Các khuyến nghị      | Định nghĩa                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| MUA                  | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| KHẢ QUAN             | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG   | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%                                                                                                                                                                                                                                                      |
| KÉM KHẢ QUAN         | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| BÁN                  | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| KHÔNG ĐÁNH GIÁ       | Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó. |
| KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN | Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.                                                                                                                                          |

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Khuyến cáo

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