

DỰ BÁO LỢI NHUẬN Q1/2026: TĂNG TRƯỞNG CAO NHƯNG PHÂN HÓA

- Trong Q1/2026, chúng tôi ước tính lợi nhuận toàn thị trường có thể đạt mức tăng trưởng cao vào khoảng 25% svck tuy nhiên sẽ thiếu vắng sự lan tỏa, tăng trưởng chỉ tập trung vào một số nhóm ngành hoặc một số doanh nghiệp có yếu tố đột biến.
- Trong Quý 1/2026, một số nhóm ngành tăng trưởng lợi nhuận nổi bật gồm bất động sản (+407% svck) nhờ đóng góp của VHM, dầu khí (+122% svck), bán lẻ (+46% svck).
- Một số nhóm ngành có mức tăng trưởng thấp hơn thị trường chung như nhóm BĐS KCN (-23% svck) do diện tích đất bàn giao trong kỳ thấp so với nền cao năm ngoái hay nhóm xuất khẩu (-21% svck), hàng không (-10% svck) do chịu tác động từ chi phí nhiên liệu.

Ngành ngân hàng tăng trưởng tích cực trong khi định giá về vùng thấp

Chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của các NHNY theo dõi sẽ tăng khoảng 19% svck trong Q1/26 dựa trên (i) TTTD toàn ngành đạt khoảng 3% trong đó các ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc dự kiến sẽ có mức TTTD cao hơn do không bị giới hạn tăng trưởng trong quý đầu năm 2026; (ii) NIM dự kiến sẽ phục hồi nhẹ nhờ mặt bằng lãi suất cho vay cao hơn trong khi lãi suất huy động mặc dù đã tăng nhưng tình hình huy động của các ngân hàng vẫn chưa thực sự vượt trội so với TTTD; (iii) chi phí trích lập dự phòng các ngân hàng theo dõi dự kiến tăng khoảng 30.1% svck, trong đó nhóm ngân hàng TMCP sẽ có mức tăng cao hơn (+47.2% svck) do chất lượng tài sản suy giảm trong năm 2025 cùng với tác động từ ND 86/2024 dự kiến vẫn còn. Định giá các ngân hàng đã điều chỉnh về vùng thấp so với trung bình 1 năm trong khi triển vọng tăng trưởng lợi nhuận vẫn tích cực.

Ngành bất động sản lợi nhuận tăng trưởng cao đến từ hoạt động bán buôn

Trong Q1/2026, thị trường bất động sản diễn biến trầm lắng, chủ yếu do tác động của mặt bằng lãi suất cao và liên tục tăng. Lãi suất tăng đi kèm với tín dụng cho lĩnh vực bất động sản hạn chế đã khiến: (1) các chủ đầu tư thận trọng hơn trong triển khai dự án mới, đồng thời chịu áp lực tài chính của các dự án đang triển khai, (2) khả năng hấp thụ của người mua nhà chậm lại, đặc biệt là hoạt động đầu cơ hoặc sử dụng đòn bẩy tài chính lớn. Thanh khoản thị trường ảm đạm phần nào dẫn đến những nhịp điều chỉnh giá nhẹ ở một số loại hình BĐS trong Q1/2026, theo batdongsan.com.vn đất nền tại Hà Nội giảm 4% so với cuối năm 2025, nhà ở tại TP. HCM giảm 2% so với cuối năm 2025. Thị trường có ghi nhận một số điểm tích cực bù lại tác động của lãi suất tăng, có thể kể đến: (1) pháp lý các dự án đang ngày càng hoàn thiện và minh bạch, một số văn bản tháo gỡ vướng mắc pháp lý cho bất động sản được ban hành; (2) thông tin về việc Đồng Nai dự kiến trở thành TP trực thuộc trung ương, đi kèm các kỳ vọng về hạ tầng và thu hút vốn đầu tư. Về lợi nhuận một số DN BĐS niêm yết, các doanh nghiệp được dự báo tăng mạnh về lợi nhuận đều có các yếu tố bất thường (ghi nhận lợi nhuận bán buôn các sản phẩm dự án, hoặc lợi nhuận tài chính từ bán cổ phần dự án); trong khi các DN còn lại được dự báo lợi nhuận đi ngang hoặc giảm nhẹ svck.

Trưởng phòng



Nguyễn Tiến Dũng

dung1.nguyentien@mbs.com.vn

Ngành BĐS khu công nghiệp dù triển vọng sáng nhưng lợi nhuận quý này chưa khả quan do không phải thời điểm bàn giao đất cho khách hàng

Dòng vốn FDI đầu tư vào ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tích cực ngay từ hai tháng đầu năm nay, vốn FDI giải ngân và vốn FDI đăng ký cấp mới tăng trưởng lần lượt 10% và 82% svck. Hoạt động xuất nhập khẩu của các doanh nghiệp FDI ghi nhận mức tăng trưởng cao, với giá trị xuất nhập khẩu lần lượt tăng 30% và 42% svck. Thị trường KCN cũng ghi nhận dấu hiệu phục hồi, hoạt động cho thuê nhà xưởng/kho xây sẵn tích cực. Đáng chú ý, trong Q1/26, nhiều chính sách mới trong thu hút vốn đầu tư trong nước và nước ngoài vào lĩnh vực công nghệ cao mở ra giai đoạn phát triển mới của ngành, điển hình như Nghị định 20/2026 về phát triển kinh tế tư nhân và dự thảo Nghị quyết về kinh tế vốn đầu tư nước ngoài đang được xem xét. Chúng tôi cho rằng chính sách mới sẽ kích cầu trực tiếp cho ngành KCN. Đây sẽ là bước chuyển mình cho ngành KCN, thay đổi từ KCN truyền thống sang KCN sinh thái, công nghệ cao. Đối với doanh nghiệp KCN niêm yết, chúng tôi cho rằng các đơn vị phát triển KCN lớn như BCM, KBC và IDC sẽ hưởng lợi lớn từ các chính sách này. Trong Q1/26, lợi nhuận của các doanh nghiệp có sự phân hoá lớn do yếu tố thời điểm bàn giao đất cho khách thuê. Các doanh nghiệp như KBC và SZC có thể ghi nhận lợi nhuận giảm từ mức đỉnh cao của cùng kỳ năm trước, trong khi BCM và IDC có thể tăng trưởng 8% và 18% svck.

Ngành vật liệu xây dựng: động lực tăng trưởng từ giá thép phục hồi

Trong Q1/26, tiêu thụ thép xây dựng và HRC của các DN nội địa dự báo tăng trưởng 12%/30% svck nhờ nhu cầu tăng trưởng tích cực trong bối cảnh xây dựng dân dụng và ĐTC tăng tốc, cả năm 2026 sản lượng thép xây dựng và HRC dự báo tăng 10%/31% svck. Giá thép cũng có sự phục hồi trong Q1/26 với mức tăng lần lượt 4%/3% so với đầu năm đối với thép xây dựng và HRC. Chúng tôi dự báo cả năm 2026 giá thép xây dựng và HRC phục hồi lần lượt 6%/ 5% svck, trong khi giá tôn mạ phục hồi 4% svck. Dù giá nguyên liệu giảm nhẹ, tuy nhiên do khấu hao của DQ2, chúng tôi đánh giá biên gộp của HPG tiếp tục duy trì ổn định svck đạt mức 14.2%. Đối với các doanh nghiệp tôn mạ, việc HRC có xu hướng tăng trong khi giá tôn mạ đi ngang có thể khiến biên gộp của HSG và NKG giảm lần lượt 1.2 điểm % và 1 điểm % svck. Nhờ doanh thu tăng và biên gộp ổn định, LN ròng của HPG dự báo tăng 13% svck đạt 3,800 tỷ VNĐ. Trong khi đó, các doanh nghiệp tôn mạ như HSG và NKG do biên gộp giảm và xuất khẩu khó khăn ghi nhận mức giảm 17% và 38% svck.

