

Báo Cáo Đánh Giá KQKD

Quý 4/2025

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư

phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Bá Khương

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

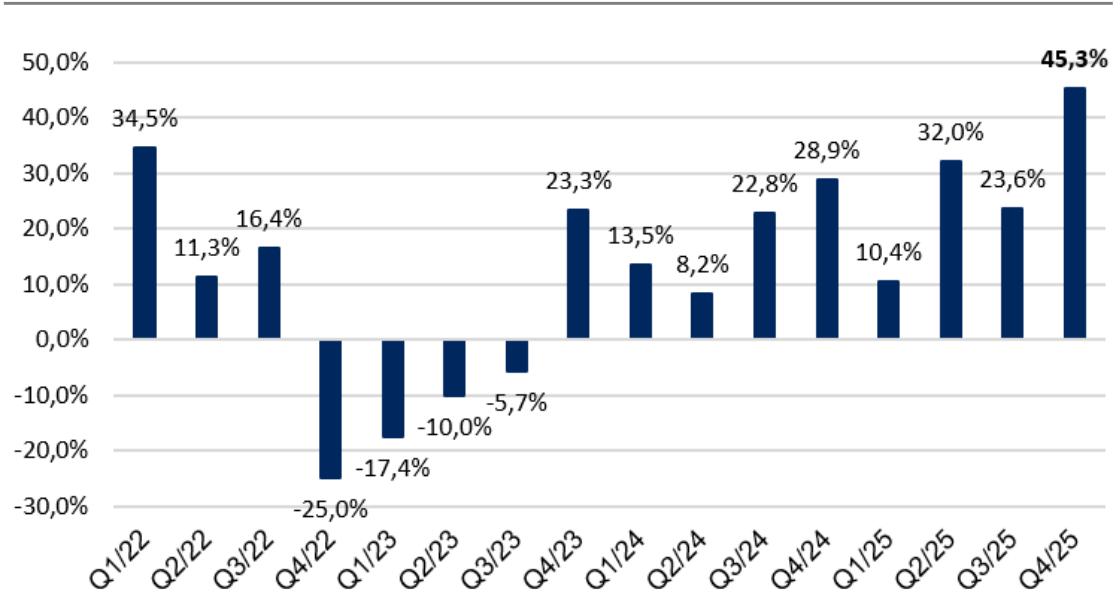
khuong.nguyenba@vndirect.com.vn

VNDIRECT

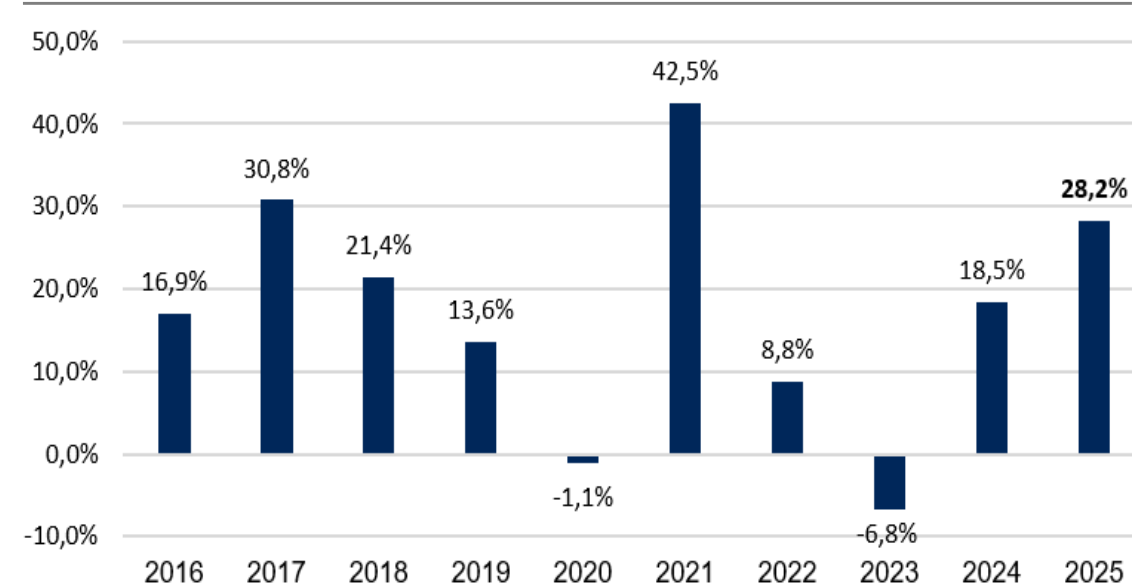
**Lợi nhuận doanh nghiệp niêm yết trên
HoSE tăng vượt kỳ vọng**



Tăng trưởng lợi nhuận ròng của doanh nghiệp trên HoSE theo quý (% svck)



Tăng trưởng lợi nhuận ròng của doanh nghiệp trên HoSE theo năm (% svck)

