

DỰ BÁO LỢI NHUẬN Q4/2025: VỀ ĐÍCH THÀNH CÔNG

- Trong Q4/2025, các doanh nghiệp niêm yết có thể đạt mức tăng trưởng lợi nhuận cao - ước tính tăng 24% svck, từ đó giúp lợi nhuận toàn thị trường có thể đạt mức tăng 21% svck trong cả 2025. Tăng trưởng lợi nhuận có sự lan tỏa về cuối năm với động lực đến từ nội lực của thị trường trong nước, môi trường lãi suất thấp và giải ngân đầu tư công mạnh mẽ.
- Trong Quý 4/2025, một số nhóm ngành tăng trưởng lợi nhuận nổi bật gồm Năng lượng (+119% svck), Bất động sản dân cư (109% svck), Vật liệu cơ bản (+54% svck).
- Một số nhóm ngành có mức tăng trưởng thấp hơn thị trường chung như nhóm BĐS KCN (-22% svck) do lợi nhuận BCM giảm khi cùng kỳ năm ngoái ghi nhận lợi nhuận bất thường hay nhóm ngân hàng tăng trưởng chậm lại (+13% svck) do mức nền lợi nhuận cao từ Q4/24 ở các ngân hàng quốc doanh.

Ngành ngân hàng dự báo tăng trưởng chậm lại do nền cao của Q4/24

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng (TTTD) của các NH theo dõi sẽ đạt khoảng 20% so với đầu năm tại cuối năm 2025. NIM được dự báo sẽ đi ngang so với 9T25. Việc lãi suất huy động và liên ngân hàng nhích nhẹ trong quý cuối năm có thể làm giảm NIM ở một số ngân hàng nhưng lãi suất cho vay ở các khoản vay mới cũng sẽ thay đổi theo lãi suất đầu vào, do vậy nhìn chung NIM sẽ không bị ảnh hưởng quá nhiều. Chi phí trích lập của các NH theo dõi dự kiến chỉ nhích nhẹ 2.7% svck trong năm 2025 nhờ chất lượng tài sản toàn ngành đã có dấu hiệu cải thiện kể từ Q2/25. Chúng tôi ước tính LNST của các NH theo dõi tăng 13% svck trong Q4/25 đưa mức tăng trưởng LNST của cả năm 2025 đạt ~16% svck. Tăng trưởng toàn ngành trong Q4/25 có phần chậm lại do mức nền cao từ Q4/24 ở các ngân hàng quốc doanh lớn như VCB, CTG, BID. Các ngân hàng đạt tăng trưởng lợi nhuận Q4/25 đáng chú ý gồm TCB (+81% svck), HDB (+41% svck), VPB (+37% svck), TPB (+31% svck) chủ yếu nhờ mức TTTD cao trong quý.

Ngành bất động sản lợi nhuận trên đà phục hồi

Trong quý cuối năm 2025, hoạt động mở bán tại các doanh nghiệp bất động sản rất tích cực khi một loạt dự án và phân khu tiếp tục được mở bán (VHM, KDH, NLG). Tuy nhiên, bức tranh tăng trưởng lợi nhuận giữa các doanh nghiệp này có sự phân hóa, khi hoạt động bàn giao không chỉ tập trung vào quý cuối năm như các năm trước đó mà đã diễn ra liên tục từ đầu năm (VHM, NLG) hoặc từ quý 3 (KDH). Một số doanh nghiệp dự kiến ghi nhận lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng vốn góp như NLG (bán 15.1% cổ phần tại Izumi City) hay VRE (bán 99.99% cổ phần tại Vincom Nguyễn Chí Thanh), trong khi chúng tôi kỳ vọng một số doanh nghiệp khác sẽ ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường vào năm sau (PDR bán 80% cổ phần tại Thuận An 1). Đáng chú ý, trong Q4/2025, nhiều văn bản pháp lý quan trọng với thị trường bất động sản đã được ban hành, điển hình như Nghị quyết 254/2025/QH15 quy định một số cơ chế, chính sách tháo gỡ khó khăn, vướng mắc trong tổ chức thi hành Luật Đất đai (11/12/2025), Nghị định 261/2025/NĐ-CP sửa đổi Nghị định 100/2024/NĐ-CP và Nghị định 192/2025/NĐ-CP liên quan đến phát triển, quản lý và chính sách NOXH (10/10/2025) hay Dự thảo Nghị quyết về cơ chế kiểm soát, kiểm chế giá bất động sản. Những nỗ lực chính sách này được kỳ vọng hỗ trợ hoạt động phát triển dự án của các doanh nghiệp nói riêng, đồng thời tăng tính minh bạch, lành mạnh trong phát triển thị trường BĐS nói chung.

Trưởng phòng



Nguyễn Tiến Dũng

dung1.nguyentien@mbs.com.vn

Ngành BĐS khu công nghiệp đang dần thích ứng với chính sách thuế quan

Sau khi Mỹ chính thức công bố thuế đối ứng, dòng vốn FDI đầu tư vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo có dấu hiệu quay trở lại. Xét trong giai đoạn tháng 8-11/25, vốn FDI giải ngân tăng trưởng 11% svck, vốn FDI đăng ký mới đạt tương đương cùng kỳ, hoạt động xuất và nhập khẩu của các doanh nghiệp FDI tăng trưởng lần lượt 31% và 34% svck. Thị trường KCN cũng ghi nhận dấu hiệu phục hồi, hoạt động cho thuê nhà xưởng/kho xây sẵn tích cực. Theo thông tin từ các doanh nghiệp phát triển KCN, khách thuê đã quay trở lại đàm phán, một số hợp đồng MOU đã được ký kết, nhà đầu tư tiếp tục kế hoạch sản xuất tại Việt Nam qua đó hỗ trợ cho doanh số cho thuê đất trong Q4/25. Chúng tôi dự phóng LN ròng Q4/25 của các doanh nghiệp KCN trong phạm vi nghiên cứu của chúng tôi giảm 22% svck, chủ yếu bởi LN của BCM giảm từ mức cao cùng kỳ năm trước do không còn ghi nhận chuyển nhượng dự án lớn. LN của KBC, IDC và SZC sẽ tăng trưởng nhờ vào các hợp đồng đã ký, khách thuê đã thanh toán phần lớn tiền từ trước.

Ngành vật liệu cơ bản: tiếp đà tăng trưởng nhờ thị trường nội địa

Chúng tôi dự báo trong mùa cao điểm xây dựng Q4, sản lượng tiêu thụ nội địa tiếp tục là điểm sáng trong bối cảnh xuất khẩu chưa có dấu hiệu cải thiện. Cụ thể hơn, sản lượng tiêu thụ nội địa dự kiến tăng 17 % svck, đạt mức 6.7 triệu Tấn. Trong đó, thép xây dựng đạt 3.2 tấn, tương đương mức tăng 9% svck trong bối cảnh nhu cầu thuận lợi nhờ nguồn cung BĐS cải thiện và tích cực giải ngân vốn ĐTC. Bên cạnh đó, nhờ đóng góp từ phân kỳ 2 của nhà máy Dung Quất 2 (HPG) và chiếm lĩnh thị phần từ thép TQ, sản lượng HRC nội địa có thể tăng 90% svck và đạt mức 2.2 triệu tấn. Nhu cầu khả quan tuy nhiên vẫn chưa tác động tới giá thép xây dựng và HRC trong Q4/25 do giá thép TQ vẫn tiếp tục suy giảm. Do đó, giá thép xây dựng tiếp tục duy trì đi ngang svck ở mức 13.6 triệu VNĐ/tấn và HRC duy trì quanh mức 525 USD/tấn. Đối với chi phí sản xuất, giá than và quặng dù tăng lần lượt 4% và 3% so với quý trước, tuy nhiên vẫn giảm so với mức nền cao của giá nguyên vật liệu năm 2024. Cụ thể, giá than và quặng giảm lần lượt 4% và 2% svck. Nhờ giá bán ổn định và giá nguyên vật liệu giảm, biên LN gộp của các doanh nghiệp dự báo tiếp tục phục hồi svck. Tổng hợp lại, chúng tôi đánh giá KQKD trong Q4 của các doanh nghiệp ngành thép dự báo tiếp tục tăng trưởng nhờ hưởng lợi từ những yếu tố sau (1) thị trường tiêu thụ nội địa tăng trưởng tích cực và (2) biên LN gộp tiếp tục phục hồi svck. Do đó chúng tôi đánh giá KQKD của các doanh nghiệp nhìn chung tiếp tục tăng trưởng tốt.

