

VN-Index khép tuần với mức tăng 0,7%

Ngày báo cáo

30/1/2026

Phòng Nghiên cứu & Phân tích

research@vietcap.com.vn

+8428 3914 3588

Điểm nhấn thị trường

VN-Index khép tuần với mức tăng 0,7%

Chỉ số VN-Index tăng 0,7% (+14,1 điểm) trong phiên thứ Sáu, đóng cửa tuần giao dịch tại mức 1.829,0 điểm. Nhóm Ngân hàng dẫn dắt thị trường, với 6 mã ngân hàng nằm trong top 10 cổ phiếu đóng góp tích cực nhất vào chỉ số chung. Toàn sản ghi nhận 203 mã tăng, 114 mã giảm và 48 mã đi ngang. Thanh khoản tăng so với phiên trước, đạt 29,1 nghìn tỷ đồng.

- 6 mã ngân hàng dẫn đầu bao gồm BID (+3,9%), TCB (+2,9%), VCB (+1,0%), MBB (+1,9%), CTG (+1,2%) và VPB (+1,3%).
- Nhóm Dịch vụ Tiêu dùng giao dịch khởi sắc với MWG (+3,8%), VJC (+4,0%), FRT (+3,0%) và DGW (+4,1%) tăng mạnh, trong khi VPL (+0,5%) cũng ghi nhận mức tăng tốt.
- Các mã Bất động sản như BCM (+3,2%), KBC (+3,9%), KDH (+2,2%) và NVL (+7,0%) tăng mạnh. Ngược lại, VHM (-0,9%) giảm điểm.
- Các mã tăng đáng chú ý ở các nhóm ngành khác bao gồm các công ty dầu khí BSR (+2,5%) và PLX (+2,1%), các công ty chứng khoán TCX (+2,7%) và VIX (+2,7%), doanh nghiệp công nghiệp VGC (+6,8%) và tổng công ty điện lực POW (+2,6%).

Dữ liệu thị trường

	VNI	HNI	UPCOM
Điểm	1829,0	256,1	129,1
% Δ	0,8%	1,4%	0,5%
- % Δ 1 tuần	-2,2%	1,3%	1,6%
- % YTD	2,5%	2,2%	6,9%
- % YOY	44,6%	14,9%	36,9%
GTGD			
- Hôm nay (triệu)	\$1.118,2	\$88,5	\$59,6
- TB 1 tháng (triệu)	\$1.326,4	\$84,7	\$41,7
- TB 1 năm (triệu)	\$1.084,8	\$76,4	\$34,1
- TB QTD	\$1.350,9	\$84,7	\$41,7
- % TB QTD/TB quý gần nhất	30,9%	17,1%	67,5%
Khối ngoại			
- Mua (triệu)	\$150,9	\$5,5	\$1,2
- Bán (triệu)	\$124,6	\$4,4	\$0,3
- GT ròng (triệu)	\$26,3	\$1,1	\$0,8
Độ rộng TT			
Mã tăng	227	97	219
Mã giảm	121	72	165
Không đổi	78	136	505
Chỉ số chính			
GT vốn hóa (tỷ)	329,5	17,9	58,6
P/E trượt 12T	15,2	13,0	16,0
LS cổ tức*	2,6%	4,2%	11,3%
Giao dịch			
Phái sinh	Giá	KL mở cửa	GTGD (tr USD)
VN30F1M	2.035,0	42.569	1.466,6
VN30F2M	2.030,5	1.846	2,2
VN30F1Q	2.029,0	339	0,2
VN30F2Q	2.034,9	124	0,2
VN100F1M	1.902,8	31	0,3
VN100F2M	1.899,5	23	0,0
VN100F1Q	1.893,1	10	0,0
VN100F2Q	1.886,4	10	0,0
USD/VND			
		26.020	

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

- AST: Lợi nhuận năm 2025 vượt kỳ vọng; tăng trưởng được dẫn dắt bởi việc mở rộng mạng lưới và biên lợi nhuận duy trì ở mức cao, củng cố tiềm năng tăng trưởng từ năm 2026 - Báo cáo KQKD
- BSR: Lợi nhuận quý 4/2025 phục hồi mạnh nhờ mức tăng của biên lợi nhuận và sự phục hồi của sản lượng, kết quả vượt kỳ vọng - Báo cáo KQKD
- DCM: LNST cốt lõi tăng mạnh nhờ giá urê cao hơn và giá khí đầu vào giảm - Báo cáo KQKD
- DHC: LNST sau lợi ích CĐTS quý 4 tăng 2,7x YoY nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện; GL3 là động lực tăng trưởng tiếp theo - Báo cáo KQKD
- DPM: LNST sau lợi ích CĐTS tăng gấp 6,3 lần YoY nhờ giá bán trung bình tăng và giá khí giảm - Báo cáo KQKD
- DXS: Doanh thu quý 4 tăng mạnh nhưng lợi nhuận yếu do biên lợi nhuận thu hẹp - Báo cáo KQKD
- FRT: Long Châu duy trì tăng trưởng lợi nhuận vững chắc; lợi nhuận ròng của FPT Shop tăng tốc trong quý 4/2025 - Báo cáo KQKD
- GAS: Kết quả LNST cốt lõi quý 4 phù hợp dự báo, khoản trích lập dự phòng góp phần làm giảm LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo - Báo cáo KQKD
- GVR: Lợi nhuận quý 4 giảm QoQ, trong khi lợi nhuận cả năm 2025 tăng trưởng mạnh YoY, phù hợp với kỳ vọng - Báo cáo KQKD
- KBC: Bàn giao đất KCN và ghi nhận khoản lãi một lần từ thương vụ mua lại giúp thúc đẩy đà tăng trưởng lợi nhuận trong quý 4/2025 - Báo cáo KQKD
- KDH: Lượng bàn giao tại dự án Gladia tăng mạnh QoQ trong quý 4; lợi nhuận cả năm phù hợp với dự báo - Báo cáo KQKD
- MWG: TGDD & ĐMX duy trì đà tăng trưởng mạnh, BHX tăng tốc, đặt kế hoạch LNST trong năm 2026 tăng 30% YoY - Báo cáo KQKD
- NVL: Lợi nhuận quý 4 đến từ khoản hoàn nhập dự phòng tại Lakeview City, bù đắp cho tiến độ bàn giao BĐS chậm hơn kỳ vọng - Báo cáo KQKD
- OIL: LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi quý 4 tăng gấp 3 lần nhờ đà tăng trưởng của sản lượng, và sự ổn định của giá bán lẻ; kết quả nhìn chung vượt kỳ vọng - Báo cáo KQKD
- PLX: LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi quý 4 tăng 41% YoY nhờ mức tăng trưởng mạnh của sản lượng, dù giá dầu giảm; kết quả nhìn chung phù hợp với kỳ vọng - Báo cáo KQKD
- PNJ: KQKD quý 4 tích cực với doanh thu bán lẻ tăng 27% YoY, LNST sau lợi ích CĐTS tăng mạnh 67% YoY-vượt kỳ vọng - Báo cáo KQKD
- PVT: LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi năm 2025 tăng nhẹ 2% nhờ mở rộng đội tàu dù giá cước tàu giảm mạnh, phù hợp với kỳ vọng - Báo cáo KQKD
- REE: LNST sau lợi ích CĐTS quý 4 giảm nhẹ YoY, rủi ro điều chỉnh giảm nhẹ đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 - Báo cáo KQKD
- SAB: Biên lợi nhuận đạt mức cao kỷ lục trong năm 2025, LNST sau lợi ích CĐTS tăng 2% YoY bất chấp áp lực từ sản lượng bia - Báo cáo KQKD
- SIP: Lợi nhuận năm 2025 tăng YoY, nhờ mảng tiện ích KCN và hoạt động bàn giao tại dự án KĐT Phước Đông - Báo cáo KQKD
- STB: Chi phí dự phòng cho các khoản tổn động lớn ảnh hưởng đến lợi nhuận trong năm 2025 - Báo cáo KQKD
- VHM: Lợi nhuận và doanh số bán BĐS năm 2025 vượt kỳ vọng nhờ giao dịch bán lô lớn tại dự án Ocean Park 2&3 trong quý 4 - Báo cáo KQKD & Gặp gỡ NĐT
- VIC: Lợi nhuận mảng BĐS cao, dẫn dắt lợi nhuận cả năm cao hơn nhẹ so với dự báo - Báo cáo KQKD & Gặp gỡ NĐT
- VJC: LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 tăng 49% YoY; doanh thu quý 4 bứt phá nhờ SALB & ROFR - Báo cáo KQKD
- VNM: Lợi nhuận quý 4 tăng 34% YoY nhờ tăng trưởng đồng thời ở thị trường xuất khẩu và trong nước - Báo cáo KQKD

Báo cáo trong ngày

- ELC: Doanh nghiệp công nghệ hưởng lợi trực tiếp từ sóng đầu tư công - Báo cáo Công ty

Quan điểm kỹ thuật

Dựa trên tín hiệu hiện tại, VN-Index sẽ tiếp tục hồi phục, kiểm định lại khu vực 1.860 điểm trong tuần giao dịch tiếp theo với hỗ trợ là đường MA5 quanh 1.820 điểm. Chỉ số nhiều khả năng sẽ tăng giá trong sự giằng co bởi các áp lực bán giá cao tồn đọng từ giai đoạn điều chỉnh trước. Các vị thế đang nắm giữ và mở mới có ngưỡng dừng lỗ/giảm tỷ trọng tại 1.790 điểm.

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

AST: Lợi nhuận năm 2025 vượt kỳ vọng; tăng trưởng được dẫn dắt bởi việc mở rộng mạng lưới và biên lợi nhuận duy trì ở mức cao, củng cố tiềm năng tăng trưởng từ năm 2026 - Báo cáo KQKD

* CTCP Dịch vụ Hàng không Taseco (AST) ghi nhận KQKD năm 2025 tích cực với doanh thu đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (+30% YoY; hoàn thành 104% dự báo cả năm của chúng tôi) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 250 tỷ đồng (+68% YoY; hoàn thành 112% dự báo cả năm). Chúng tôi nhận thấy tiềm năng điều chỉnh tăng đối với dự báo từ năm 2026 trở đi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

* KQKD quý 4/2025 bền vững, với doanh thu đạt 490 tỷ đồng (+39% YoY; +7% QoQ), trong khi LNST sau lợi ích CĐTS tăng mạnh lên 64 tỷ đồng (+52% YoY; -8% QoQ).

* Mở rộng mạng lưới của hàng:

- AST kết thúc năm 2025 với hơn 140 điểm bán (POS). Toàn bộ các điểm bán tại nhà ga T3 Tân Sơn Nhất (SGN T3) đã đi vào hoạt động trong nửa cuối năm 2025.

- Trong thời gian tiếp theo, tổng diện tích sàn của AST được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng đáng kể, thông qua các dự án nhà ga T2 Nội Bài mở rộng và Sân bay Quốc tế Long Thành (LTH). Đối với dự án Nội Bài T2 mở rộng, ban lãnh đạo kỳ vọng kết quả đấu thầu trong quý 1/2026, với thời điểm bắt đầu vận hành các điểm bán từ quý 2/2026. Trong khi đó, thông tin chi tiết về LTH hiện chưa được công bố, song chúng tôi lưu ý rằng Chính phủ đang đặt mục tiêu đưa sân bay vào khai thác trong nửa cuối năm 2026.

* AST đã chuyển toàn bộ 175 tỷ đồng khoản lỗ thuế chịu thuế còn lại trong năm 2025, với 11 tỷ đồng cuối cùng được ghi nhận trong quý 4. Diễn biến này đã giúp tỷ lệ thuế hiệu dụng năm 2025 giảm xuống 14,3% (so với 20,9% trong năm 2024 và 17% trong dự báo cả năm của chúng tôi). Chúng tôi dự kiến tỷ lệ thuế sẽ trở lại mức bình thường quanh 20% trong năm 2026.

* Biên lợi nhuận gộp: Biên lợi nhuận gộp trong năm 2025 tăng lên mức 63,5% (+2,3 điểm % YoY; so với 61,9% trong dự báo của chúng tôi). Chúng tôi cho rằng mức cải thiện này đến từ tỷ trọng hành khách quốc tế cao, đóng góp từ mô hình phòng chờ có biên lợi nhuận cao, và hiệu quả hoạt động tiếp tục được cải thiện.

* Chi phí SG&A/doanh thu: Tỷ lệ SG&A/doanh thu năm 2025 duy trì ổn định ở mức 42,8% (+13 điểm cơ bản YoY; so với 42,2% trong dự báo của chúng tôi), cho thấy hiệu quả vận hành tại các cửa hàng hiện hữu được cải thiện và chi phí hoạt động tại các điểm bán mới của SGN T3 dần ổn định.

* VINACS: VINACS đóng góp 17,1 tỷ đồng LNST trong năm 2025 (so với lỗ 3,2 tỷ đồng trong năm 2024; hoàn thành 116% dự báo cả năm của chúng tôi). Chúng tôi nhận thấy tiềm năng điều chỉnh tăng cho VINACS, dù cần thêm đánh giá chi tiết. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

BSR: Lợi nhuận quý 4/2025 phục hồi mạnh nhờ mức tăng của biên lợi nhuận và sự phục hồi của sản lượng, kết quả vượt kỳ vọng - Báo cáo KQKD

* CTCP Lọc hóa Dầu Bình Sơn (BSR) đã công bố KQKD quý 4/2025 với doanh thu đạt 37,6 nghìn tỷ đồng (+5% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 3,0 nghìn tỷ đồng (trái với mức lỗ 84 tỷ đồng ghi nhận trong quý 4/2024). LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi đạt 3,0 nghìn tỷ đồng (trái với khoản lỗ 90 tỷ đồng). Sự đảo chiều mạnh mẽ này chủ yếu đến từ (1) mức tăng 5% YoY của sản lượng thương phẩm, và (2) sự cải thiện đáng kể của biên lợi nhuận, với biên lợi nhuận gộp đạt 9,7% (+9,1 điểm % YoY), nhờ được hỗ trợ bởi sự phục hồi mạnh mẽ của crack spreads Singapore (crack spreads dầu diesel tăng 65% YoY, và crack spreads xăng bình quân tăng 83% YoY). Các yếu tố này cùng nhau bù đắp cho mức giảm 15% YoY của giá dầu thô Brent.

* Trong năm 2025, BSR đã ghi nhận doanh thu đạt 141,6 nghìn tỷ đồng (+15% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 5,2 nghìn tỷ đồng (+8,2 lần YoY). LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi đạt 5,2 nghìn tỷ đồng (+23,7 lần YoY). Sự phục hồi mạnh mẽ này được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 22% YoY của sản lượng thương phẩm, nhờ việc nhà máy vận hành ổn định trở lại sau đợt bảo dưỡng tổng thể, và (2) sự cải thiện của biên lợi nhuận, với biên lợi nhuận gộp tăng 3,9 điểm % YoY, do crack spreads dầu diesel Singapore tăng 24% YoY và crack spreads xăng bình quân tăng 7% YoY. LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo ghi nhận đà tăng trưởng chậm hơn do không còn ghi nhận khoản lãi một lần trong quý 2/2024 (390 tỷ đồng từ việc bỏ hợp nhất công ty con nhiên liệu sinh học BSR-BF).

* KQKD năm 2025 nhìn chung vượt kỳ vọng của chúng tôi. LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo và LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi lần lượt hoàn thành 175% và 174% dự báo cả năm của chúng tôi. Động lực thúc đẩy lợi nhuận vượt dự báo chủ yếu đến từ mức crack spreads cao hơn kỳ vọng trong quý 4/2025 và mức sản lượng sản xuất cao hơn nhẹ so với dự kiến. Chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng đối với dự báo năm 2026 của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

DCM: LNST cốt lõi tăng mạnh nhờ giá urê cao hơn và giá khí đầu vào giảm - Báo cáo KQKD

* Chúng tôi ghi nhận không có thay đổi nào đáng kể đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo năm 2026 của chúng tôi (2,4 nghìn tỷ đồng, +23% YoY), khi khoảng 200 tỷ đồng chi phí trích lập quỹ khoa học trong năm 2025 đóng vai trò là bộ đệm tích cực cho triển vọng lợi nhuận năm 2026. Chúng tôi hiện duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu CTCP Phân bón Dầu khí Cà Mau (DCM), với giá mục tiêu là 41.600 đồng/cổ phiếu.

* Quý 4/2025: Doanh thu đạt 4,5 nghìn tỷ đồng (+7% YoY); LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo và cốt lõi đều đạt 390 tỷ đồng (+38% YoY).

- Tăng trưởng doanh thu chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) doanh thu urê tăng +12% YoY (ASP tăng +20% YoY bù đắp cho sản lượng bán giảm -7% YoY), và (2) doanh thu NPK tăng +27% YoY (nhờ tăng sản lượng thương phẩm).

- LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo tăng 38% YoY, chủ yếu nhờ (1) lợi nhuận gộp urê tăng +53% YoY (do ASP tăng và giá khí đầu vào giảm), (2) lợi nhuận gộp NPK tăng gấp 3,4 lần YoY (nhờ tăng sản lượng và giá khí giảm), và (3) tiết kiệm thuế VAT, khi không ghi nhận yếu tố này trong quý 4/2024.

* Năm 2025: Doanh thu đạt 17 nghìn tỷ đồng (+26% YoY, 109% dự báo cho năm 2025 của chúng tôi); LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi đạt 1,9 nghìn tỷ đồng (+62% YoY, 95% dự báo cho năm 2025 của chúng tôi); và LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 1,9 nghìn tỷ đồng (+44% YoY, 95% dự báo cho năm 2025 của chúng tôi).

- Lợi nhuận gộp tăng 69% YoY, chủ yếu nhờ (1) lợi nhuận gộp urê tăng +57% YoY (ASP tăng và giá khí giảm), (2) lợi nhuận gộp NPK tăng +85% YoY (nhờ tăng trưởng sản lượng và giá khí giảm), và (3) tiết kiệm thuế VAT trong nửa cuối năm. Lợi nhuận gộp cao hơn dự báo của chúng tôi nhờ lợi nhuận gộp urê cao hơn kỳ vọng (giá khí đầu vào thấp hơn dự kiến).

- LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi và báo cáo thấp hơn nhẹ so với dự báo của chúng tôi do chi phí SG&A cao hơn dự kiến, liên quan đến doanh thu thương mại tăng +56% YoY và trích lập quỹ phát triển khoa học & công nghệ. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

DHC: LNST sau lợi ích CĐTS quý 4 tăng 2,7x YoY nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện; GL3 là động lực tăng trưởng tiếp theo - Báo cáo KQKD

* CTCP Đông Hải Bến Tre (DHC) công bố KQKD quý 4/2025 tích cực: Doanh thu tăng 14% YoY, đạt 992 tỷ đồng (+6% QoQ), trong khi LNST sau lợi ích CĐTS tăng mạnh 2,7 lần YoY, đạt 135 tỷ đồng (+35% QoQ), cao hơn nhẹ so với kỳ vọng của chúng tôi. Biên lợi nhuận gộp tăng lên 19,3% (+8,1 điểm % YoY; +3,6 điểm % QoQ), tiếp tục được hỗ trợ bởi xu hướng giá bán thuận lợi và việc kiểm soát chi phí được cải thiện.

* KQKD cả năm 2025 vượt dự báo: Doanh thu đạt 3,6 nghìn tỷ đồng (+1% YoY; hoàn thành 102% dự báo cả năm của chúng tôi) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 393 tỷ đồng (+62% YoY; hoàn thành 108% dự báo cả năm của chúng tôi). Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 16,2% (+4,4 điểm % YoY; so với mức 15,8% trong dự báo cả năm của chúng tôi). Chúng tôi nhận thấy tiềm năng điều chỉnh tăng đối với dự báo trong các năm tới, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

* Trong năm 2025, chi phí SG&A/doanh thu duy trì ổn định ở mức 4,5% (+27 điểm cơ bản YoY), nhìn chung phù hợp so với 4,7% trong dự báo cả năm của chúng tôi. Thu nhập tài chính tăng mạnh lên mức 64 tỷ đồng (+114% YoY; hoàn thành 118% dự báo cả năm), trong khi chi phí tài chính đạt 39 tỷ đồng (+30% YoY; hoàn thành 93% dự báo của chúng tôi).

* Cập nhật hoạt động kinh doanh theo mảng:

- Hiệu suất hoạt động: Trong quý 4/2025, các nhà máy giấy duy trì hoạt động với công suất tối đa. Đối với mảng bao bì carton, nhà máy bao bì 1 và nhà máy bao bì 2 vận hành lần lượt tại mức 100% và 90% công suất.

- Giá giấy: Tăng nhẹ QoQ trong quý 4/2025, tiếp tục hưởng lợi từ việc điều kiện thị trường chuyển sang trạng thái cân bằng cung - cầu từ trạng thái dư cung trước đó. Trong quý 1/2026, giá điều chỉnh giảm nhẹ 2-3% QoQ xuống 10.000-10.200 đồng/kg. Ban lãnh đạo kỳ vọng giá sẽ đi ngang trong quý 2 - quý 3/2026, duy trì giá ở mức cao hiện tại.

- Giá OCC duy trì tương đối ổn định trong quý 4/2025. DHC đã tích trữ hàng tồn kho OCC cho 3-4 tháng tới ở mức 145-150 USD/tấn. Ban lãnh đạo kỳ vọng không có biến động đáng kể trong thời gian tới. Tỷ trọng OCC trong nước/nhập khẩu thay đổi ở mức 30%/70% (từ 20%/80% thường thấy trước đó), chủ yếu do giá OCC trong nước thuận lợi hơn.

* Dự án Giao Long 3 (GL3): Hiện tại đang xây dựng sau lễ động thổ vào tháng 1/2026. Nhà máy dự kiến chạy thử trong quý 2/2027 và bắt đầu vận hành thương mại từ quý 3/2027. Công suất thiết kế đạt 390 nghìn tấn/năm (khoảng 1.200 tấn/ngày), qua đó nâng tổng công suất của DHC thêm 128%. Cơ cấu sản phẩm mục tiêu gồm 70% testliner và 30% kraftliner biên lợi nhuận cao, điều chỉnh linh hoạt tùy theo nhu cầu thị trường. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

DPM: LNST sau lợi ích CĐTS tăng gấp 6,3 lần YoY nhờ giá bán trung bình tăng và giá khí giảm - Báo cáo KQKD

* Chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng nhẹ đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 của chúng tôi (1,2 nghìn tỷ đồng, +13% YoY), do kết quả các mảng urê/NPK năm 2025 nhìn chung phù hợp kỳ vọng và chi phí bán hàng & quản lý (SG&A) thấp hơn dự báo, dù cần thêm đánh giá chi tiết. Hiện chúng tôi có khuyến nghị KHẢ QUAN đối với Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM) với giá mục tiêu là 25.300 đồng/cổ phiếu.

* Quý 4/2025: Doanh thu đạt 3,4 nghìn tỷ đồng (+8% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 229 tỷ đồng (tăng gấp 6,3 lần YoY).

- Mức tăng trưởng doanh thu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 71% YoY của doanh thu hàng nhập khẩu và (2) mức tăng 32% YoY của doanh số NPK-NH₃; các yếu tố này cùng nhau bù đắp cho mức giảm 18% YoY của doanh thu mảng urê (do sản lượng giảm YoY vì phải tạm ngưng hoạt động để bảo dưỡng).

- LNST sau lợi ích CĐTS tăng mạnh YoY nhờ (1) mức tăng 69% YoY của lợi nhuận gộp mảng urê (giá bán trung bình +19% YoY và giá khí -19% YoY), (2) mức tăng 53% YoY của lợi nhuận gộp mảng NPK-NH₃ (nhờ mức tăng mạnh của sản lượng NH₃), và (3) mức tăng mạnh 85% YoY của thu nhập tài chính từ thu nhập lãi.

* KQKD năm 2025: Doanh thu đạt 16,6 nghìn tỷ đồng (+23% YoY; 101% dự báo năm 2025 của chúng tôi) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (+81% YoY; 110% dự báo năm 2025).

- Tăng trưởng doanh thu đến từ mức tăng 2,3 lần YoY của doanh thu hàng nhập khẩu và mức tăng 18% YoY của doanh số NPK-NH₃ (sản lượng NPK +20% YoY).

- Mức tăng YoY của LNST sau lợi ích CĐTS chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 60% của lợi nhuận gộp mảng urê YoY (do giá bán trung bình tăng trong bối cảnh giá khí giảm), (2) mức tăng 53% YoY của biên lợi nhuận gộp mảng NPK-NH₃ (do sản lượng NPK/NH₃ lần lượt tăng +12%/gấp 3 lần YoY), và (3) khoản tiết kiệm thuế giá trị gia tăng trong nửa năm (trái với việc không ghi nhận trong năm 2024). LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 vượt dự báo của chúng tôi chủ yếu nhờ mức chi phí SG&A thấp hơn kỳ vọng. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

DXS: Doanh thu quý 4 tăng mạnh nhưng lợi nhuận yếu do biên lợi nhuận thu hẹp - Báo cáo KQKD

* CTCP Dịch vụ Bất động sản Đất Xanh (DXS) đã công bố KQKD quý 4/2025 với doanh thu đạt 1,6 nghìn tỷ đồng (+158% YoY, +85% QoQ) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 3 tỷ đồng (-93% YoY, -97% QoQ). Đà tăng mạnh của doanh thu chủ yếu đến từ mức tăng 177% YoY của doanh thu mảng môi giới nhờ sự gia tăng của khối lượng giao dịch BĐS. Tuy nhiên, LNST sau lợi ích CĐTS lại không tăng tương ứng với doanh thu do biên lợi nhuận bị thu hẹp, khi chi phí bán hàng & quản lý (SG&A) tăng 93% YoY, cao hơn đáng kể so với mức tăng 50% YoY của lợi nhuận gộp.

* Trong năm 2025, DXS đã ghi nhận doanh thu đạt 3,9 nghìn tỷ đồng (+62% YoY, 116% dự báo cả năm) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 336 tỷ đồng (+139% YoY, chỉ hoàn thành 74% dự báo cả năm). Chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026, do biên lợi nhuận ròng năm 2025 thấp hơn kỳ vọng, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

* Mảng môi giới: Doanh thu đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (+103% YoY) trong năm 2025, hoàn thành 119% dự báo của chúng tôi. Biên lợi nhuận gộp giảm 10 điểm % YoY xuống mức 51% (thấp hơn so với mức dự báo của chúng tôi là 60%).

* Mảng bán BĐS: Doanh thu năm 2025 đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (+6% YoY), tương đương 133% dự báo của chúng tôi. Biên lợi nhuận gộp mảng giảm 9 điểm % xuống mức 40%, cũng thấp hơn so với mức dự báo của chúng tôi là 45%. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

FRT: Long Châu duy trì tăng trưởng lợi nhuận vững chắc; lợi nhuận ròng của FPT Shop tăng tốc trong quý 4/2025 - Báo cáo KQKD

* Năm 2025: Doanh thu thuần đạt 51,1 nghìn tỷ đồng (+27% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 795 tỷ đồng (+150% YoY), tương đương 101% và 107% các dự báo cả năm của chúng tôi.

* Quý 4/2025: Doanh thu thuần tăng 30% YoY và LNST sau lợi ích CĐTS tăng mạnh 161% YoY, chủ yếu được thúc đẩy bởi tăng trưởng doanh thu vững chắc và biên lợi nhuận ròng cải thiện của Long Châu. FPT Shop tiếp tục có lãi trong quý 4/2025 sau khi đã có lãi trở lại vào quý 3/2025.

* Long Châu (LC): Doanh thu trung bình tháng trên mỗi cửa hàng của LC nhìn chung đi ngang so với cùng kỳ ở mức 1,2 tỷ đồng trong năm 2025. Doanh thu tăng 36% YoY, và biên lợi nhuận ròng cải thiện 60 điểm cơ bản YoY lên 2,1% trong năm 2025.

* FPT Shop: Doanh thu tăng tốc trong quý 4/2025 với mức tăng 25% YoY, giúp doanh thu cả năm 2025 tăng 11% YoY. Trong quý 4/2025, doanh thu trung bình tháng/cửa hàng đạt 2,8 tỷ đồng (+19% QoQ; +26% YoY). Trong năm 2025, biên lợi nhuận gộp giảm 1,5 điểm % YoY xuống 11,9%, trong khi biên lợi nhuận hoạt động cải thiện 70 điểm cơ bản YoY lên 0,9%. FPT Shop ghi nhận LNST sau lợi ích CĐTS đạt 81 tỷ đồng trong năm 2025 so với mức lỗ ròng điều chỉnh là 55 tỷ đồng trong năm 2024 (loại trừ khoản thu nhập cổ tức 223,65 tỷ đồng từ CTCP Dược phẩm FPT Long Châu được ghi nhận vào doanh thu tài chính trong báo cáo tài chính công ty mẹ FRT vào quý 3/2024).

* Mở rộng cửa hàng: Trong quý 4/2025, Long Châu mở mới 100 nhà thuốc và 20 trung tâm tiêm chủng, trong khi FPT Shop đóng cửa 1 cửa hàng. Tại thời điểm cuối năm 2025, FRT sở hữu 2.417 nhà thuốc (+474 so với cuối năm 2024), 223 trung tâm tiêm chủng (+97 so với cuối năm 2024), và 623 cửa hàng FPT Shop (-11 so với cuối năm 2024). [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

GAS: Kết quả LNST cốt lõi quý 4 phù hợp dự báo, khoản trích lập dự phòng góp phần làm giảm LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo - Báo cáo KQKD

* Chúng tôi nhận thấy không có sự thay đổi đáng kể đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi năm 2026 của chúng tôi (13,5 nghìn tỷ đồng, +22% YoY), do KQKD của mảng khí trong nước, LNG và LPG nhìn chung phù hợp với kỳ vọng, dù cần thêm đánh giá chi tiết. Chúng tôi hiện có khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG đối với Tổng Công ty Khí Việt Nam (GAS) với giá mục tiêu là 98.200 đồng/cổ phiếu.

* Quý 4/2025: doanh thu đạt 43,7 nghìn tỷ đồng (+75% YoY), LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (-30% YoY), và LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi đạt 2,3 nghìn tỷ đồng (-6% YoY).

- Tăng trưởng doanh thu được thúc đẩy bởi: (1) mức tăng +36% YoY của doanh thu khí khô và LNG (sản lượng khí thương phẩm trong nước và giao dịch LNG quốc tế +9% YoY), và (2) doanh thu LPG tăng 2,4 lần YoY nhờ mức tăng mạnh của sản lượng giao dịch.

- LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi giảm nhẹ 6% YoY chủ yếu do giá dầu nhiên liệu (FO) giảm 19% YoY, qua đó làm giảm mức tăng trưởng của sản lượng trong nước.

- LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo giảm mạnh hơn so với LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi do công ty trích lập khoản dự phòng bổ sung ròng 1,2 nghìn tỷ đồng (gấp 2 lần YoY), trong đó ước tính khoản 560 tỷ đồng cho POW và 750 tỷ đồng cho PGV, qua đó làm giảm tác động tích cực của việc hoàn nhập khoảng 100 tỷ đồng dự phòng cho các khách hàng khác.

* KQKD năm 2025: doanh thu đạt 135,1 nghìn tỷ đồng (+30% YoY, 104% dự báo năm 2025 của chúng tôi), LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 11,4 nghìn tỷ đồng (+10% YoY, 92% dự báo năm 2025), và LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi đạt 11,1 nghìn tỷ đồng (-7% YoY, 100% dự báo năm 2025).

- LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi giảm 7% YoY chủ yếu do giá FO giảm 10% YoY và sản lượng thương phẩm khí trong nước giảm 3% YoY. Kết quả này hoàn thành 100% dự báo năm 2025 của chúng tôi.

- LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo thấp hơn nhẹ so với dự báo của chúng tôi, do công ty phải ghi nhận mức chi phí trích lập dự phòng cao hơn dự kiến trong quý 4. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

GVR: Lợi nhuận quý 4 giảm QoQ, trong khi lợi nhuận cả năm 2025 tăng trưởng mạnh YoY, phù hợp với kỳ vọng - Báo cáo KQKD

* Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam (GVR) đã công bố KQKD quý 4/2025 với doanh thu đạt 8,5 nghìn tỷ đồng (-9% YoY và -8% QoQ) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 1,0 nghìn tỷ đồng (-49% YoY và -47% QoQ). Chúng tôi cho rằng mức giảm trong lợi nhuận chủ yếu đến từ giá bán trung bình (ASP) cao su thấp hơn, cùng với thu nhập ròng khác giảm, do đóng góp từ việc thanh lý cây và khoản bồi thường đất thấp hơn trong quý.

* Trong năm 2025, doanh thu tăng 10% YoY, đạt 28,9 nghìn tỷ đồng, trong khi LNST sau lợi ích CĐTS tăng 41% YoY, đạt 5,6 nghìn tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 99% và 96% dự báo của chúng tôi. Chúng tôi nhận thấy không có thay đổi nào đáng kể đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 ở mức 6,1 nghìn tỷ đồng (+9% YoY), dù cần thêm đánh giá chi tiết.

* Màng mủ cao su và sản phẩm cao su ghi nhận lợi nhuận gộp trong năm 2025 đạt 6,6 nghìn tỷ đồng (+15% YoY), đóng góp 76% tổng lợi nhuận gộp và hoàn thành 97% dự báo của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng mức tăng YoY trong lợi nhuận màng này chủ yếu nhờ ASP cao hơn (ASP cao su tăng khoảng 16% YoY trong 10T 2025).

* Thu nhập ròng khác tăng 45% YoY, đạt 1,3 nghìn tỷ đồng trong năm 2025, bao gồm 1,1 nghìn tỷ đồng (+40% YoY) từ thanh lý cây và 277 tỷ đồng (+22% YoY) từ bồi thường đất.

* Trong số 5 KCN mà GVR và các công ty con được phê duyệt đầu tư (tổng diện tích 2.136 ha) trong giai đoạn 2024-2025, KCN Hiệp Thạnh (diện tích 495 ha) đã khởi công xây dựng vào ngày 19/12/2025. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

KBC: Bàn giao đất KCN và ghi nhận khoản lãi một lần từ thương vụ mua lại giúp thúc đẩy đà tăng trưởng lợi nhuận trong quý 4/2025 - Báo cáo KQKD

* Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) đã công bố KQKD quý 4/2025 với doanh thu đạt 1,6 nghìn tỷ đồng (+111% YoY, +22% QoQ) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 652 tỷ đồng (+21,5 lần YoY, +112% QoQ), chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) việc bàn giao khoảng 16 ha đất KCN, và (2) việc ghi nhận khoản lãi một lần 327 tỷ đồng từ thương vụ mua lại một tòa nhà văn phòng và thương mại trên phố Láng Hạ, Hà Nội, sau khi công ty thông báo hoàn tất giao dịch vào tháng 12 (xem [Bản tin chứng khoán](#) ngày 23/12/2025 của chúng tôi).