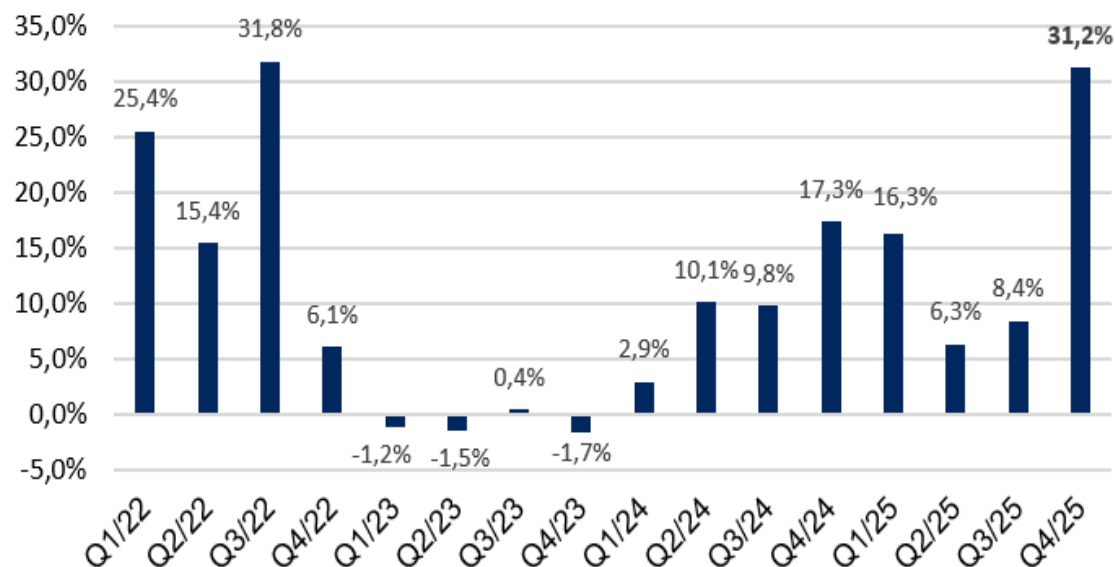


- Tính đến ngày 13/02/2026, đã có 398 doanh nghiệp (DN) niêm yết trên HoSE công bố BCTC Q4/2025, tương đương 99,8% tổng vốn hóa toàn HoSE. Lợi nhuận ròng Q4/25 của các DN trên HoSE tăng mạnh, tăng 29% so với quý trước và tăng 45,3% svck. Động lực tăng trưởng lợi nhuận ròng trên HoSE trong Q4/25 chủ yếu đến từ nhóm Bất động sản (BDS), với mức đóng góp trên 50%, tương ứng 24,2 điểm phần trăm vào tăng trưởng chung. Xếp sau là nhóm Ngân hàng, đóng góp 6,5 điểm phần trăm vào tăng trưởng chung.
- Kết quả kinh doanh Q4/25 tiếp tục duy trì xu hướng tích cực, qua đó đưa tăng trưởng lợi nhuận ròng cả năm 2025 của các DN niêm yết trên HoSE lên mức 28,2%, vượt dự báo của chúng tôi. Động lực cải thiện này tạo nền tảng thuận lợi cho triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2026.

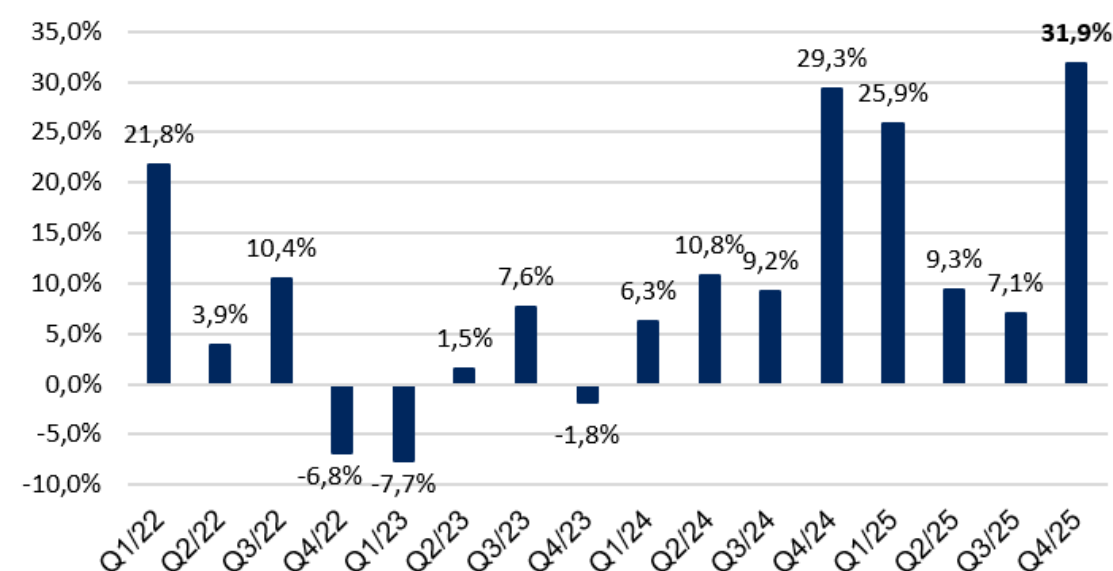
	% vốn hóa ngành đã công bố BCTC	Tăng trưởng DT Q4/25	Tăng trưởng LNR Q4/25	Đóng góp vào tăng trưởng LNR HoSE Q4/25	Tăng trưởng DT 2025	Tăng trưởng LNR 2025
Tất cả DN trên HoSE	99,8%	31,2%	45,3%		15,8%	28,2%
Dầu khí	100,0%	12,8%	484,7%	2,7%	11,1%	111,3%
Bất động sản	100,0%	130,9%	173,9%	24,2%	52,9%	55,8%
Bán lẻ	99,9%	29,5%	127,5%	1,3%	18,3%	85,5%
Dịch vụ tài chính	99,6%	71,2%	88,0%	2,8%	53,8%	71,9%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	100,0%	40,8%	78,8%	2,6%	20,0%	56,8%
Ô tô và phụ tùng	100,0%	5,6%	70,6%	0,1%	15,1%	444,3%
Xây dựng và Vật liệu	99,1%	27,1%	59,0%	1,2%	21,2%	79,1%
Hàng cá nhân & Gia dụng	100,0%	11,4%	58,2%	0,6%	-3,5%	24,5%
Tài nguyên Cơ bản	100,0%	6,1%	38,9%	1,0%	1,1%	24,9%
Du lịch và Giải trí	100,0%	38,5%	38,7%	0,4%	13,6%	-8,1%
Thực phẩm và đồ uống	97,9%	1,2%	33,8%	2,2%	0,1%	17,4%
Bảo hiểm	100,0%	1,5%	20,5%	0,1%	3,6%	30,6%
Công nghệ Thông tin	100,0%	19,8%	16,4%	0,3%	14,8%	22,9%
Ngân hàng	94,4%	12,7%	11,7%	6,5%	12,1%	15,6%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	100,0%	6,6%	6,8%	0,2%	9,8%	25,4%
Y tế	99,4%	3,2%	-11,4%	-0,1%	8,7%	-3,1%
Hóa chất	100,0%	-5,0%	-32,7%	-1,0%	11,7%	18,7%
Truyền thông	100,0%	28,2%	-57,6%	0,0%	30,5%	-30,6%

- Ngành dầu khí ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận ròng Q4/25 cao nhất HoSE (+484,7% svck), nhờ BSR ghi nhận lợi nhuận tăng đột biến (lợi nhuận ròng Q4/25 đạt 3.034 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ lợi nhuận ròng kỳ âm 84 tỷ đồng).
- Ngành BĐS ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận đột biến (173,9% svck) và đóng góp lớn nhất vào tăng trưởng toàn HoSE trong Q4/25. Tăng trưởng lợi nhuận nhóm BĐS trong Q4/25 được dẫn dắt bởi tăng trưởng lợi nhuận của các doanh nghiệp nhóm Vingroup là VIC (+209% svck), VHM (+120% svck) và VRE (+145% svck).
- Ngành Bán lẻ duy trì tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng (tăng 127,5% svck), khi nhiều doanh nghiệp trong ngành ghi nhận tăng trưởng cao dẫn đầu là FRT (+161% svck) và MWG (+145% svck).
- Ngành ngân hàng tiếp tục ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận khả quan, với lợi nhuận ròng tăng 11,7% svck, chủ yếu nhờ đã mở rộng tín dụng mạnh mẽ cùng sự cải thiện từ thu phí dịch vụ và thu hồi, xử lý nợ xấu. Động lực tăng trưởng đến từ nhóm ngân hàng quy mô lớn, bao gồm cả các ngân hàng có vốn nhà nước như CTG, HDB, MBB và VPB.

Tăng trưởng doanh thu thuần doanh nghiệp trên HoSE theo quý (% svck)

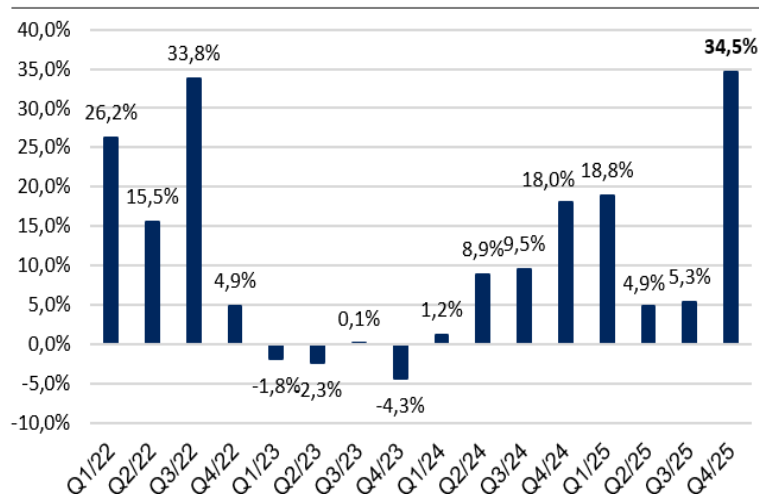


Tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi (EBIT) doanh nghiệp trên HoSE theo quý (% svck)