Ngành dầu khí KQKD tiếp tục đà phục hồi

Trong Quý 4, các cải cách quan trọng hoàn thiện khung pháp lý điều chỉnh toàn chuỗi giá trị dầu khí đã tạo môi trường thuận lợi cho các doanh nghiệp. Nghị quyết 66.6/2025/NQ-CP (ban hành tháng 10/2025) đã tháo gỡ điểm nghẽn về phân quyền phê duyệt, giao PVN thực thi một số chức năng của Bộ Công Thương, qua đó giảm thủ tục chồng chéo và nâng cao hiệu quả triển khai dự án. Ở thượng nguồn, lợi nhuận PVS giảm do cơ cấu doanh thu nghiêng về các dự án EPC/EPCI lớn nhưng biên thấp (tính chất cạnh tranh cao, giá hợp đồng thường được chốt sớm, dự địa điều chỉnh hạn chế), trong khi PVD lợi nhuận tăng trưởng cao do có đóng góp của giàn khoan mới PVD VIII. Tại trung nguồn, công suất lọc dầu cao và nhà máy LNG Nhơn Trạch 3 đi vào vận hành thúc đẩy nhu cầu vận tải dầu thô và LNG giúp PVT và GAS ghi nhận tăng trưởng về lợi

nhuận. Ở hạ nguồn, BSR là điểm sáng với lợi nhuận tăng trưởng cao từ mức nền thấp cùng kỳ, PLX tiếp tục duy trì kết quả kinh doanh ổn định nhờ nhu cầu tiêu thụ cải thiện, bất chấp áp lực từ xu hướng chuyển dịch năng lượng xanh..

Ngành điện điểm sáng từ các doanh nghiệp thủy điện

Về huy động nguồn Q4/25, sản lượng thủy điện tăng rõ rệt 29% svck (tính đến 23/12/2025), hỗ trợ bởi thủy văn thuận lợi kéo dài từ Q3 đến nay, các doanh nghiệp như HDG, REE kỳ vọng tiếp tục ghi nhận KQKD tích cực. Huy động điện khí phục hồi 20% svck từ nền thấp năm ngoái. Hơn nữa, biên LN các doanh nghiệp trong nhóm cải thiện đáng kể nhờ được giao Qc cao, theo đó, NT2, POW nhiều khả năng tiếp tục duy trì một quý 4 tăng trưởng dương. Đối với điện than, huy động giảm sút 21% svck chủ yếu do huy động thủy điện tốt trong khi tăng trưởng nhu cầu toàn quốc khiêm tốn đạt ~3.7% (đến hết tháng 11/2025). Huy động kém cùng việc không có nhiều dư địa trên thị trường điện (CGM) trong bối cảnh giá thị trường rất thấp ~400đ/kWh trong 2 tháng 10,11 thu hẹp biên LN gộp, thấy rõ ở nhóm QTP, HND. Đối với NLTT, huy động ĐMT giảm 11% svck, hệ quả của các đợt cắt giảm công suất thời gian gần đây. Sản lượng điện gió ghi nhận tăng trưởng 24% svck, tuy nhiên phần lớn đến từ tăng trưởng nguồn ~27% svck. Chúng tôi cho rằng các rủi ro cắt giảm công suất mang tính cục bộ và ngắn hạn, về cơ bản đây vẫn là nguồn điện được ưu tiên phát trong hệ thống.

Về chính sách, trong Q4/25, một số văn bản quan trọng được ban hành như Quyết định 2634/QĐ-TTg về phê duyệt Dự án Trọng điểm ngành năng lượng và Nghị Quyết về cơ chế, chính sách phát triển năng lượng quốc gia GD 2025-30 vừa được Quốc Hội phê duyệt, cho thấy quyết tâm tháo gỡ các điểm nghẽn về môi trường đầu tư của ngành. Trong đó, ghi nhận độ mở lớn đối với các nhóm chính sách quan trọng cho điện khí, điện gió ngoài khơi và cơ chế DPPA.

Ngành tiêu dùng bán lẻ KQKD tích cực khi các mô hình mới cho thấy sự hiệu quả

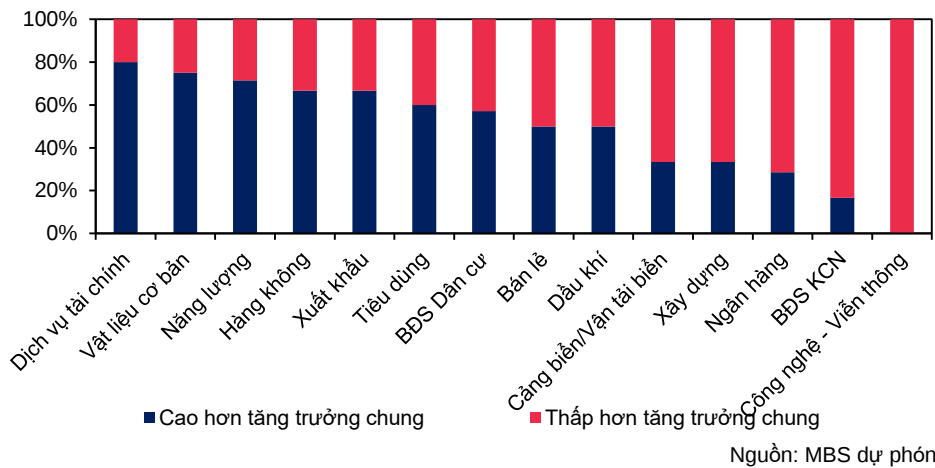
T10-T11/2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng 9.1% svck, trong đó bán lẻ hàng hóa tăng 7.5% svck. Nhu cầu tiêu dùng Q4 bị ảnh hưởng nhiều bởi nhiều cơn bão lớn vừa qua và đã dần đi vào ổn định, chuẩn bị sẵn sàng cho mùa tiêu thụ Tết Bính Ngọ. Trong nhóm tiêu dùng thiết yếu: Ngành sữa tiếp đà phục hồi trong Q3/2025 và được dự báo cầu tiêu thụ tiếp tục tăng trưởng khả quan trong Q4/2025, bên cạnh đấy, giá sữa NVL trên thế giới đang trong xu hướng giảm sẽ hỗ trợ cho sự tăng trưởng của biên LN gộp; ngành thịt heo ghi nhận giá lợn hơi giảm ~10% svck, được bù đắp bởi sản lượng heo tăng cao cùng giá nguyên vật liệu ước tính tiếp đà giảm 10% svck, kết hợp với tối ưu chi phí sẽ giúp cho lợi nhuận ròng ngành chăn nuôi heo ước tăng 33% svck. Về ngành bán lẻ, mô hình bán lẻ thiết yếu (WCM, Bách Hóa Xanh) tiếp tục mở rộng, đặc biệt tại miền Trung với ước tính tổng cửa hàng tăng 360 (+26% sv đầu năm), lợi nhuận ròng tiếp tục duy trì ổn định nhờ tối ưu chi phí khu vực mới. Ngành bán lẻ dược phẩm bắt đầu ghi nhận sự phủ sóng mạnh mẽ và đặc biệt, trong Q4/25 đã có thêm An Khang và Pharmacity tham gia vào cuộc đua mở mới nhà thuốc, cho thấy phần nào cơ cấu sản phẩm. Ngành hàng điện tử tiêu dùng giữ quy mô ổn định, kỳ vọng doanh thu/CH tăng trưởng ~15% svck với động lực chủ yếu từ nhu cầu tiêu thụ. Ngành trang sức bắt đầu thăm dò việc mở rộng với doanh nghiệp dẫn đầu là PNJ, biến động mạnh mẽ của giá vàng có thể khiến cho giá các sản phẩm trang sức tăng cao trong Q4/25, từ đó kéo theo doanh thu mảng bán lẻ tăng trưởng ~12% svck, bù đắp cho sự thiếu hụt sản lượng từ

mảng vàng miếng của các doanh nghiệp. Biên LN gộp duy trì svck nhờ sự gia tăng tỷ trọng của mảng bán lẻ.

