

ĐIỂM NHẤN TRONG KQKD NGÀNH QUÝ 4

NGÀNH NGÂN HÀNG

TÍCH CỰC

Tăng trưởng tín dụng được kỳ vọng duy trì ở mức cao và có định hướng, tập trung vào các lĩnh vực ưu tiên như sản xuất – kinh doanh, hạ tầng và tiêu dùng nhằm hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng kinh tế. Chất lượng tài sản được kỳ vọng cải thiện dần. Lợi nhuận ngành được thúc đẩy nhờ: (1) biên lãi thuần NIM cải thiện; (2) thu nhập ngoài lãi gia tăng tỷ trọng đóng góp; (3) chi phí hoạt động được tối ưu hóa nhờ hoạt động chuyển đổi số. Tuy nhiên, ngành vẫn đối mặt với một số rủi ro, bao gồm biến động kinh tế vĩ mô toàn cầu, áp lực cạnh tranh gia tăng và yêu cầu ngày càng cao về vốn, quản trị rủi ro theo chuẩn mực quốc tế.

NGÀNH CHỨNG KHOÁN

TRUNG LẬP

KQKD của các CTCK dự kiến chứng lại sau một quý bùng nổ với sự sụt giảm về thanh khoản và đà tăng tập trung ở một số nhóm cổ phiếu. Nhóm CTCK vừa và nhỏ duy trì danh mục đầu tư cổ phiếu lớn khó có thể ghi nhận lợi nhuận bứt phá với các nhịp điều chỉnh của chỉ số VN-Index. Trong khi đó, nhóm dẫn đầu tập trung cho vay margin kỳ vọng lợi nhuận tăng trưởng svck do dư nợ margin dự báo duy trì ở mức cao, cùng với danh mục đầu tư phù hợp với hoạt động phát hành chứng quyền kỳ vọng mang tới lợi nhuận ổn định.

NGÀNH BÁN LẺ - TIÊU DÙNG

TÍCH CỰC

Trong Q4, doanh số ghi nhận tăng trưởng tích cực nhờ nhu cầu tiêu dùng cao điểm cuối năm, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp chịu áp lực khi các doanh nghiệp đồng loạt triển khai nhiều chương trình khuyến mại nhằm kích cầu. Sang năm 2026, MWG và MSN – hai doanh nghiệp đầu ngành bán lẻ Việt Nam – được kỳ vọng duy trì tăng trưởng hai chữ số, nhờ xu hướng tăng thu nhập của người tiêu dùng và các yêu cầu ngày càng chặt chẽ về truy xuất, xác minh nguồn gốc hàng hóa, tạo lợi thế cho các doanh nghiệp có quy mô và hệ thống phân phối lớn.

NGÀNH BĐS NHÀ Ở

TRUNG LẬP

Nguồn cung trong năm 2026 được dự báo sẽ gia tăng đáng kể thông qua: (1) Việc tái định hình hành lang pháp lý năm 2025 khơi thông nguồn lực cho doanh nghiệp, (2) Khả năng tiếp cận nguồn vốn tín dụng và huy động trái phiếu được cải thiện.

NGÀNH BĐS KCN – CAO SU

TÍCH CỰC

Quý IV ghi nhận tín hiệu đàm phán lại các hợp đồng MOU quy mô trung bình và lớn từ khối doanh nghiệp FDI. Song song đó, nhóm doanh nghiệp cao su được kỳ vọng sẽ ghi nhận dòng tiền đền bù đất chuyển đổi và thanh lý cây cao su khi hàng loạt dự án hạ tầng, KCN bước vào giai đoạn khởi công.

NGÀNH XÂY DỰNG – ĐẦU TƯ CÔNG

TÍCH CỰC

Nhóm đầu tư công: Dự báo giá trị giải ngân năm 2026 vẫn duy trì ở mức cao do đầu tư công đóng vai trò là động lực quan trọng để đạt mục tiêu tăng trưởng GDP trong năm 2026. Nhóm xây dựng dân dụng: Nguồn việc tăng trưởng tích cực thông qua việc đẩy nhanh triển khai dự án từ các chủ đầu tư trong chu kỳ mới, đồng thời khả năng thu hồi công nợ gia tăng giúp giảm bớt áp lực trích lập dự phòng.

ĐIỂM NHẤN TRONG KQKD NGÀNH QUÝ 4

NGÀNH DẦU KHÍ

TÍCH CỰC

KQKD quý IV cho thấy bức tranh phục hồi rõ nét của toàn ngành dầu khí, lan tỏa đồng đều từ thượng nguồn đến trung và hạ nguồn. Lợi nhuận ngành được ước tính tăng trưởng so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ ba động lực chính.

- (1) Nhiều dự án dầu khí quy mô lớn bước vào giai đoạn triển khai thực chất, nổi bật là dự án Lô B – Ô Môn, dự kiến tạo nguồn công việc và đóng góp tăng trưởng đáng kể cho các doanh nghiệp thượng nguồn, đặc biệt là PVS.
- (2) Mảng khoan duy trì triển vọng tích cực khi giàn PVD VIII chính thức vận hành từ cuối tháng 8, cùng với việc khai thác ổn định 4 giàn khoan thuê, qua đó thúc đẩy tăng trưởng KQKD của PVD.
- (3) Dù giá dầu giảm mạnh so với cùng kỳ, nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm trung – hạ nguồn vẫn tăng, giúp duy trì mặt bằng doanh thu và cải thiện biên lợi nhuận cho các doanh nghiệp như GAS, PLX và BSR.

NGÀNH ĐIỆN

TÍCH CỰC

KQKD Q4 của ngành điện dự kiến tích cực nhờ sản lượng tăng trưởng nhẹ, nhóm nhiệt điện được phân bổ Qc tích cực hơn cùng kỳ năm trước, nhóm thủy điện hưởng lợi nhờ tình hình thủy văn thuận lợi. Bên cạnh đó, các dự án mới đặc biệt thuộc lĩnh vực NLTT đã bắt đầu được triển khai dựa trên khung pháp lý mới cũng đem đến triển vọng tươi sáng cho các doanh nghiệp điện.

NGÀNH THÉP

TÍCH CỰC

Năm 2026 được nhận định là năm khởi đầu cho một chu kỳ tăng trưởng mới của ngành thép Việt Nam, dẫn dắt bởi thị trường nội địa. Mặc dù xuất khẩu gặp khó khăn do rào cản thương mại (CBAM, AD) và áp lực từ Trung Quốc vẫn hiện hữu, nhưng các chính sách bảo hộ của Chính phủ và sự phục hồi của bất động sản sẽ là bệ đỡ vững chắc. Doanh nghiệp có quy mô lớn, tự chủ chuỗi giá trị và tập trung vào nội địa (như HPG) sẽ có triển vọng vượt trội hơn nhóm tôn mạ thuần thương mại/xuất khẩu. Chúng tôi kỳ vọng Bộ Công Thương sẽ sớm áp Thuế CBPG đối với HRC khổ rộng trong Q1.2026 và chính sách kiểm soát Xuất khẩu theo "Thông báo 79" của Bộ Thương mại và Tổng cục Hải quan TQ cho các sản phẩm thép của Trung Quốc hiệu lực từ 01/01/2026 sẽ giúp mặt bằng giá thép ổn định và có xu hướng tăng, giảm áp lực cạnh tranh từ phân khúc "hàng giá rẻ", giúp các DN thép Việt Nam gia tăng thị phần nội địa.

Ngành	Mã cp Giá mục tiêu	4Q25F	2026F	Luận điểm đầu tư
Ngân hàng	ACB 28.348	TOI: 8.903 (+4%) LNTT: 6.077 (+7%)	TOI: 38.227 (+11%) LNTT: 24.945 (+13%)	- Tín dụng tiếp tục tăng trưởng tích cực, ước tính đạt lần lượt 21,5% và 22,3 cho năm 2025 và 2026 với động lực đến từ nhóm khách hàng SME và cá nhân - Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt giúp giảm bớt áp lực trích lập dự phòng. - NIM bắt đầu hồi phục từ năm 2026 nhờ: còn dư địa để gia tăng cho vay kỳ hạn trung -dài hạn với lợi suất cao hơn và mảng cho vay bán lẻ hồi phục.
	CTG 41.649	TOI: 27.057 (+27%) LNTT: 13.631 (+11%)	TOI: 107.049 (+18%) LNTT: 51.935 (+19%)	- Tăng trưởng tín dụng tương đương mức trung bình ngành đạt 18,2% trong 2026. - NIM bắt đầu đà phục hồi từ H2.2026 với động lực đến từ cả chiều huy động và cho vay. - Chất lượng tài sản được kiểm soát tốt, với xu hướng tiếp tục giảm tỷ trọng trích lập trong 2026-2028. Hoạt động thu hồi nợ tích cực với 1 số khoản quy mô lớn có thể sẽ thu được dứt điểm trong 2026.
	HDB 32.134	TOI: 10.940 (+16%) LNTT: 5.342(+31%)	TOI: 51.335 (+24%) LNTT: 24.547 (+22%)	- Tăng trưởng tín dụng cao hơn so với trung bình ngành đến từ thị trường BDS- xây dựng và sự hồi phục của tín dụng bán lẻ. - Dự địa mở rộng NIM trong năm 2026 nhờ ngân hàng đẩy mạnh cho vay bán lẻ với lợi suất cao hơn, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn ở mức thấp so với toàn ngành và gia tăng tỷ trọng đóng góp của HD Saison - Thu nhập ngoài lãi tiếp tục là động lực dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2026. - HDBS tham gia vào thị trường tài sản mã hóa được kỳ vọng giúp mở rộng dịch vụ của ngân hàng.
	MSB 15.115	TOI: 6.140 (+44%) LNTT: 3.437 (+72%)	TOI: 19.920 (+22%) LNTT: 9.914 (+21%)	- Nhu cầu tín dụng ở mức tốt kỳ vọng đạt tốc độ tăng trưởng tín dụng 21,8% cho năm 2026 và NIM bắt đầu ghi nhận sự cải thiện từ H2.2025. - Chất lượng tài sản cải thiện: tỷ lệ nợ xấu tiếp tục giảm xuống 2% nhờ tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ và tăng thu hồi nợ đã xóa. - Hoàn thiện hệ sinh thái với các kế hoạch thoái vốn, góp vốn các công ty con: chuyển nhượng một phần hoặc toàn bộ số vốn góp tại TNEX Finance và góp vốn mua công ty chứng khoán, công ty quản lý quỹ.
	STB 69.183	TOI: 9.062 (+22%) LNTT: 3.876 (-16%)	TOI: 41.066 (+23%) LNTT: 18.583 (+25%)	- Thu nhập lãi tăng trưởng chậm lại: Tín dụng kỳ vọng tăng trưởng 16,6%. NIM dự kiến giảm xuống 3,5% trong năm 2026 do không còn ghi nhận khoản hoàn nhập lãi dự thu lớn. - Thu nhập từ phí khả quan. - Điểm rơi lợi nhuận trong năm 2026 với triển vọng xử lý thành công một số khoản nợ lớn, bao gồm: (1) Phương án đấu giá 32.5% cổ phiếu VAMC đang được trình lên NHNN chờ phê duyệt và triển vọng thực hiện từ giữa 2026 và (2) Dự kiến trong H2.2026 STB có thể xử lý dứt điểm khoản nợ của Bamboo Airways với dư nợ 3-4.000 tỷ đồng và ghi nhận lợi nhuận vào thu nhập bất thường.
	TCB 40.592	TOI: 11.216 (+17%) LNTT: 6.101 (+30%)	TOI: 55.479 (+16%) LNTT: 33.079 (+18%)	- Tín dụng kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng tích cực trong năm 2026 với động lực đến từ thị trường bất động sản -xây dựng cũng như cho vay mua nhà - NIM cải thiện kể từ năm 2026 nhờ: (1) CASA tiếp tục duy trì ở mức cao; (2) Tỷ trọng cho vay bán lẻ ở mức tương đối cao; (3) Mặt bằng lãi suất cho vay trung bình có thể được cải thiện trong năm 2026 - TCB đang đẩy mạnh việc đa dạng hóa nguồn thu ngoài lãi qua việc thành lập TCLife, góp vốn thành lập MDP, và niêm yết TCBS cùng với tiềm năng đến từ các lĩnh vực tài sản số và vàng,
	VIB 20.444	TOI: 5.719 (+8%) LNTT: 2.706 (+13%)	TOI: 23.172 (+11%) LNTT: 10.977 (+13%)	- Tín dụng kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng tích cực trong năm 2026 với động lực đến từ sự hồi phục của hầu hết các mảng kinh doanh, trong đó mảng cho vay mua nhà ở sẽ là động lực dẫn dắt tăng trưởng chính. - Thu từ xử lý nợ xấu cải thiện giúp hỗ trợ mảng thu nhập ngoài lãi. - Sự hồi phục của mảng cho vay bán lẻ với lợi suất cho vay cao hơn cùng với tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn vẫn đang duy trì ở mức thấp giúp ngân hàng có thêm dư địa cải thiện biên NIM và lợi nhuận

Ngành	Mã cp Giá mục tiêu	4Q25F	2026F	Luận điểm đầu tư
Ngân hàng	MBB 30.381	TOI: 21.361 (+29%) LNNT: 10.722 (+33%)	TOI: 89.266 (+28%) LNNT: 42.785 (+26%)	- Tín dụng tăng trưởng trong top cao nhất ngành đạt 27% trong 2026. - NIM hồi phục nhẹ lên mức 4,3% nhờ gia tăng tỷ lệ CASA và tăng tỷ trọng cho vay bán lẻ. - Thu nhập từ phí dịch vụ khả quan. - Chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện.
	VPB 35.030	TOI: 21.816 (+24%) LNNT: 9.879 (+60%)	TOI: 93.229 (+26%) LNNT: 38.643 (+28%)	- Tăng trưởng tín dụng tích cực đến từ sự hồi phục của mảng cho vay mua nhà, tín dụng tiêu dùng và cho vay ký quỹ. - Lợi nhuận duy trì đà tăng trưởng khả quan nhờ: (1) FE Credit tiếp tục duy trì đà tăng trưởng giúp hỗ trợ lợi nhuận hợp nhất của toàn ngân hàng; (2) Hoạt động kinh doanh của các công ty con kỳ vọng giữ mức tăng trưởng khả quan; (3) NIM hợp nhất kỳ vọng cải thiện nhanh hơn so với mặt bằng chung trong năm 2026.
	BID 45.718	TOI: 26.831 (+2%) LNNT: 10.122 (+8%)	TOI: 104.753 (+19%) LNNT: 40.916 (+21%)	- Tín dụng kỳ vọng đạt 17,9% cho năm 2026 với động lực chủ yếu đến từ mảng bán lẻ và SME và NIM duy trì thấp ở mức 2,2%. - Chất lượng tài sản kỳ vọng cải thiện dự kiến tỷ lệ nợ xấu giảm xuống 1,1% cuối 2026. Chúng tôi cũng kỳ vọng BID tăng trưởng thu nhập bất thường từ thu hồi nợ xấu, theo đó thu nhập khác dự báo tăng 30% đạt trên 10.000 tỷ đồng. - Kế hoạch phát hành riêng lẻ với tỷ lệ 3,84% tiếp tục được đẩy mạnh với khả năng thành công cao hơn khi giá cổ phiếu BID đã điều chỉnh về mức hấp dẫn.
	TPB 19.878	TOI: 5.629 (+10%) LNNT: 2.494 (+17%)	TOI: 21.554 (+12%) LNNT: 9.946 (+16%)	- Tăng trưởng tín dụng nhờ sự hồi phục của thị trường BĐS và tiêu dùng bán lẻ, ước tính đạt lần lượt 24% VÀ 25,5% cho năm 2025 và 2026 - Tỷ lệ CASA tiếp tục được cải thiện nhờ hiệu quả của chiến lược phát triển ngân hàng số. - Đa dạng hóa các nguồn thu từ dịch vụ, đặc biệt là các sản phẩm số hóa giúp hỗ trợ lợi nhuận.
	SSI 34.700	DT: 2.816 (+106%) LNST: 1.156 (+164%)	DT: 11.216 (+6%) LNST: 4.715 (+6%)	- Thanh khoản năm 2026 kỳ vọng tăng nhẹ so với bình quân năm 2025, thị phần kỳ vọng đi ngang - Dự nợ margin bình quân năm 2026 dự báo tăng nhẹ do margin hồi đầu năm 2025 ở mức khá thấp, tuy nhiên dự kiến khó giữ ở mức cao như thời điểm cuối Q3.2025 - NIM hoạt động HTTC có thể thu hẹp nhẹ do lãi suất có dấu hiệu nhích tăng, tuy nhiên kỳ vọng không biến động mạnh do SSI thường duy trì được mức lãi suất vay thấp nhờ nghiệp vụ repo trái phiếu - Danh mục đầu tư kỳ vọng mang lại lợi suất ổn định do danh mục chủ yếu là tiền gửi và trái phiếu
Chứng khoán	HCM 26.300	DT: 1.201 (+111%) LNST: 307 (+35%)	DT: 4.592 (+7%) LNST: 1.252 (+7%)	- Thanh khoản năm 2026 kỳ vọng tăng nhẹ so với bình quân năm 2025, thị phần kỳ vọng đi ngang - Dự nợ margin bình quân dự báo đi ngang, NIM hoạt động HTTC có thể thu hẹp nhẹ với đà tăng của lãi suất vay cùng với tỷ giá USD duy trì ở mức cao - Quy mô danh mục đầu tư dự báo mở rộng do HCM đã hoàn tất việc tăng vốn trong năm 2025, kỳ vọng ghi nhận lợi nhuận tích cực do danh mục cổ phiếu định hướng khá rõ nét cho hoạt động tạo lập thị trường, kinh doanh chênh lệch giá phái sinh, danh mục trái phiếu ghi nhận lợi nhuận ổn định
	VCI 40.600	DT: 844 (+35%) LNST: 342 (+57%)	DT: 3.403 (+8%) LNST: 1.484 (+20%)	- Thanh khoản năm 2026 kỳ vọng tăng nhẹ so với bình quân năm 2025 - NIM hoạt động HTTC có thể thu hẹp nhẹ với đà tăng của lãi suất vay cùng với tỷ giá USD duy trì ở mức cao - Hoạt động tư vấn kỳ vọng tích cực với các thương vụ IPO mới - Tự doanh kỳ vọng tích cực do VCI thường ghi nhận lợi nhuận từ doanh lớn khi thực hiện các thương vụ IPO, lãi lớn ẩn giấu trong danh mục AFS

Ngành	Mã cp Giá mục tiêu	4Q25F	2026F	Luận điểm đầu tư
BDS nhà ở	VHM 124.400	DT: 47.394 (+43%) LNST: 16.588 (+18%)	DT*: 137.425 (+34%) LNST: 38.984 (+32%) (*) Bao gồm doanh thu từ hợp đồng BCC	- Năm 2026 ghi nhận mức tăng trưởng tích cực đến từ doanh số bán hàng tại Vinhomes Wonder Park, Green City, Golden City và Green Paradise. - Quỹ đất lớn đem lại tiềm năng tăng trưởng dài hạn.
	KDH 35.770	DT: 1.824 (-11%) LNST: 414 (+5%)	DT: 6.733 (+44%) LNST: 2.411 (+92%)	Nhận booking dự án Gladia (Thủ Đức) từ tháng 07.2025 với mức giá khá tốt (200 - 250 triệu đồng/ m2), dự kiến bàn giao và ghi nhận doanh thu trong cuối năm 2025-2026 do các sản phẩm được mở bán đã được hoàn thiện tương đối phần thô.
	NLG 35.770	DT: 2.803 (-56%) LNST: 731 (-45%)	DT: 7.043 (+10%) LNST: 1.453 (+24%)	- Đã hoàn thành thủ tục chuyển nhượng 15% vốn cổ phần tại Izumi City, kỳ vọng ghi nhận lợi nhuận tài chính từ Q4/2025. - Doanh thu năm 2026 được hỗ trợ tích cực thông qua doanh số bán mới tích cực từ các dự án: Izumi City, Waterpoint giai đoạn 1, Mizuki Park. - Tiềm năng hồi phục từ thị trường Đồng Nai trong năm 2026 hỗ trợ thiết lập mặt bằng giá tích cực hơn cho dự án Izumi City.
	HDG 30.590	DT: 923 (+22%) LNST: 352 (+69%)	DT: 3.926 (+39%) LNST: 1.519 (+49%)	- Mảng BĐS: Dự kiến ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ Charm Villa từ Q4/2025 (HDG bắt đầu mở bán dự án từ cuối Q2/2025). - Mảng thủy điện: Sản lượng cải thiện so với mức nền thấp cùng kỳ nhờ tình hình thời tiết La Nina chiếm ưu thế. - Không phát sinh thêm khoản trích lập cho nhà máy ĐMT Hồng Phong 4.
	PDR 21.520	DT: 412 (-77%) LNST: 97 (-73%)	DT: 1.653 (+20%) LNST: 1.739 (+483%)	- Ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ các sản phẩm đất nền còn lại tại dự án Bắc Hà Thanh. - Kỳ vọng ghi nhận lợi nhuận tài chính đột biến trong năm 2026 sau khi hoàn tất thủ tục chuyển nhượng dự án Thuận An 1.
	DPG 42.960	DT: 1.469 (+2%) LNST: 140 (+7%)	DT: 4.773 (+11%) LNST: 493 (+15%)	- Mảng thủy điện: sản lượng hồi phục tích cực nhờ lượng mưa cải thiện tại khu vực Trung Trung Bộ - Mảng xây lắp: ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ các gói thầu bao gồm: Cầu Tân Phú bắc qua sông Đáy, Cầu Gianh, Cầu Quán Hàu và các đường dẫn đầu cầu... - Mảng BĐS: hoàn tất bán hàng trong năm 2026, bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2027. - Mảng sản xuất công nghiệp: Dự kiến giai đoạn 1 nhà máy kính hoa siêu trắng chính thức đi vào hoạt động vào tháng 5/2026, kỳ vọng DPG ghi nhận doanh thu thương mại từ sản phẩm kính hoa trong năm 2026
	HDC 32.574	DT: 390 (+191%) LNST: 60 (+590%)	DT: 890 (+32,8%) LNST: 475 (-29,1%)	- Nhận khoản tiền thanh toán khoảng 400 tỷ đồng từ dự án Đại Dương trong 2026. - Q4/25 mở bán 40 sản phẩm mới The Light City giai đoạn 1. 2026 hạch toán nhiều dự án như Thống Nhất, The Light City, Ecotown - Thị trường BDS Vũng Tàu vào pha tăng trưởng mới và nhận sự thúc đẩy tích cực từ các kế hoạch đầu tư hạ tầng & đại dự án của Sun Group.
	DXG 19.090	DT: 1.127 (-26%) LNST: 170 (-19%)	DT: 4353 (+16%) LNST: 803 (+18%)	- Ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ bàn giao sản phẩm đất nền tại dự án Gem Sky World cho đối tác bán buôn, kỳ vọng mặt bằng giá tích cực hơn nhờ hạ tầng kết nối tại Đồng Nai được cải thiện. - Kỳ vọng hoàn tất bàn giao giai đoạn 1 của dự án The Prive vào cuối năm 2026 và bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2027. - Kỳ vọng dự án Saigon River-front có triển vọng tăng trưởng tích cực nhờ vị trí trung tâm với khả năng hấp thụ cao, đồng thời biên lợi nhuận được hỗ trợ bởi việc doanh nghiệp đã hoàn tất nghĩa vụ tiền sử dụng đất trong các giai đoạn trước đó.

Ngành	Mã cp Giá mục tiêu	4Q25F	2026F	Luận điểm đầu tư
KCN & Cao su	KBC 36.220	DT: 983 (+25%) LNST: 245 (+291%)	DT: 7.057 (+17%) LNST: 2.139 (+18%)	- Kỳ vọng Q4/2025, ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ bàn giao đất tại KCN Nam Sơn Hạp Lĩnh, cụm công nghiệp Hưng Yên và Quế Võ 2. - Kỳ vọng KCN Tràng Duệ 3 có thể nhận giấy phép xây dựng vào cuối năm 2025 - đầu năm 2026 và bắt đầu bàn giao trong năm 2026. - Mặt bằng giá tại khu đô thị Tràng Cát dự kiến sẽ ghi nhận mức tăng trưởng tích cực trong năm 2026, hỗ trợ bởi sự phát triển của các dự án lân cận như Vinhomes Happy Home. Kỳ vọng KBC có thể bàn giao bán buôn một phần dự án vào cuối năm 2026, sau khi đã hoàn thiện cơ bản hạ tầng dự án
	IDC 48.057	DT: 1.714 (-12,3%) LNST: 382 (-12,5%)	DT: 8.590 (+5,7%) LNST: 2.227 (+6,5%)	- Tốc độ cho thuê trong Q4 dự báo cải thiện do có sự quan tâm trở lại của các khách hàng lớn. - KCN Vinh Quang (Hải Phòng) dự kiến đi vào khai thác trong 2026 - Doanh thu mảng điện vẫn duy trì tích cực theo tỷ lệ lấp đầy của KCN.
	SIP 71.632	DT: 2.089 (+1,1%) LNST: 335 (+6,7%)	DT: 8.974 (+6,9%) LNST: 1.550 (+5,8%)	- Mảng năng lượng vẫn tăng trưởng ổn định cùng với tỷ lệ lấp đầy tại các KCN. - Nhiều dự địa tăng giá tại KCN Phước Đông sau khi các dự án hạ tầng hoàn tất. - Tiềm năng tăng giá tại 2 KCN tại Đồng Nai (Long Đức 2, Lộc An - Bình Sơn) khi sân bay Long Thành hoạt động.
	SZC 35.041	DT: 197 (-15%) LNST: 66,4 (-11,5%)	DT: 1.017 (+3,9%) LNST: 390 (+3,4%)	- Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu dự kiến thông xe từ cuối năm 2025, kỳ vọng hỗ trợ tốt doanh số cho thuê và mặt bằng giá tại KCN Châu Đức. - Tâm lý nhà đầu tư FDI dần phục hồi sau khi có kết quả đàm phán thuế.
	BCM 73.643	DT: 1.517 (-24,6%) LNST: 930 (- 42,7%)	DT: 7.790 (+16,4%) LNST: 3.063 (+9,4%)	- KCN Bàu Bàng bắt đầu đi vào hoạt động mang lại dòng tiền. - Lợi nhuận từ VSIP vẫn duy trì mức ổn định. - Mặt bằng giá bán các dự án tại Bình Dương (cũ) được thúc đẩy đáng kể sau khi Bình Dương sáp nhập vào HCM. Do đó, các lô đất còn lại tại TP mới Bình Dương có thể kỳ vọng mức giá chuyển nhượng tốt hơn.
	PHR 65.589	DT: 437 (-30,4%) LNST: 221 (-8,7%)	DT: 1.705 (-2%) LNST: 1.323 (+93%)	- Giá cao su tự nhiên điều chỉnh so với đầu năm nhưng vẫn neo ở mức trên 46 triệu đồng/tấn. - Ghi nhận tiền đền bù từ dự án Cao tốc TPHCM – Thủ Dầu Một – Chơn Thành 81ha, và một phần dự án Khu Công nghiệp tập trung chuyên ngành cơ khí 786ha (Thaco làm chủ đầu tư). Ước tính tiền đền bù trên 2 tỷ đồng/ha.
	DPR 45.349	DT: 384 (-16,2%) LNST: 101,45 (-16,5%)	DT: 1.550 (+22,3%) LNST: 543 (+38,2%)	- Giá cao su tự nhiên điều chỉnh so với đầu năm nhưng vẫn neo ở mức trên 46 triệu đồng/tấn. - Kỳ vọng 2 KCN Bắc Đồng Phú giai đoạn 2 và Nam Đồng Phú giai đoạn 2 có thể khai thác vào năm 2026.
	GVR 33.125	DT: 11.566 (+24%) LNST: 2.158 (+1,7%)	DT: 30.380 (-2%) LNST: 7.011 (-4,8%)	- Giá cao su tự nhiên điều chỉnh so với đầu năm nhưng vẫn neo ở mức trên 46 triệu đồng/tấn. - KCN Rạch Bắp giai đoạn 2 (GVR sở hữu 93%) dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu từ 2026. - Kỳ vọng ghi nhận tiền bồi thường cho KCN Xuân Quế - Sông Nhạn trong 2026

Ngành	Mã cp Giá mục tiêu	4Q25F	2026F	Luận điểm đầu tư
Xây dựng	VCG 25.500	DT: 3.374 (-28%) LNST: 312 (-20%)	DT: 15.595 (+5%) LNST: 1.619 (-60%)	Tiếp tục ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ các gói thầu: cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - ST GD 1, Đường cao tốc BN GD2: Đoạn Vũng Áng - Bùng... Tiềm năng mở rộng quỹ đất tại khu vực trung tâm thông qua việc thầu tóm Viwaseen.
	CTD 87.340	DT: 7.226 (+5%) LNST: 144 (+36%)	*Q3/26-Q2/27 TC: DT: 30.876 (+10%) LNST: 756 (+9%)	- Mảng xây lắp ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu tốt khi thị trường BĐS hồi phục, lượng backlog lũy kế tính đến Q1 năm tài chính 2025 đạt gần 52.000 tỷ đồng. - Đà tăng giá nguyên vật liệu do thiếu hụt nguồn cung ảnh hưởng nhất định đến biên lợi nhuận. - Giảm mạnh áp lực trích lập phải thu khó đòi.
	HHV 14.250	DT: 1.237 (+23%) LNST: 161 (+53%)	DT: 4.478 (+17%) LNST: 690 (+8%)	- Mảng xây lắp: nhờ lợi thế thi công các gói hầm đường bộ qua đèo, HHV duy trì lượng backlog tăng trưởng tích cực thông qua các gói thầu: XL23 thuộc Dự án hầm đường bộ qua đèo Hoàng Liên, Dự án mở rộng đường cao tốc TP.HCM - Trung Lương - Mỹ Thuận - Mảng BOT: KQKD duy trì tăng trưởng so với cùng kỳ nhờ lưu lượng xe cải thiện, đặc biệt tại trạm An Dân và Bắc Hải Vân. - Kỳ vọng có thể nhận về dòng tiền bù đắp phương án tài chính cho các trạm BOT thiếu hiệu quả trong giai đoạn cuối năm 2025 - 2026.
	CTI 24.086	DT: 307 (-6,93%) LNST: 37,46 (+1,24%)	DT: 1.513 (+15,76%) LNST: 194 (+20%)	- Mỏ TT10 dự kiến khai thác Q1. 26, giá bán được hỗ trợ bởi nhu cầu VLXD cho các dự án đầu tư công Đồng Nai. - Kỳ vọng nhận dòng tiền từ NSNN mua lại BOT QL91 Cần Thơ trong 1-2 năm tới. - CCN Tân An có thể mang lại dòng tiền từ 2026.
	HPG 32.500	DT: 41.042 (+19,0%) LNST: 3.304 (+17,6%)	DT: 187.469 (24,2%) LNST: 18.025 (+21,0%)	- Kỳ vọng sản lượng bán hàng duy trì đà tăng so với quý trước (+14,9% qoq) với động lực chính đến từ nhu cầu nội địa, đặc biệt là sản lượng HRC nội địa. Dự phóng sản lượng Q4.2025 đạt 3,13 triệu tấn (+34,8% yoy), trong đó nội địa tăng 52% yoy, XK giảm 19% yoy. Trong đó theo sản phẩm có: thép xây dựng đạt 1,13 triệu tấn (-2,4% yoy) do cầu yếu và ảnh hưởng bởi bão lũ và HRC đạt 1,5 triệu tấn (+129% yoy), tôn mạ và ống thép giảm 2,4% yoy và 0,3% yoy. - Biên gộp giảm do giá bán chịu áp lực điều chỉnh. Triển vọng 2026: Kỳ vọng sản lượng HRC sẽ tăng mạnh nhờ vào áp thuế CBPG HRC khổ rộng từ Trung Quốc sẽ được áp dụng trong Q1.2026 sẽ giúp HPG lấy thêm thị phần từ nội địa. Bên cạnh đó, tác động từ cơ chế điều chỉnh biên giới carbon CBAM từ EU có hiệu lực từ 01/01/2026 với cơ chế buộc các DN tôn mạ hạ nguồn không có lựa chọn nào thích hợp hơn là tăng mua HRC từ HPG, FHS để hạ thấp nghĩa vụ CBAM sẽ giúp HPG tăng thị phần cung cấp HRC nội địa.
Sản xuất công nghiệp	HSG 20.500	Q1.26 NĐTC DT: 8.050 (-21,2%) LNST: 134 (-19,0%)	2026 NĐTC (kết thúc 30/09/2026) DTT: 40.400 (+10,6%) LNST: 700 (-4,3%)	Q1.26 NĐTC: DTT giảm mạnh 21,2% yoy do mức nền cao trong khi Q1.26 sản lượng tiêu thụ và giá bán các sản phẩm tôn mạ bị áp lực giảm, trong đó sản lượng ước đạt gần 390 nghìn tấn, giảm 22% yoy. NĐTC 2026-2027, DTT đạt 40.400 tỷ đồng, tăng 10,6% yoy nhờ vào tăng sản lượng tại thị trường nội địa +6% yoy và xuất khẩu tăng nhẹ 3% yoy. Giá bán phục hồi so với mức thấp của 2025, tăng 4% yoy.
	NKG 18.000	DT: 3.740 (-16,3%) LNST: 34 (+84,6%)	DT: 16.400 (+6,4%) LNST: 280 (+16,4%)	Dự phóng DTT -26,8 % yoy đạt 3.800 tỷ đồng, do tổng SL giảm 22,4% yoy đạt gần 193 nghìn tấn, trong đó nội địa tăng 46,5% yoy do nền thấp cknv và XK giảm 62,9% yoy. Năm 2025, DTT giảm 24,3% yoy đạt 15.669 tỷ đồng, giảm 24,3% yoy, LNST đạt 292 tỷ đồng (-20,8% yoy) chủ yếu do SL giảm 20,2% yoy đạt 808 nghìn tấn, trong đó nội địa tăng 30,8% yoy đạt gần 513 nghìn tấn không đủ bù đắp cho XK sụt giảm mạnh 52,4% yoy đạt 295 nghìn tấn. Biên gộp đạt 6,7% giảm 219 bps svck năm ngoái, khiến lợi nhuận giảm 20,8% yoy đạt 292 tỷ đồng.

Ngành	Mã cp Giá mục tiêu	4Q25F	2026F	Luận điểm đầu tư
Tiêu dùng	MSN 111.421	DT: 26.553 (+17%) LNST: 1.732 (+12%)	DT: 93.872 (+11%) LNST: 7.842 (+27%)	- WCM duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ với lãi NPAT ổn định. Trong 11T25, WCM đạt doanh thu thuần 35 nghìn tỷ đồng (+18% svck, với tăng trưởng LFL 9,1%). - MCH chịu ảnh hưởng từ sự suy giảm của kênh truyền thống (GT), nhưng công ty đang chủ động phát triển mạng lưới kết nối trực tiếp với các nhà bán lẻ nhằm giảm thiểu tác động tiêu cực từ kênh này. - Giá heo hơi đã bật tăng mạnh trở lại trong giai đoạn cuối năm nhờ nguồn cung hạn chế và nhu cầu tăng dịp Tết, đảm bảo lợi nhuận của MML. - Giá vonfram và các kim loại hiếm vẫn sẽ tiếp tục duy trì ở vùng cao trong năm 2026 tạo đà thúc đẩy cho MHT.
	MWG 103.406	DT: 43.736 (+27%) LNST: 1.459 (+71%)	DT: 177.090 (+31,6%) LNST: 7.962 (+23%)	- BHX đã vượt kế hoạch mở mới cả năm (hơn 700 CH), tiến ra miền Bắc với 20CH tại Ninh Bình. Ước tính cả năm 2025, BHX đạt 547 tỷ LNST với biên LNR đạt 1,1%. - Doanh thu chuỗi ICT đóng góp chủ đạo khi SSSG đạt khoảng 20%, dự kiến bứt phá doanh số trong Q4/2025 nhờ mùa cao điểm mua sắm cuối năm (xả hàng/Black Friday). Tuy nhiên, đà tăng trưởng này đi kèm áp lực cạnh tranh giá, dự kiến làm giảm biên lợi nhuận gộp 50–100 đcb.
	PNJ 97.245	DT: 11.588 (+35%) LNST: 927 (+27%)	DT: 39.844 (+7,9%) LNST: 2.629 (3,6%)	- Doanh thu bán lẻ tháng 7 giảm so với cùng kỳ nhưng biên lợi nhuận cải thiện nhờ giá trị đơn hàng lớn hơn, PNJ định hướng tập trung vào nhóm khách hàng cao cấp (ticket size từ 70 triệu đồng), trong bối cảnh giá vàng cao làm nhu cầu trang sức suy yếu và tốc độ mở rộng chuỗi bán lẻ có dấu hiệu chậm lại. - Việc Chính phủ ban hành Nghị định 232 sửa đổi Nghị định 24, cho phép doanh nghiệp đủ điều kiện được nhập khẩu vàng nguyên liệu, mở ra cơ hội để PNJ mở rộng hoạt động và tăng lợi thế cạnh tranh trong mảng vàng.
	QNS 49.200	DT: 2.567 (+18,1%) LNST: 405 (-35,0%)	DT: 10.546 (+1,0%) LNST: 1.832 (+6,3%)	- Tiêu thụ đường trong nước vẫn còn yếu, nguồn cung dồi dào, giá đường dự báo tiếp tục duy trì ở mức thấp nhưng có thể hồi phục từ cuối năm 2026 do hiện tượng El Nino có thể xảy ra khiến nguồn cung đường suy giảm - Tiêu thụ sữa đậu nành kỳ vọng đi ngang với việc thu nhập của người tiêu dùng được cải thiện với chính sách thuế mới. Tuy nhiên, giá đậu nành có dấu hiệu tăng trở lại, tỷ giá neo ở mức cao, chi phí bao bì tăng theo tỷ giá, biên lợi nhuận có thể thu hẹp
	VNM 70.700	DT: 15.919 (+2,9%) LNST: 2.465 (+16,1%)	DT: 65.792 (+5,2%) LNST: 9.682 (+7,2%)	- Tiêu thụ sữa kỳ vọng cải thiện trong năm tới với chính sách mới về thuế TNCN giúp tăng thu nhập khả dụng và VNM đang phát triển đa dạng sản phẩm như các sản phẩm thuộc phân khúc dinh dưỡng cho cao tuổi, các sản phẩm cao đạm - Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng cải thiện do giá sữa bột đầu vào đã giảm mạnh, giá đường duy trì ở mặt bằng thấp - Chiến lược marketing hiệu quả, chuyển đổi số giúp nâng cao hiệu quả hoạt động - Thị trường nước ngoài vẫn là điểm sáng trong bối cảnh xung đột biên giới Thái Lan và Campuchia, doanh số xuất khẩu sang Campuchia kỳ vọng duy trì tích cực. Ngoài ra, Angkor Milk cũng có kế hoạch xây dựng trang trại nuôi bò sữa với quy mô 2000 con trong năm 2026, hiện đã được phê duyệt chủ trương đầu tư và đang lên kế hoạch nâng công suất sản xuất lên 90 triệu lít sữa mỗi năm.
	SAB 55.100	DT: 7.530 (-15,7%) LNST: 1.116 (+15,6%)	DT: 27.535 (+3,6%) LNST: 4.604 (+2,8%)	- Sản lượng bia kỳ vọng cải thiện trong năm tới do (1) Tết năm 2026 tới muộn, doanh thu dịp Tết dự báo ghi nhận chủ yếu vào đầu năm 2026 (2) Giai đoạn giữa năm có nhiều sự kiện thể thao lớn như World Cup - Chính sách thuế tiêu thụ đặc biệt được điều chỉnh tích cực hơn so với dự kiến, với mức cao nhất đạt 90% vào năm 2031 và tăng 5%/năm từ năm 2027. Theo đó, sản lượng bia tiêu thụ kỳ vọng tích cực trong năm tới nhưng tiềm ẩn rủi ro giảm nhu cầu tiêu thụ trong dài hạn. - Biên lợi nhuận kỳ vọng cải thiện trong năm tới do giá nguyên vật liệu đầu vào neo ở mức thấp, SAB chốt giá nguyên vật liệu trước khoảng 6 tháng - 1 năm, giá nhôm đang có dấu hiệu tăng trở lại, tuy nhiên SAB thường phòng hộ rủi ro cho giá nhôm khoảng 6 tháng

Ngành	Mã cp Giá mục tiêu	4Q25F	2026F	Lượng điểm đầu tư
Dầu khí	PVD 32.858	DT: 4.383 (+57%) LNST: 247 (+6%)	DT: 10.750 (+9%) LNST: 1.319 (+53%)	Kết quả kinh doanh quý 4 ghi nhận tích cực nhờ đóng góp từ giàn khoan PVD VIII chính thức đi vào hoạt động từ cuối tháng 8, cùng với 4 giàn khoan thuê trong khi cùng kỳ chỉ có 2 giàn.
	PVS 40.237	DT: 9.627 (-2%) LNST: 605 (-14%)	DT: 33.105 (+16%) LNST: 1.718 (+9%)	Mảng Cơ khí & Xây lắp (M&C) tiếp tục là động lực chính. Các gói từ Lô B – Ô Môn có thể bắt đầu ghi nhận đáng kể trong Q4, tiến độ thi công chân đế Lạc Đà Vàng đang sớm hơn dự kiến. Điều này giúp doanh thu mảng M&C tăng mạnh so với cùng kỳ
	BSR 17.665	DT: 43.424 (+21%) LNST: 1.634 (cùng kỳ lỗ 89 tỷ)	DT: 128.218 (+4%) LNST: 3.011 (-4%)	KQKD quý 4 ghi nhận tích cực trái với khoản lỗ cùng kỳ do (1) mức tăng 12% YoY của sản lượng, cùng với (2) sự mở rộng mạnh mẽ của crack spread, với crack spread dầu diesel đạt 24,5 USD/thùng (+75% YoY) và crack spread xăng đạt 15,1 USD/thùng (+85% YoY).
	PLX 40.237	DT: 63.276 (-11%) LNST: 1.178 (+92%)	DT: 268.166 (-1%) LNST: 3.1667 (+32%)	Doanh thu sụt giảm do giá bán bình quân giảm theo xu hướng giá dầu (-16% YoY), dù sản lượng tiêu thụ dự báo tăng 5,6% YoY. Tuy nhiên, lợi nhuận vẫn ghi nhận tăng trưởng khả quan so với cùng kỳ nhờ do cùng kỳ doanh nghiệp chịu tác động kép từ chuỗi đợt giảm giá dầu liên tiếp, trong khi quý này giá dầu dù ở mức thấp (60 USD -65 USD) nhưng duy trì ổn định
	GAS 77.045	DT: 36.232 (+45%) LNST: 2.090 (+2%)	DT: 127.725 (+2%) LNST: 11.866 (-4%)	KQKD tích cực nhờ sản lượng khí huy động ước tính tăng so với cùng kỳ bù đắp giá khí neo theo giá dầu giảm.
Phân bón – Hóa chất	DCM 38.541	DT: 4.005 (-9%) LNST: 423 (+48%)	DT: 15.981 (-1%) LNST: 2.380 (+4%)	Kết quả kinh doanh quý 4 dự báo sẽ giảm do mùa vụ chăm bón cho lúa Đông Xuân năm 2025-2026 chậm hơn so với cùng kỳ 2024 di gieo sạ lúa bị trễ bởi nước lũ năm nay cao và lâu rút hơn do ảnh hưởng của mưa bão liên tục. Do đó nhìn chung giá các loại phân bón tiếp tục chịu áp lực nguồn cung dồi dào nhưng nhu cầu thấp làm giá giảm.
	DPM 26.000	DT: 2.157 (-32%) LNST: 155 (+282%)	DT: 14.489 (-3%) LNST: 1.275 (+16%)	Kết quả kinh doanh quý 4 dự báo sẽ giảm do mùa vụ chăm bón cho lúa Đông Xuân năm 2025-2026 chậm hơn so với cùng kỳ 2024 di gieo sạ lúa bị trễ bởi nước lũ năm nay cao và lâu rút hơn do ảnh hưởng của mưa bão liên tục. Do đó nhìn chung giá các loại phân bón tiếp tục chịu áp lực nguồn cung dồi dào nhưng nhu cầu thấp làm giá giảm. DPM ngừng hoạt động 38 ngày để thực hiện bảo dưỡng lớn trong Q4.
	DGC 73.000	DT: 3.280 (+36%) LNST: 714 (-9%)	DT: 112.855 (+9%) LNST: 3.594 (+8%)	Sự phục hồi dần của thị trường bán dẫn trong khu vực dự kiến sẽ hỗ trợ doanh thu sản phẩm phát phát công nghiệp cải thiện so với quý trước. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng đã tăng giá của các sản phẩm DAP/MAP và supe lân sẽ tiếp tục duy trì, khi giá DAP/MAP và giá urê thế giới vẫn ghi nhận mức tăng mạnh so với cùng kỳ.
Chăn nuôi	BAF 36.532	DT: 1.958 (+14%) LNST: 94 (-10%)	DT: 6,138 (+9,5%) LNST: 532 (+15,7%)	- BAF đang xúc tiến 13 cụm trang trại mới, hướng tới mục tiêu đạt 90.000 heo nái và 1,65 triệu heo thịt, tăng lần lượt 28% và 128% so với công suất hiện tại - Nhu cầu tăng mạnh trước Tết Nguyên Đán 2026 và nguồn cung nông hộ suy giảm khiến heo đạt chuẩn khan hiếm. Dự báo giá heo có thể đạt 68.000–72.000 đồng/kg lúc cận Tết Nguyên đán.
	DBC 31.519	DT: 4.072 (+13%) LNST: 127 (-47%)	DT: 16.968 (+4%) LNST: 1.193 (-20%)	- Cuối năm 2025, tổng đàn nái của DBC giảm còn 46.800 con sau giai đoạn chịu tác động của dịch bệnh và thiên tai. Giai đoạn 2026–2027, DBC dự kiến xây dựng thêm 6 trang trại, bổ sung 38.000 nái và 530.000 lợn thịt, qua đó nâng tổng đàn nái lên 80.000 con vào năm 2027, đồng thời đầu tư nhà máy TACN tại Hà Tĩnh và trung tâm nghiên cứu – sản xuất vắc xin tại Bắc Ninh để chủ động nguồn đầu vào và kiểm soát dịch bệnh.

Ngành	Mã cp Giá mục tiêu	4Q25F	2026F	Luận điểm đầu tư
Điện	PC1 26.500	DT: 3.175 (+25%) LNST 145 (+15%)	DT: 12.708 (+11%) LNST 1.028 (+22%)	Mảng xây lắp dẫn dắt tăng trưởng trong Q4/2025 với backlog đạt trên 8.000 tỷ đồng (+ 125% YoY) Mảng BĐS dân dụng kỳ vọng bứt phá với doanh thu từ dự án Tháp Vàng Mảng năng lượng kỳ vọng hoạt động ổn định trong bối cảnh thủy văn thuận lợi
	POW 17.500	DT: 10.139 (+18%) LNST: 620 (+520%)	DT: 54.328 (+53%) LNST: 1.991 (-29%)	Doanh thu kỳ vọng tăng trưởng 18% YoY chủ yếu nhờ sản lượng tăng trưởng khi Qc được phân bổ cao hơn cùng kỳ khoảng 40% và thủy điện tích cực với tình hình thủy văn thuận lợi. Đối với NT3&4, VCBS dự báo Qc của hai nhà máy ở mức 65% và có khả năng tăng lên 75% trong thời gian tới.
	REE 80.200	DT: 2.967 (+18%) LNST 986 (+12%)	DT: 11.173 (+10%) LNST: 3.375 (+8%)	Mảng BĐS tiếp tục tăng trưởng với dự án Etown 6 và The Light Square. Tỷ lệ lấp đầy ở Etown 6 dự báo khoảng 70% và ghi nhận doanh thu khoảng 50% còn lại của The Light Square trong Q4/2025 Doanh thu mảng năng lượng đóng vai trò trụ cột tăng trưởng trong bối cảnh thủy văn thuận lợi Mảng M&E kỳ vọng duy trì ổn định, tổng backlog ký mới đến cuối Q3/2025 đạt khoảng 3.407 tỷ đồng (-13% YoY).
	TV2 45.100	DT: 576 (+30%) LNST: 23 (+35%)	DT: 2.219 (+65%) LNST: 95 (+38%)	Doanh thu Q4/2025 của TV2 dự kiến sẽ tăng trưởng trở lại do khởi công các dự án mới như Ô Môn 4, EPC điện gió Tân Thuận 3, Biomass Yên Bái 1 Mảng O&M tiếp tục đóng góp doanh thu ổn định
	NT2 28.300	DT: 2.043 (+14%) LNST: 136 (+114%)	DT: 8.124 (+10%) LNST: 713 (+769%)	Doanh thu dự kiến tăng trưởng khoảng 14% YoY nhờ sản lượng cải thiện với sản lượng Qc cao, Lợi nhuận của NT2 dự kiến sẽ bứt phá trong Q4/2025 khi khấu hao xong máy móc thiết bị
	GEG 15.500	DT: 665 (+20%) LNST: 43 (+231%)	DT: 2.949 (-4%) LNST: 432 (-52%)	Trong Q4/2025, VCBS dự báo KQKD của GEG sẽ tăng trưởng chủ yếu nhờ (1) Thủy văn thuận lợi thúc đẩy doanh thu các nhà máy thủy điện, (2) Doanh thu từ dự án điện gió Tân Phú Đông 1 tăng với giá điện mới và (3) Mặt bằng lãi suất thấp hơn cùng kỳ giúp chi phí lãi vay giảm.
Dệt may	TCM 23.949	DT: 848 (-9%) LNST: 46 (-24%)	DT: 3.525 (-1,4%) LNST: 225 (-18,7%)	- Xuất khẩu sang các thị trường chính như Hoa Kỳ, Hàn Quốc, Nhật Bản, EU kỳ vọng suy yếu svck bởi triển vọng tiêu dùng kém khả quan và tác động của thuế đối ứng sẽ tiếp tục khiến doanh thu khó tăng trưởng mạnh - Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng chưa cải thiện vì nhu cầu đơn hàng mới yếu dẫn đến nhà máy chạy dưới công suất khiến chi phí giá thành sản phẩm tăng và lợi nhuận giảm so với cùng kỳ - Tính đến tháng 11/2025, TCM đang tiếp nhận khoảng 60% kế hoạch doanh thu đơn hàng cho quý 1/2026, đây là mức thấp hơn nhiều so với cùng thời điểm các năm trước cũng là dấu hiệu cảnh báo sớm cho nhu cầu tiếp tục suy yếu sang 2026
	TNG 19.000	DT: 1.725 (-7%) LNST: 85 (+14%)	DT: 8.654 (+3%) LNST: 343 (-6%)	- Trị giá xuất khẩu sang Mỹ có dấu hiệu suy giảm, tồn kho hàng dệt may tại Mỹ tăng trở lại từ tháng 7, nhu cầu mua sắm quần áo tại Mỹ suy yếu - Biên lợi nhuận gộp dự báo không cải thiện dù giá xơ sợi đầu vào đang trong xu hướng giảm do giá xuất khẩu hàng dệt may sang Mỹ ước tính giảm trở lại từ tháng 8/2025

Ngành	Mã cp Giá mục tiêu	4Q25F	2026F	Luận điểm đầu tư
Công nghệ - Viễn thông	FPT 95.000	DT: 19.021 (+8%) LNST: 2.486 (+19%)	DT: 73.395 (+9%) LNST: 10.478 (+12%)	- Tăng trưởng từ thị trường CNTT Quốc tế tiếp tục duy trì ảm đại tại các thị trường Mỹ, Âu. Tuy nhiên, thị trường Nhật Bản vẫn duy trì đà tăng tốt với mức tăng hơn 20% trong 11 tháng, dự kiến vẫn sẽ là động lực tăng trưởng chính của tập đoàn trong thời gian tới.- 2025 ghi nhận lãi từ 500 tỷ từ tỷ giá khi Yên nhật tăng mạnh đầu năm. Tuy nhiên, nếu loại bỏ ảnh hưởng từ tỷ giá thì tăng trưởng lợi nhuận sau thuế thực tế của 2025 chỉ khoảng 13%.
	CTR 93.500	DT: 3.750 (+7%) LNST: 174 (+16%)	DT: 14.570 (+6.4%) LNST: 674 (+10%)	- Tốc độ tăng trưởng số lượng trạm cho thuê có dấu hiệu chững lại so với giai đoạn bùng nổ. - Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ các mảng ngoài Vận hành (Xây dựng, DVKT và CoTower). Trong đó, hạ tầng cho thuê (CoTower) là mảng tăng trưởng tốt nhất nhờ số lượng trạm được đầu tư tăng mạnh trong 2024 để vận hành trong năm nay.
Logistics	VTP 94.000	DT: 5.486 (-2%) LNST: 135 (+4%)	DT: 1.134 (+3%) LNST: 413 (+7%)	- Doanh thu Dịch vụ chuyển phát nhanh có tốc độ tăng trưởng chậm lại do xu hướng mua sắm qua sàn thương mại điện tử đã trở thành thói quen mới và bão hòa, không còn tăng trưởng nóng như giai đoạn Educate thị trường trước đó - Biên lợi nhuận gộp có dấu hiệu co hẹp khi tăng trưởng Doanh thu của các sàn thương mại điện tử chậm lại sau giai đoạn tăng trưởng nóng. Sàn TMĐT có quyền lực đàm phán giá cả mạnh hơn khi nắm giữ người tiêu dùng, qua đó gây áp lực lên biên lợi nhuận của ngành Chuyển phát nhanh
	VJC 172.000	DT: 17.301 (-13%) LNST: 49,9 (cùng kỳ lỗ 1,17 tỷ)	DT: 74.674 (+6.67%) LNST: 1.847 (+11%)	- Việc vẫn có tới 28 máy bay toàn ngành Hàng không VN phải đắp chiếu do thiếu động cơ (Vi bị Pratt & Whitney thu hồi do lỗi sản xuất) khiến cho cung tàu bay toàn ngành thiếu hụt và giá vé neo cao vào Q4- Doanh thu Sale & Lease Back sụt giảm do doanh nghiệp không còn thực hiện các nghiệp vụ SLB tàu bay như giai đoạn trước mà thay vào đó chỉ làm các deal nhỏ mới các động cơ- 2026 dự báo có thêm Sun Phu Quốc tham gia vào ngành và Bamboo tái cơ cấu trở lại, dự kiến giá vé sẽ điều chỉnh nhẹ so với 2025 do lượng cung tàu bay mở rộng và các hãng mới gia nhập có các chương trình khuyến mãi để gia nhập thị trường.

Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

lhathi@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Trưởng phòng Phân tích Ngành – Doanh nghiệp

mdtuan@vcbs.com.vn

Lê Đức Quang, CFA

Trưởng phòng Phân tích Ngành – Doanh nghiệp

ldquang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Trưởng phòng Phân tích Ngành – Doanh nghiệp

phquan@vcbs.com.vn

Nguyễn Quốc Bảo

Trưởng chiến lược thị trường

nqbao@vcbs.com.vn