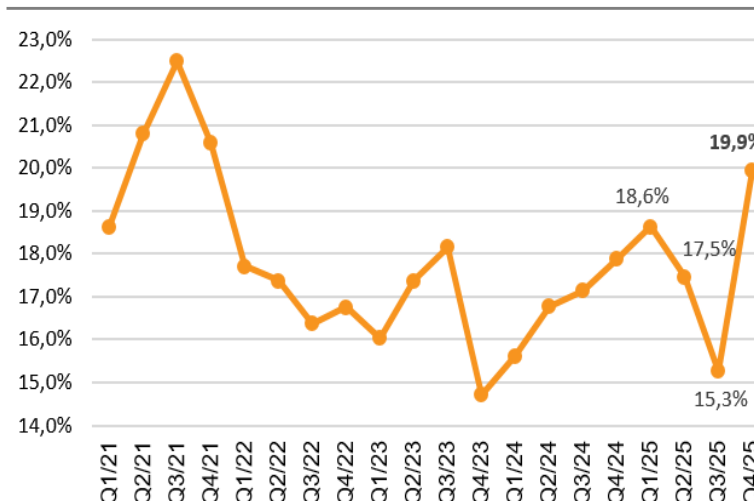


- Doanh thu thuần của các DN trên HoSE tiếp tục duy trì đà tăng trưởng với mức tăng tích cực trong Q4/25 (tăng 31,2% svck), trong đó động lực quan trọng đến từ mức tăng đột biến của nhóm BĐS (+130,9% svck). Nếu loại trừ yếu tố này, doanh thu thuần của các DN trên HoSE vẫn ghi nhận mức tăng 16% svck, cho thấy hoạt động kinh doanh cốt lõi của phần còn lại của thị trường tiếp tục cải thiện.
- Sau ba quý giảm tốc liên tiếp, lợi nhuận cốt lõi (EBIT) của các DN trên HoSE phục hồi mạnh trong Q4/25, tăng 43,2% sv quý trước và tăng 31,9% svck. Sự bứt phá này chủ yếu được dẫn dắt bởi nhóm BĐS. Trường hợp loại trừ nhóm BĐS, lợi nhuận cốt lõi của các DN trên HoSE tăng 13,3% sv quý trước và tăng 16,8% svck – thấp hơn mức 19,8% svck của Q3/25 nhưng vẫn duy trì ở vùng tăng trưởng cao, phản ánh xu hướng cải thiện lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính dù tốc độ có phần chậm lại.
- *Note: Lợi nhuận cốt lõi (EBIT) của các DN phi tài chính được đo bằng Lợi nhuận gộp – Chi phí bán hàng và Chi phí quản lý. Đối với nhóm Tài chính (Ngân hàng, Chứng khoán, Bảo hiểm), Lợi nhuận lõi được đo bằng LNST.*

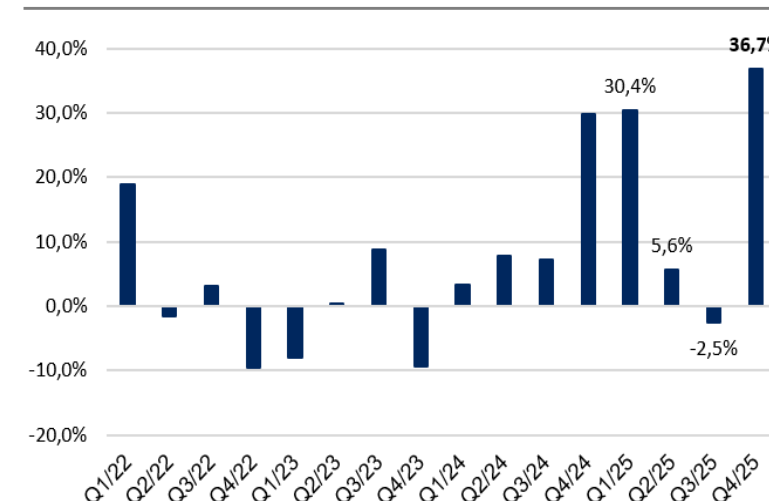
Tăng trưởng doanh thu thuần nhóm phi tài chính sàn HoSE (%svck)



Biên lãi gộp nhóm phi tài chính sàn Hose (%)

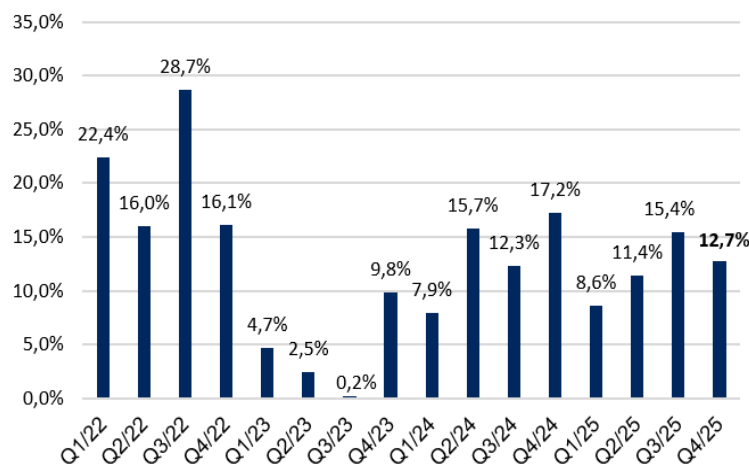


Tăng trưởng lợi nhuận lõi (EBIT) nhóm phi tài chính sàn Hose (%svck)