Ngành dầu khí hưởng lợi từ biến động của giá dầu

Môi trường giá dầu cao có tác động tích cực toàn chuỗi giá trị. Ở thượng nguồn, giá bán dầu/condensate tăng giúp cải thiện hiệu quả đầu tư, thúc đẩy FID và kéo theo nhu cầu, giá dịch vụ kỹ thuật dầu khí. PVS hưởng lợi từ backlog M&C lớn, đặc biệt tiến độ EPCI Lô B, dự kiến lợi nhuận 480 tỷ đồng. PVD tăng trưởng +86% svck nhờ tái ký hợp đồng giàn với dayrate cao và đóng góp từ các giàn đối tác. Tại trung nguồn, PVT chủ yếu hoạt động nội địa và Đông Nam Á nên ít chịu tác động trực tiếp từ tác nghẽn Trung Đông; giá cước tăng hỗ trợ nhưng mức hưởng lợi hạn chế do không sở hữu tàu VLCC, lợi nhuận ước tăng ~19% svck. GAS gặp gián đoạn cung ứng LPG từ đầu tháng 3 khiến sản lượng cuối quý giảm nhẹ, song giá LPG tăng gấp đôi và LNG gần 3 lần giúp cải thiện giá bán, biên lợi nhuận chịu áp lực chi phí đầu vào nhưng được bù đắp một phần bởi premium LPG cao, lợi nhuận ước đạt 3,174 tỷ đồng (+15% svck). Về phía hạ

nguồn, BSR vẫn đảm bảo sản lượng trong Q1 và hưởng lợi mạnh từ crack spread phục hồi, lợi nhuận ước đạt 4,217 tỷ đồng (+957% svck). PLX được hỗ trợ bởi mặt bằng giá xăng dầu trong nước tăng, dự kiến lợi nhuận đạt 286 tỷ đồng (+114% svck).

Ngành điện: giá LNG biến động tạo điều kiện cho năng lượng tái tạo

Tổng sản lượng điện Q1/26 ước tính tăng 7.1% svck, khá sát kế hoạch NSMO là 7.5%. Trong đó, sản lượng thủy điện tăng nhẹ svck. Theo Trung tâm khí tượng thủy văn, lượng mưa toàn quốc cơ bản duy trì ở mức trung bình nhiều năm, chỉ có một số khu vực tại miền Trung ghi nhận lượng mưa cao hơn. Chúng tôi kỳ vọng HDG, REE sẽ ghi nhận LN tăng nhẹ svck. Sản lượng điện khí cải thiện 17% svck từ nền thấp năm ngoái, các nhà máy sử dụng khí Đông Nam Bộ như Phú Mỹ, NT1&2 ghi nhận phục hồi rõ rệt. Trong Q1/26 còn ghi nhận sản lượng bổ sung từ NT3&4. Giá khí nội địa duy trì quanh 8.5-9USD/mmbtu trong 2T26, nhưng khả năng sẽ tăng trở lại từ T3 do giá dầu thế giới tăng mạnh. Giá khí LNG JKM (benchmark giá khí Châu Á) cũng tăng gần gấp đôi từ đầu năm, hiện tại giao dịch quanh 20USD/mmbtu, gây áp lực tăng giá bán điện khí. Tuy nhiên, việc được giao Qc cao như NT1&2 cơ bản vẫn đảm bảo triển vọng huy động và biên LN gộp các nhà máy, theo đó ước tính KQKD của NT2 phục hồi mạnh từ nền thấp trong khi POW đi ngang do áp lực từ NT3&4. Đối với nhóm điện than, huy động đi ngang svck trong Q1, giá thị trường điện ổn định ở mức 1,100đ/kWh, theo đó ước tính biên LN gộp cơ bản không có nhiều biến động, KQKD của các nhà máy sẽ tốt hơn khi vào mùa nóng Q2-Q3. Về chính sách, Bộ Công Thương phê duyệt điều chỉnh Quy hoạch năng lượng GD 2021-30 trong T3, nổi bật một số yếu tố như tăng tỷ trọng điện NLLT, nâng cam kết đỉnh phát thải (hỗ trợ làm chậm quá trình cắt điện than), các điều chỉnh nhằm cân bằng tính khả thi về quy hoạch năng lượng nhằm phục vụ nhu cầu tăng trưởng kinh tế 2 chữ số, đặc biệt trong bối cảnh rủi ro giá khí LNG biến động và tiềm năng khai thác dầu khí trong nước đang suy giảm nhanh hơn dự kiến sẽ ảnh hưởng đến an ninh năng lượng. Theo đó, kỳ vọng nhiều cơ chế tốt hơn để thúc đẩy NLTT trong thời gian tới.

Ngành tiêu dùng bán lẻ: mô hình bán lẻ hiện đại tiếp đà mở rộng, bán lẻ trang sức có sự đột phá

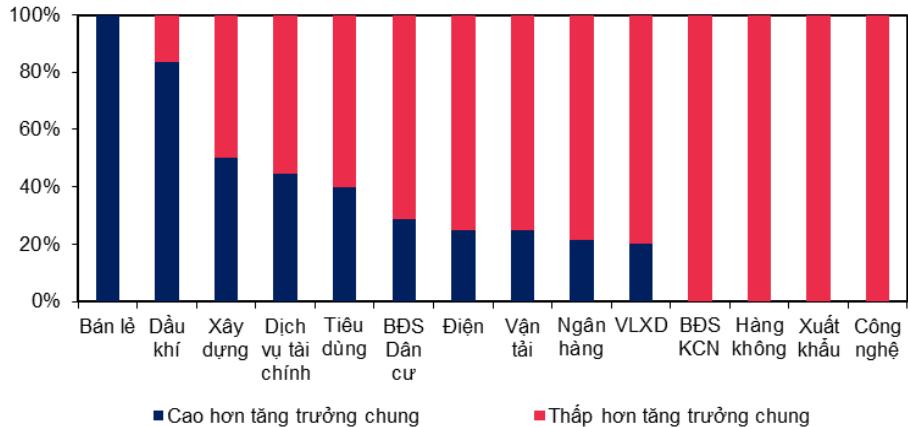
Trong 2 tháng đầu năm, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 7.9% svck – thấp hơn đáng kể so với mức 9.3% của cùng kỳ năm ngoái. Nếu loại trừ yếu tố giá, tăng trưởng thực tế trong 2T2026 chỉ đạt 4.5% – mức thấp nhất kể từ T5/24. Trong đó, doanh thu bán lẻ hàng hóa tăng 7.8% svck. Nhìn chung, nhu cầu tiêu dùng chung còn khá chậm, giá cả các sản phẩm thiết yếu gia tăng do áp lực từ chi phí đầu vào (vận chuyển, sản xuất). Trong nhóm tiêu dùng thiết yếu: Ngành sữa phục hồi khả quan từ mức nền thấp nhờ việc thắt chặt nguồn cung sữa lậu và các doanh nghiệp lớn đã ổn định hệ thống phân phối, bên cạnh đấy biên LN gộp duy trì mức cao nhờ giá NVL ổn định, do vậy chúng tôi kỳ vọng LN ròng tăng trưởng 2 chữ số trong Q1/26; Về nhóm bán lẻ, mô hình bán lẻ thiết yếu (WCM, Bách Hóa Xanh) nhận được sự chuyển dịch giao dịch tốt từ khu vực truyền thống, tiếp đà mở rộng quy mô mạnh mẽ, đặc biệt tại miền Trung và miền Bắc với tổng cửa hàng ước tính tăng 360 (+10% sv cuối năm 2025), LN ròng tăng trưởng ổn định nhờ tối ưu chi phí khu vực mới. Ngành bán lẻ dược phẩm tiếp đà ghi nhận sự tăng trưởng quy mô của các chuỗi lớn: Long Châu, Pharmacy, An Khang ở các khu vực hiện hữu. Ngành hàng điện tử tiêu dùng duy trì quy mô ổn định, DT/CH tăng trưởng ~20% svck trong đó nhu cầu tiêu thụ tăng trưởng 1 chữ số svck. Ngành trang sức tận dụng sự

biến động mạnh mẽ từ giá vàng nên nền giá có khả năng cao tăng trưởng 2 chữ số svck, các sản phẩm vàng tích trữ được bán ra nhiều hơn đáng kể do nhu cầu của khách hàng tăng cao cùng khả năng cung ứng trở lại từ nhà sản xuất, tổng kết LN ròng khả năng có sự đột phá lớn trong Q1/2026.

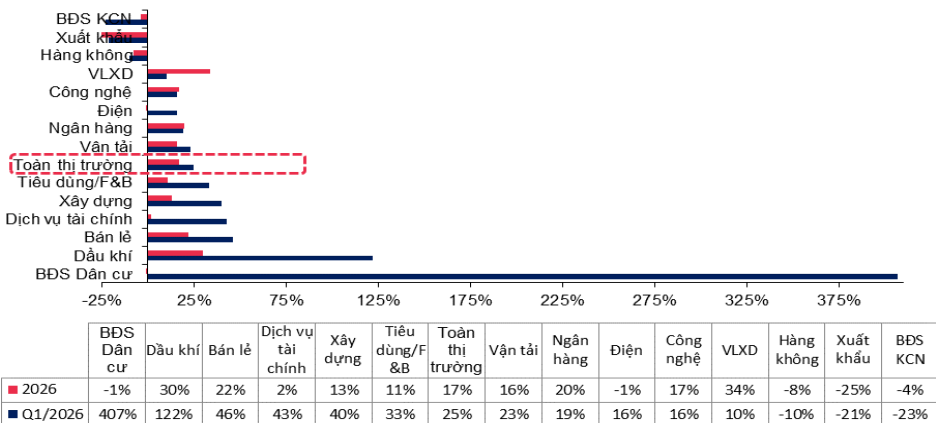
Ngành vận tải bắt đầu chịu áp lực từ chi phí nhiên liệu

Chúng tôi đánh giá bức tranh kết quả kinh doanh Q1/2026 của nhóm Logistics nhìn chung vẫn duy trì tăng trưởng, nhưng sẽ đối mặt với rủi ro suy giảm biên lợi nhuận khi giá nhiên liệu tăng cao. Trong 2 tháng đầu năm 2026, sản lượng container thông qua hệ thống cảng Việt Nam ước tính tăng khoảng 18,2% svck, động lực chính đến từ nỗ lực mở rộng và đa dạng hóa thị trường, qua đó hỗ trợ sản lượng container qua cảng biển Việt Nam tăng trưởng mạnh mẽ. Đối với ngành bưu chính và chuyển phát, sản lượng bưu gửi toàn ngành kỳ vọng tiếp tục tăng tốt svck, khi tổng mức bán lẻ hàng hóa 2 tháng đầu năm tăng 7,9% svck, nhờ sức mua lớn trong dịp Tết Nguyên Đán và sự dịch chuyển mạnh mẽ sang thương mại điện tử tiếp tục kéo dài. Tuy nhiên, áp lực chi phí đang trở nên nặng nề hơn, khi giá dầu Brent tăng mạnh từ đầu tháng 3, điều này sẽ trực tiếp bào mòn biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp vận tải và bưu chính như HAH và VTP. Ngược lại, chúng tôi đánh giá các doanh nghiệp cảng biển như GMD với tỷ trọng chi phí nhiên liệu thấp hơn, và giá dịch vụ đã điều chỉnh tăng từ đầu năm, sẽ chịu ít tác động tiêu cực hơn và giữ vững đà tăng trưởng lợi nhuận nhờ sản lượng thông quan tăng cao.

Hình 1: Bán lẻ, dầu khí là các ngành có tỷ trọng lớn các doanh nghiệp tăng trưởng LN Q1/25 cao hơn so với thị trường chung



Hình 2: Dự báo tăng trưởng lợi nhuận Q1/2025 và cả 2026 các nhóm ngành



Nguồn: MBS dự phóng

Dự báo lợi nhuận ròng Q1/2026 các doanh nghiệp MBS theo dõi

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo tăng trưởng LNST công ty mẹ				Nhận định	
			Q1/26	% svck	2026	% svck		
1	VPB	Ngân hàng	6,388	↑	64%	33,149	↑ 36%	Chúng tôi cho rằng TTTD trong Q1/26 của VPB đạt khoảng 7.5%, tăng trưởng tích cực hơn mức tăng của cùng kỳ trong bối cảnh tín dụng chung của hệ thống ngân hàng bị hạn chế hơn so với cùng kỳ. Chúng tôi kỳ vọng NIM theo năm trong Q1/26 của VPB thấp hơn svck trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng cao, trong khi huy động chưa theo kịp khiến lãi suất huy động tăng cao. Chúng tôi kỳ vọng thu nhập lãi thuần Q1/26 có thể cải thiện khoảng 34% svck. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu của VPB có thể tăng nhẹ so với cuối năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng chi phí trích lập dự phòng trong Q1/26 sẽ đạt khoảng 7300 tỷ đồng, cao hơn 10% svck. Lợi nhuận sau thuế Q1/26 kỳ vọng đạt 6,388 tỷ đồng, tăng 64% svck và đạt 20% dự phóng cả năm của MBS Research.
2	VIB	Ngân hàng	2,461	↑	27%	9,320	↑ 28%	TTTD cả năm 2026 dự báo đạt 15-16%, do đó tín dụng trong Q1/26 dự báo đạt khoảng 4%. Tín dụng DN vẫn được kỳ vọng sẽ dẫn dắt tổng tín dụng trong quý đầu năm 2026 trong khi tín dụng bán lẻ vẫn chủ yếu sẽ được thúc đẩy bởi cho vay mua nhà, bị kiểm soát chặt chẽ hơn. NIM được kỳ vọng sẽ nhích nhẹ lên mức 3.2% do mặt bằng LSCV cao hơn. NIM đã có dấu hiệu tạo đáy kể từ Q3/25 và không có xu hướng giảm thêm trong 6 tháng cuối năm 2025, được kỳ vọng sẽ khả quan hơn khi mặt bằng lãi suất cho vay cao hơn. Huy động vẫn thấp và nguồn vốn vẫn phụ thuộc chủ yếu vào thị trường liên ngân hàng cũng như các khoản vay offshore, giúp chi phí vốn tạm thời chưa bắt kịp lãi suất cho vay. Nhờ chất lượng tài sản đã cho thấy dấu hiệu cải thiện đáng kể nên chi phí trích lập được dự báo sẽ giảm mạnh 56.2% svck trong Q1/26.
3	BID	Ngân hàng	7,574	↑	27%	35,145	↗ 15%	Chúng tôi cho rằng TTTD trong Q1/26 của BID đạt khoảng 1.8%, tăng thấp hơn svck do hạn mức tín dụng của BID năm 2026 thấp hơn mức 15% của cùng kỳ. Chúng tôi kỳ vọng NIM theo năm trong Q1/26 của BID tiếp tục cải thiện svck nhờ mặt bằng lãi suất cho vay bình quân cao hơn, trong khi chi phí vốn vẫn được duy trì ở mức thấp, từ đó giúp thu nhập lãi thuần tăng khoảng 30% svck. Thu nhập ngoài lãi kỳ vọng tăng khoảng 9% svck chủ yếu được thúc đẩy bởi tăng trưởng thu phí thuần và chứng khoán kinh doanh. Chúng tôi kỳ vọng chi phí tín dụng Q1/26 đạt khoảng 1%, chi phí trích lập dự phòng đạt khoảng 5.7 nghìn tỷ. Lợi nhuận sau thuế Q1/26 kỳ vọng đạt 7574 tỷ đồng, tăng 27.2% svck và đạt 21% dự phóng cả năm của MBS Research.
4	TPB	Ngân hàng	2,063	↑	22%	8,556	↗ 16%	Chúng tôi cho rằng TTTD trong Q1/26 của TPB đạt khoảng 2.5%, tăng thấp hơn svck. Chúng tôi kỳ vọng NIM theo năm trong Q1/26 của TPB vẫn thấp hơn svck do mặt bằng lãi suất huy động tăng cao và khả năng tranh trong nhóm NHTM tư nhân vừa và nhỏ. Chúng tôi kỳ vọng thu nhập lãi thuần có thể cải thiện khoảng 16% svck, cao hơn mức tăng trưởng thu ngoài. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu của TPB có thể tăng so với cuối năm 2025, nhưng vẫn thấp hơn so với cùng kỳ. Chúng tôi kỳ vọng chi phí trích lập dự phòng trong Q1/26 sẽ đạt khoảng 581 tỷ đồng, cao hơn 18% svck do chi phí tín dụng cùng kỳ năm trước ở mức thấp. Lợi nhuận sau thuế Q1/26 kỳ vọng đạt 2,063 tỷ đồng, tăng 22% svck và đạt 24% dự phóng cả năm của MBS Research.
5	EIB	Ngân hàng	795	↑	21%	2,950	↑ 159%	KQKD Q1/26 của EIB dự kiến sẽ khả quan svck chủ yếu nhờ NIM tăng dù TTTD dự báo sẽ kém hơn khi chỉ đạt 3% so với đầu năm (Q1/25: TTTD đạt 9.2% so với đầu năm). NIM dự báo sẽ đi ngang so với quý trước, đạt 2.6% và tăng khoảng 36 điểm cơ bản svck. Chi phí trích lập dự phòng dự báo sẽ tăng cao do vẫn bị tác động của ND 86 và nền thấp của năm trước. Tuy nhiên, LNST vẫn dự kiến tăng khoảng 20% svck.
6	OCB	Ngân hàng	851	↗	19%	4,618	↗ 15%	TTTD cả năm 2026 được dự báo sẽ tương đương với năm 2025, đạt mức 15%. Do đó, TTTD trong Q1/26 dự kiến ở mức 3.9%. NIM cũng dự báo sẽ duy trì ở mức 3.2% do áp lực cạnh tranh từ các ngân hàng lớn vẫn còn cao khiến lãi suất cho vay khó tăng cao hơn so với huy động. Thu nhập ngoài lãi thuần tăng khả quan chủ yếu do nền thấp của năm trước, thu phí phục hồi khả quan theo đà tăng của tín dụng. Chi phí trích lập dự kiến sẽ tăng mạnh do chất lượng tài sản vẫn chưa cho thấy dấu hiệu phục hồi.
7	CTG	Ngân hàng	6,487	↗	18%	40,825	↗ 17%	TTTD bị hạn chế bởi room tín dụng, do đó được dự báo chỉ đạt khoảng 3% trong Q1/26. Chúng tôi cho rằng phần lớn room sẽ đến từ các hoạt động cho vay KHDN như FDI và xây dựng hạ tầng khi tín dụng vào BĐS bị kiểm soát. Cho vay KHCN do đó cũng chậm hơn so với KHDN. NIM được dự báo sẽ nhích nhẹ lên mức 2.7% (+12 đcb svck) nhờ LSCV nhích nhẹ. Chi phí trích lập có xu hướng cao trong quý đầu năm cùng với tác động từ ND 86, do đó chúng tôi ước tính chi phí này sẽ tăng khoảng 10% svck trên nền cao của năm trước. LN dự báo trong Q1/26 nêu trên chưa bao gồm khoản LN bất thường có thể có đến từ việc chuyển nhượng dự án Vietinbank Tower.
8	ACB	Ngân hàng	4,324	↗	18%	18,070	↗ 16%	TTTD trong Q1/26 được dự báo sẽ đạt trên 3%, tương đương svck. Với room tín dụng hiện tại khoảng 12% và kiểm soát tín dụng trong Q1/26 không vượt quá 25% tổng room tín dụng cả năm. NIM được dự báo sẽ hồi phục nhẹ lên mức 3.0% so với 2.9% cùng kỳ 2025. Lãi suất cho vay dự kiến sẽ nhích nhẹ theo lãi suất huy động nhờ các khoản vay bắt đầu trả lãi suất và khoản vay mới với LSCV cao hơn. Chi phí trích lập dự phòng dự kiến sẽ tăng 50% svck do ND 86/2024 nhưng vẫn giảm mạnh so với quý trước.
9	LPB	Ngân hàng	2,937	↗	16%	13,349	↗ 17%	Chúng tôi dự báo TTTD của LPB trong Q1/26 sẽ đạt khoảng 3.5% với giả định TTTD cả năm 2026 ở mức ~14%. NIM được dự báo duy trì ở mức 3.4%, tương đương với Q4/25 giúp thu nhập lãi thuần tăng khả quan (cùng kỳ 2025, tín dụng giảm 3.3% so với đầu năm cùng với NIM giảm xuống 2.6%). Chi phí trích lập trong quý dự kiến sẽ tương đương quý cuối năm 2025 do chất lượng tài sản không có quá nhiều cải thiện.
10	HDB	Ngân hàng	4,993	↗	15%	22,466	↑ 32%	TTTD cả năm 2026 dự báo đạt khoảng 30%. Do đó, chúng tôi ước TTTD quý đầu năm có thể đạt khoảng 7%. Nhóm KHDN và SME vẫn sẽ là động lực chính cho TTTD. NIM được dự báo sẽ nhích nhẹ so với Q4/25 và tăng khoảng 40 điểm cơ bản svck. Chi phí trích lập dự báo sẽ tăng gấp đôi svck do chất lượng tài sản suy giảm đáng kể trong năm 2025 có thể gia tăng áp lực trích lập nhằm kiểm soát nợ xấu dưới 2%.
11	VCB	Ngân hàng	10,007	↗	15%	40,126	↗ 14%	TTTD trong Q1/26 của VCB kỳ vọng đạt khoảng 1.6% so với đầu năm, vẫn chủ yếu được thúc đẩy bởi cho vay doanh nghiệp. Chúng tôi kỳ vọng NIM theo năm trong Q1/26 của VCB có thể cải thiện so với cùng kỳ nhờ mặt bằng lãi suất cho vay bình quân tăng trở lại và VCB sở hữu lợi thế chi phí vốn thấp. Chúng tôi kỳ vọng thu nhập lãi thuần Q1/26 có thể cải thiện khoảng 21% svck. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ nợ xấu của VCB có thể tăng nhẹ so với cuối năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng chi phí trích lập dự phòng trong Q1/26 sẽ đạt khoảng 886 tỷ đồng, cao hơn 18% svck. Lợi nhuận sau thuế Q1/26 kỳ vọng đạt 10,007 tỷ đồng, tăng 15% svck và đạt 25% dự phóng cả năm của MBS Research.
12	TCB	Ngân hàng	6,793	↗	13%	30,241	↗ 17%	TTTD Q1/26 dự báo đạt 3.3%, thấp hơn svck do chính sách kiểm soát tín dụng vào lĩnh vực BĐS. Huy động dự kiến sẽ nhỉnh hơn TTTD khi đạt mức 4.0% với tỷ lệ CASA duy trì quanh mức 40% (bao gồm cả Auto earnings). NIM dự báo sẽ đi ngang so với 2025 ở mức 3.8%. Thu nhập ngoài lãi thuần dự kiến vẫn sẽ tiếp tục được hỗ trợ bởi thu phí và đi ngang svck. Chi phí trích lập dự kiến sẽ đi ngang svck do tỷ lệ trích lập tương đương với quý cuối năm 2025.
13	STB	Ngân hàng	1,995	↓	-31%	6,406	↗ 8%	Lợi nhuận trong Q1/26 giảm mạnh svck chủ yếu do NIM suy giảm khi không còn ghi nhận các khoản phải thu từ việc cơ cấu các khoản nợ xấu VAMC và KCN Phong Phú. TTTD dự kiến đạt mức 3.0% với giả định TTTD cả năm 2026 ở mức ~12%. Chi phí trích lập tăng mạnh svck do cùng kỳ do nền thấp của năm trước khi ghi nhận các khoản hoàn nhập lớn từ việc bán đấu giá thành công và thu hồi nợ của KCN Phong Phú.

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo tăng trưởng LNST công ty mẹ				Nhận định		
			Q1/26	% svck	2026	% svck			
14	PNJ	Bán lẻ	1320	↑	95%	3,618	↑	28%	Chúng tôi kỳ vọng chính sách linh hoạt mới về việc thu mua vàng trang sức PNJ sẽ giúp cho số lượng giao dịch gia tăng, cùng mảng vàng miếng tăng trưởng mạnh mẽ khi sản lượng bán vàng thần tài có khả năng được đẩy mạnh trong bối cảnh giá vàng thuận lợi, từ đó tổng DT ước tăng 60% trên mức nền thấp cùng kỳ, LN ròng tăng 95% svck
15	DGW	Bán lẻ	150	↑	42%	691	↑	26%	Với DGW, các mảng điện tử tiêu dùng đều sẽ ghi nhận doanh thu tích cực trong Q1/26 nhờ nhu cầu gom hàng của các nhà bán lẻ, đặc biệt mảng thiết bị văn phòng có khả năng tăng trưởng mạnh, nhờ vậy tổng doanh thu ước tính tăng 50% svck. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy khả năng cao về việc trích lập chi phí bán hàng cùng doanh thu tài chính giảm do đầu tư chứng khoán, do vậy LN ròng ước tăng 42% svck.
16	FRT	Bán lẻ	219	↑	30%	951	↑	20%	Chúng tôi cho rằng cả 2 mảng LC và ICT-CE tiếp đà phục hồi khả quan, trong đó LC vẫn tiếp tục thành công mở mới ~70 nhà thuốc mới, trong khi FPT Shop tập trung vào cải thiện doanh thu/CH. Tổng kết, LN ròng ước tăng 30% svck
17	MWG	Bán lẻ	1950	↑	26%	8,436	↑	20%	MWG đang triển khai thần tốc các chiến dịch bán hàng thuận lợi, bằng việc đẩy nhanh các gói trả chậm cho người tiêu dùng, giúp cho doanh thu mảng ICT-CE ước tính tăng trưởng ~25% svck. Bên cạnh đấy, BHX tiếp đà mở rộng tại miền Trung và mở mới tại khu vực miền Bắc, khởi đầu bắc các khu vực cấp 2, ước tính mở mới ~250 cửa hàng, doanh thu TB/CH ước giảm 5% svck. Tổng kết, chúng tôi ước tính LN ròng MWG tăng trưởng 26% svck với động lực tăng trưởng đều ở cả 2 lĩnh vực ICT-CE và BHX, bên cạnh đấy An Khang tiếp đà giảm lỗ.
18	MSN	Tiêu dùng/F&B	1149	↑	192%	5,471	↑	33%	Q1/26 chủ yếu nhờ vào mảng MSR khi giá vonfram của MSN x3 svck trong bối cảnh sản lượng vẫn đang bán đều và dự kiến bằng năm trước, MSR dự phóng lãi 300 tỷ đồng (Q1/25 lỗ 200 tỷ đồng). MCH tăng sv mức nền thấp năm trước vì Q1+Q2/25 là thời điểm hệ thống lại hệ thống phân phối bán lẻ, dự kiến LN ròng tăng 10% svck. Ngoài ra thì không còn các chi phí khác ~250 tỷ đồng do thanh lý tài sản (đợt Q4/24 +Q1/25 có ghi nhận thanh lý do chuyển nhượng HC.S) nên tổng kết lại là LN ròng ~1,150 tỷ đồng.
19	VNM	Tiêu dùng/F&B	1750	↗	12%	10,058	↗	7%	Chúng tôi kỳ vọng doanh thu nội địa tăng trưởng 2 chữ số trên mức nền thấp cùng kỳ, khi hệ thống phân phối đã đi vào ổn định, bù đắp cho sự thiếu hụt của xuất khẩu do căng thẳng chính trị ảnh hưởng đến vận chuyển hàng hóa. Biên LN góp kỳ vọng được duy trì với giá bột sữa NVL tốt từ Q3-4/26, tổng kết chúng tôi ước tính LN ròng VNM tăng 12% svck
20	DBC	Tiêu dùng/F&B	485	→	-5%	1,040	↓	-31%	Giá heo hơi trung bình Q1/2026 ước đạt khoảng 70,200 đồng/kg, giảm nhẹ 2% svck, song vẫn là mức giá tốt giúp doanh nghiệp duy trì lợi nhuận. Bên cạnh đó, giá nguyên vật liệu đầu vào tương đối ổn định trong giai đoạn cuối 2025 và đầu 2026, góp phần củng cố biên lợi nhuận của doanh nghiệp.
21	BSR	Dầu khí	4,217	↑	957%	10,319	↑	99%	Crack spread các sản phẩm xăng dầu đang trong pha phục hồi mạnh mẽ giúp lợi nhuận của BSR bứt phá svck.
22	PLX	Dầu khí	286	↑	114%	2,858	↗	6%	Dưới tình hình các sản phẩm xăng dầu được điều chỉnh tăng trong nước, KQKD Q1/2026 của PLX nhiều khả năng sẽ được hỗ trợ từ yếu tố tăng giá khá tốt.
23	DCM	Dầu khí	831	↑	102%	2,227	↗	14%	DCM hiện đã gia tăng tỷ trọng xuất khẩu, cùng với bối cảnh giá urea quốc tế đang nằm ở vùng đỉnh sẽ tạo đà tăng trưởng tốt cho lợi nhuận của công ty trong Q1/2026
24	PVD	Dầu khí	285	↑	86%	1,211	↗	17%	KQKD Q1/2026 của PVD dự kiến tăng tốt nhờ 2 giảm khoan PVD I và VI tái ký hợp đồng với nền giá thuê giàn khoan tự nâng cao ở hiện tại. Ngoài ra 4 giàn khoan đối tác hoạt động tại Việt Nam cũng sẽ đóng góp tích cực vào KQKD của PVD trong quý
25	PVS	Dầu khí	480	↑	45%	2,086	↗	15%	Với điểm rơi backlog lớn từ các dự án M&C dầu khí nội địa, đặc biệt là đẩy nhanh tiến độ 2 gói EPCI 1 và 2 cho Lô B được kỳ vọng sẽ giúp PVS ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng dương svck
26	PVT	Dầu khí	256	↗	19%	1,220	↗	18%	Các tàu PVT chủ yếu chạy nội địa và các tuyến Đông Nam Á trong Q1/2026, do đó không bị ảnh hưởng quá nghiêm trọng bởi tắc nghẽn tại Trung Đông. Giá thuê tàu hưởng lợi từ việc tăng giá cước vận tải dầu toàn cầu, tuy nhiên mức tăng giá mạnh chủ yếu nằm ở loại tàu VLCC trong khi PVT không sở hữu loại tàu lớn này, do đó mức độ hưởng lợi sẽ không quá mạnh mẽ.
27	GAS	Dầu khí	3,174	↗	15%	12,695	↗	11%	Mặc dù căng thẳng tại Trung Đông gây ra khó khăn trong việc vận chuyển và cung cấp LPG từ GAS đến khách hàng từ đầu tháng 3/2026, khiến sản lượng dự kiến có phần sụt giảm nhẹ trong tháng cuối quý. Tuy nhiên hiện giá LPG đã tăng gấp đôi và giá LNG đã tăng gần 3 lần đã hỗ trợ về mặt giá bán cho GAS. Chúng tôi ước tính biên lợi nhuận góp bị ảnh hưởng bởi giá nguyên vật liệu đầu vào gia tăng có thể được bù đắp phần nào bởi mức phụ phí thị trường LPG (Premium) tăng cao kỷ lục tại thị trường châu Á.
28	IDC	BDS KCN	405	↗	18%	2,027	↗	5%	Q1/26, chúng tôi kỳ vọng diện tích đất KCN bán giao đạt 15ha, cao hơn cùng kỳ nhờ khách thuê đã bắt đầu quay trở lại thuê đất từ quý trước. Sản lượng điện sản xuất ổn định và sản lượng điện phân phối tăng trưởng 5%.
29	BCM	BDS KCN	387	↗	8%	2,583	↓	-26%	Hoạt động cho thuê đất KCN đến từ hai KCN Bầu Bàng mở rộng và Cây Trường. Chúng tôi dự phóng công ty không ghi nhận chuyển nhượng đất lớn trong quý này, LN tương đương cùng kỳ năm trước.
30	PHR	BDS KCN	74	↓	-22%	619	↑	21%	Chúng tôi dự phóng doanh thu cao su trong Q1/26 giảm do giá bán thấp hơn svck. Công ty không ghi nhận tiền bồi thường thực hiện dự án VSIP 3 Bình Dương.
31	GVR	BDS KCN	867	↓	-27%	5,780	→	3%	Q1/26, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt tương đương cùng kỳ năm trước bởi giá bán thấp hơn được bù đắp bởi sản lượng tiêu thụ tốt hơn trong giai đoạn thu hoạch thấp điểm. Chúng tôi dự phóng công ty không ghi nhận khoản lợi nhuận đột biến từ thanh lý cây trong kỳ này.
32	KBC	BDS KCN	464	↓	-41%	2,320	↗	8%	LN ròng Q1/26 giảm từ mức đỉnh cùng kỳ năm trước. Chúng tôi dự phóng diện tích bán giao đạt 30 ha đất KCN. Dự án NOXH Nén và Trảng Duệ tiếp tục đóng góp chính vào doanh thu BDS với biên LNG thấp 12-15%.
33	SZC	BDS KCN	25	↓	-80%	305	↘	-12%	Đối với mảng KCN, công ty không ghi nhận bán giao đất lớn, doanh thu chủ yếu đến từ doanh thu phân bổ của các hợp đồng trước đây. Ở mảng BDS, tiến độ bán hàng tại dự án KDC Hữu Phước chưa có dấu hiệu hồi phục.
34	PDR	BDS Dân cư	650	↑	1185%	1,005	↑	95%	Trong Q1/2026, PDR đã ký kết chuyển nhượng cổ phần tại CTCP BDS Đầu tư và Phát triển Cao ốc Thiên Long (đơn vị sở hữu dự án Thuận An 1), đồng thời nhận thanh toán đợt 1 với số tiền 1900 tỷ VNĐ. Lợi nhuận tài chính từ thương vụ này được kỳ vọng là động lực chính cho lợi nhuận của PDR trong Q1/2026. Về tình hình pháp lý các dự án: (1) PDR trúng đấu giá hai khu đất nhà ở cao tầng tại Đồng Nai với tổng diện tích 4.7 ha, (2) Dự án Serenity Phước Hải đã được phê duyệt điều chỉnh quy hoạch 1/500, (3) Dự án BT Cổ Đại: dừng ký hợp đồng BT và thanh lý hợp đồng sau khi có điều chỉnh quy hoạch.
35	VHM	BDS Dân cư	19,556	↑	627%	42,512	→	3%	Q1/26, chúng tôi kỳ vọng LN ròng tăng trưởng mạnh trên mức nền thấp cùng kỳ năm trước nhờ deal chuyển nhượng lớn tại Green Paradise (ước tính giá trị khoảng 50 nghìn tỷ đồng, chiếm khoảng 15% diện tích dự án).
36	VRE	BDS Dân cư	1,289	↗	9%	6,021	↘	-7%	Dự kiến Q1/2026 lợi nhuận của VRE tăng trưởng nhẹ svck khi số lượng TTTM tăng svck đồng thời tỷ lệ lấp đầy cải thiện nhờ tác động của dịp Tết, tuy nhiên giảm sv quý trước do không ghi nhận lợi nhuận tài chính đột biến. Trong năm 2026, VRE dự kiến tăng tỷ lệ lấp đầy tại tất cả các phân khúc, đặc biệt là Vincom Plaza, từ đó hỗ trợ lợi nhuận; tuy nhiên kế hoạch mở bán và bán giao các sản phẩm bất động sản đã được dời sang năm 2027. Lợi nhuận 2026 dự kiến đi lùi từ mức nền cao của năm 2025.

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo tăng trưởng LNST công ty mẹ				Nhận định	
			Q1/26	% svck	2026	% svck		
37	NLG	BDS Dân cư	110	➡	2%	790	↗ 13%	Q1/2026, NLG sẽ tiếp tục bàn giao các sản phẩm đất nền tại dự án Nam Long II Central Lake (Cần Thơ) và sản phẩm thấp tầng tại Waterpoint và Izumi City giai đoạn 1A1, và đây sẽ là các động lực chính cho lợi nhuận của công ty trong quý. Hoạt động bàn giao tại Izumi cho các sản phẩm đã được bán trước đó được kỳ vọng diễn ra thuận lợi nhưng số căn được bàn giao không nhiều; trong khi đó việc bàn giao các sản phẩm đất nền tại Nam Long Cần Thơ phụ thuộc nhiều hơn vào tiến độ bán hàng. Nhìn chung, lợi nhuận của NLG có thể đi ngang so với nền thấp của năm trước.
38	DXG	BDS Dân cư	45	👉	-6%	320	⬆ 40%	Q1/26 của DXG có thể chưa ghi nhận nhiều đột phá do vẫn phụ thuộc chủ yếu vào hoạt động môi giới, chưa ghi nhận bàn giao lượng lớn sản phẩm dự án, tuy nhiên theo chia sẻ của doanh nghiệp, công ty vẫn có một số hợp đồng môi giới BDS với biên lợi nhuận cao sẽ được ghi nhận. Công ty có thể ghi nhận một phần lợi nhuận tài chính khiêm tốn từ việc chuyển nhượng cổ phần tại Đất Xanh Miền Nam trong quý 1/2026.
39	KDH	BDS Dân cư	150	⬆	23%	1,383	⬆ 31%	Lợi nhuận Q1/2026 của KDH chủ yếu vẫn sẽ đến từ hoạt động bàn giao các căn thấp tầng của dự án Gladia by the Waters. Do các sản phẩm còn lại là các sản phẩm với giá trị lớn và người mua cần nhiều thời gian cân nhắc hơn, đồng thời do diễn biến lãi suất tăng và tác động gián đoạn của dịp nghỉ Tết, chúng tôi cho rằng việc bán hàng và bàn giao sẽ chưa diễn ra quá tích cực trong Q1/2026. Dự kiến khi các dự án khác trong cùng khu vực được triển khai tạo thanh khoản thứ cấp tích cực, hoạt động bán hàng tại Gladia sẽ diễn ra sôi nổi hơn.
40	HPG	VLXD	3,800	↗	13%	22,200	⬆ 38%	Q1/26: Chúng tôi dự báo tổng sản lượng tăng trưởng khoảng 20% svck nhờ đóng góp từ nhà máy DQ2 giúp HRC tăng 50% svck và thép xây dựng tăng 8% svck. Trong khi đó biên LN góp duy trì ổn định ở mức 14.2% do khấu hao được bù đắp bởi giá NVL thấp hơn. Chi phí bán hàng có thể tăng 8% do áp lực chi phí vận chuyển.
41	HSG	VLXD	170	👉	-17%	850	↗ 13%	Q1/26: Sản lượng dự báo tăng nhẹ 5% svck trong khi giá HRC có xu hướng phục hồi và giá tôn mạ chưa thể điều chỉnh tăng trong quý dẫn tới Biên góp giảm 1.2 điểm % svck về mức 11% .Bên cạnh đó, chi phí bán hàng có thể tăng 12% svck do chi phí vận chuyển. LN giảm so với nền cao Q1/26
42	BMP	VLXD	220	⬇	-23%	1,282	↗ 5%	Q1/26: Sản lượng tiêu thụ duy trì ổn định svck tuy nhiên biên LN góp dự báo giảm 3 điểm % svck trong bối cảnh giá nguyên liệu hạt nhựa PVC tăng 20% svck tới từ tác động của giá dầu tăng mạnh.
43	NKG	VLXD	40	⬇	-38%	443	⬆ 58%	Q1/26: Sản lượng xuất khẩu yếu trong bối cảnh tôn mạ VN bị áp thuế khiến tổng sản lượng giảm 17% svck, do đó doanh thu dự kiến giảm 25% svck. Bên cạnh đó, giá xuất khẩu giảm trong khi nguyên vật liệu HRC tăng khiến biên góp giảm 1 điểm % svck về mức 4%.
44	CTD	Xây dựng	120	⬆	111%	1,180	↗ 14%	1Q26: Backlog của CTD dự kiến tăng 45% svck lên khoảng 61,000 tỷ đồng, hỗ trợ mức tăng trưởng doanh thu 40% svck nhờ bàn giao các dự án, trong khi biên lợi nhuận góp dự kiến cải thiện thêm 0,3 điểm % svck lên 3,4%.
45	VCG	Xây dựng	150	↗	17%	1,230	⬇ -69%	1Q26: Doanh thu dự kiến tăng 20% svck, được thúc đẩy bởi mảng xây dựng và bàn giao dự án bất động sản Diamond Tower, trong khi biên lợi nhuận góp có thể cải thiện thêm 1,5 điểm % svck nhờ đóng góp bất động sản cao hơn.
46	HHV	Xây dựng	165	↗	13%	670	↗ 12%	1Q26: Doanh thu dự kiến tăng 17% svck, được hỗ trợ bởi đóng góp xây dựng gia tăng từ dự án Đồng Đăng – Trà Lĩnh. Biên lợi nhuận góp dự kiến duy trì ổn định ở mức khoảng 52%, nhờ các tài sản BOT đã đi vào giai đoạn khai thác ổn định, trong khi chi phí tài chính có thể tăng 10% svck do chi phí lãi vay cao hơn.
47	PTB	Xuất khẩu	125	↗	11%	568	↗ 13%	LNST duy trì tăng 11% svck nhờ tình hình xuất khẩu gỗ Việt Nam duy trì tăng trưởng tích cực, tăng 5% svck và PTB duy trì số lượng đơn hàng ổn định tới hết Q1/2026, ngoài ra chúng tôi kỳ vọng đóng góp của mảng BDS sẽ cải thiện svck do bắt đầu ghi nhận số lượng căn hộ bàn giao từ dự án Phú Tài Central Life.
48	DGC	Xuất khẩu	579	⬇	-28%	1,929	⬇ -36%	Chúng tôi dự kiến LNST của công ty mẹ giảm mạnh 28% svck do (1) kỳ vọng sản lượng P4 và các sản phẩm gốc photpho sẽ giảm mạnh Q1/2026, trong bối cảnh DGC gia tăng nhập khẩu quặng apatit từ thế giới (với chất lượng thấp), dự kiến nhập khẩu 100% quặng khi khai trường 25 dừng hoạt động, (2) Biên góp suy giảm khi giá quặng nhập khẩu cao hơn 15% so với tự chủ và (3) Chi phí SG&A tăng khi chi phí vận chuyển tăng cao.
49	NT2	Điện	188	⬆	408%	905	👉 -20%	Huy động Q1/26 khá tốt, ước tính phục hồi ~45% svck từ nền thấp năm ngoài đạt 872tr kWh, giá khí đi ngang hỗ trợ giá bán điện ổn định. Dữ liệu 2 tháng đầu cho thấy NT2 phần lớn huy động theo Qc, điểm hỗ trợ tốt cho biên LN góp trong bối cảnh giá thị trường điện vẫn đang thấp hơn chi phí biến đổi của nhà máy. Theo đó, chúng tôi ước tính LN tăng trưởng 408% svck từ nền thấp năm ngoài
50	PC1	Điện	247	⬆	350%	951	👉 -9%	Trong Q1/26, ước tính LNST Công ty mẹ tăng mạnh svck, hỗ trợ bởi 1) Ghi nhận bàn giao phần còn lại của dự án Tháp Vàng; 2) Giá Niken hiện tại đạt ~17,000-18,000USD/tấn cao hơn mức 16,000USD/tấn Q1/25, hỗ trợ doanh thu của mảng cải thiện; 3) Lỗ tỷ giá hạ nhiệt svck; 4) WP tiếp tục bàn giao Yên Phong IIA, đóng góp tích cực cho LN từ LDLK. Mặt khác, các mảng như xây lắp, điện và vận hành KCN cơ bản đi ngang svck.
51	REE	Điện	679	↗	11%	2,830	↗ 12%	Ước tính LNST Công ty mẹ Q1/26 tăng 11% svck với hỗ trợ từ 1) Bàn giao Thái Bình Lightsquare; 2) Đóng góp tăng dần từ E.Town 6 khi tòa nhà đi vào vận hành ổn định; 2) Lượng tiền mặt tăng trưởng tốt cuối Q4/25 cùng với lãi suất tăng hỗ trợ tăng trưởng doanh thu tài chính. Chúng tôi kỳ vọng các mảng còn lại bao gồm điện, nước, cơ điện lạnh sẽ duy trì ở mức ổn định.
52	HDG	Điện	162	↗	5%	1,101	⬆ 56%	LNST công ty mẹ Q1/26 tăng 16% svck. Mảng điện dự báo ghi nhận sản lượng ổn định svck do nền năm ngoài chưa cao. Bàn giao Charm Villa dự vẫn chậm trong Q1/26 do tình hình chung của thị trường. Chi phí tài chính kỳ vọng giảm nhẹ do cùng kỳ năm ngoài ghi nhận lỗ tỷ giá, doanh nghiệp đã tiến hành đảo nợ sang khoản vay nội đối với điện gió 7A trong Q4/25.
53	QTP	Điện	178	➡	3%	774	⬇ -26%	Trong Q1/26, ước tính LNST Công ty mẹ đi ngang svck. Trong đó, về cơ bản sản sản lượng đi ngang, giá bán điện cũng có xu hướng ổn định trong bối cảnh giá than không có nhiều biến động trong 2 tháng đầu năm, giá thị trường điện 2 tháng đầu năm trung bình đạt 1,100d/kWh (tương đương với 2 tháng năm ngoài). Giai đoạn Q1/26 nhu cầu điện tăng trưởng không quá cao, kỳ vọng huy động sẽ tốt hơn trong các tháng mùa hè từ Q2-Q3.
54	POW	Điện	402	👉	-10%	1,944	👉 -17%	Ước tính LNST Công ty mẹ giảm 10% svck, trong đó, sản lượng các nhà máy tăng nhẹ svck, với Nhơn Trạch 1&2 tăng trưởng tốt, bù đắp cho Cà Mau 1&2, Vũng Áng 1. Tỷ lệ Qc/Qm ước tính ngang so với năm ngoài với huy động từ Qc ~85%. Trong Q1/26, ghi nhận đóng góp bổ sung của Nt3&4, tuy nhiên, điều này cũng đem lại gánh nặng giảm doanh thu tài chính (do giảm tiền gửi từ cuối Q4/25) cùng với tăng chi phí tài chính từ các khoản và bổ sung. Đây là yếu tố chính khiến LN giảm theo ước tính của chúng tôi.
55	GEG	Điện	190	⬇	-50%	593	👉 -16%	Trong Q1/26, ước tính LNST Công ty mẹ giảm 50% svck, trong đó, sản lượng kỳ vọng duy trì ổn định, chi phí lãi vay dự kiến cũng giảm mạnh do doanh nghiệp trả nợ khá nhiều trong năm ngoài nhờ nguồn tiền bổ sung từ các khoản LN bất thường. Tuy nhiên LN giảm chủ yếu đến từ việc năm ngoài ghi nhận khoản hồi tố từ điện gió TPD1.

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo tăng trưởng LNST công ty mẹ				Nhận định	
			Q1/26	% svck	2026	% svck		
56	GMD	Vận tải	475	↗	18%	1,980	↗ 20%	Kỳ vọng LNST công ty mẹ tăng khoảng 18% svck nhờ:(1) kỳ vọng tăng trưởng sản lượng cụm cảng khu vực phía Nam (không bao gồm Gemalink) dự kiến tăng hơn 15% svck, giúp bù đắp việc sụt giảm sản lượng tại Nam Đình Vũ, giảm 7,2% svck do áp lực cạnh tranh duy trì ở mức cao; (2) sản lượng Gemalink dự kiến tăng 20,3% svck, nhờ nỗ lực mở rộng các tuyến dịch vụ sang thị trường mới và (3) nâng giá dịch vụ cảng nước sâu tăng 10% hỗ trợ lợi nhuận Gemalink tăng trưởng tích cực.
57	HAH	Vận tải	249	↗	7%	1,243	→ 3%	Kỳ vọng LNST công ty mẹ tăng nhẹ 7% svck nhờ (1) Ghi nhận thêm doanh thu từ tàu mới nhận từ T10/2025, (2) sản lượng khai thác tàu tăng nhẹ 1,8% svck thúc đẩy bởi nhu cầu vận chuyển nội địa phục hồi và (3) Tăng giá dịch khai thác cảng và khai thác tàu thêm 10% svck, hỗ trợ giảm bớt áp lực chi phí nhiên liệu khi giá dầu tăng.
58	VTP	Vận tải	74	↗	6%	460	↗ 14%	LN của công ty mẹ tăng 6% svck nhờ (1) kỳ vọng VTP gia tăng thị phần thành công trong bối cảnh giá dầu tăng khiến chiến lược cạnh tranh về giá không còn hiệu quả, (2) bổ sung phụ phí về nhiên liệu hỗ trợ giảm áp lực gia tăng chi phí khi giá dầu tăng mạnh và (3) Công viên Logistic Lạng Sơn được cấp phép khai thác kho ngoại quan, giúp tiếp cận được lượng lớn hàng hóa xuất nhập khẩu trong khu vực.
59	ACV	Hàng không	2,828	→	4%	10,229	↘ -6%	Tổng lượng khách ước tính tăng 14% svck trong đó khách quốc tế tăng 18% svck, khách nội địa tăng 9% svck. Doanh thu tài chính giảm do dành nguồn lực đầu tư sân bay Long Thành.
60	HVN	Hàng không	2,625	↘	-23%	5,585	↘ -24%	LNST công ty mẹ kỳ vọng sụt giảm 23% svck bất chấp sản lượng hành khách dự kiến tăng 15% svck nhờ yếu tố mùa vụ cao điểm du lịch đầu năm, nhưng do giá nhiên liệu bay tăng mạnh 32% svck, chúng tôi đánh giá biên LNG của doanh nghiệp sẽ bị tác động nghiêm trọng.
61	CTR	Công nghệ	147	↗	20%	690	↗ 15%	LNST Công ty mẹ Q1/26 ước tăng 20% svck, trong đó, hoạt động xây dựng bùng nổ và dẫn dắt tăng trưởng doanh thu trong Q1/26. Đối với mảng TowerCo, hoạt động mở rộng trạm BTS chậm lại trong 2 tháng đầu năm, lượng khách thuê chung tăng lên hỗ trợ tỷ lệ thuê chung cải thiện từ 1.03 lên ~1.04, điều này là yếu tố giúp tăng biên LN.
62	FPT	Công nghệ	2,525	↗	16%	10,932	↗ 17%	Kỳ vọng duy trì tăng trưởng LNST công ty mẹ ~16% svck trong Q1/26, trong đó, tăng trưởng từ hoạt động cốt lõi sẽ thực chất hơn với kỳ vọng mảng CNTT phục hồi, đặc biệt là mảng CNTT trong nước, lượng backlog tính đến cuối T2/26 duy trì tăng trưởng 20% svck. LN từ phần công ty liên kết cũng kỳ vọng ghi nhận tăng trưởng tích cực với đóng góp từ FRT và FOX trong khi mảng Giáo dục có thể ghi nhận mức tăng trưởng chậm lại.

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

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

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

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

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

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

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

Khuyến nghị đầu tư ngành

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

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

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

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

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

Địa chỉ:

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

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

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Nghiêm Phú Cường

Ngô Quốc Hưng

Đinh Hà Anh

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyện

Phạm Thị Thanh Hương

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Phạm Thị Thanh Huyền

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly