

VN-Index giảm 1,2%

Ngày báo cáo

2/2/2026

Phòng Nghiên cứu & Phân tích

research@vietcap.com.vn

+8428 3914 3588

Điểm nhấn thị trường

VN-Index giảm 1,2%

VN-Index giảm 1,2% (-22,5 điểm) trong phiên thứ Hai, đóng cửa tại 1.806,5 điểm. Sau chuỗi ngày tăng điểm liên tiếp, nhóm cổ phiếu họ Vingroup đã gây áp lực lớn lên chỉ số. Toàn sàn ghi nhận 116 mã tăng, 202 mã giảm và 41 mã đi ngang. Thanh khoản tăng so với phiên trước, đạt 31,9 nghìn tỷ đồng.

- Nhóm cổ phiếu Vingroup gồm VIC (-7,0%), VHM (-7,0%), VRE (-7,0%) và VPL (-6,2%) giảm sàn/giảm mạnh và nằm trong top 10 cổ phiếu ảnh hưởng tiêu cực nhất đến chỉ số.
- Tại nhóm Ngân hàng, VCB (+1,4%), BID (+2,0%), CTG (+1,5%), LPB (+0,8%) và STB (+0,8%) ghi nhận mức tăng tích cực. Ngược lại, TCB (-2,5%), VPB (-1,4%) và HDB (-1,8%) giảm điểm.
- Cổ phiếu Dầu khí PVD (+6,9%), BSR (+6,7%) và PLX (+3,4%) tăng mạnh.
- Các mã giảm điểm đáng chú ý ở các nhóm ngành khác bao gồm công ty hàng tiêu dùng MCH (-3,3%), tổng công ty khí GAS (-2,1%), nhà sản xuất thép HPG (-0,9%), và các công ty chứng khoán TCX (-1,4%) và VCK (-1,5%).

Dữ liệu thị trường

	VNI	HNI	UPCOM
Điểm	1806,5	260,4	129,1
% Δ	-1,2%	1,7%	0,1%
- % Δ 1 tuần	-2,0%	5,3%	2,0%
- % YTD	1,2%	3,9%	6,9%
- % YOY	42,8%	16,8%	36,9%
GTGD			
- Hôm nay (triệu)	\$1.232,6	\$84,4	\$36,5
- TB 1 tháng (triệu)	\$1.334,8	\$84,9	\$40,8
- TB 1 năm (triệu)	\$1.088,3	\$76,7	\$34,2
- TB QTD	\$1.334,8	\$84,9	\$40,8
- % TB QTD/TB quý gần nhất	28,9%	17,0%	63,3%
Khối ngoại			
- Mua (triệu)	\$125,0	\$3,5	\$1,0
- Bán (triệu)	\$220,1	\$4,8	\$0,8
- GT ròng (triệu)	-\$95,1	-\$1,3	\$0,2
Độ rộng TT			
Mã tăng	129	72	145
Mã giảm	222	83	174
Không đổi	75	150	570
Chỉ số chính			
GT vốn hóa (tỷ)	326,3	18,1	59,1
P/E trượt 12T	14,7	10,9	15,8
LS cổ tức*	2,6%	4,2%	11,3%
Giao dịch			
Phái sinh	Giá	KL mở cửa	GTGD (tr USD)
VN30F1M	2.004,9	44.580	2.362,3
VN30F2M	2.003,8	2.162	7,5
VN30F1Q	2.005,0	344	0,9
VN30F2Q	2.000,0	127	0,3
VN100F1M	1.867,6	35	0,8
VN100F2M	1.864,0	20	0,1
VN100F1Q	1.860,1	11	0,0
VN100F2Q	1.886,4	13	0,1
USD/VND		25.949	

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

- Ngành sản xuất của Việt Nam tiếp tục cải thiện
- VIC/VinSpeed được chấp thuận chủ trương đầu tư tuyến đường sắt tốc độ cao Hà Nội – Quảng Ninh
- ACG: Kết quả lợi nhuận cốt lõi phù hợp với kỳ vọng, nhưng lợi nhuận báo cáo lại thấp hơn dự kiến do khoản trích lập nợ xấu bất ngờ trong quý 4 – Báo cáo KQKD
- BID: Lợi nhuận vượt kỳ vọng nhờ NIM phục hồi mạnh – Báo cáo KQKD
- CTG: Lợi nhuận năm 2025 tăng trưởng lợi mạnh nhờ chất lượng tài sản cải thiện đáng kể – Báo cáo KQKD
- DGC: Biên lợi nhuận giảm trong quý 4 ảnh hưởng lợi nhuận; kết quả năm 2025 thấp hơn kỳ vọng – Báo cáo KQKD
- DXG: Lợi nhuận sụt giảm mạnh trong quý 4/2025 do số lượng bàn giao tại GSW thấp hơn và chi phí SG&A tăng vọt – Báo cáo KQKD
- GMD: LNST cốt lõi năm 2025 vượt dự báo 17% nhờ KQKD Q4 cao vượt trội; tiềm năng tăng dự phóng – Báo cáo KQKD
- HDG: Lượng bàn giao tại Charm Villas ghi nhận ở mức tương đối hạn chế, rủi ro giảm đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 – Báo cáo KQKD
- HPG: Lợi nhuận năm 2025 thấp hơn một chút so với dự báo; rủi ro điều chỉnh giảm nhẹ cho dự báo năm 2026 – Báo cáo KQKD
- HSG: Lợi nhuận Q1 năm tài chính 2026 tiếp tục yếu, giảm cả QoQ và YoY; rủi ro điều chỉnh giảm dự báo – Báo cáo KQKD
- HVN: Biên lợi nhuận thu hẹp ảnh hưởng đến KQKD quý 4/2025; kết quả cả năm thấp hơn kỳ vọng – Báo cáo KQKD
- NKG: Q4 ghi nhận lỗ ròng do doanh thu suy yếu và biên lợi nhuận bị thu hẹp; rủi ro điều chỉnh giảm dự phóng – Báo cáo KQKD
- PC1: Mạng xây lắp điện bước vào giai đoạn tăng trưởng, giá bán niken khả quan – Cập nhật
- PHR: Lợi nhuận quý 4/2025 giảm do thu nhập bồi thường thấp hơn, trong khi lợi nhuận cả năm 2025 vẫn duy trì đà tăng – Báo cáo KQKD
- PLC: Lợi nhuận quý 4 giảm do trích lập dự phòng một lần và biên lợi nhuận mỏng hóa chất giảm, một phần bù đắp bởi mức lợi nhuận gấp đôi của mảng nhựa đường – Báo cáo KQKD
- POW: LNST sau lợi ích CĐTS quý 4 tăng gấp 11 lần YoY, LNST báo cáo năm 2025 hoàn thành 109% dự báo 2025, tiềm năng tăng dự báo – Báo cáo KQKD
- PVD: LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi quý 4 tăng 56% YoY nhờ mảng khoan và dịch vụ giếng khoan tích cực; cao hơn một chút so với dự báo – Báo cáo KQKD
- TLG: Lãi bất thường thúc đẩy KQKD quý 4 tăng mạnh, dù lợi nhuận năm tài chính 2025 thấp hơn kỳ vọng – Báo cáo KQKD
- TPB: Chất lượng tài sản cải thiện, lợi nhuận vượt kỳ vọng của chúng tôi – Báo cáo KQKD
- TV2: LNST sau lợi ích CĐTS quý 4 tăng mạnh 77% YoY, LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo năm 2025 hoàn thành 139% dự báo năm 2025 của chúng tôi – Báo cáo KQKD
- VCB: Kết quả quý 4 khả quan với NIM cải thiện đáng kể – Báo cáo KQKD
- VTP: Lợi nhuận năm 2025 ổn định nhờ động lực tăng trưởng bền vững từ thương mại điện tử – Báo cáo KQKD

Báo cáo trong ngày

- Ngành Nước: Sản lượng hồi phục trong khi giá nước và xử lý rác thải tăng
- PC1: Mạng xây lắp điện bước vào giai đoạn tăng trưởng, giá bán niken khả quan – Cập nhật

Quan điểm kỹ thuật

VN-Index thu hẹp một phần đà giảm tại khu vực 1.770 điểm (quanh đường MA50) và đóng cửa trên ngưỡng tâm lý 1.800 điểm. Do đó, chúng tôi duy trì khả năng đây là vùng đáy ngắn hạn của chỉ số, mục tiêu tiếp theo là vùng 1.860 điểm và sử dụng ngưỡng 1.770 điểm làm ngưỡng dừng lỗ/giảm tỷ trọng cho các vị thế ngắn hạn. Ở phiên 02/02, tại khu vực 1.770 điểm, không ghi nhận sự phân tán nổi bật của hoạt động mua vùng thấp, điều này sẽ khiến chỉ số dao động giằng co trong phiên 03/02 và đây là cơ hội mở mới cái vị thế ngắn hạn với tỷ trọng thăm dò.

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

Ngành sản xuất của Việt Nam tiếp tục cải thiện

* Trong tháng 01, Chỉ số Nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam của S&P Global ở mức 52,5, giảm nhẹ so với mức 53,0 ghi nhận vào cuối năm 2025, nhưng vẫn cho thấy sự cải thiện đáng kể về điều kiện kinh doanh trong tháng.

* Sản lượng đã tăng trong tháng thứ 9 liên tiếp, nhờ vào sự hỗ trợ bởi số lượng đơn hàng mới tiếp tục tăng (tăng tháng thứ 5 liên tiếp, chủ yếu nhờ sự phục hồi của số lượng đơn hàng xuất khẩu mới). Ngoài ra, việc gia tăng sản lượng cũng thúc đẩy các nhà sản xuất tăng cường hoạt động tuyển dụng và mở rộng hoạt động mua hàng hóa đầu vào. Trong khi đó, niềm tin kinh doanh cũng đã tăng lên mức cao nhất trong 22 tháng qua.

* Kết quả PMI tích cực ngay từ đầu năm 2026, cùng với sự cải thiện của tâm lý kinh doanh, cho thấy triển vọng lạc quan của ngành sản xuất Việt Nam trong năm nay. Đà tăng trưởng liên tục của đơn hàng mới – đặc biệt là đơn hàng xuất khẩu – được kỳ vọng sẽ tiếp tục hỗ trợ cho tăng trưởng của sản xuất và hoạt động xuất khẩu trong những tháng tới.

VIC/VinSpeed được chấp thuận chủ trương đầu tư tuyến đường sắt tốc độ cao Hà Nội – Quảng Ninh

* Theo thông tin báo chí, VinSpeed đã được chấp thuận chủ trương đầu tư tuyến đường sắt tốc độ cao Hà Nội – Quảng Ninh, theo quyết định của UBND tỉnh Quảng Ninh. Dự án dự kiến khởi công vào đầu tháng 3/2026 và đưa vào khai thác trong năm 2028.

* Tổng mức đầu tư: hơn 147 nghìn tỷ đồng (chưa bao gồm chi phí giải phóng mặt bằng do ngân sách nhà nước chi trả), với cơ cấu vốn gồm 15% vốn chủ sở hữu từ VinSpeed và 85% từ huy động.

* Tuyến đường: Tuyến đường sắt có chiều dài 120km. Điểm đầu tại Trung tâm Hội chợ Triển lãm Quốc gia (Cổ Loa), Hà Nội, và điểm cuối tại khu công viên công cộng thuộc tỉnh Quảng Ninh, đối diện dự án Vinhomes Hạ Long Xanh. Tuyến đường sắt đi qua 4 địa phương gồm Hà Nội, Bắc Ninh, Hải Phòng và Quảng Ninh.

* Nhận định của chúng tôi: Tuyến đường sắt tốc độ cao Hà Nội – Quảng Ninh được kỳ vọng sẽ gia tăng sức hấp dẫn cho dự án Vinhomes Hạ Long Xanh nhờ tiềm năng phát triển kết nối, qua đó hỗ trợ cho kế hoạch mở bán sắp tới của dự án. Chúng tôi hiện dự báo Vinhomes Hạ Long Xanh sẽ bắt đầu đóng góp vào doanh số bán BĐS của VHM từ năm 2026.

ACG: Kết quả lợi nhuận cốt lõi phù hợp với kỳ vọng, nhưng lợi nhuận báo cáo lại thấp hơn dự kiến do khoản trích lập nợ xấu bất ngờ trong quý 4 - Báo cáo KQKD

* CTCP Gỗ An Cường (ACG) đã công bố KQKD quý 4/2025 như sau:

- Doanh thu thuần: 1.668 tỷ đồng (+42% QoQ, +37% YoY)
- LNST sau lợi ích CĐTS: 146 tỷ đồng (+8% QoQ, +62% YoY)
- LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi: 215 tỷ đồng (+51% QoQ, +18% YoY)

* KQKD năm 2025:

- Doanh thu thuần: 4.609 tỷ đồng (+16% YoY; 108% dự báo năm 2025 của chúng tôi)
- LNST sau lợi ích CĐTS: 504 tỷ đồng (+20% YoY; 88% dự báo năm 2025 của chúng tôi)
- LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi: 548 tỷ đồng (-5% YoY; 98% dự báo năm 2025 của chúng tôi)

* Doanh thu quý 4 phục hồi mạnh ở cả thị trường trong nước lẫn xuất khẩu: Doanh thu thuần quý 4 tăng 42% QoQ và 37% YoY, nhờ đà tăng trưởng vững chắc ở thị trường trong nước (+42% QoQ; +42% YoY) và xuất khẩu (+37% QoQ; +10% YoY). Chúng tôi cho rằng KQKD tích cực của mảng kinh doanh trong nước chủ yếu đến từ (1) yếu tố mùa vụ cuối năm và (2) sự gia tăng doanh số bán cho các bên liên quan. Trong khi đó, sự phục hồi của mảng xuất khẩu đến từ (1) mức thuế tương đối thuận lợi của Mỹ đối với hàng hóa Việt Nam, (2) nỗ lực đa dạng hóa thị trường đang triển khai của ACG, và (3) sự gia tăng nhu cầu cuối năm tại các thị trường xuất khẩu. Sau khi ghi nhận KQKD tích cực trong quý 4, doanh thu trong nước năm 2025 đã vượt 10% so với dự báo của chúng tôi, trong khi doanh thu xuất khẩu nhìn chung phù hợp với kỳ vọng.

* Biên lợi nhuận gộp quý 4 tăng nhẹ QoQ từ mức nền thấp, nhờ được dẫn dắt bởi sự cải thiện của biên lợi nhuận xuất khẩu: Biên lợi nhuận quý 4/2025 đạt 29,0%, cao hơn nhẹ so với mức 28,5% ghi nhận trong quý 3/2025 (mức nền thấp), dù vẫn thấp hơn so với mức 30,9% của quý 4/2024. Sự cải thiện QoQ chủ yếu đến từ đà phục hồi mạnh của biên lợi nhuận xuất khẩu từ mức 17,6% của quý trước lên mức 24,6%. Sự cải thiện của biên lợi nhuận xuất khẩu bắt đầu từ tháng 9/2025, được dẫn dắt bởi (1) sự cải thiện biên lợi nhuận trên một số đơn hàng xuất khẩu và (2) nỗ lực đa dạng hóa thị trường của công ty – nơi ACG chủ yếu xuất khẩu ván gỗ nguyên liệu, nhìn chung thường có mức biên lợi nhuận cao hơn. Trong khi đó, biên lợi nhuận gộp trong nước vẫn ở mức thấp (giảm 0,4 điểm % QoQ từ mức nền thấp), do tỷ trọng doanh thu từ các bên liên quan tăng cao hơn (các giao dịch này có biên lợi nhuận thấp hơn, nhưng cũng giúp giảm bớt chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A) nhờ không phát sinh chi phí quảng cáo).

* SG&A cốt lõi tiếp tục cải thiện nhờ đòn bẩy hoạt động: Tỷ lệ chi phí SG&A cốt lõi/doanh thu (tức là SG&A đã loại trừ trích lập dự phòng nợ xấu) trong quý 4 đã giảm xuống mức 14,2% (từ mức 15,8% trong quý 3 và 15,4% trong quý 4/2024), nhờ được hỗ trợ bởi đòn bẩy hoạt động do chi phí cố định chiếm khoảng 50–60% tổng chi phí SG&A. Trong năm tài chính 2025, tỷ lệ chi phí SG&A cốt lõi/doanh thu đã cải thiện xuống mức 16,4% (khả quan hơn so với mức dự báo của chúng tôi là 16,7%), do doanh thu cả năm vượt 8% so với kỳ vọng.

* Khoản trích lập dự phòng nợ xấu cao bất ngờ trong quý 4 gây áp lực lên lợi nhuận báo cáo: Trong quý 4, ACG đã ghi nhận khoản trích lập dự phòng nợ xấu 86 tỷ đồng (+940% QoQ; -25% YoY từ mức nền cao). Trong đó, 78 tỷ đồng liên quan đến Novaland, phần còn lại 8 tỷ đồng chủ yếu liên quan đến Nội thất Hưng Thịnh. Do đó, chi phí trích lập dự phòng nợ xấu trong năm tài chính 2025 đã tăng lên mức 91 tỷ đồng, cao hơn đáng kể so với kỳ dự báo của chúng tôi là 18 tỷ đồng. Điều này khiến LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo thấp hơn dự báo 12%, dù lợi nhuận cốt lõi nhìn chung phù hợp với dự báo.

Nhận định của chúng tôi:

* Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy không có sự thay đổi đáng kể đối với dự báo lợi nhuận cốt lõi của ACG, do KQKD cốt lõi năm tài chính 2025 nhìn chung phù hợp kỳ vọng. Sự cải thiện trong hoạt động cốt lõi quý 4 là tín hiệu tích cực và vượt kỳ vọng của chúng tôi ở cả thị trường trong nước và xuất khẩu, đặc biệt trong bối cảnh lợi nhuận cốt lõi 9 tháng đầu năm trước đó đã ghi nhận ở mức thấp hơn nhẹ so với hơn kỳ vọng. Do đó, chúng tôi quyết định tiếp tục duy trì triển vọng tích cực đối với ACG, chủ yếu dựa trên chu kỳ phục hồi của thị trường bất động sản trong nước, dự kiến sẽ phản ánh rõ nét hơn vào lợi nhuận trong giai đoạn 2026–27. Bên cạnh đó, đà phục hồi mạnh mẽ hơn kỳ vọng của nhu cầu và biên lợi nhuận xuất khẩu có thể sẽ mang lại dư địa tăng đối với dự báo của chúng tôi. Tuy nhiên, khoản trích lập dự phòng nợ xấu trong quý 4 là một yếu tố tiêu cực bất ngờ, và cần được theo dõi chặt chẽ; dù vậy, do chu kỳ phục hồi của thị trường bất động sản đang diễn ra, chúng tôi kỳ vọng rủi ro này sẽ giảm dần theo thời gian. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

BID: Lợi nhuận vượt kỳ vọng nhờ NIM phục hồi mạnh - Báo cáo KQKD

Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BID) công bố KQKD năm 2025 với tổng thu nhập từ HĐKD (TOI) đạt 91,3 nghìn tỷ đồng (+12,6% YoY) và LNTT đạt 37,9 nghìn tỷ đồng (+18,0% YoY), lần lượt hoàn thành 109% và 112% dự báo cả năm của chúng tôi. LNTT quý 4/2025 tăng trưởng mạnh, đạt 14,2 nghìn tỷ đồng (+87,4% QoQ, +41,9% YoY) và ROE năm 2025 đạt 19,2%. Nhìn chung, KQKD cao hơn kỳ vọng chủ yếu nhờ NIM và thu nhập từ thu hồi nợ xấu tốt hơn dự kiến. Chúng tôi nhận thấy tiềm năng điều chỉnh tăng đối với dự báo hiện tại của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết. Tuy nhiên, dựa theo đà tăng mạnh của giá cổ phiếu BID kể từ đầu năm (YTD), chúng tôi hiện nhận thấy cơ hội đầu tư vào BID kém hấp dẫn hơn so với một số cổ phiếu ngân hàng thuộc danh mục theo dõi của chúng tôi.

- Tăng trưởng tín dụng năm 2025 đạt 15,3%, cao hơn mức kỳ vọng 14,0% của chúng tôi, tương ứng với mức tăng trưởng mạnh mẽ trong quý 4 đạt 6,0% so với 2,6% trong quý 3. Các ngành thúc đẩy tăng trưởng tín dụng năm 2025 bao gồm ngành dịch vụ (+43,9% YTD, chiếm 19% tổng dư nợ), ngành sản xuất, chế biến & chế tạo (+9,8% YTD, chiếm 15% tổng dư nợ), và các ngành "khác" (+30,7% YTD, chiếm 30% tổng dư nợ). Trong khi đó, ngành bán buôn & bán lẻ ảnh hưởng đã tăng trưởng (-4,9% YTD, chiếm 24% tổng dư nợ).

- Tăng trưởng tiền gửi khách hàng năm 2025 đạt 13,8%, thấp hơn mức tăng trưởng tín dụng. Tỷ lệ CASA trong quý 4/2025 đạt 21,8% (+1,3 điểm % QoQ, +1,7 điểm % YoY).

- Thu nhập lãi thuần (NII) & NIM: NII năm 2025 của BID tăng 9,2% YoY do tăng trưởng tín dụng vững chắc giúp bù đắp mức giảm lớn của biên lãi ròng (NIM). NIM năm 2025 đạt 2,12% (-20 điểm cơ bản YoY) so với dự báo cả năm của chúng tôi là 2,07%.

- Tính theo quý, NIM cải thiện đáng kể lên 2,45% (+41 điểm cơ bản QoQ, +6 điểm cơ bản YoY), được thúc đẩy bởi sự gia tăng mạnh của lợi suất tài sản sinh lãi (+42 điểm cơ bản QoQ, đi ngang so với cùng kỳ) trong khi chi phí vốn ổn định (-1 điểm cơ bản QoQ, -6 điểm cơ bản YoY). Chúng tôi cho rằng sự cải thiện NIM của ngân hàng đến từ (1) tăng trưởng cho vay bán lẻ tích cực và (2) giải ngân tốt các khoản vay trung và dài hạn.

- Tỷ lệ nợ xấu cải thiện, đạt 1,47% (-40 điểm cơ bản QoQ, +6 điểm cơ bản YoY) trong quý 4/2025 so với dự báo cuối năm 2025 của chúng tôi là 1,50%. Tỷ lệ nợ Nhóm 2 cũng giảm xuống 1,29% (-21 điểm cơ bản QoQ, -38 điểm cơ bản YoY) trong quý 4/2025.

- Chi phí tín dụng quy năm 2025 đạt 1,05% so với 1,11% năm 2024. BID đã thực hiện xử lý nợ 26,1 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 - tương đương tỷ lệ xử lý nợ trên tổng dư nợ là 1,1%. Ngoài ra, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) quý 4/2025 của BID tăng nhẹ lên 100% so với 95% trong quý trước.

- Thu nhập ngoài lãi (NOII) năm 2025 đạt 28,0 nghìn tỷ đồng (+21,1% YoY), hoàn thành 116% dự báo cả năm. Thu nhập ròng khác tăng mạnh 161,5% YoY lên 13,1 nghìn tỷ đồng, được thúc đẩy bởi thu nhập từ thu hồi nợ xử lý rủi ro tăng mạnh. Trong khi đó, thu nhập lãi thuần từ dịch vụ (NFI) đi ngang và lãi từ kinh doanh ngoại hối giảm 29,0% YoY.

- Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR): Năm 2025 cải thiện 1,1 điểm % YoY, đạt 33,4% so với dự báo cả năm 34,3% của chúng tôi, do mức tăng 12,6% YoY của TOI bù đắp cho mức tăng 8,9% YoY của chi phí HĐKD (OPEX). [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

CTG: Lợi nhuận năm 2025 tăng trưởng lợi mạnh nhờ chất lượng tài sản cải thiện đáng kể - Báo cáo KQKD

Ngân hàng TMCP Công Thương Việt Nam (CTG) công bố KQKD năm 2025 với tổng thu nhập từ HĐKD (TOI) đạt 87,3 nghìn tỷ đồng (+6,6% YoY) và LNTT đạt 43,4 nghìn tỷ đồng (+36,8% YoY), lần lượt hoàn thành 102% và 115% các dự báo cả năm của chúng tôi. LNTT quý 4/2025 đạt mức cao kỷ lục 13,9 nghìn tỷ đồng (+31,1% QoQ, +13,6% YoY) và ROE năm 2025 đạt 21,3%, thuộc nhóm dẫn đầu ngành. Nhìn chung, KQKD mạnh hơn kỳ vọng chủ yếu nhờ chi phí dự phòng thấp hơn dự kiến. Chúng tôi nhận thấy tiềm năng điều chỉnh tăng đối với các dự báo hiện tại, dù cần thêm đánh giá chi tiết. Ở mức giá hiện tại, định giá của CTG vẫn hấp dẫn so với các ngân hàng cùng ngành. Ví dụ, LNTT năm 2025 của CTG (43,4 nghìn tỷ đồng) tương đương 99% của VCB (44,0 nghìn tỷ đồng), nhưng vốn hóa thị trường chỉ bằng 51% của VCB. Do đó, cổ phiếu CTG vẫn nằm trong danh sách lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong ngành ngân hàng.

- Tăng trưởng tín dụng đạt 15,6% trong năm 2025, thấp hơn mức kỳ vọng 17,0% của chúng tôi và mức tăng trưởng toàn hệ thống 19,0%. CTG ghi nhận tăng trưởng tích cực ở tất cả các phân khúc, dẫn đầu là mảng Bán lẻ (+19,5%, chiếm 41% tổng dư nợ), tiếp theo là SME (+16,8%, chiếm 22% tổng dư nợ), Khách hàng doanh nghiệp lớn (+12%, chiếm 30% tổng dư nợ) và FDI (+12%, chiếm 6% tổng dư nợ).

- Tăng trưởng tiền gửi khách hàng năm 2025 đạt 11,7%, vẫn thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng tín dụng. Tỷ lệ CASA trong quý 4/2025 đạt 25,5% (+0,4 điểm % QoQ, +0,7 điểm % YoY).

- Thu nhập lãi thuần (NII) năm 2025 của CTG tăng 6,5% YoY, được thúc đẩy bởi tăng trưởng tín dụng mạnh bù đắp một phần cho mức giảm lớn của NIM. NIM năm 2025 đạt 2,62% (-26 điểm cơ bản YoY) so với dự báo cả năm của chúng tôi là 2,60%.

- Tính theo quý, NIM tiếp tục hồi phục nhẹ lên 2,64% (+5 điểm cơ bản QoQ, -23 điểm cơ bản YoY), nhờ sự cải thiện lợi suất tài sản sinh lãi (+8 điểm cơ bản QoQ, -4 điểm cơ bản YoY) bù đắp một phần cho sự gia tăng chi phí vốn (+4 điểm cơ bản QoQ, +21 điểm cơ bản YoY).

- Chất lượng tài sản duy trì vững chắc trong quý 4/2025 với tỷ lệ nợ xấu ở mức 1,10% (+1 điểm cơ bản QoQ, -14 điểm cơ bản YoY) so với dự báo cuối năm 2025 của chúng tôi là 1,25%. Tỷ lệ nợ Nhóm 2 giảm xuống 0,87% (-20 điểm cơ bản QoQ, -46 điểm cơ bản YoY) trong quý 4/2025. CTG đã thực hiện xử lý nợ 19,1 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 - tương đương tỷ lệ xử lý nợ trên tổng dư nợ góp là 1,0%. Ngoài ra, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) quý 4/2025 của ngân hàng giảm xuống 158% so với 176% trong quý trước nhưng vẫn thuộc nhóm cao nhất ngành (chỉ sau VCB).

- Chi phí tín dụng quy năm 2025 là 0,92% so với 1,75% năm 2024. Chi phí dự phòng năm 2025 là 17,3 nghìn tỷ đồng (-37,3% YoY), chỉ hoàn thành 76% dự báo cả năm của chúng tôi.

- Thu nhập ngoài lãi (NOII): Năm 2025 đạt 20,8 nghìn tỷ đồng (+6,8% YoY), hoàn thành 104% dự báo cả năm. Thu nhập từ thu hồi nợ xấu mạnh mẽ là động lực tăng trưởng chính trong kỳ khi thu nhập khác ròng tăng 19,3% YoY lên 10,1 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, thu nhập phí thuần (NFI) và lãi từ kinh doanh ngoại hối giảm lần lượt 5,6% và 25,5% YoY.

- Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) năm 2025 tăng 2,9 điểm % YoY lên 30,4% so với dự báo cả năm 29,2% của chúng tôi, do chi phí HĐKD (OPEX) tăng 17,7% YoY trong khi TOI chỉ tăng 6,6% YoY. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

DGC: Biên lợi nhuận giảm trong quý 4 ảnh hưởng lợi nhuận; kết quả năm 2025 thấp hơn kỳ vọng - Báo cáo KQKD

* KQKD quý 4/2025:

+ Mặc dù doanh thu đạt 2,7 nghìn tỷ đồng (+13% YoY; -3% QoQ), DGC ghi nhận kết quả LNST sau lợi ích CĐTTS yếu hơn dự kiến ở mức 622 tỷ đồng (-17% YoY/QoQ).

+ Biên lợi nhuận gộp giảm mạnh xuống 26,1% (-10,5 điểm % YoY; -5,0 điểm % QoQ). DGC cho biết sự thu hẹp BLNG là do chi phí tăng mạnh, bao gồm chi phí quặng – với tỷ trọng quặng nhập khẩu gia tăng trong quý, lưu huỳnh, điện, amoniac.

* Kết quả cả năm 2025 thấp hơn kỳ vọng:

+ Doanh thu đạt 11,3 nghìn tỷ đồng (+14% YoY; hoàn thành 102% dự báo cả năm); LNST sau lợi ích CĐTTS đạt 3,0 nghìn tỷ đồng (+2% YoY; hoàn thành 95% dự báo cả năm).

+ Biên lợi nhuận gộp cả năm đạt 31,5% (-4,1 điểm % YoY), thấp hơn mức dự báo 34,7% của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chủ yếu là do tỷ lệ quặng tự chủ thấp hơn kỳ vọng, khi việc mở rộng Khai trường 25 bị chậm tiến độ, trong khi giá quặng trên thị trường vẫn duy trì ở mức cao và các chi phí đầu vào khác gia tăng.

+ Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)/doanh thu giảm xuống 4,9% trong năm 2025 (-2,1 điểm % YoY; thấp hơn mức dự báo 5,9%), chủ yếu nhờ chi phí vận chuyển giảm 14% YoY.

* Hóa chất photpho công nghiệp: Chúng tôi ước tính sản lượng xuất khẩu photpho vàng (P4) giảm 11% QoQ, trong khi giá bán trung bình đi ngang ở mức khoảng 4.330 USD/tấn. Trong khi đó đối với axit phosphoric nhiệt (TPA), chúng tôi ước tính sản lượng xuất khẩu tăng 10% QoQ, nhưng giá bán trung bình giảm nhẹ 2% QoQ.

* Photphat nông nghiệp: Chúng tôi ước tính không có xuất khẩu axit Photphoric trích ly (WPA) trong quý 4, cho thấy DGC tiếp tục ưu tiên chế biến phân bón hạ nguồn để tận dụng môi trường giá cả thuận lợi. Trong quý, giá DAP trong nước nhìn chung đi ngang so với quý trước, theo dữ liệu ngành.

* Chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với các dự báo từ năm 2026 trở đi, và đang đánh giá toàn diện hơn.

* DGC chưa công bố số liệu chi tiết theo từng mảng kinh doanh. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

DXG: Lợi nhuận sụt giảm mạnh trong quý 4/2025 do số lượng bàn giao tại GSW thấp hơn và chi phí SG&A tăng vọt - Báo cáo KQKD

* CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG) công bố KQKD quý 4/2025 với doanh thu đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (-10% YoY, +35% QoQ) và LNST sau lợi ích CĐTTS đạt 6 tỷ đồng (-96% YoY, -93% QoQ). Chúng tôi cho rằng mức giảm mạnh trong lợi nhuận chủ yếu đến từ (1) doanh thu phát triển BĐS thấp hơn do số lượng bàn giao tại dự án Gem Sky World (GSW) giảm và (2) biên lợi nhuận giảm, khi chi phí SG&A tăng 87% YoY, cao hơn đáng kể so với mức tăng 6% YoY trong lợi nhuận gộp.

* Trong cả năm 2025, DXG ghi nhận LNST sau lợi ích CĐTTS đạt 229 tỷ đồng (11% YoY), hoàn thành 78% dự báo cho năm 2026 của chúng tôi. Chúng tôi ghi nhận khả năng điều chỉnh giảm đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS cho năm 2026, trong bối cảnh biên lợi nhuận ròng năm 2025 thấp hơn kỳ vọng, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

* Doanh thu phát triển BĐS năm 2025 (chủ yếu từ các đợt bàn giao theo kế hoạch tại GSW) giảm 33% YoY xuống 2,2 nghìn tỷ đồng, đạt 136% dự báo của chúng tôi. Trong khi đó, biên lợi nhuận gộp của mảng cải thiện 23 điểm % YoY, đạt 63%.

* Đối với thông tin chi tiết hơn về mảng môi giới BĐS của DXG, vui lòng tham khảo Báo cáo KQKD của DXS vào ngày 30/01 của chúng tôi.

* Đối với triển vọng bán hàng, dự án 'The Privé' (4,3 ha; TP. HCM; tổng cộng khoảng 3.200 căn hộ) đã bán hết Giai đoạn 1, bao gồm khoảng 1.000 căn tại Block 5–8 vào tháng 8/2025. Hiện tại, công ty đang triển khai bán Giai đoạn 2 (Block 9–12), tuy nhiên công ty vẫn chưa công bố doanh số bán hàng chi tiết. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

GMD: LNST cốt lõi năm 2025 vượt dự báo 17% nhờ KQKD Q4 cao vượt trội; tiềm năng tăng dự phóng - Báo cáo KQKD

* CTCP Gemadept (GMD) công bố KQKD Q4 2025 như sau:

- Doanh thu: 1.614 tỷ đồng (+3% QoQ, +14% YoY)
- LNST sau lợi ích CĐTS: 513 tỷ đồng (+63% QoQ, +119% YoY)
- LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi: 648 tỷ đồng (+61% QoQ, +29% YoY)

* KQKD năm 2025:

- Doanh thu: 5.946 tỷ đồng (+23% YoY; đạt 100% dự báo 2025 của chúng tôi)
- LNST sau lợi ích CĐTS: 1.677 tỷ đồng (+15% YoY; đạt 111% dự báo 2025 của chúng tôi)
- LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi: 1.992 tỷ đồng (+42% YoY; đạt 117% dự báo 2025 của chúng tôi)

* Diễn biến theo mảng:

- Cảng: Doanh thu cảng hợp nhất Q4 tăng 4% QoQ và 12% YoY lên 1.432 tỷ đồng, mà chúng tôi cho là chủ yếu nhờ tăng trưởng sản lượng tích cực, phù hợp với đà xuất nhập khẩu mạnh của Việt Nam trong Q4. Theo đó, doanh thu cảng cả năm 2025 tăng 25% YoY, đạt 100% dự báo cả năm của chúng tôi. Biên lợi nhuận gộp mảng cảng trong Q4 mở rộng cả QoQ và YoY lên 47,2%, trong khi biên lợi nhuận gộp cả năm giảm nhẹ xuống 45,5% từ mức nền cao 46,8% của năm 2024.

- Gemalink: Trong quý này, Gemalink tiếp tục vượt kỳ vọng, ghi nhận lợi nhuận ròng Q4 2025 đạt 461 tỷ đồng (+44% QoQ, +25% YoY), thiết lập mức cao kỷ lục mới theo quý. Chúng tôi cho rằng kết quả này cũng được thúc đẩy bởi tăng trưởng sản lượng mạnh. Theo đó, lợi nhuận ròng năm 2025 đạt 1.269 tỷ đồng (+51% YoY; đạt 114% dự báo 2025 của chúng tôi), vượt kỳ vọng đáng kể.

- Logistics: Mảng logistics ghi nhận doanh thu Q4 2025 đạt 182 tỷ đồng (-3% QoQ, +35% YoY) và lợi nhuận gộp đạt 90 tỷ đồng (+15% QoQ, +74% YoY). Cả năm 2025, doanh thu logistics tăng 10% YoY, trong khi lợi nhuận gộp tăng mạnh 66% YoY từ mức nền thấp, lần lượt đạt 100% và 105% dự báo cả năm của chúng tôi.

Thu nhập và chi phí tài chính cải thiện tốt trong Q4:

* Trong Q4 2025, thu nhập tài chính tăng 74% QoQ và 195% YoY, chủ yếu nhờ thu nhập tiền gửi cao hơn (thường chiếm 80–90% tổng thu nhập tài chính), lãi suất tiền gửi tăng – theo ước tính của chúng tôi.

* Trong khi đó, chi phí tài chính Q4 ghi nhận lãi ròng 16 tỷ đồng, do GMD hoàn nhập khoản lỗ chênh lệch tỷ giá cao bất thường trong Q3 2025. Cụ thể, GMD từng ghi nhận lỗ tỷ giá cao bất thường 50 tỷ đồng trong Q3 – và khoản này đã được hoàn nhập trong Q4, dẫn tới chi phí tài chính ròng dương trong quý này. Chúng tôi lưu ý đây là yếu tố không mang tính lặp lại, và tác động tới KQKD Q4 là tương đối nhỏ do quy mô không lớn.

"Chi phí khác" cao bất thường được ghi nhận trong Q4:

* Trong Q4, GMD tiếp tục ghi nhận chi phí khác ở mức cao, đạt 186 tỷ đồng (+51% QoQ; -59% YoY từ mức nền cao), khiến chi phí khác ròng của quý đạt 168 tỷ đồng. Công ty chưa công bố thêm chi tiết về các khoản này. Chúng tôi loại trừ các khoản mục này khỏi tính toán lợi nhuận cốt lõi.

Nhận định chung:

* KQKD Q4 mạnh vượt trội của GMD tiếp tục củng cố luận điểm của chúng tôi rằng Việt Nam đang hưởng lợi từ mức thuế đối ứng của Mỹ tương đối thấp, cùng với các lợi thế cạnh tranh khác như số lượng FTA cao, vị trí địa lý chiến lược, môi trường chính trị ổn định và chi phí lao động cạnh tranh, v.v. Những yếu tố này tiếp tục là nền tảng hỗ trợ tăng trưởng cho các doanh nghiệp khai thác cảng tại Việt Nam, đặc biệt là các doanh nghiệp dẫn đầu như GMD.

* Do LNST cốt lõi Q4 và cả năm 2025 vượt đáng kể kỳ vọng, đặc biệt ở Gemalink, cùng với việc phê duyệt tăng phí cảng nước sâu gần đây (chưa được phản ánh trong dự báo hiện tại), chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng đáng kể đối với dự phóng cho GMD, dù cần thêm đánh giá chi tiết. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

HDG: Lượng bàn giao tại Charm Villas ghi nhận ở mức tương đối hạn chế, rủi ro giảm đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2026 - Báo cáo KQKD

* Chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo năm 2026 của chúng tôi (1,3 nghìn tỷ đồng, +85% YoY) do doanh số bán và tiến độ bàn giao tại Charm Villas có thể thấp hơn kỳ vọng (hiện chúng tôi dự báo khoảng 38 căn), dù cần thêm đánh giá chi tiết. CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG) đặt mục tiêu cho năm 2026 với doanh thu dự kiến đạt 3 nghìn tỷ đồng (+8% so với kết quả năm 2025, ~78% dự báo năm 2026 của chúng tôi) và LNST trước lợi ích CĐTTS dự kiến đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (+27% so với kết quả năm 2025, ~75% dự báo năm 2026 của chúng tôi). Trong 5 năm qua, HDG đã hoàn thành trung bình 87% kế hoạch LNST trước lợi ích CĐTTS do công ty đề ra.

* Chúng tôi hiện có khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu là 37.000 đồng/cổ phiếu đối với HDG.

* KQKD quý 4/2025: Doanh thu đạt 885 tỷ đồng (+18% YoY), LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo đạt 284 tỷ đồng (gấp 2,5 lần YoY), và LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi đạt 301 tỷ đồng (-14% YoY).

- Lợi nhuận gộp tăng 10% YoY, chủ yếu nhờ mức tăng 12% YoY của lợi nhuận gộp mảng điện do đà tăng trưởng của mảng thủy điện.

- Tính đến cuối 2025, HDG đã lần lượt bán 4/25 căn Charm và ghi nhận lợi nhuận từ 1/1 căn trong quý 3 và quý 4.

- LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo tăng mạnh 2,5 lần YoY, chủ yếu do mức giảm YoY của chi phí trích lập dự phòng cho dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 (~25 tỷ đồng trong quý 4/2025, so với ~300 tỷ đồng trong quý 4/2024).

* KQKD năm 2025: doanh thu đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (+3% YoY, 95% dự báo năm 2025 của chúng tôi), LNST sau lợi ích CĐTTS báo cáo đạt 706 tỷ đồng (gấp 2 lần YoY, 99% dự báo năm 2025), và LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi đạt 895 tỷ đồng (+10% YoY, 99% dự báo năm 2025).

- Mức tăng trưởng của LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi chủ yếu được thúc đẩy bởi mức tăng 31% YoY của lợi nhuận gộp mảng điện do KQKD thuận lợi của mảng thủy điện, qua đó bù đắp cho mức doanh số bán BĐS kém khả quan trong năm 2025 của công ty. Nhìn chung, LNST cốt lõi và báo cáo tương đối phù hợp với dự báo của chúng tôi.

* Doanh số bán BĐS tại Charm Villas thấp hơn kỳ vọng trong năm 2025, chúng tôi cho rằng nguyên nhân của kết quả kém khả quan này do: (1) giá bán trung bình cao hơn dự kiến ở mức 240 triệu đồng/m² (đã bao gồm VAT), cao hơn so với mức giả định của chúng tôi là 210 triệu đồng/m²; (2) kỳ vọng của ban lãnh đạo về việc giá bán tiếp tục tăng (dẫn đến việc hạn chế các chương trình chiết khấu ở thời điểm hiện tại); và (3) sự gia tăng của môi trường lãi suất trong thời gian gần đây.

* Rủi ro lỗ tỷ giá được loại bỏ: HDG đã tái cấu trúc thành công 100% khoản nợ bằng đồng EUR tại dự án điện gió 7A sang đồng VND với lãi suất cạnh tranh 5,8% cố định trong 2 năm đầu, sau đó thả nổi với biên độ 1,45% cho các năm tiếp theo. Điều này loại bỏ rủi ro lỗ tỷ giá trong tương lai, sau khi doanh nghiệp đã phải ghi nhận khoản lỗ 93 tỷ đồng trong năm 2025. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

HPG: Lợi nhuận năm 2025 thấp hơn một chút so với dự báo; rủi ro điều chỉnh giảm nhẹ cho dự báo năm 2026 - Báo cáo KQKD

CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG) công bố KQKD năm 2025 như sau:

- Doanh thu thuần: 156,1 nghìn tỷ đồng (+12% YoY; 103% dự báo năm 2025 của chúng tôi).
- LNST sau lợi ích CĐTS: 15,5 nghìn tỷ đồng (+29% YoY; 97% dự báo năm 2025 của chúng tôi).
- Sản lượng bán hàng các sản phẩm chủ lực năm 2025:
 - * Thép xây dựng: khoảng 4,85 triệu tấn (+8% YoY; 99% dự báo 2025).
 - * HRC: khoảng 5,03 triệu tấn (+72% YoY; 100% dự báo 2025).

KQKD quý 4/2025:

- Doanh thu thuần: 46,2 nghìn tỷ đồng (+27% QoQ, +34% YoY).
- LNST sau lợi ích CĐTS: 3,9 nghìn tỷ đồng (-3% QoQ, +38% YoY).
- Sản lượng bán hàng quý 4:
 - * Thép xây dựng: khoảng 1,3 triệu tấn (+24% QoQ; +14% YoY) – mức tăng trưởng mạnh, phần lớn đến từ doanh số tháng 12 tích cực nhờ hoạt động tái thiết sau bão và nhu cầu thời vụ cao điểm cuối năm.
 - * HRC: khoảng 1,6 triệu tấn (+26% QoQ, +144% YoY) – tăng trưởng mạnh nhờ (1) đóng góp từ Nhà máy Dung Quất 2, bao gồm giai đoạn 2 đã đi vào hoạt động từ tháng 9/2025 và (2) thuế chống bán phá giá đối với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc.

Doanh thu năm 2025 vượt nhẹ kỳ vọng, dẫn dắt bởi mảng thép:

- * Doanh thu cả năm tăng 12% YoY, chủ yếu nhờ mảng thép (+13% YoY; đạt 103% dự báo). Doanh thu mảng nông nghiệp thấp hơn kỳ vọng một chút đã được bù đắp bởi doanh số bán hàng bất động sản tốt hơn dự kiến.
- * Doanh thu quý 4 tăng trưởng đặc biệt mạnh, tăng 27% QoQ và 34% YoY, phần lớn phản ánh mức tăng trưởng của mảng thép. Đáng chú ý, doanh thu thép quý 4 tăng 28% QoQ, cao hơn một chút so với mức tăng trưởng 25% QoQ của tổng sản lượng thép, cho thấy sự cải thiện nhẹ về giá bán trung bình theo quý. Chúng tôi cho rằng điều này là nhờ mức giá HRC kỳ hạn thuận lợi đã chốt trong quý 3, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.

Biên lợi nhuận gộp quý 4 giảm so với quý trước – thấp hơn kỳ vọng do giá than cốc tăng ngoài dự kiến:

- * Biên lợi nhuận gộp quý 4/2025 giảm xuống 13,9% (từ mức 16,7% trong quý 3) và thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Áp lực biên lợi nhuận đến từ (1) chi phí khấu hao cao hơn sau khi vận hành Giai đoạn 2 của Dung Quất 2, (2) biên lợi nhuận nông nghiệp yếu hơn do giá heo bình quân quý thấp hơn, và (3) giá than cốc tăng mạnh hơn dự kiến (khoảng 8% QoQ) do gián đoạn nguồn cung vì yếu tố thời tiết tại Úc. Trong khi hai yếu tố đầu tiên đã nằm trong dự báo, mức tăng mạnh của giá than là yếu tố ngoài dự kiến, dẫn đến kết quả kém hơn dự báo.
- * Lũy kế năm 2025, biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 15,7% (từ mức 13,3%), phù hợp với xu hướng phục hồi nhưng vẫn thấp hơn khoảng 1 điểm % so với dự báo của chúng tôi do biên lợi nhuận quý 4 yếu.
- * Diễn biến giá than cốc: Giá than cốc bắt đầu tăng nhẹ trong tháng 10–11 do tâm lý thị trường cải thiện liên quan đến chính sách hạn chế cạnh tranh nội bộ của Trung Quốc, trước khi tăng mạnh vào cuối tháng 11–12 do mưa lớn tại Úc làm gián đoạn hoạt động khai thác và logistics. Giá vẫn duy trì ở mức cao trong tháng 1. Từ cuối tháng 11/2025 đến cuối tháng 1/2026, giá than cốc đã tăng ~18%. Chúng tôi dự báo áp lực này sẽ kéo dài sang tháng 2 trước khi hạ nhiệt từ tháng 3, do mùa bão tại Úc thường kéo dài từ tháng 12 đến tháng 2. Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận quý 1 sẽ chịu áp lực tạm thời so với quý trước, mặc dù có thể được bù đắp một phần bởi đợt tăng giá thép xây

dựng khoảng 5% thực hiện trong tháng 1 (do chi phí đầu vào cao hơn và nhu cầu xây dựng trong nước mạnh). Tuy nhiên, tính chung cho giá trung bình của cả năm 2026, chúng tôi vẫn kỳ vọng giá than cốc sẽ duy trì ở mức yếu, khi Úc được dự báo tăng nhẹ xuất khẩu than và nhu cầu dùng than cốc giảm do sản xuất thép của Trung Quốc chậm lại.

Chi phí lãi vay quý 4 vượt kỳ vọng, trong khi thu nhập tài chính kém khả quan; tuy nhiên chi phí bán hàng & quản lý (SG&A) thấp hơn giúp giảm áp lực lên lợi nhuận:

* Chi phí lãi vay quý 4 tăng mạnh 50% QoQ và 120% YoY lên 1,2 nghìn tỷ đồng, do chi phí lãi vay vốn hóa từ Giai đoạn 2 của Dung Quất 2 cao hơn dự kiến, đẩy chi phí lãi vay cả năm lên mức 115% dự báo của chúng tôi. Trong khi đó, thu nhập tài chính quý 4 giảm 39% QoQ và 37% YoY, chủ yếu do thu nhập lãi tiền gửi giảm, khiến thu nhập tài chính cả năm thấp hơn gần 10% so với dự báo. Những áp lực này một phần được bù đắp nhờ kiểm soát chi phí tốt, với chi phí SG&A quý 4 giảm 41% QoQ và tỷ lệ SG&A/doanh thu năm 2025 cải thiện đạt 2,6% - thấp hơn so với mức 2,8% năm 2024 và dự báo 3,1% của chúng tôi.

Nhận định chung:

* Mặc dù doanh thu vượt trội và tiết kiệm được chi phí SG&A, lợi nhuận ròng năm 2025 vẫn thấp hơn một chút so với kỳ vọng do biên lợi nhuận quý 4 yếu hơn dự kiến và chi phí tài chính ròng cao hơn. Đối với năm 2026, chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm nhẹ dự báo do (1) áp lực biên lợi nhuận tạm thời trong quý 1 do giá than cốc cao và (2) chi phí lãi vay vốn hóa cao hơn dự kiến. Các yếu tố này được bù đắp một phần bởi (1) giá bán trung bình thép xây dựng tốt hơn dự kiến sau các đợt tăng giá trong tháng 1 và (2) chi phí SG&A tốt hơn dự kiến. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

HSG: Lợi nhuận Q1 năm tài chính 2026 tiếp tục yếu, giảm cả QoQ và YoY; rủi ro điều chỉnh giảm dự báo - Báo cáo KQKD

* CTCP Tập đoàn Hoa Sen (HSG) công bố KQKD Q1 năm tài chính 2026 như sau:

- Doanh thu thuần: 8,4 nghìn tỷ đồng (đi ngang QoQ, -18% YoY; đạt 19% dự báo FY2026 của chúng tôi)

- LNST sau lợi ích CĐTS: 62 tỷ đồng (-26% QoQ, -62% YoY; đạt 11% dự báo FY2026 của chúng tôi)

- LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi: 39 tỷ đồng (+41% QoQ, -70% YoY; đạt 7% dự báo FY2026 của chúng tôi). Lợi nhuận cốt lõi loại trừ (1) các khoản trích lập/hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho, (2) lãi/lỗ chênh lệch tỷ giá, và (3) các khoản lãi/lỗ khác.

Doanh thu tiếp tục yếu trong bối cảnh xuất khẩu suy giảm kéo dài:

* Doanh thu thuần Q1 năm tài chính 2026 đi ngang QoQ nhưng giảm 18% YoY. Do sản lượng bán thép tháng 12 chưa được công bố, nên chưa thể so sánh chính xác tăng trưởng sản lượng QoQ và YoY; tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sản lượng bán thép vẫn duy trì ở mức thấp, chủ yếu do xuất khẩu trầm lắng, xu hướng đã kéo dài trong nhiều quý gần đây.

Biên lợi nhuận gộp thu hẹp QoQ và YoY do chi phí đầu vào tăng:

* Trong Q1 năm tài chính 2026, biên lợi nhuận gộp tiếp tục xu hướng giảm, thu hẹp 1,0 điểm % QoQ và 0,6 điểm % YoY xuống 11,2%. Áp lực lên biên lợi nhuận đến từ chi phí đầu vào HRC tăng sau AD20, trong khi tình trạng dư cung kéo dài và nhu cầu xuất khẩu yếu làm gia tăng cạnh tranh trong nước, khiến các doanh nghiệp hạ nguồn có thể tăng giá đủ để bù cho chi phí nguyên vật liệu đầu vào cao hơn, bất chấp sự bảo hộ từ AD19.

* Chúng tôi lưu ý rằng mức độ thu hẹp biên lợi nhuận của HSG ít hơn so với NKG, phản ánh vị thế dẫn đầu lâu năm của HSG trên thị trường nội địa, được hỗ trợ bởi mạng lưới phân phối rộng khắp toàn quốc. Ngược lại, NKG phụ thuộc nhiều hơn vào xuất khẩu nên chịu tác động tiêu cực lớn hơn khi mảng này suy yếu.

* Ước tính lợi nhuận cốt lõi: Các khoản mục ghi nhận một lần trong Q1 bao gồm (1) lãi ròng tỷ giá 21 tỷ đồng (-37% QoQ, +22% YoY) và (2) các khoản lãi khác 15 tỷ đồng (-27% QoQ, +131% YoY). Sau khi loại trừ các khoản này, LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi đạt 39 tỷ đồng (+41% QoQ; -70% YoY).

Kết luận:

* Chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự phóng cho HSG, khi KQKD Q1 năm tài chính 2026 thấp hơn đáng kể so với kỳ vọng, dù cần thêm đánh giá chi tiết. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

HVN: Biên lợi nhuận thu hẹp ảnh hưởng đến KQKD quý 4/2025; kết quả cả năm thấp hơn kỳ vọng - Báo cáo KQKD

* KQKD quý 4/2025:

+ Tổng Công ty Hàng không Việt Nam (HVN) công bố doanh thu quý 4/2025 đạt 32,3 nghìn tỷ đồng (+6% QoQ; +21% YoY), trong khi LNST sau lợi ích CĐTS giảm xuống 428 tỷ đồng (-31% QoQ; -54% YoY).

+ Sự phân hóa này chủ yếu đến từ biên lợi nhuận bị thu hẹp mạnh, với biên lợi nhuận gộp giảm xuống 9,5% (-3,0 điểm % QoQ; -7,4 điểm % YoY). Theo cơ cấu chi phí của VNA, trong quý 4/2025, chi phí nguyên vật liệu tăng 19% YoY, chi phí nhân công tăng mạnh 39% YoY, và chi phí thuê ngoài tăng 35% YoY – do chi phí định giá bằng ngoại tệ tăng và chi phí bảo dưỡng, đại tu gia tăng – cao hơn đáng kể so với mức tăng 17% YoY trong doanh thu.

+ Các khoản mục ngoài HĐKD hỗ trợ một phần, khi HVN ghi nhận lãi từ công ty liên kết tăng mạnh, đạt 769 tỷ đồng (so với 43 tỷ đồng trong quý 3/2025 và -96 tỷ đồng trong quý 4/2024). Bên cạnh đó, lỗ tài chính ròng giảm YoY xuống 521 tỷ đồng, nhờ thu nhập lãi tăng và lỗ tỷ giá giảm.

* KQKD năm 2025 kém khả quan:

+ HVN ghi nhận doanh thu đạt 121,4 nghìn tỷ đồng (+14% YoY; hoàn thành 106% dự báo cả năm của chúng tôi), trong khi LNST sau lợi ích CĐTS đạt 7,3 nghìn tỷ đồng (-3% YoY; hoàn thành 77% dự báo cả năm của chúng tôi). Mức chênh lệch trong lợi nhuận chủ yếu do biên lợi nhuận kém khả quan so với kỳ vọng, dù nhu cầu hành khách tiếp tục tăng trưởng, cũng như lợi nhuận/lỗ khác giảm xuống còn 269 tỷ đồng. Trong năm 2024, HVN ghi nhận 5,2 nghìn tỷ đồng lợi nhuận/lỗ khác, chủ yếu từ việc bán tài sản và các khoản lợi nhuận liên quan đến việc tái cấu trúc Pacific Airlines.

+ Biên lợi nhuận cải thiện 1,2 điểm % YoY lên 14,9% nhờ lợi suất hành khách cải thiện YoY và giá nhiên liệu bay duy trì ở mức thấp, nhưng vẫn thấp hơn dự báo cả năm của chúng tôi là 17,2%.

+ Chúng tôi đang rà soát lại dự báo lợi nhuận từ năm 2026 trở đi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

* Vốn chủ sở hữu cuối năm 2025 chuyển sang dương: Vốn chủ sở hữu của HVN đã dương trở lại, đạt mức 6,8 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2025, so với âm 9,3 nghìn tỷ đồng tại cuối năm 2024, được hỗ trợ bởi đợt phát hành quyền mua trong quý 3/2025 và kết quả kinh doanh tích cực trong năm 2025. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

NKG: Q4 ghi nhận lỗ ròng do doanh thu suy yếu và biên lợi nhuận bị thu hẹp; rủi ro điều chỉnh giảm dự phóng - Báo cáo KQKD

* CTCP Thép Nam Kim (NKG) công bố KQKD năm 2025 như sau:

- Doanh thu thuần: 14,8 nghìn tỷ đồng (-28% YoY; đạt 75% dự báo 2025F của chúng tôi)

- LNST sau lợi ích CĐTS: 197 tỷ đồng (-56% YoY; đạt 45% dự báo 2025F của chúng tôi)

- LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi: 84 tỷ đồng (-81% YoY; đạt 19% dự báo 2025F của chúng tôi)

* KQKD Q4 2025:

- Doanh thu thuần: 3.136 tỷ đồng (-17% QoQ, -30% YoY)

- LNST sau lợi ích CĐTS: -9 tỷ đồng (so với lãi ròng trong Q3 2025 và Q4 2024)

- LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi: -10 tỷ đồng. Lợi nhuận cốt lõi loại trừ toàn bộ các khoản trích lập/hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho mang tính một lần.

Doanh thu suy yếu do xuất khẩu giảm và giá bán trung bình đi xuống:

* Trong năm 2025, doanh thu thuần của NKG giảm 28% YoY, chủ yếu do sản lượng và giá bán kém tích cực. Tổng sản lượng bán 11T 2025 giảm 23% YoY khi sản lượng xuất khẩu giảm 53% YoY, chỉ được bù đắp một phần bởi mức tăng 26% YoY của doanh số nội địa. Mức giảm doanh thu nhanh hơn mức giảm sản lượng cho thấy giá bán trung bình (ASP) cũng đi xuống. Dù số liệu sản lượng tháng 12 chưa được công bố, chúng tôi cho rằng các yếu tố trên nhiều khả năng tiếp tục gây áp lực lên doanh thu Q4.

Biên lợi nhuận tiếp tục thu hẹp trong Q4 do chi phí đầu vào HRC tăng:

* NKG ghi nhận biên lợi nhuận gộp Q4 2025 đạt 2,3%, giảm từ 4,8% trong Q3 và 6,7% trong Q4 2024. Biên lợi nhuận gộp cả năm cũng thu hẹp xuống 5,3%, từ mức 8,9% của năm 2024. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chính đến từ chi phí đầu vào HRC tăng sau khi áp dụng AD20 (thuế chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu từ Trung Quốc), cùng với cạnh tranh gay gắt trong bối cảnh thị trường nội địa dư cung và xuất khẩu suy yếu. Điều này hạn chế khả năng chuyển phần tăng trong chi phí đầu vào sang giá bán cao hơn của các doanh nghiệp thép hạ nguồn, dù đã được bảo hộ bởi thuế AD19 (thuế chống bán phá giá đối với tôn mạ nhập khẩu). NKG đã ghi nhận 15 tỷ đồng chi phí dự phòng hàng tồn kho trong Q4 2025.

Chi phí SG&A Q4 đi ngang QoQ từ mức nền thấp, bất chấp doanh thu suy yếu, nhiều khả năng cho thấy dư địa cắt giảm chi phí đã hạn chế:

* Trong Q4 2025, chi phí SG&A hầu như không thay đổi QoQ ở mức 108 tỷ đồng (-50% YoY). Tuy nhiên, trong bối cảnh lợi nhuận gộp bị thu hẹp, điều này dẫn đến lỗ từ HĐKD. Chúng tôi lưu ý rằng NKG đã thực hiện cắt giảm chi phí đáng kể trong Q3, cho thấy mức SG&A hiện tại đã là nền thấp và dư địa tiếp tục cắt giảm thêm là hạn chế.

Nhận định chung:

* Chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh tăng đáng kể đối với dự báo cho NKG khi KQKD năm 2025 thấp hơn đáng kể so với kỳ vọng, dù cần thêm đánh giá chi tiết. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

PC1: LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo trong quý 4 tăng mạnh 9 lần YoY nhờ mảng xây lắp điện, bán BĐS và thoái vốn - Báo cáo KQKD

* Chúng tôi nhận thấy tiềm năng điều chỉnh tăng đáng kể đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo năm 2026 (hiện tại là 873 tỷ đồng, -17% YoY) do các yếu tố tích cực hơn kỳ vọng: (1) biên lợi nhuận gộp mảng xây lắp điện cao hơn, (2) giá bán niken trung bình có khả năng cao hơn, và (3) phần doanh thu còn lại từ dự án Tháp Vàng, dù cần thêm đánh giá chi tiết. Chúng tôi hiện có khuyến nghị MUA đối với PC1 với giá mục tiêu 27.000 đồng/cổ phiếu.

* KQKD quý 4/2025: Doanh thu đạt 5 nghìn tỷ đồng (gấp 2 lần YoY), LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 552 tỷ đồng (gấp 9,2 lần YoY), và LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi đạt 494 tỷ đồng (gấp 4,2 lần YoY).

- Doanh thu tăng gấp đôi so với cùng kỳ: Xây lắp điện tăng gấp đôi so với cùng kỳ nhờ lượng backlog kỷ lục 8 nghìn tỷ đồng trong quý 3, và ghi nhận 50% doanh thu từ dự án BĐS Tháp Vàng so với không ghi nhận trong quý 4 2024.

- Biên lợi nhuận gộp đạt 21,3%, tăng 50 điểm cơ bản QoQ khi biên lợi nhuận gộp mảng xây lắp điện đạt mức cao kỷ lục 15,9% (+6,7 điểm % QoQ, +10,4 điểm % YoY). Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ 2 điểm % YoY do sự đóng góp cao hơn từ mảng xây lắp điện có biên lợi nhuận tương đối thấp. Biên lợi nhuận gộp mảng điện cũng đạt 63,6% (+8,5 điểm % QoQ, +11,7 điểm % YoY) nhờ thủy điện tăng trưởng mạnh.

- LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi tăng gấp 4 lần YoY, chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) lợi nhuận gộp mảng xây lắp điện tăng gấp 5 lần YoY, và (2) ghi nhận doanh thu bất động sản.

- LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo tăng mạnh hơn mức cốt lõi do (1) lãi tỷ giá 20 tỷ đồng so với lỗ 73 tỷ đồng trong quý 4 2024, và (2) khoản lãi 53 tỷ đồng từ việc thoái vốn Vĩnh Hưng.

* Năm 2025: Doanh thu đạt 13,1 nghìn tỷ đồng (+30% YoY, 105% dự báo năm 2025 của chúng tôi), LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (gấp 2,3 lần YoY, 150% dự báo năm 2025), và LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi đạt 1 nghìn tỷ đồng (+92% YoY, 132% dự báo năm 2025).

- Doanh thu tăng trưởng so với cùng kỳ ở tất cả các mảng trừ niken do sản lượng tiêu thụ thấp hơn cùng kỳ.

- Tăng trưởng lợi nhuận gộp so với cùng kỳ được thúc đẩy bởi (1) lợi nhuận gộp xây lắp điện tăng gấp 3 lần YoY (doanh thu tăng 82% YoY và biên lợi nhuận gộp tăng mạnh lên 11,4%, tăng 4,4 điểm % YoY), (2) doanh thu bất động sản, và (3) lợi nhuận gộp phát điện tăng 10% YoY nhờ thủy điện mạnh hơn cùng kỳ.

- LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi tăng gấp đôi YoY nhờ lợi nhuận gộp chung tăng 30% YoY và chi phí lãi vay thấp hơn cùng kỳ. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

PHR: Lợi nhuận quý 4/2025 giảm do thu nhập bồi thường thấp hơn, trong khi lợi nhuận cả năm 2025 vẫn duy trì đà tăng - Báo cáo KQKD

* CTCP Cao su Phước Hòa (PHR) công bố KQKD quý 4/2025 với doanh thu đạt 499 tỷ đồng (-20% YoY; -19% QoQ) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 67 tỷ đồng (-70% YoY; -74% QoQ). Chúng tôi cho rằng mức giảm YoY trong lợi nhuận chủ yếu đến từ (1) thu nhập bồi thường thấp hơn (không ghi nhận trong quý 4/2025 so với 56 tỷ đồng trong quý 4/2024; thu nhập bồi thường chủ yếu đến từ VSIP III, trong đó PHR được hưởng 20% lợi nhuận từ hoạt động cho thuê đất như một phần bồi thường cho quỹ đất cao su) và (2) kết quả mảng cao su kém tích cực hơn do giá bán trung bình (ASP) cao su hạ nhiệt.

* Trong cả năm 2025, doanh thu của PHR tăng 10% YoY, đạt 1,8 nghìn tỷ đồng, trong khi LNST sau lợi ích CĐTS tăng 12% YoY, đạt 513 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 111% và 94% dự báo của chúng tôi. Lợi nhuận năm 2025 thấp hơn nhẹ so với kỳ vọng, do PHR chưa ghi nhận thu nhập bồi thường từ KCN Bắc Tân Uyên 1 (796 ha; do THADICO Bình Dương phát triển, thuộc Tập đoàn THACO, trên quỹ đất cao su của PHR), so với giả định của chúng tôi là ghi nhận một phần ngay từ năm 2025. Tuy nhiên, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng khoản bồi thường từ Bắc Tân Uyên 1 sẽ là động lực chính cho lợi nhuận năm 2026 và nhận thấy không có thay đổi nào đáng kể đối với dự báo rằng LNST sau lợi ích CĐTS cho năm 2026 sẽ đạt mức 810 tỷ đồng (+58% YoY), dù cần thêm đánh giá chi tiết.

* Đối với mảng cao su & gỗ, lợi nhuận gộp năm 2025 tăng 27% YoY, đạt 434 tỷ đồng, hoàn thành 131% dự báo cả năm của chúng tôi, nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện 3,2 điểm % YoY, đạt 25,5% (so với dự báo của chúng tôi là 21,9%).

* Thu nhập tài chính, thu nhập ròng từ các CTLK và thu nhập ròng khác trong năm 2025 đạt tổng cộng 377 tỷ đồng (+22% YoY), hoàn thành 86% dự báo của chúng tôi. Trong đó, thu nhập bồi thường từ VSIP III đóng góp 120 tỷ đồng (+115% YoY), trong khi thu nhập từ các CTLK (chủ yếu là NTC, bao gồm cả cổ tức) đạt 137 tỷ đồng (+22% YoY). [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

PLC: Lợi nhuận quý 4 giảm do trích lập dự phòng một lần và biên lợi nhuận mỏng hóa chất giảm, một phần bù đắp bởi mức lợi nhuận gấp đôi của mảng nhựa đường - Báo cáo KQKD

- Tổng Công ty Hóa dầu Petrolimex (PLC) công bố KQKD quý 4/2025 với doanh thu đạt 2,0 nghìn tỷ đồng (-6% YoY) và ghi nhận khoản lỗ sau thuế 85 tỷ đồng (so với mức lãi 20 tỷ đồng trong quý 4/2024). Mức giảm trong kết quả lợi nhuận chủ yếu do (1) lợi nhuận gộp giảm 17% YoY, xuất phát từ việc biên lợi nhuận mỏng hóa chất & dung môi giảm sâu (từ 5,8% trong quý 4/2024 xuống -19,3% trong quý 4/2025). PLC giải trình rằng giá các sản phẩm hóa chất có nguồn gốc từ dầu mỏ có xu hướng giảm theo giá dầu Brent (giảm 15% YoY trong quý 4/2025). Do đó, công ty đã trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho và phải thu khó đòi. Chúng tôi quan sát thấy PLC có 64 tỷ đồng dự phòng giảm giá hàng tồn kho vào cuối quý 4/2025 (tăng 63 tỷ đồng so với quý trước) và 283 tỷ đồng dự phòng phải thu khó đòi (tăng 18 tỷ đồng so với quý trước). Ngoài ra còn do (2) chi phí bán hàng tăng 10% YoY và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng mạnh 8,6 lần. Những yếu tố tiêu cực này tác động nhiều hơn so với kết quả khả quan của mảng nhựa đường, với lợi nhuận gộp tăng hơn gấp đôi so với cùng kỳ nhờ doanh thu tăng 5% và biên lợi nhuận tăng từ 6,7% lên 13,4%.

- Trong năm 2025, PLC báo cáo doanh thu đạt 7,8 nghìn tỷ đồng (+12% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 14 tỷ đồng (-69% YoY). Mức giảm của LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo chủ yếu do lợi nhuận gộp mỏng hóa chất & dung môi giảm 65% YoY, cùng với chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 87% và chi phí bán hàng tăng 18%. Những yếu tố này ảnh hưởng nhiều hơn so với mức tăng 47% YoY của lợi nhuận gộp mảng nhựa đường và mức tăng trưởng 5% của mảng dầu nhờn.

- Kết quả năm 2025 thấp hơn kỳ vọng. Doanh thu hoàn thành 98% dự báo cả năm của chúng tôi, trong khi LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo chỉ đạt 11%. Điều này chủ yếu do các khoản trích lập dự phòng và chi phí quản lý doanh nghiệp cao hơn dự kiến.

- Chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo LNST năm 2026, dù cần thêm đánh giá chi tiết, do những bất ổn của mảng hóa chất & dung môi có thể tiếp tục gây áp lực lên lợi nhuận năm 2026. Chúng tôi lưu ý rằng với lợi nhuận gộp mảng nhựa đường vượt dự báo của chúng tôi (đạt 107% dự báo năm 2025), và kế hoạch xây dựng đường cao tốc của Chính phủ cho năm 2026 vẫn được giữ nguyên, chúng tôi dự kiến thay đổi không đáng kể đối với dự báo năm 2026 cho mảng nhựa đường. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

POW: LNST sau lợi ích CĐTS quý 4 tăng gấp 11 lần YoY, LNST báo cáo năm 2025 hoàn thành 109% dự báo 2025, tiềm năng tăng dự báo - Báo cáo KQKD

* Chúng tôi nhận thấy tiềm năng điều chỉnh tăng nhẹ đối với dự báo LNST năm 2026 nhờ lợi nhuận dự kiến cao hơn từ NT2 và tiềm năng tăng đối với dự báo LNST dài hạn (do giá khí LNG đầu vào cho Nhơn Trạch 3 & 4 dự kiến thấp hơn kỳ vọng với hợp đồng dài hạn từ GAS). Những yếu tố này sẽ bù đắp cho dự báo mức giảm giá thị trường phá điện cạnh tranh (CGM) trung bình 4% giai đoạn 2025-2029 của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết. Chúng tôi dự kiến POW sẽ nhận 381 tỷ đồng chi phí vận hành và bảo dưỡng (O&M) cho Cà Mau vào năm 2026 thay vì 2025.

* KQKD quý 4/2025: Sản lượng điện thương phẩm đạt 4,4 tỷ kWh (+1% YoY); doanh thu đạt 8,7 nghìn tỷ đồng (+1% YoY). LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 484 tỷ đồng (+10,5 lần YoY); LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi đạt 422 tỷ đồng (+2,3 lần YoY).

- Lợi nhuận gộp tăng mạnh 1,8 lần YoY nhờ tỷ lệ sản lượng hợp đồng (Qc) cam kết đạt 115% (tỷ lệ Qc cao ở các nhà máy nhiệt điện khí và than, so với 88% trong quý 4/2024).

- LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo tăng trưởng mạnh hơn lợi nhuận gộp chủ yếu nhờ lãi tỷ giá 9 tỷ đồng (so với lỗ tỷ giá 172 tỷ đồng trong quý 4/2024) và chi phí tài chính giảm 65% YoY. Những yếu tố này bù đắp cho khoản thu nhập ngoài hoạt động giảm 469 tỷ đồng YoY (do POW đã nhận bồi thường liên quan đến Vũng Áng trong quý 4/2024).

* KQKD 2025: Sản lượng đạt 17,4 tỷ kWh (+8% YoY, hoàn thành 96% dự báo dự báo năm 2025 nếu loại trừ NT3&4). Doanh thu đạt 34,2 nghìn tỷ đồng (+13% YoY, hoàn thành 99% dự báo năm 2025 nếu loại trừ NT3&4). LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 2,3 nghìn tỷ đồng (+2,1 lần YoY, hoàn thành 109% dự báo năm 2025). LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi đạt 2,6 nghìn tỷ đồng (+3,0 lần YoY, hoàn thành 107% dự báo năm 2025).

- Trong năm 2025, công ty con HNA (POW sở hữu 81%) ghi nhận LNST tăng trưởng mạnh 476 tỷ đồng (+75% YoY), đóng góp 17% vào tổng LNST của POW.

- Lợi nhuận gộp tăng nhờ (1) tăng trưởng sản lượng, (2) giá bán bình quân cao hơn 4% YoY và (3) tỷ lệ Qc rất cao đạt 128% (so với 78% năm 2024). [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

PVD: LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi quý 4 tăng 56% YoY nhờ mảng khoan và dịch vụ giếng khoan tích cực; cao hơn một chút so với dự báo - Báo cáo KQKD

- Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (PVD) báo cáo KQKD quý 4/2025 tích cực với doanh thu đạt 167,1 triệu USD (+49% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 14,0 triệu USD (+61% YoY). LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi tăng 56% YoY lên 10,3 triệu USD. Tăng trưởng lợi nhuận được thúc đẩy bởi: (1) lợi nhuận gộp mảng khoan tăng 2,2 lần YoY, hỗ trợ bởi giá thuê ngày trung bình giàn tự nâng tăng 2,3% YoY và đóng góp mới từ giàn PVD VIII; (2) mảng dịch vụ giếng khoan tăng 20% YoY; (3) lợi nhuận từ công ty liên kết tăng 57% YoY; và (4) thu nhập ròng khác tăng gần gấp đôi, bao gồm khoản hoàn thuế một lần liên quan đến hoạt động của giàn khoan tại Malaysia giai đoạn 2020–2023. Những yếu tố tích cực này bù đắp cho mức tăng 75% YoY của chi phí quản lý doanh nghiệp.

- Trong năm 2025, PVD đạt doanh thu 422,0 triệu USD (+13% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 40,2 triệu USD (+43% YoY). LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi đạt 35,1 triệu USD (+16% YoY), nhờ: (1) kết quả khả quan của mảng dịch vụ giếng khoan với lợi nhuận gộp tăng 64% YoY; (2) lợi nhuận từ công ty liên kết tăng mạnh 2,8 lần YoY khi hoạt động thăm dò & khai thác tại Việt Nam tăng tốc; và (3) chi phí tài chính giảm 13% YoY. Các yếu tố này bù đắp cho (4) chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 30% YoY và (5) lợi nhuận gộp mảng khoan giảm 4% YoY, chủ yếu do hiệu suất sử dụng giàn tự nâng giảm 7,5 điểm % YoY đã tác động tiêu cực đến kết quả quý 1/2025.

- Kết quả LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo và cốt lõi năm 2025 lần lượt hoàn thành 116% và 103% dự báo cả năm của chúng tôi. Lợi nhuận cao hơn kỳ vọng chủ yếu nhờ lợi nhuận gộp tốt hơn dự kiến từ cả mảng khoan (120% dự báo năm 2025) và dịch vụ giếng khoan (105% dự báo năm 2025), cũng như lợi nhuận từ công ty liên kết cao hơn và chi phí lãi vay thấp hơn. Những yếu tố này bù đắp cho chi phí bán hàng & quản lý (SG&A) cao hơn dự kiến. Do đó, chúng tôi nhận thấy tiềm năng điều chỉnh tăng nhẹ đối với dự báo LNST năm 2026, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

- Mảng dịch vụ giếng khoan ghi nhận một năm ấn tượng với lợi nhuận gộp tăng 64% YoY và lợi nhuận từ công ty liên kết tăng hơn gấp đôi. Kết quả này được hỗ trợ bởi sự tăng tốc của chu kỳ đầu tư thăm dò & khai thác tại Việt Nam. Chúng tôi ước tính chi phí đầu tư thăm dò & khai thác của Việt Nam tăng 43% YoY trong năm 2025, được thúc đẩy bởi mức tăng 45% YoY trong giải ngân vốn đầu tư của PVN. Trong tương lai, chúng tôi dự báo vốn đầu tư thăm dò & khai thác của Việt Nam sẽ tăng 60% YoY vào năm 2026 và 40% YoY vào năm 2027. Những xu hướng này củng cố chu kỳ tăng trưởng cấu trúc của ngành khoan và duy trì khối lượng công việc cho các dịch vụ giếng khoan của PVD. Chúng tôi ước tính nhu cầu khoan tại Việt Nam trung bình đạt khoảng 14 giàn tự nâng mỗi năm trong giai đoạn 2025–2030, cao hơn khoảng 75% so với mức trung bình 2016–2024 (vượt xa đội giàn khoan hiện tại gồm 6 giàn của PVD), tương ứng với đà tăng trưởng kéo dài nhiều năm cho cả mảng khoan và dịch vụ kỹ thuật. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

TLG: Lãi bất thường thúc đẩy KQKD quý 4 tăng mạnh, dù lợi nhuận năm tài chính 2025 thấp hơn kỳ vọng - Báo cáo KQKD

* KQKD quý 4/2025:

- Doanh thu tăng 12% YoY trong khi LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo tăng mạnh +89% YoY, đạt 74 tỷ đồng. Lợi nhuận báo cáo được thúc đẩy đáng kể từ 42,2 tỷ đồng khoản lãi một lần do bán tài sản BĐS không còn sử dụng tại Hà Nội. Chúng tôi ước tính LNST sau lợi ích CĐTS cốt lõi, loại trừ khoản lãi một lần đạt khoảng 40 tỷ đồng (+3% YoY; -47% QoQ).

- Chúng tôi nhắc lại, TLG đã thay đổi phương pháp kế toán trong năm 2025 (xem thêm Báo cáo Cập nhật), dẫn đến biên lợi nhuận gộp và chi phí SG&A/doanh thu có sự thay đổi cấu trúc so với các năm trước. Dù vậy, biên lợi nhuận HĐKD vẫn cải thiện lên mức 5,1% (+47 điểm cơ bản YoY; -2,7 điểm % QoQ).

- Trong quý 4, biên lợi nhuận gộp trong nước duy trì ở mức cao 55,9% (+10,2 điểm % YoY; +2,2 điểm % QoQ), trong khi biên lợi nhuận gộp xuất khẩu đạt 35,1% (+2,0 điểm % YoY; -2,2 điểm % QoQ).

* KQKD cốt lõi năm 2025 thấp hơn kỳ vọng, được bù đắp một phần bởi khoản lãi bất thường trong quý 4:

- Doanh thu đạt 4,2 nghìn tỷ đồng (+11% YoY; hoàn thành 102% dự báo cả năm của chúng tôi), trong khi LNST sau lợi ích CĐTS đạt 451 tỷ đồng (-2% YoY; hoàn thành 95% dự báo cả năm của chúng tôi).

- Biên lợi nhuận từ HĐKD giảm xuống mức 12,0% (-2,6 điểm % YoY), thấp hơn dự báo cả năm của chúng tôi là 13,5%, chủ yếu do chi phí SG&A tăng cao hơn so với mức tăng biên lợi nhuận gộp. Cụ thể, tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu tăng lên mức 37,6% (+7,6 điểm % YoY; so với mức 34,7% trong dự báo của chúng tôi), trong khi biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 49,6% (+5,0 điểm % YoY; so với mức dự báo là 48,2%).

- Công ty đẩy mạnh chi phí bán hàng và khuyến mãi nhằm củng cố hệ thống phân phối và bảo vệ thị phần trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gay gắt; theo ban lãnh đạo, các khoản chi phí này được kỳ vọng sẽ mang lại lợi ích chiến lược dài hạn.

- Chúng tôi đang xem xét lại các dự báo của chúng tôi.

* Doanh thu xuất khẩu: Doanh thu xuất khẩu quý 4 duy trì tích cực ở mức 297 tỷ đồng (+44% YoY; +2% QoQ), nhờ nhu cầu phục hồi ở các thị trường chủ lực. Doanh thu xuất khẩu năm 2025 đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (+17% YoY; hoàn thành 104% dự báo cả năm của chúng tôi).

* Doanh thu trong nước: Doanh thu trong nước trong quý 4 nhìn chung ổn định ở mức 652 tỷ đồng (+2% YoY; -27% QoQ). Mức giảm QoQ phản ánh mức cơ sở cao của quý 3, khi quý này hưởng lợi từ các đơn hàng bị hoãn của hệ thống bán lẻ truyền thống sau các quy định thuế mới và chiến dịch chống hàng giả của Chính phủ trong quý 2/2025. Doanh thu trong nước năm 2025 đạt 2,9 nghìn tỷ đồng (+9% YoY; hoàn thành 102% dự báo cả năm của chúng tôi). [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

TPB: Chất lượng tài sản cải thiện, lợi nhuận vượt kỳ vọng của chúng tôi - Báo cáo KQKD

Ngân hàng TMCP Tiên Phong (TPB) đã công bố KQKD năm 2025 với thu nhập từ HĐKD (TOI) đạt 18,8 nghìn tỷ đồng (+4,2% YoY) và LNTT đạt 9,2 nghìn tỷ đồng (+21,2% YoY), lần lượt hoàn thành 101% và 109% dự báo cả năm của chúng tôi. So với cùng kỳ quý trước, TOI và LNTT quý 4/2025 tăng lần lượt 18,3% và 65,9% QoQ, nhờ thu nhập lãi ròng (NII) cao và chi phí dự phòng thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Nhìn chung, KQKD năm 2025 của TPB vượt kỳ vọng, và chúng tôi nhận thấy tiềm năng điều chỉnh tăng đối với dự báo lợi nhuận, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

- Tăng trưởng tín dụng năm 2025 đạt 19,2%, cao hơn nhẹ so với mức tăng trưởng toàn hệ thống là 19,0%. Động lực tăng trưởng đến từ dư nợ cho vay khách hàng tăng 22,2%, trong khi dư nợ trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục giảm. Trong cơ cấu cho vay khách hàng, cho vay hộ gia đình tăng 20,6% YoY, và cho vay doanh nghiệp tăng mạnh 23,7% YoY. Đáng chú ý, cho vay đối với các chủ đầu tư BĐS ghi nhận mức tăng mạnh nhất, tăng 51,0% YoY và chiếm 10,6% tổng danh mục cho vay của TPB.

- Tăng trưởng tiền gửi khách hàng năm 2025 đạt 14,9%. Tăng trưởng huy động vốn (bao gồm tiền gửi khách hàng và giấy tờ có giá) đạt 20,9%, nhìn chung phù hợp với tăng trưởng tín dụng. TPB là một trong số ít ngân hàng trong phạm vi theo dõi của chúng tôi có tăng trưởng huy động theo kịp tăng trưởng tín dụng; tại đa số các ngân hàng khác, tăng trưởng huy động chậm hơn so với tăng trưởng cho vay. Ngoài ra, tỷ lệ CASA quý 4/2025 của TPB tăng 3,6 điểm % QoQ lên 22,6%, mức cao nhất trong 2 năm trở lại đây.

- NIM năm 2025 giảm 50 điểm cơ bản YoY xuống mức 3,01%. So với cùng kỳ quý trước, NIM quý 4/2025 của TPB giảm 35 điểm cơ bản xuống 2,68%, do phải chịu áp lực từ cả mức tăng của chi phí huy động và mức giảm của lợi suất cho vay trong quý.

- Tổng thu nhập ngoài lãi (NOII) năm 2025 đạt 5,4 nghìn tỷ đồng (+5,8% YoY), được thúc đẩy bởi diễn biến khả quan của cả NFI thuần (+23,6% YoY) và lợi nhuận từ giao dịch ngoại hối tăng mạnh (+100% YoY), qua đó bù đắp cho diễn biến kém tích cực của hoạt động đầu tư.

- Chất lượng tài sản cải thiện nhẹ QoQ trong quý 4/2025, với tỷ lệ nợ xấu (NPL) giảm 94 điểm cơ bản QoQ xuống mức 1,29%. Tỷ lệ nợ nhóm 2 trên tổng dư nợ giảm 13 điểm cơ bản QoQ xuống 1,65% trong quý 4/2025. Bên cạnh đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) tăng mạnh lên 92,5% (+31,2 điểm % QoQ). Tỷ lệ xử lý nợ xấu cũng giảm 64 điểm cơ bản YoY xuống mức 0,88%.

- TPB đã trích lập 403 tỷ đồng dự phòng cho danh mục trái phiếu doanh nghiệp trong quý 4/2025, tương đương 8,7% quy mô danh mục trái phiếu. Diễn biến này cho thấy ngân hàng đang chủ động xử lý các khoản dư nợ tồn đọng trong mảng trái phiếu doanh nghiệp.

- Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) năm 2025 đạt 35,0%, gần như đi ngang YoY. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

TV2: LNST sau lợi ích CĐTS quý 4 tăng mạnh 77% YoY, LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo năm 2025 hoàn thành 139% dự báo năm 2025 của chúng tôi - Báo cáo KQKD

* CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 2 (TV2) đã công bố KQKD quý 4/2025 với doanh thu thuần đạt 537 tỷ đồng (+21% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo đạt 49 tỷ đồng (+77% YoY). Mức tăng mạnh này của doanh thu chủ yếu đến từ mức tăng trưởng mạnh của doanh thu mảng tư vấn, EPC và O&M. Bên cạnh đó, mức tăng mạnh của LNST sau lợi ích CĐTS còn được thúc đẩy bởi mức tăng 6,6x YoY của thu nhập khác ròng.

* Trong năm 2025, TV2 đã ghi nhận doanh thu đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (-2% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 94 tỷ đồng (+24% YoY), lần lượt hoàn thành 92% và 139% dự báo cả năm của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng mức độ hoàn thành cao này đến từ: (1) mức chi phí bán hàng & quản lý (SG&A) thấp hơn dự kiến, (2) khoản thu nhập khác ròng 21 tỷ đồng (so với dự báo của chúng tôi là không ghi nhận), qua đó bù đắp cho (3) mức giảm 2% YoY của doanh thu tư vấn, EPC và O&M. Biên lợi nhuận gộp đạt 15,3%, tương đối phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi là 15%.

* Chúng tôi lưu ý rằng LNST sau lợi ích CĐTS đã tăng 24% YoY, dù doanh thu giảm 2% YoY, chủ yếu do: (1) biên lợi nhuận gộp mở rộng lên mức 15,3% (+0,9 điểm % YoY), (2) lợi nhuận chia sẻ từ công ty liên kết tăng 6,6x YoY, (3) thu nhập khác ròng tăng 11x YoY, qua đó bù đắp cho (4) mức tăng 25% YoY của chi phí SG&A.

* 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, do mức chi phí SG&A thấp hơn dự kiến và sự gia tăng của thu nhập tài chính có thể bù đắp cho mức doanh thu thấp hơn kỳ vọng của mảng tư vấn, EPC và O&M, dù cần thêm đánh giá chi tiết. Chúng tôi hiện có khuyến nghị MUA đối với TV2 với giá mục tiêu là 43.900 đồng/cổ phiếu. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

VCB: Kết quả quý 4 khả quan với NIM cải thiện đáng kể - Báo cáo KQKD

Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB) công bố KQKD năm 2025 với tổng thu nhập từ HĐKD (TOI) đạt 72,4 nghìn tỷ đồng (+5,5% YoY) và LNTT đạt 44,0 nghìn tỷ đồng (+4,2% YoY), hoàn thành 100% các dự báo năm 2025 tương ứng của chúng tôi. Kết quả này tương ứng với LNTT quý 4/2025 đạt 10,9 nghìn tỷ đồng (-3,1% QoQ, +1,7% YoY) và ROE năm 2025 đạt 16,5%. Nhìn chung, kết quả của ngân hàng phần lớn phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Chúng tôi giữ nguyên các dự báo hiện tại, dù cần thêm đánh giá chi tiết. Chúng tôi duy trì quan điểm rằng tăng trưởng lợi nhuận của VCB sẽ tăng tốc trong giai đoạn 2026-27, thúc đẩy bởi nhiều yếu tố thuận lợi bao gồm tăng trưởng tín dụng mạnh, NIM dần phục hồi, chất lượng tài sản vững chắc và thu nhập phí ròng (NFI) tăng trưởng trở lại. Tuy nhiên, với đà tăng giá mạnh từ đầu năm (YTD), chúng tôi hiện thấy các cơ hội khác trong ngành hấp dẫn hơn.

- Tăng trưởng tín dụng năm 2025 đạt 15,3%, thấp hơn mức kỳ vọng 16,0% của chúng tôi và mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống là 19,0%. Đáng chú ý, nếu cộng lại khoản vay 51 nghìn tỷ đồng mà VCB đã bán cho VCB Neo trong quý 1/2025, tăng trưởng tín dụng của VCB năm 2025 sẽ đạt 18,8%, mức cao nhất trong số các ngân hàng quốc doanh.

- Tăng trưởng tín dụng năm 2025 được thúc đẩy bởi mảng bán lẻ (+18,5% YTD) cao hơn so với mảng khách hàng doanh nghiệp (+12,8% YTD). Xét theo ngành kinh tế, các ngành đóng góp lớn nhất vào tăng trưởng bao gồm xây dựng (+71,6% YTD, chiếm 9% tổng dư nợ), thương mại & dịch vụ (+12,0% YTD, chiếm 14% tổng dư nợ), sản xuất, chế biến & chế tạo (+6,0% YTD, chiếm 22% tổng dư nợ), và các ngành "khác" (+18,2%, chiếm 43% tổng dư nợ).

- Tăng trưởng tiền gửi khách hàng năm 2025 đạt 10,4%, tiếp tục thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng tín dụng. Tỷ lệ CASA trong quý 4/2025 đạt 35,4% (-0,1 điểm % QoQ, -1,3 điểm % YoY), vẫn duy trì ở mức cao nhất trong ngành.

- Thu nhập lãi thuần (NII) & NIM: NII năm 2025 của VCB tăng 5,9% YoY, do tăng trưởng tín dụng mạnh bù đắp một phần cho mức giảm lớn của NIM. NIM năm 2025 đạt 2,63% (-23 điểm cơ bản YoY) so với dự báo cả năm của chúng tôi là 2,60%.

- Tính theo quý, NIM cải thiện lên 2,71% (+14 điểm cơ bản QoQ, -7 điểm cơ bản YoY), nhờ lợi suất tài sản sinh lãi tăng (+11 điểm cơ bản QoQ, +5 điểm cơ bản YoY) và chi phí vốn giảm (-4 điểm cơ bản QoQ, +13 điểm cơ bản YoY). Chúng tôi cho rằng sự cải thiện NIM của ngân hàng đến từ (1) tăng trưởng cho vay bán lẻ mạnh mẽ và (2) giải ngân tốt các khoản vay trung và dài hạn, và chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp tục trong năm 2026.

- Chất lượng tài sản vẫn duy trì vị thế tốt nhất ngành với tỷ lệ nợ xấu ở mức 0,58% (-46 điểm cơ bản QoQ, -39 điểm cơ bản YoY) trong quý 4/2025 so với dự báo cuối năm 2025 của chúng tôi là 0,95%. Tỷ lệ nợ Nhóm 2 là 0,16% (-11 điểm cơ bản QoQ, -11 điểm cơ bản YoY) trong quý 4/2025. VCB đã thực hiện xử lý nợ 7,3 nghìn tỷ đồng trong năm 2025 - tương đương tỷ lệ xử lý nợ trên tổng dư nợ gộp là 0,44%.

- Chi phí tín dụng quy năm 2025 là 0,20% so với 0,25% năm 2024. Chúng tôi ước tính VCB đã hoàn nhập 1,0 nghìn tỷ đồng chi phí dự phòng cho các khoản vay liên ngân hàng trong năm 2025 (năm 2024 có khoản hoàn nhập tương tự là 4,7 nghìn tỷ đồng). Chi phí dự phòng năm 2025 bao gồm khoản trích lập 3,1 nghìn tỷ đồng cho trái phiếu doanh nghiệp được ghi nhận trong quý 4, mà chúng tôi cho rằng có liên quan đến việc tái cơ cấu trái phiếu cho dự án điện gió Trung Nam tại Đắk Lắk. Ngoài ra, tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLR) quý 4/2025 của VCB cải thiện lên 259% so với 202% trong quý trước và tiếp tục là mức cao nhất trong ngành.

- Thu nhập ngoài lãi (NOII) năm 2025 đạt 13,7 nghìn tỷ đồng (+3,9% YoY), hoàn thành 98% dự báo cả năm. Lãi từ kinh doanh ngoại hối tăng trưởng mạnh 16,5% YoY đạt 6,2 nghìn tỷ đồng trong năm 2025, khẳng định vị thế dẫn đầu thị trường của VCB trong mảng ngoại hối nhờ thế mạnh trong phân khúc FDI. Thu nhập ròng khác tăng mạnh 51,4% YoY lên 3,6 nghìn tỷ đồng, được thúc đẩy bởi thu nhập từ thu hồi nợ xấu tăng mạnh. Trong khi đó, thu nhập phí thuần (NFI) vẫn yếu với mức giảm 32,4% YoY xuống 3,5 nghìn tỷ đồng.

- Tỷ lệ chi phí/thu nhập (CIR) năm 2025 tăng 1,2 điểm % YoY lên 34,8% so với dự báo cả năm 33,7% của chúng tôi, do chi phí HDKD (OPEX) tăng 9,2% YoY trong khi TOI chỉ tăng 5,5%. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

VTP: Lợi nhuận năm 2025 ổn định nhờ động lực tăng trưởng bền vững từ thương mại điện tử - Báo cáo KQKD

KQKD năm 2025: Doanh thu thuần đạt 21 nghìn tỷ đồng (+1% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTTS đạt 405 tỷ đồng (+6% YoY), lần lượt hoàn thành 125% và 99% dự báo cả năm của chúng tôi. Doanh thu thuần vượt kỳ vọng nhờ mảng thương mại mạnh hơn dự kiến, trong khi doanh thu mảng dịch vụ cốt lõi phù hợp với dự báo của chúng tôi. LNST sau lợi ích CĐTTS vẫn phù hợp với kỳ vọng do biên lợi nhuận mỏng của mảng thương mại chỉ có đóng góp khiêm tốn vào lợi nhuận tổng thể.

KQKD quý 4/2025: Doanh thu tăng 4% YoY, được thúc đẩy bởi mức tăng 29% YoY của mảng dịch vụ nhờ nhu cầu theo mùa mạnh mẽ trong quý 4, bù đắp cho mức giảm 47% YoY trong doanh thu mảng thương mại.

KQKD theo từng mảng trong năm 2025:

* Mảng dịch vụ: Chúng tôi cho rằng tăng trưởng mạnh mẽ được thúc đẩy bởi nhu cầu bền vững và sự mở rộng mạnh mẽ của thương mại điện tử. Tổng giá trị giao dịch từ 4 sàn thương mại điện tử lớn nhất Việt Nam (Shopee, Tiktok Shop, Lazada và Tiki) tăng 35% YoY trong năm 2025 bất chấp số lượng gian hàng đang hoạt động giảm 7% YoY do áp lực từ phí cao hơn và các quy định về thuế dẫn siết chặt, theo Metric – một công ty bên thứ ba chuyên nghiên cứu thị trường.

* Mảng thương mại: Doanh thu tiếp tục giảm 33% YoY do VTP tiếp tục thu hẹp hoạt động kinh doanh thẻ cào điện thoại.

Tỷ suất lợi nhuận trong năm 2025: Tổng biên lợi nhuận gộp tăng thêm 0,6 điểm % YoY lên 5,5% trong năm 2025, được hỗ trợ bởi cơ cấu doanh thu được cải thiện với tỷ trọng đóng góp cao hơn từ mảng dịch vụ với mức biên lợi nhuận cao hơn. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp của mảng dịch vụ vẫn giảm 0,6 điểm % YoY trong năm 2025, chịu áp lực từ chi phí thuê ngoài (+28% YoY) và chi phí lao động (+6% YoY) tăng đáng kể. [Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết tại Vietcap IQ.](#)

Tóm tắt các báo cáo trong ngày

Ngành Nước: Sản lượng hồi phục trong khi giá nước và xử lý rác thải tăng

* Nhìn chung, chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng sản lượng nước thương phẩm giai đoạn 2026-2030 cho BWE. Sản lượng nước thương phẩm năm 2025 của BWE đạt 211 triệu m³ (+5,3% YoY), trong đó mức tiêu thụ từ cả phân khúc nước phục vụ dân cư và sản xuất đều tăng khoảng 5%. Chúng tôi tin rằng với tăng trưởng GDP của Việt Nam dự kiến sẽ mạnh mẽ hơn vào năm 2026 và 2027, và là một trong những động lực chính cho sự tăng trưởng của cả nước, GDP của TP.HCM và Bình Dương sẽ tăng trưởng mạnh tương ứng. Những yếu tố này sẽ thúc đẩy mức tiêu thụ nước mạnh mẽ hơn từ các hoạt động công nghiệp. Do đó, chúng tôi giữ nguyên giả định tăng trưởng sản lượng cho năm 2026 và 2027 lần lượt là 8% và 11%, so với mức trung bình trước dịch COVID-19 là 15%.

* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo tổng sản lượng nước thương phẩm giai đoạn 2026-2030 cho TDM thêm 9,2%. Trong năm 2025, sản lượng giảm 8% YoY chủ yếu do mức tiêu thụ yếu tại nhà máy nước Dĩ An (-11% YoY), một phần do thời tiết mát mẻ hơn và hoạt động sản xuất chậm lại trong khu vực. Trong khi đó, sản lượng tại nhà máy Bầu Bàng vẫn tiếp tục tăng 6% YoY. Đối với năm 2026, chúng tôi dự báo sản lượng thương phẩm sẽ tăng trưởng mạnh 15% YoY từ mức nền thấp của năm 2025. Điều này phù hợp với kế hoạch của ban lãnh đạo TDM và chúng tôi cho rằng mức này là hợp lý so với mức tăng trưởng trước dịch COVID-19 là khoảng 20%-30%/năm.

* Chúng tôi duy trì quan điểm rằng đề xuất tăng giá nước của BWE sẽ được phê duyệt. Chúng tôi quan sát thấy hai mô hình tăng giá nước trong lịch sử ngành nước Việt Nam: tăng 3-5% mỗi năm hoặc tăng 30-40% mỗi 5-10 năm. Mô hình này tiếp tục diễn ra trong năm 2025 khi các tỉnh Vĩnh Long và Quảng Bình nhận được phê duyệt tăng giá nước từ 20-50% sau khi giữ nguyên trong 5 năm. Chúng tôi cũng nhận thấy Bình Dương và TP.HCM có cùng mô hình tăng giá nước hàng năm.

* Chúng tôi nâng giá mục tiêu cho BWE thêm 2,4% lên 58.700 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA. Giá mục tiêu cao hơn chủ yếu do định giá riêng lẻ của BWE tăng 2% (do chúng tôi điều chỉnh tăng 2% tổng LNST sau lợi ích CĐTS dự báo cho giai đoạn 2026-2030, với các mức thay đổi lần lượt là 0%/0%/+1%/+1%/+6% cho dự báo các năm 2025/26/27/28/29/30) và định giá của công ty liên kết Nước Vĩnh Long tăng 34% (do tăng tỷ lệ sở hữu).

* Định giá của BWE có vẻ hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 là 11,2 lần, tương ứng với PEG là 0,3 và thấp hơn 24% so với P/E của các công ty cùng ngành trong khu vực.

* Chúng tôi nâng giá mục tiêu cho TDM thêm 12% lên 65.300 đồng/cổ phiếu và nâng khuyến nghị từ PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG lên KHẢ QUAN. Giá mục tiêu điều chỉnh chủ yếu phản ánh mức tăng 53% trong định giá riêng lẻ của TDM (do tổng LNST từ hoạt động sản xuất nước dự báo giai đoạn 2026-2030 tăng 106%, với các mức thay đổi lần lượt là 8,5 lần/3,1 lần/2,2 lần/+83%/+51% cho dự báo các năm 2026/27/28/29/30).

* Chúng tôi cho rằng định giá của TDM ở mức hấp dẫn, với P/E hợp nhất năm 2026 là 12,7 lần, thấp hơn 16% so với P/E của các công ty cùng ngành trong khu vực.

PC1: Mạng xây lắp điện bước vào giai đoạn tăng trưởng, giá bán niken khả quan - Cập nhật

Ngành	Điện	(tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Ngày báo cáo	02/02/2026	TT Doanh thu	29,7%	16,2%	10,9%	15,9%
Giá hiện tại	24.200 VND	TT EPS	124,6%	12,3%	43,9%	26,2%
Giá mục tiêu	30.500 VND	LNST-CĐTS báo cáo	1.050	1.179	1.697	2.141
Giá mục tiêu gần nhất	27.000 VND	TT LNST-CĐTS cốt lõi**	75,3%	19,7%	41,3%	22,1%
TL tăng	+26,0%	P/E báo cáo	10,2x	9,1x	6,3x	5,0x
Lợi suất cổ tức	0,0%	P/B	1,5x	1,4x	1,2x	1,0x
Tổng mức sinh lời	+26,0%	EV/EBITDA	7,0x	6,2x	5,3x	4,2x
GT vốn hóa	9,5 nghìn tỷ đồng			PC1	VNI	
Room KN	3,4 nghìn tỷ đồng	P/E (trượt)		10,2x	17,9x	
GTGD/ngày (30n)	147,8 tỷ đồng	P/B (hiện tại)		1,7x	2,2x	
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROA		4,5%	2,0%	
SL cổ phiếu lưu hành	411tr	ROE		17,3%	13,5%	
Pha loãng	411tr	Nợ ròng/VCSH		86,1%	N/A	

** Điều chỉnh theo các khoản thu một lần

* Chúng tôi nâng giá mục tiêu thêm 13,0% lên 30.500 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA.

* Giá mục tiêu cao hơn chủ yếu do chúng tôi điều chỉnh tăng 10,0% tổng LNST sau lợi ích CĐTS dự phóng giai đoạn 2026-2030.

* Mức tăng tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2030 (tương ứng +35%/-6%/-1%/+12%/+20%) chủ yếu được thúc đẩy bởi: (1) LNST mảng xây lắp điện tăng 25% (nhờ tổng doanh thu cao hơn 6% và biên lợi nhuận gộp trung bình giai đoạn 2026-2030 đạt 10,0% so với mức 9,3% trong dự báo trước đây), (2) LNST mảng cột thép tăng 50% (nhờ biên lợi nhuận gộp dự phóng đạt 12,3% so với mức 9,9% trong dự báo trước đây) và (3) LNST sau lợi ích CĐTS mảng niken tăng 9% (nhờ dự phóng giá bán trung bình giai đoạn 2026-2030 cao hơn 3%). Những yếu tố tích cực này bù đắp cho mức giảm 7% của tổng LNST mảng bất động sản do PC1 đã thoái vốn toàn bộ dự án khu dân cư Vĩnh Hưng trong năm 2025.

* Chúng tôi dự phóng LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo/cốt lõi năm 2026 sẽ tiếp tục tăng trưởng lần lượt 12%/20% YoY từ mức kỷ lục của năm 2025, được thúc đẩy bởi (1) lợi nhuận mảng xây lắp điện duy trì ở mức cao, (2) LNST mảng điện gió & điện tăng nhờ chi phí lãi vay thấp hơn, và (3) lợi nhuận gộp mảng niken tăng 43% YoY (sản lượng +12% YoY và giá bán bình quân +11% YoY).

* Định giá của PC1 hiện rất hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 là 9,1 lần, thấp hơn khoảng 58% so với P/E trung bình 4 năm, tương ứng PEG là 0,3 dựa trên tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EPS dự phóng giai đoạn 2026-2028 là 35%.

* Rủi ro: Lỗi tỷ giá cao hơn dự kiến có thể gây áp lực lên LNST báo cáo trong ngắn hạn.

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%	160	1,2	7.200	13.600	89%	0,0%	89%	MUA	05/12/25	10,2	8,3	20,0	0,7
NLG	Bất động sản	5%	536	3,9	28.750	52.100	81%	1,4%	83%	MUA	07/11/25	16,3	20,2	20,0	1,1
DGC	Công nghiệp	34%	982	14,5	67.300	118.000	75%	4,5%	80%	MUA	07/11/25	8,0	6,9	14,5	1,7
KDH	Bất động sản	14%	1.173	8,3	27.200	48.500	78%	0,0%	78%	MUA	12/11/25	31,6	18,6	20,0	1,7
DXG	Bất động sản	26%	650	9,2	15.200	24.000	58%	0,0%	58%	MUA	05/12/25	56,9	35,1	20,0	1,2
GEX	Điện & Nước	42%	1.214	17,3	35.000	54.000	54%	1,4%	56%	MUA	30/12/25	17,4	23,0	13,5	1,8
NVL	Bất động sản	42%	1.102	4,6	12.850	20.000	56%	0,0%	56%	MUA	01/10/25	-34,2	71,8	20,0	0,6
STK	Dệt may	83%	89	0,0	16.600	25.500	54%	0,0%	54%	KQ	17/01/25	20,0	11,2	14,5	1,3
ACB	Ngân hàng	0%	4.689	17,5	23.750	33.300	40%	0,0%	40%	MUA	11/11/25	6,9	5,9	11,5	1,3
VPB	Ngân hàng	6%	8.416	34,1	27.600	38.000	38%	1,8%	39%	MUA	19/11/25	9,8	7,2	11,5	1,3
HVN	Hàng không	21%	3.205	2,5	26.800	37.100	38%	0,0%	38%	KQ	22/07/25	6,9	9,6	18,8	13,9
HPG	VLXD	27%	7.832	44,9	26.550	35.700	34%	3,0%	37%	MUA	10/11/25	13,2	9,7	15,5	1,6
SSI	Chứng khoán	66%	2.949	38,6	30.800	40.800	32%	3,2%	36%	KQ	27/08/25	18,4	16,8	22,1	2,4
HDG	Điện & Nước	31%	393	3,0	27.650	37.000	34%	0,0%	34%	KQ	17/11/25	14,8	8,1	20,0	1,5
ACG	Gỗ	11%	207	0,1	35.700	45.800	28%	4,8%	33%	MUA	15/07/25	9,9	8,9	15,5	1,2
SZC	KCN	18%	227	1,2	32.800	42.400	29%	3,0%	32%	KQ	01/07/25	20,4	16,8	20,0	1,8
TCB	Ngân hàng	0%	9.532	28,0	35.000	44.800	28%	3,4%	31%	MUA	07/11/25	9,6	8,0	11,5	1,5
BMI	Bảo hiểm	19%	105	0,5	18.150	23.100	27%	2,8%	30%	MUA	12/04/24	8,4	7,2	16,2	0,9
BMP	VLXD	14%	507	1,3	161.000	192.500	20%	9,9%	30%	MUA	12/11/25	10,0	9,4	15,2	4,6
REE	Điện & Nước	0%	1.274	1,7	61.200	78.200	28%	1,6%	29%	MUA	03/11/25	12,7	10,6	13,5	1,6
SAB	Đồ uống/Thực phẩm	41%	2.460	4,7	49.900	59.000	18%	10,0%	28%	MUA	06/01/26	14,4	14,2	14,3	3,0
TLG	Văn phòng phẩm	85%	190	0,6	51.300	61.900	21%	6,8%	27%	MUA	12/09/25	9,5	8,3	14,2	1,9
BWE	Điện & Nước	39%	390	0,6	46.200	57.300	24%	2,8%	27%	MUA	11/11/25	14,2	11,2	13,1	1,6
VGC	KCN	43%	905	2,8	52.500	64.100	22%	4,2%	26%	MUA	21/10/25	21,6	15,0	15,2	2,7
QTP	Điện & Nước	48%	213	0,3	12.400	14.600	18%	8,1%	26%	MUA	10/12/25	10,7	8,5	13,1	0,9
MCH	Bán lẻ	33%	7.656	3,7	153.900	181.700	18%	3,9%	22%	PHTT	28/11/25	31,0	26,1	14,3	11,0
MBB	Ngân hàng	0%	8.451	36,3	27.300	32.500	19%	1,8%	21%	MUA	24/11/25	8,8	6,9	11,5	1,6

MSN	Bán lẻ	24%	4.657	28,0	83.800	101.200	21%	0,0%	21%	MUA	21/05/25	44,6	28,5	13,5	3,4
TV2	Điện & Nước	5%	97	0,5	37.200	43.900	18%	2,7%	21%	MUA	18/09/25	58,8	14,8	13,5	1,9
VHM	Bất động sản	39%	15.565	45,7	98.600	118.900	21%	0,0%	21%	KQ	05/12/25	10,5	9,8	20,0	1,7
QNS	Đồ uống/Thực phẩm	41%	669	0,3	47.600	53.400	12%	8,4%	21%	KQ	30/08/24	6,9	6,8	14,3	1,6
KBC	KCN	31%	1.283	9,8	35.450	42.500	20%	0,0%	20%	MUA	24/11/25	19,4	11,3	20,0	1,3
ACV	Hàng không	46%	7.430	9,2	54.300	64.600	19%	0,0%	19%	KQ	19/11/25	18,1	24,5	13,5	2,9
GMD	GTVT	9%	1.118	7,7	68.200	78.200	15%	3,2%	18%	MUA	21/11/25	20,6	15,5	13,5	2,2
SIP	KCN	44%	568	1,5	61.000	69.800	14%	3,3%	18%	MUA	22/12/25	12,3	11,4	20,0	2,9
AST	DV Hàng không	5%	125	0,1	72.000	80.600	12%	4,9%	17%	MUA	26/08/25	14,9	12,5	13,4	5,5
IDC	KCN	32%	707	8,6	48.500	54.000	11%	4,1%	15%	MUA	26/11/25	11,4	9,7	20,0	2,9
PPC	Điện & Nước	40%	123	0,1	9.970	11.000	10%	5,0%	15%	KQ	10/12/25	66,0	9,9	13,1	0,7
DCM	Phân bón	44%	770	5,3	37.850	41.600	10%	5,3%	15%	MUA	29/01/26	10,8	9,3	14,5	1,9
HDC	Bất động sản	46%	165	3,3	21.500	24.600	14%	0,0%	14%	KQ	09/01/26	7,0	13,8	20,0	1,5
NT2	Điện & Nước	37%	296	2,2	26.750	28.600	7%	7,5%	14%	MUA	10/12/25	9,0	8,1	13,1	1,6
CTG	Ngân hàng	3%	11.746	33,4	39.350	44.900	14%	0,0%	14%	MUA	17/11/25	11,5	9,8	11,5	1,7
FPT	CNTT	8%	6.828	44,5	104.300	116.600	12%	2,2%	14%	MUA	22/10/25	19,4	16,9	21,1	4,9
VRE	Bất động sản	31%	2.454	15,5	28.100	32.000	14%	0,0%	14%	PHTT	05/12/25	10,0	11,7	20,0	1,3
DPG	Điện & Nước	41%	170	1,4	44.000	48.700	11%	2,3%	13%	MUA	06/01/26	12,9	6,7	15,2	2,0
PVT	Dầu khí	39%	392	5,1	21.700	24.100	11%	0,0%	11%	KQ	26/01/26	10,6	9,2	13,5	1,2
DHC	Công nghiệp	13%	141	0,6	38.000	40.100	6%	3,4%	9%	MUA	16/12/25	10,1	9,1	15,5	1,7
MWG	Bán lẻ	1%	5.288	29,0	93.700	101.000	8%	1,1%	9%	MUA	14/10/25	21,1	16,5	13,4	4,2
DPM	Phân bón	42%	639	6,0	24.450	25.300	3%	4,9%	8%	KQ	29/01/26	20,5	16,5	14,5	1,5
PHR	Công nghiệp	34%	331	2,9	63.500	67.400	6%	2,1%	8%	KQ	25/06/25	17,5	11,8	14,5	2,1
PC1	Điện & Nước	33%	395	7,1	25.000	27.000	8%	0,0%	8%	MUA	05/11/25	15,8	12,7	15,2	1,6
PVD	Dầu khí	43%	708	12,6	33.150	35.600	7%	0,0%	7%	MUA	09/01/26	24,1	16,6	21,0	1,1
VHC	Đồ uống/Thực phẩm	78%	597	4,1	69.200	71.600	3%	2,9%	6%	MUA	26/01/26	10,1	8,8	14,3	1,6
VIB	Ngân hàng	0%	2.289	6,8	17.500	18.500	6%	0,0%	6%	KQ	23/05/25	7,7	6,7	11,5	1,3
TDM	Điện & Nước	48%	242	0,0	56.700	58.100	2%	2,5%	5%	PHTT	11/11/25	34,3	44,2	13,1	2,4
SCS	DV Hàng không	14%	199	0,8	54.500	51.200	-6%	10,1%	4%	PHTT	13/01/26	6,8	7,4	18,8	3,5
VCB	Ngân hàng	8%	22.960	48,5	71.500	73.500	3%	1,1%	4%	MUA	10/11/25	18,4	16,5	11,5	2,6

CTR	CNTT	40%	435	4,8	99.000	100.400	1%	2,0%	3%	KQ	12/09/25	25,6	22,0	15,2	5,5
FRT	Bán lẻ	16%	1.149	5,0	175.500	178.800	2%	0,6%	2%	MUA	13/11/25	40,2	26,6	13,4	7,2
VNM	Đồ uống/Thực phẩm	52%	5.831	25,7	72.600	70.300	-3%	5,5%	2%	MUA	24/04/25	18,1	17,3	14,3	4,9
PVS	Dầu khí	34%	945	17,5	48.100	48.300	0%	0,0%	0%	MUA	15/01/26	22,2	19,1	21,0	1,6
POW	Điện & Nước	45%	1.692	11,3	14.350	14.300	0%	0,0%	0%	KQ	10/12/25	19,7	23,1	13,1	1,3
VEA	Ô-tô	47%	1.821	2,6	35.900	30.800	-14%	13,4%	-1%	PHTT	28/10/25	6,2	6,7	13,5	1,8
HDB	Ngân hàng	1%	5.348	50,0	27.800	26.200	-6%	3,6%	-2%	KQ	08/09/25	6,0	5,1	11,5	1,8
PNJ	Bán lẻ	0%	1.550	8,9	118.200	113.500	-4%	1,7%	-2%	MUA	07/11/25	17,3	15,9	14,2	3,0
PLC	Dầu khí	48%	105	1,4	33.800	31.900	-6%	3,0%	-3%	MUA	12/09/25	21,6	10,8	14,5	2,1
TPB	Ngân hàng	7%	1.812	9,3	17.000	16.500	-3%	0,0%	-3%	MUA	27/05/25	6,8	6,2	11,5	1,1
LPB	Ngân hàng	4%	4.822	7,7	42.000	39.300	-6%	2,4%	-4%	KKQ	18/11/25	12,4	11,6	11,5	2,7
PTB	Công nghiệp	12%	174	0,7	56.500	52.000	-8%	3,7%	-4%	KQ	06/10/25	10,0	9,8	15,5	1,4
HSG	VLXD	41%	376	2,4	15.750	13.500	-14%	3,2%	-11%	PHTT	18/04/25	19,7	16,7	15,5	0,9
GAS	Dầu khí	47%	10.618	18,4	114.500	98.200	-14%	2,2%	-12%	PHTT	23/01/26	22,7	20,9	13,1	4,2
NKG	VLXD	45%	256	3,2	14.900	13.100	-12%	0,0%	-12%	PHTT	18/04/25	15,6	11,5	15,5	0,9
DGW	Bán lẻ	30%	445	5,3	52.400	45.400	-13%	1,0%	-12%	PHTT	18/11/25	21,9	18,7	13,4	3,4
STB	Ngân hàng	9%	4.601	43,0	63.500	55.400	-13%	0,0%	-13%	KQ	08/12/25	11,7	10,2	11,5	2,0
BID	Ngân hàng	12%	14.841	26,8	55.000	46.100	-16%	0,0%	-16%	MUA	17/11/25	16,8	16,0	11,5	2,3
F88	Tài chính TT	0%	909	0,7	209.100	168.000	-20%	0,0%	-20%	KQ	21/01/26	32,6	23,3	#N/A	9,7
VIC	Bất động sản	40%	38.708	50,4	130.700	105.000	-20%	0,0%	-20%	BÁN	05/12/25	77,9	71,5	20,0	6,8
BVH	Bảo hiểm	22%	2.128	4,1	74.600	56.900	-24%	1,2%	-23%	KQ	26/05/25	21,0	17,7	16,2	2,3
OIL	Dầu khí	1%	659	4,7	17.000	12.700	-25%	0,6%	-25%	KQ	17/10/25	212,5	37,5	21,0	1,6
GVR	Công nghiệp	12%	6.426	12,1	41.800	30.500	-27%	1,0%	-26%	KQ	31/12/25	28,6	27,4	14,5	3,0
PLX	Xăng dầu	3%	2.974	22,5	60.900	41.100	-33%	2,0%	-31%	MUA	13/10/25	33,9	26,5	21,0	3,0
VJC	Hàng không	18%	3.865	14,6	170.000	114.000	-33%	0,0%	-33%	KQ	15/03/24	24,5	19,0	18,8	4,1
VTP	GTVT	43%	536	6,4	114.500	69.000	-40%	1,3%	-38%	PHTT	06/09/24	39,4	33,6	13,5	7,9
BSR	Lọc hóa dầu	49%	4.599	23,4	23.900	12.400	-48%	0,0%	-48%	BÁN	28/08/25	40,3	30,5	21,0	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	138.649	2.950	15	16,6	13,9	11,5	15,8	2,0	25,7	16,8	14,6	2,2	2,7%
KHẢ QUAN	24	60.703	2.529	9	14,9	12,2	11,5	12,7	2,1	26,1	26,6	15,3	2,8	1,6%
PHÙ HỢP TT	10	24.604	2.460	1	19,9	18,1	17,6	17,8	3,4	21,7	20,8	19,8	3,7	3,8%
KÉM KHẢ QUAN	1	4.822	4.822	0	13,6	12,4	11,6	11,6	2,7	13,6	12,4	11,6	2,7	2,4%
BÁN	2	43.307	21.654	1	84,4	70,9	62,5	54,8	5,4	99,4	59,1	51,0	4,4	0,0%
TỔNG CỘNG	84	272.085	3.239	26	18,7	15,7	13,7	16,3	2,4	27,0	21,0	16,3	2,6	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	99.507	8.292	11	12,8	11,2	9,5	12,1	1,8	11,9	10,5	9,2	1,8	1,2%
Bảo hiểm	2	2.233	1.117	1	24,7	19,6	16,6	15,4	2,1	19,2	14,7	12,5	1,6	2,0%
Chứng khoán	1	2.949	2.949	1	24,7	18,4	16,8	24,3	2,4	24,7	18,4	16,8	2,4	3,2%
Tài chính thay thế	1	909	909	0	65,5	32,6	23,3	26,2	9,7	65,5	32,6	23,3	9,7	0,0%
Tiêu dùng	13	32.749	2.519	4	20,8	19,1	17,0	20,7	4,0	27,7	20,5	16,7	4,0	4,4%
CNTT	1	6.828	6.828	1	22,5	19,4	16,9	21,7	4,9	22,5	19,4	16,9	4,9	2,2%
Bất động sản	9	60.513	6.724	2	38,2	26,1	24,3	25,5	3,0	34,9	20,7	29,0	1,8	0,2%
Vật liệu	4	8.971	2.243	1	17,1	13,2	9,9	17,2	1,5	15,4	14,6	11,8	2,0	4,0%
Điện & Nước	12	6.500	542	1	22,2	15,8	13,7	19,1	1,5	31,2	23,9	15,1	1,6	2,8%
Dầu khí	10	22.409	2.241	2	31,8	25,2	21,3	20,0	2,6	41,7	41,9	19,7	2,0	1,8%
Công nghiệp	5	1.594	319	0	10,1	8,9	7,7	13,5	1,6	16,6	11,6	9,2	1,5	3,3%
Khu công nghiệp	7	10.446	1.492	1	29,4	22,2	18,2	20,0	2,5	28,6	18,7	14,8	2,4	2,5%
GTVT & Logistics	7	16.477	2.354	1	16,3	14,5	17,1	15,7	3,7	22,8	18,8	17,5	5,7	2,8%
TỔNG CỘNG	84	272.085	3.239	26	18,7	15,7	13,7	16,3	2,4	27,0	21,0	16,3	2,6	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		Lợi nhuận phục hồi trong quý 4/2025 với đa tăng trưởng tín dụng vượt dự kiến ; chất lượng tài sản cải thiện
LPB			BÁN		
MBB	18%		MUA		Lợi nhuận vượt kỳ vọng nhờ tăng trưởng tín dụng dẫn đầu và chất lượng tài sản cải thiện mạnh
STB			MUA		
TCB			KQ		
TPB			MUA		
VCB			MUA		
VIB			KQ		
VPB	52%		MUA		Động lực tăng trưởng toàn tập đoàn củng cố mục tiêu lợi nhuận 2026 mạnh mẽ
ĐCTC phi ngân hàng					
BMI			MUA		
BVH			KQ		
SSI			MUA		
F88	39%		KQ		KQKD năm 2025 vững chắc với đa tăng trưởng mạnh mẽ tiếp tục trong năm 2026
Tiêu dùng					
CTR			KQ		
DGW	23%		PHTT		KQKD cốt lõi khả quan bù đắp chi phí tài chính tăng, qua đó hỗ trợ LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2025 tăng 23% YoY
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	150%		MUA		Long Châu duy trì tăng trưởng lợi nhuận vững chắc; lợi nhuận ròng của FPT Shop tăng tốc trong quý 4/2025
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	33%		MUA		KQKD quý 4 tích cực với doanh thu bán lẻ tăng 27% YoY, LNST sau lợi ích CĐTTS tăng mạnh 67% YoY – vượt kỳ vọng
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 đa 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.	-79%	MUA	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
KDH		70%	MUA	
NLG	34%	-17%	MUA	Lợi nhuận năm 2025 phù hợp kỳ vọng; tiềm năng tăng dự báo doanh số bán BĐS năm 2026 từ kết quả bán hàng vượt kỳ vọng ở quý 4/2025
VHM	36%	1%	KQ	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
VIC	13%	2%	BÁN	Lợi nhuận mảng BĐS cao, dẫn dắt lợi nhuận cả năm cao hơn nhẹ so với dự báo
VRE	57%	-16%	PHTT	LNST sau lợi ích CĐT 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 CĐT 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)	30%	9%	MUA		LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi vượt 15% so với dự báo, tiềm năng tăng nhẹ dự báo LNST năm 2026
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	721%		BÁN		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
DCM (2)			MUA		
DPM			KQ		
GAS			MUA		
OIL (2)	25%		KQ		LNST sau lợi ích CĐTTS 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
PLX (2)	-4%		MUA		LNST sau lợi ích CĐTTS 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
PLC	-69%		MUA		Lợi nhuận quý 4 giảm do trích lập dự phòng một lần và biên lợi nhuận mỏng hóa chất giảm, một phần bù đắp bởi mức lợi nhuận gấp đôi của mảng nhựa đường
PVD (2)	16%	48%	MUA	MUA	LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi quý 4 tăng 56% YoY nhờ mảng khoan và dịch vụ giếng khoan tích cực; cao hơn một chút so với dự báo
PVS (2)	70%	2%	MUA	MUA	LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi quý 4 tăng gấp đôi nhờ biên lợi nhuận mảng M&C cải thiện mạnh; tiềm năng điều chỉnh tăng

PVT (2)	-2%	14%	MUA	KQ	LNST sau lợi ích CĐTTS cốt lõi năm 2025 tăng nhẹ 2% nhờ mở rộng đội tàu dù giá cước tàu giảm mạnh, phù hợp với kỳ vọng
---------	-----	-----	-----	----	--

(*) 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	1.806,5	-22,5
VN 30	2.004,3	-25,5
VN Mid	2.217,8	-9,4
VNSmall	1.496,6	2,9

Sàn GDCK Hà Nội (HNX)

	Điểm	Δ
HNXINDEX	260,4	4,3
HNX30	578,0	6,8
VNX Allshare	2.908,8	-36,9

Sàn Upcom (UPCOM)

	Điểm	Δ
UpCom	129,1	0,1

Giao dịch	GTGD (Tỷ đồng)	% trong GTGD
Thỏa thuận	2.312,4	7,2%
Khối ngoại mua	3.244,0	10,1%
Khối ngoại bán	5.711,0	17,9%
Tổng giao dịch	31.985,2	

Giao dịch	GTGD (Tỷ đồng)	% trong GTGD
Thỏa thuận	99,1	4,5%
Khối ngoại mua	91,4	4,2%
Khối ngoại bán	125,7	5,7%
Tổng giao dịch	2.190,3	

Giao dịch	GTGD (Tỷ đồng)	% trong GTGD
Thỏa thuận	81,2	8,6%
Khối ngoại mua	26,9	2,8%
Khối ngoại bán	21,6	2,3%
Tổng giao dịch	948,1	

Mã tăng lớn nhất*	Giá trị thay đổi	Giá % Δ
GIL	950	7,0%
MSH	2.500	7,0%
VHC	4.500	7,0%
DGW	3.400	6,9%
PVD	2.150	6,9%

Mã tăng lớn nhất*	Giá trị thay đổi	Giá % Δ
KSF	7.000	9,9%
PVC	1.400	9,7%
DXP	1.000	9,2%
TNG	1.800	8,7%
PVS	2.700	6,0%

Mã tăng lớn nhất*	Giá trị thay đổi	Giá % Δ
LLM	1.174	6,2%
F88	11.806	5,8%
DVN	1.002	4,5%
PPH	1.183	4,3%
MVN	2.303	3,7%

Mã giảm lớn nhất*	Giá trị thay đổi	Giá % Δ
VIC	-9.800	-7,0%
VHM	-7.400	-7,0%
VRE	-2.100	-7,0%
PNJ	-8.800	-6,9%
SMC	-1.000	-6,9%

Mã giảm lớn nhất*	Giá trị thay đổi	Giá % Δ
KSV	-23.000	-10,0%
HGM	-24.900	-10,0%
SJE	-2.000	-9,9%
BKC	-3.100	-9,8%
SHN	-400	-8,5%

Mã giảm lớn nhất*	Giá trị thay đổi	Giá % Δ
MTA	-2.518	-13,4%
SWC	-3.274	-9,2%
MML	-2.669	-6,2%
FOX	-3.762	-4,0%
VTR	-467	-3,7%

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

GTGD cao nhất	Tỷ đồng
MWG	1.635
VIC	1.372
HPG	1.172
FPT	1.153
STB	1.007

GTGD cao nhất	Tỷ đồng
PVS	583
SHS	354
IDC	279
CEO	204
TNG	106

GTGD cao nhất	Tỷ đồng
MSR	213
VGI	200
OIL	158
ACV	149
DDV	75

Cổ phiếu KLGD nhiều nhất*	Giao dịch hôm nay	Giá trị trung bình 30 ngày
DRH	4.887.107	502.010
TV2	2.086.659	351.675
CMX	599.066	108.735
SJD	440.783	83.915
MSH	2.726.606	563.618
LSS	895.771	198.740
SSB	19.440.647	5.268.869
DHC	1.576.866	449.462
FUEFVN	1.667.103	499.532
SAM	1.670.215	509.479

Cổ phiếu KLGD nhiều nhất*	Giao dịch hôm nay	Giá trị trung bình 30 ngày
SJE	727.425	137.684
TNG	4.878.338	1.585.872
PV2	189.300	79.843
S99	156.912	66.751
SVN	392.380	169.589
BCC	379.750	177.143
ONE	143.968	67.528
DTD	661.813	322.341
BKC	272.104	134.852
AAV	378.589	188.323

Cổ phiếu KLGD nhiều nhất*	Giao dịch hôm nay	Giá trị trung bình 30 ngày
MPC	171.947	52.411
MML	802.352	268.307
AMS	422.200	147.530
BIG	450.920	164.747
VGT	4.633.264	1.880.540
VTR	179.617	73.186
POS	133.368	55.462
SCL	166.337	76.354
MSR	5.428.569	2.720.336
MCG	98.463	54.395

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

Top 5 mã vốn hóa lớn nhất của mỗi ngành

Dịch vụ tài chính **

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	2.771,1		14,1	2,2	11,8
TCX	4.961,3	0,0	20,5	2,9	15,5
SSI	2.956,8	65,8	15,1	2,4	12,2
VCK	2.650,8	0,0	16,5	2,4	19,3
VPX	1.994,3	0,0	12,0	1,5	5,2
VIX	1.292,5	89,7	6,2	1,6	6,9

Bảo hiểm

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	687,5		13,6	1,8	11,6
BVH	2.134,1	21,9	18,7	2,3	8,7
PVI	796,2	42,4	18,8	2,5	11,5
BIC	196,2	3,6	9,4	1,6	16,8
VNR	163,1	22,4	9,6	1,0	8,2
MIG	147,9	83,7	11,8	1,5	12,9

Công nghiệp

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	3.181,5		22,1	4,0	16,9
ACV	7.450,6	45,7	18,2	2,9	16,3
MVN	3.002,9	0,0	45,1	5,7	17,3
GEE	2.410,5	49,8	19,3	7,8	19,8
VEA	1.826,3	47,4	6,5	1,8	23,1
GEX	1.217,2	41,6	21,4	1,8	8,1

Hàng tiêu dùng

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	4.442,9		20,7	5,1	20,6
MCH	7.677,3	33,5	27,9	11,0	31,7
VNM	5.847,3	51,6	16,1	4,9	29,7
MSN	4.669,5	24,4	30,9	3,4	4,7
SAB	2.466,4	40,9	14,5	3,0	17,6
PNJ	1.554,0	0,2	14,2	3,0	19,4

Dầu khí

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	1.982,5		24,7	1,9	6,2
BSR	4.611,9	48,8	23,1	2,0	5,2
PLX	2.982,0	2,8	28,7	3,0	11,5
PVS	948,0	34,0	13,5	1,6	7,0
PVD	710,1	42,8	17,8	1,1	4,5
OIL	660,5	0,7	40,3	1,6	2,8

Tiện ích

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	3.124,2		17,5	2,6	8,5
GAS	10.647,1	47,2	24,2	4,2	17,1
POW	1.696,5	45,4	17,1	1,3	4,4
REE	1.277,5	0,0	13,1	1,6	10,3
PGV	1.086,7	50,0	7,6	1,6	-2,5
DNH	913,2	0,0	25,2	4,1	13,3

Bất động sản

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	12.479,4		24,1	3,4	11,5
VIC	38.813,8	40,3	75,2	6,8	7,4
VHM	15.607,2	38,8	9,9	1,7	10,9
BCM	2.827,9	32,0	21,0	3,2	14,9
KSF	2.687,3	50,0	4,4	4,0	13,9
VRE	2.460,7	30,8	9,9	1,3	10,4

Ngân hàng

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	13.543,1		11,3	1,9	18,5
VCB	23.023,3	7,9	17,0	2,6	19,4
BID	14.882,1	12,4	12,9	2,3	18,5
CTG	11.778,1	3,0	8,8	1,7	16,3
TCB	9.557,9	0,0	9,8	1,5	16,5
MBB	8.474,4	0,0	8,2	1,6	21,6

Dịch vụ tiêu dùng

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	3.908,5		49,9	6,7	-0,2
VPL	5.998,6	48,9	137,6	4,3	0,0
MWG	5.302,5	1,2	19,6	4,2	11,7
VJC	3.875,8	17,8	45,6	4,1	9,4
HVN	3.213,5	20,8	9,1	13,9	-28,5
FRT	1.151,8	16,3	37,6	7,2	6,3

Vật liệu cơ bản

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	4.442,9		20,7	5,1	20,6
HPG	7.677,3	27,3	27,9	11,0	31,7
GVR	5.847,3	12,1	16,1	4,9	29,7
MSR	4.669,5	99,9	30,9	3,4	4,7
KSV	2.466,4	0,0	14,5	3,0	17,6
DGC	1.554,0	34,4	14,2	3,0	19,4

Y tế

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	1.982,5		24,7	1,9	6,2
DHG	4.611,9	46,2	23,1	2,0	5,2
IMP	2.982,0	24,8	28,7	3,0	11,5
DHT	948,0	9,0	13,5	1,6	7,0
DVN	710,1	0,0	17,8	1,1	4,5
DBD	660,5	84,5	40,3	1,6	2,8

Công nghệ

Mã	GT vốn hóa	FOL còn lại	P/E	P/B	ROE
Trung bình	3.124,2		17,5	2,6	8,5
FPT	10.647,1	8,0	24,2	4,2	17,1
CMG	1.696,5	13,9	17,1	1,3	4,4
SAM	1.277,5	48,5	13,1	1,6	10,3
ELC	1.086,7	45,9	7,6	1,6	-2,5
SGT	913,2	-5,5	25,2	4,1	13,3

Nguồn: Fiinpro, Vietcap

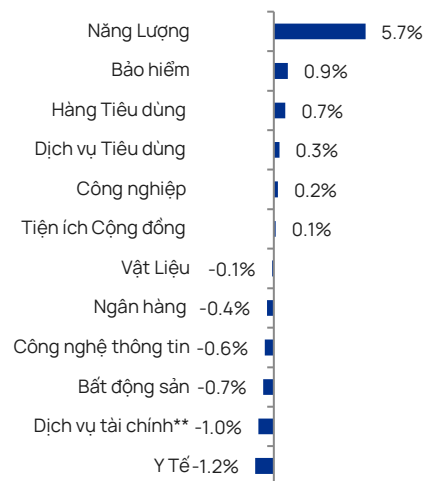
* Phân ngành theo ICB, GT vốn hóa (triệu USD), FOL còn lại (%)

** ngoại trừ ngân hàng

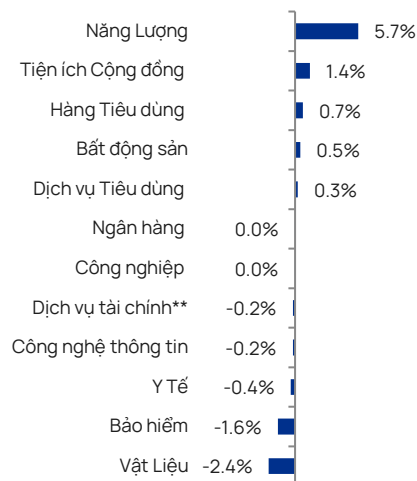
Diễn biến hàng ngày theo ngành

Sàn giao dịch chứng khoán

Tp. Hồ Chí Minh (HSX)

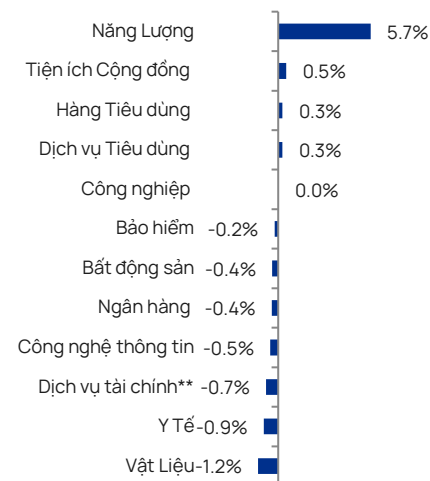


Sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX)



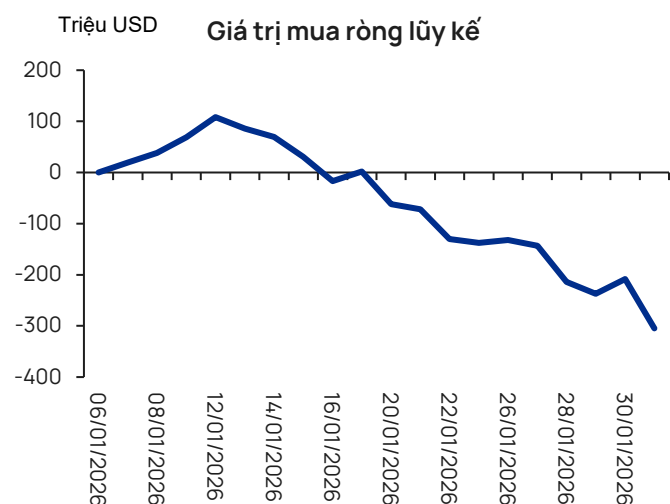
Sàn giao dịch chứng khoán

Tp. Hồ Chí Minh và Hà Nội (HSX+HNX)



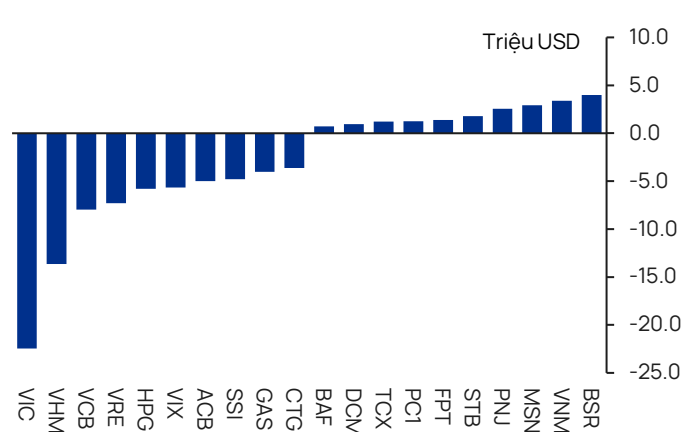
GTGD của khối ngoại cộng dồn trong 20 ngày

(HSX, HNX, UPCOM)



Các mã khối ngoại mua ròng và bán ròng cao nhất nhất

(HSX, HNX, UPCOM) trong ngày



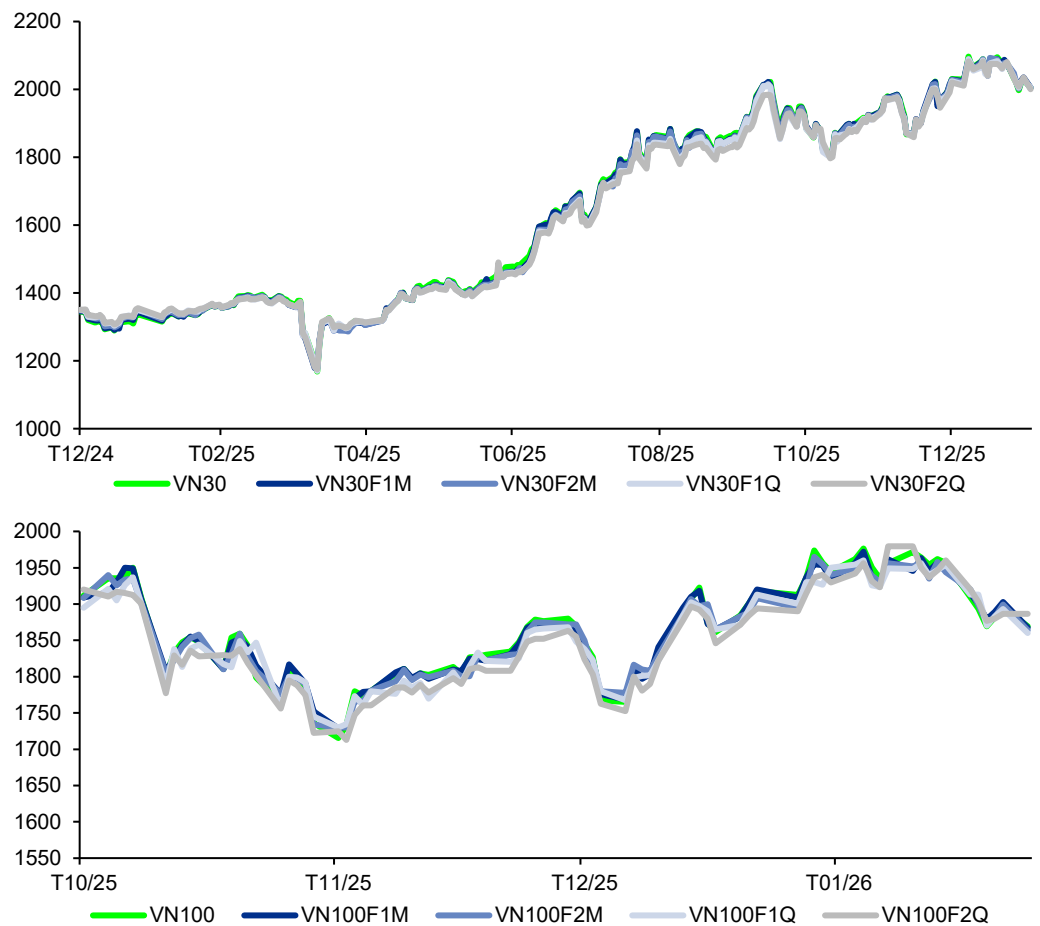
Nguồn: HSX, HNX, Fiinpro

** ngoại trừ ngân hàng

Giao dịch Phái sinh

Hợp đồng	Giá	Net Δ	% Δ	Chênh lệch
VN30F1M	2.004,9	-30,1	-1,5%	0,6
VN30F2M	2.003,8	-26,7	-1,3%	-0,5
VN30F1Q	2.005,0	-24,0	-1,2%	0,7
VN30F2Q	2.000,0	-34,9	-1,7%	-4,3
VN100F1M	1.867,6	-35,2	-1,8%	-1,6
VN100F2M	1.864,0	-35,5	-1,9%	-5,2
VN100F1Q	1.860,1	-33,0	-1,7%	-9,1
VN100F2Q	1.886,4	0,0	0,0%	17,2

Hợp đồng	Khối lượng	% Δ	KL giao dịch	%Δ
VN30F1M	44.580	4,7%	305,75	63,0%
VN30F2M	2.162	17,1%	0,98	248,6%
VN30F1Q	344	1,5%	0,12	426,1%
VN30F2Q	127	2,4%	0,04	38,5%
VN100F1M	35	12,9%	0,11	142,6%
VN100F2M	20	-13,0%	0,01	250,0%
VN100F1Q	11	10,0%	0,01	500,0%
VN100F2Q	13	30,0%	0,02	750,0%

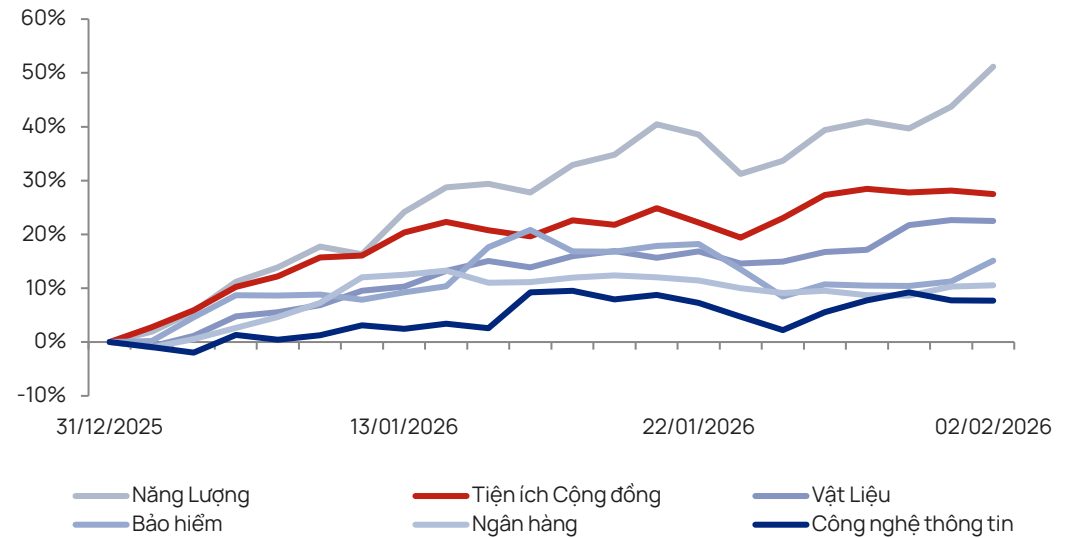


Nguồn: Fiinpro, Vietcap

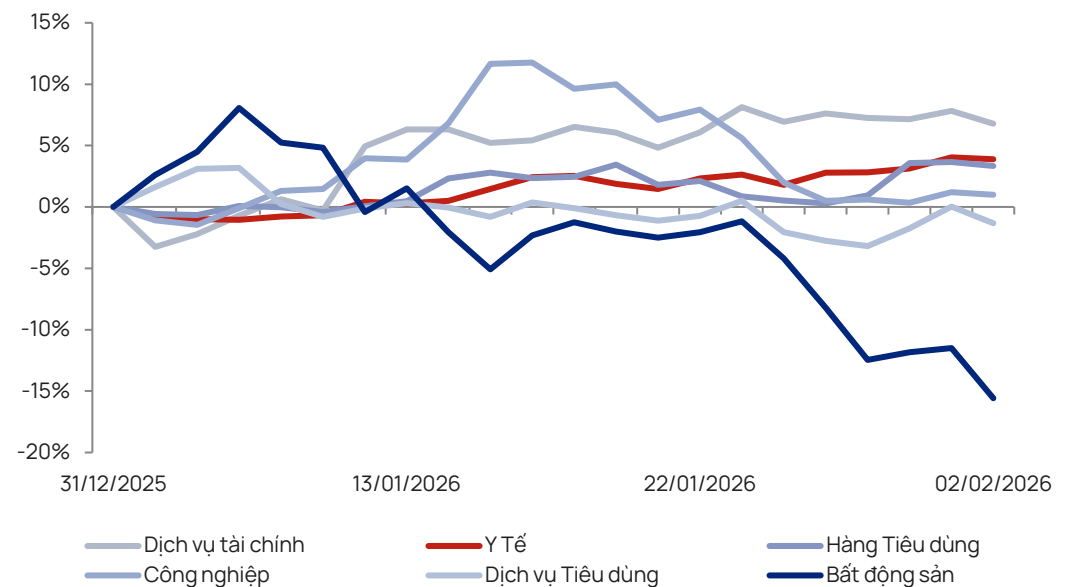
Ghi chú: F1M = hợp đồng đáo hạn trong 1 tháng
 F2M = hợp đồng đáo hạn trong 2 tháng
 F1Q = hợp đồng đáo hạn trong 1 quý
 F2Q = hợp đồng đáo hạn trong 2 quý

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

6 nhóm ngành tích cực nhất*



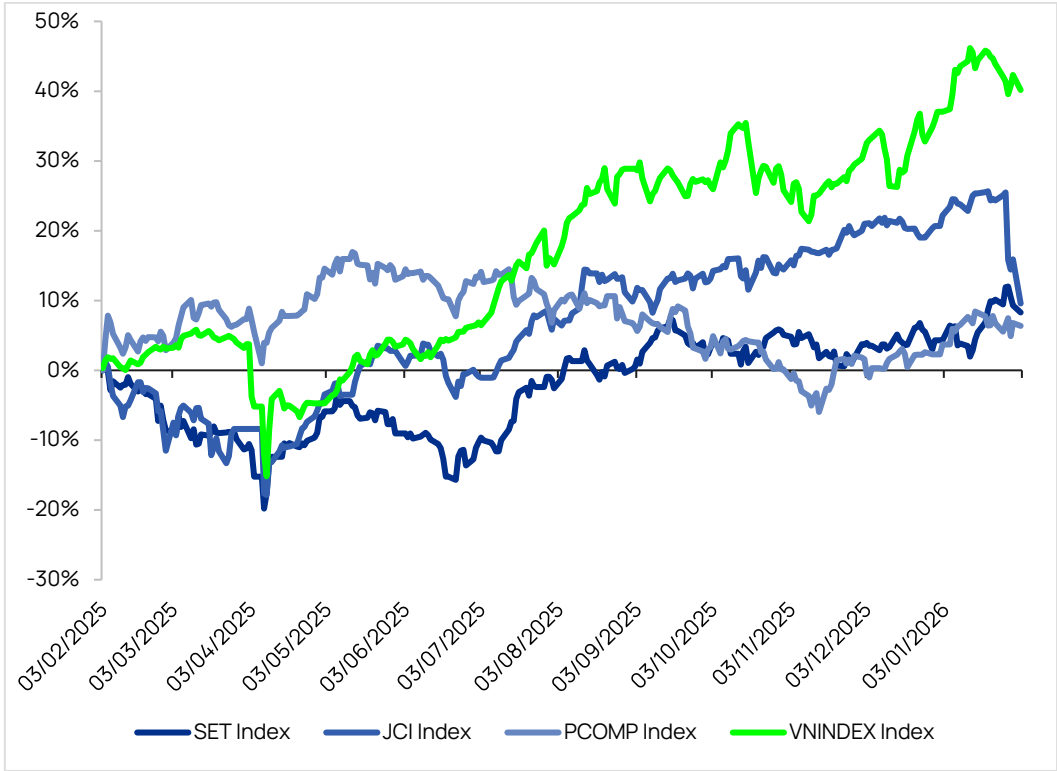
6 nhóm ngành kém tích cực nhất*



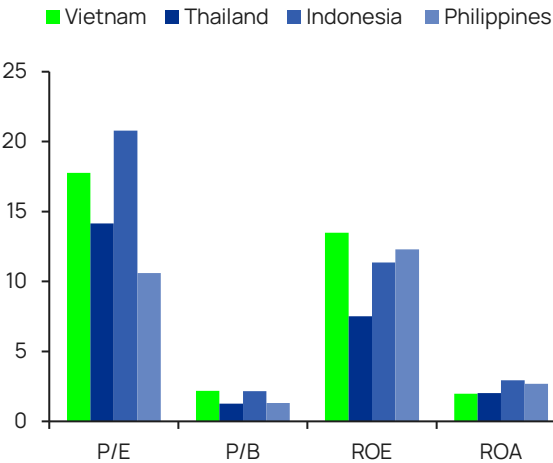
Nguồn: Fiinpro, Vietcap

* 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	20,8	10,6	17,8
P/B	1,3	2,2	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	534,8	881,6	151,9	324,2
GTGD trung bình, tr USD	1.177,3	1.030,4	82,1	972,9
Mua ròng khối ngoại - YTD, tr USD	140,6	-588,7	230,6	-211,4
Mua ròng khối ngoại - 5 ngày, tr USD	49,9	(832,0)	132,3	(61,0)
Lợi suất TPCP 5 năm	1,36%	5,73%	5,62%	3,64%

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 Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

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

Bất động sản

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

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

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

Khách hàng cá nhân

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

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

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

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

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

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

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

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

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

Khuyến cáo

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