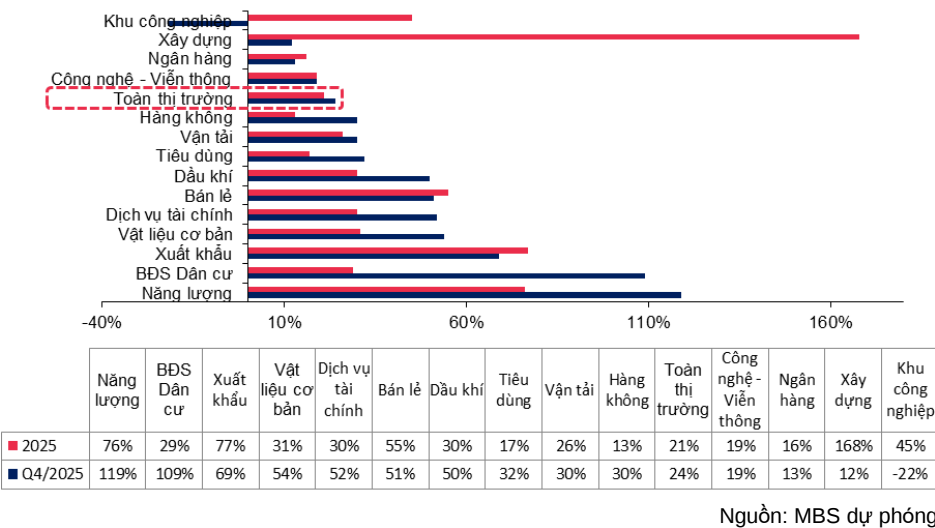
Ngành logistics thích ứng với bối cảnh mới

Dù tình hình thương mại trên thế giới tiếp tục có những biến động khó lường nhưng hoạt động xuất nhập khẩu Việt Nam vẫn tiếp tục bứt phá mạnh mẽ khi đến hết 15/12, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa cả nước đạt 883,7 tỷ USD tăng 18,1% svck, trong đó riêng Q4/2025 (tính đến hết 15/12) đạt 201 tỷ USD (tăng 17,6% svck), chủ yếu nhờ các dịp lễ hội cuối năm giúp duy trì nhu cầu nhập khẩu của các thị trường lớn như Mỹ, Trung Quốc khi trong Q4/2025 (tính đến hết tháng 11/2025) giá trị xuất khẩu sang 2 quốc gia này tăng lần lượt 28,1% và 20% svck, từ đó hỗ trợ các doanh nghiệp cảng & vận tải biển như HAH và GMD duy trì tăng trưởng mạnh mẽ trong Q4/2025. Ngoài ra tổng mức bán lẻ hàng hóa Việt Nam 11 tháng 2025 tùy trì mức tăng 7,9% svck, thúc đẩy bởi nhu cầu tiêu dùng thiết yếu (lương thực, thực phẩm) tăng 9,6% svck cho thấy nhu cầu tiêu thụ nội địa tiếp tục tăng trưởng lạc quan, cùng với nhiều đợt khuyến mại lớn cuối năm trên các sàn TMĐT, sẽ thúc đẩy sản lượng khai thác của các doanh nghiệp chuyển phát như VTP.

Hình 1: Chứng khoán, vật liệu, năng lượng là các ngành có tỷ trọng lớn các doanh nghiệp tăng trưởng LN Q4/25 cao hơn so với thị trường chung



Hình 2: Dự báo tăng trưởng lợi nhuận Q4/2025 và cả 2025 các nhóm ngành



Dự báo lợi nhuận ròng Q4/2025 các doanh nghiệp MBS theo dõi

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo tăng trưởng LNST công ty mẹ					Nhận định
			Q4/25	% svck	% sv quý trước	2025	% svck	
1	TCB	Ngân hàng	6,253	↑	81%	↘	-6%	TTTD cuối năm 2025 dự báo ở mức 20.7%, tương đương với mức tăng của quý cuối năm sẽ đạt quanh 3%. Room tín dụng được dự báo sẽ dồi dào cho các hoạt động đầu tư công và XNK trong khi cho vay cá nhân nói chung và mua nhà nói riêng sẽ chậm lại trong quý cuối năm. Do đó, NIM cũng được dự báo giảm nhẹ xuống mức 3.5%, thấp hơn mức 3.6% của 9T25 nhưng vẫn đảm bảo mức NIM cả năm 2025 đạt 3.6%. Chi phí trích lập dự phòng dự kiến đạt khoảng 531 tỷ trong Q4/25, tăng hơn 3 lần svck chủ yếu do nền thấp năm trước khi ghi nhận 1 khoản hoàn nhập trích lập. LNTT Q4/25 dự kiến đạt khoảng 8.3k tỷ, đưa LNTT cả năm 2025 đạt 31.7k tỷ, hoàn thành 100% KH cả năm 2025. Tăng trưởng cùng kỳ cao do Q4/24 TCB xuất hiện chi phí bất thường từ kết thúc hợp đồng với Manulife.
2	HDB	Ngân hàng	4,567	↑	41%	→	1%	Mặc dù TTTD Q3/25 bắt ngờ chậm lại do có 1 khoản dư nợ bán cho Vikki Bank giá trị hơn 36k tỷ nhưng chúng tôi vẫn kỳ vọng TTTD cuối năm 2025 đạt trên 30% nhờ nhu cầu tín dụng phục hồi. NIM trong năm 2025 vẫn duy trì quanh mức 5%. Chi phí trích lập trong Q4/25 tiếp tục tăng 65.3% svck đưa tổng chi phí trích lập năm 2025 tăng gấp đôi svck. LNTT cả năm 2025 dự báo đạt 21.5k tỷ, hoàn thành 102% KH cả năm.
3	VPB	Ngân hàng	6,939	↑	37%	↘	-6%	Lợi nhuận trước thuế Q4/2025 của VPB kỳ vọng đạt 8,574 tỷ đồng, tăng 40% svck. Lợi nhuận tăng trưởng chủ yếu nhờ tăng trưởng tín dụng và giảm chi phí dự phòng. Như vậy, LNTT cả năm kỳ vọng đạt 28,970 tỷ đồng, tăng 45% svck và vượt kế hoạch điều chỉnh. Tăng trưởng tín dụng tính đến hết Q4/2025 kỳ vọng đạt 35.3% svck, tương đương tăng 6.8% so với cuối quý trước. NIM Q4/2025 kỳ vọng giảm nhẹ so với quý trước trong bối cảnh tăng lãi suất huy động cao để đảm bảo thanh khoản, trong khi mặt bằng lãi suất cho vay chỉ tăng nhẹ. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng kỳ vọng đạt khoảng 6,500 tỷ đồng, đi ngang so với quý trước và giảm 15% svck nhờ chất lượng tài sản cải thiện đáng kể, giúp giảm áp lực trích lập dự phòng. Chất lượng tài sản tiếp tục cải thiện trong quý cuối năm.
4	TPB	Ngân hàng	2,229	↑	31%	↑	47%	Lợi nhuận trước thuế Q4/2025 của TPB kỳ vọng đạt 2,764 tỷ đồng, tăng 29.4% svck. Lợi nhuận tăng trưởng chủ yếu nhờ tăng trưởng tín dụng vượt trội và NIM có dấu hiệu phục hồi nhẹ. Như vậy, lợi nhuận cả năm kỳ vọng đạt 8,813 tỷ đồng, tăng 16% svck và đạt 98% kế hoạch đề ra. Tăng trưởng tín dụng tính đến hết Q4/2025 vượt 21%, tương đương tăng 5.1% so với cuối quý trước. NIM Q4/2025 kỳ vọng cải thiện nhẹ so với quý trước khi TPB khi nhu cầu tín dụng phục hồi vào quý cuối năm, TPB có nhiều dư địa để giảm áp lực NIM. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng kỳ vọng đạt 1,082 tỷ đồng, giảm 9.2% svck theo xu hướng chung của các quý trước. Như vậy, chi phí tín dụng dự kiến đạt 1.43%, cao hơn 18 điểm cơ bản so với quý trước khi sử dụng dự phòng để xử lý nợ xấu và vẫn đảm bảo bộ đệm dự phòng ổn định. Tỷ lệ nợ xấu cuối năm kỳ vọng đạt 1.67%, cao hơn 15 điểm cơ bản so với cùng kỳ, và tỷ lệ bao phủ nợ xấu đạt 78%, thấp hơn svck. □
5	LPB	Ngân hàng	3,037	↗	14%	↗	8%	TTTD cuối năm 2025 dự kiến đạt trên 20% tương đương với mức tăng của Q4/25 đạt 4% so với cuối Q3/25. NIM quý cuối năm dự kiến sẽ đạt 3.0%, giảm 27 điểm cơ bản so với Q3 và nhích nhẹ so với 9T25 (do NIM Q2/25 suy giảm đáng kể khi tín dụng thấp). NIM cả năm 2025 dự kiến sẽ đạt mức 3.0%. Chi phí trích lập dự kiến trong Q4/25 đạt 528 tỷ đồng, -4.3% svck và tăng 24.2% so với quý trước đưa tổng chi phí trích lập cả năm 2025 đạt 1.6k tỷ đồng, -17.3% svck. LNTT Q4/25 dự báo đạt 3.9k tỷ đồng, +16.1% svck và tăng 12.8% so với quý trước. LNTT cả năm 2025 ước đạt 13.5k tỷ đồng, +11.0% svck và hoàn thành 91% KH cả năm.
6	BID	Ngân hàng	8,722	↗	10%	↑	43%	Lợi nhuận trước thuế Q4/2025 của BID kỳ vọng đạt 11,094 tỷ đồng, tăng 12% svck, chủ yếu nhờ sự phục hồi của tăng trưởng tín dụng và giảm chi phí trích lập dự phòng. Như vậy, LNTT cả năm kỳ vọng đạt 34,726 tỷ đồng, tăng 8.6% svck. Tăng trưởng tín dụng tính đến hết Q4/2025 kỳ vọng đạt 14%, tương đương tăng 5.1% so với cuối quý trước nhờ nhu cầu bán lẻ phục . NIM Q4/2025 kỳ vọng cải thiện nhẹ so với cuối quý trước. Thu nhập lãi thuần kỳ vọng giảm nhẹ svck do mức nền cao của cùng kỳ năm trước. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động thu hồi nợ đã xử lý rủi ro tiếp tục duy trì ổn định, kỳ vọng cả năm thu hồi vượt 9.5 nghìn tỷ đồng. Chi phí dự phòng rủi ro tín dụng kỳ vọng đạt 5,720 tỷ đồng, giảm 17% svck do cùng kỳ ghi nhận mức trích lập cao. Chất lượng tài sản được kỳ vọng hồi phục về cuối năm. Tỷ lệ nợ xấu cuối Q4/2025 kỳ vọng đạt 1.58%, cải thiện 29 điểm cơ bản so với quý trước và cao hơn 17 điểm cơ bản svck. Tỷ lệ bao phủ nợ xấu được duy trì quanh mức 100%.
7	VCB	Ngân hàng	9,275	↗	8%	→	3%	Lợi nhuận sau thuế Q4/2025 của VCB kỳ vọng đạt 9,275 tỷ đồng, tăng 8% svck. Thu nhập lãi thuần Q4/25 chỉ tăng nhẹ svck do NIM Q4/25 có thể tiếp tục giảm nhẹ so với đầu năm khi gặp áp lực tăng lãi suất huy động vào quý cuối năm. Thu nhập ngoài lãi Q4/25 kỳ vọng giảm svck do thu nhập phí thuần vẫn có dấu hiệu hồi phục, bên cạnh đó, thu nhập từ thu hồi nợ xấu kỳ vọng giảm svck do nền cao của cùng kỳ và kế hoạch thu hồi còn lại của Q4/25 đạt khoảng 700 tỷ đồng, tương đương mức thu hồi của Q1/25. Chi phí dự phòng đạt -712 tỷ đồng, tăng mạnh svck do cùng kỳ hoàn nhập dự phòng cho vay TCTD khác, chi phí dự phòng của cùng kỳ đạt 32 tỷ đồng. Chi phí hoàn nhập năm 2026 dự kiến tăng svck do kỳ vọng không còn ghi nhận hoàn nhập từ TCTD khác. Chi phí tín dụng Q4/25 kỳ vọng đạt 0.17%, giảm 2 điểm cơ bản so với quý trước. TTTD kỳ vọng trên 15% nhờ động lực tăng trưởng kinh tế cao trong năm tới và đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh. Tỷ lệ nợ xấu tiếp tục được kiểm soát tốt. Chung tôi dự báo TTTD cả năm của CTG có thể đạt mức 20% với diễn biến tăng trưởng rất khả quan trong 9T25 (đạt 15.6% so với đầu năm), cao nhất trong nhóm các NHTM Quốc doanh. NIM trong quý cuối năm cũng được kỳ vọng sẽ duy trì ở mức 2.6%, tương đương với 9T25. Các khoản thu ngoài lãi trong quý cuối năm dự kiến vẫn sẽ phục hồi chậm với trụ cột vẫn là thu phí bảo lãnh, phí thanh toán và xử lý nợ xấu. Chi phí trích lập trong Q4/25 dự kiến sẽ tăng 81.5% svck do nền thấp của năm trước khi hoàn nhập trích lập cho 1 số khách hàng lớn. Chi phí trích lập giảm 23.7% so với Q3/25 đưa tổng chi phí trích lập trong năm 2025 dự báo đạt 21.4k tỷ đồng, giảm 22.4% svck. Đây là động lực chính giúp LNTT dự báo tăng khả quan 29.3% trong năm 2025, đạt 41k tỷ đồng, cao hơn 9% so với KH đề ra.
8	CTG	Ngân hàng	10,158	→	3%	↑	36%	