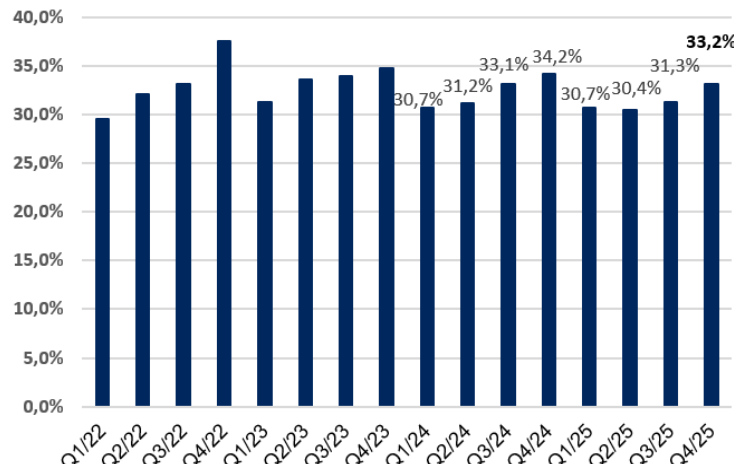


- Tăng trưởng doanh thu thuần của nhóm phi tài chính (loại trừ Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm) sàn HoSE ghi nhận sự bứt phá mạnh trong Q4/2025, tăng 34,5% svck, chủ yếu được dẫn dắt bởi sự tăng trưởng cao của nhóm BĐS. Nếu loại trừ yếu tố này, doanh thu thuần của nhóm phi tài chính vẫn duy trì mức tăng 15,3% svck, phản ánh sự cải thiện rõ nét của hoạt động kinh doanh cốt lõi ở các ngành còn lại.
- Biên lãi gộp của nhóm phi tài chính trong Q4/2025 phục hồi mạnh lên 19,9%, chấm dứt chuỗi hai quý suy giảm liên tiếp trước đó và đồng thời là mức cao nhất trong 16 quý gần đây. Động lực chính đến từ việc nhóm BĐS – với mức biên lãi gộp cao hơn mặt bằng chung – gia tăng tỷ trọng đóng góp trong kỳ. Trong khi đó, nếu loại trừ nhóm BĐS, biên lãi gộp đạt 16,4%, chỉ cải thiện nhẹ so với 16,3% của Q3/2025, cho thấy xu hướng hồi phục mang tính ổn định nhưng chưa quá mạnh ở phần còn lại của thị trường.
- Lợi nhuận cốt lõi (EBIT) của nhóm phi tài chính sàn HoSE tăng trưởng ấn tượng trong Q4/2025, tăng 61,2% so với quý trước và tăng 36,7% svck. Sự cải thiện này tiếp tục được hỗ trợ đáng kể bởi nhóm BĐS, đặc biệt trong bối cảnh nền so sánh thấp của Q3/25 khi nhóm BĐS ghi nhận khoản lỗ lớn đột biến từ VIC. Nếu loại trừ nhóm BĐS, EBIT của nhóm phi tài chính sàn HoSE tăng 19,2% svck, cao hơn mức 18,7% svck của quý trước, cho thấy đã phục hồi lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi đang dần trở nên rõ ràng và bền vững hơn.

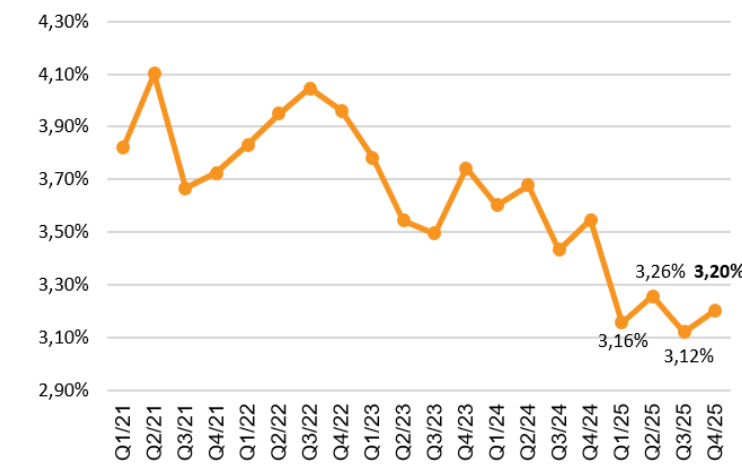
Tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động của nhóm Ngân hàng trên sàn HoSE (%svck)



Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) của các ngân hàng trên HoSE tiếp tục cải thiện



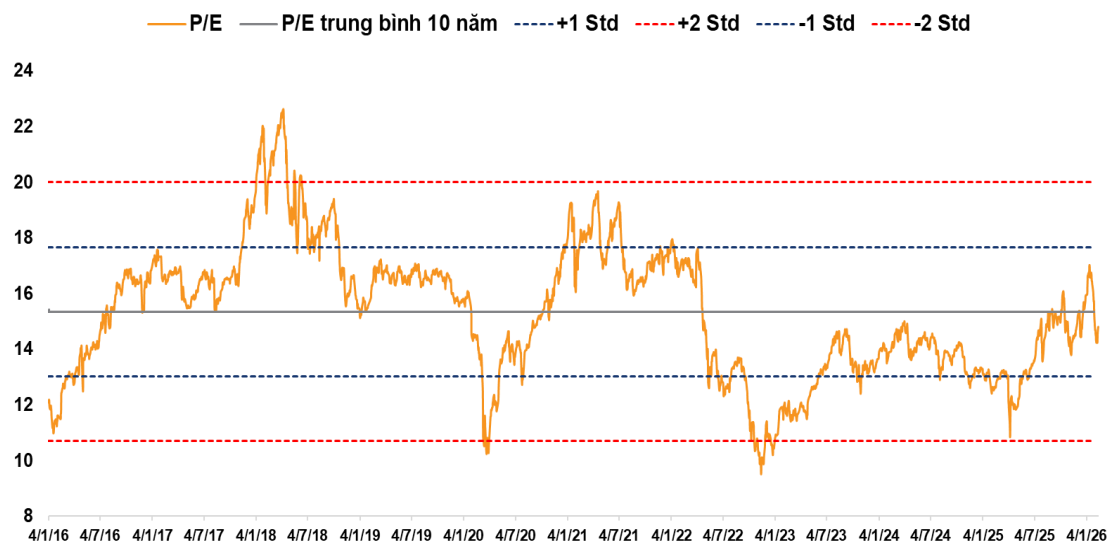
NIM cải thiện nhẹ nhưng vẫn ở vùng đáy



- Tổng thu nhập hoạt động (TOI) của các ngân hàng niêm yết trên HoSE trong Q4/25 tăng 15% so với quý trước và tăng 12,7% svck. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ thu nhập lãi thuần nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ, đồng thời thu nhập ngoài lãi cũng cải thiện nhờ tăng thu phí dịch vụ và thu hồi, xử lý nợ xấu.
- Tỷ lệ chi phí trên thu nhập (CIR) tăng lên 33,2% từ mức 31,3% của quý trước, chủ yếu phản ánh yếu tố mùa vụ khi các ngân hàng thực hiện chi trả lương, thưởng vào cuối năm. Tuy vậy, so với cùng kỳ 2024, CIR vẫn ghi nhận xu hướng cải thiện, cho thấy hiệu quả kiểm soát chi phí tiếp tục được duy trì.
- Biên lãi ròng (NIM) trong Q4/2025 nhích nhẹ lên 3,2% từ mức 3,12% của Q3/25 nhờ hoàn nhập lãi dự thu từ việc xử lý nợ xấu, song vẫn đang dao động quanh vùng thấp trong chu kỳ, cho thấy áp lực lên chi phí vốn và mặt bằng lợi suất tài sản sinh lãi chưa được giải tỏa hoàn toàn.

P/E trượt 12 tháng của VN-Index ở mức 14,8 lần, thấp hơn so với mức P/E bình quân 10 năm

P/E trượt của VN-Index giảm về dưới mức bình quân 10 năm

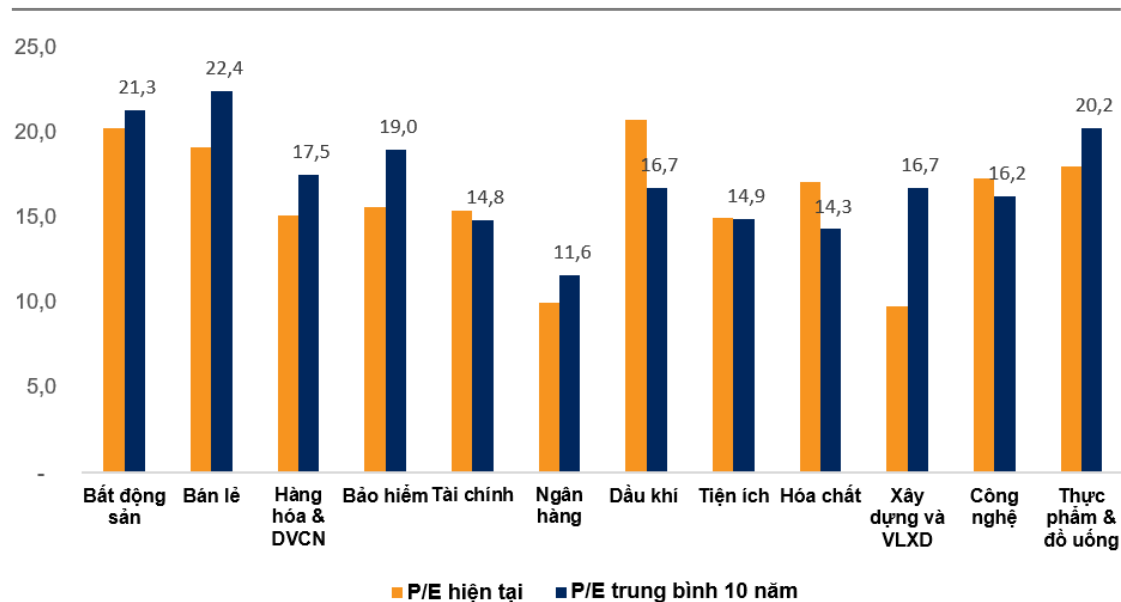


Định giá VN-Index vẫn ở mức hấp dẫn khi so với nhiều thị trường khác (Dữ liệu ngày 13/02/2026)

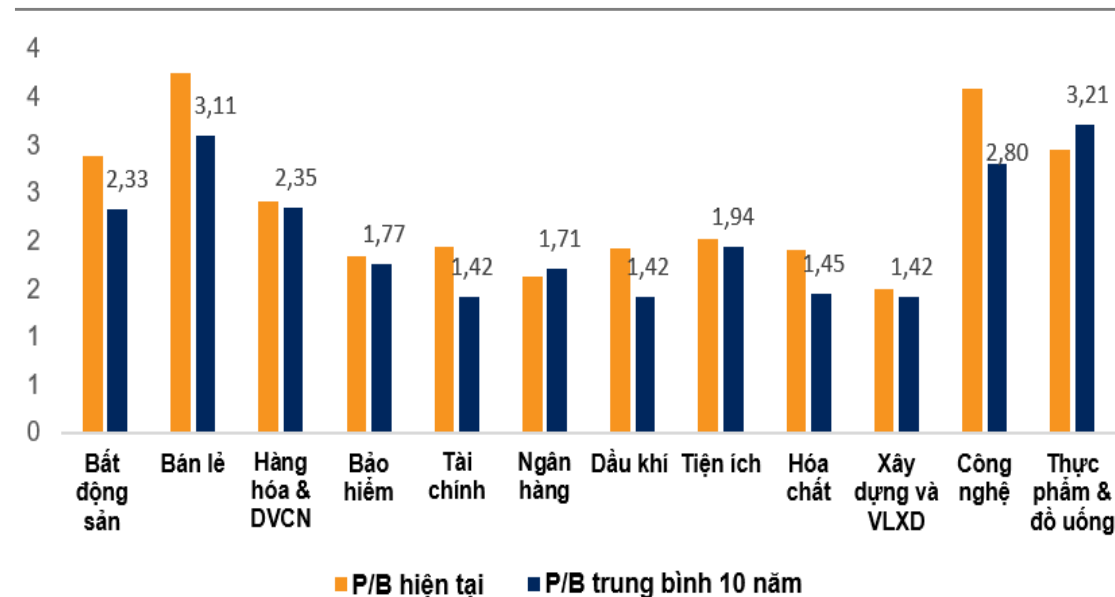
	P/E hiện tại	P/B hiện tại	P/E hiện tại so với bình quân 10 năm	P/B hiện tại so với bình quân 10 năm
Thổ Nhĩ Kỳ	29,3	1,35	3,2x	1,1x
Mỹ	27,9	5,57	1,2x	1,5x
Đài Loan	27,1	3,43	1,6x	1,8x
Ấn Độ	25,4	3,54	0,8x	1,0x
Nhật Bản	22,6	2,63	0,8x	0,9x
Hàn Quốc	22,4	1,66	1,1x	1,4x
Indonesia	20,8	2,16	1,0x	1,0x
Morocco	20,2	3,36	0,6x	1,3x
Trung Quốc	19,8	1,63	1,3x	1,0x
MSCI Mới nổi	18,6	2,33	1,3x	1,4x
Malaysia	16,6	1,65	1,0x	1,0x
Singapore	15,2	1,61	1,0x	1,4x
Pakistan	15,0	1,76	1,4x	1,0x
Việt Nam	14,8	2,17	1,0x	1,0x
MSCI Cận biên	13,0	2,00	1,0x	1,2x
Philippines	10,6	1,31	0,6x	0,7x
Ái Cập	10,0	2,68	0,9x	1,4x

- P/E trượt 12 tháng của VN-Index giảm về mức 14,8 lần, thấp hơn mức trung bình 10 năm là 15,4 lần nhờ tăng trưởng lợi nhuận tích cực của các doanh nghiệp niêm yết trong Q4/25 và nhịp điều chỉnh ngắn hạn của thị trường cuối T1/2026. Trường hợp nếu loại cổ phiếu VIC ra khỏi rổ chỉ số, thì P/E trượt 12 tháng của VN-Index hiện chỉ là 13 lần. Dù định giá không còn rẻ, định giá thị trường đang được hỗ trợ bởi nền tảng vĩ mô vững chắc, triển vọng nâng hạng thị trường và triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp niêm yết khả quan trong năm 2026.
- Chúng tôi dự phóng các doanh nghiệp niêm yết trên HSX sẽ đạt tăng trưởng lợi nhuận 18% trong năm 2026. Theo đó sẽ đưa P/E dự phóng 2026 của VN-Index về quanh mức 12,6 lần, qua đó giữ cho định giá TTCK Việt Nam ở mức khá hấp dẫn.

P/E của các nhóm ngành sàn HoSE so với P/E bình quân 10 năm

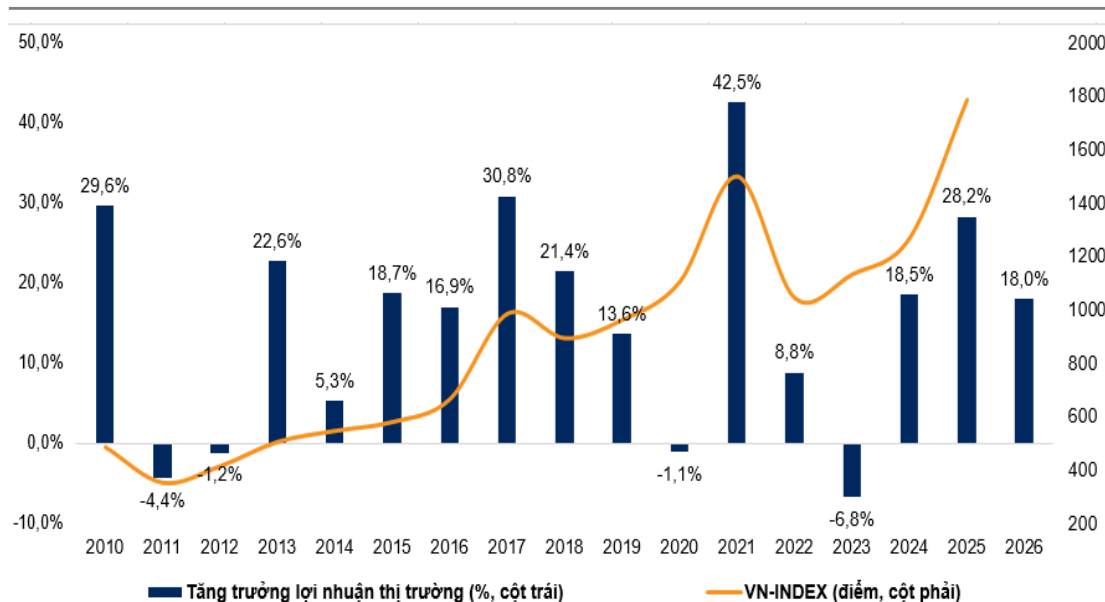


P/B của các nhóm ngành sàn HoSE so với P/B bình quân 10 năm



- Mặt bằng định giá của các nhóm ngành trên sàn HoSE hiện đang phân hóa rõ rệt khi so sánh với mức trung bình 10 năm. Nhìn chung, phần lớn các nhóm ngành vẫn đang giao dịch quanh hoặc thấp hơn mức định giá P/E bình quân 10 năm, điều này cho thấy dư địa tái định giá vẫn còn nếu đà tăng trưởng lợi nhuận được duy trì trong các quý tới. Trong đó, nhóm Ngân hàng nổi bật với định giá hấp dẫn khi P/E và P/B đều thấp hơn hoặc chỉ tiệm cận mức trung bình dài hạn, trong bối cảnh NIM tạo đáy và tăng trưởng tín dụng được kỳ vọng cải thiện, mở ra dư địa tăng giá gắn với sự phục hồi ROE. Nhóm Xây dựng & VLXD cũng đang ở vùng chiết khấu mạnh theo P/E, phản ánh lợi nhuận chưa quay lại mức bình thường và cho thấy tiềm năng tái định giá nếu đầu tư công và thị trường BĐS tiếp tục khởi sắc. Ngược lại, nhóm Công nghệ, Hóa chất đang giao dịch với P/B cao hơn mức lịch sử, cho thấy kỳ vọng tăng trưởng đã phần nào được phản ánh vào giá và dư địa mở rộng định giá sẽ phụ thuộc nhiều hơn vào tăng trưởng lợi nhuận thực tế.

Dự báo đà tăng trưởng lợi nhuận tích cực sẽ được duy trì trong năm 2026



Dự phóng tăng trưởng lợi nhuận theo ngành trong năm 2025 - 2026

Ngành	Tăng trưởng LNR năm 2024	Tăng trưởng LNR năm 2025	Dự phóng tăng trưởng LNR năm 2026
BDS KCN	-14,6%	25,5%	32,8%
Điện	-37,9%	61,0%	27,8%
Ngân hàng	22,1%	17,5%	19,0%
BDS Nhà ở	14,1%	1,4%	17,7%
Danh mục theo dõi	22,1%	17,7%	15,1%
VLXD	37,1%	31,0%	13,1%
Dầu khí	-48,5%	35,0%	9,8%
Tiêu dùng/Bán lẻ	-4,7%	5,5%	7,6%
Xuất khẩu	-27,2%	18,2%	3,8%
Hóa chất	-67,6%	40,7%	-0,6%
Hàng không	-457,5%	28,6%	-8,2%
Nông nghiệp	18,5%	103,2%	-20,0%
Logistics	20,1%	61,5%	-29,6%

- Trên đà tăng trưởng cao của năm 2025, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng của các công ty niêm yết trên HoSE sẽ đạt tăng trưởng 18% svck vào năm 2026, được hỗ trợ bởi: 1) Tăng trưởng GDP dự kiến tiếp tục tăng tốc; 2) Triển vọng lợi nhuận nhiều nhóm ngành khả quan nhờ mở rộng chính sách tài khóa có chọn lọc, thúc đẩy kinh tế tư nhân, FDI cải thiện và tiêu dùng phục hồi; 3) Chính sách tiền tệ nới lỏng có kiểm soát và áp lực tỷ giá giảm bớt cùng với lộ trình dỡ bỏ dần trần tăng trưởng tín dụng từ năm 2026 theo chỉ đạo của Thủ tướng sẽ tiếp tục tạo môi trường thuận lợi cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.
- Ngành Ngân hàng và Bất động sản được dự báo tiếp tục là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận sàn HoSE trong năm 2026, đóng góp lần lượt 60,6% và 11,2% vào tổng lợi nhuận sàn HoSE năm 2026. Với mục tiêu tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức cao trong năm 2026, ngành Ngân hàng được dự báo duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ 19%, củng cố vị thế dẫn đầu trên thị trường. Ngành Bất động sản KCN và ngành Điện cũng được dự báo sẽ ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận tích cực trong năm 2026 khi một số doanh nghiệp lớn của 2 nhóm ngành này ghi nhận thêm lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh bất động sản trong năm 2026.

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

ĐỊA CHỈ LIÊN HỆ

Hội sở

1 Nguyễn Thượng Hiền,
Phường Hai Bà Trưng, Hà Nội
ĐT: +84 24 3972 4568
Fax: +84 24 3972 4568

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Tòa nhà 90 Pasteur,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
ĐT: +84 28 7300 0688
Fax: +84 28 3914 6924

Chi nhánh Đà Nẵng

57 Duy Tân,
Phường Hoa Cường, Đà Nẵng
ĐT: +84 511 382 1111
Fax: NA

Chi nhánh Vinh – Nghệ An

204, tờ bản đồ số 01, khối Yên Vinh,
Phường Trường Vinh, Nghệ An
ĐT: +84 23 8730 2886
Fax: NA

Chi nhánh Cần Thơ

Tầng 3 Tòa nhà STS, 11B Hòa Bình,
Phường Ninh Kiều, Cần Thơ
ĐT: +84 710 3766 959
Fax: NA

Chi nhánh Quảng Ninh

Tầng 1, 2, 3, Khu CC Việt Hàn,
Phường Hồng Gai, Quảng Ninh
ĐT: +84 98 8619 695
Fax: NA

Chi nhánh Thanh Hoá

Tầng 2, số 11 Hạc Thành
Phường Hạc Thành, Thanh Hóa
ĐT: +84 90 3255 202
Fax: NA

Chi nhánh Bình Dương

Tầng 1, 280 đường 30/04, Khu 03,
Phường Thủ Dầu Một, TP. HCM
ĐT: +84 27 4222 2659
Fax: +84 27 4222 2660

Chi nhánh Nam Định

88-90 Phạm Sư Mạnh,
Phường Nam Định, Ninh Bình
ĐT: +84 22 8352 8819
Fax: NA

THANK YOU!