* Trong năm 2025, KBC đã ghi nhận doanh thu đạt 6,7 nghìn tỷ đồng (+141% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (+462% YoY), lần lượt hoàn thành 111% và 130% dự báo của chúng tôi. LNST sau lợi ích CĐTS vượt kỳ vọng chủ yếu nhờ việc ghi nhận khoản lãi một lần từ thương vụ mua lại trong quý 4/2025. Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy không có thay đổi đáng kể đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 của chúng tôi (3,0 nghìn tỷ đồng: +38% YoY), dù cần thêm đánh giá chi tiết.

* Mảng KCN: Trong năm 2025, KBC đã bàn giao khoảng 121 ha, bao gồm 92 ha tại các cụm công nghiệp (CCN) Hưng Yên, 26 ha tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh (NSHL, Bắc Ninh), 1,6 ha tại KCN Quang Châu (Bắc Ninh) và 1,1 ha tại KCN Tân Phú Trung (TP.HCM). Về kế hoạch sơ bộ năm 2026 của công ty, ban lãnh đạo đặt mục tiêu sẽ bàn giao khoảng 250 ha diện tích đất KCN (so với dự báo của chúng tôi là 140 ha), bao gồm 43 ha tại KCN NSHL, 95 ha tại KCN Quế Võ 2 mở rộng, 50 ha tại KCN Trảng Duệ 3, 50 ha tại CCN Hưng Yên và 20 ha tại KCN Lộc Giang.

* Mảng BĐS nhà ở: Doanh thu năm tài chính 2025 chủ yếu được thúc đẩy bởi hoạt động bàn giao các căn nhà ở xã hội tại dự án khu đô thị Thị trấn Nếnh (Bắc Giang/Bắc Ninh) và dự án Trảng Duệ (Hải Phòng). [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

KDH: Lượng bàn giao tại dự án Gladia tăng mạnh QoQ trong quý 4; lợi nhuận cả năm phù hợp với dự báo - Báo cáo KQKD

* CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH) đã công bố KQKD quý 4/2025 với doanh thu đạt 1,8 nghìn tỷ đồng (-11% YoY, +65% QoQ) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 496 tỷ đồng (+25% YoY, +110% QoQ), chủ yếu nhờ việc bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại dự án Gladia. Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao (71,0%) trong quý 4/2025, nhìn chung tương đương với mức ghi nhận trong quý 3/2025 (70,6%) và cao hơn đáng kể so với mức ghi nhận trong nửa đầu năm 2025 (40,5%), qua đó phản ánh hiệu quả tích cực từ việc bàn giao các sản phẩm có biên lợi nhuận cao của Gladia trong quý 4/2025.

* Trong năm 2025, LNST sau lợi ích CĐTS của KDH đã tăng 30% YoY lên mức 1,05 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 101% dự báo của chúng tôi và phù hợp với số liệu sơ bộ mà ban lãnh đạo chia sẻ tại cuộc họp gặp gỡ nhà đầu tư ngày 14/01/2026.

* Chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 (1,8 nghìn tỷ đồng; +68% YoY) (xem thêm [Báo cáo Gặp gỡ NĐT](#) của chúng tôi để biết thêm chi tiết).

* Gladia by the Waters (dự án liên doanh với Keppel, KDH sở hữu 51%; diện tích 11,8 ha; TP.HCM): Tính đến cuối năm 2025, khoảng 55–60% (tương đương ~124–136 căn) trong tổng số sản phẩm thấp tầng của dự án (tổng cộng 226 căn biệt thự và nhà liền kề) đã được bán, với khoảng 70 căn đã được bàn giao và ghi nhận doanh thu trong năm 2025. Vào ngày 25/01/2026, công ty tổ chức lễ bàn giao sổ hồng cho khách hàng tại phân khu thấp tầng dự án Gladia – chỉ vài tháng sau đợt mở bán đầu tiên vào tháng 9–10/2025 – đồng thời khởi công giai đoạn cao tầng (tổng cộng 616 căn hộ), với thời điểm mở bán dự kiến sẽ diễn ra trong quý 3/2026 và thời điểm bàn giao dự kiến sẽ từ quý 4/2027. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

MWG: TGDĐ & ĐMX duy trì đà tăng trưởng mạnh, BHX tăng tốc, đặt kế hoạch LNST trong năm 2026 tăng 30% YoY - Báo cáo KQKD

* KQKD năm 2025: Doanh thu của CTCP Đầu tư Thế giới Di động (MWG) tăng 16% YoY (hoàn thành 99% dự báo cho năm 2025 của chúng tôi), trong đó doanh thu quý 4 tăng 24% YoY và 7% QoQ. Trong khi đó, LNST năm 2025 tăng mạnh 89% YoY, đạt 7 nghìn tỷ đồng (hoàn thành 107% dự báo cho năm 2025 của chúng tôi), với LNST quý 4 vượt kỳ vọng, đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (+17% QoQ; +145% YoY).

- TGDĐ & ĐMX: Doanh thu năm 2025 tăng 18% YoY (mức tăng trưởng cùng của hàng (SSSG) +19%), với doanh thu quý 4/2025 tăng 8% QoQ. Doanh thu điện thoại và laptop tăng 27%, trong khi điện tử tiêu dùng và điện máy gia dụng tăng 8% trong năm 2025. Thời tiết mát hơn làm giảm nhu cầu điều hòa, qua đó phần nào lý giải tốc độ tăng trưởng chậm hơn của nhóm điện máy gia dụng so với điện thoại và laptop. TGDĐ & ĐMX gia tăng thị phần sau khi nâng cao hiệu quả vận hành và chất lượng dịch vụ khách hàng, trong bối cảnh Chính phủ siết chặt kiểm soát hàng hóa không rõ nguồn gốc.

- Doanh số iPhone đã thúc đẩy doanh thu TGDĐ & ĐMX trong giai đoạn tháng 9–11 so với các tháng trước đó. Doanh thu tháng 12 vẫn cao hơn 9% so với mức bình quân theo tháng của 9T 2025, dù giảm nhiệt so với tháng 10–11.

- Doanh thu của BHX trong năm 2025 tăng 14% YoY, trong khi tổng số của hàng tăng mạnh 45% lên 2.559 của hàng trong năm. Chúng tôi ước tính SSSG trong năm là không đáng kể. Ban lãnh đạo cho rằng SSSG ở mức khiêm tốn là do tập trung mở cửa hàng mới, điều chỉnh cơ cấu sản phẩm tươi sống, và ảnh hưởng của mưa bão, ngập lụt làm gián đoạn nguồn cung hàng tươi sống từ quý 2/2025.

- Doanh thu của BHX trong quý 4/2025 tăng 16% YoY và 5% QoQ. 260 trong tổng số 789 cửa hàng mở mới trong năm 2025 được khai trương trong quý 4. Chúng tôi ước tính SSSG trong quý 4/2025 có thể cải thiện nhẹ so với mức giảm một chữ số trong quý 3/2025. Theo MWG, công ty sẽ tập trung vào các cửa hàng hiện hữu trong thời gian tới.

- LNST của BHX trong năm 2025 tăng gấp 8 lần, đạt 811 tỷ đồng, hoàn thành 101% dự báo của chúng tôi.

- An Khang: Doanh thu năm 2025 giảm 12% YoY, trong khi số lượng cửa hàng giảm 22%; doanh thu/cửa hàng tăng 17% YoY. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu có lãi ròng trong năm 2026.

- AvaKids: Doanh thu năm 2025 tăng 16% YoY, 50% doanh thu đến từ kênh online, và chuỗi ghi nhận lợi nhuận ròng.

- EraBlue: Doanh thu năm 2025 tăng 70% YoY (doanh số/cửa hàng trung bình gần gấp 2 lần so với các mô hình ĐMX tương tự tại Việt Nam); đạt điểm hòa vốn và có lãi; 181 cửa hàng tính đến tháng 10, so với mục tiêu là 150 cửa hàng vào cuối năm 2025.

* Kế hoạch cho năm 2026:

- MWG đặt mục tiêu doanh thu năm 2026 đạt 185 nghìn tỷ đồng (+18% YoY; tương đương 98% dự báo cho năm 2026 của chúng tôi) và LNST đạt 9,2 nghìn tỷ đồng (+30% YoY; tương đương 108% dự báo cho năm 2026 của chúng tôi).

- BHX: Doanh thu +20% YoY, LNST +125% YoY đạt 1,8 nghìn tỷ đồng, với 1.000 cửa hàng mới dự kiến sẽ khai trương trong năm.

- TGDĐ & ĐMX: Doanh thu +15% YoY, LNST +20% YoY, nhờ mở rộng các dịch vụ tiêu dùng và tài chính, qua đó nâng cao năng lực cạnh tranh, gia tăng doanh thu dịch vụ, phát triển Super App, mở rộng nhanh chuỗi EraBlue, và tối ưu chi phí. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

NVL: Lợi nhuận quý 4 đến từ khoản hoàn nhập dự phòng tại Lakeview City, bù đắp cho tiến độ bàn giao BĐS chậm hơn kỳ vọng - Báo cáo KQKD

* Trong quý 4/2025, CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL) đã ghi nhận mức LNST sau lợi ích CĐTS đạt 3,2 nghìn tỷ đồng (so với khoản lỗ ròng 878 tỷ đồng ghi nhận trong quý 3/2025 và khoản lỗ ròng 2,3 nghìn tỷ đồng ghi nhận trong quý 4/2024). Sự đảo chiều tích cực này chủ yếu đến từ (1) việc ghi nhận hoàn nhập các khoản dự phòng liên quan đến nghĩa vụ tiền sử dụng đất tại dự án Lakeview City – bao gồm 2,2 nghìn tỷ đồng (được ghi nhận hoàn nhập vào giá vốn hàng bán) và 1,3 nghìn tỷ đồng (hoàn nhập chi phí phạt chậm nộp, được ghi nhận vào thu nhập khác); cùng với (2) khoản lãi thoái vốn 948 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng 3 công ty con (Cao Nguyên Xanh, Nova Property Management và Tân Kim Yến).

* Doanh thu quý 4/2025 đạt 1,6 nghìn tỷ đồng (-7% QoQ và -67% YoY) và lợi nhuận từ HĐKD đạt 2,0 nghìn tỷ đồng. Nếu loại trừ khoản hoàn nhập dự phòng (được ghi nhận vào giá vốn hàng bán), HĐKD sẽ ghi nhận lỗ ở mức khoảng 208 tỷ đồng.

* Trong năm 2025, NVL đã ghi nhận doanh thu 7,0 nghìn tỷ đồng (-23% YoY), đến từ việc bàn giao 952 sản phẩm, chủ yếu tại NovaWorld Phan Thiet, NovaWorld Ho Tram, Aqua City, Sunrise Riverside và Palm City, hoàn thành 65% dự báo của chúng tôi. Trong khi đó, LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 (chưa kiểm toán) đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (so với khoản lỗ ròng 6,5 nghìn tỷ đồng ghi nhận trong năm 2024; do khoản trích lập dự phòng cho Lakeview City và việc điều chỉnh giảm lợi nhuận theo nguyên tắc thận trọng của kiểm toán viên theo BCTC bán niên năm 2024).

* LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 tốt hơn so với dự báo lỗ 790 tỷ đồng của chúng tôi, do chúng tôi trước đó chưa đưa vào dự phóng về khoản hoàn nhập dự phòng Lakeview City năm 2024 (yếu tố này đã bù đắp cho việc ghi nhận lượng bàn giao BĐS chậm hơn kỳ vọng).

* Chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 (402 tỷ đồng), do hoạt động bán giao (với tiến độ chậm hơn dự kiến trong quý 4/2025) có thể sẽ được dời sang năm 2026, qua đó góp phần hỗ trợ cho dự báo lợi nhuận năm 2026 của chúng tôi (nhờ được hỗ trợ bởi hoạt động bán giao nói trên), dù cần thêm đánh giá chi tiết.

* Tổng số sản phẩm đã bàn giao tính đến cuối năm 2025: NovaWorld Phan Thiet đã bàn giao gần 1.500 sản phẩm (so với ~1.300 sản phẩm vào cuối năm 2024); Aqua City hơn 1.000 sản phẩm (so với ~800 vào cuối năm 2024); và NovaWorld Hồ Tràm gần 600 sản phẩm (so với ~450 trong cuối năm 2024).

* Hoàn nhập dự phòng tại dự án Lakeview City: Trong quý 4/2025, các cơ quan chức năng TP.HCM (UBND, Sở Nông nghiệp & Môi trường, Thuế TP.HCM) đã ban hành các văn bản liên quan đến hướng dẫn xác định thời điểm tính giá đất là năm 2008 (so với thông báo trước đó là 2017) và chỉ đạo tính toán lại, ban hành thông báo tiền sử dụng đất mới cho dự án Lakeview City. Trên cơ sở các văn bản này, HĐQT NVL cho rằng công ty có đủ căn cứ để hoàn nhập và điều chỉnh giảm khoản tiền sử dụng đất phải nộp đã trích lập trong năm 2024.

* Dư nợ vay: Tỷ lệ nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu của NVL đạt 106,6% vào cuối năm 2025 (thấp hơn so với mức 118,9% ghi nhận vào cuối quý 3/2025 và 120,4% ghi nhận vào cuối năm 2024). Tính đến cuối năm 2025, tổng dư nợ vay của NVL đã tăng 9% so với đầu năm (YTD), và đạt 67,2 nghìn tỷ đồng, trong đó trái phiếu doanh nghiệp giảm 33% YTD xuống mức 24,9 nghìn tỷ đồng, còn khoản vay ngân hàng và các khoản nợ vay khác tăng 73% YTD lên mức 42,2 nghìn tỷ đồng. Nợ vay đến hạn trong vòng 12 tháng đạt 31,5 nghìn tỷ đồng, trong đó bao gồm 14,1 nghìn tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

OIL: LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi quý 4 tăng gấp 3 lần nhờ đà tăng trưởng của sản lượng, và sự ổn định của giá bán lẻ; kết quả nhìn chung vượt kỳ vọng - Báo cáo KQKD

* Tổng Công ty Dầu Việt Nam (OIL) đã công bố KQKD quý 4/2025 với doanh thu đạt 48,5 nghìn tỷ đồng (+67% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 94 tỷ đồng (+45% YoY). LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi tăng gấp 3 lần YoY lên mức 216 tỷ đồng. Động lực thúc đẩy đà tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ (1) mức tăng 14% YoY của sản lượng bán trong nước và (2) sự ổn định của giá bán lẻ, do giá xăng và dầu diesel chỉ lần lượt giảm 3% và tăng 1% YoY, thấp hơn đáng kể so với mức giảm 15% YoY của giá dầu Brent, qua đó giúp làm giảm thiểu áp lực từ chi phí tồn kho. Các yếu tố tích cực này cùng nhau bù đắp cho (3) khoản trích lập dự phòng một lần 183 tỷ đồng liên quan đến khoản đầu tư của OIL vào dự án nhiên liệu sinh học Phú Thọ, khiến phần thu nhập từ liên doanh chuyển thành khoản lỗ 180 tỷ đồng trong quý 4/2025 (trái với mức lãi 5 tỷ đồng ghi nhận trong quý 4/2024).

* Trong năm 2025, OIL đã ghi nhận mức doanh thu đạt 154,0 nghìn tỷ đồng (+24% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 424 tỷ đồng (+3% YoY). LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi tăng 25% YoY lên mức 501 tỷ đồng. Tăng trưởng lợi nhuận được hỗ trợ bởi (1) mức tăng 7% YoY của sản lượng bán trong nước và (2) mức tăng 44% YoY của lợi nhuận gộp mảng dịch vụ, mà chúng tôi cho rằng đến từ mức tăng trưởng của các dịch vụ ngoài xăng dầu (ví dụ: trạm sạc xe điện). Các yếu tố này bù đắp cho (3) mức giảm 15% YoY của giá dầu Brent, (4) mức tăng 4% của chi phí bán hàng, và (5) mức tăng mạnh 80% YoY của chi phí lãi vay.

* LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo và LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi lần lượt hoàn thành 254% và 130% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng đối với dự báo năm 2026 của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết. Cần lưu ý rằng khoản dự phòng cho dự án nhiên liệu sinh học Phú Thọ năm 2025 là 183 tỷ đồng, thấp hơn đáng kể so với dự báo của chúng tôi là 233 tỷ đồng. Theo báo cáo tài chính quý 4/2025 của OIL, giá trị sổ sách còn lại của khoản đầu tư vào dự án nhiên liệu sinh học Phú Thọ là 87,8 tỷ đồng, tương đương 10% dự báo LNTT năm 2026 của chúng tôi, và nhiều khả năng công ty sẽ trích lập dự phòng cho khoản đầu tư này trong năm 2026. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

PLX: LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi quý 4 tăng 41% YoY nhờ mức tăng trưởng mạnh của sản lượng, dù giá dầu giảm; kết quả nhìn chung phù hợp với kỳ vọng - Báo cáo KQKD

* Tập đoàn Xăng Dầu Việt Nam (PLX) đã công bố KQKD quý 4/2025 với doanh thu đạt 81,9 nghìn tỷ đồng (+15% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 586 tỷ đồng (+8% YoY). LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi tăng 41% YoY lên mức 584 tỷ đồng. Động lực thúc đẩy đà tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ (1) mức tăng 6,5% YoY của sản lượng bán xăng dầu trong nước, (2) mức tăng 43% YoY của thu nhập tài chính, và (3) mức tăng 30% YoY của lợi nhuận từ các công ty liên doanh. Các yếu tố này bù đắp cho (4) mức giảm 0,6 điểm % của biên lợi nhuận gộp, do giá dầu Brent giảm 15% YoY (giá xăng chỉ giảm 3% YoY, và giá dầu diesel tăng 1% YoY, tích cực hơn đáng kể so với mức giảm của giá dầu thô, qua đó giúp giảm thiểu áp lực tổn kho), và (5) mức tăng 1% YoY của chi phí bán hàng cùng mức tăng 3% YoY của chi phí tài chính.

* Trong năm 2025, PLX đã ghi nhận doanh thu đạt 309,9 nghìn tỷ đồng (+9% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 2,7 nghìn tỷ đồng (-7% YoY). LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi giảm 4% YoY xuống mức 2,6 nghìn tỷ đồng, do giá dầu Brent giảm 15%, chi phí bán hàng tăng 7% YoY, và chi phí lãi vay tăng 40% YoY. Các yếu tố này đã góp phần làm giảm thiểu các tác động tích cực quan trọng từ mức tăng 8,2% YoY của sản lượng bán và mức tăng 11% YoY của thu nhập tài chính.

* LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo và LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi năm 2025 lần lượt hoàn thành 107% và 96% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi nhận thấy không có sự thay đổi đáng kể đối với dự báo LNST năm 2026 (dù cần thêm đánh giá chi tiết), do công ty ghi nhận mức chi phí bán hàng và QLDN và chi phí tài chính cao hơn dự kiến, qua đó làm giảm thiểu tác động tích cực của mức lợi nhuận gộp tốt hơn kỳ vọng. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

PNJ: KQKD quý 4 tích cực với doanh thu bán lẻ tăng 27% YoY, LNST sau lợi ích CĐTS tăng mạnh 67% YoY-vượt kỳ vọng - Báo cáo KQKD

* KQKD năm 2025: Doanh thu thuần đạt 35 nghìn tỷ đồng (-8% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (+34% YoY), lần lượt hoàn thành 99% và 122% dự báo cả năm của chúng tôi.

* KQKD quý 4/2025: Doanh thu thuần đạt 9,6 nghìn tỷ đồng (+12% YoY) và LNST đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (+67% YoY). Chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng mạnh trong LNST chủ yếu đến từ: (1) doanh thu bán lẻ tăng 27% YoY, (2) biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ cải thiện, với biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ ước tính tăng khoảng 2,8 điểm % YoY, và (3) chi phí SG&A/doanh thu bán lẻ giảm 3,1 điểm % YoY (nhờ chi phí nhân công thấp hơn).

* KQKD theo từng mảng:

- Mảng bán lẻ (chiếm 70% tổng doanh thu năm 2025) ghi nhận doanh thu tăng 27% YoY trong quý 4/2025, qua đó nâng tăng trưởng doanh thu bán lẻ năm 2025 lên 11% YoY. Các động lực chính trong năm 2025 bao gồm: (1) giá bán tăng cao hơn (do PNJ chuyển phần chi phí đầu vào tăng sang giá bán), (2) nhu cầu mạnh trong mùa cao điểm quý 4, (3) chi tiêu tiêu dùng phục hồi trong nửa cuối năm 2025 đối với cả trang sức thời trang và trang sức vàng 24K, (4) gia tăng thị phần giành được từ các cửa hàng nhỏ lẻ truyền thống, và (5) chính sách mua lại mới, hấp dẫn hơn được thí điểm trong tháng 11-12/2025 (một phần hỗ trợ doanh thu từ khách hàng cũ quay lại). Các yếu tố này lấn át sự sụt giảm trong sản lượng bán.

- Doanh thu bán sỉ (chiếm 11% tổng doanh thu) chỉ tăng 2% YoY trong năm 2025. Tăng trưởng chủ yếu đến từ mức tăng 23% YoY trong quý 1/2025, khi các cửa hàng nhỏ lẻ ưa chuộng mua trang sức từ PNJ để đảm bảo nguồn gốc chính hãng. Tuy nhiên, tăng trưởng bán sỉ chậm lại trong quý 2-quý 4, ghi nhận giảm 8% YoY trong quý 4/2025, do các cửa hàng nhỏ lẻ (khách hàng mảng bán sỉ của PNJ) thu hẹp danh mục trang sức thời trang trong bối cảnh giá vàng neo cao.

- Doanh thu vàng miếng (chiếm 19% tổng doanh thu) giảm 43% YoY trong năm 2025 từ mức cơ sở cao trong năm 2024.

* Tỷ suất lợi nhuận: Biên lợi nhuận gộp tăng 4,4 điểm % YoY, đạt 22,0% trong năm 2025, chủ yếu nhờ: (1) cơ cấu doanh thu cải thiện (tỷ trọng doanh thu bán lẻ cao hơn), (2) biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ cao hơn (chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp mảng bán lẻ tăng khoảng 2,8 điểm % YoY lên khoảng 29,7%), và (3) các biện pháp tối ưu chi phí. Bên cạnh đó, chi phí SG&A/doanh thu mảng bán lẻ giảm 1,1 điểm % YoY xuống 16,9% trong năm 2025. Các sáng kiến tối ưu chi phí chính mà PNJ triển khai xuyên suốt năm 2025 bao gồm: (1) tái chế hàng tồn kho có chi phí thấp, giúp giảm mặt bằng chi phí chung, và (2) tinh gọn số lượng SKU tại cửa hàng cùng với việc giảm hàm lượng vàng trong mỗi sản phẩm, qua đó giúp giảm chi phí chuỗi cung ứng. Các yếu tố này hỗ trợ biên lợi nhuận ròng tăng 2,5 điểm % YoY, đạt 8,1% trong năm 2025.

* Hoạt động mở rộng chuỗi cửa hàng: Tổng số cửa hàng của PNJ tăng thêm 2 cửa hàng đạt 431 cửa hàng vào cuối năm 2025 so với cuối năm 2024. Công ty chủ yếu tập trung nâng cao hiệu quả vận hành cửa hàng thông qua việc đóng các cửa hàng hoạt động kém hiệu quả (chủ yếu trong siêu thị và trung tâm thương mại) và mở lại dưới dạng cửa hàng độc lập.

* Vàng nguyên liệu: Tổng giá trị hàng tồn kho vào cuối năm 2025 tăng 20% so với cuối năm 2024; tuy nhiên, giá trị nguyên vật liệu (chiếm 30% tổng tồn kho) tăng gấp 7,6 lần lên 4,8 nghìn tỷ đồng. Diễn biến này chủ yếu phản ánh chính sách mua lại mới của PNJ (theo đó một số sản phẩm trang sức vàng được mua lại theo giá thị trường), cũng như sự thay đổi trong cách phân loại các thành phần của hàng tồn kho, khi một phần thành phẩm và hàng hóa được tái phân loại sang nguyên vật liệu sau khi chính sách mua lại được điều chỉnh. Chúng tôi cho rằng mức tăng tồn kho này đảm bảo nguồn cung đầy đủ cho mùa cao điểm quý 1/2026 và hỗ trợ duy trì đà tăng trưởng mạnh của doanh thu bán lẻ. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

PVT: LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi năm 2025 tăng nhẹ 2% nhờ mở rộng đội tàu dù giá cước tàu giảm mạnh, phù hợp với kỳ vọng - Báo cáo KQKD

- KQKD quý 4/2025: Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT) báo cáo doanh thu đạt 4,5 nghìn tỷ đồng (+37% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 267 tỷ đồng (+28% YoY). LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi tăng 52% YoY lên 244 tỷ đồng. Lợi nhuận phục hồi nhờ (1) lợi nhuận gộp từ mảng vận tải tăng 26% YoY và (2) chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 10% YoY, giúp bù đắp cho (3) thu nhập khác giảm xuống 29 tỷ đồng (-52% YoY) và (4) mảng FSO, thương mại & khác giảm so với cùng kỳ.

- Mảng vận tải là động lực chính cho lợi nhuận trong quý 4. Kết quả này chủ yếu được hỗ trợ bởi hiệu suất khai thác cao hơn từ các tàu mới mua trong năm 2024-2025 (8 tàu trong năm 2024 và 4 tàu trong 9T 2025). Điều này giúp bù đắp đà giảm của giá cước thuê tàu toàn cầu (Aframax/MR/Handymax lần lượt 0%/-6%/-17% trong quý 4).

- KQKD năm 2025: PVT ghi nhận doanh thu 16,0 nghìn tỷ đồng (+37% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 1,0 nghìn tỷ đồng (-5% YoY). LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi đạt 964 tỷ đồng (+2% YoY). Mặc dù doanh thu tăng trưởng mạnh nhờ (1) mở rộng đội tàu bao gồm đóng góp cả năm từ 8 tàu mua trong năm 2024 (tương ứng mức tăng 29% YoY tổng trọng tải đội tàu) và đóng góp gia tăng từ 7 tàu mua trong năm 2025 (tương ứng mức tăng thêm 22% YoY trọng tải), lợi nhuận cả năm bị hạn chế bởi (2) biên lợi nhuận gộp chung giảm 6,2 điểm % YoY do giá cước tàu thấp hơn (Aframax/MR/Handymax giảm lần lượt 29%/27%/29% trong năm 2025), và (3) chi phí khấu hao tăng 14% YoY.

- Kết quả năm 2025 phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, với LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo và LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi lần lượt hoàn thành 104% và 102% các dự báo cả năm. Chúng tôi nhận thấy không có thay đổi đáng kể đối với các dự báo lợi nhuận, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

- Chúng tôi hiện có khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 24.100 đồng/cổ phiếu đối với PVT như đã đề cập trong [Báo cáo Cập nhật tháng 1/2026. Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

REE: LNST sau lợi ích CĐTS quý 4 giảm nhẹ YoY, rủi ro điều chỉnh giảm nhẹ đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 - Báo cáo KQKD

* Chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm nhẹ đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 (3,1 nghìn tỷ đồng, +24% YoY), dù cần thêm đánh giá chi tiết, do khả năng doanh số bán sản phẩm thấp tầng tại dự án Light Square thấp hơn kỳ vọng. Chúng tôi hiện có khuyến nghị MUA đối với CTCP Cơ Điện Lạnh (REE) với giá mục tiêu là 78.200 đồng/cổ phiếu.

* Quý 4/2025: Doanh thu đạt 2,9 nghìn tỷ đồng (+23% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 620 tỷ đồng (-9% YoY).

- Tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ mức tăng 78% YoY của doanh thu mảng cơ điện (M&E), nhờ việc thúc đẩy đầu tư vào hạ tầng như sân bay.

- LNST sau lợi ích CĐTS giảm 9% YoY, do (1) mức giảm 51% YoY của lợi nhuận mảng cho thuê văn phòng & BĐS (do lợi nhuận từ các công ty liên kết giảm), và (2) mức giảm 31% YoY của LNST sau lợi ích CĐTS mảng M&E (do chúng tôi ước tính công ty đã trích lập khoản dự phòng xấp xỉ 90 tỷ đồng).

* KQKD năm 2025: Doanh thu đạt 10 nghìn tỷ đồng (+19% YoY, hoàn thành 95% dự báo năm 2025 của chúng tôi) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (+27% YoY, hoàn thành 97% dự báo năm 2025 của chúng tôi).

- Doanh thu tăng trưởng trên hầu hết các mảng.

- LNST sau lợi ích CĐTS ghi nhận mức tăng trưởng mạnh chủ yếu nhờ (1) mức tăng 40% YoY của LNST sau lợi ích CĐTS mảng điện (LNST sau lợi ích CĐTS thủy điện +75% YoY nhờ sản lượng tăng 30% YoY), và (2) mức tăng 40% YoY của lợi nhuận mảng nước & các mảng khác (chủ yếu do KQKD của VCW ghi nhận sự đảo chiều tích cực).

* LNST mảng điện phù hợp với dự báo của chúng tôi. Trong năm 2025, đà tăng trưởng mạnh của lợi nhuận mảng điện chủ yếu đến từ mảng thủy điện, với LNST YoY tăng gấp đôi tại VSH và SBH. Hiện chúng tôi kỳ vọng LNST sau lợi ích CĐTS mảng điện năm 2026 sẽ tăng 19% YoY, nhờ được thúc đẩy bởi mảng thủy điện và công suất điện gió mới (Duyên Hải 48 MW và V1-3 giai đoạn 2 với 48 MW).

* Doanh thu và LNST mảng M&E thấp hơn dự báo năm 2025 của chúng tôi, một phần do mức chi phí trích lập dự phòng cao hơn dự kiến. Tuy nhiên, chúng tôi ước tính backlog cuối năm 2025 sẽ đạt 5,8 nghìn tỷ đồng, trong đó 3,8 nghìn tỷ đồng đến từ các hợp đồng mới ký tại sân bay Phú Quốc và Cát Bi. Mức backlog này góp phần củng cố thêm cho dự báo doanh thu năm 2026 của chúng tôi (5 nghìn tỷ đồng).

* Mảng BĐS: Mảng cho thuê văn phòng phù hợp với dự báo của chúng tôi với tỷ lệ lấp đầy tại E-town 6 đạt 50%. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo doanh số bán căn hộ cao tầng tại dự án Light Square (Thái Bình) trong năm 2026, do điều kiện hiện tại của thị trường BĐS. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

SAB: Biên lợi nhuận đạt mức cao kỷ lục trong năm 2025, LNST sau lợi ích CĐTS tăng 2% YoY bất chấp áp lực từ sản lượng bia - Báo cáo KQKD

* Tổng Công ty cổ phần Bia - Rượu - Nước giải khát Sài Gòn (SAB) đã công bố KQKD năm 2025 với doanh thu thuần đạt 25,9 nghìn tỷ đồng (-17% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 4,4 nghìn tỷ đồng (+2% YoY), lần lượt hoàn thành 93% và 96% dự báo cả năm của chúng tôi.

* Doanh thu bia đã ghi nhận mức giảm 16% trong quý 4/2025, qua đó góp phần khiến doanh thu bia cả năm 2025 giảm 13% YoY. Chúng tôi cho rằng doanh thu giảm YoY trong quý 4 chủ yếu đến từ yếu tố cạnh tranh trước Tết và mức nền so sánh cao (do tác động từ Tết năm 2025 đến sớm làm doanh thu quý 4/2024 được hưởng lợi nhờ nhu cầu mua sắm Tết sớm của người tiêu dùng). Xét cả năm 2025, doanh thu bia đã chịu tác động bởi: (1) sự sụt giảm của sản lượng bán bia do các gián đoạn tại kênh phân phối truyền thống trong bối cảnh triển khai bắt buộc hóa đơn điện tử và cạnh tranh gia tăng; và (2) loại bỏ phần doanh thu phát sinh từ thuế tiêu thụ đặc biệt đối với sản lượng bia mua từ Sabibeco, sau khi SAB hợp nhất Sabibeco thành công ty con từ đầu năm 2025.

* Về mặt tích cực, biên lợi nhuận gộp mảng bia đã cải thiện mạnh, tăng 8,0 điểm % YoY lên mức cao lịch sử 41,3% trong quý 4/2025, nhờ được hỗ trợ bởi: (1) tác động tích cực từ việc hợp nhất Sabibeco; và (2) sự sụt giảm của chi phí malt và gạo, do SAB đã tiêu thụ hết lượng hàng tồn kho giá vốn cao từ các hợp đồng phòng ngừa rủi ro (hedging) giai đoạn trước. Đồng thời, biên LNST sau lợi ích CĐTS cũng đã tăng 4,7 điểm % YoY lên mức 15,5% trong quý 4/2025, nhờ được thúc đẩy bởi khoản thu nhập thuần khác nhờ khoản 137 tỷ đồng liên quan đến thương vụ hợp nhất Sabibeco, dù tác động tích cực này đã bị ảnh hưởng một phần bởi mức tăng 0,7 điểm % YoY của tỷ lệ chi phí khuyến mãi & quảng cáo (A&P)/doanh thu bia. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

SIP: Lợi nhuận năm 2025 tăng YoY, nhờ mảng tiện ích KCN và hoạt động bàn giao tại dự án KĐT Phước Đông - Báo cáo KQKD

* CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP) đã công bố KQKD quý 4/2025 với doanh thu đạt 2,3 nghìn tỷ đồng (+11% YoY, +3% QoQ) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 354 tỷ đồng (+9% YoY, -3% QoQ). Chúng tôi cho rằng mức cải thiện lợi nhuận YoY trong quý chủ yếu đến từ tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi khả quan của mảng tiện ích KCN và đóng góp từ hoạt động bàn giao tại dự án khu đô thị (KĐT) Phước Đông (trái với việc không ghi nhận bàn giao BĐS nhà ở trong quý 4/2024).

* Trong năm 2025, LNST sau lợi ích CĐTS của SIP đã tăng 16% YoY lên mức 1,4 nghìn tỷ đồng, đạt 104% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi nhận thấy không có sự thay đổi đáng kể đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 của chúng tôi (1,4 nghìn tỷ đồng; +4% YoY), do kết quả mảng tiện ích KCN và tiến độ bàn giao nhà ở nhìn chung phù hợp với kỳ vọng, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

* Mảng KCN: Doanh thu năm 2025 tăng 10% YoY, chủ yếu phản ánh các thay đổi tại mục doanh thu chưa ghi nhận, do SIP ghi nhận doanh thu cho thuê đất KCN theo phương pháp phân bổ. Chúng tôi ước tính dòng tiền thu về từ mảng KCN năm 2025 sẽ đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (+39% YoY), hoàn thành 109% dự báo cả năm của chúng tôi. Ban lãnh đạo cho biết công ty ghi nhận kết quả doanh số cho thuê đất KCN trong quý 4/2025 ở mức thấp, với tổng diện tích cho thuê đất KCN năm 2025 chỉ đạt khoảng 29 ha (so với ~74,5 ha trong năm 2024). Trong bối cảnh hoạt động đàm phán với khách thuê vẫn đang diễn ra và tâm lý ngành đang dần cải thiện, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng doanh số cho thuê đất KCN sẽ phục hồi YoY trong năm 2026.

* Mảng tiện ích KCN: Lợi nhuận gộp năm 2025 tăng 12% YoY lên mức 889 tỷ đồng, hoàn thành 100% dự báo cả năm của chúng tôi.

* Mảng BĐS nhà ở: Trong năm 2025, công ty đã bán và bàn giao khoảng 150 căn tại dự án KĐT Phước Đông (tổng diện tích 247 ha; Tây Ninh). [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

STB: Chi phí dự phòng cho các khoản tổn động lớn ảnh hưởng đến lợi nhuận trong năm 2025 - Báo cáo KQKD

Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB) đã công bố KQKD năm 2025 với thu nhập từ HĐKD (TOI) đạt 32,0 nghìn tỷ đồng (+11,8% YoY) và LNTT đạt 7,6 nghìn tỷ đồng (-40,0% YoY), lần lượt hoàn thành 104% và 54% dự báo cả năm của chúng tôi. So với cùng kỳ, LNTT quý 4/2025 ghi nhận âm 3,4 nghìn tỷ đồng, do chi phí dự phòng tăng mạnh lên mức 9,2 nghìn tỷ đồng (khoảng gấp 8 lần QoQ). Mức tăng mạnh trong tỷ lệ hình thành nợ xấu trong quý 4/2025 cũng đã làm suy giảm NIM của STB. Chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo lợi nhuận của STB, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

* Tăng trưởng tín dụng năm 2025 đạt 16,1%, thấp hơn mức tăng trưởng toàn hệ thống là 19,0%. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá đây vẫn là kết quả tích cực, khi tăng trưởng tín dụng của STB trong 5 năm gần đây chỉ đạt khoảng 13,0%.

* Tăng trưởng tiền gửi khách hàng năm 2025 đạt 9,1%, trong khi tổng nguồn vốn huy động (bao gồm tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá) tăng 8,9%, thấp hơn tốc độ tăng trưởng tín dụng. Đáng chú ý, tiền gửi khách hàng của STB giảm 3,6% QoQ, xu hướng cũng được ghi nhận tại VIB. Chúng tôi cho rằng các quy định thuế mới áp dụng đối với hộ kinh doanh có thể đã gây áp lực lên huy động tiền gửi tại cả hai ngân hàng, khi một số khách hàng rút tiền khỏi hệ thống ngân hàng nhằm giảm mức đóng thuế.

* Tỷ lệ CASA của STB trong quý 4/2025 giảm 45 điểm cơ bản QoQ và 3,0 điểm % YoY xuống 15,3%.

* NIM năm 2025 của STB giảm 42 điểm cơ bản YoY xuống 3,30%, nhìn chung phù hợp với dự báo của chúng tôi. Tuy nhiên, trong quý 4/2025, NIM giảm mạnh xuống 2,48% (-145 điểm cơ bản QoQ; -104 điểm cơ bản YoY). Chúng tôi cho rằng mức giảm sâu này đến từ: (1) tỷ lệ hình thành nợ xấu gia tăng đáng kể trong quý 4/2025, và (2) chi phí huy động tăng cao trong bối cảnh chu kỳ tăng lãi suất trong quý 4/2025, lẫn áp lực tác động tích cực từ việc số dư tiền gửi khách hàng giảm.

* Thu nhập ngoài lãi (NOII) năm 2025 đạt 5,4 nghìn tỷ đồng (+29,7% YoY), được thúc đẩy bởi mức tăng mạnh trong thu nhập khác, chủ yếu là thu nhập thu hồi nợ, tăng lên 1,3 nghìn tỷ đồng từ mức chỉ 1 tỷ đồng trong năm trước. Ngược lại, thu nhập phí thuần (NFI) và thu nhập liên quan đến đầu tư nhìn chung đi ngang YoY.

* Chi phí tín dụng của STB tăng mạnh từ mức 0,37% trong năm 2024 lên 1,82% trong năm 2025. Tỷ lệ xử lý nợ cũng tăng đáng kể từ 0,14% trong năm 2024 lên 0,85% trong năm 2025, cho thấy ngân hàng đang đẩy mạnh quá trình làm sạch bảng cân đối kế toán.

* Tương tự như ACB, chúng tôi cho rằng STB có thể chịu tác động bất lợi lớn hơn từ việc siết chặt quy định theo Nghị định 86/2024. Cả hai ngân hàng đều có tỷ lệ xử lý nợ thấp trong các năm trước, dẫn đến việc tổn động số lượng lớn các khoản vay nhóm 5 đã quá hạn trên hai năm trên bảng cân đối. Theo yêu cầu của các quy định hiện hành, STB buộc phải trích lập dự phòng bổ sung và đẩy nhanh tiến độ xóa nợ.

* Tuy nhiên, chi phí dự phòng quý 4/2025 cũng phản ánh sự suy giảm thực sự của chất lượng tài sản. Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của STB tăng mạnh 401 điểm cơ bản YoY và 366 điểm cơ bản QoQ, lên 6,41% trong quý 4/2025. Trong đó, dư nợ nhóm 5 tăng thêm 18,4 nghìn tỷ đồng, chiếm 4,77% tổng dư nợ (+287 điểm cơ bản QoQ). Chúng tôi cho rằng một phần đáng kể của diễn biến này phản ánh việc ngân hàng chủ động phân loại lại và xử lý các khoản tổn động trước đây được giữ ở nhóm 1, hơn là nợ xấu mới phát sinh.

* Một tín hiệu tích cực là tỷ lệ dư nợ nhóm 2 đã giảm xuống 0,74% (-90 điểm cơ bản QoQ), trong khi tỷ lệ nợ nhóm 3 và nhóm 4 ở mức thấp. Diễn biến này cho thấy STB đã hạ nhóm phần lớn các khoản nợ tổn động từ trước xuống nhóm 5 và ghi nhận phần lớn tác động trong quý 4/2025. Do đó, chúng tôi cho rằng áp lực trích lập dự phòng trong các quý tới sẽ thấp hơn so với quý 4/2025. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

VHM: Lợi nhuận và doanh số bán BĐS năm 2025 vượt kỳ vọng nhờ giao dịch bán lô lớn tại dự án Ocean Park 2&3 trong quý 4 - Báo cáo KQKD & Gặp gỡ HĐQT

* CTCP Vinhomes (VHM) ghi nhận KQKD quý 4/2025 tích cực, với doanh thu BĐS cốt lõi (bao gồm các hợp đồng hợp tác kinh doanh - BCC và các giao dịch bán lô lớn được ghi nhận là thu nhập tài chính) tăng mạnh lên mức 98,06 nghìn tỷ đồng (gấp 8 lần QoQ và +130% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 26,7 nghìn tỷ đồng (gấp 6,4 lần QoQ và +120% YoY), chủ yếu nhờ việc ghi nhận giao dịch bán lô lớn tại dự án Green Paradise (chiếm 59% doanh thu BĐS cốt lõi) và Ocean Park 2&3 được ghi nhận vào doanh thu, cùng với việc tiếp tục hoạt động bàn giao bán lẻ tại Ocean Park 2&3 và Royal Island.

* Trong năm 2025, doanh thu BĐS cốt lõi của VHM tăng 23% YoY lên mức 138,1 nghìn tỷ đồng, trong khi LNST sau lợi ích CĐTS tăng 29% YoY lên 41,1 nghìn tỷ đồng, lần lượt vượt 9% và 6% so với dự báo của chúng tôi, chủ yếu do việc ghi nhận doanh thu cao hơn kỳ vọng tại dự án Ocean Park 2&3 trong quý 4/2025. Tuy vậy, chúng tôi nhận thấy không có sự thay đổi đáng kể đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 của chúng tôi (41,4 nghìn tỷ đồng, ổn định YoY), dù cần thêm đánh giá chi tiết.

* Doanh số bán BĐS lớn tại Ocean Park 2&3 là động lực chính thúc đẩy doanh số bán BĐS trong quý 4/2025. Giá trị hợp đồng bán hàng quý 4/2025 của VHM đạt 42,7 nghìn tỷ đồng (+199% YoY nhưng -55% QoQ), trong đó hoạt động bán lớn đóng góp khoảng 76% vào kết quả này (chủ yếu đến từ Ocean Park 2&3).

* Giá trị hợp đồng bán hàng năm 2025 của VHM tăng 98% YoY lên mức 205,3 nghìn tỷ đồng (57% đến từ hoạt động bán lớn), chủ yếu đến từ các dự án Green Paradise (đóng góp ~31%), Wonder City (~18%), Royal Island (~14%) và Ocean Park 2 (~12%). Giá trị hợp đồng bán hàng năm 2025 vượt 17% so với dự báo của chúng tôi, do doanh số bán lớn cao hơn kỳ vọng trong quý 4/2025. Chúng tôi nhận thấy khả năng điều chỉnh tăng đối với dự báo giá trị hợp đồng bán hàng năm 2026 của VHM (190,5 nghìn tỷ đồng), dù cần thêm đánh giá chi tiết.

* Giá trị hợp đồng bán hàng chưa ghi nhận tại cuối năm 2025 của VHM đạt 186,4 nghìn tỷ đồng (+98% YoY nhưng -17% QoQ), trong đó giá trị từ các giao dịch bán lớn chiếm 46%.

* Công ty hiện chưa công bố kế hoạch doanh số bán BĐS năm 2026 của công ty, tuy nhiên ban lãnh đạo kỳ vọng tăng trưởng sẽ được hỗ trợ bởi các dự án mới ra mắt tại TP.HCM, Đà Nẵng và Quảng Ninh (phụ thuộc điều kiện thị trường), cùng với các dự án đang triển khai, thông qua cả kênh bán lẻ và bán lớn.

* Quan điểm về định hướng tín dụng BĐS của NHNN và sự gia tăng gần đây của lãi suất vay mua nhà: Ban lãnh đạo cho rằng định hướng của NHNN hướng đến phân bổ tín dụng có chọn lọc, thay vì siết chặt trên diện rộng, trong khi mục tiêu tăng trưởng tín dụng trên nền năm 2025 vẫn cho thấy dư địa tín dụng lớn cho năm 2026. Định hướng này được kỳ vọng sẽ tiếp tục ưu tiên dòng vốn tín dụng vào các dự án có pháp lý rõ ràng và hướng đến nhu cầu thực cao, qua đó có lợi cho các chủ đầu tư uy tín như VHM. Đối với lãi suất vay mua nhà, ban lãnh đạo kỳ vọng mức tăng gần đây sẽ có tác động hạn chế đến nhu cầu đối với sản phẩm của VHM, nhờ cơ cấu sản phẩm hướng tới nhu cầu ở thực, ngoài ra VHM cũng đưa ra chính sách thanh toán linh hoạt và chủ động hợp tác với các ngân hàng thương mại để triển khai các gói vay ưu đãi. Công ty cũng có thể linh hoạt điều chỉnh chiến lược bán hàng, cơ cấu sản phẩm và tỷ trọng bán lẻ/bán lớn để phù hợp với điều kiện thị trường. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

VIC: Lợi nhuận mảng BĐS cao, dẫn dắt lợi nhuận cả năm cao hơn nhẹ so với dự báo - Báo cáo KQKD & Gặp gỡ NĐT

Tập đoàn VINGROUP (VIC) công bố LNST sau lợi ích CĐTS quý 4/2025 đạt 6,8 nghìn tỷ đồng (gấp 11 lần QoQ và gấp 3 lần YoY), chủ yếu được thúc đẩy bởi lợi nhuận mảng BĐS tích cực từ ghi nhận bán lớn tại Green Paradise và bàn giao tại Ocean Park 2 & 3, bù đắp cho mức tăng trong khoản lỗ từ mảng công nghiệp và chi phí tài chính.

Trong năm 2025, LNST sau lợi ích CĐTS của VIC đạt 13,4 nghìn tỷ đồng (+13% YoY), chủ yếu được dẫn dắt bởi: (1) mảng BĐS, (2) khoản lãi từ giao dịch chuyển nhượng Novatech trong quý 3/2025, (3) khoản tài trợ của Chủ tịch HĐQT cho VinFast trị giá 23 nghìn tỷ đồng trong quý 1 và quý 2, và (4) chuyển nhượng dự án Global Gate trong quý 1/2025 với lợi nhuận trước thuế đạt 16,7 nghìn tỷ đồng, bù đắp cho mức lỗ từ mảng công nghiệp, mảng khách sạn nghỉ dưỡng và chi phí tài chính.

LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 của VIC cao hơn 7% so với dự báo của chúng tôi, chủ yếu do ghi nhận lợi nhuận BĐS trong quý 4 mạnh hơn dự kiến. Chúng tôi nhận thấy không có thay đổi đáng kể đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS trong năm 2026 (13,7 nghìn tỷ đồng; +2% YoY), dù cần thêm đánh giá chi tiết.

* Mảng BĐS: Tham khảo chi tiết trong [Báo cáo KQKD của VHM](#) ngày 30/01.

* Mảng khách sạn nghỉ dưỡng: Ghi nhận lỗ từ HĐKD là 285 tỷ đồng trong quý 4/2025, cải thiện so với mức lỗ 473 tỷ đồng trong quý 4/2024, nhưng đảo chiều so với lợi nhuận từ HĐKD trung bình là 148 tỷ đồng mỗi quý trong giai đoạn quý 2 – quý 3/2025, chủ yếu do ảnh hưởng của thiên tai tại các tỉnh miền Trung. Trong cả năm 2025, mảng khách sạn nghỉ dưỡng ghi nhận 220 tỷ đồng lỗ từ HĐKD, cải thiện so với mức lỗ 1,3 nghìn tỷ đồng trong năm 2024, dù chưa đạt như kỳ vọng của chúng tôi.

*** Mạng công nghiệp:**

- Kết quả bán giao: Trong quý 4/2025, VinFast bán giao 86.557 xe ô tô điện trên toàn cầu (+127% QoQ và +63% YoY) và 171.917 xe máy điện (+43% QoQ và +452% YoY).

- Trong năm 2025, lượng bán giao ô tô điện toàn cầu của VinFast đạt 196.919 xe (so với 97.400 xe trong năm tài chính 2024; hoàn thành 102% dự báo cả năm của chúng tôi), trong đó Việt Nam chiếm 89% sản lượng bán giao. Lượng bán giao xe máy điện đạt 406.453 xe (so với 71.000 xe trong năm tài chính 2024; vượt dự báo cả năm của chúng tôi).

- Biên lỗ từ HĐKD của mạng này trong quý 4/2025 ở mức -53%, cải thiện so với -103% trong quý 3/2025 và -57% trong quý 4/2024.

* Dư nợ vay: Vào cuối năm 2025, tổng nợ vay của VIC đạt 338 nghìn tỷ đồng (+49% YoY và +4% QoQ), trong đó nợ vay bằng USD chưa được phòng vệ rủi ro tỷ giá chiếm 19,1% tổng dư nợ vay. Đối với kỳ hạn nợ vay, ngoại trừ các khoản vay hạn mức tín dụng, tổng nợ vay đáo hạn trong năm 2026 đạt 45,8 nghìn tỷ đồng, trong đó khoảng 73% là nợ vay trong nước (trái phiếu và khoản vay ngân hàng) và 27% là các khoản vay hợp vốn quốc tế. Ban lãnh đạo bày tỏ sự tự tin về khả năng tái cấp vốn đối với phần nợ vay trong nước. Trong khi đó, do phần lớn các khoản vay hợp vốn quốc tế sẽ đáo hạn trong nửa cuối năm 2026, công ty dự kiến sẽ thảo luận các phương án tái cấp vốn với các bên cho vay trong các quý tới. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

VJC: LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 tăng 49% YoY; doanh thu quý 4 bứt phá nhờ SALB & ROFR - Báo cáo KQKD

* KQKD năm 2025: CTCP Hàng không Vietjet (VJC) ghi nhận doanh thu đạt 82,1 nghìn tỷ đồng (+14% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 2,1 nghìn tỷ đồng (+51% YoY). Trong quý 4/2025, doanh thu tăng mạnh, đạt 29,3 nghìn tỷ đồng (+48% YoY; +73% QoQ), trong khi LNST sau lợi ích CĐTS đạt 510 tỷ đồng (so với 23 tỷ đồng trong quý 4/2024; +60% QoQ).

* Chúng tôi đang đánh giá lại dự báo đối với VJC, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

* Mạng vận tải cốt lõi: Doanh thu mạng vận tải tăng 8% YoY trong năm 2025, đạt 64,3 nghìn tỷ đồng. Trong đó, doanh thu vận tải quốc tế đạt 16,8 nghìn tỷ đồng (+6% YoY) và doanh thu vận tải nội địa đạt 16,4 nghìn tỷ đồng (+13% YoY), lần lượt đóng góp 26% và 25% vào tổng doanh thu vận tải. Trong cả năm, VJC vận chuyển 28,2 triệu lượt hành khách (+9.0% YoY), trong đó số lượng hành khách quốc tế tăng 9.3% YoY.

* SALB & ROFR: Doanh thu trong năm 2025 đạt 14,7 nghìn tỷ đồng (+49% YoY), trong đó quý 4 đóng góp 94% tổng doanh thu cả năm. Chúng tôi cho rằng mức tăng mạnh trong quý 4 chủ yếu đến từ việc gia tăng bán giao tàu bay, bao gồm 6 tàu bay A321neo và 8 tàu bay Boeing 737 Max (các tàu bay Boeing được giao cho Vietjet Thailand) trong quý, theo dữ liệu ngành.

* Biên lợi nhuận gộp: Biên lợi nhuận gộp năm 2025 đạt 10,3% (+39 điểm cơ bản YoY), nhờ chi phí nhiên liệu bay đầu vào duy trì ở mức thấp và hiệu quả vận hành được cải thiện. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận gộp mạng vận tải đạt 7,5% (-57 điểm cơ bản YoY), trong khi biên lợi nhuận gộp mạng SALB & ROFR đạt 23,3% (+82 điểm cơ bản YoY).

* Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) trong năm 2025 chuyển sang mức dương, đạt 1,8 nghìn tỷ đồng (so với âm 1,7 nghìn tỷ đồng trong năm 2024). Dòng tiền từ hoạt động đầu tư (CFI) tăng 2,5x YoY lên 26,9 nghìn tỷ đồng. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

VNM: Lợi nhuận quý 4 tăng 34% YoY nhờ tăng trưởng đồng thời ở thị trường xuất khẩu và trong nước - Báo cáo KQKD

- * Tại cấp độ công ty: Doanh thu và LNST quý 4/2025 lần lượt tăng 10% và 34% YoY. Trong năm 2025, doanh thu tăng nhẹ 3% YoY trong khi LNST đi ngang YoY, khi việc gián đoạn kênh phân phối trong quý 1/2025 đã được bù đắp bởi kết quả tích cực trong quý 2 - quý 4/2025. Hai chỉ số trên lần lượt hoàn thành 100% và 102% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi nhận thấy tiềm năng điều chỉnh tăng đối với dự báo, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- * Doanh thu trong nước: Doanh số quý 4/2025 tăng 8% YoY. Hệ thống cửa hàng Vinamilk tiếp tục ghi nhận lưu lượng khách đạt mức cao kỷ lục. VNM đã ra mắt gần 100 sản phẩm đổi mới trong năm 2025, sau 120 lần ra mắt và tái cơ cấu sản phẩm trong 2024. Nhiều chiến dịch marketing đã được triển khai với KPI rất khả quan.
- * Chúng tôi đánh giá cao tốc độ đẩy mạnh trong cao cấp hóa danh mục của VNM, nhắm tới người tiêu dùng quan tâm đến sức khỏe, nhu cầu sữa thực vật, sữa bột cho người cao tuổi, cùng các hương vị sáng tạo cho sữa chua và sữa nước.
- * Thị trường nước ngoài: Doanh số quý 4/2025 tăng 21% YoY trên mức cơ sở cao, chủ yếu do Angkor Milk và VNM nhanh chóng gia tăng thị phần tại Campuchia, trong khi các thị trường khác cũng ghi nhận kết quả tích cực.
- * Lợi nhuận: Biên lợi nhuận gộp quý 4/2025 giảm nhẹ QoQ từ 41,8% xuống 40,4%, chủ yếu do biên lợi nhuận gộp mảng xuất khẩu giảm 5 điểm % và biên lợi nhuận gộp trong nước giảm 60 điểm cơ bản. Chúng tôi lưu ý rằng giá bột sữa đầu vào trên thị trường đã giảm khoảng 30% trong nửa cuối năm 2025. Tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu giảm khoảng 4 điểm %, chủ yếu nhờ mẫu số doanh thu cao hơn, khi các sáng kiến tái định vị thương hiệu, đổi mới sản phẩm, cũng như các chương trình chuyển đổi số triển khai trước đây của VNM bắt đầu mang lại hiệu quả. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

Tóm tắt báo cáo trong ngày

ELC: Doanh nghiệp công nghệ hưởng lợi trực tiếp từ sóng đầu tư công - Báo cáo Công ty

Ngành	Công nghệ thông tin		2023	2024	2025F	2026F
Ngày báo cáo	30/01/2026	Tăng trưởng DT	13,5%	-18,4%	89,5%	52,6%
Giá hiện tại	24.700 VND	Tăng trưởng EPS*	148,0%	21,6%	8,3%	31,3%
Lợi suất cổ tức	0%	Biên LN gộp	19,8%	30,5%	22,5%	21,3%
		Biên LN ròng	7,9%	11,9%	8,1%	7,0%
		EV/EBITDA	32,0x	15,9x	20,3x	18,6x
		ROE	6,7%	7,6%	8,4%	10,0%
		P/E**	29,2x	24,0x	22,1x	16,9x
GT vốn hóa	2,7 nghìn tỷ đồng			<u>ELC</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
Room KN	1,3 nghìn tỷ đồng	P/E (trượt)***		19,3x	16,5x	17,8x
GTGD/ngày (30n)	38,4 tỷ đồng	P/B (hiện tại)		2,1x	2,1x	2,2x
Cổ phần Nhà nước	0%	ROE (trượt)		10,4%	15,2%	13,5%
SL cổ phiếu lưu hành	110,1 triệu	ROA (trượt)		6,2%	6,3%	2,0%
		*điều chỉnh cho quỹ khen thưởng & phúc lợi, **sử dụng giá CP hiện tại, ***chưa điều chỉnh cho quỹ khen thưởng & phúc lợi				

- * Chúng tôi kỳ vọng ELC sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ làn sóng đầu tư cao tốc và xu hướng triển khai giao thông thông minh (GTTM) trên toàn hệ thống đường bộ tại Việt Nam trong thời gian tới, nhờ vị thế dẫn đầu, năng lực triển khai và tệp khách hàng lâu năm.
- * Năm 2025/2026, chúng tôi dự báo doanh thu tăng 90%/53% svck – chủ yếu được dẫn dắt nhờ mảng GTTM và An ninh-Quốc phòng với kỳ vọng ELC tiếp tục trúng thầu các dự án mới. ELC dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu còn lại trong backlog (~2 nghìn tỷ đồng) trong 6T đầu 2026.

* Dù biên LN chịu áp lực do dịch chuyển cơ cấu doanh thu, quy mô doanh thu mở rộng nhanh dự báo sẽ vẫn bù đắp và hỗ trợ LNST-CĐTS tăng trưởng 29%/31% svck trong 2025/2026.

* ELC hiện đang giao dịch ở mức P/E trượt 12T là 19,3 lần. Chúng tôi cho rằng mức định giá này phản ánh vị thế dẫn đầu cũng như tiềm năng tăng trưởng dài hạn của ELC.

* Theo ước tính của chúng tôi, P/E dự phóng 2025 và 2026 (đã điều chỉnh cho chi phí khen thưởng & phúc lợi) lần lượt là 22,1 và 16,9 lần.

* Yếu tố hỗ trợ: Dự án bất động sản triển khai sớm hơn với dự kiến. Rủi ro đầu tư: (1) Chậm trễ trong giải ngân vốn đầu tư công, (2) Áp lực cạnh tranh.

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

Mã	Ngành	Room NN	GT VH tr USD	GT GD/ 30N tr USD	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%	165	1,2	7.450	13.600	83%	0,0%	83%	MUA	05/12/25	10,6	8,6	20,7	0,7
NLG	Bất động sản	5%	547	3,8	29.450	52.100	77%	1,3%	78%	MUA	07/11/25	16,6	20,7	20,7	1,1
DGC	Công nghiệp	34%	997	14,8	68.600	118.000	72%	4,4%	76%	MUA	07/11/25	8,1	7,0	14,4	1,7
KDH	Bất động sản	14%	1.181	7,5	27.500	48.500	76%	0,0%	76%	MUA	12/11/25	31,9	18,8	20,7	1,7
STK	Dệt may	83%	86	0,0	16.100	25.500	58%	0,0%	58%	KQ	17/01/25	19,4	10,8	14,4	1,3
DXG	Bất động sản	26%	655	9,1	15.400	24.000	56%	0,0%	56%	MUA	05/12/25	57,7	35,6	20,7	1,4
NVL	Bất động sản	42%	1.110	4,5	13.000	20.000	54%	0,0%	54%	MUA	01/10/25	-34,6	72,6	20,7	0,8
GEX	Điện & Nước	42%	1.267	17,5	36.700	54.000	47%	1,4%	49%	MUA	30/12/25	18,3	24,1	13,3	1,9
ACB	Ngân hàng	0%	4.736	17,5	24.100	33.300	38%	0,0%	38%	MUA	11/11/25	7,0	6,0	10,6	1,3
HVN	Hàng không	21%	3.208	2,5	26.950	37.100	38%	0,0%	38%	KQ	22/07/25	7,0	9,7	18,0	15,0
VPB	Ngân hàng	6%	8.499	34,4	28.000	38.000	36%	1,8%	38%	MUA	19/11/25	10,0	7,3	10,6	1,3
HPG	VLXD	27%	7.870	43,1	26.800	35.700	33%	3,0%	36%	MUA	10/11/25	13,3	9,8	15,7	1,6
HDG	Điện & Nước	31%	389	2,8	27.450	37.000	35%	0,0%	35%	KQ	17/11/25	14,7	8,0	20,7	1,6
SZC	KCN	18%	222	1,1	32.200	42.400	32%	3,1%	35%	KQ	01/07/25	20,0	16,5	20,7	1,8
SSI	Chứng khoán	66%	2.969	38,0	31.150	40.800	31%	3,2%	34%	KQ	27/08/25	18,6	17,0	23,6	2,5
ACG	Gỗ	11%	206	0,1	35.700	45.800	28%	4,8%	33%	MUA	15/07/25	9,9	8,9	15,7	1,2
VGC	KCN	43%	859	2,5	50.100	64.100	28%	4,4%	32%	MUA	21/10/25	20,6	14,3	15,7	2,6
TV2	Điện & Nước	5%	90	0,5	34.800	43.900	26%	2,9%	29%	MUA	18/09/25	55,0	13,8	13,3	1,8
BMI	Bảo hiểm	19%	106	0,5	18.400	23.100	26%	2,7%	28%	MUA	12/04/24	8,5	7,3	16,3	1,0
SAB	Đồ uống/Thực phẩm	41%	2.448	4,6	49.900	59.000	18%	10,0%	28%	MUA	06/01/26	14,4	14,2	14,0	3,0
TCB	Ngân hàng	0%	9.732	28,2	35.900	44.800	25%	3,3%	28%	MUA	07/11/25	9,9	8,2	10,6	1,5
BMP	VLXD	14%	510	1,3	163.000	192.500	18%	9,8%	28%	MUA	12/11/25	10,1	9,5	15,7	4,6
REE	Điện & Nước	0%	1.287	1,6	62.100	78.200	26%	1,6%	28%	MUA	03/11/25	12,9	10,7	13,3	1,7
TLG	Văn phòng phẩm	85%	190	0,6	51.500	61.900	20%	6,8%	27%	MUA	12/09/25	9,5	8,4	13,5	2,0
BWE	Điện & Nước	39%	390	0,7	46.300	57.300	24%	2,8%	27%	MUA	11/11/25	14,2	11,2	13,3	1,6
QTP	Điện & Nước	48%	213	0,3	12.400	14.600	18%	8,1%	26%	MUA	10/12/25	10,7	8,5	13,3	0,9
KBC	KCN	31%	1.257	9,6	34.900	42.500	22%	0,0%	22%	MUA	24/11/25	19,1	11,1	20,7	1,4

MBB	Ngân hàng	0%	8.382	35,3	27.200	32.500	19%	1,8%	21%	MUA	24/11/25	8,8	6,9	10,6	1,6
QNS	Đồ uống/Thực phẩm	41%	669	0,3	47.500	53.400	12%	8,4%	21%	KQ	30/08/24	6,9	6,8	14,0	1,6
MSN	Bán lẻ	24%	4.647	26,8	84.000	101.200	20%	0,0%	20%	MUA	21/05/25	44,7	28,6	13,3	3,4
DCM	Phân bón	44%	741	5,1	36.600	41.600	14%	5,5%	19%	MUA	29/01/26	10,4	9,0	14,4	1,8
MCH	Bán lẻ	33%	7.879	3,8	159.100	181.700	14%	3,8%	18%	PHTT	28/11/25	32,0	26,9	14,0	11,4
ACV	Hàng không	46%	7.473	8,9	54.800	64.600	18%	0,0%	18%	KQ	19/11/25	18,3	24,8	13,3	2,9
SIP	KCN	44%	565	1,3	61.000	69.800	14%	3,3%	18%	MUA	22/12/25	12,3	11,4	20,7	2,9
GMD	GTVT	9%	1.118	7,6	68.500	78.200	14%	3,2%	17%	MUA	21/11/25	20,7	15,5	13,3	2,3
IDC	KCN	32%	695	7,8	47.900	54.000	13%	4,2%	17%	MUA	26/11/25	11,2	9,6	20,7	2,8
NT2	Điện & Nước	37%	290	2,1	26.300	28.600	9%	7,6%	16%	MUA	10/12/25	8,8	7,9	13,3	1,6
PVT	Dầu khí	39%	373	5,0	20.750	24.100	16%	0,0%	16%	KQ	26/01/26	10,2	8,8	13,3	1,1
CTG	Ngân hàng	3%	11.514	31,8	38.750	44.900	16%	0,0%	16%	MUA	17/11/25	11,4	9,6	10,6	1,8
AST	DV Hàng không	5%	126	0,1	73.000	80.600	10%	4,8%	15%	MUA	26/08/25	15,1	12,7	13,5	5,1
PVD	Dầu khí	43%	659	12,1	31.000	35.600	15%	0,0%	15%	MUA	09/01/26	22,5	15,6	27,2	1,0
PPC	Điện & Nước	40%	123	0,1	10.050	11.000	9%	5,0%	14%	KQ	10/12/25	66,6	10,0	13,3	0,7
FPT	CNTT	8%	6.810	43,3	104.500	116.600	12%	2,2%	14%	MUA	22/10/25	19,4	17,0	19,1	4,9
VHC	Đồ uống/Thực phẩm	78%	556	4,0	64.700	71.600	11%	3,1%	14%	MUA	26/01/26	9,5	8,2	14,0	1,5
HDC	Bất động sản	46%	166	3,2	21.700	24.600	13%	0,0%	13%	KQ	09/01/26	7,1	13,9	20,7	1,5
DHC	Công nghiệp	13%	135	0,5	36.600	40.100	10%	3,6%	13%	MUA	16/12/25	9,7	8,7	15,7	1,6
VHM	Bất động sản	39%	16.657	45,8	106.000	118.900	12%	0,0%	12%	KQ	05/12/25	11,3	10,5	20,7	1,8
DPG	Điện & Nước	41%	171	1,4	44.450	48.700	10%	2,2%	12%	MUA	06/01/26	13,1	6,8	15,7	2,0
PC1	Điện & Nước	33%	381	6,9	24.200	27.000	12%	0,0%	12%	MUA	05/11/25	15,3	12,3	15,7	1,7
DPM	Phân bón	42%	623	5,9	23.950	25.300	6%	5,0%	11%	KQ	29/01/26	20,0	16,1	14,4	1,4
MWG	Bán lẻ	1%	5.219	26,5	92.900	101.000	9%	1,1%	10%	MUA	14/10/25	20,9	16,4	13,5	4,3
PHR	Công nghiệp	34%	333	3,0	64.300	67.400	5%	2,1%	7%	KQ	25/06/25	17,7	12,0	14,4	2,2
PVS	Dầu khí	34%	888	16,7	45.400	48.300	6%	0,0%	6%	MUA	15/01/26	21,0	18,0	27,2	1,6
VRE	Bất động sản	31%	2.625	15,6	30.200	32.000	6%	0,0%	6%	PHTT	05/12/25	10,8	12,6	20,7	1,4
CTR	CNTT	40%	423	4,7	96.700	100.400	4%	2,1%	6%	KQ	12/09/25	25,0	21,5	15,7	5,4
FRT	Bán lẻ	16%	1.107	4,8	169.900	178.800	5%	0,6%	6%	MUA	13/11/25	39,0	25,7	13,5	6,9
VCB	Ngân hàng	8%	22.536	47,1	70.500	73.500	4%	1,1%	5%	MUA	10/11/25	18,2	16,2	10,6	2,7

VNM	Đồ uống/Thực phẩm	52%	5.645	24,8	70.600	70.300	0%	5,7%	5%	MUA	24/04/25	17,6	16,8	14,0	4,3
TDM	Điện & Nước	48%	241	0,0	56.800	58.100	2%	2,5%	5%	PHTT	11/11/25	34,4	44,3	13,3	2,4
SCS	DV Hàng không	14%	198	0,8	54.500	51.200	-6%	10,1%	4%	PHTT	13/01/26	6,8	7,4	18,0	3,5
POW	Điện & Nước	45%	1.614	11,0	13.750	14.300	4%	0,0%	4%	KQ	10/12/25	18,9	22,2	13,3	1,3
VIB	Ngân hàng	0%	2.318	6,6	17.800	18.500	4%	0,0%	4%	KQ	23/05/25	7,8	6,8	10,6	1,3
PTB	Công nghiệp	12%	163	0,7	53.000	52.000	-2%	4,0%	2%	KQ	06/10/25	9,4	9,2	15,7	1,4
PLC	Dầu khí	48%	101	1,3	32.600	31.900	-2%	3,1%	1%	MUA	12/09/25	20,8	10,4	14,4	2,0
VEA	Ô-tô	47%	1.817	2,6	35.800	30.800	-14%	13,5%	-1%	PHTT	28/10/25	6,2	6,7	13,3	1,8
LPB	Ngân hàng	4%	4.760	8,4	41.650	39.300	-6%	2,4%	-3%	KKQ	18/11/25	12,3	11,5	10,6	2,6
HDB	Ngân hàng	1%	5.419	50,4	28.300	26.200	-7%	3,5%	-4%	KQ	08/09/25	6,1	5,2	10,6	1,9
TPB	Ngân hàng	7%	1.825	9,3	17.200	16.500	-4%	0,0%	-4%	MUA	27/05/25	6,9	6,3	10,6	1,2
DGW	Bán lẻ	30%	415	4,7	49.000	45.400	-7%	1,0%	-6%	PHTT	18/11/25	20,5	17,5	13,5	3,2
PNJ	Bán lẻ	0%	1.658	8,1	127.000	113.500	-11%	1,6%	-9%	MUA	07/11/25	18,6	17,1	13,5	3,6
STB	Ngân hàng	9%	4.544	43,6	63.000	55.400	-12%	0,0%	-12%	KQ	08/12/25	11,6	10,1	10,6	1,9
HSG	VLXD	41%	382	2,4	16.100	13.500	-16%	3,1%	-13%	PHTT	18/04/25	20,1	17,0	15,7	0,9
NKG	VLXD	45%	260	3,2	15.200	13.100	-14%	0,0%	-14%	PHTT	18/04/25	15,9	11,8	15,7	0,9
GAS	Dầu khí	47%	10.801	17,7	117.000	98.200	-16%	2,1%	-14%	PHTT	23/01/26	23,2	21,4	13,3	4,4
BID	Ngân hàng	12%	14.478	25,7	53.900	46.100	-14%	0,0%	-14%	MUA	17/11/25	16,5	15,7	10,6	2,3
BVH	Bảo hiểm	22%	1.982	4,1	69.800	56.900	-18%	1,3%	-17%	KQ	26/05/25	19,7	16,6	16,3	2,1
OIL	Dầu khí	1%	638	4,2	16.300	12.700	-22%	0,6%	-21%	KQ	17/10/25	203,8	36,0	27,2	1,6
F88	Tài chính TT	0%	855	0,6	215.000	168.000	-22%	0,0%	-22%	KQ	21/01/26	33,5	24,0	N/A	12,9
GVR	Công nghiệp	12%	6.098	11,7	39.850	30.500	-23%	1,0%	-22%	KQ	31/12/25	27,3	26,1	14,4	2,8
VIC	Bất động sản	40%	41.421	50,7	140.500	105.000	-25%	0,0%	-25%	BÁN	05/12/25	83,7	76,8	20,7	7,3
PLX	Xăng dầu	3%	2.863	21,7	58.900	41.100	-30%	2,0%	-28%	MUA	13/10/25	32,8	25,6	27,2	2,9
VJC	Hàng không	18%	3.859	15,4	170.500	114.000	-33%	0,0%	-33%	KQ	15/03/24	24,6	19,1	18,0	4,1
VTP	GTVT	43%	518	6,2	111.200	69.000	-38%	1,3%	-37%	PHTT	06/09/24	38,3	32,7	13,3	7,8
BSR	Lọc hóa dầu	49%	4.291	22,6	22.400	12.400	-45%	0,0%	-45%	BÁN	28/08/25	37,8	28,6	27,2	2,0

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, KDG: 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	137.425	2.924	15	16,5	13,8	11,5	15,8	2,0	25,4	16,6	14,6	2,2	2,7%
KHẢ QUAN	24	61.205	2.550	9	15,1	12,3	11,7	12,7	2,2	25,8	26,1	15,1	3,0	1,6%
PHÙ HỢP TT	10	25.136	2.514	1	20,4	18,6	18,0	17,8	3,5	21,8	20,8	19,8	3,8	3,7%
KÉM KHẢ QUAN	1	4.760	4.760	0	13,5	12,3	11,5	11,6	2,6	13,5	12,3	11,5	2,6	2,4%
BÁN	2	45.712	22.856	1	89,5	75,1	66,3	54,8	5,8	98,8	60,8	52,7	4,6	0,0%
TỔNG CỘNG	84	274.238	3.265	26	19,0	15,9	13,9	16,3	2,4	26,7	20,8	16,2	2,7	2,4%

					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	98.744	8.229	11	12,7	11,2	9,5	12,1	1,9	11,9	10,5	9,2	1,8	1,2%
Bảo hiểm	2	2.088	1.044	1	23,2	18,4	15,6	15,4	2,0	18,5	14,1	11,9	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	855	855	0	67,4	33,5	24,0	26,2	12,9	67,4	33,5	24,0	12,9	0,0%
Tiêu dùng	13	32.672	2.513	4	20,8	19,1	17,0	20,7	4,0	27,4	20,4	16,5	4,0	4,4%
CNTT	1	6.810	6.810	1	22,5	19,4	17,0	21,7	4,9	22,5	19,4	17,0	4,9	2,2%
Bất động sản	9	64.526	7.170	2	41,1	28,0	26,0	25,5	3,2	36,2	21,7	30,0	2,0	0,1%
Vật liệu	4	9.023	2.256	1	17,3	13,3	10,0	17,2	1,6	15,7	14,9	12,0	2,0	4,0%
Điện & Nước	12	6.455	538	1	22,1	15,7	13,7	19,1	1,5	30,7	23,6	15,0	1,6	2,8%
Dầu khí	10	21.979	2.198	2	31,3	24,9	20,9	20,0	2,6	39,9	40,3	18,9	2,0	1,8%
Công nghiệp	5	1.587	317	0	10,1	8,9	7,7	13,5	1,5	16,2	11,3	8,9	1,4	3,3%
Khu công nghiệp	7	10.030	1.433	1	28,3	21,4	17,6	20,0	2,4	28,0	18,3	14,4	2,3	2,6%
GTVT & Logistics	7	16.500	2.357	1	16,4	14,6	17,2	15,7	3,8	22,7	18,7	17,4	5,8	2,8%
TỔNG CỘNG	84	274.238	3.265	26	19,0	15,9	13,9	16,3	2,4	26,7	20,8	16,2	2,7	2,4%

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	34%			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)	111%			MUA	WCM tiếp tục với công thức thành công, MCH tăng tốc trở lại trong 2026
MCH	-15%			PHTT	Doanh thu quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng, với quý 4/2025 là điểm đổi chiều xu hướng
MWG				MUA	
PNJ				MUA	
QNS	-24%			KQ	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
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 CĐTTS 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 CĐTTS 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	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
REE			MUA	
TDM (2)	-57%	-88%	PHTT	LNST năm 2025 vượt dự báo 16%, tiềm năng tăng trưởng so với dự báo năm 2026.
TV2			MUA	
DPG			MUA	
VGC			MUA	
Dầu khí				
BSR			BÁN	
DCM (2)			MUA	
DPM			KQ	
GAS			MUA	
OIL (2)			KQ	
PLX (2)			MUA	
PLC			MUA	
PVD (2)			MUA	
PVS (2)	70%	2%	MUA	LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi quý 4 tăng gấp đôi nhờ biên lợi nhuận mảng M&C cải thiện mạnh; tiềm năng điều chỉnh tăng
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	1.829,0	14,1
VN 30	2.029,8	10,8
VN Mid	2.227,2	23,5
VNSmall	1.493,7	7,4

Sàn GDCK Hà Nội (HNX)

	Điểm	Δ
HNXINDEX	256,1	3,4
HNX30	571,2	10,0
VNX Allshare	2.945,8	22,4

Sàn Upcom (UPCOM)

	Điểm	Δ
UpCom	129,1	0,6

Giao dịch	GTGD (Tỷ đồng)	% trong GTGD
Thỏa thuận	1.721,6	5,9%
Khối ngoại mua	3.927,2	13,5%
Khối ngoại bán	3.242,2	11,1%
Tổng giao dịch	29.095,6	

Giao dịch	GTGD (Tỷ đồng)	% trong GTGD
Thỏa thuận	16,1	0,7%
Khối ngoại mua	143,4	6,2%
Khối ngoại bán	113,6	4,9%
Tổng giao dịch	2.302,8	

Giao dịch	GTGD (Tỷ đồng)	% trong GTGD
Thỏa thuận	289,8	18,7%
Khối ngoại mua	30,4	2,0%
Khối ngoại bán	9,0	0,6%
Tổng giao dịch	1.550,2	

Mã tăng lớn nhất*	Giá trị thay đổi	Giá % Δ
NVL	850	7,0%
ANT	2.650	7,0%
CMX	440	7,0%
EVG	510	7,0%
LDG	280	6,9%

Mã tăng lớn nhất*	Giá trị thay đổi	Giá % Δ
KSV	15.800	7,4%
SJE	1.100	5,7%
BKC	1.600	5,4%
PVS	1.900	4,4%
DTD	700	4,2%

Mã tăng lớn nhất*	Giá trị thay đổi	Giá % Δ
MSR	4.812	13,6%
PVX	299	12,5%
GCF	3.597	11,6%
MTA	1.937	11,5%
OIL	1.237	8,3%

Mã giảm lớn nhất*	Giá trị thay đổi	Giá % Δ
DHA	-4.400	-6,9%
AST	-2.700	-3,6%
HHP	-450	-3,4%
SJS	-1.600	-3,0%
GEE	-5.200	-2,8%

Mã giảm lớn nhất*	Giá trị thay đổi	Giá % Δ
L40	-3.300	-4,1%
DXP	-300	-2,7%
LAS	-300	-1,8%
PVB	-600	-1,5%
APS	-100	-1,5%

Mã giảm lớn nhất*	Giá trị thay đổi	Giá % Δ
DCV	-31.973	-12,0%
BGE	-549	-11,9%
F88	-9.670	-4,6%
ECO	-1.126	-3,3%
IDP	-7.491	-3,2%

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

GTGD cao nhất	Tỷ đồng
MWG	2.019
HPG	1.517
FPT	1.279
CTG	1.098
VIC	966

GTGD cao nhất	Tỷ đồng
PVS	519
CEO	485
IDC	447
SHS	263
MBS	80

GTGD cao nhất	Tỷ đồng
OIL	298
MSR	254
VGI	225
ACV	200
VBB	197

Cổ phiếu KLGD nhiều nhất*	Giao dịch hôm nay	Giá trị trung bình 30 ngày
SJD	433.151	65.819
DHC	2.243.493	348.406
DHA	638.394	101.558
HII	1.532.832	259.929
BMC	366.586	75.354
VRC	420.500	90.199
CMX	360.880	95.968
NHH	370.277	115.155
VGC	4.144.657	1.396.197
ORS	4.549.198	1.558.659

Cổ phiếu KLGD nhiều nhất*	Giao dịch hôm nay	Giá trị trung bình 30 ngày
SRA	566.500	96.663
GKM	599.653	111.621
LIG	1.131.165	224.885
BKC	462.374	113.048
SVN	478.409	155.729
KSV	304.456	99.513
DTD	833.994	296.099
NSH	530.278	188.955
S99	161.397	60.606
LDP	912.019	360.711

Cổ phiếu KLGD nhiều nhất*	Giao dịch hôm nay	Giá trị trung bình 30 ngày
POM	14.877.523	515.864
ACM	1.796.185	132.023
BCR	3.092.532	243.268
BGE	1.701.886	172.644
PVX	6.675.687	739.601
QBS	608.571	71.706
DFF	1.169.340	140.198
LMH	314.864	58.800
PXS	305.350	67.759
DCS	815.006	191.271

(*) 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
Average	2.802,4		14,5	2,2	11,8
TCX	5.018,8	0,0	20,8	3,0	15,5
SSI	2.982,2	65,8	16,6	2,5	12,2
VCK	2.684,5	0,0	16,7	2,4	19,3
VPX	1.996,1	0,0	12,1	1,5	5,2
VIX	1.330,1	89,7	6,4	1,6	6,9

Bảo hiểm

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Average	657,7		14,0	1,8	12,5
BVH	1.991,3	21,9	19,5	2,1	8,7
PVI	777,8	42,4	18,4	2,5	11,5
BIC	201,9	3,6	9,2	1,7	16,8
VNR	162,7	22,4	9,6	1,0	8,2
PTI	154,8	62,5	13,4	1,6	17,4

Công nghiệp

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Average	3.207,0		22,2	4,1	16,9
ACV	7.507,6	45,7	18,4	2,9	16,3
MVN	2.886,3	0,0	43,5	5,5	17,3
GEE	2.543,2	49,8	20,4	8,3	19,8
VEA	1.825,1	47,4	6,5	1,8	23,1
GEX	1.272,8	41,6	22,5	1,9	8,1

Hàng tiêu dùng

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Average	4.475,7		21,9	5,2	20,6
MCH	7.915,0	33,5	28,8	11,4	31,7
VNM	5.670,7	51,6	17,0	4,3	29,7
MSN	4.667,8	24,4	31,0	3,4	4,7
SAB	2.459,6	40,9	14,5	3,0	17,6
PNJ	1.665,1	0,2	18,4	3,6	19,4

Dầu khí

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Average	1.876,6		31,3	1,8	6,2
BSR	4.310,7	48,8	54,2	2,0	5,2
PLX	2.876,2	2,8	28,2	2,9	11,5
PVS	892,3	34,0	12,8	1,6	7,0
PVD	662,3	42,8	19,4	1,0	4,5
OIL	641,4	0,7	42,1	1,6	2,8

Tiện ích

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Average	3.137,8		23,8	2,6	8,5
GAS	10.849,9	47,2	23,3	4,4	17,1
POW	1.621,2	45,4	20,4	1,3	4,4
REE	1.292,7	0,0	13,0	1,7	10,3
PGV	1.014,7	50,0	36,8	1,7	-2,5
DNH	910,7	0,0	25,2	4,1	13,3

Bất động sản

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Average	13.225,4		25,0	3,5	11,5
VIC	41.610,2	40,3	80,8	7,3	7,4
VHM	16.732,7	38,8	10,6	1,8	10,9
BCM	2.708,8	32,0	19,1	3,3	14,9
VRE	2.637,4	30,8	10,7	1,4	10,4
KSF	2.437,9	50,0	4,0	3,6	13,9

Ngân hàng

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Average	13.413,1		11,9	1,9	16,1
VCB	22.639,3	7,9	16,8	2,7	19,4
BID	14.544,6	12,4	14,3	2,3	18,5
CTG	11.566,8	3,0	9,0	1,8	16,3
TCB	9.776,9	0,0	10,0	1,5	16,5
VPB	8.537,7	5,6	9,3	1,3	9,7

Dịch vụ tiêu dùng

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Average	3.965,9		-287,7	7,0	-0,2
VPL	6.375,1	48,9	-1.551,3	4,6	0,0
MWG	5.242,9	1,2	23,5	4,3	11,7
VJC	3.876,6	17,8	45,7	4,1	9,4
HVN	3.222,7	20,8	7,2	15,0	-28,5
FRT	1.112,0	16,3	36,4	6,9	6,3

Vật liệu cơ bản

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Average	4.475,7		21,9	5,2	20,6
HPG	7.915,0	27,3	28,8	11,4	31,7
GVR	5.670,7	12,1	17,0	4,3	29,7
KSV	4.667,8	0,0	31,0	3,4	4,7
MSR	2.459,6	99,9	14,5	3,0	17,6
DGC	1.665,1	34,4	18,4	3,6	19,4

Y tế

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Average	1.876,6		31,3	1,8	6,2
DHG	4.310,7	46,2	54,2	2,0	5,2
IMP	2.876,2	24,8	28,2	2,9	11,5
DHT	892,3	9,0	12,8	1,6	7,0
DVN	662,3	0,0	19,4	1,0	4,5
DBD	641,4	84,5	42,1	1,6	2,8

Công nghệ

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Average	3.137,8		23,8	2,6	8,5
FPT	10.849,9	8,0	23,3	4,4	17,1
CMG	1.621,2	13,9	20,4	1,3	4,4
SAM	1.292,7	48,5	13,0	1,7	10,3
ELC	1.014,7	45,9	36,8	1,7	-2,5
SGT	910,7	-5,5	25,2	4,1	13,3

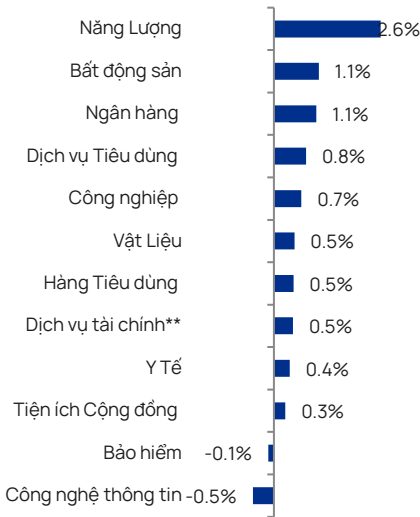
Nguồn: Fiinpro, Vietcap

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

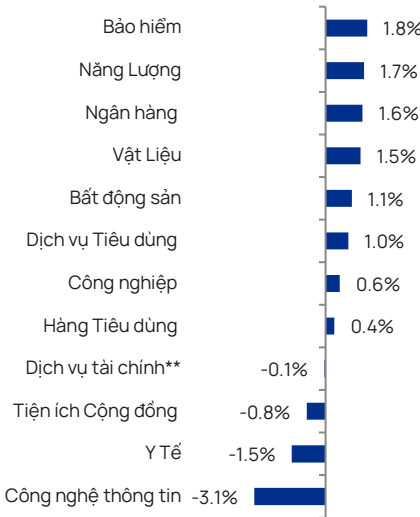
** ngoại trừ ngân hàng

Diễn biến hằng ngày theo ngành

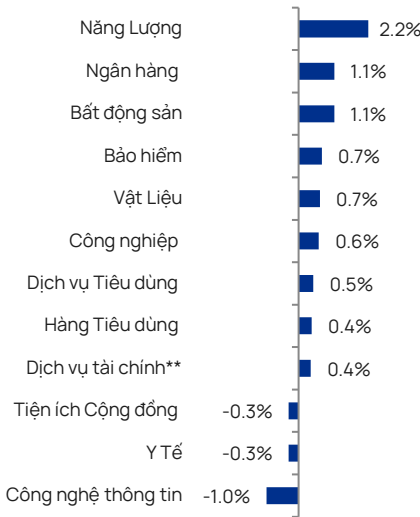
Sàn giao dịch chứng khoán
Tp. Hồ Chí Minh (HSX)



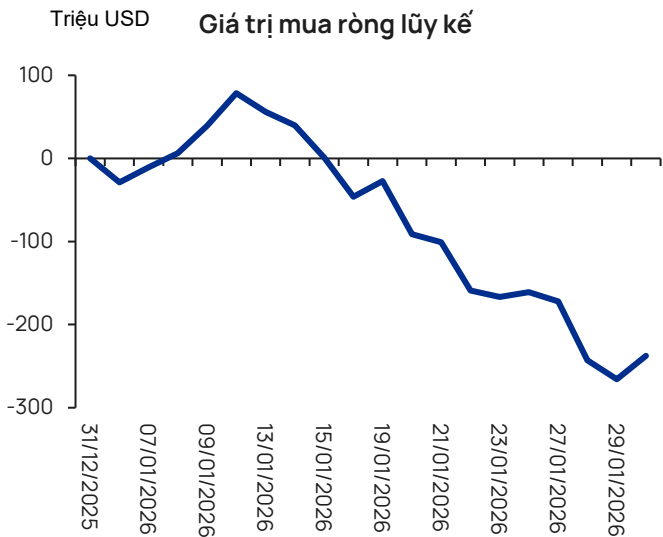
Sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX)



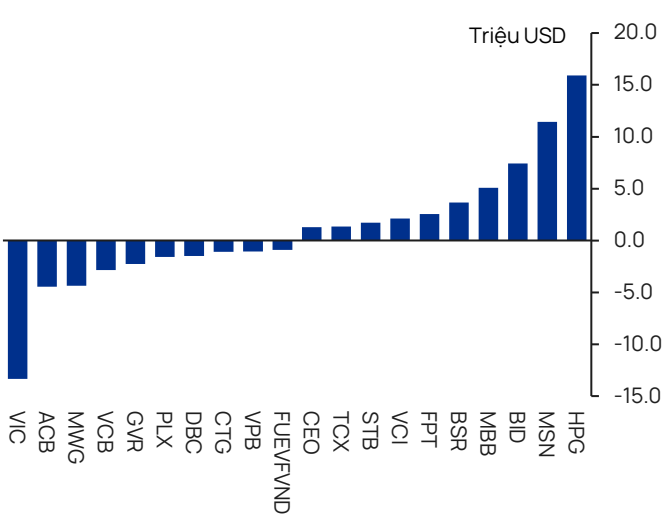
Sàn giao dịch chứng khoán
Tp. Hồ Chí Minh và Hà Nội (HSX+HNX)



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

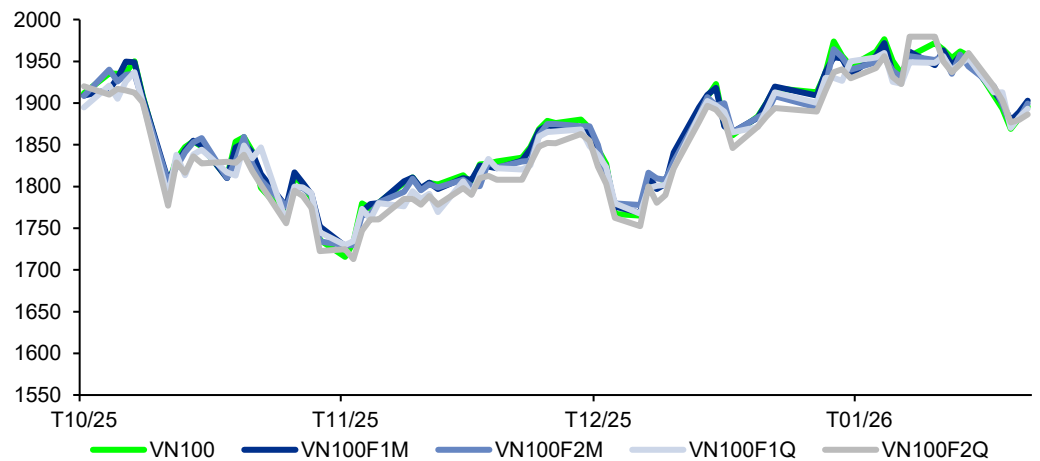
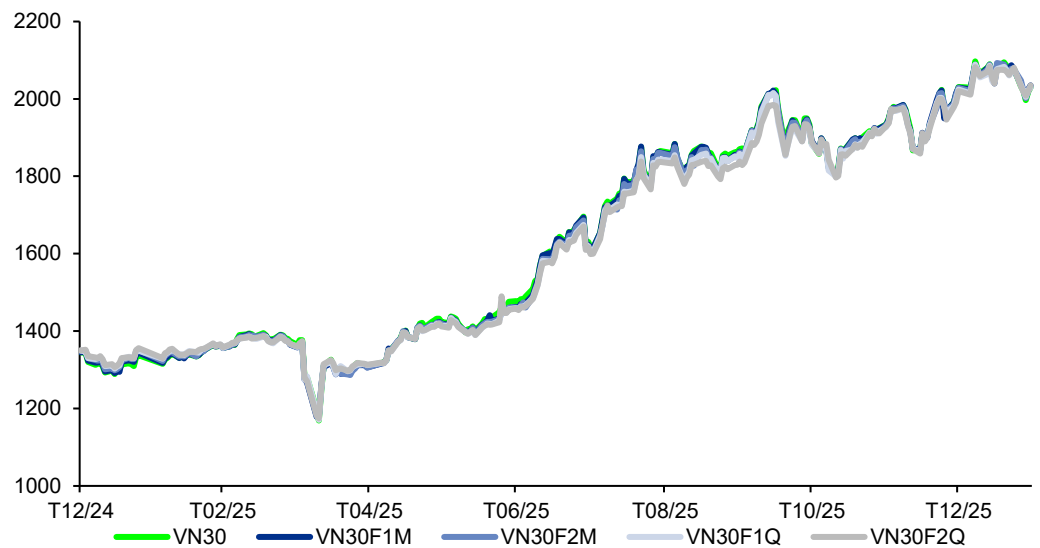


Nguồn: HSX, HNX, Fiinpro
** ngoại trừ ngân hàng

Giao dịch Phái sinh

Hợp đồng	Giá	Net Δ	% Δ	Chênh lệch
VN30F1M	2.035,0	9,9	0,5%	5,2
VN30F2M	2.030,5	10,0	0,5%	0,7
VN30F1Q	2.029,0	6,0	0,3%	-0,8
VN30F2Q	2.034,9	14,9	0,7%	5,1
VN100F1M	1.902,8	13,7	0,7%	7,4
VN100F2M	1.899,5	18,4	1,0%	4,1
VN100F1Q	1.893,1	10,1	0,5%	-2,3
VN100F2Q	1.886,4	6,4	0,3%	-9,0

Hợp đồng	Khối lượng	% Δ	KL giao dịch	%Δ
VN30F1M	42.569	-0,6%	187,53	-19,1%
VN30F2M	1.846	3,9%	0,28	-4,1%
VN30F1Q	339	-1,2%	0,02	-8,0%
VN30F2Q	124	5,1%	0,03	-55,9%
VN100F1M	31	0,0%	0,05	67,9%
VN100F2M	23	0,0%	0,00	0,0%
VN100F1Q	10	0,0%	0,00	-66,7%
VN100F2Q	10	-9,1%	0,00	100,0%

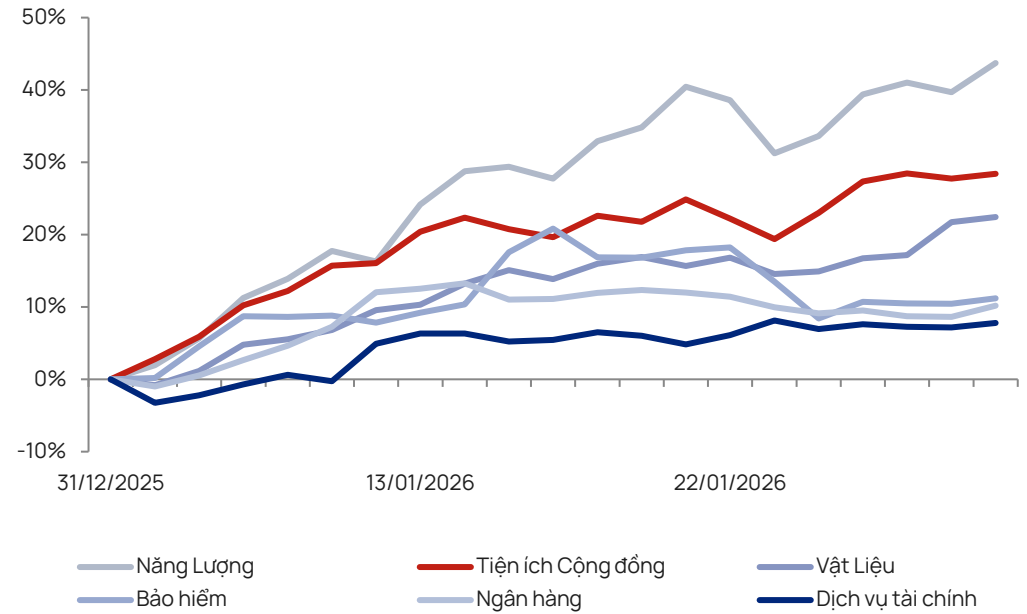


Nguồn: Fiinpro, Vietcap

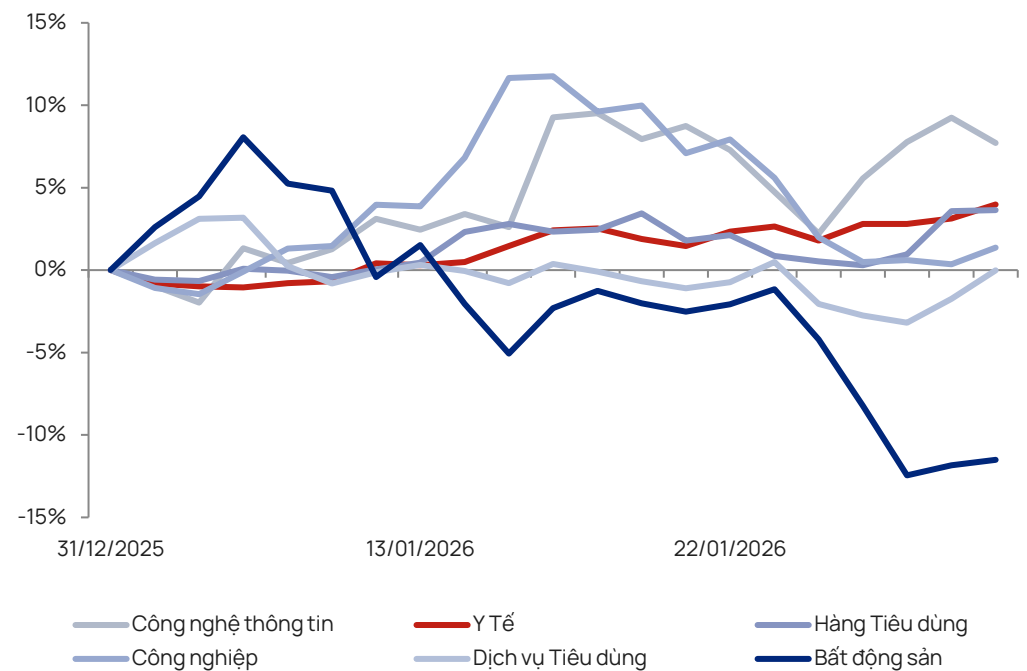
Ghi chú: F1M = hợp đồng đáo hạn trong 1 tháng
 F2M = hợp đồng đáo hạn trong 2 tháng
 F1Q = hợp đồng đáo hạn trong 1 quý
 F2Q = hợp đồng đáo hạn trong 2 quý

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

6 nhóm ngành tích cực nhất*



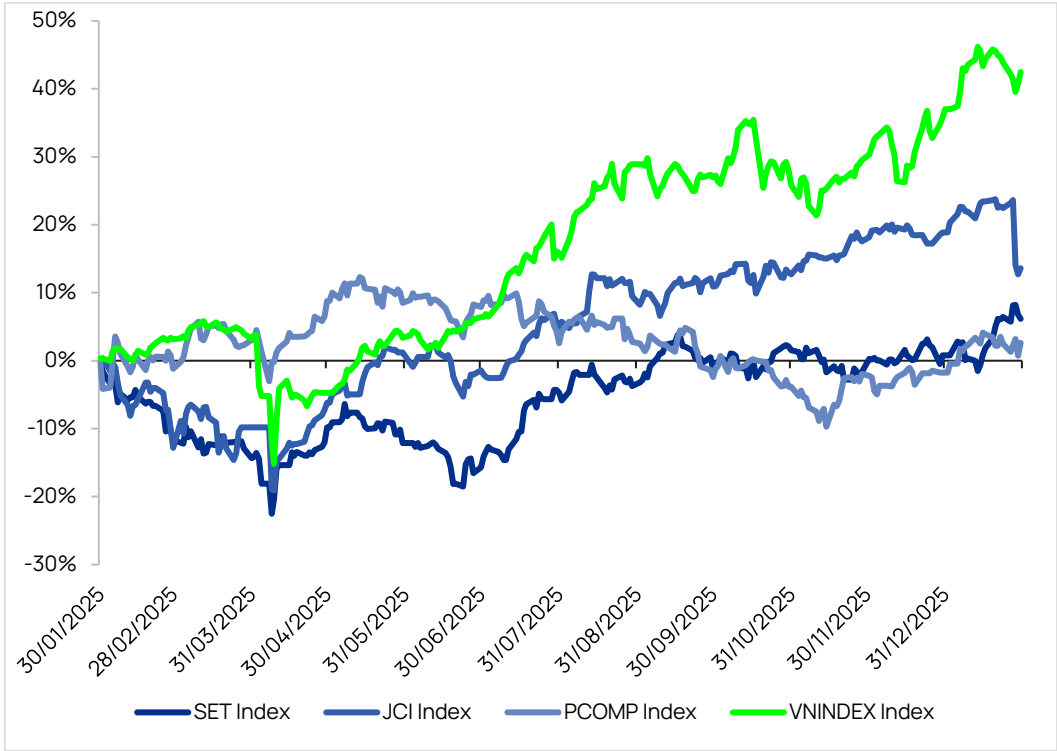
6 nhóm ngành kém tích cực nhất*



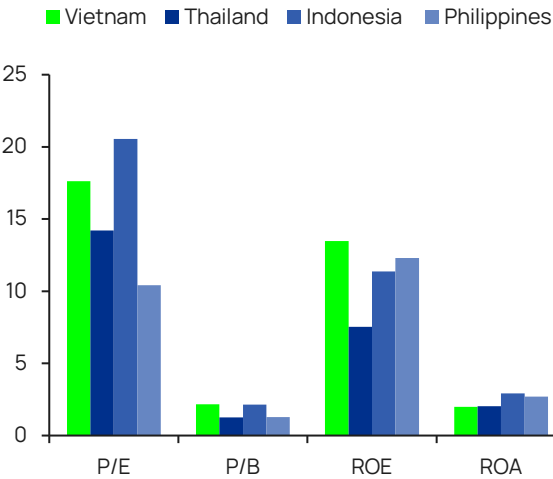
Nguồn: Fiinpro, Vietcap

* 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	14,2	20,6	10,4	17,6
P/B	1,3	2,1	1,3	2,2
ROE (%)	7,5	11,4	12,3	13,5
ROA (%)	2,0	2,9	2,7	2,0
Giá trị vốn hóa, tỷ USD	542,1	893,3	155,4	321,3
GTGD trung bình, tr USD	1.176,4	1.022,7	82,2	972,6
Mua ròng khối ngoại - YTD, tr USD	168,4	-497,5	225,7	-238,7
Mua ròng khối ngoại - 5 ngày, tr USD	36,8	(739,3)	127,2	(83,1)
Lợi suất TPCP 5 năm	1,35%	5,73%	5,69%	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

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

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

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

Chi nhánh Hà Nội

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

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

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 Vinh, 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.