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo tăng trưởng LNST công ty mẹ					Nhận định
			Q4/25	% svck	% sv quý trước	2025	% svck	
9	EIB	Ngân hàng	1,400 ➡	-2%	↑ 52%	3,484 ➡	5%	TTTT cả năm 2025 của EIB được điều chỉnh giảm xuống còn 15% do diễn biến kém khả quan trong 9T25, tương đương với mức tăng tín dụng khoảng 5% so với cuối Q3/25. NIM Q4/25 được dự báo sẽ quanh mức 2.4%, giảm khoảng 30 điểm cơ bản svck và tương đương với 9T25. Chi phí trích lập trong Q4/25 dự kiến giảm 24.1 svck và tăng 7.3% so với quý trước. Điều này đưa mức chi phí trích lập dự báo của cả năm 2025 đạt 717 tỷ đồng, giảm 26.0% svck và giúp LNTT tăng 4.7% svck, đạt 4.4k tỷ đồng. Mức LNTT này chỉ hoàn thành 83% KH cả năm.
10	ACB	Ngân hàng	4,329 ➡	-5%	➡ 1%	17,168 ➡	2%	TTTT quý cuối năm 2025 dự kiến sẽ đạt khoảng 5% so với cuối Q3/25 đưa TTTD cả năm 2025 đạt khoảng 20%. NIM Q4/25 đi ngang so với 9T25 ở mức 2.9% và vẫn giảm mạnh 69 điểm cơ bản svck. Chi phí trích lập trong Q4/25 đạt 319 tỷ đồng, tăng 115.7% svck đưa tổng chi phí trích lập cả năm 2025 đạt 1.7k tỷ, tăng 5.6% svck. LNTT Q4/25 dự kiến đạt 4.3k tỷ đồng, -4.8% svck đưa LN cả năm 2025 đạt 21.5k tỷ, +2.3% svck và hoàn thành 94% KH cả năm.
11	STB	Ngân hàng	3,202 ➡	-11%	➡ 17%	11,738 ➡	16%	Dự báo TTTD cả năm 2025 của STB đạt khoảng 14-15% do diễn biến tương đối chậm của tín dụng trong 9T25. NIM trong Q4/25 dự kiến sẽ giảm xuống mức 3.4% do không còn ghi nhận các khoản phải thu khi xử lý các khoản nợ tồn đọng. NIM cả năm 2025 dự kiến đạt 3.6%. Chi phí trích lập trong quý cuối 2025 dự báo đạt 1.1k tỷ, tăng nhẹ 13.0% so với quý trước. Chi phí trích lập cả năm 2025 theo đó dự báo tăng 68.7% svck do cùng kỳ STB ghi nhận hoàn nhập lớn trong quý cuối năm 2024. LNTT 2025 dự kiến đạt 14.7k tỷ đồng, tăng 16.0% svck và hoàn thành 100% KH cả năm.
12	VIB	Ngân hàng	1,679 ➡	-13%	➡ -19%	7,769 ➡	8%	TTTT trong quý cuối năm 2025 dự báo đạt 6.9% đưa mức TTTD cuối năm 2025 đạt 22%, hoàn thành KH tăng tín dụng. NIM trong Q4/25 được dự báo sẽ đi ngang so với Q3/25 và 9T25 ở mức 3.1%. Thu ngoài lãi dự kiến sẽ khả quan nhờ nền thấp của năm trước. Chi phí trích lập dự kiến đi ngang so với quý trước và tăng 8.0% svck. LNTT trong Q4/25 dự kiến đạt 2.6k tỷ, tăng 11% svck và tăng 31.2% so với quý trước. Điều này giúp LNTT cả năm 2025 đạt 9.7k tỷ, hoàn thành 87% KH cả năm.
13	OCB	Ngân hàng	650 ↓	-44%	↓ -47%	3,383 ➡	7%	Chúng tôi kỳ vọng OCB có thể sử dụng 100% room tín dụng hiện tại được cấp khoảng 17-18%, tương đương với mức tăng tín dụng khoảng 4% trong quý cuối năm 2025. NM được kỳ vọng sẽ duy trì quanh mức 3.0% đưa NIM cả năm đạt mức 3.1%. Chi phí trích lập trong Q4/25 dự kiến đạt 796 tỷ đồng, tăng nhẹ 9% svck và gấp 2.5 lần so với quý trước. LNTT Q4/25 đạt 840 tỷ đồng, giảm 42.2% svck và giảm 45.4% so với quý trước. LNTT 2025 dự kiến đạt 4.2 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 79% KH cả năm.
14	MWG	Bán lẻ	1565 ↑	85%	➡ -12%	6,529 ↑	75%	Dự báo Q4/2025 tiếp tục là một quý phục hồi mạnh mẽ của MWG khi: (1) Chuỗi TGDD&DMX duy trì số lượng cửa hàng, đẩy mạnh cơ cấu sản phẩm phù hợp nhằm cải thiện doanh thu/CH (+15% svck), kết hợp với tỷ trọng chi phí bán hàng&QLDN/tổng DT đạt ~17% (2) Chuỗi BHX tăng tốc mở cửa hàng khu vực miền Trung, giúp cho tổng cửa hàng (CH) tăng 37% svck (tương ứng mở mới 655), doanh thu/CH/tháng ước giảm 8% svck do chúng tôi nhận thấy doanh thu CH mới ở khu vực miền Trung chỉ tương đương 70% trung bình các CH hoạt động >1 năm. Tổng kết, lợi nhuận ròng MWG ước tính đạt 1,565 tỷ đồng (+85% svck)
15	FRT	Bán lẻ	195 ↑	75%	➡ -11%	700 ↑	120%	Ước tính lợi nhuận ròng Q4/2025 tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ so với mức nền thấp cùng kỳ. Tổng doanh thu kỳ vọng tăng 27% svck chủ yếu nhờ vào sự tăng trưởng quy mô của Long Châu (23% svck), doanh thu/CH duy trì ở mức 1.3 tỷ đồng/tháng, bên cạnh đẩy FPT Shop tiếp đà phục hồi nhẹ nhờ vào sự cải thiện doanh thu/CH/tháng (ước tính tăng 10% svck). Biên LN góp cải thiện 2.70% nhờ tỷ trọng LC gia tăng và biên LN góp margin FPT Shop cải thiện, bù đắp cho sự tăng trưởng của tỷ trọng chi phí bán hàng và QLDN/tổng doanh thu (+1.5d% svck), do đó LN ròng ước tính tăng 75% svck.
16	PNJ	Bán lẻ	854 ➡	17%	↑ 72%	2,465 ➡	17%	Lợi nhuận ròng PNJ ước tính tăng 17% sv mức nền cao năm 2024 chủ yếu nhờ vào sự tăng trưởng của doanh thu mảng bán lẻ trang sức (+12.5% svck). Q4/25 đã mở mới thêm số lượng nhỏ mang tính chất thăm dò, chúng tôi ước tính tổng CH tăng nhẹ lên mức 438 (+3% svck). Bên cạnh đẩy, biên LN góp đi ngang svck nhờ sự tăng trưởng mạnh mẽ của tỷ trọng mảng bán lẻ, tỷ trọng chi phí/DT giảm nhẹ, giúp cho LN ròng đạt tăng trưởng khả quan trong quý cuối năm.
17	DGW	Bán lẻ	160 ➡	14%	➡ -4%	548 ↑	23%	Lợi nhuận ròng DGW ước tính tăng 14% svck với động lực chính từ tổng doanh thu ước tính tăng 15% svck nhờ việc mở rộng kênh bán hàng tại tỉnh vực gia dụng, FMCGs cùng nhu cầu tiêu thụ máy chủ gia tăng, giúp cho doanh thu thiết bị văn phòng ước tăng 35% svck. Tỷ trọng chi phí bán hàng&QLDN/tổng DT được tối ưu, bù đắp cho sự suy giảm của biên LN góp.
18	MSN	Tiêu dùng	1119 ↑	62%	➡ -7%	3,754 ↑	88%	Q4/25, LN ròng ước tính tăng 62% svck với sự phục hồi mạnh mẽ của mảng khoáng sản (MSR) khi giá các kim loại đạt đỉnh; mảng WCM tiếp đà mở mới cửa hàng và tăng trưởng lợi nhuận ròng cùng với sự phục hồi ổn định của PLH sẽ bù đắp cho sự giảm nhẹ của mảng sản xuất tiêu dùng (MCH)
19	VNM	Tiêu dùng	2658 ↑	25%	➡ 5%	9,228 ➡	-2%	Q4/25, LN ròng ước tính tăng 25% svck nhờ vào việc thúc đẩy doanh thu nội địa sau thời gian củng cố hệ thống phân phối trong nước, chúng tôi dự báo doanh thu nội địa tăng ~7% svck. Biên LN góp được cải thiện đáng kể nhờ vào mức giá bán trung bình gia tăng trong năm 2025, bên cạnh đây là giá bột sữa nguyên kem tiếp đà xu hướng giảm kể từ cuối tháng 5/25 và VNM chốt được mức giá hợp lý. Tỷ trọng CPBH&QLDN/tổng doanh thu giảm nhẹ svck, các chi phí khác đi ngang, sẽ giúp cho LN ròng ước tính tăng trưởng đáng kể trong Q4/25. Đà tăng trưởng này sẽ giúp tổng lợi nhuận ròng cả năm chỉ giảm nhẹ 2% svck.
20	DBC	Tiêu dùng	293 ↑	22%	➡ -14%	1,650 ↑	115%	Q4/25, LN ròng ước tính tăng 22% svck, chủ yếu nhờ giá nguyên vật liệu ước giảm 10% svck cùng với sản lượng tiêu thụ tăng, bù đắp cho việc giảm giá heo trong quý cuối năm do ảnh hưởng từ bão lũ và dịch bệnh.
21	BSR	Dầu khí	1,277 ↑	1519%	↑ 41%	3,430 ↑	444%	BSR tiếp tục gia tăng công suất vận hành quy đổi của nhà máy (phần đầu đạt công suất quy đổi trung bình năm tối thiểu là 123% - 125% công suất thiết kế) giúp gia tăng sản lượng. Crack spread dự kiến phục hồi nhẹ, đặc biệt với crack spread xăng giúp tạo thuận lợi cho BSR đạt kết quả lợi nhuận tích cực trong Q4/2025.
22	PVD	Dầu khí	339 ↑	57%	↑ 22%	1,010 ↑	45%	Giàn khoan PVD VIII ký kết hợp đồng với mức giá cao hơn kỳ vọng sẽ là bộ đệm tăng trưởng cho Q4/2025, Ngoài ra, mảng dịch vụ giếng khoan dự kiến tiếp tục tốt do đẩy mạnh bảo dưỡng, thử vỉa và khảo sát các giếng khoan hiện tại ở các mỏ nội địa
23	PVT	Dầu khí	288 ↑	37%	➡ 10%	1,060 ➡	-3%	Doanh thu vận tải dầu thô và dầu thành phẩm tiếp tục khả quan trong Q4 nhờ đẩy mạnh công suất lọc dầu và nhu cầu tiêu thụ nội địa mua cao điểm cuối năm. Tuy nhiên biên lợi nhuận có phần thu hẹp do ảnh hưởng chung từ giá thuê tàu quốc tế. Mảng vận tải LPG tích cực nhờ các hoạt động sản xuất công nghiệp cao trong quý cuối năm. Lợi nhuận ròng Q425 ước đạt 288 tỷ, +37.8% svck

