

Báo cáo Kết quả kinh doanh Q4-2025

## **BỨT TỐC VỀ ĐÍCH**

# Cập nhật Kết quả kinh doanh năm 2025

## Mục lục

Tổng quan KQKD Q4-2025

Nhóm ngành Ngân hàng

Nhóm ngành Dịch vụ tài chính

Nhóm ngành Phi tài chính

Phương pháp luận

Miễn trừ trách nhiệm

Ngân hàng

Dịch vụ tài chính

Bất động sản

Hóa chất

Công nghệ  
thông tin

Dầu khí

Bán lẻ

Xây dựng

Thép và sản  
phẩm thép

Thực phẩm và  
đồ uống

Điện, nước &  
xăng dầu khí đốt

Bảo hiểm

## Những con số đáng chú ý

### Kết quả kinh doanh toàn thị trường

Doanh thu thuần

**1.420** Triệu tỷ đồng  
+30.9% SVCK

Lợi nhuận sau thuế

**202,215** Tỷ đồng  
+41.45% SVCK

### Quy mô vốn hóa

Ngân hàng

**2.95** Triệu tỷ đồng  
Chiếm 31.54% thị trường

Doanh nghiệp thường\*

**6.42** Triệu tỷ đồng  
Chiếm 68.46% thị trường

### Doanh thu thuần/ Thu nhập lãi thuần

Ngân hàng

**155,107** Tỷ đồng  
+15.57% SVCK

Doanh nghiệp thường

**1.265** Triệu tỷ đồng  
+33.1% SVCK

### Lợi nhuận sau thuế

Ngân hàng

**77,352** Tỷ đồng  
+20.99% SVCK

Doanh nghiệp thường

**124,831** Tỷ đồng  
+57.93% SVCK

Dữ liệu tính trên 1,122 doanh nghiệp được niêm yết chiếm 99.03% vốn hóa toàn thị trường  
Doanh nghiệp thường\*: Các doanh nghiệp còn lại không bao gồm Ngân hàng

## Tổng quan

### Nhận định

- Lợi nhuận tổng thể của VNIndex tăng trưởng mạnh mẽ đạt mức bình quân 29.27%. Trong đó, được hỗ trợ bởi nhóm VN30 và VNMID với mức tăng trưởng lần lượt đạt 39.31% và 9.8%.
- Nhóm doanh nghiệp phi tài chính tiếp tục duy trì đà tăng trưởng mạnh trong Q4-2025 với mức tăng bình quân 56.53%. Đây là quý thứ 5 liên tiếp nhóm này đạt được mức tăng trưởng trên 30% so với cùng kỳ.
- Nhóm doanh nghiệp tư nhân ghi nhận tăng trưởng nổi bật đạt 54.85% so với doanh nghiệp có vốn nhà nước là 21.05%.

### Nhóm ngành đáng chú ý

- Nhóm ngành **chứng khoán** duy trì mức tăng trưởng 224% so với cùng kỳ, với bệ đỡ đến từ xu hướng tăng trưởng mạnh GTGD trong quý đạt 1.77 triệu tỷ đồng (-29.99% QoQ, +79.29% YoY). Điều này đã hỗ trợ cho cả 3 mảng kinh doanh chính của các doanh nghiệp trong ngành.
- Tăng trưởng nhóm **ngân hàng** trong Quý 4 cải thiện so với quý trước nhờ vào nền tảng tăng trưởng tín dụng tốt đạt 19.1% và chất lượng tài sản cải thiện giúp giảm bớt áp lực chi phí dự phòng.
- Nhóm **Xây dựng, Bất động sản** tiếp tục thể hiện sự phục hồi mạnh mẽ, hỗ trợ bởi hoạt động bất động sản và xây dựng hạ tầng trong giai đoạn nửa cuối năm.
- Nhóm **Bán lẻ** duy trì đà tăng mạnh 129% nhờ phục hồi tiêu dùng nội địa và gia tăng thị phần của các chuỗi cửa hàng

### Triển vọng 2026

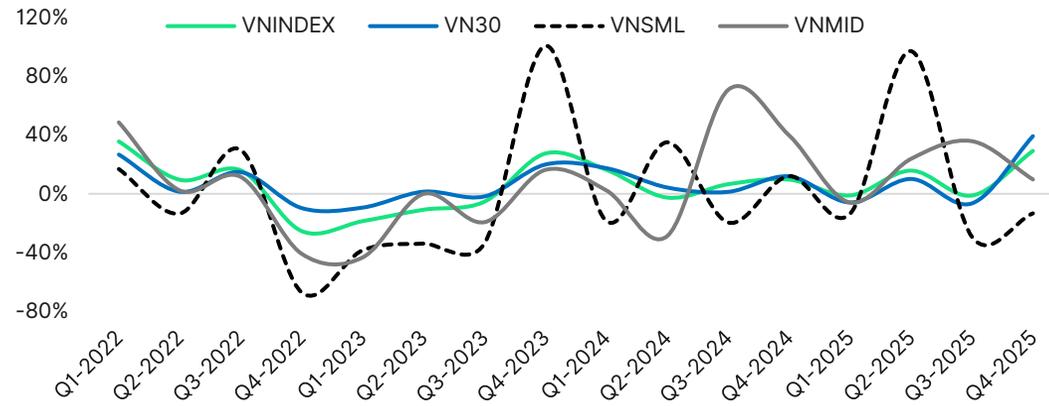
- **Ngân hàng** tiếp tục đóng vai trò trụ cột của thị trường, được hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng vững chắc và lợi nhuận khả quan, với các cổ phiếu chúng tôi ưa thích gồm VCB, CTG, MBB và TCB.
- **Bán lẻ:** Tiếp tục mức tăng trưởng trên 25% nhờ (1) Thay đổi chính sách thuế từ thuế khoán sang thuế trên doanh thu đối với hộ kinh doanh (2) Tiếp tục giảm thuế VAT 2% đến hết năm 2025 (3) Điều chỉnh tăng mức giảm trừ gia cảnh cho người nộp thuế và người phụ thuộc
- **Bảo hiểm:** Xu hướng lãi suất huy động tăng bắt đầu từ Q4/2025 được kì vọng tác động tích cực đến danh mục đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm, góp phần đảm bảo thanh khoản và giảm áp lực cho các nghĩa vụ bồi thường ngắn hạn.
- **Thép:** Được hỗ trợ từ xu hướng đầu tư công với dự chi đầu tư công giai đoạn 2026-30 gấp 2.5 lần giai đoạn 2021-25.

# Cập nhật Kết quả kinh doanh năm 2025

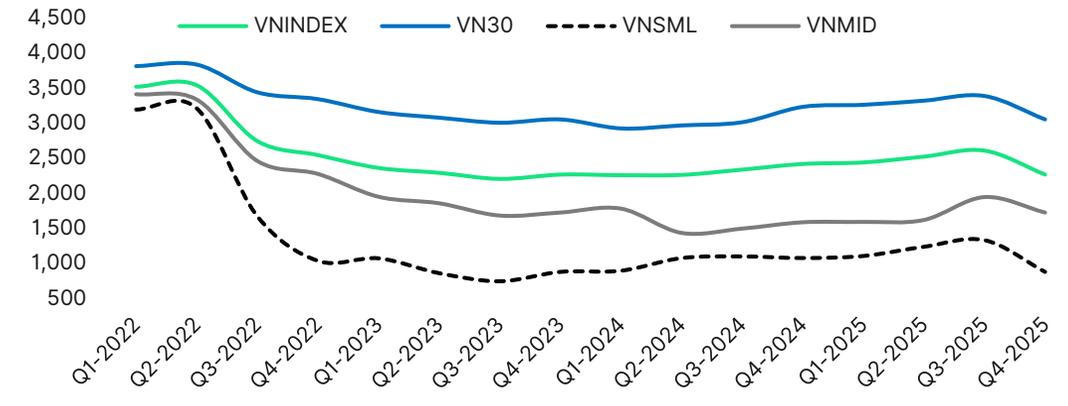


## Theo Quy mô doanh nghiệp

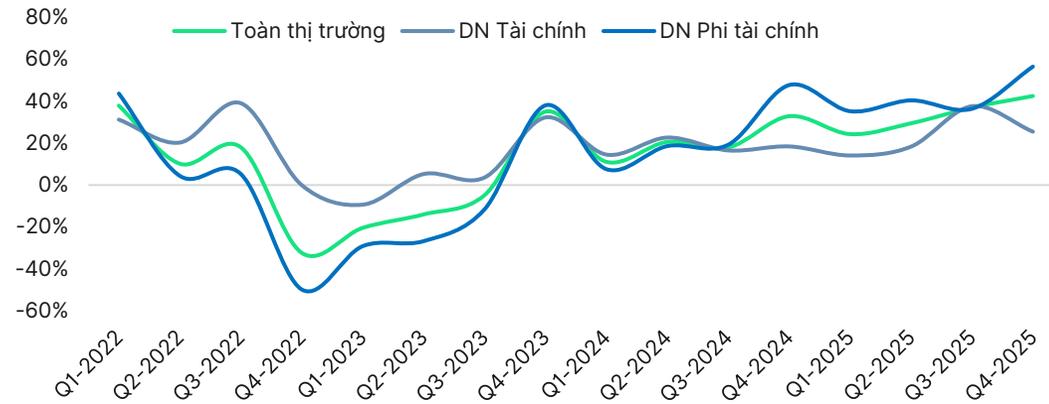
Tăng trưởng LNST theo nhóm chỉ số



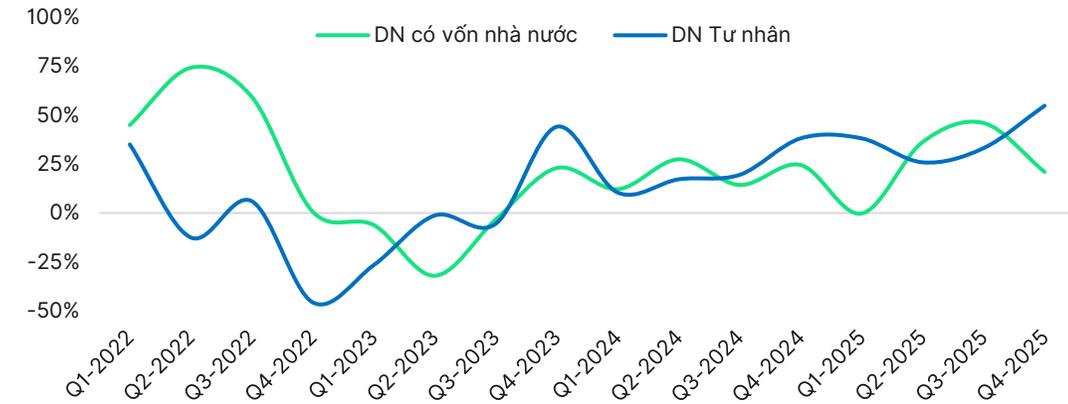
EPS theo nhóm chỉ số



Tăng trưởng LNST tài chính và phi tài chính



Tăng trưởng LNST doanh nghiệp tư nhân và doanh nghiệp có vốn nhà nước



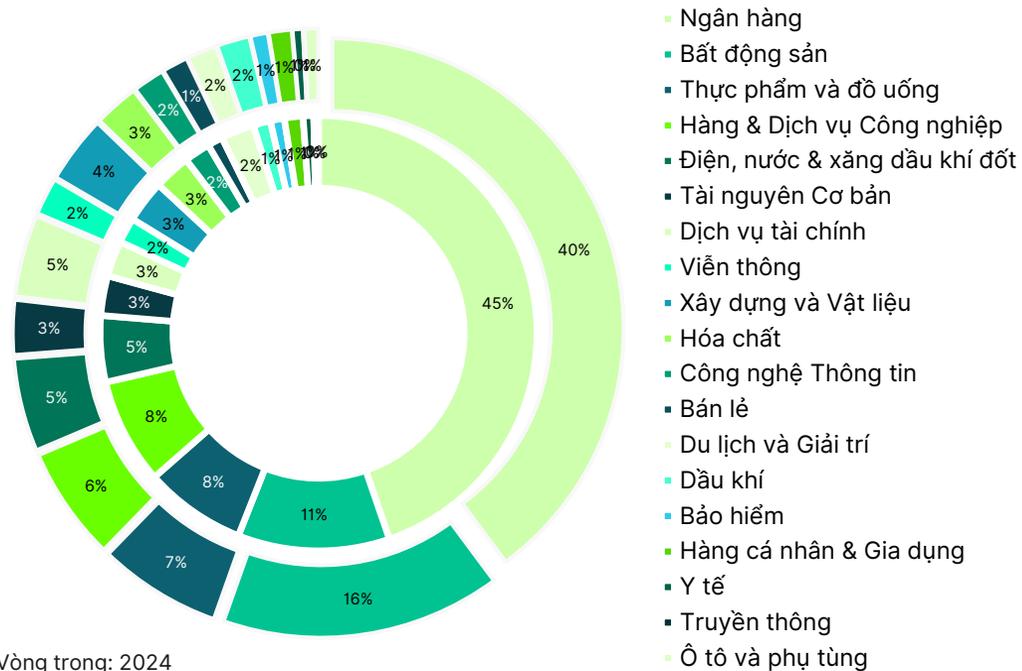
Dữ liệu tính trên 1,122 doanh nghiệp được niêm yết chiếm 99.03% vốn hóa toàn thị trường  
Nguồn: Kafi Research

Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

# Cập nhật Kết quả kinh doanh năm 2025

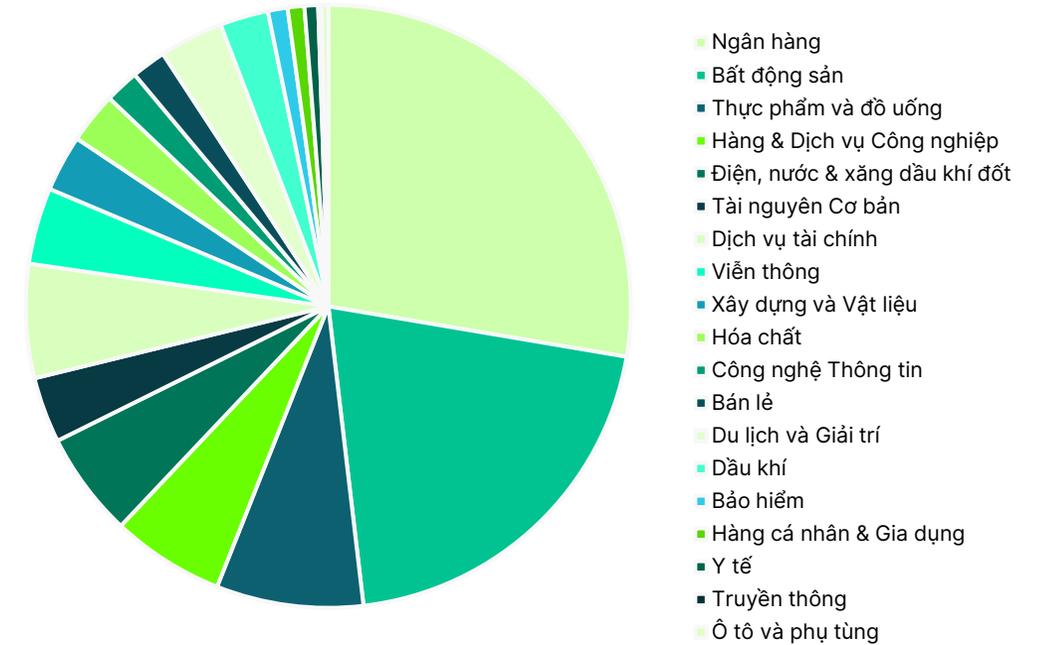
## Theo tỷ trọng

Tỷ trọng lợi nhuận sau thuế của các ngành



Vòng trong: 2024  
Vòng ngoài: 2025

Tỷ trọng vốn hóa các ngành tại 09/02/2026



Dữ liệu tính trên 1,122 doanh nghiệp được niêm yết chiếm 99.03% vốn hóa toàn thị trường  
Nguồn: Kafi Research

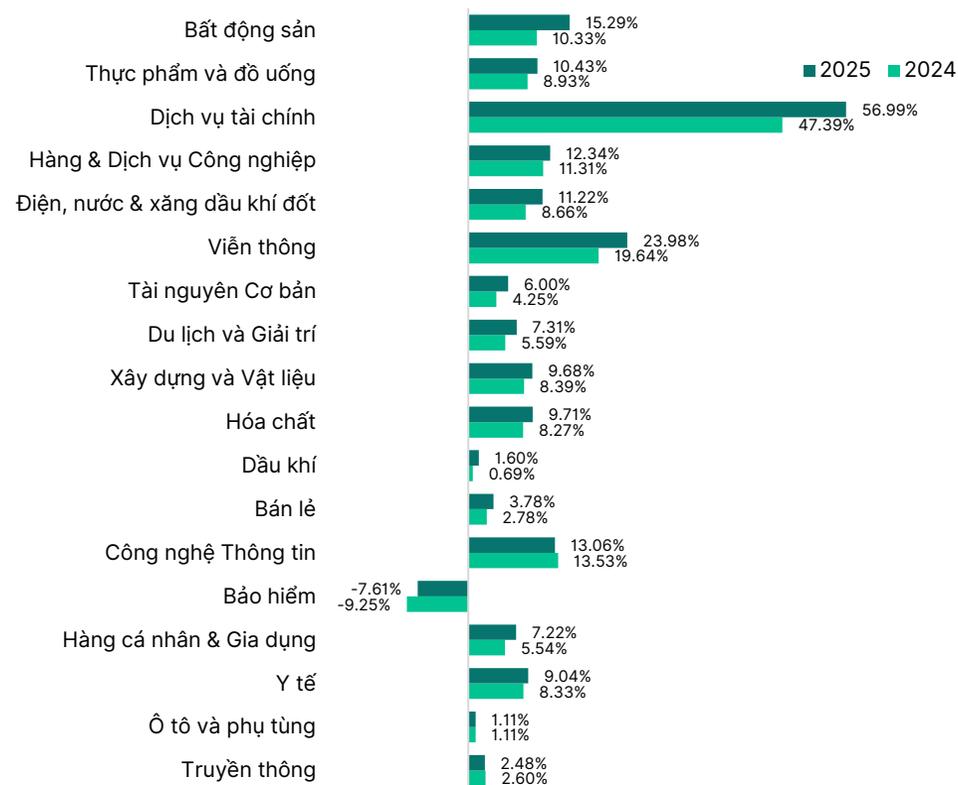
Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

# Cập nhật Kết quả kinh doanh năm 2025

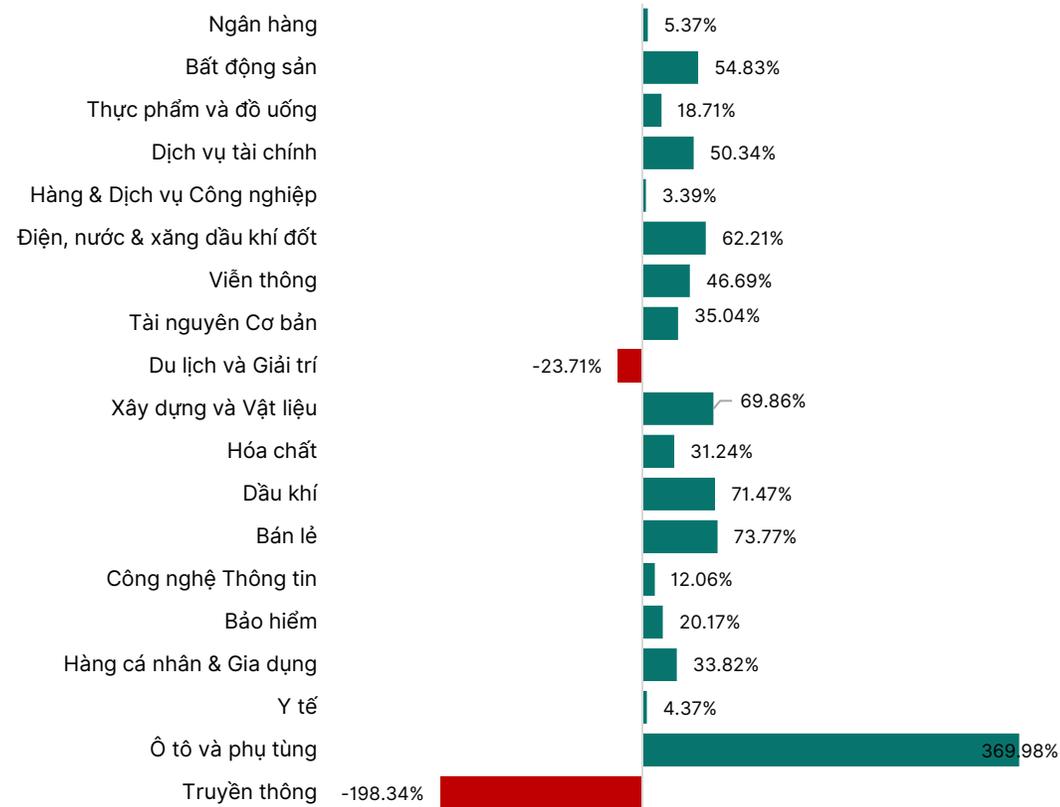


## Theo ngành nghề

Tỷ suất EBIT nhìn chung được cải thiện nhờ môi trường kinh doanh thuận lợi



Tăng trưởng EPS theo ngành 2025



Dữ liệu tính trên 1,122 doanh nghiệp được niêm yết chiếm 99.03% vốn hóa toàn thị trường

Nguồn: Kafi Research

Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

# Cập nhật Kết quả kinh doanh năm 2025



## Tăng trưởng LNST so với cùng kỳ theo ngành nghề

	Vốn hóa	Q4-2024	Q1-2025	Q2-2025	Q3-2025	Q4-2025
Ngân hàng	2,896,238	19%	15%	17%	25%	21%
Bất động sản	2,359,502	107%	335%	74%	-14%	124%
Thực phẩm và đồ uống	808,484	16%	6%	18%	12%	39%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	641,976	79%	8%	-3%	45%	5%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	568,313	-10%	49%	66%	12%	58%
Tài nguyên Cơ bản	390,413	28%	30%	32%	84%	42%
Dịch vụ tài chính	678,757	-11%	-11%	68%	295%	224%
Viễn thông	408,112	234%	-48%	90%	272%	7%
Xây dựng và Vật liệu	322,819	81%	3%	27%	124%	44%
Hóa chất	302,151	-14%	38%	55%	65%	-31%
Công nghệ Thông tin	172,109	28%	34%	19%	19%	16%
Bán lẻ	197,210	333%	73%	45%	83%	129%
Du lịch và Giải trí	357,507	-211%	-41%	138%	-12%	-1%
Dầu khí	293,809	-52%	-56%	26%	-598%	234%
Bảo hiểm	113,437	16%	5%	19%	128%	-4%
Hàng cá nhân & Gia dụng	95,547	31%	28%	29%	33%	47%
Y tế	75,452	-2%	-4%	-15%	0%	26%
Truyền thông	19,133	163%	152%	-150%	4%	-103%
Ô tô và phụ tùng	37,768	4%	-18%	947%	526%	-11%

Dữ liệu tính trên 1,122 doanh nghiệp được niêm yết chiếm 99.03% toàn thị trường

Nguồn: Kafi Research

Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

## **NGÀNH NGÂN HÀNG**

## Những con số đáng chú ý

### KQKD toàn ngành

Tổng thu nhập hoạt động

**737,693** Tỷ đồng

+13% SVCK

Lợi nhuận kế toán sau thuế

**285,007** Tỷ đồng

+20% SVCK

### Quy mô ngành

Tổng tài sản

**21,139** Nghìn tỷ đồng

+23% SVCK

Tiền gửi khách hàng

**12,805** Nghìn tỷ đồng

15% SVCK

### Cơ cấu lợi nhuận gộp

Thu nhập lãi thuần

**565,829** Tỷ đồng

+11% SVCK

Lãi từ hoạt động dịch vụ

**68,838** Tỷ đồng

+11% SVCK

Lãi từ hoạt động ngoại hối

**24,630** Tỷ đồng

-4% SVCK

Lãi từ mua bán chứng khoán kinh doanh

**5,287** Tỷ đồng

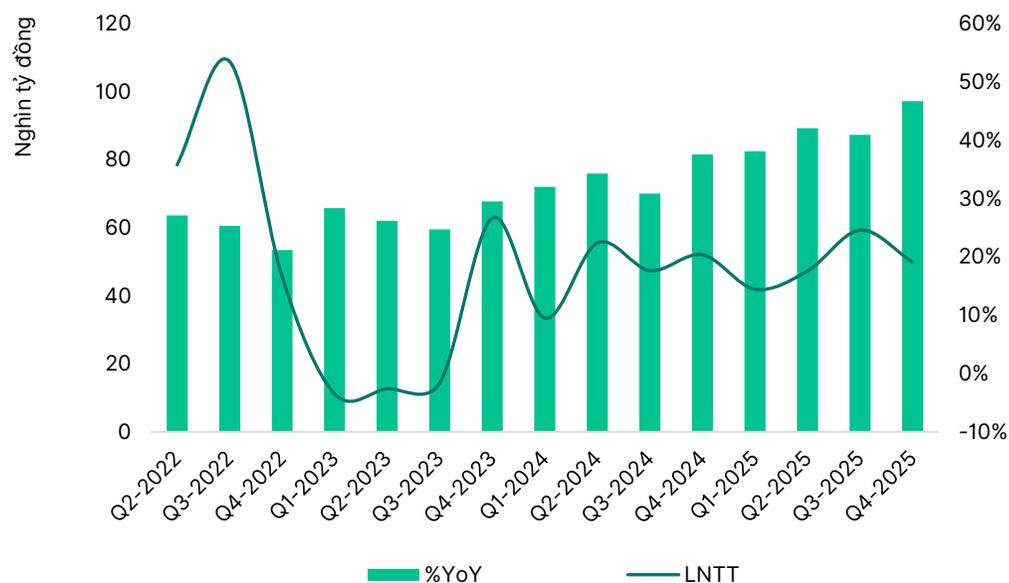
+90% SVCK

## Tổng quan kết quả kinh doanh

LNTT của 27 NHTM tăng trưởng 19%YoY trong năm 2025 lên 357 nghìn tỷ đồng.

- Trong quý 3 2025, có 23/27 ngân hàng ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng dương với 19 nhà băng tăng trên 10%.
- Đối với nhóm NHTM Nhà nước, LNTT của BID và CTG tăng khả quan, trong khi VCB có mức tăng trưởng thấp hơn (4%). CTG tăng trưởng mạnh mẽ với LNTT tăng 37%YoY trong 2025, qua đó trở thành NH quốc doanh tăng trưởng mạnh nhất.
- VPB, SHB, HDB, MBB dẫn dắt tăng trưởng của nhóm NHTM tư nhân.

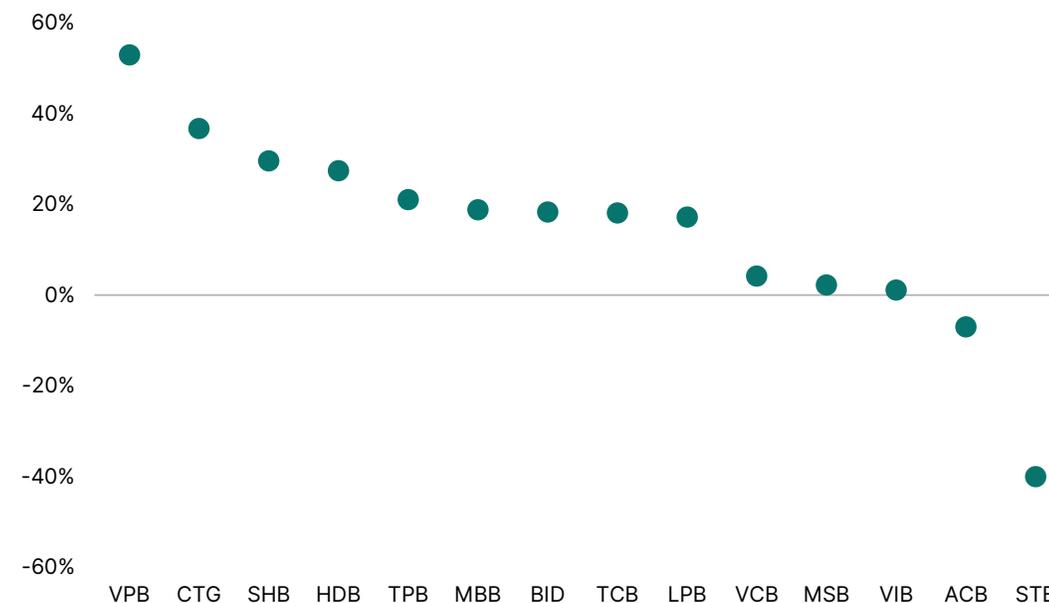
LNTT của ngành Ngân hàng



Nguồn: FinproX, Kafi research

Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

Tăng trưởng LNTT của các NHTM trong 9M 2025

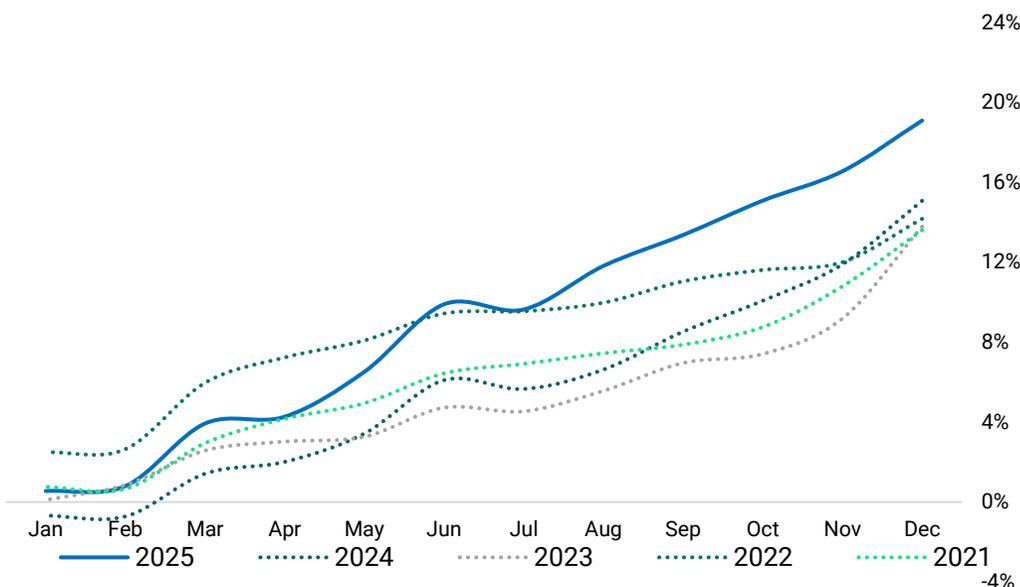


## Tăng trưởng tín dụng

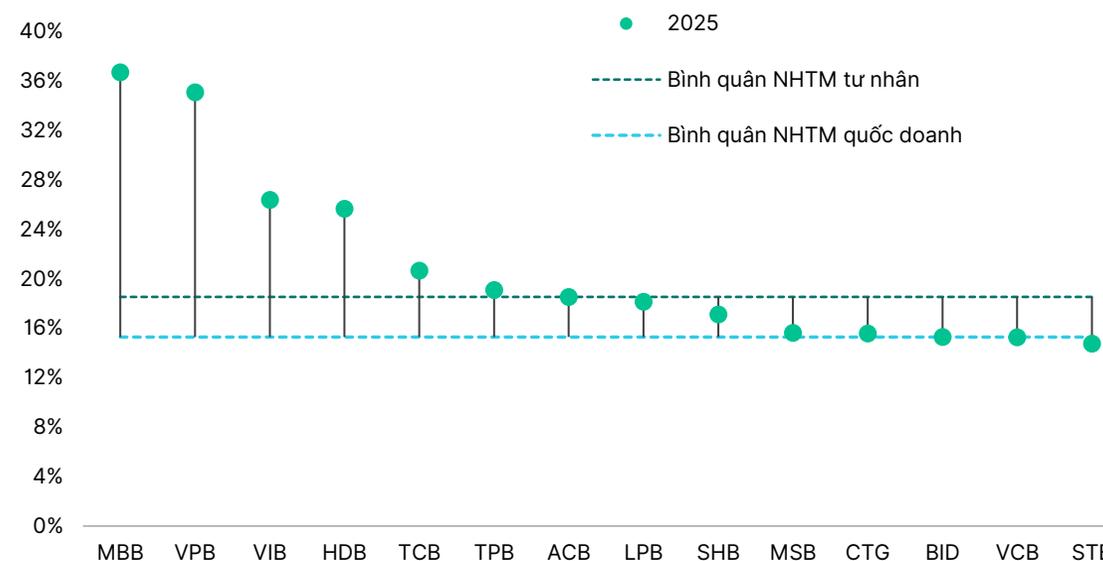
Tín dụng bứt tốc mạnh mẽ với mức tăng trưởng 19.1%, là mức cao nhất trong 5 năm qua và vượt xa so với mục tiêu đề ra.

- Năm 2025, các dự án đầu tư công được giải ngân mạnh, kéo theo nhu cầu vay vốn. Cùng với đó là sự phục hồi rõ nét của thị trường bất động sản, và hoạt động xuất khẩu sôi động thúc đẩy tăng trưởng tín dụng.
- MBB và VPB chứng kiến tăng trưởng tín dụng vượt trội nhờ tham gia tái cấu trúc NH chuyển giao bắt buộc. VIB đạt tăng trưởng tích cực trong nhóm bán lẻ. Nhóm NH quốc doanh, có mức tăng trưởng tín dụng gần như tương đương nhau trong năm 2025.

Tăng trưởng tín dụng của toàn nền kinh tế



Tăng trưởng tín dụng của các NHTM



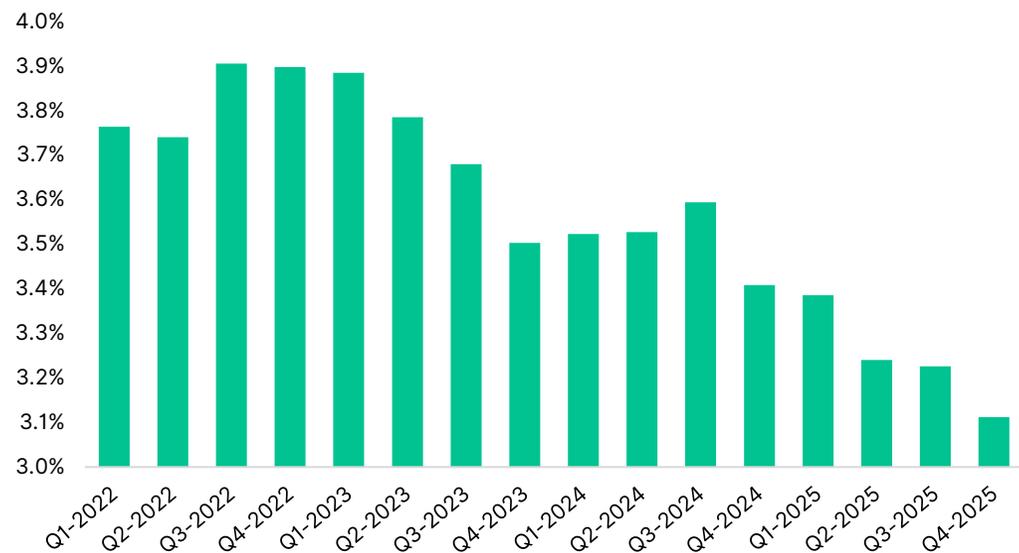
Nguồn: NHNN, Kafi research

Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

## Thu nhập lãi thuần

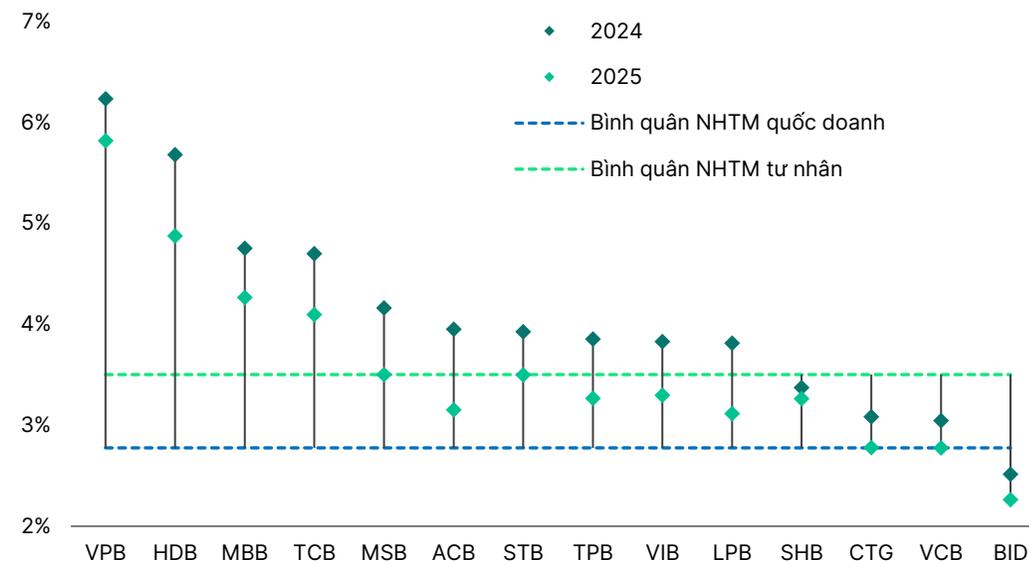
Biên lãi thuần (NIM) thu hẹp trong năm 2025 về mức thấp nhất kể từ Q1 2022 dưới áp lực giảm lãi suất hỗ trợ nền kinh tế.

NIM của ngành ngân hàng



- NIM thấp kỷ lục từ hệ quả các NH đánh đổi lợi nhuận để lấy tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ. Để có đủ vốn cho tăng trưởng, lãi suất tiền gửi tăng làm chi phí huy động vốn tăng, đặc biệt các NH quy mô nhỏ chịu áp lực lớn hơn. Nhưng lãi suất cho vay được Chính phủ và NHNN định hướng ở mức thấp để hỗ trợ doanh nghiệp. Do đó, các NHTM đều chứng kiến biên lãi thuần - NIM giảm so với cùng kỳ.
- VPB, HDB, MBB, TCB duy trì là những NHTM có NIM cao nhất hệ thống.

NIM của các NHTM trong 2025



Nguồn: BCTC của các NHTM, Kafi research

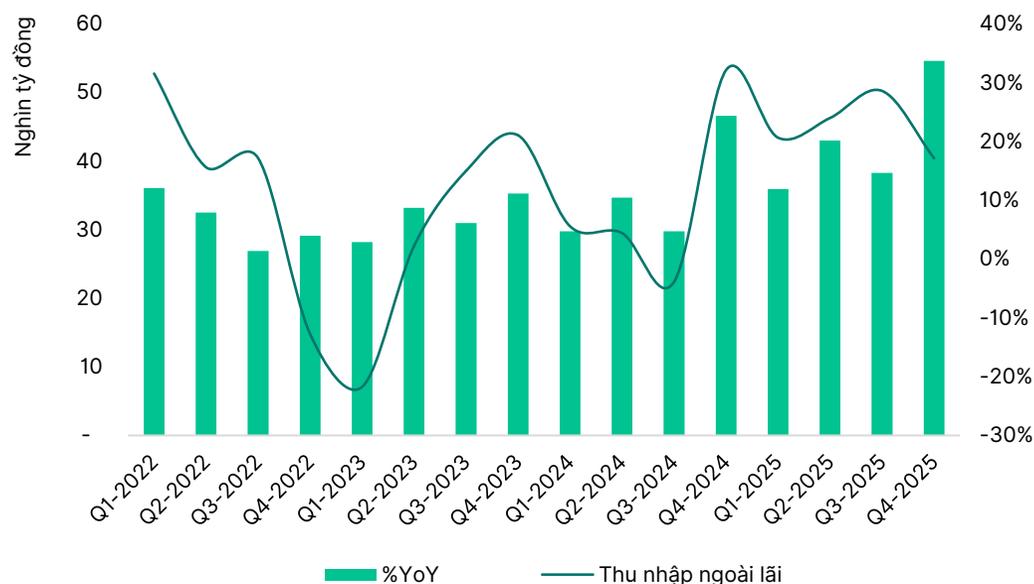
Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

## Thu nhập ngoài lãi

Đối lập với diễn biến của NIM, thu nhập ngoài lãi của ngành NH bất phá bền vững trong năm 2025 khi tăng trưởng cao đều ở 4 quý trong năm 2025.

- Thu nhập ngoài lãi tăng trưởng 22%YoY trong 2025 nhờ (1) các NH gặt quả từ chuyển đổi số và hoạt động thanh toán sôi động; (2) thị trường BĐS âm lên hỗ trợ các NH tăng xử lý tài sản đảm bảo; (3) Các NH đẩy mạnh hoạt động kinh doanh nguồn vốn và chốt lời danh mục trái phiếu chính phủ.
- HDB dẫn đầu toàn ngành với tăng trưởng thu nhập ngoài lãi. ACB, TCB, LPB ghi nhận sự chuyển đổi tích cực so với năm trước. Với sự phục hồi này, TCB đang quay lại thị trường trái phiếu mạnh mẽ. Nhóm NH quốc doanh duy trì sự tăng trưởng ổn định do khẩu vị rủi ro thận trọng.

Thu nhập ngoài lãi của ngành Ngân hàng



Nguồn: BCTC của các NHTM, Kafi research

Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

Tăng trưởng thu nhập ngoài lãi của các NHTM

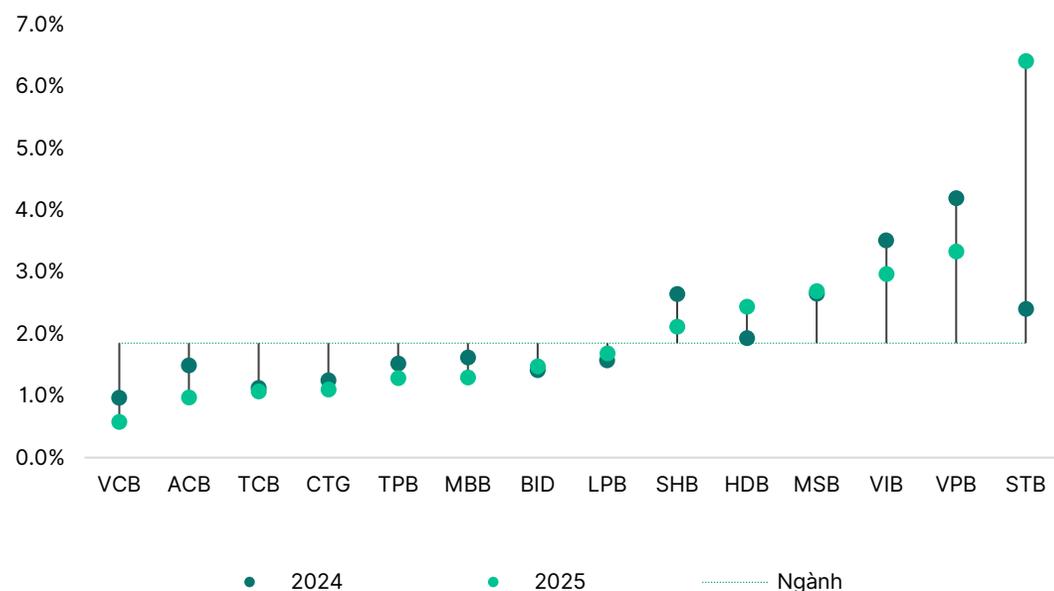


## Chất lượng tài sản

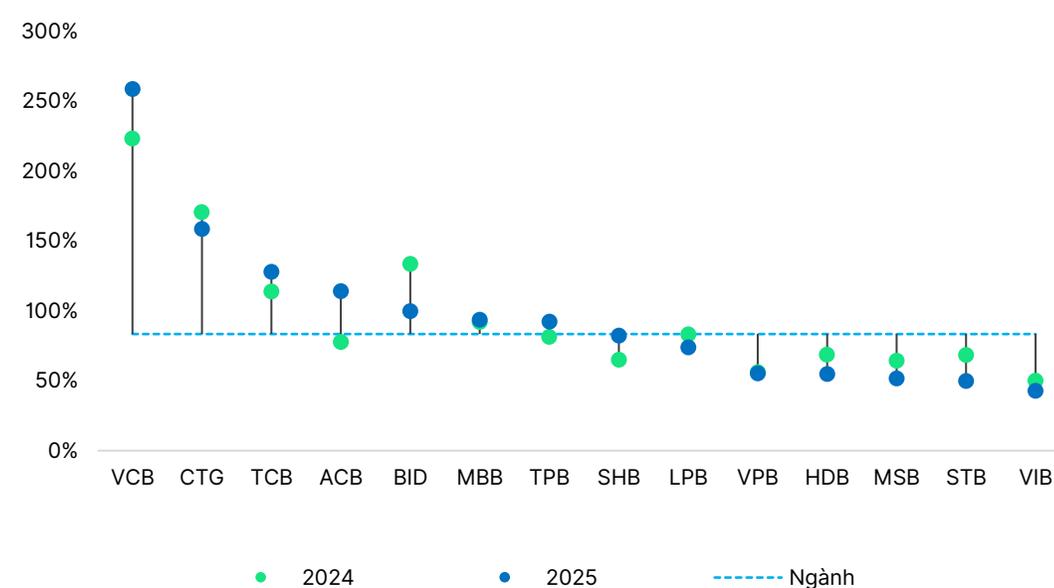
Chất lượng tài sản của 27 NHTM tại cuối 2025 cải thiện so với năm 2024.

- Chúng tôi ghi nhận nỗ lực quản trị rủi ro của các NHTM trong 2025. Tỷ lệ Nợ xấu của 27 NHTM cải thiện 7 bps so với cuối năm 2024 còn 1.85%. Trong khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm 8%YTD còn 84% khi các NH dùng quỹ dự phòng để xóa nợ và áp lực lợi nhuận khiến các NH thận trọng trích lập. Toàn ngành Ngân hàng chỉ tăng 8% trích lập dự phòng trong 2025.
- Nợ cần chú ý giảm 14% so với đầu năm còn 162 nghìn tỷ đồng, chiếm 1.15% dư nợ,
- Những ngân hàng có chất lượng tài sản duy trì hoặc cải thiện so với đầu năm 2024 gồm VCB, CTG, ACB, TCB, TPB, MBB, SHB.

Tỷ lệ Nợ xấu của các NHTM tại cuối năm 2025



Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của các NHTM tại cuối năm 2025

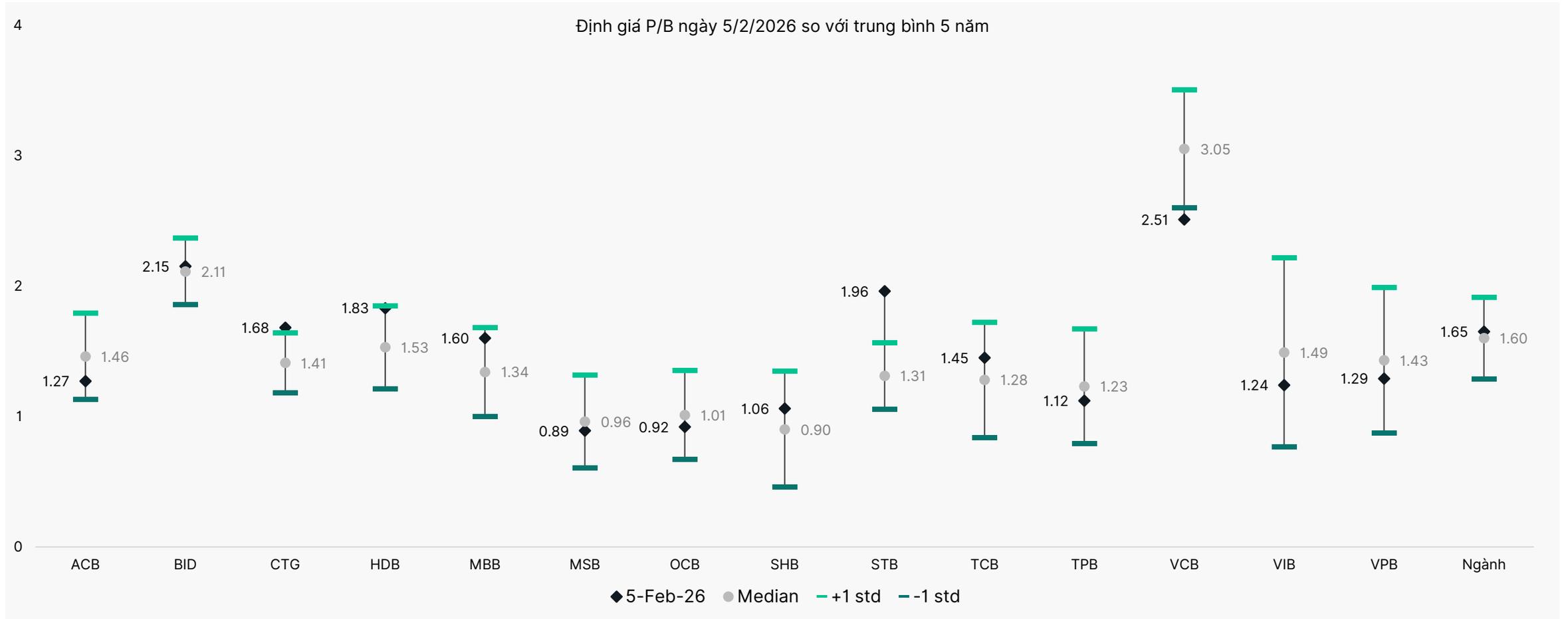


Nguồn: BCTC của các NHTM, Kafi research

Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

## Định giá P/B

Đa số các NHTM được thị trường định giá tại mức P/B cao hơn hoặc tương đương trung bình 5 năm (2020-2025)



Nguồn: Kafi research

## **NGÀNH DỊCH VỤ TÀI CHÍNH**

## Những con số đáng chú ý

### KQKD toàn ngành

Doanh thu hoạt động

**33,615** Tỷ đồng  
+74.8% SVCK

Lợi nhuận kế toán sau thuế

**9,870** Tỷ đồng  
+90.13% SVCK

### Quy mô ngành

Dư nợ ký quỹ

**412,585** Tỷ đồng  
+65.65% SVCK

Cho vay ký quỹ/ VCSH

**103.53** %  
87.83% Q4/2024

### Cơ cấu lợi nhuận gộp

Cho vay ký quỹ

**10,429** Tỷ đồng  
+59.97% SVCK

Tự doanh

**9,305** Tỷ đồng  
+100.37% SVCK

Môi giới

**766** Tỷ đồng  
+205.85% SVCK

Ngân hàng đầu tư

**1,133** Tỷ đồng  
+135.09% SVCK

\* Dữ liệu cập nhật dựa trên 80 CTCK công bố BCTC Q4/25 (bao gồm niêm yết và không niêm yết)

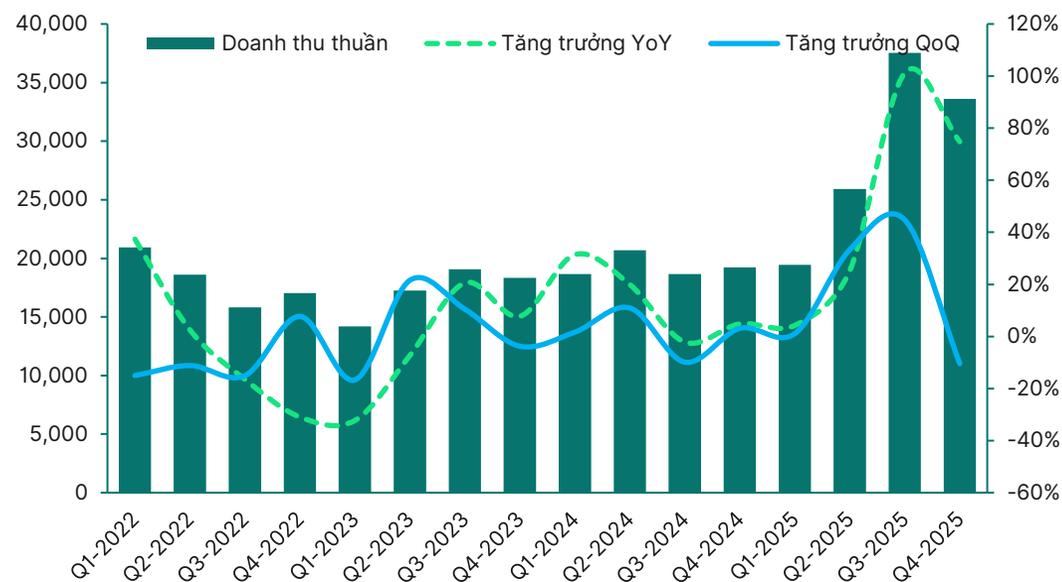
\*\* Lợi nhuận gộp tự doanh bao gồm FVTPL, HTM, AFS

## Tổng quan

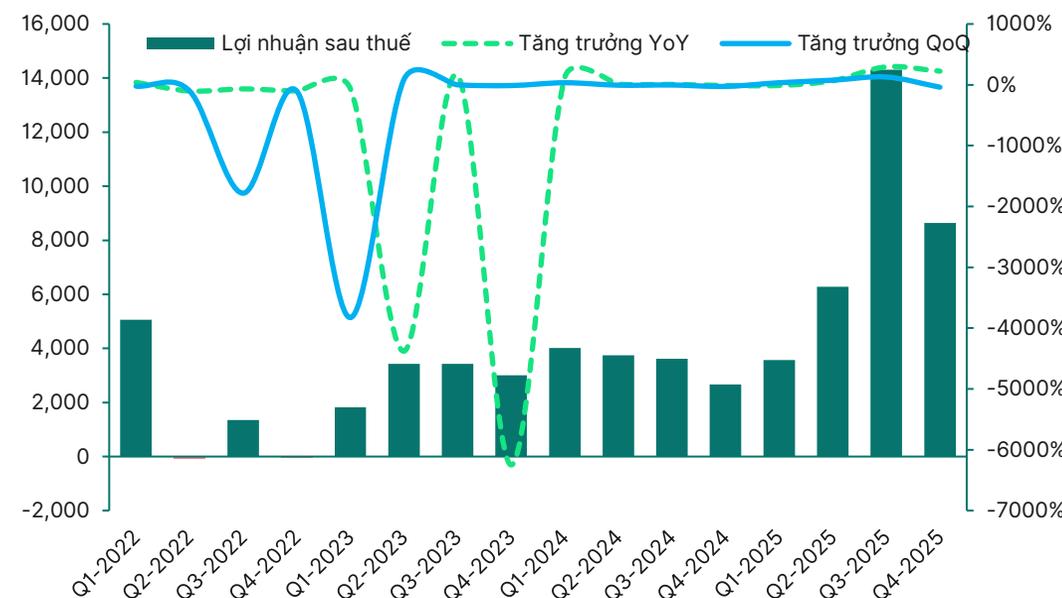
Toàn ngành tiếp tục duy trì doanh thu và LNST ở mức cao so với 2024

- Bức tranh kết quả kinh doanh cải thiện trên nền thanh khoản giao dịch và xu hướng TTCK phục hồi, ghi nhận GTGD khớp lệnh trong quý 4 đạt 1.77 triệu tỷ đồng (-29.99% QoQ, +79.29% YoY) và VNIndex tăng 7.39% và tăng 40.87% YTD.
- Doanh thu và LNNT tuy ghi nhận tăng trưởng giảm so với quý trước nhưng vẫn ở mức cao so với cùng kỳ đạt 75% và 90%.

Doanh thu thuần



Lợi nhuận kế toán sau thuế



Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: FiinProX, Kafi Research

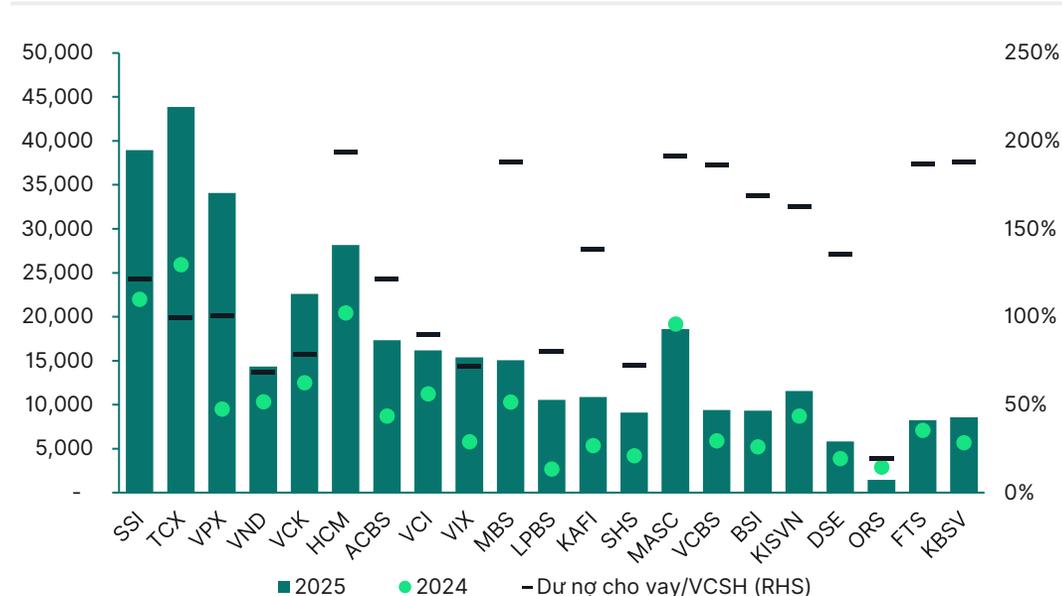
Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

## Cho vay ký quỹ

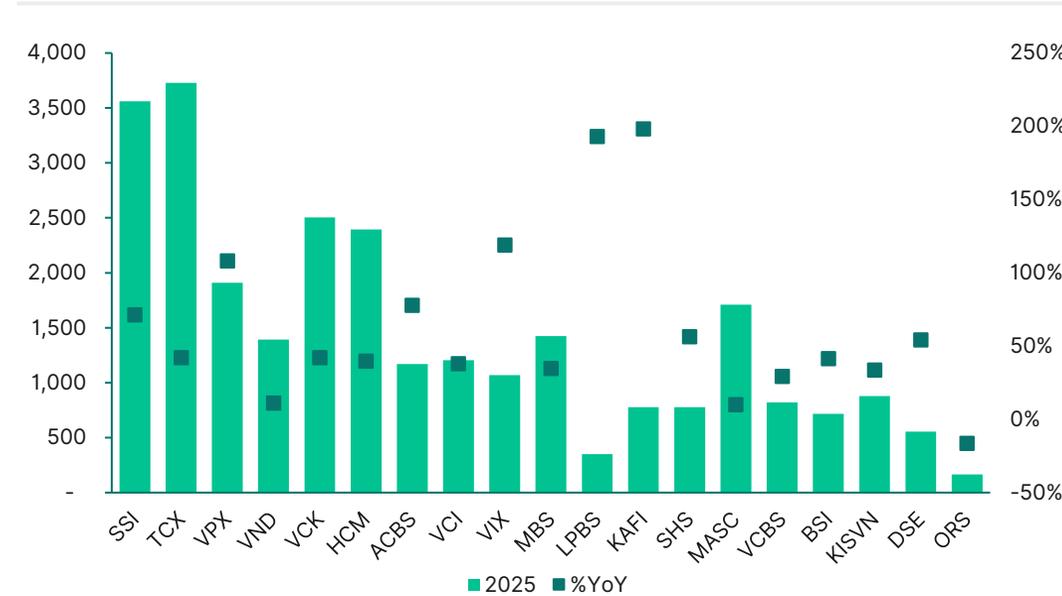
KAFI và LPBS ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng lần lượt đạt 198% và 193%. Trong khi đó ORS ghi nhận tăng trưởng -16%

- Dự nợ ký quỹ toàn ngành đạt 412,585 tỷ đồng (+66% YoY), dẫn đầu là TCX, SSI, VPX, HCM. Ngoài ra, tỷ lệ dự nợ/VCSH toàn ngành đạt 103.53%, so với kỳ Q4/25 đạt 87.83%.
- Chúng tôi ước tính, dự nợ margin dự báo tăng trưởng 42% YoY, bởi (1) Nhu cầu margin gia tăng cùng đà tăng của thị trường (2) Nhiều CTCK lớn đang tích cực thực hiện/lên kế hoạch tăng vốn để củng cố vị thế và mở rộng quy mô (3) Dự địa cho vay margin vẫn còn rất lớn.

Dự nợ cho vay ký quỹ



Lãi từ các khoản cho vay năm 2025



Đơn vị: Nghìn tỷ đồng - Nguồn: Kafi Research

Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

## Môi giới chứng khoán

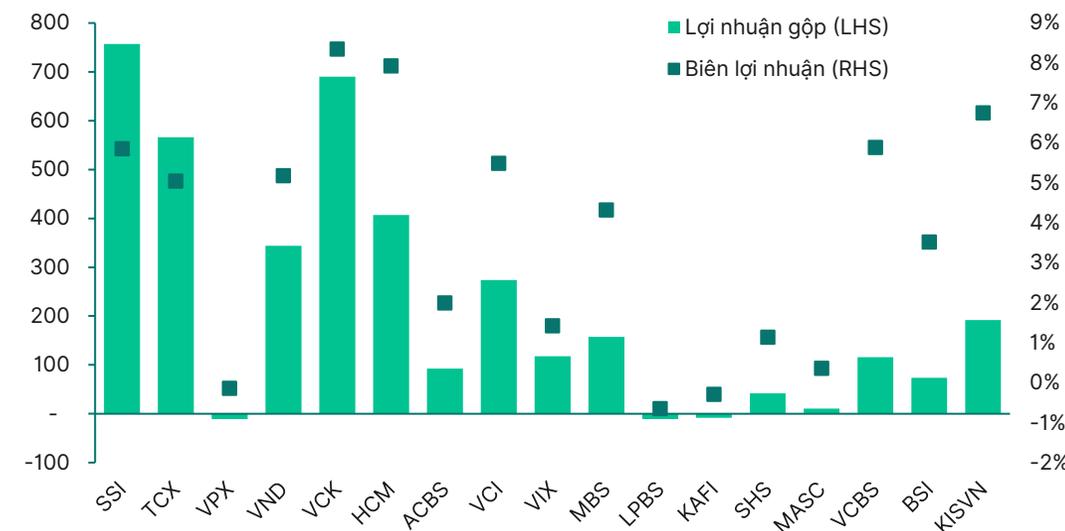
SSI và VCK đang dẫn đầu lợi nhuận gộp môi giới, tuy nhiên VCK có lợi thế hơn về biên lợi nhuận

- Mảng môi giới chứng khoán Q4/2025 ghi nhận sự tăng trưởng tương đối, với VN-Index tăng khoảng 7.39% (từ 1,578.42 lên đỉnh 1,805.93 điểm), và thanh khoản trung bình hàng ngày đạt 19,698 tỷ đồng, (+79.29% YoY).
- Thị phần môi giới năm 2025 có sự thay đổi nhẹ vị trí của VND và MBS. Hơn thế nữa, VND duy trì mức biên lợi nhuận gộp tương đối cao hơn MBS (5.1% và 4.32%).
- Chúng tôi dự báo thanh khoản thị trường tăng 20% trong 2026, nhờ (1) Số lượng tài khoản mở mới tiếp tục tăng (2) Khối ngoại: từ bán ròng 2025 đến kỳ vọng mua ròng 2026.

Top 10 thị phần GTGD môi giới lớn nhất tại HOSE (%)

2020	2021	2022	2023	2024	2025	
VPS	VPS	VPS	VPS	VPS	VPS	15.95%
SSI	SSI	SSI	SSI	SSI	SSI	11.53%
VND	VND	VND	VND	TCBS	TCBS	7.99%
HCM	HCM	TCBS	TCBS	VCI	VCI	6.55%
VCI	MAS	HCM	HCM	HCM	HCM	6.52%
TCBS	TCBS	MAS	MAS	MBS	VND	5.37%
MAS	VCI	MBS	MBS	VND	MBS	5.37%
MBS	MBS	VCI	VCI	MAS	MAS	3.20%
VCBS	VCBS	KIS	KIS	KIS	KIS	3.13%
KIS	KIS	VCBS	VCBS	VCBS	VCBS	2.80%

Lợi nhuận gộp mảng môi giới chứng khoán năm 2025



Nguồn: HOSE, FiinPro-X, Kafi Research

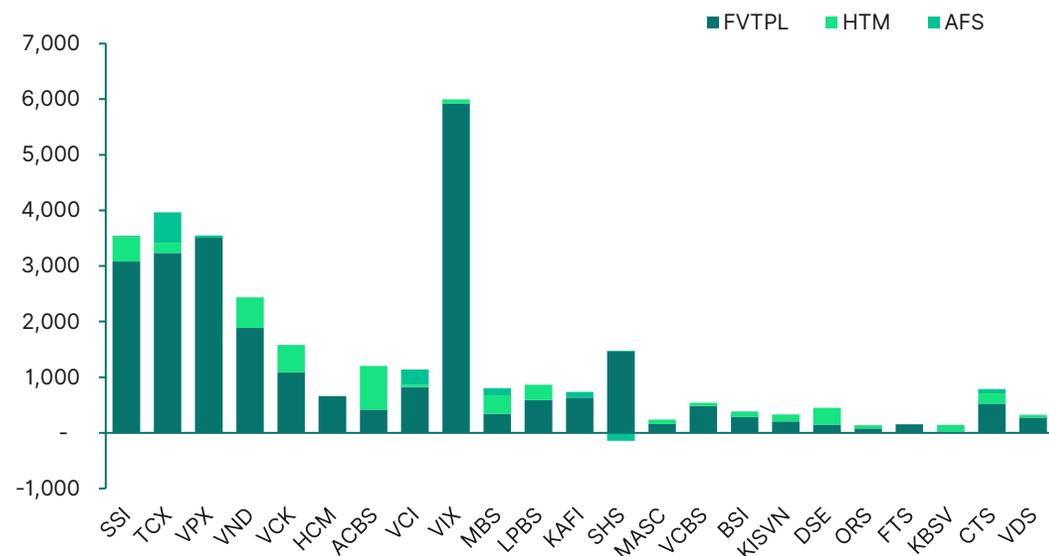
Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

## Tự doanh chứng khoán

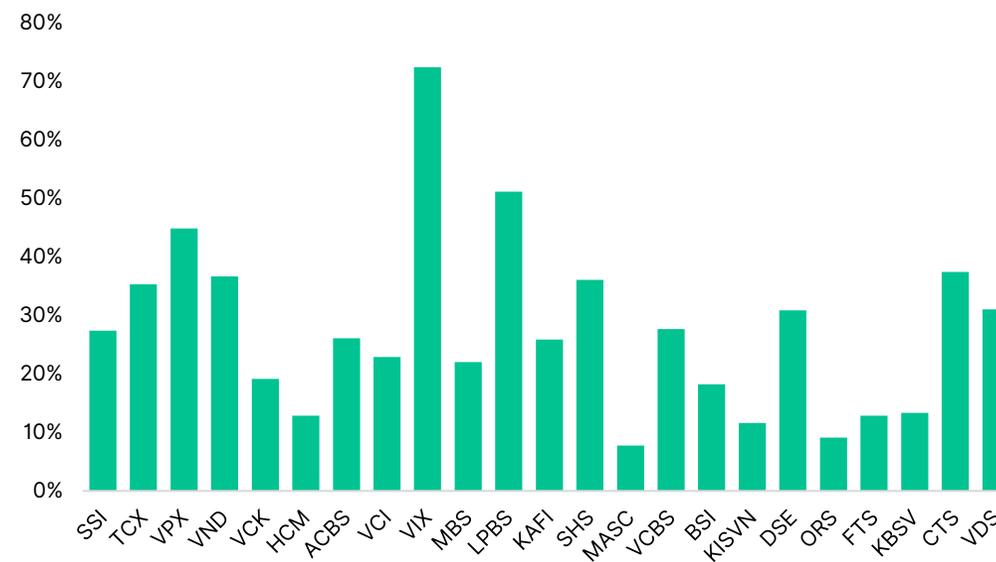
Chứng khoán VIX bùng nổ lợi nhuận tự doanh nhờ thị giá GEX và GEE tăng mạnh trong năm

- Lợi nhuận gộp mảng tự doanh Q4/2025 đạt 9,305 tỷ đồng (+100.37% YoY)
- Dẫn đầu về lợi nhuận ở mảng tự doanh là CTCK VIX với quy mô đạt 6,000 tỷ đồng nhờ thị giá GEX và GEE tăng mạnh qua đó giúp VIX ghi nhận khoản lợi nhuận chưa thực hiện trên sổ sách.
- CTS, VDS, DSE, LPBS ghi nhận tỷ suất lợi nhuận tự doanh/doanh thu hoạt động tương đối vượt trội trung bình 31%-51%

Lợi nhuận gộp từ FVTPL, HTM, AFS trong năm 2025



Lợi nhuận tự doanh/Doanh thu hoạt động



Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: Kafi Research

Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

## Phụ lục cổ phiếu

	TCX	SSI	VCK	VPX	VIX	VCI	VND	HCM	MBS	SHS	FTS	DSE	BSI	ORS	CTS
Doanh thu thuần về HDKD (tỷ đồng)	11,217	12,931	8,267	7,910	8,279	4,980	6,640	5,136	3,639	3,667	1,206	1,458	2,097	1,484	2,096
<i>Tăng trưởng YoY</i>	<i>47.30%</i>	<i>51.60%</i>	<i>27.85%</i>	<i>218.57%</i>	<i>350.49%</i>	<i>34.76%</i>	<i>24.70%</i>	<i>20.11%</i>	<i>16.63%</i>	<i>84.16%</i>	<i>5.06%</i>	<i>80.57%</i>	<i>48.67%</i>	<i>-28.55%</i>	<i>103.04%</i>
Lợi nhuận kế toán sau thuế (tỷ đồng)	5,683	4,107	3,579	3,569	5,410	1,342	2,022	1,179	1,131	1,345	397	273	494	118	577
<i>Tăng trưởng YoY</i>	<i>47.63%</i>	<i>44.35%</i>	<i>42.08%</i>	<i>265.81%</i>	<i>715.60%</i>	<i>47.36%</i>	<i>17.67%</i>	<i>13.37%</i>	<i>52.09%</i>	<i>32.41%</i>	<i>-30.06%</i>	<i>49.93%</i>	<i>19.51%</i>	<i>-68.74%</i>	<i>149.85%</i>
Biên lợi nhuận gộp	89.18%	60.50%	59.74%	79.79%	86.45%	51.99%	61.57%	38.62%	69.53%	57.31%	48.57%	39.83%	57.23%	51.75%	59.48%
ROA	8.49%	4.90%	9.18%	7.16%	20.12%	4.29%	4.22%	3.03%	4.27%	7.26%	3.35%	2.11%	3.66%	0.93%	5.47%
ROE	16.15%	14.01%	21.16%	13.93%	28.85%	8.67%	9.96%	9.43%	15.18%	11.29%	9.29%	6.54%	9.32%	2.05%	22.61%
EPS (đồng)	2,713	2,011	2,742	2,298	3,533	1,849	1,328	1,454	1,885	1,501	1,161	784	2,012	352	2,715
Vốn hóa (tỷ đồng)	143,301	80,089	73,809	58,219	34,993	31,029	28,771	26,081	18,350	16,910	11,417	10,342	9,618	8,704	6,753

Nguồn: FiinPro-X, Kafi Research

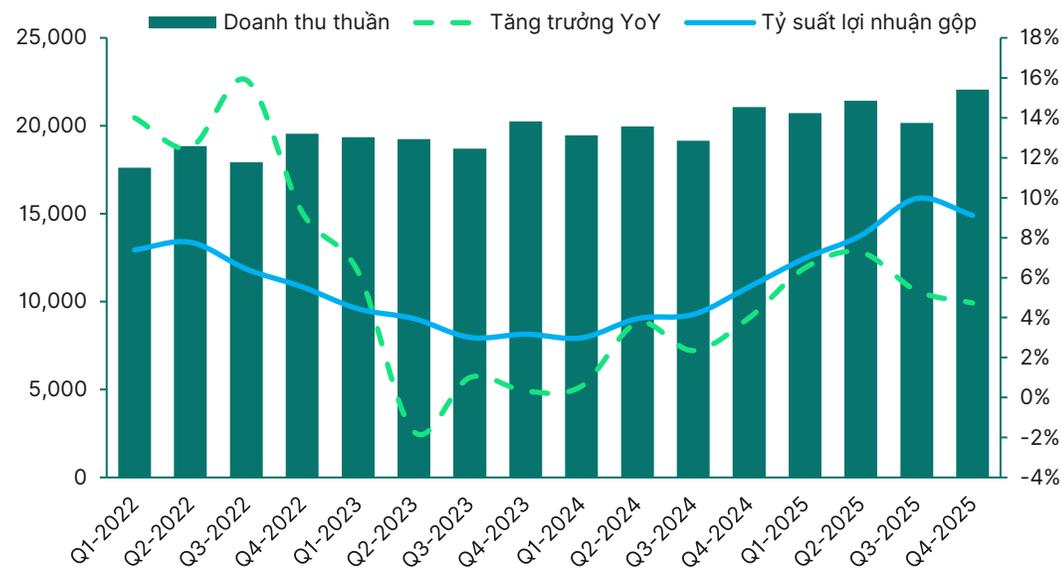
Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

## Bảo hiểm

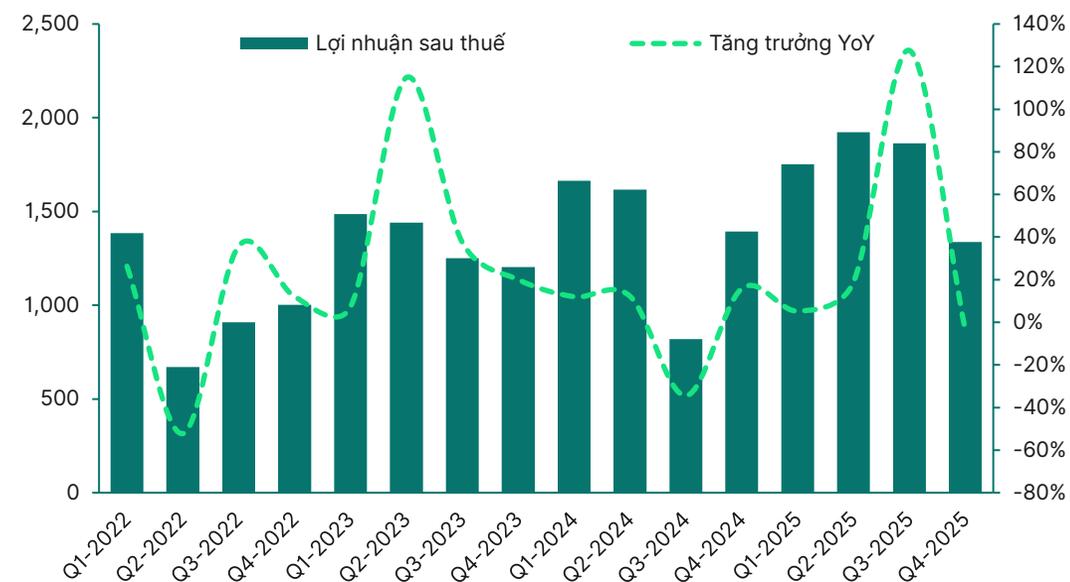
Lũy kế cả năm 2025 vẫn cho thấy xu hướng tăng trưởng rõ rệt của ngành bảo hiểm. Trong đó, BVH và PVI lần lượt ghi nhận LNST tăng 41% và 29% YoY nhờ nhu cầu chăm sóc sức khỏe, bảo vệ tài sản gia tăng, cùng xu hướng lãi suất tích cực hỗ trợ hoạt động đầu tư tài chính.

- LNST ngành bảo hiểm Q4/2025 ghi nhận sự sụt giảm mạnh, chủ yếu đến từ áp lực chi phí bồi thường tăng cao do diễn biến thiên tai nghiêm trọng từ đầu Q4 cùng với môi trường cạnh tranh gay gắt về giá.
- Xu hướng lãi suất huy động tăng bắt đầu từ Q4/2025 được kỳ vọng tác động tích cực đến danh mục đầu tư của các doanh nghiệp bảo hiểm, góp phần đảm bảo thanh khoản và giảm áp lực cho các nghĩa vụ bồi thường ngắn hạn.
- Bên cạnh bảo hiểm sức khỏe và xe cơ giới, nghiệp vụ bảo hiểm cháy nổ được kỳ vọng đóng góp đáng kể khi trở thành bảo hiểm bắt buộc theo Nghị định 105/2025/NĐ-CP.

Doanh thu thuần và tăng trưởng



Lợi nhuận sau thuế và tăng trưởng



Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: FiinProX, Kafi Research

Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

## Phụ lục cổ phiếu

	BVH	PVI	BIC	VNR	PTI	MIG	BMI	PRE	PGI	ABI	AIC	BHI	BLI
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	40,934	9,335	4,287	2,398	3,259	4,068	5,361	1,709	3,639	2,453	3,095	2,531	1,281
Tăng trưởng YoY	2.79%	23.82%	0.52%	26.00%	-16.24%	11.73%	4.65%	25.50%	6.47%	13.90%	31.36%	-12.51%	2.45%
LNST (tỷ đồng)	3,051	1,148	552	441	292	325	260	236	246	256	31	9	32
Tăng trưởng YoY	40.55%	30.47%	10.22%	8.45%	-9.36%	36.22%	9.30%	23.99%	5.73%	24.97%	167.74%	-9.40%	-51.06%
Biên lợi nhuận gộp	3.99%	13.37%	23.21%	7.33%	12.65%	14.98%	5.87%	6.93%	23.04%	31.77%	10.81%	1.10%	16.49%
ROA	1.09%	2.88%	5.80%	4.77%	3.48%	3.08%	3.40%	3.34%	2.78%	5.62%	0.56%	0.20%	1.18%
ROE	12.58%	13.73%	17.55%	10.89%	11.57%	13.66%	9.09%	14.43%	12.72%	15.51%	2.75%	0.75%	3.46%
EPS (đồng)	3,996	4,695	2,692	2,189	2,418	1,536	1,726	2,263	2,214	2,524	309	92	527
Vốn hóa (tỷ đồng)	56,788	20,496	4,920	4,314	4,028	3,955	2,778	2,359	2,174	2,046	990	720	531

Nguồn: FiinPro-X, Kafi Research

Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

## **NHÓM NGÀNH PHI TÀI CHÍNH**

## Nhận định

### Tăng trưởng mạnh mẽ

- **Bất động sản:** Đối với Bất động sản dân cư, động lực tăng trưởng lợi nhuận có phần khác nhau: VHM chủ yếu từ bán buôn (Ocean Park 2,3 & Green Paradise); NLG, PDR từ thoái vốn dự án; NVL từ hoàn nhập dự phòng Lake View. Bên cạnh đó, nhóm Bất động sản KCN cũng ghi nhận tăng trưởng vượt trội nhờ hoạt động bàn giao đất KCN (IDC, KBC)
- **Bán lẻ:** Tăng trưởng Doanh thu và LNST toàn ngành lần lượt đạt 27.65% và 24.68%. Mức tăng trưởng được đóng góp chủ yếu bởi MWG, PNJ, DGW, FRT,...
- **Xây dựng:** LNST toàn ngành tăng 30.62% nhờ gói thầu được đẩy nhanh tiến độ về đích. Chúng tôi kỳ vọng đà giải ngân đầu tư công mạnh mẽ, đặc biệt là ở các dự án hạ tầng quy mô lớn, sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính

### Nhóm phục hồi

- **Thực phẩm đồ uống:** MSN dẫn dắt đà tăng trưởng toàn ngành với mức tăng trưởng +105.51% YoY, chủ yếu nhờ sự đảo chiều mạnh mẽ của mảng MHT và được hỗ trợ bởi việc mở mới 764 cửa hàng và tăng trưởng doanh thu cửa hàng cũ mạnh hơn của WCM
- **Công nghệ thông tin:** FPT và CMG dẫn dắt đà tăng trưởng toàn ngành. Động lực chính đến từ nỗ lực của Chính phủ trong việc thúc đẩy các hoạt động chuyển đổi số trong cả doanh nghiệp và khu vực công.
- **Dầu khí:** Lợi nhuận toàn ngành tăng mạnh nhờ BSR khi giá crack spread thế giới tăng hơn 50% so với năm 2024, giúp củng cố biên lợi nhuận gộp.
- **Thép & sản phẩm thép:** KQKD toàn ngành tốt xấu đan xen, nhìn chung vẫn duy trì xu hướng hồi phục nhờ sản lượng sản lượng tiêu thụ thép toàn ngành đạt mức 32.1 triệu tấn (+17.91% YoY).

### Nhóm cần theo dõi

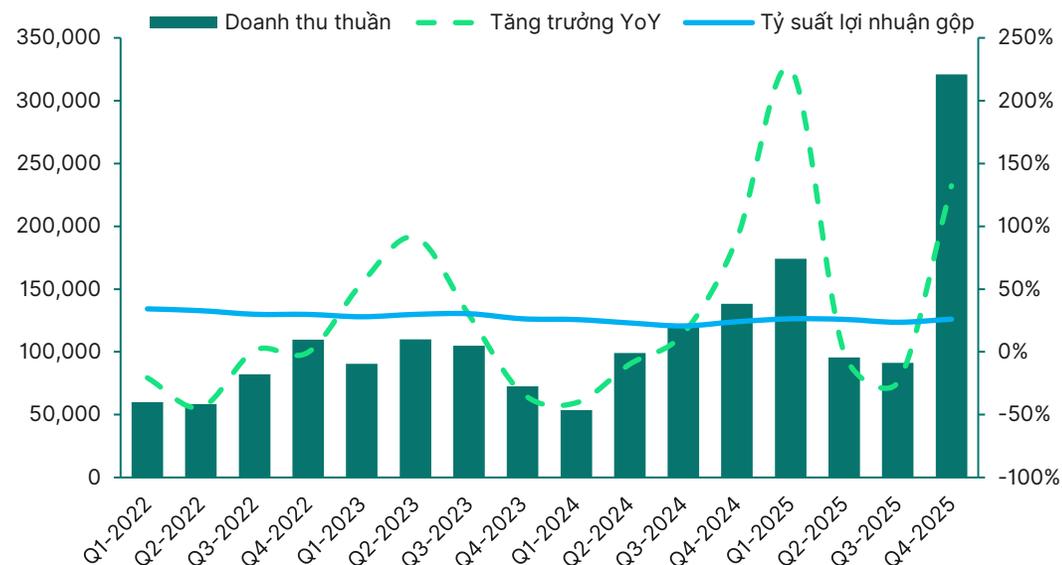
- **Hóa chất:** Lợi nhuận toàn ngành có sự phân hóa, DGC vẫn là doanh nghiệp dẫn dắt lợi nhuận với mức tăng 13.36% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận các doanh nghiệp chịu áp lực từ giá nguyên liệu đầu vào tăng mạnh trong khi giá bán ra hạ nhiệt.
- **Bảo hiểm:** LNST ngành bảo hiểm Q4/2025 ghi nhận suy giảm, chủ yếu đến từ áp lực chi phí bồi thường tăng cao do diễn biến thiên tai nghiêm trọng từ đầu quý 4 cùng với môi trường cạnh tranh gay gắt về giá.

## Bất động sản

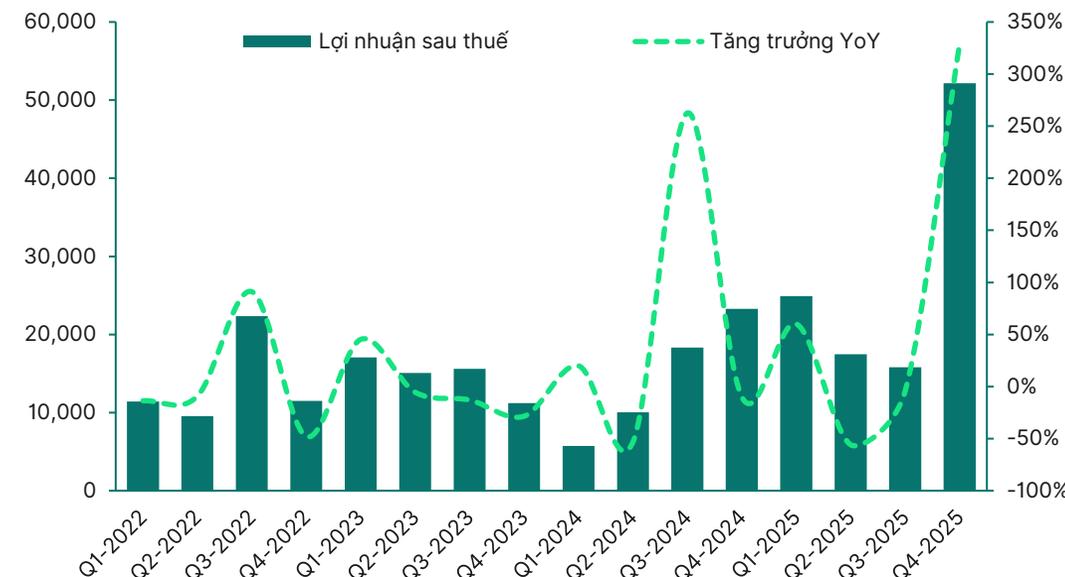
Những chính sách hỗ trợ pháp lý tích cực của Chính phủ và việc đẩy nhanh phê duyệt quy hoạch tại các địa phương, nhiều doanh nghiệp đã tận dụng cơ hội để triển khai dự án và cho thấy những tín hiệu phục hồi đầu tiên của một chu kỳ mới.

- Doanh thu thuần toàn ngành tăng khoảng 54% so với 2024, đạt mức cao nhất 5 năm
- Lợi nhuận sau thuế tăng mạnh 107%, đạt khoảng 94.000 tỷ đồng (cao kỷ lục), với 11 doanh nghiệp báo lãi trên 1.000 tỷ đồng (tăng mạnh so với chỉ 5 doanh nghiệp năm 2024).
- Quý 4/2025 là đỉnh điểm: Lợi nhuận ngành tăng 183,6% YoY, dẫn dắt bởi các mã lớn như VIC, VHM, VRE, NVL, NLG, KDH

Doanh thu thuần và tăng trưởng



Lợi nhuận sau thuế và tăng trưởng



Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: FiinProX, Kafi Research

Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

# Cập nhật Kết quả kinh doanh năm 2025



## Phụ lục cổ phiếu

Bất động sản dân cư	VIC	VHM	KDH	NVL	SSH	VPI	CRV	VEF	PDR	DXG	SJS	TCH	NLG	DIG	THD
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	332,770	154,102	4,674	6,965	599	2,004	762	44,725	1,325	4,164	752	1,912	5,645	4,726	979
Tăng trưởng YoY	76.01%	50.60%	42.56%	-23.23%	-79.58%	5.63%	-75.93%	96462%	61.25%	-13.16%	16.40%	-64.77%	-21.55%	263.27%	0.50%
LNST (tỷ đồng)	11,146	42,111	1,634	1,819	-423	395	174	15,403	515	574	358	419	946	624	101
Tăng trưởng YoY	12.97%	29.26%	29.90%	-126.34%	-151.07%	19.52%	-76.95%	1534%	232.12%	-10.64%	32.58%	-67.52%	35.43%	465.57%	20.55%
Biên lợi nhuận gộp	15.73%	29.48%	59.39%	64.43%	45.73%	38.66%	40.71%	37.55%	54.35%	58.02%	69.29%	30.41%	41.76%	23.63%	2.27%
ROA	1.37%	6.09%	3.25%	0.70%	-3.10%	3.04%	1.69%	24.13%	2.01%	0.68%	4.53%	1.74%	2.47%	3.45%	2.25%
ROE	9.40%	18.73%	5.86%	4.09%	-7.17%	7.77%	2.32%	288.06%	4.41%	1.85%	11.12%	3.03%	6.28%	7.28%	2.33%
EPS (đồng)	1,739	10,008	938	762	-1,095	1,227	259	92,452	516	205	1,197	349	1,446	813	264
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,023,141	390,204	29,795	27,231	25,500	18,755	18,290	18,443	17,262	16,712	14,487	13,682	13,292	12,345	11,704

Nguồn: FiinPro-X, Kafi Research

Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

# Cập nhật Kết quả kinh doanh năm 2025



## Phụ lục cổ phiếu

Bất động sản Khu công nghiệp	BCM	KBC	IDC	TAL	SIP	SZC	TID	NTC	PRT	PXL	ITA	SZG	LHG	HPI	SZL
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	6,951	6,687	8,588	3,730	8,604	1,098	13,385	716	1,045	11	321	650	691	56	535
Tăng trưởng YoY	32.67%	140.91%	-2.92%	121.44%	10.29%	26.10%	14.07%	94.56%	5.82%	7.08%	-14.53%	47.73%	63.10%	67.04%	9.54%
LNST (tỷ đồng)	3,516	2,227	2,354	675	1,502	345	762	360	127	1	82	237	292	9	141
Tăng trưởng YoY	59.50%	462.09%	-3.22%	-1.15%	15.88%	14.23%	104.92%	23.02%	8.19%	5.24%	-29.77%	28.00%	56.02%	-85.67%	34.49%
Biên lợi nhuận gộp	59.88%	47.72%	35.63%	37.33%	15.88%	51.08%	7.77%	55.78%	32.95%	49.02%	55.41%	46.82%	53.33%	22.59%	39.26%
ROA	5.83%	3.75%	9.20%	5.33%	5.04%	4.21%	3.53%	5.40%	1.53%	0.07%	0.63%	5.43%	9.22%	0.40%	7.19%
ROE	16.49%	9.89%	32.00%	14.16%	28.47%	10.94%	23.80%	29.58%	2.42%	0.07%	0.77%	24.10%	16.71%	2.20%	21.43%
EPS (đồng)	3,371	2,280	5,090	1,825	5,601	1,917	3,181	15,001	286	5	85	4,310	5,848	158	4,831
Vốn hóa (tỷ đồng)	66,344	32,491	17,457	16,722	14,527	6,156	4,616	3,696	3,462	2,853	2,158	2,136	1,463	1,338	1,398

Nguồn: FiinPro-X, Kafi Research

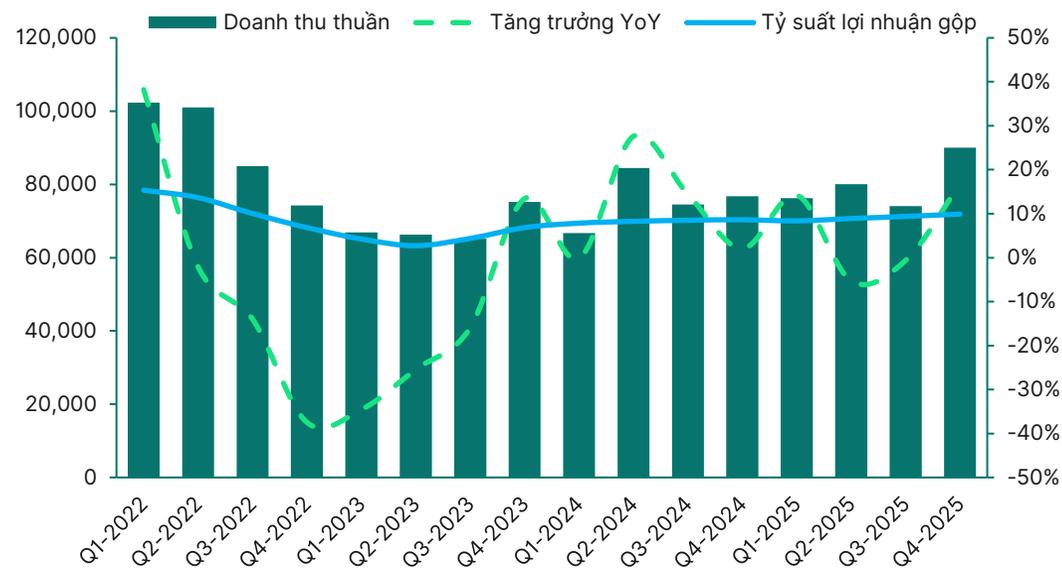
Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

## Thép & Sản phẩm thép

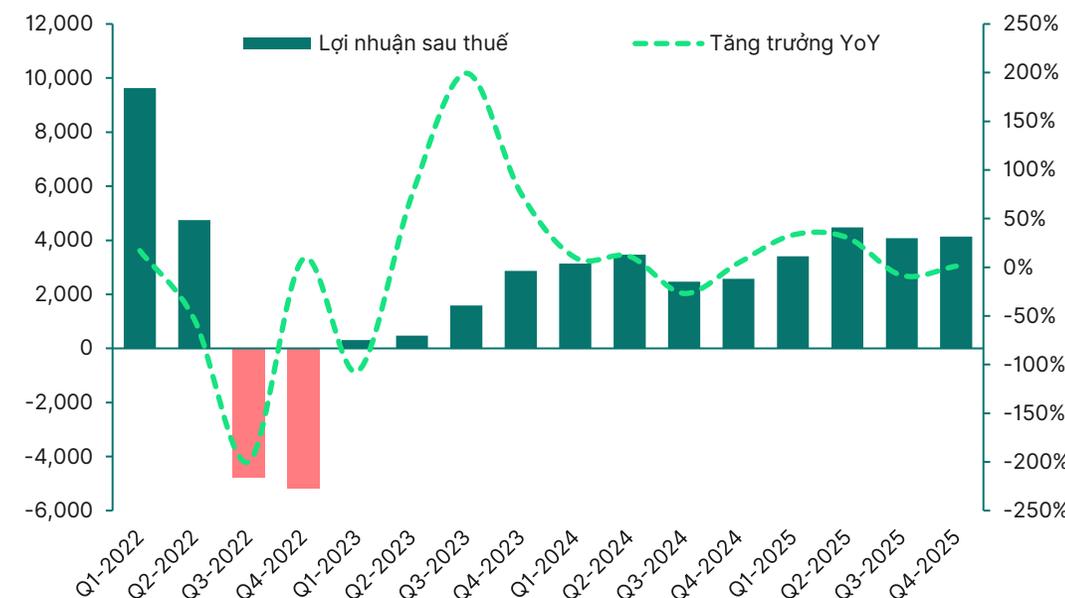
KQKD toàn ngành tốt xấu đan xen, được thúc đẩy bởi (1) Nhu cầu nội địa phục hồi mạnh; (2) áp thuế CBPG thép từ Trung Quốc; (3) Giá thép tăng nhẹ trong Q4/2025

- Trong Q4/2025, sản lượng tiêu thụ thép toàn ngành đạt mức 32.1 triệu tấn (+17.91% YoY), trong đó thép xây dựng và thép cán tăng trưởng lần lượt 20.17% và 33.1% nhờ Động lực từ nhu cầu trong nước phục hồi và bổ sung sản lượng HRC từ dự án Dung Quất 2.
- Biên lợi nhuận duy trì tích cực nhờ giá thép nội địa tăng nhẹ 1 lần trong tháng 12 và khoảng 4 lần kể từ đầu năm 2026, trong bối cảnh giá thép Trung Quốc vẫn duy trì mức nền thấp.
- HPG là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi nhờ vị thế đầu ngành và sở hữu toàn bộ chuỗi giá trị ngành thép.

Doanh thu thuần và tăng trưởng



Lợi nhuận sau thuế và tăng trưởng



Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: FiinProX, Kafi Research

Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

# Cập nhật Kết quả kinh doanh năm 2025



## Phụ lục cổ phiếu

	HPG	HSG	NKG	TVN	SHI	GDA	VGS	TMG	TIS	SMC	TLH	CBI	DTL	KTL	HMC
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	156,116	34,699	14,808	44,022	11,783	15,310	7,319	1,255	11,992	7,007	5,320	2,062	1,863	953	5,765
Tăng trưởng YoY	12.43%	-14.15%	-28.15%	21.76%	4.67%	-19.99%	-0.04%	8.38%	13.12%	-21.53%	-15.62%	-5.76%	-5.28%	-1.11%	36.10%
LNST (tỷ đồng)	15,515	628	197	552	83	272	217	76	1	185	6	-205	-121	61	31
Tăng trưởng YoY	28.52%	8.94%	-56.47%	81.26%	-34.13%	-20.47%	97.55%	6.11%	-105.82%	472.67%	-100.87%	27.95%	2949.91%	48.17%	22.25%
Biên lợi nhuận gộp	15.69%	12.25%	5.30%	4.14%	8.53%	6.53%	3.90%	12.84%	3.03%	0.06%	3.39%	-3.01%	-1.44%	10.26%	2.48%
ROA	6.41%	3.08%	1.31%	1.95%	0.51%	2.19%	9.31%	12.74%	0.00%	3.63%	0.15%	-11.16%	-5.81%	7.02%	2.04%
ROE	12.69%	5.59%	2.93%	6.09%	2.77%	7.01%	18.24%	28.17%	0.03%	17.94%	0.41%	117.53%	-17.34%	14.11%	7.63%
EPS (đồng)	2,013	1,012	441	766	299	1,823	3,527	4,203	3	2,273	45	-4,771	-1,973	3,203	1,145
Vốn hóa (tỷ đồng)	205,319	9,625	6,602	5,918	2,392	2,293	1,630	1,305	922	925	568	645	737	476	307

Nguồn: FiinPro-X, Kafi Research

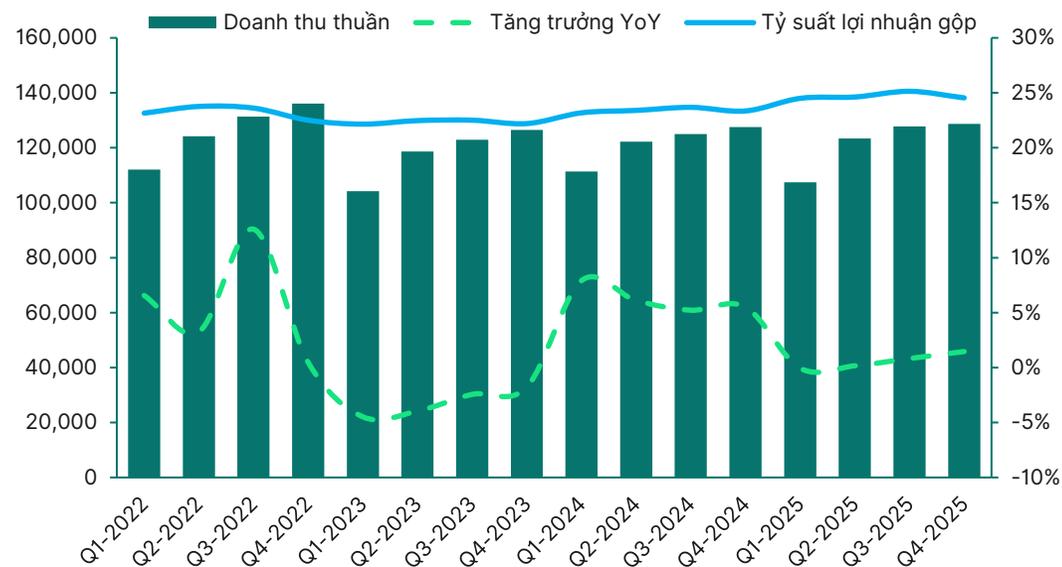
Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

## Thực phẩm và đồ uống

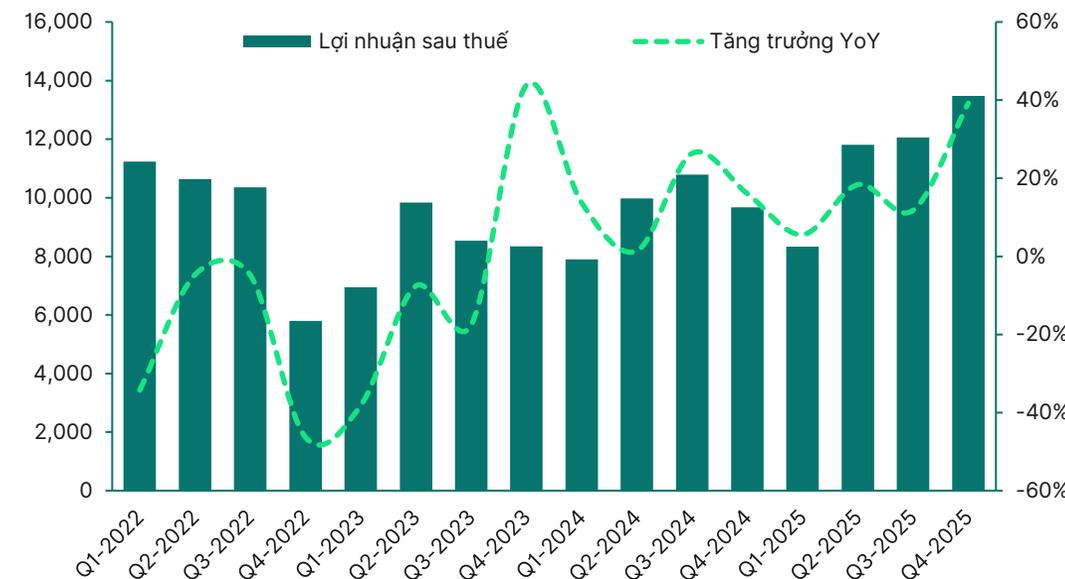
MSN dẫn đầu tăng trưởng LNST toàn ngành, chủ yếu nhờ sự đảo chiều mạnh mẽ của MHT và mức đóng góp lợi nhuận từ TCB cao hơn kỳ vọng, qua đó bù đắp hoàn toàn mức suy giảm lợi nhuận tại MCH.

- Doanh thu và LNST tăng trưởng lần lượt 1.46% và 39.22% so với cùng kỳ, được đóng góp chủ yếu bởi VNM, MSN, SAB, HAG. Trong đó MSN dẫn đầu tăng trưởng toàn ngành.
- MCH tăng trưởng không như kỳ vọng (-11% so với cùng kỳ xuống 2,104 tỷ đồng), do tỷ suất lợi nhuận tiếp tục chịu áp lực và doanh thu HĐ tài chính giảm sau các đợt chi trả cổ tức lớn và số dư tiền mặt thấp hơn.

Doanh thu thuần và tăng trưởng



Lợi nhuận sau thuế và tăng trưởng



Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: FiinProX, Kafi Research

Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

**Phụ lục cổ phiếu**

	<b>MCH</b>	<b>VNM</b>	<b>MSN</b>	<b>SAB</b>	<b>HAG</b>	<b>SBT</b>	<b>QNS</b>	<b>IDP</b>	<b>KDC</b>	<b>VHC</b>	<b>MML</b>	<b>HPA</b>	<b>VSF</b>	<b>BAF</b>
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	30,557	63,646	81,621	25,888	7,441	26,228	10,573	7,433	9,055	12,026	9,230	8,116	17,814	5,046
<i>Tăng trưởng YoY</i>	<i>-1.10%</i>	<i>3.02%</i>	<i>-1.87%</i>	<i>-18.78%</i>	<i>28.67%</i>	<i>-12.56%</i>	<i>3.22%</i>	<i>-2.95%</i>	<i>8.78%</i>	<i>-3.89%</i>	<i>20.66%</i>	<i>17.48%</i>	<i>-16.99%</i>	<i>-10.54%</i>
LNST (tỷ đồng)	6,764	9,414	6,764	4,573	2,243	759	1,923	177	587	1,451	619	1,600	62	100
<i>Tăng trưởng YoY</i>	<i>-14.56%</i>	<i>0.19%</i>	<i>105.51%</i>	<i>2.16%</i>	<i>109.73%</i>	<i>-8.60%</i>	<i>-19.08%</i>	<i>-79.97%</i>	<i>1303.66%</i>	<i>11.16%</i>	<i>1982.16%</i>	<i>53.58%</i>	<i>561.46%</i>	<i>-69.01%</i>
Biên lợi nhuận gộp	45.51%	41.18%	31.34%	35.93%	37.36%	8.90%	33.45%	36.64%	18.45%	16.49%	27.97%	26.26%	10.00%	16.29%
ROA	21.55%	17.37%	2.97%	13.40%	8.65%	2.18%	13.65%	2.39%	3.81%	10.63%	4.98%	34.06%	0.43%	1.08%
ROE	46.36%	29.89%	12.53%	19.91%	19.36%	7.00%	18.62%	5.24%	7.63%	14.95%	11.92%	50.06%	1.24%	2.82%
EPS (đồng)	6,245	4,503	2,702	3,449	1,677	870	5,231	2,836	1,807	6,073	1,654	6,262	57	323
Vốn hóa (tỷ đồng)	162,599	145,461	118,902	63,423	20,596	20,778	18,050	15,328	15,041	13,467	12,894	11,284	12,607	11,431

Nguồn: FiinPro-X, Kafi Research

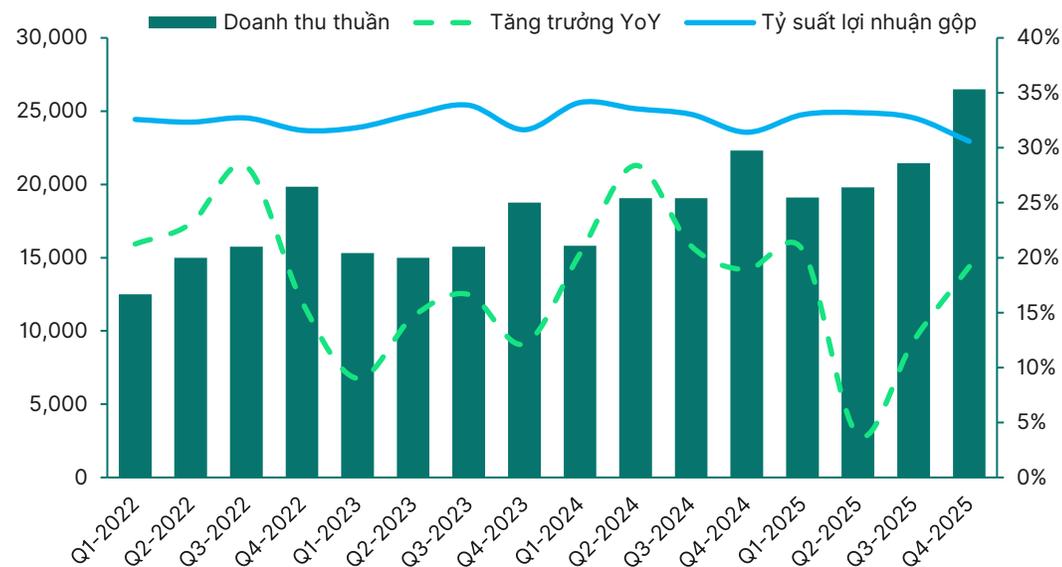
Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

## Công nghệ thông tin

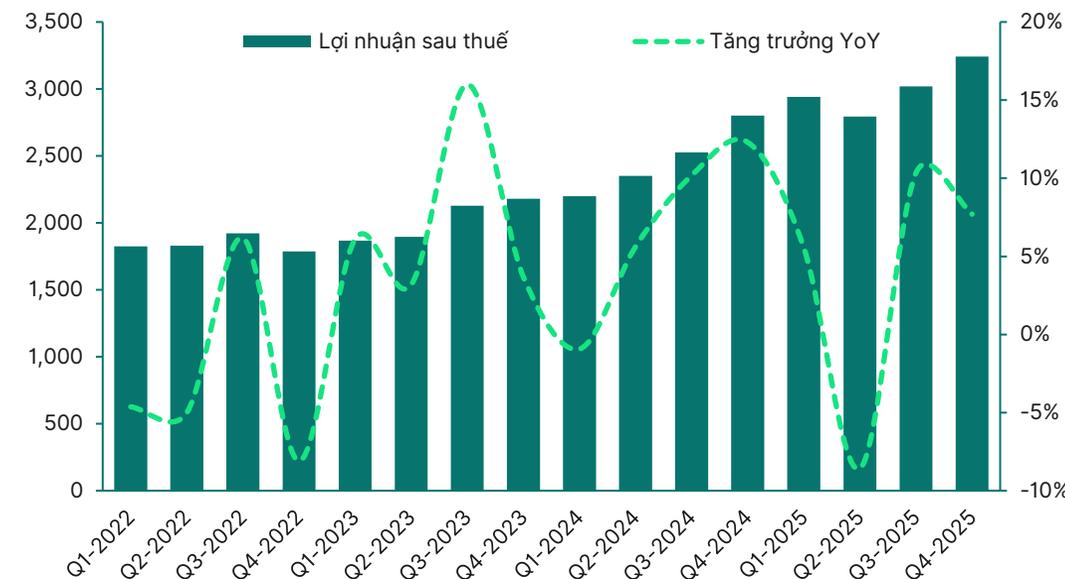
FPT và CMG dẫn dắt đà tăng trưởng toàn ngành

- Toàn ngành ghi nhận tăng trưởng 19.19% doanh thu và 7.7% lợi nhuận sau thuế. Xu hướng chung chủ yếu phụ thuộc vào KQKD của FPT.
- KQKD của FPT tăng trưởng tích cực nhờ đóng góp doanh thu mảng Công nghệ tăng 21.4% so với cùng kỳ đạt 13,526 tỷ đồng (tăng 25 % so với quý trước). Động lực chính đến từ nỗ lực của Chính phủ trong việc thúc đẩy các hoạt động chuyển đổi số trong cả doanh nghiệp và khu vực công.

Doanh thu thuần và tăng trưởng



Lợi nhuận sau thuế và tăng trưởng



Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: FiinProX, Kafi Research

Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

# Cập nhật Kết quả kinh doanh năm 2025



## Phụ lục cổ phiếu

	FPT	CMG	SAM	SGT	ELC	ICT	UNI	ITD	POT	ST8	SBD	VTE	KST	SMT
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	70,113	9,111	6,126	1,858	1,518	2,113	5	803	1,750	316	0	536	703	25
Tăng trưởng YoY	11.56%	14.84%	51.70%	0.74%	89.68%	34.39%	321.73%	42.07%	8.12%	-33.23%	0.00%	57.64%	55.99%	-74.92%
LNST (tỷ đồng)	11,226	499	102	370	128	32	0	141	11	0	0	2	11	-10
Tăng trưởng YoY	19.25%	26.68%	10.14%	188.71%	33.66%	2.05%	9688.4%	2851.57%	224.48%	-90.11%	0.00%	463.60%	10.40%	-942.6%
Biên lợi nhuận gộp	36.93%	18.66%	3.41%	47.69%	17.80%	5.65%	47.78%	28.35%	7.96%	1.83%	0.00%	5.28%	5.76%	4.29%
ROA	11.71%	4.45%	1.37%	4.71%	5.69%	2.02%	0.02%	16.37%	0.41%	0.49%	0.00%	0.72%	3.96%	-7.37%
ROE	28.27%	13.10%	2.29%	18.70%	10.59%	4.85%	0.04%	33.91%	3.51%	0.77%	0.00%	1.34%	14.30%	-16.00%
EPS (đồng)	5,500	1,867	244	2,537	1,159	986	3	4,028	561	85	0	146	1,905	-1,535
Vốn hóa (tỷ đồng)	168,647	7,328	2,652	2,353	2,543	576	367	433	377	106	0	90	78	56

Nguồn: FiinPro-X, Kafi Research

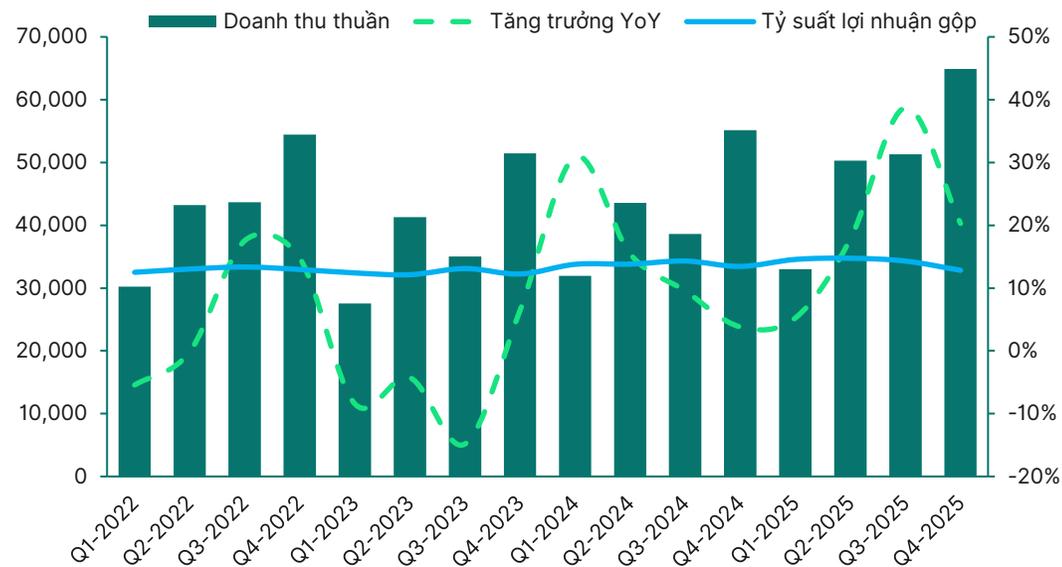
Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

## Xây dựng

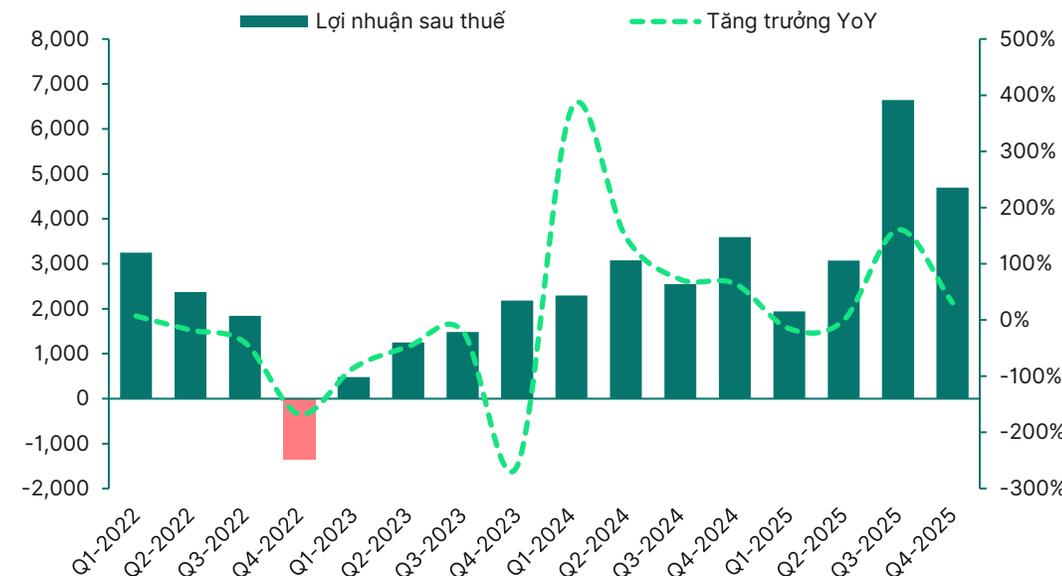
VCG tăng trưởng lợi nhuận 3 lần nhờ chuyển nhượng dự án Cát Bà

- Doanh thu và LNST toàn tăng trưởng lần lượt đạt 20.29% và 30.62% đóng góp chủ yếu bởi VCG, SNZ, SJG, CTD, HHV,...
- Quý 4 dòng này vẫn duy trì nền lợi nhuận cao khi các gói thầu được đẩy nhanh tiến độ về đích.
- Chúng tôi kỳ vọng đà giải ngân đầu tư công mạnh mẽ, đặc biệt là ở các dự án hạ tầng quy mô lớn, sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính cho nhóm nhà thầu xây dựng dân dụng niêm yết. Các doanh nghiệp như VCG, LCG, HHV và C4G được đánh giá hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng này.

Doanh thu thuần và tăng trưởng



Lợi nhuận sau thuế và tăng trưởng



Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: FiinProX, Kafi Research

Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

# Cập nhật Kết quả kinh doanh năm 2025



## Phụ lục cổ phiếu

	VCG	SNZ	CC1	LGC	CTR	PC1	CII	SJG	CTD	HHV	SCG	DPG	C4G	LIC	HBC
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	16,064	6,823	11,811	2,604	13,940	13,085	2,966	6,640	30,699	3,802	6,521	4,484	3,195	2,278	4,635
Tăng trưởng YoY	24.82%	16.22%	16.24%	4.01%	10.55%	29.70%	-2.04%	20.04%	34.02%	14.91%	141.05%	25.34%	-2.16%	1.24%	-27.82%
LNST (tỷ đồng)	4,130	2,132	227	719	600	1,365	377	1,517	781	678	318	445	100	109	250
Tăng trưởng YoY	324.46%	32.61%	2.10%	-4.00%	11.45%	124.59%	-48.33%	99.95%	110.39%	37.79%	-100.0%	45.94%	-43.98%	38.79%	-74.06%
Biên lợi nhuận gộp	12.64%	44.71%	4.72%	63.22%	7.04%	20.76%	56.01%	20.45%	3.60%	42.53%	7.74%	15.11%	11.70%	10.68%	6.27%
ROA	12.90%	5.91%	1.38%	2.17%	7.85%	4.61%	0.36%	5.46%	2.54%	1.48%	0.00%	4.49%	1.08%	1.65%	1.58%
ROE	39.80%	18.37%	5.43%	12.27%	30.50%	17.44%	1.78%	16.87%	8.65%	5.85%	0.00%	15.59%	2.53%	18.75%	13.52%
EPS (đồng)	6,084	3,409	587	2,407	5,244	2,553	212	2,730	7,539	1,181	0	3,241	281	920	717
Vốn hóa (tỷ đồng)	11,766	13,058	15,916	12,516	10,809	10,282	10,633	9,440	8,301	6,044	5,449	4,531	2,814	2,320	2,154

Nguồn: FiinPro-X, Kafi Research

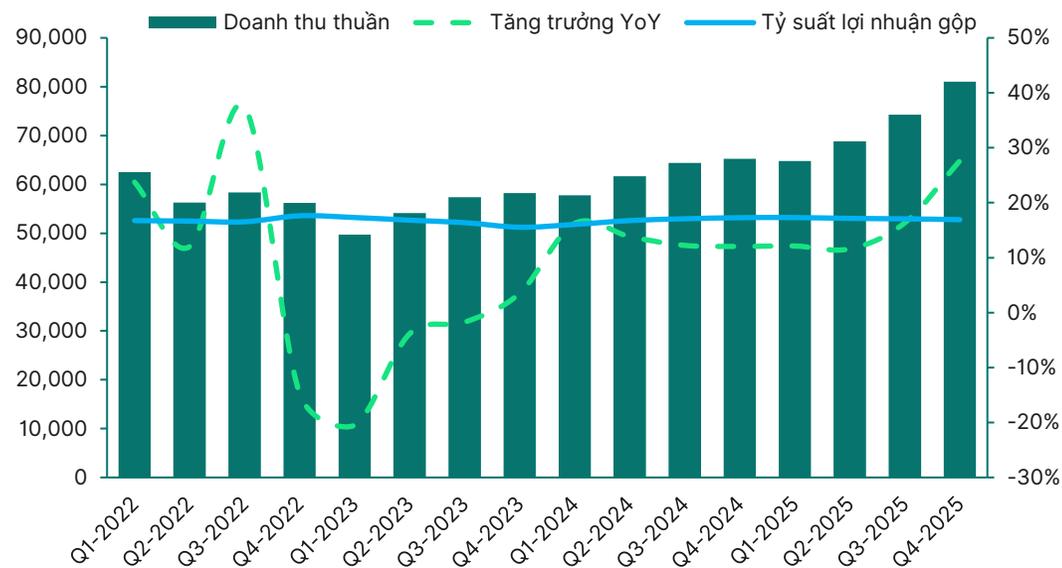
Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

## Bán lẻ

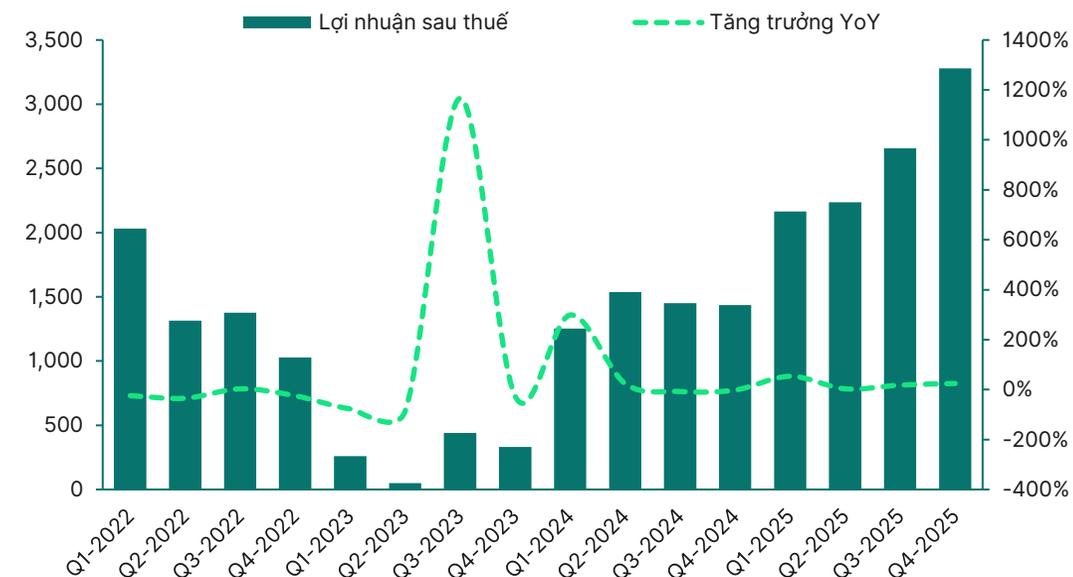
Đà tăng trưởng tiếp tục duy trì mạnh mẽ nhờ (1) Sức mua tiêu dùng tiếp tục gia tăng (2) Hỗ trợ bởi chính sách giảm thuế VAT 2% (3) Dịch chuyển xu hướng tiêu dùng từ truyền thống sang hiện đại

- Tăng trưởng Doanh thu và LNST toàn ngành lần lượt đạt 27.65% và 24.68%. Mức tăng trưởng được đóng góp chủ yếu bởi MWG, PNJ, DGW, FRT,...
- Ngành bán lẻ hiện đại tiếp tục phục hồi nhờ (1) Chính Phủ duy trì chính sách kích cầu kinh tế (2) Giảm thuế VAT 2% đến hết 2026 (3) Giảm thuế thu nhập (thông qua việc tăng mức giảm trừ gia cảnh, thu nhập không phải chịu thuế)
- Ngành bán lẻ trang sức tiếp tục duy trì tăng trưởng dương khi nhu cầu tiêu dùng dần thích nghi với mặt bằng giá vàng neo cao.

Doanh thu thuần và tăng trưởng



Lợi nhuận sau thuế và tăng trưởng



Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: FiinProX, Kafi Research

Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

**Phụ lục cổ phiếu**

	MWG	FRT	PNJ	DGW	KGM	SAS	PET	AST	PSD	BTT	COM	AFX	SBV	SVT
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	156,458	51,083	34,976	26,632	5,232	3,316	21,811	1,727	7,819	269	3,652	2,814	551	14
Tăng trưởng YoY	16.46%	27.37%	-7.53%	20.62%	-29.33%	14.09%	14.53%	29.84%	37.16%	-2.82%	-11.06%	36.78%	10.67%	425.56%
LNST (tỷ đồng)	7,076	984	2,829	555	14	695	351	326	143	67	27	47	2	27
Tăng trưởng YoY	89.06%	150.34%	33.91%	23.43%	176.68%	64.97%	72.24%	68.33%	73.22%	42.03%	2.21%	68.93%	-106.10%	-2.52%
Biên lợi nhuận gộp	19.36%	19.60%	22.02%	8.68%	10.73%	62.97%	4.72%	63.47%	5.20%	52.04%	5.22%	2.21%	27.88%	38.33%
ROA	9.12%	4.02%	15.14%	5.55%	1.71%	28.78%	2.17%	26.55%	3.83%	12.89%	5.68%	2.65%	0.24%	10.97%
ROE	23.32%	26.13%	23.07%	17.10%	5.37%	39.54%	11.25%	44.94%	22.14%	16.73%	6.37%	9.49%	0.48%	11.40%
EPS (đồng)	4,788	4,667	8,289	2,476	569	5,210	2,402	5,559	2,761	4,930	1,945	1,352	75	1,553
Vốn hóa (tỷ đồng)	131,244	27,929	38,535	11,553	142	5,110	3,521	3,218	897	524	487	364	226	190

Nguồn: FiinPro-X, Kafi Research

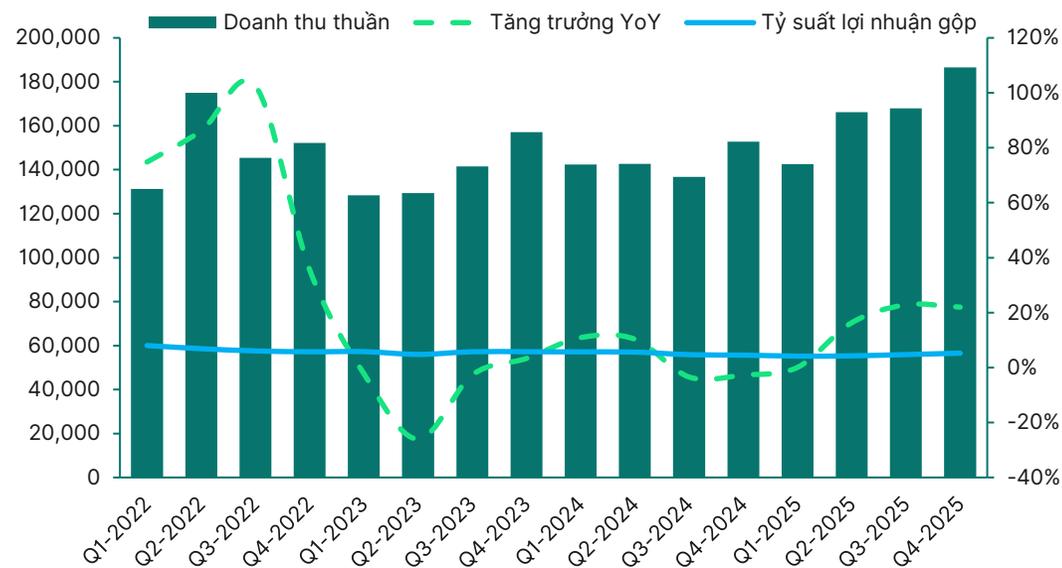
Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

## Dầu Khí

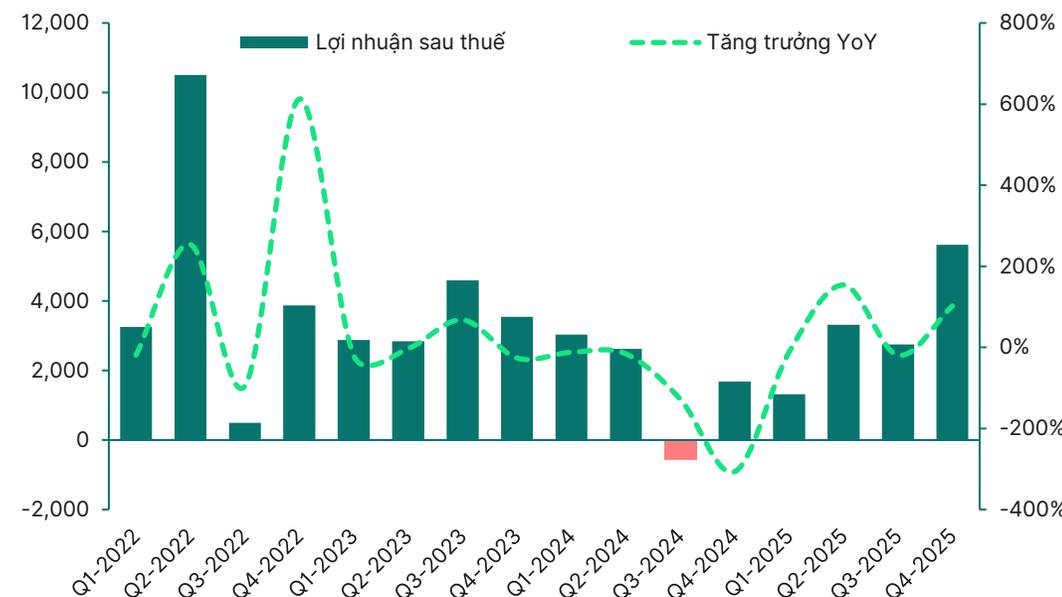
Được dẫn dắt bởi đà tăng trưởng của BSR nhờ biên lọc – hóa dầu bật tăng mạnh (crack spread >50% YoY) và PVS thầu hợp đồng EPCIC cho Giàn xử lý trung tâm LDV-A của dự án Lạc Đà Vàng

- Lợi nhuận toàn ngành tăng mạnh nhờ BSR khi giá crack spread thế giới tăng hơn 50% so với năm 2024, giúp củng cố biên lợi nhuận gộp.
- Nghị quyết 66.6/2025/NQ-CP và các mở khai thác sớm tiến độ (BK-24, Lô 09-1) giúp gia tăng sản lượng và cải thiện hiệu quả chi phí.
- Các doanh nghiệp thượng nguồn hưởng lợi khi PVD đang đẩy mạnh thuê giàn và triển khai thêm các hợp đồng dịch vụ khoan mới, đặc biệt các dự án với Vietsovpetro và Murphy Cửu Long. Bên cạnh đó, PVS thầu hợp đồng EPCIC cho Giàn xử lý trung tâm LDV-A của dự án Lạc Đà Vàng, và các dự án Lô B gói 1 và Lô B gói 2.

Doanh thu thuần và tăng trưởng



Lợi nhuận sau thuế và tăng trưởng



Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: FiinProX, Kafi Research

Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

## Phụ lục cổ phiếu

	<b>GAS</b>	<b>BSR</b>	<b>PLX</b>	<b>PVS</b>	<b>OIL</b>	<b>PVD</b>	<b>TOS</b>	<b>PGD</b>	<b>PGS</b>	<b>CNG</b>	<b>PVC</b>	<b>PEG</b>	<b>PGC</b>	<b>POS</b>	<b>PVB</b>
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	135,129	141,578	309,924	32,556	153,955	10,892	5,485	11,453	6,162	4,681	5,182	5,452	4,667	2,510	832
<i>Tăng trưởng YoY</i>	<i>30.48%</i>	<i>15.08%</i>	<i>9.12%</i>	<i>36.96%</i>	<i>23.70%</i>	<i>17.27%</i>	<i>40.46%</i>	<i>4.71%</i>	<i>-4.29%</i>	<i>33.10%</i>	<i>75.21%</i>	<i>-24.17%</i>	<i>8.80%</i>	<i>18.95%</i>	<i>213.61%</i>
LNST (tỷ đồng)	11,572	5,189	3,038	1,899	487	1,050	1,141	168	115	69	43	0	118	103	62
<i>Tăng trưởng YoY</i>	<i>9.77%</i>	<i>721.69%</i>	<i>-6.70%</i>	<i>70.19%</i>	<i>3.58%</i>	<i>48.67%</i>	<i>133.37%</i>	<i>-32.43%</i>	<i>-0.83%</i>	<i>-23.81%</i>	<i>722.78%</i>	<i>-100.3%</i>	<i>3.92%</i>	<i>19.44%</i>	<i>325.41%</i>
Biên lợi nhuận gộp	12.54%	4.27%	5.86%	5.56%	2.86%	19.07%	28.01%	5.83%	14.96%	7.73%	6.63%	4.72%	18.37%	4.09%	15.12%
ROA	13.02%	5.98%	3.22%	5.01%	0.98%	4.00%	14.98%	4.59%	4.26%	4.49%	1.11%	0.01%	3.67%	4.76%	7.86%
ROE	18.04%	8.94%	10.34%	12.74%	4.07%	6.36%	61.04%	11.40%	11.31%	10.93%	2.87%	0.02%	12.95%	12.27%	15.05%
EPS (đồng)	4,730	1,036	2,084	3,560	412	1,865	23,163	1,701	2,300	1,975	334	0	1,867	2,250	2,861
Vốn hóa (tỷ đồng)	279,178	123,430	74,139	23,474	17,305	18,914	7,300	2,386	2,595	897	1,169	971	887	761	775

Nguồn: FiinPro-X, Kafi Research

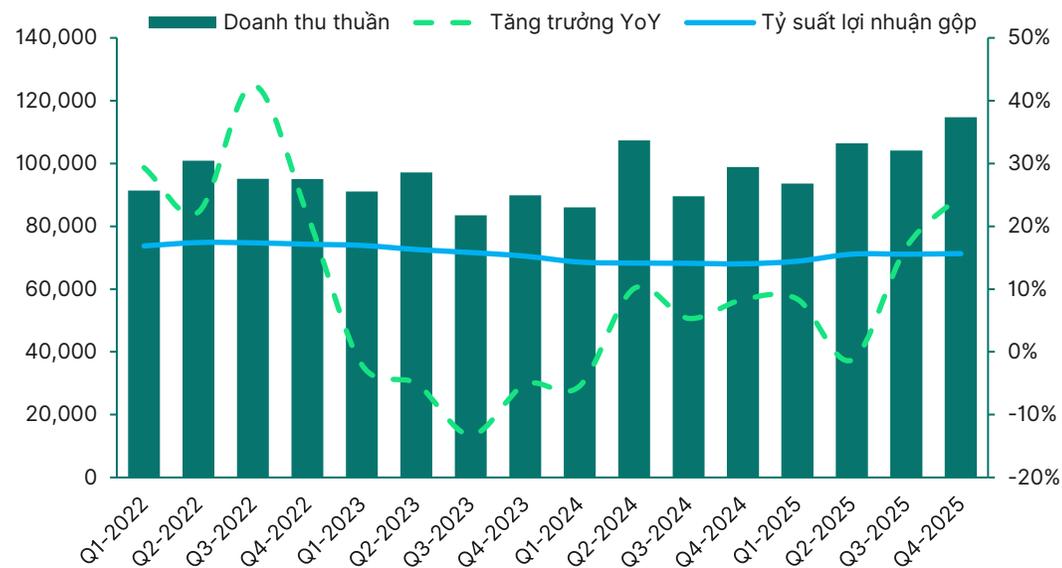
Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

## Điện, nước & xăng dầu khí đốt

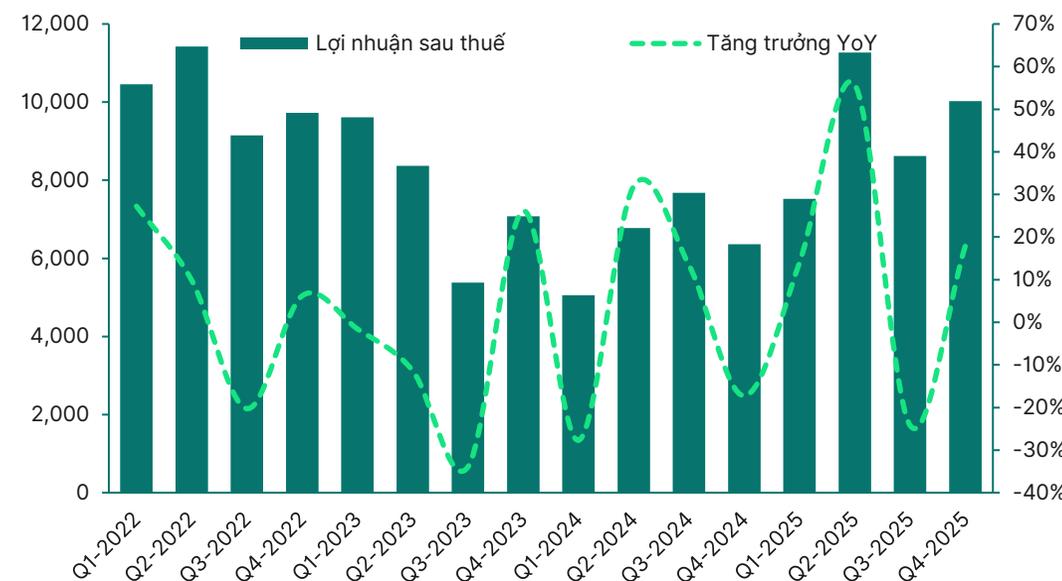
KQKD tăng trưởng tích cực nhờ sản lượng thủy điện phục hồi nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi, giá than hạ giúp cải thiện biên lợi nhuận nhiệt điện than, cùng với các chính sách mới hỗ trợ phát triển điện khí LNG và năng lượng tái tạo.

- Sản lượng điện huy động toàn ngành tăng 4.6% YoY, trong đó sản lượng thủy điện huy động năm 2025 tăng gần 17% YoY nhờ mưa lớn kéo dài giúp gia tăng lưu lượng nước về hồ chứa.
- Trong bối cảnh ENSO chuyển sang pha trung tính và xác suất El Nino xuất hiện vào 2H2026, chúng tôi kỳ vọng điện than sẽ được ưu tiên huy động hơn trong năm 2026.
- Biểu giá phát điện mới được kỳ vọng sẽ giúp tháo gỡ những điểm nghẽn về pháp lý, tạo cơ sở huy động lại các dự án NLTT chuyển tiếp và thúc đẩy dự án mới; đồng thời đề xuất nâng Qc lên 75% trong 15 năm góp phần gia tăng sức hấp dẫn của các dự án điện khí LNG.

Doanh thu thuần và tăng trưởng



Lợi nhuận sau thuế và tăng trưởng



Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: FiinProX, Kafi Research

Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

# Cập nhật Kết quả kinh doanh năm 2025



## Phụ lục cổ phiếu

	REE	POW	PGV	DNH	VSH	DTK	GEG	HND	NT2	QTP	HNA	SBH	CHP	TMP	AVC
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	10,012	34,151	43,573	2,285	2,304	12,755	2,999	9,731	7,804	10,786	1,154	990	999	753	726
<i>Tăng trưởng YoY</i>	<i>19.42%</i>	<i>12.69%</i>	<i>7.09%</i>	<i>9.81%</i>	<i>26.24%</i>	<i>-0.66%</i>	<i>28.97%</i>	<i>-11.83%</i>	<i>31.29%</i>	<i>-9.43%</i>	<i>46.22%</i>	<i>57.73%</i>	<i>22.68%</i>	<i>-1.35%</i>	<i>-3.44%</i>
LNST (tỷ đồng)	3,149	2,869	3,703	948	863	654	947	421	1,000	1,051	476	550	460	322	281
<i>Tăng trưởng YoY</i>	<i>26.85%</i>	<i>110.60%</i>	<i>-520.13%</i>	<i>4.18%</i>	<i>92.41%</i>	<i>-5.38%</i>	<i>511.51%</i>	<i>62.76%</i>	<i>1105.98%</i>	<i>69.77%</i>	<i>76.40%</i>	<i>101.00%</i>	<i>46.60%</i>	<i>-9.76%</i>	<i>-5.57%</i>
Biên lợi nhuận gộp	37.71%	12.67%	15.92%	53.64%	53.31%	8.96%	57.17%	5.63%	14.01%	14.15%	48.18%	71.41%	56.39%	53.33%	51.75%
ROA	6.62%	2.78%	6.69%	12.62%	10.28%	4.24%	4.64%	5.88%	11.22%	13.83%	11.93%	27.51%	17.31%	14.80%	21.56%
ROE	12.69%	7.06%	23.21%	17.19%	17.91%	7.58%	14.96%	7.15%	22.42%	19.11%	14.18%	30.09%	22.45%	20.03%	24.48%
EPS (đồng)	4,668	840	3,285	2,227	3,651	958	1,693	843	3,473	2,336	2,023	4,426	2,918	4,517	3,740
Vốn hóa (tỷ đồng)	33,258	37,483	27,637	23,697	10,454	7,715	6,035	5,400	7,758	5,631	5,481	5,197	4,288	4,144	3,838

Nguồn: FiinPro-X, Kafi Research

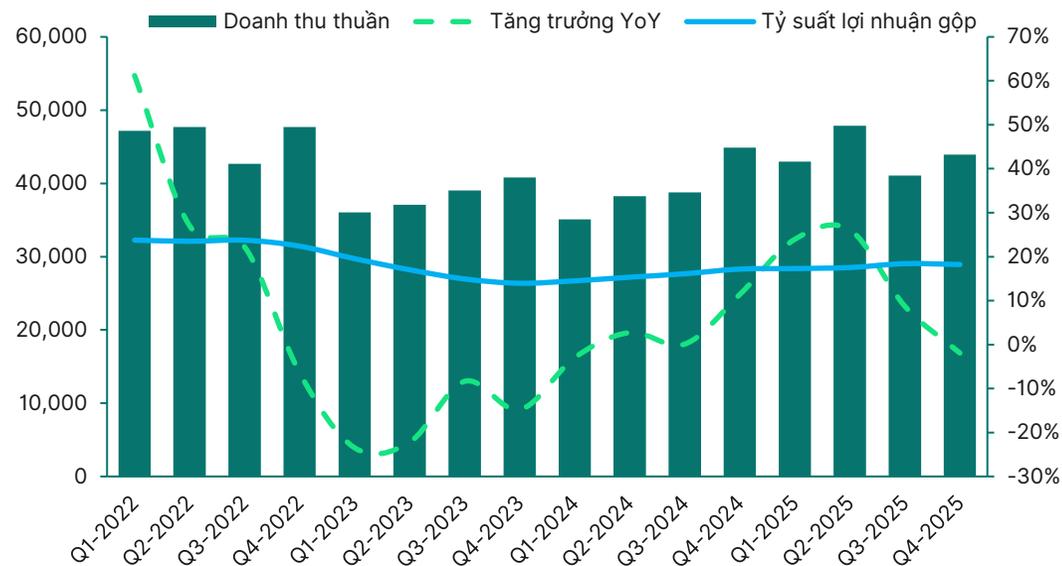
Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

## Hóa chất

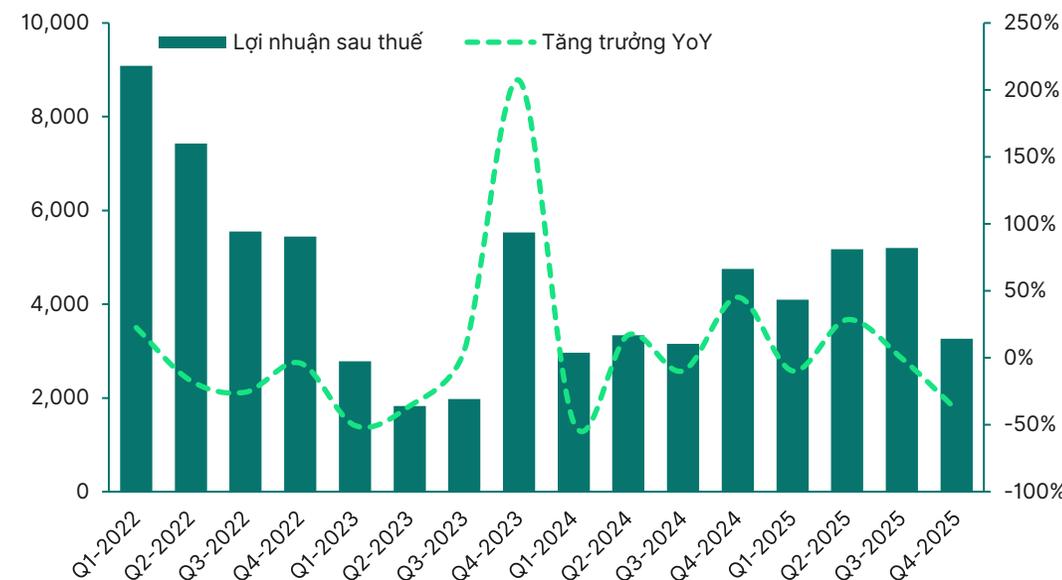
Biên lợi nhuận chịu áp lực từ giá nguyên liệu đầu vào tăng mạnh trong khi giá bán ra hạ nhiệt. Sự phân hóa về kết quả kinh doanh khiến lợi nhuận toàn ngành Q4-2025 giảm đáng kể so với cùng kỳ.

- DGC vẫn là doanh nghiệp dẫn dắt lợi nhuận ngành với LNST Q4-2025 tăng 13.36% YoY. DCM và DPM cũng là nhân tố đáng chú ý khi doanh thu cả năm 2025 đạt kỷ lục và YoY Q4-2025 trên 7%.
- Tuy nhiên, sự phân hóa ngành trong Q4-2025 rõ rệt khi LNST của PLC giảm gần 69% so với Q4-2024. Nguyên nhân chủ yếu do chi phí quản lý tăng đột biến cùng với giá hóa chất nhìn chung hạ nhiệt sau khi đạt đỉnh trong 9 tháng đầu năm.

Doanh thu thuần và tăng trưởng



Lợi nhuận sau thuế và tăng trưởng



Đơn vị: Tỷ đồng - Nguồn: FiinProX, Kafi Research

Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

## Phụ lục cổ phiếu

	GVR	DGC	DCM	DPM	PHR	DDV	DPR	CSV	AAA	BFC	PLC	RTB	VFG	TRC	BRR
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	28,939	11,262	16,961	16,564	1,795	5,624	1,188	2,160	10,728	10,615	7,774	1,230	3,530	844	507
<i>Tăng trưởng YoY</i>	<i>10.28%</i>	<i>14.16%</i>	<i>26.05%</i>	<i>22.73%</i>	<i>9.91%</i>	<i>67.11%</i>	<i>-2.98%</i>	<i>16.41%</i>	<i>-16.07%</i>	<i>13.42%</i>	<i>12.15%</i>	<i>4.03%</i>	<i>0.94%</i>	<i>13.39%</i>	<i>27.20%</i>
LNST (tỷ đồng)	6,353	3,189	1,917	1,096	532	634	367	230	424	400	14	525	342	260	180
<i>Tăng trưởng YoY</i>	<i>41.03%</i>	<i>1.28%</i>	<i>34.91%</i>	<i>99.67%</i>	<i>11.61%</i>	<i>276.33%</i>	<i>20.65%</i>	<i>-12.22%</i>	<i>1.18%</i>	<i>-13.19%</i>	<i>-68.62%</i>	<i>6.11%</i>	<i>-28.29%</i>	<i>17.53%</i>	<i>41.24%</i>
Biên lợi nhuận gộp	29.88%	31.55%	23.79%	17.74%	28.06%	16.76%	38.95%	25.22%	13.92%	12.49%	12.79%	40.82%	24.24%	34.78%	26.65%
ROA	6.62%	17.10%	11.48%	6.26%	8.49%	24.04%	6.85%	10.70%	2.80%	8.56%	0.34%	12.35%	13.72%	11.46%	10.82%
ROE	10.26%	21.29%	18.37%	9.61%	13.16%	31.38%	12.43%	13.69%	6.90%	23.49%	1.10%	20.46%	20.95%	13.15%	12.11%
EPS (đồng)	1,406	7,965	3,618	1,579	3,789	4,336	3,638	1,896	947	5,421	168	4,430	8,082	8,669	1,601
Vốn hóa (tỷ đồng)	154,600	25,521	21,123	17,238	7,927	4,228	3,393	3,204	3,052	3,047	2,650	2,542	2,253	2,223	2,160

Nguồn: FiinPro-X, Kafi Research

Thông tin liên hệ: [research@kafi.vn](mailto:research@kafi.vn)

## Phương pháp luận

### Độ phủ dữ liệu

- Dữ liệu được tính bởi 1,122 doanh nghiệp đã công bố BCTC Q4/2025
- Ngân hàng: 27/49 ngân hàng niêm yết
- Công ty chứng khoán: 80/87 công ty (niêm yết & chưa niêm yết)
- Doanh nghiệp thường: 1,015 doanh nghiệp niêm yết

### Tính toán

- Doanh thu ngành: Tổng doanh thu thuần các doanh nghiệp công bố BCTC Q3/25 trong ngành.
- Lợi nhuận ngành: Tổng lợi nhuận sau các doanh nghiệp công bố BCTC Q3/25 trong ngành.
- Tỷ suất lợi nhuận gộp: Tổng Lợi nhuận gộp *chia* Doanh thu thuần.
- Tăng trưởng YoY: (Tổng số quý này *chia* Tổng số quý cùng kỳ) - 1.
- Tăng trưởng QoQ: (Tổng số quý này *chia* Tổng số quý liền kề) - 1.

### Phân loại doanh nghiệp

- Doanh nghiệp nhà nước: Tỷ lệ sở hữu nhà nước trên 50%
- Doanh nghiệp tư nhân: Tỷ lệ sở hữu nhà nước bằng hoặc dưới 50%.
- Nhóm DN tài chính: ngân hàng, công ty chứng khoán.
- Nhóm DN phi tài chính: bao gồm các doanh nghiệp còn lại.

### Phân loại chỉ số và ngành

- VN-Index: Chỉ số chính của HOSE, đại diện cho hiệu suất của tất cả cổ phiếu niêm yết trên HOSE.
- VN30: Chỉ số đại diện cho 30 công ty lớn nhất trên HOSE dựa trên vốn hóa thị trường.
- VNMID: Chỉ số đo lường 70 công ty vốn hóa trung bình trên HOSE, thuộc VNAllshare, xếp sau VN30 về quy mô.
- VNSML: Chỉ số đo lường hiệu suất của các công ty vốn hóa nhỏ trên HOSE, thuộc nhóm VNAllshare sau khi loại VN30 và VNMidcap.
- Dữ liệu ngành: sử dụng phân ngành ICB cấp 2,3,4.

## Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán KAFI ("KAFI"). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố theo nhận thức tốt nhất của KAFI. KAFI không chịu trách nhiệm về tính chính xác, đầy đủ hay tính cập nhật của những thông tin này. Một số đường dẫn báo cáo này có thể liên kết với những trang web khác do các bên thứ ba quản lý, không thuộc quyền kiểm soát của KAFI. KAFI không đưa ra phát biểu nào về tính chính xác hoặc về bất kỳ khía cạnh nào khác của những thông tin đăng tải trên các trang web đó.

Các quan điểm, khuyến nghị trong báo cáo này được KAFI đưa ra sau khi xem xét kỹ càng, cẩn thận và dựa trên nhận thức tốt nhất cũng như trên cơ sở nỗ lực đem lại một quan điểm mang tính chất tham khảo cho nhà đầu tư. Những quan điểm, khuyến nghị này có thể thay đổi mà KAFI không cần thông báo trước hay có trách nhiệm cập nhật liên tục các thay đổi này.

Không một thông tin cũng như khuyến nghị nào trong báo cáo này được trình bày nhằm mục đích mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Việc sử dụng bất kỳ nội dung, thông tin nào trong báo cáo này sẽ do các nhà đầu tư toàn quyền quyết định và tự chịu hoàn toàn trách nhiệm và rủi ro. Các nhà đầu tư cần hiểu rõ kết quả đầu tư có thể phụ thuộc vào rất nhiều yếu tố khách quan và hoàn toàn nằm ngoài khả năng nhận biết, dự đoán hoặc kiểm soát của KAFI. Do vậy, các nhà đầu tư nên xem xét mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về vấn đề tài chính, thuế, pháp lý và các khía cạnh khác trước khi thực hiện giao dịch đối với bất kỳ chứng khoán nào của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

KAFI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ hoặc liên quan đến các sai sót, bỏ sót hoặc hệ quả nào từ việc sử dụng các thông tin, áp dụng các khuyến nghị trong báo cáo này. Trong mọi trường hợp, KAFI cùng các đơn vị hợp danh hoặc pháp nhân hoặc thành viên, đại lý hoặc nhân viên của KAFI sẽ không chịu trách nhiệm đối với các nhà đầu tư hoặc bất kỳ tổ chức, cá nhân nào từ bất kỳ quyết định hoặc hành động nào được thực hiện dựa vào những thông tin, khuyến nghị trong báo cáo này hoặc bất kỳ thiệt hại mang tính hệ quả, cụ thể hoặc thiệt hại tương tự thậm chí trong trường hợp KAFI đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại đó.

Báo cáo này là sản phẩm thuộc quyền sở hữu của KAFI, không bên nào được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông (toàn bộ hoặc một phần) nội dung báo cáo mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KAFI.