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo tăng trưởng LNST công ty mẹ					Nhận định			
			Q4/25	% svck	% sv quý trước	2025	% svck				
24	GAS	Dầu khí	2,196	↗	7%	↘	-14%	12,250	↗	18%	Lợi nhuận ròng Q4 nhờ doanh thu dự phóng tăng 26.9% svck đến từ doanh thu bán khí khô&LNG và bán LPG mạnh mẽ do sự đồng thuận từ cả sản lượng và giá bán khí gia tăng. Tuy nhiên giá khí đầu vào tăng đã làm bào mòn biên lợi nhuận Q4. Nhờ tiết giảm chi phí tài chính và SG&A, lần lượt 28% và 29% svck, mức lợi nhuận ròng Q4/2025 của GAS vẫn có sự tăng trưởng nhẹ svck
25	PLX	Dầu khí	568	➡	4%	↘	-7%	2,596	↘	-10%	Nhu cầu nội địa tiếp tục tăng nhẹ trong Q4/2025 theo yếu tố thời vụ và nhu cầu logistics tăng trưởng ổn định là yếu tố hỗ trợ tăng cường sản lượng tiêu thụ của PLX trong quý cuối năm 2025. Tuy nhiên lãi tiền vay, chiết khấu thanh toán và dự phòng giảm giá chứng khoán tăng cao dự báo sẽ là nguyên nhân chính khiến chi phí tài chính của PLX gia tăng khiến lợi nhuận ròng đạt 568 tỷ đồng, giảm nhẹ 7% so với quý liền trước những vẫn đạt mức tăng trưởng 4.2% svck PVS được kỳ vọng duy trì đà tăng trưởng ổn định từ quý 3 sang quý 4 nhờ tiến độ ghi nhận doanh thu tại các dự án M&C lớn và sự cải thiện biên lợi nhuận ở mảng cơ khí – dịch vụ kỹ thuật. Theo đó, lợi nhuận ròng Q4/2025 được ước tính khoảng 382 tỷ đồng, tương đương mức tăng nhẹ so với Q3/2025. Kết quả này phản ánh môi trường hoạt động thuận lợi hơn ở nửa cuối năm, đặc biệt là nhu cầu dịch vụ kỹ thuật dầu khí phục hồi, song vẫn thận trọng trước rủi ro chi phí nhân công và chi phí quản lý có thể tăng trong giai đoạn hoàn thiện dự án. LN ròng tăng trưởng trên mức nền thấp cùng kỳ năm trước. Chúng tôi kỳ vọng KBC bàn giao khoảng 10 ha đất trong Q4/25. Dự án NOXH Nén và Trảng Duệ tiếp tục đóng góp chính vào doanh thu BDS với biên LNG thấp 10-12%.
26	PVS	Dầu khí	382	↘	-13%	↗	18%	1,399	↗	31%	Mảng cho thuê KCN, chúng tôi kỳ vọng SZC bàn giao 12 ha đất cho Tôn Vina One. Mảng kinh doanh BDS tại dự án KDC Hữu Phước tiếp tục âm đạm. Dự án BOT 768 được kỳ vọng đem lại doanh thu, LN tương đương quý trước.
27	KBC	Khu công nghiệp	104	↗	39%	↘	-66%	1,596	↗	274%	Mặc dù giá bán cao su bình quân giảm 10% svck, húng tôi dự phóng LN ròng Q4/25 tăng 13% svck bởi (1) LN mảng KCN tăng trưởng nhờ bàn giao đất tại KCN NTU3 (2) Chi phí hoạt động/doanh thu giảm 2 điểm% xuống 9%.
28	SZC	Khu công nghiệp	91	↗	21%	↗	333%	333	↗	10%	Mảng cho thuê KCN, chúng tôi kỳ vọng IDC bàn giao 15ha đất tại các KCN Hựu Thạnh, Cầu Nghìn và Phú Mỹ 2. Đối với mảng BDS, công ty tiếp tục bàn giao phần còn lại tại dự án Bắc Châu Giang GD2. Qua đó, chúng tôi dự phóng LN ròng tăng 5% svck.
29	GVR	Khu công nghiệp	1,926	↗	13%	➡	2%	6,550	↗	64%	Chúng tôi dự phóng LN giảm 6% svck do giá bán cao su bình quân thấp hơn 10% svck và không ghi nhận thu nhập bất thường từ đền bù đất KCN.
30	IDC	Khu công nghiệp	375	↗	5%	↘	-55%	1,858	↘	-7%	Hoạt động cho thuê đất KCN đến từ hai KCN Bàu Bàng mở rộng và Cây Trường. Chúng tôi dự phóng LN ròng Q4/25 giảm từ mức cao cùng kỳ năm trước do không còn ghi nhận chuyển nhượng dự án lớn.
31	PHR	Khu công nghiệp	211	↘	-6%	↘	-19%	657	↗	43%	Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận Q4 sẽ đến chủ yếu từ bàn giao các sản phẩm tại dự án Bắc Hà Thanh, và kỳ vọng lợi nhuận đột biến từ thương vụ bán cổ phần tại Thuận An 1 sẽ được ghi nhận trong năm 2026.
32	BCM	Khu công nghiệp	328	↘	-77%	↘	-21%	2,569	↗	17%	Q4/25 VRE dự kiến tiếp tục ghi nhận tỷ lệ lấp đầy tích cực tại các TTTM cho thuê, đồng thời ghi nhận lợi nhuận đột biến từ thương vụ bán Vincom Nguyễn Chí Thanh với ước tính lợi nhuận trước thuế khoảng 1900 tỷ VNĐ, là khoản lợi nhuận đột biến lớn của doanh nghiệp trong năm nay.
33	PDR	BDS Dân cư	293	↗	16794%	↗	241%	495	↗	219%	Q4/25, chúng tôi kỳ vọng LN ròng tăng trưởng mạnh nhờ doanh số chưa ghi nhận lớn cuối quý trước (224 nghìn tỷ đồng) đến từ dự án Green Paradise, Green City, Wonder City, Royal Island. Qua đó, LN năm 2025 dự phóng đạt 96% kế hoạch.
34	VRE	BDS Dân cư	2,729	↗	151%	↗	98%	6,516	↗	59%	Trong Q4/25 KDH tiếp tục mở bán các sản phẩm thấp tầng tại dự án Gladia by the Waters, chúng tôi kỳ vọng hoạt động bàn giao và ghi nhận tại dự án này sẽ diễn ra tích cực và là động lực lợi nhuận cho cả năm 2025.
35	VHM	BDS Dân cư	24,766	↗	115%	↗	492%	39,192	↗	23%	Q4/25, NLG dự kiến tiếp tục ghi nhận bàn giao tại các dự án Waterpoint GD1 và Cần Thơ, đồng thời sẽ ghi nhận lợi nhuận đột biến từ thương vụ bán 15.1% cổ phần tại Izumi City. Trong quý, hoạt động mở bán của doanh nghiệp với các dự án và phân khu mới như The Pearl (Waterpoint), Canaria (Izumi City), Trellia Cove (Mizuki Park) và Cần Thơ vẫn diễn ra tương đối tích cực.
36	KDH	BDS Dân cư	536	↗	35%	↗	127%	1,093	↗	35%	Số lượng các sản phẩm bàn giao tại Gem Sky World vẫn còn hạn chế, hoạt động bàn giao tại The Prive chưa diễn ra trong quý 4 do đó chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận chủ yếu vẫn đến từ mảng môi giới bất động sản, khi một số hợp đồng môi giới được ghi nhận chủ yếu trong Q4/25 và Q1/26.
37	NLG	BDS Dân cư	399	↘	-19%	↗	173%	753	↗	47%	LN ròng Q4/25 tăng trưởng so với nền thấp cùng kì 2024 nhờ cắt giảm chi phí svck trong bối cảnh xuất khẩu thép âm đạm. Chi phí tài chính và bán hàng giảm lần lượt 60% và 52% svck trong bối cảnh lãi suất trong quý ở mức thấp và chi phí vận tải giảm mạnh.
38	DXG	BDS Dân cư	108	↘	-31%	↗	16%	331	↗	31%	Q4/25: Nhờ đóng góp đến từ DQ2 và nhu cầu tiêu thụ tích cực, sản lượng của doanh nghiệp dự báo tăng trưởng 29% svck. Chủ yếu đến từ việc hoàn thành phân kì 2 của DQ2, đóng góp vào mức tăng trưởng 127% svck của sản lượng HRC trong Q4/25. Bên cạnh đó, biên LN gộp phục hồi 2.5 điểm % nhờ giá NVL giảm mạnh hơn giá thép.
39	NKG	Vật liệu cơ bản	67	↗	294%	↗	34%	280	↘	-38%	Q4/25: LN ròng tăng trưởng nhờ sản lượng tiêu thụ tích cực. Bên cạnh đó, nhờ giá hạt nhựa duy trì ở mức thấp, biên LN gộp dự báo tăng trưởng 4 điểm % svck.
40	HPG	Vật liệu cơ bản	4,484	↗	57%	↗	12%	16,078	↗	34%	Q4/25: LN ròng dự báo tăng 9% svck trong bối cảnh tiêu thụ dự báo tăng nhẹ 5% nhờ động lực từ thị trường nội địa. Bên cạnh đó, việc giá HRC đang ở mức thấp giúp biên LN gộp dự báo cải thiện 0.5 điểm % svck.
41	BMP	Vật liệu cơ bản	294	↗	27%	↘	-16%	1,230	↗	24%	LN ròng tăng trưởng 198% so với nền thấp 2024 nhờ DT dự báo tăng trưởng 7% svck nhờ mảng xây dựng tăng 5% svck và mảng BOT đóng góp 8%. Bên cạnh đó, nhờ vận hành ổn định hơn và lưu lượng xe tăng mạnh, biên LN gộp dự báo tăng 7 điểm % svck
42	HSG	Vật liệu cơ bản	180	↗	9%	↗	112%	750	↗	36%	Q4/25: LN ròng tăng trưởng 11% svck trong bối cảnh DT dự báo tăng trưởng 15% nhờ backlog dự báo tăng trưởng 20% svck và biên LN gộp tiếp tục duy trì ổn định
43	HHV	Xây dựng	155	↗	198%	➡	5%	600	↗	41%	LN tăng trưởng nhẹ nhờ KQKD tích cực tới từ mảng xây lắp và BDS trong bối cảnh backlog dự báo tăng trưởng khoảng 12% svck và tiếp tục bàn giao tại dự án Diamond Tower.
44	CTD	Xây dựng	220	↗	11%	↘	-25%	1,224	↗	47%	LN ròng Q4/2025 kỳ vọng tăng mạnh 53% svck thúc đẩy chủ yếu từ hoạt động BDS khi doanh thu từ bất động sản dự kiến duy trì tăng đột biến svck nhờ bàn giao nốt 20 căn của dự án Phú Tài Residence và bắt đầu ghi nhận doanh thu từ dự án Phú Tài Central Life trong Q4/2025, dự kiến bàn giao khoảng 96 căn. Trong khi đó hoạt động bán xuất khẩu gỗ, đá dự kiến đi ngang khi tình hình xuất khẩu các tháng cuối năm âm đạm hơn.
45	VCG	Xây dựng	302	↗	6%	↘	-91%	4,020	↗	334%	
46	PTB	Xuất khẩu	143	↗	55%	↗	5%	520	↗	40%	

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo tăng trưởng LNST công ty mẹ					Nhận định
			Q4/25	% svck	% sv quý trước	2025	% svck	
47	DCM	Hóa chất/Phân bón	630	↑	121%	↑	92%	Trong bối cảnh giá khí đầu vào duy trì ở mức thấp hơn cùng kỳ và nhu cầu phân bón cải thiện nhẹ vào cuối năm, lợi nhuận ròng Q4/2025 của DCM được ước tính khoảng 630 tỷ đồng, phản ánh sự phục hồi so với mức nền yếu của cùng kỳ 2024. Mặc dù giá ure thế giới chưa có dấu hiệu bất phá mạnh, biên lợi nhuận của DCM được hỗ trợ bởi chi phí khí giảm và sản lượng ổn định ở mức cao nhờ nhu cầu phục vụ vụ Đông Xuân.
48	DGC	Hóa chất/Phân bón	795	↗	6%	↗	6%	Chúng tôi kỳ vọng giá photpho vàng sẽ tiếp tục phục hồi nhẹ khi nhu cầu từ thị trường bán dẫn toàn cầu tiếp tục cải thiện, đặc biệt tại Mỹ và Châu Á Thái Bình Dương, từ đó hỗ trợ doanh thu mảng hóa chất công nghiệp duy trì đà tăng. Đối với mảng phân bón, hưởng lợi từ yếu tố mùa vụ của Brazil và Ấn Độ cuối năm hỗ trợ nhu cầu phân DAP toàn cầu tăng lên, chúng tôi kỳ vọng giá DAP thế giới sẽ phục hồi trong những tháng cuối năm và duy trì mức tăng svck, hỗ trợ giá sản phẩm DAP trong nước gia tăng, thúc đẩy doanh thu mảng phân bón tiếp tục tăng trưởng tích cực.
49	PC1	Năng lượng	576	↑	852%	↑	262%	Bàn giao Tháp Vàng thông qua bán sỉ dự án là động lực chính cho tăng trưởng LN Q4/25 theo chia sẻ của doanh nghiệp. Hoạt động xây lắp cũng ghi nhận tăng trưởng tích cực nhờ lượng backlog rất cao 8000 tỷ tính đến cuối Q3/25, các gói thầu chất lượng và có biên LN tốt. Các hoạt động còn lại về cơ bản ổn định. Theo đó, kỳ vọng LNST Công ty mẹ tăng 852% svck đạt 576 tỷ đồng.
50	HDG	Năng lượng	261	↑	447%	↘	-8%	Kỳ vọng LNST công ty mẹ Q4/25 phục hồi đạt 261 tỷ đồng từ mức lỗ ròng 75 tỷ đồng Q4 năm ngoái. Trong đó, mảng điện vẫn đóng góp chính nhờ thủy văn thuận lợi duy trì đến cuối năm. Đối với mảng BDS, chúng tôi cho rằng tiến độ bàn giao Charm Villa khá khiêm tốn trong Q4/25, chỉ ~3 căn theo ước tính, dự án kỳ vọng sẽ ghi nhận nhiều hơn trong 2026-27.
51	NT2	Năng lượng	195	↑	205%	↘	-9%	Được giao Qc cao trong 6 tháng cuối năm tiếp tục là động lực tăng trưởng LNST Công ty mẹ đạt 205% svck. Cụ thể, sản lượng kỳ vọng đạt ~900tr kWh, tăng 9% svck hỗ trợ doanh thu tăng tương ứng. Biên LN góp kỳ vọng cải thiện rõ rệt nhờ được giao Qc cao, điều này đặc biệt có lợi trong bối cảnh giá thị trường điện khá thấp, giúp nhà máy ghi nhận doanh thu bù Qc lớn.
52	GEG	Năng lượng	77	↑	148%	↗	3%	LNST Công ty mẹ tăng trưởng 148% svck từ nền thấp năm ngoái. Động lực chính vẫn đến từ đàm phán giá chính thức cho Tân Phú Đông 1 từ đầu năm. Hơn nữa, nền lãi suất giảm rõ rệt so với 2024 kỳ vọng hỗ trợ KQKD cải thiện do GEG có tỷ lệ đòn bẩy cao, nhạy cảm với thay đổi lãi suất.
53	POW	Năng lượng	450	↑	142%	↓	-44%	Kỳ vọng tổng sản lượng Q4/25 đạt ~4.4 tỷ kWh, giảm nhẹ svck trong đó, huy động Vũng Áng 1 giảm mạnh do nhu cầu điện thấp, huy động điện khí về cơ bản ổn định trong khi huy động thủy điện rất tích cực nhờ thủy văn thuận lợi. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng LNST Công ty mẹ ghi nhận tăng trưởng tích cực 142% svck, hỗ trợ chính vẫn đến từ giao Qc cao, các nhà máy nhiệt điện kỳ vọng vẫn sẽ được bù doanh thu Qc trong giai đoạn này hỗ trợ biên LN góp cải thiện.
54	REE	Năng lượng	721	↗	6%	↗	7%	LNST Công ty mẹ Q4/25 kỳ vọng tăng nhẹ 6% svck. Trong đó, huy động thủy điện kỳ vọng vẫn sẽ tích cực và là trụ đỡ cho tăng trưởng năm nay, tuy nhiên mức tăng trưởng chậm lại so với Q2-Q3 từ nền khá cao Q4 năm ngoái. Trong Q4/25, động lực tăng trưởng còn đến từ bán hàng The Light Square và tòa nhà cho thuê văn phòng mới E.Town 6, tuy nhiên, đóng góp sẽ chưa đáng kể trong 2025 và rõ rệt hơn từ 2026.
55	QTP	Năng lượng	127	↘	-18%	↑	285%	LNST công ty mẹ giảm 18% svck, vẫn đến từ khó khăn chung trong huy động nhóm điện than trong bối cảnh nhu cầu điện thấp hơn nhiều so với dự kiến trong khi huy động thủy điện rất thuận lợi. Biên LN góp kỳ vọng cũng ghi nhận giảm sút trong bối cảnh huy động không cao cùng với giá thị trường điện khá thấp.
56	GMD	Logistics	404	↑	72%	↑	28%	Doanh thu khai thác của GMD duy trì tăng trưởng svck, đặc biệt khi đưa dự án Nam Đình Vũ giai đoạn 3 vào hoạt động và nâng phí dịch vụ cảng này từ T8/2025. Chúng tôi kỳ vọng cảng Nam Đình Vũ có thể hoạt động với công suất lên tới 30% sau khi hoàn thành nạo vét kênh Hà Nam giúp nâng cao công suất khai thác. Ngoài ra đối với cảng Gemalink, chúng tôi đánh giá sản lượng khai thác sẽ duy trì tăng mạnh svck nhờ tích cực mở rộng tuyến dịch vụ mới. LNST công ty mẹ kỳ vọng tăng mạnh 72% svck chủ yếu nhờ không còn ghi nhận chi phí khác đột biến từ dự án đồn điền cao su như Q4/2024.
57	HAH	Logistics	324	↗	16%	↗	7%	LN ròng duy trì tăng 15% svck nhờ ghi nhận thêm doanh thu từ 2 tàu mới trong năm 2025. Doanh thu thuê tàu duy trì tăng trưởng ổn định nhờ tiếp tục ghi nhận doanh thu từ các hợp đồng thuê tàu có giá thuê cao, tuy nhiên chúng tôi đánh giá sản lượng khai thác tàu sẽ giảm nhẹ svck do các yếu tố mùa vụ như tết muộn hơn, cũng như mức nền cao trong 2024 nhờ xu hướng front-loading, khiến nhu cầu xuất khẩu các tháng cuối năm dự kiến sẽ ảm đạm hơn svck.
58	VTP	Logistics	110	↘	-16%	↑	29%	LN ròng VTP dự kiến sẽ giảm 15,9% svck do ảnh hưởng từ áp lực cạnh tranh trong ngành neo cao khiến doanh nghiệp tiếp tục hạ giá để giữ thị phần, cũng như ảnh hưởng từ bão lũ khiến nhu cầu mua sắm các tháng cuối năm ảm đạm hơn svck. Chúng tôi kỳ vọng dự án công viên Logistic Lạng Sơn của VTP sẽ chưa thể nâng công suất khai thác trong 2025 do chưa hoàn thiện các giấy tờ cần thiết, dự kiến sẽ đẩy lùi sang đầu năm 2026, phù hợp với thời điểm nhu cầu vận chuyển qua khu vực cửa khẩu Lạng Sơn tăng cao các dịp gần tết.
59	HVN	Hàng không	1,276	↑	39%	↑	107%	Chúng tôi kỳ vọng LNST công ty mẹ Q4/2025 quay trở lại tăng mạnh khoảng 40% svck, hỗ trợ bởi gia tăng lượng khách quốc tế sau khi HVN tích cực mở rộng tuyến quốc tế tới thị trường tiềm năng như Ấn Độ, Trung Quốc,... Ngoài ra giá nhiên liệu bay có xu hướng tiếp tục điều chỉnh svck sẽ hỗ trợ biên LNG của HVN cải thiện tích cực, hỗ trợ bù đắp tác động từ tỷ giá cũng như gia tăng chi phí giữ chỗ, đặt trước khi chuẩn bị bước vào mùa cao điểm du lịch.
60	ACV	Hàng không	3,094	↗	8%	↗	12%	Tổng lượng khách Q4 ước tăng 11% svck, trong đó khách quốc tế tăng 11% svck, khách nội địa tăng 4% svck. Trong kỳ ghi nhận lãi tỷ giá khoảng 800 tỷ do đồng JPY giảm giá.
61	FPT	Công nghệ - Viễn thông	2,499	↑	20%	↗	3%	Kỳ vọng tăng trưởng LNST Công ty mẹ Q4/25 đạt ~20% svck. Trong đó, thấy rõ KQKD tích cực mảng Viễn Thông là trụ đỡ chính cho tăng trưởng. Trong khi mảng CNTT mặc dù ghi nhận tăng trưởng doanh thu chậm lại, mức tăng trưởng LN vẫn cơ bản được đảm bảo nhờ các biện pháp tối ưu chi phí giúp cải thiện biên. Về mặt tích cực, tăng trưởng hợp đồng ký mới có sự cải thiện rõ rệt từ T7/25, là dấu hiệu sớm kỳ vọng hoạt động kinh doanh có sự phục hồi từ 2026.
62	CTR	Công nghệ - Viễn thông	172	↗	13%	↗	2%	Kỳ vọng LNST Công ty mẹ Q4/25 tăng trưởng 15% svck. Trong đó, mức tăng trưởng đều đặn mảng TowerCo trong khi vẫn giữ được biên LN cao đang là động lực chính cho công ty. Mảng xây dựng ghi nhận sự chậm lại nguồn việc từ tập đoàn mẹ, tuy nhiên với nỗ lực tìm nguồn việc bên ngoài tập đoàn cũng sự ảm lên của thị trường BDS, mảng ghi nhận KQKD cải thiện, bù đắp cho mảng vận hành trạm.

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG LẬP Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KÉM KHẢ QUAN Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Phường Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Nghiêm Phú Cường

Ngô Quốc Hưng

Đinh Hà Anh

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Phạm Thị Thanh Hương

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly