

DỰ BÁO LỢI NHUẬN Q2/2025: DUY TRÌ TĂNG TRƯỞNG TRƯỚC NHỮNG ÁP LỰC BÙA VÂY

- Chúng tôi dự báo lợi nhuận toàn thị trường có thể ghi nhận mức tăng trưởng 14% svck trong Q2/2025 trong bối cảnh những áp lực từ biến động địa chính trị và chiến tranh thương mại thuế quan hiện hữu.
- Trong Quý 2/2025, lợi nhuận ngành ngân hàng dự báo tăng trưởng 15% svck hỗ trợ bởi tăng trưởng tín dụng khả quan và NIM không giảm thêm. Các ngành đạt mức tăng trưởng LN Quý 2 nổi bật gồm Xây dựng (69% svck), cảng biển & vận tải biển (66% svck), hàng không (54% svck).
- Một số ngành ước tính tăng trưởng LN giảm như BĐS dân cư (-27% svck) do hoạt động bàn giao chưa diễn ra sôi nổi hay dầu khí (-11% svck) do giá dầu trung bình ở mức thấp hơn so với cùng kỳ.

Ngành ngân hàng dự báo tăng trưởng LN khả quan hơn so với đầu năm

Trong quý 2/2025, tín dụng toàn hệ thống ghi nhận tăng tốc mạnh nhờ môi trường lãi suất thấp duy trì và chính sách tiền tệ nới lỏng hỗ trợ mục tiêu tăng trưởng GDP 8%. Tính đến 16/06, tín dụng tăng 6,99% so với đầu năm, vượt xa mức 3,75% cùng kỳ 2024. Nhóm NHTMCP dẫn dắt tăng trưởng, với các ngân hàng như MSB, EIB, VPB, SHB, CTG tiếp tục duy trì đà tăng mạnh từ quý 1. Động lực chính vẫn là nhu cầu vay vốn từ doanh nghiệp trong bối cảnh chi phí vốn hấp dẫn. NIM trong Q2 dự báo sẽ không giảm thêm so với Q1 khi lãi suất cho vay được giữ ổn định, trong khi lãi suất huy động có thể giảm nhẹ nhờ tăng trưởng huy động tốt. Tính đến giữa tháng 6, huy động tăng 5,09% so với đầu năm, cao hơn nhiều so với mức 0,92% cùng kỳ 2024. Điều này giúp giảm áp lực cạnh tranh lãi suất và hỗ trợ duy trì biên lãi ròng. LNST các NHTM niêm yết được dự báo tăng khoảng 14,7% svck trong Q2/2025, cao hơn mức 11,0% của quý 1. Những ngân hàng có triển vọng lợi nhuận tích cực gồm VPB, CTG, EIB nhờ tăng trưởng tín dụng và cải thiện NIM. Về chính sách, Nghị định 69/2025/NĐ-CP cho phép nâng room ngoại lên 49% tại các ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc như VPB, MBB, HDB, tạo dư địa tăng vốn nhưng chưa cấp thiết do các ngân hàng này vẫn có CAR cao. Dự thảo luật hóa Nghị quyết 42 sẽ giúp ngành xử lý nợ hiệu quả hơn, đặc biệt có lợi cho các ngân hàng có chi phí dự phòng cao như CTG, VPB và các ngân hàng quy mô nhỏ như OCB, MSB, VIB.

Ngành bất động sản KQKD chưa có nhiều đột phá

Trong nửa đầu năm 2025, thị trường BĐS Hà Nội ghi nhận sự phân hóa rõ nét: phân khúc thấp tầng tăng trưởng tích cực cả về nguồn cung lẫn tiêu thụ, trong khi cao tầng chững lại do nguồn cung tập trung tại khu Đông. Tại TP.HCM, nguồn cung căn hộ Q1/25 giảm 36% svck do các chủ đầu tư hạn chế mở bán mới, dù tỷ lệ hấp thụ vẫn cao nhờ nhu cầu tốt. Với BĐS liên thổ, nguồn cung tăng nhẹ nhưng tỷ lệ hấp thụ chỉ đạt 53% do giá bán duy trì ở mức cao. Bước sang Q2/2025, thị trường xuất hiện nhiều tín hiệu tích cực: vốn FDI vào lĩnh vực BĐS tăng mạnh, chiếm 25,9% tổng vốn đăng ký; khung pháp lý được hoàn thiện và nhiều dự án lớn được phê duyệt (như Aqua City, phân khu C4 Đồng Nai, 148 dự án ở Hà Nội). Thông tin sáp nhập tỉnh thành cũng tạo kỳ vọng phát triển hạ tầng và thúc đẩy BĐS. Tuy vậy, KQKD quý 2 của các doanh nghiệp BĐS dân cư dự báo chưa có nhiều đột biến do lượng sản phẩm bàn giao dự kiến ở mức thấp. Chúng tôi cho rằng triển vọng của các doanh nghiệp BĐS nửa sau 2025 sẽ tích cực hơn nhờ loạt dự án gổ đầu dự kiến bàn giao trong giai đoạn này.

Trưởng phòng



Nguyễn Tiến Dũng

dung1.nguyentien@mbs.com.vn

Ngành BĐS khu công nghiệp chờ đợi kết quả đàm phán thương mại

Theo báo cáo từ Cục Thống kê (Bộ Tài chính), tổng vốn đầu tư nước ngoài (FDI) đăng ký vào Việt Nam 5 tháng đầu năm đạt 18,39 tỷ USD, tăng mạnh 51,2% so với cùng kỳ năm trước, tuy nhiên lượng vốn đăng ký mới lại giảm 13,2%, đạt 7,02 tỷ USD, điều này cho thấy sự thận trọng của nhà đầu tư trước rủi ro từ chính sách thuế quan và các nhà đầu tư mới đang chờ đợi kết quả đàm phán thương mại giữa Việt Nam và Mỹ. Trong Q2/25, chúng tôi cho rằng lợi nhuận của các doanh nghiệp BĐS KCN đến từ các hợp đồng MOU đã ký trước khi Mỹ công bố chính sách thuế đối ứng. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận của BCM, IDC và SZC sẽ đi ngang, trong khi đó lợi nhuận của KBC sẽ tăng trưởng 59% svck nhờ hợp đồng thuê đất với Goertek được ghi nhận ngay trong quý này. Chúng tôi giữ quan điểm thận trọng về KQKD của các doanh nghiệp BĐS KCN trong các quý tới.

Ngành vật liệu cơ bản (thép): Thị trường nội địa dẫn dắt tăng trưởng

Trong quý 2/2025, sản lượng tiêu thụ thép nội địa dự kiến tăng mạnh 22% svck, đạt khoảng 7,1 triệu tấn, chủ yếu nhờ giải ngân đầu tư công và sự phục hồi của bất động sản. Thép xây dựng được dự báo tiêu thụ 3,1 triệu tấn (+14% svck), trong đó Hòa Phát (HPG) có thể tăng sản lượng lên 15% svck. Đối với HRC, việc áp thuế chống bán phá giá (CBPG) tạm thời 19–28% làm giảm chênh lệch giá giữa thép Trung Quốc và Việt Nam còn 50 USD/tấn, giúp HRC nội địa trở nên cạnh tranh hơn. HPG cho biết tỷ trọng HRC nội địa trong sản xuất tôn mạ đã tăng từ 15–20% lên 40%. Nhờ nhà máy Dung Quất 2 và hưởng lợi từ chính sách thuế, sản lượng HRC của HPG trong Q2/25 có thể đạt 2,2 triệu tấn (+40% svck). Ở chiều ngược lại, sản lượng xuất khẩu toàn ngành dự báo giảm 20% svck, còn 1,5 triệu tấn do EU và Mỹ áp thuế CBPG với thép Việt Nam, gây áp lực cho các doanh nghiệp xuất khẩu. Giá thép nội địa trong quý duy trì ổn định nhờ nhu cầu cao và chính sách hỗ trợ. Giá thép xây dựng gần như đi ngang svck, tăng nhẹ 1% so với quý trước. Trong khi đó, giá nguyên liệu đầu vào như quặng và than giảm lần lượt 3% và 4% svck do cung dư từ Úc và Brazil. Điều này giúp cải thiện biên lợi nhuận gộp cho các doanh nghiệp sản xuất như HPG và tôn mạ như HSG (có khả năng hoàn nhập dự phòng). Nhờ giá đầu vào giảm và giá bán ổn định, biên lợi nhuận toàn ngành được kỳ vọng cải thiện rõ rệt trong quý 2/2025.

Ngành dầu khí KQKD phân hóa giữa các phân khúc

Các doanh nghiệp dầu khí ghi nhận lợi nhuận cải thiện so với Q1/25, nhưng biến động giá dầu và nền cao cùng kỳ 2024 sẽ tạo phân hóa giữa các phân khúc. Ở khu vực thượng nguồn, PVD kỳ vọng ghi nhận kết quả tích cực khi giàn PVD VI trở lại hoạt động từ 26/4/2025 tại Malaysia, đồng thời không còn gánh chi phí bảo dưỡng như Q1. Giá thuê ngày các giàn khoan tự nâng cũng tăng nhẹ trong 2 tháng đầu quý. PVD VIII dự kiến bắt đầu hoạt động tại Việt Nam từ Q3/25, chưa ảnh hưởng KQ quý này. Trong khi đó, PVS tiếp tục triển khai dự án Lô B và bàn giao chân đế điện gió Greater Changhua, nhưng lợi nhuận chủ yếu vẫn đến từ dịch vụ căn cứ cảng và tàu dầu khí. Biên lợi nhuận mảng M&C cải thiện không đáng kể, và không còn ghi nhận lợi nhuận bất thường như Q1. Ở khu vực trung nguồn, GAS được kỳ vọng cải thiện so với Q1 nhờ mùa khô thúc đẩy tiêu thụ điện khí, đồng thời khả năng hoàn nhập dự phòng khi khung giá điện mới được phê duyệt. Tuy nhiên, giá dầu trung bình quý thấp hơn cùng kỳ khiến giá bán khí giảm, gây áp lực lên biên lợi nhuận. PVT có thể ghi nhận sụt giảm nhẹ

so với cùng kỳ do giá cước vận tải dầu thô và thành phẩm suy yếu, song được bù đắp một phần bởi việc NMLD Bình Sơn không bảo dưỡng như cùng kỳ. Ở khu vực hạ nguồn, BSR đối mặt với nền so sánh cao năm ngoái và crack spread suy yếu do nhu cầu toàn cầu chậm lại, khiến lợi nhuận sụt giảm svck. Tuy nhiên, các biến động địa chính trị cuối Q2 có thể hỗ trợ crack spread tăng trở lại, cải thiện kết quả so với Q1. PLX hưởng lợi trực tiếp từ giá dầu tăng trong quý nhờ biên kinh doanh xăng dầu mở rộng, nhưng KQKD Q2 vẫn có thể thấp hơn cùng kỳ do nền cao 2024.

Ngành điện điểm sáng từ thủy điện và khung pháp lý đang hoàn thiện

Trong quý 2/2025, tiêu thụ điện tăng chậm, chỉ đạt khoảng 1% svck trong tháng 4–5, thấp hơn nhiều so với mục tiêu 11% cả năm. Dù công suất nguồn chỉ tăng nhẹ (+1.8%), áp lực thiếu điện vẫn chưa lớn trước Q3. EVN đã tăng giá điện 4.8% trong tháng 5, hỗ trợ cải thiện tài chính ngành và thúc đẩy huy động nguồn điện cũng như đầu tư. Huy động thủy điện tăng mạnh (+35% svck trong 5T25) do nền thấp năm ngoái và mưa lớn tại Trung Bộ, có lợi cho doanh nghiệp sở hữu nhà máy tại đây như REE, HDG. Ngược lại, huy động điện than và khí dự kiến giảm nhẹ do giá điện thị trường giảm mạnh và nhu cầu điện yếu. Giá than nhập giảm ~14% svck nhưng giá than trộn chỉ giảm nhẹ, khiến biên lợi nhuận điện than không cải thiện nhiều. Điện khí tiếp tục gặp khó do thiếu khí và giá LNG cao, nhưng POW, NT2 hưởng lợi từ Qc cao và nguồn cung ổn định. Điện năng lượng tái tạo (NLTT) duy trì ổn định khi các rủi ro kỹ thuật giảm và huy động được ưu tiên. Chính sách giá mới cho NLTT ban hành trong Q2 là điểm sáng, đặc biệt giá điện gió trên bờ/ven biển tăng lần lượt 17% và 8% sv khung giá chuyển tiếp, đủ hấp dẫn với nhà đầu tư. Tuy nhiên, điện mặt trời vẫn còn dè dặt do khung giá chưa hấp dẫn hơn nhiều. Một số doanh nghiệp như REE, GEG thể hiện quan tâm với điện mặt trời nổi. Dù vậy, ngành vẫn đối mặt rủi ro pháp lý từ các dự án NLTT sai phạm trong quá khứ.

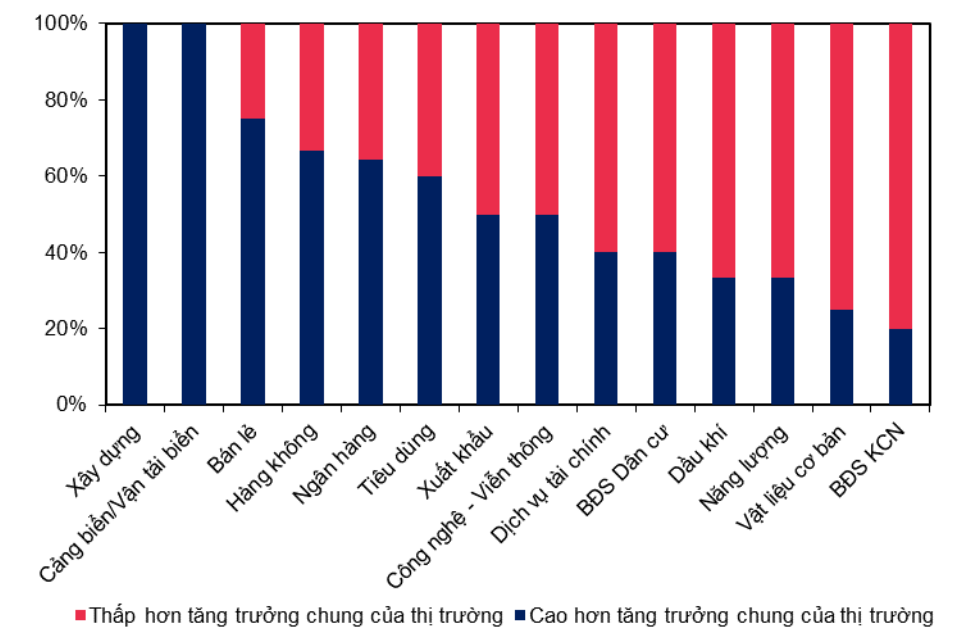
Ngành tiêu dùng bán lẻ dự báo KQKD tích cực, các chuỗi bán lẻ hiện đại thuận lợi trong việc mở rộng quy mô

Trong 5T25, doanh thu bán lẻ và dịch vụ hàng hóa tăng 7,4% svck (loại trừ yếu tố giá), cao hơn mức bình quân 2024 và cùng kỳ 2024 (5,4%), phản ánh tín hiệu phục hồi rõ hơn của cầu tiêu dùng nội địa. Điều này tạo điều kiện thuận lợi cho các chuỗi bán lẻ hàng thiết yếu tiếp tục mở rộng quy mô. Trong tháng 5, chính sách bắt buộc kết nối hóa đơn điện tử và bỏ thuế khoán đã tác động đến các hộ kinh doanh nhỏ lẻ, thúc đẩy minh bạch hóa giao dịch, giảm cạnh tranh không lành mạnh cho các chuỗi bán lẻ hiện đại. Trong Q2/25, ngành bán lẻ hiện đại tiếp tục mở rộng mạnh, với khoảng 620 cửa hàng mới (+11% so với đầu năm), đặc biệt tại khu vực miền Trung. Tuy nhiên, chi phí mở rộng khiến tăng trưởng lợi nhuận ròng có thể chậm lại và đi ngang svck. Ngành được phẩm ghi nhận tăng trưởng phân hóa: Long Châu tiếp tục dẫn đầu với 155 cửa hàng mới (+8%), ước đạt 2.100 nhà thuốc (+23% svck), duy trì tăng trưởng lợi nhuận nhờ quy mô và minh bạch sản phẩm; An Khang thu hẹp lỗ ròng nhờ cơ cấu lại danh mục. Ngành điện tử tiêu dùng (ICT-CE) ổn định về quy mô nhưng doanh thu/cửa hàng tăng 13% svck nhờ giá bán phục hồi và nhu cầu cải thiện nhẹ. Ngược lại, ngành trang sức vẫn khó khăn do giá nguyên liệu cao và cầu tiêu thụ yếu. Tuy vậy, biên lợi nhuận gộp cải thiện giúp lợi nhuận ròng dự báo đi ngang svck. Dự thảo sửa đổi Nghị định 24 và cấp hạn ngạch nhập khẩu vàng sau 13 năm là tín hiệu tích cực cho PNJ, Doji, hứa hẹn cải thiện KQKD trong các quý tới nếu được chính thức thông qua.

Ngành cảng biển & vận tải biển hưởng lợi trước giai đoạn thuế quan mới

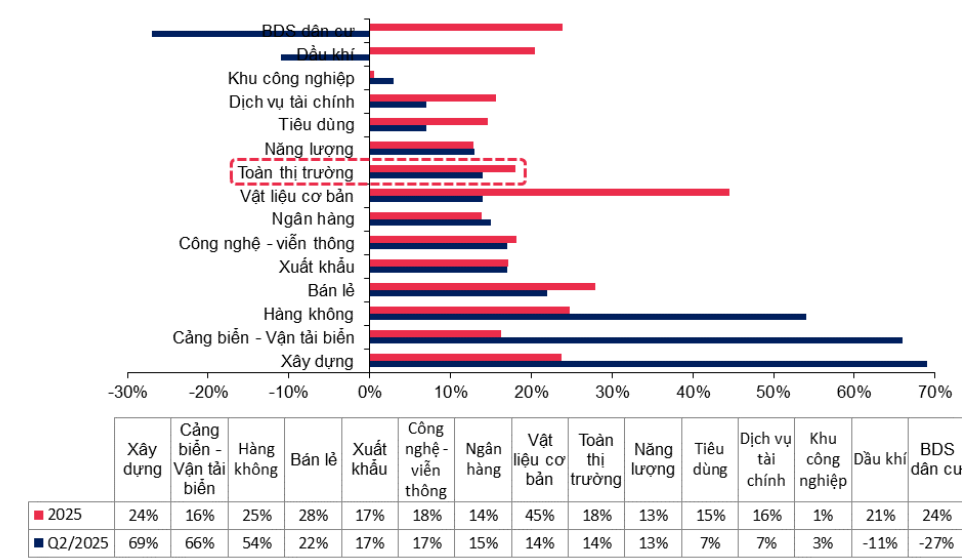
Trong Q2/2025, nhìn chung toàn ngành đều được hưởng lợi nhờ tình hình thương mại sôi động do quyết định hoãn thuế quan trong 90 ngày. Tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa Việt Nam 5 tháng tăng 15,7% yoy, đặc biệt kim ngạch xuất khẩu hàng hóa Việt Nam sang thị trường Mỹ đạt tăng 28,6% yoy, do vậy sản lượng container thông qua các cảng tại khu vực Bà Rịa - Vũng Tàu được kỳ vọng sẽ tăng mạnh khi tại đây tỷ trọng trung bình hàng hóa xuất khẩu sang Mỹ trong khu vực lên tới 50-55%, hỗ trợ lợi nhuận doanh nghiệp cảng biển như GMD duy trì đà tăng. Giá cước vận tải biển trên thế giới có mức tăng tốt khoảng 70.7% so với vùng đáy hồi đầu tháng 4, ngoài ra giá cho thuê tàu kích cỡ 1700-1800 TEUs đều có mức tăng khoảng 7% qoq và 37% yoy trong Q2/25, thúc đẩy doanh thu các doanh nghiệp vận tải biển như HAH tiếp tục tăng mạnh.

Hình 1: Xây dựng, cảng biển & vận tải biển, bán lẻ, hàng không, ngân hàng là các ngành có tỷ trọng lớn các doanh nghiệp tăng trưởng LN Q2/25 cao hơn so với thị trường chung



Nguồn: MBS dự phóng

Hình 2: Dự báo tăng trưởng lợi nhuận Q2/2025 và cả 2025 các nhóm ngành



Nguồn: MBS dự phóng

Dự báo lợi nhuận ròng Q2/2025 các doanh nghiệp MBS theo dõi

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo tăng trưởng LNST công ty mẹ					Nhận xét	
			Q2/25	% svck	% sv quý trước	2025	% svck		
1	VPB	Ngân hàng	5,046	↑ 39%	↑ 28%	20,185	↑ 26%	TTTD đến cuối Q2/25 dự báo đạt khoảng 12% YTD với NIM đạt khoảng 5.9%, đi ngang sv quý trước và giảm svck do nền cao năm trước. Cho vay nhóm KHDN dự báo vẫn sẽ dẫn dắt tín dụng và chủ yếu liên quan đến hoạt động thương mại và xây dựng. Cho vay KHCN chủ yếu vẫn đến từ cho vay mua nhà trong khi cho vay margin và tín dụng tiêu dùng vẫn sẽ chậm cho đến khi kết quả đàm phán công bố. Chi phí trích lập dự kiến đạt trên 9k tỷ, +11.0% svck và +38.2% sv quý trước chủ yếu đến từ các khoản nợ xấu liên quan đến cho vay tiêu dùng có thể bùng mạnh trở lại khi các vấn đề liên quan đến hóa đơn, chống hàng giả bị siết chặt hơn. LN 6T25 dự kiến tăng 32.6% svck nhưng chỉ đạt 44% kế hoạch rất tích cực trong năm 2025.	
2	EIB	Ngân hàng	859	↑ 34%	↑ 31%	3,497	↔ 5%	TTTD cuối Q2/25 dự báo tăng mạnh và đạt 13% YTD tại cuối quý, một phần nhờ mức tăng rất khả quan hơn 9% YTD trong Q1/25. NIM được dự báo sẽ nhích nhẹ lên mức 2.5% (Q1/25: 2.3%) chủ yếu nhờ COF giảm xuống 4.1% (Q1/25: 4.3% do huy động tăng mạnh). Chi phí trích lập trong Q2/25 dự kiến đạt khoảng 200 tỷ, tương đương svck nhưng tăng 66% so với quý trước do nợ xấu và nợ nhóm 2 vẫn chưa có dấu hiệu giảm. Dù LN 6T25 tăng rất khả quan nhưng chỉ đạt 34% kế hoạch tương đối tham vọng.	
3	CTG	Ngân hàng	7,184	↑ 33%	↑ 31%	28,735	↔ 13%	TTTD đến cuối T6/2025 dự kiến đạt khoảng 10% YTD cùng với NIM dự báo đi ngang ở mức 2.6%. Tín dụng dự kiến sẽ được thúc đẩy ở 2 nhóm ngành thương mại xuất khẩu và xây dựng do trong thời gian 90 ngày đàm phán và thúc đẩy đầu tư công khi vẫn đang khá chậm so với kế hoạch. Chi phí trích lập được dự báo đạt khoảng 8k tỷ, đi ngang so với quý trước và tăng nhẹ svck. LN 6T25 dự kiến tăng 22.3% svck.	
4	OCB	Ngân hàng	903	↑ 26%	↑ 27%	3,473	↔ 9%	Tín dụng cuối Q2/25 dự báo tăng 7% YTD, chỉ tính riêng trong Q2 thì tín dụng tăng khoảng 4.5% so với quý trước, cao gấp đôi Q1/25 do nền thấp. NIM dự báo sẽ phục hồi nhẹ lên mức 2.4% so với mức 2.2% trong Q1/25 nhờ COF giảm khi NH sẽ không bị quá áp lực tăng huy động khi đã tăng mạnh trong Q1/25. Chi phí trích lập Q2/25 được dự báo đạt 450 tỷ, tăng 50% so với Q1/25 và tăng 8% svck. LN 6T25 tiếp tục suy giảm 3.3% svck và chỉ hoàn thành 38% kế hoạch cả năm.	
5	HDB	Ngân hàng	4,094	↑ 26%	↘ -6%	16,975	↑ 28%	TTTD tại cuối Q2/25 dự báo đạt khoảng 6% chủ yếu do mức thấp của Q1/25. Nhóm KH chủ lực DN SME được dự báo sẽ chịu ảnh hưởng mạnh liên quan đến việc khai thuế và hóa đơn. NIM dự báo sẽ tiếp tục giảm xuống mức 4.5% trong Q2. Chi phí trích lập dự báo sẽ giảm nhẹ xuống mức 1k tỷ, tương đương svck. LN 6T25 dự kiến đạt 50% kế hoạch cả năm và tăng 30.7% svck.	
6	VIB	Ngân hàng	2,028	↑ 20%	↔ 5%	8,168	↔ 13%	Tín dụng đến cuối Q2/25 dự báo tăng 8% YTD cùng với NIM đi ngang so với Q1/25 đạt 3.0%. Chi phí trích lập trong quý dự báo đạt khoảng 1k tỷ đồng, giảm 8.7% svck. Thu ngoài lãi dự báo tăng khả quan hơn chủ yếu nhờ thu phí cao hơn so với nền thấp của năm trước. LN 6T25 dự báo tăng 7.6% svck nhưng chỉ hoàn thành 45% kế hoạch.	
7	STB	Ngân hàng	2,615	↑ 20%	↘ -10%	11,370	↔ 13%	TTTD dự báo đến cuối Q2/25 đạt khoảng 9% YTD, chỉ tính riêng trong Q2 tín dụng sẽ tăng khoảng 4.5% so với quý trước, tương đương với Q1/25. NIM sẽ dự báo giảm khoảng 10 điểm cơ bản xuống 3.6%. Chi phí trích lập dự phòng dự báo đạt khoảng 300 tỷ, giảm 35% svck nhưng tăng 54% so với quý trước do chất lượng tài sản trong 4 quý gần nhất không có dấu hiệu cải thiện khiến chi phí trích lập cho các khoản nợ đến hạn gia tăng. CIR vẫn được duy trì ở mức 50% trong Q2/25. LN 6T25 tăng tích cực 28.5% svck do nền thấp năm trước và chỉ đạt 47% kế hoạch cả năm.	
8	LPB	Ngân hàng	2,914	↑ 20%	↔ 15%	11,657	↑ 20%	TTTD đến cuối Q2/25 dự kiến khoảng đạt 10% nhờ mức tăng ấn tượng từ Q1/25. NIM dự kiến giảm nhẹ so với Q1/25 do LPB nỗ lực đẩy mạnh tín dụng. Tỷ lệ nợ xấu dự kiến đi ngang so với Q1/25. Chi phí dự phòng RRTD dự kiến đạt 390 nghìn tỷ, cao hơn so với quý trước. LN 6T25 giảm tốc khi chỉ đạt 15.4% svck và chỉ đạt 46% KH cả năm.	
9	TPB	Ngân hàng	1,776	↔ 17%	↔ 5%	7,181	↔ 18%	TTTD cuối Q2/25 dự kiến đạt 7.5% YTD, do đẩy mạnh các gói cho vay mua nhà và phân khúc bán lẻ tiêu dùng. Tỷ lệ nợ xấu dự kiến thấp hơn so với Q1/25, đạt khoảng 2.1%. NIM dự kiến trong xu hướng phục hồi do đẩy mạnh tín dụng bán lẻ, dự kiến đạt 3.55%. Chi phí dự phòng dự kiến đạt 800 tỷ đồng. LN 6T25 tăng 16.0% và dự kiến đạt 48% kế hoạch.	
10	BID	Ngân hàng	6,897	↔ 8%	↔ 16%	27,019	↔ 8%	TTTD tại cuối Q2/25 dự kiến đạt khoảng 8% YTD, tiếp tục đẩy mạnh ở phân khúc bán lẻ và khối doanh nghiệp SMEs. Tỷ lệ nợ xấu dự kiến vẫn cao hơn nhẹ so với cuối Q1/25 do tỷ lệ nợ nhóm 2 cuối Q1/25 ở mức cao. NIM dự kiến đi ngang so với Q1/25 do BID nỗ lực cải thiện cơ cấu cho vay. LN 6T25 tăng 5.5% svck và chỉ hoàn thành 43% kế hoạch.	
11	VCB	Ngân hàng	8,746	↔ 8%	↔ 1%	36,182	↔ 7%	TTTD cuối Q2/25 dự kiến đạt 7% YTD, do VCB liên tục đẩy mạnh các gói tín dụng với lãi suất ưu đãi từ đầu T4/25. NIM có thể tiếp tục xu hướng giảm trong Q2/25. Tỷ lệ nợ xấu dự kiến giảm nhẹ so với cuối Q1/25, đạt khoảng 1%. Chi phí trích lập dự phòng dự kiến đạt hơn 1,000 tỷ đồng do không còn khoản hoàn nhập dự phòng như trong Q1/25. LN 6T25 nhích nhẹ 4.5% svck và đạt 45% KH cả năm.	
12	TCB	Ngân hàng	6,402	↔ 3%	↔ 6%	25,064	↔ 15%	Đến cuối Q2/25, tín dụng được kỳ vọng sẽ đạt 9% nhìn hơn so với cùng kỳ (đạt 12.9% cuối Q2/24) chủ yếu nhờ các khoản cho vay mua nhà hồi phục khi các dự án lớn đang có tình hình mở bán khá tốt. Cho vay BDS cũng sẽ được duy trì khi các vướng mắc dần được tháo gỡ. NIM do đó cũng sẽ hồi phục nhẹ lên mức 3.8%, nhìn hơn so với 3.6% trong Q1/25 theo đà hồi phục của mảng cho vay mua nhà. Thu ngoài lãi vẫn chủ yếu tập trung vào phí IB và thanh toán thẻ,... Chi phí trích lập dự báo tăng lên 1.5k tỷ, giảm 10% svck do nền cao và tăng 35.7% so với quý trước do CLTS vẫn chưa có dấu hiệu cải thiện rõ rệt. LN 6T25 dự báo giảm 0.8% svck và đạt 49% kế hoạch cả năm.	
13	ACB	Ngân hàng	4,564	↔ 2%	↑ 24%	18,305	↔ 9%	NIM trong Q2/25 dự báo tiếp tục giảm nhẹ xuống 2.9% so với mức 3.0% trong Q1/25. TTDD cuối Q2/25 dự báo đạt khoảng 8% YTD, giảm nhẹ svck chủ yếu do mức thấp của quý trước. Tín dụng chủ yếu được hỗ trợ bởi sự phục hồi của các hoạt động cho vay XNK, trong khi cho vay KCN thì vẫn sẽ chưa thể bức phá do thuế quan. Chi phí trích lập dự báo đạt khoảng hơn 600 tỷ đồng, đi ngang so với quý trước. LN 6T25 chỉ đạt 45% kế hoạch và giảm 1.6% svck, thách thức khả năng hoàn thành kế hoạch cả năm.	

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo tăng trưởng LNST công ty mẹ					Nhận xét			
			Q2/25	% svck	% sv quý trước	2025	% svck				
14	FRT	Bán lẻ	105	📈	292%	📉	-38%	670	📈	111%	Q2/25, doanh thu ước tính tăng 22% svck chủ yếu nhờ vào sự tăng trưởng quy mô của Long Châu (+23% svck), doanh thu/CH duy trì ở mức 1.3 tỷ đồng/tháng. FPT Shop giảm nhẹ quy mô 2% svck và đi ngang so với Q4/24, do vậy không còn các chi phí đóng 1 lần ghi nhận trong quý này. Tỷ trọng chi phí bán hàng và QLDN giảm nhẹ 0.8đ% svck, tổng kết ước tính LN ròng tiếp đà tăng trưởng mạnh mẽ 292% svck.
15	MWG	Bán lẻ	1460	📈	25%	📉	-6%	5,094	📈	37%	Q2/25, LN ròng ước tính tăng trưởng 21% svck với động lực chính từ (1) sự phục hồi mạnh mẽ của TGDD&DMX từ mức nền giá bán và cầu tiêu thụ gia tăng sau khi lấy lại thị phần, (2) An Khang giảm lỗ ròng sau khi ngừng đóng cửa hàng và tập trung cơ cấu danh mục sản phẩm. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá BHX Q2/25 có thể sẽ chậm đà tăng trưởng lợi nhuận do đây là thời điểm đẩy mạnh cửa hàng mở mới, đặc biệt mở rộng mạnh mẽ tại khu vực miền Trung, ước tính mở mới 120 cửa hàng trong Q2/25 với doanh thu trung bình 1.2-1.3 tỷ đồng/cửa hàng/tháng, từ đó doanh thu trung bình/CH/tháng ước tính đạt 1.9 tỷ đồng/tháng.
16	DGW	Bán lẻ	108	📈	21%	➡️	2%	520	➡️	17%	Q2/25, LN ròng ước tính tăng 21% svck, ghi nhận 108 tỷ đồng với động lực từ (1) doanh thu ước tính tăng 17% svck với việc đẩy mạnh mở rộng danh mục sản phẩm thiết bị gia dụng, FMCGs, (2) biên LN gộp tăng nhẹ 0.5đ% svck khi DGW đẩy mạnh mở rộng danh mục các sản phẩm có biên LN gộp tốt hơn điện thoại di động và máy tính xách tay.
17	PNJ	Bán lẻ	430	➡️	0%	📉	-37%	2,154	➡️	2%	Q2/25, LN ròng ước tính đi ngang svck chủ yếu nhờ vào sự tăng trưởng của mảng bán lẻ trang sức (+13% svck). Chúng tôi nhận thấy Q2/25 là thời điểm thích hợp để PNJ bắt đầu thăm dò mở mới quy mô bán lẻ sau khi hoàn tất xử lý rủi ro tồn đọng năm 2024 và lượng HTK sẵn sàng cho việc bán hàng 9 tháng cuối năm. PNJ có thể sẽ mở 1-2 cửa hàng và nâng tổng số cửa hàng trang sức lên 430 (+6% svck). Biên LN gộp cải thiện khoảng 3đ% svck nhờ vào sự gia tăng mạnh mẽ của tỷ trọng doanh thu trang sức bán lẻ (mảng kinh doanh có biên LN gộp cao nhất tại PNJ). Tổng kết, sự mở rộng biên LN gộp sẽ bù đắp sự gia tăng chi phí bán hàng và QLDN, do vậy chúng tôi ước tính biên LN ròng có thể đạt 6% (+1.5đ% svck), giúp LN ròng ghi nhận 430 tỷ đồng.
18	BAF	Tiêu dùng	195	📈	471%	📈	47%	737	📈	128%	Giá heo trong Q2/25 duy trì ở mức cao với giá trung bình 70,344 (+9% svck) vnd/kg và nguồn cung vẫn chưa hồi phục là động lực tăng trưởng cho BAF. Chúng tôi kỳ vọng dự báo LNST (của công ty mẹ) Q2/25 BAF đạt 195 tỷ đồng tăng 46% so với Q1 nhờ sản lượng đạt khoảng 230,000 con (+59% svck).
19	DBC	Tiêu dùng	438	📈	201%	📉	-14%	1,542	📈	101%	LNST (của công ty mẹ) Q2/25 ước tính đạt 438 tỷ đồng nhờ giá heo trong Q2/2025 vẫn neo ở mức cao với giá trung bình 70,344 vnd/kg (+9% svck) và nguồn cung vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu do dịch bệnh. Giá ngô và lúa mì tiếp tục xu hướng giảm trong Q2/25 tạo giúp doanh nghiệp giảm chi phí đầu vào.
20	VNM	Tiêu dùng	2436	📉	-8%	📈	55%	9,446	➡️	1%	Q2/25, LN ròng ước tính so với mức nền cao cùng kỳ nhờ vào việc (1) thúc đẩy doanh thu nội địa sau thời gian củng cố hệ thống phân phối trong nước, do đó dự báo doanh thu nội địa ước tính tăng 7% svck, (2) Tỷ trọng CPBH&QLDN/tổng doanh thu giảm svck do 1 phần chi phí đã được trích trước trong Q1/25, điều này bù đắp cho sự suy giảm của biên LN gộp (do giá nguyên vật liệu leo thang, ước tính giá bột sữa nguyên kem tăng 10% svck)
21	PVS	Dầu khí	300	📈	53%	📉	-10%	1,153	➡️	8%	Q2/25 PVS tiếp tục thực hiện các gói thầu thuộc dự án Lô B, đồng thời bàn giao các chân đế điện gió thuộc Greater Changhua 2b&4 (hoạt động bàn giao này diễn ra từ Q4/24 đến nay). Tuy nhiên, do biên lợi nhuận hoạt động M&C dự kiến chỉ cải thiện nhẹ, lợi nhuận dự kiến vẫn ghi nhận đóng góp lớn từ các hoạt động như căn cứ cảng và tàu kỹ thuật dầu khí. Q2/25 PVS dự kiến không còn ghi nhận khoản đánh giá lại tài sản như quý 1 trước đó.
22	PVD	Dầu khí	181	📈	33%	➡️	18%	645	📉	-7%	KQ Q2/25 dự kiến tích cực khi giàn PVD VI quay lại hoạt động từ ngày 26/4/2025 tại Malaysia, đồng thời tuy không ghi nhận lãi đột biến từ thanh lý tài sản như Q1/25 nhưng cũng không còn ghi nhận các chi phí bảo dưỡng như Q1. Giá thuê ngày các giàn khoan tự nâng trong 2 tháng đầu Q2 cũng tăng nhẹ sv quý trước. Cập nhật giàn PVD VIII: Dự kiến sẽ làm việc tại Việt Nam, bắt đầu hoạt động từ Q3/25.
23	GAS	Dầu khí	3,304	➡️	-1%	📈	20%	11,800	➡️	13%	Lợi nhuận Q2/25 kỳ vọng tích cực so với quý trước khi: (1) Q2 là thời điểm tiêu thụ điện khí cao điểm do bước vào mùa khô, (2) Kỳ vọng hoàn nhập các khoản dự phòng đã trích trong năm 2024 khi Bộ Công thương phê duyệt khung giá điện mới. Tuy nhiên, KQKD có thể bị ảnh hưởng bởi việc nền giá dầu thấp hơn svck dẫn đến giá bán khí thấp hơn.
24	PVT	Dầu khí	274	➡️	-5%	📈	27%	1,165	➡️	6%	KQKD kỳ vọng giảm nhẹ svck do nền giá cước vận tải dầu thô và dầu thành phẩm đều thấp hơn. Nhu cầu dầu thô thấp hơn trên toàn cầu cũng có thể ảnh hưởng tới tỷ lệ huy động và thời gian hoạt động của các tàu hiện có, tuy nhiên được bù đắp bằng việc NMLD Bình Sơn không bảo dưỡng như cùng kỳ năm trước.
25	PLX	Dầu khí	735	📉	-39%	📈	451%	3,673	📈	27%	Diễn biến giá dầu theo xu hướng tăng trong Q2/25 do các xung đột địa chính trị trên thế giới có thể khiến kết quả hoạt động kinh doanh xăng dầu của PLX cải thiện mạnh so với quý trước. Tuy nhiên KQKD Q2 vẫn có thể giảm svck do mức nền cao của cùng kỳ 2024.
26	BSR	Dầu khí	455	📉	-42%	➡️	14%	1,783	📈	185%	Kết quả dự kiến thấp hơn so với mức nền cao của cùng kỳ năm ngoái do nền giá dầu và crack spread đều thấp hơn, do ảnh hưởng từ chênh lệch cung - cầu thế giới (như cầu thế giới không quá mạnh). Trong nửa cuối tháng 6, tác động từ các xung đột địa chính trị trên thế giới có thể gây lo ngại về nguồn cung và có thể kéo theo crack spread tăng, kỳ vọng khiến KQKD trong Q2 cải thiện so với quý trước.

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo tăng trưởng LNST công ty mẹ						Nhận xét		
			Q2/25	% svck	% sv quý trước		2025	% svck			
27	KBC	Khu công nghiệp	383	⬆️	59%	⬇️	-51%	1,030	⬆️	142%	Chúng tôi dự phóng KBC bàn giao 36 ha đất tại KCN Nam Sơn - Hạp Lĩnh cho Goertek. Dự án NOXH Nénh tiếp tục đóng góp chính vào doanh thu BĐS của KBC với biên LNG thấp 12%.
28	PHR	Khu công nghiệp	73	↔️	13%	⬇️	-23%	510	↔️	11%	Nhờ giá bán cao su trung bình trong Q2/25 cao hơn cùng kỳ năm trước chúng tôi dự phóng biên LNG tăng 7 điểm %, qua đó doanh thu giảm 4% svck nhưng LN ròng tăng 13% svck.
29	IDC	Khu công nghiệp	465	↔️	8%	⬆️	36%	1,717	↔️	-14%	Chúng tôi dự phóng công ty bàn giao đất cho Hyosung tại KCN Phú Mỹ II, giá trị khoảng 900 tỷ đồng.
30	SZC	Khu công nghiệp	107	➡️	4%	↔️	-16%	346	↔️	15%	Chúng tôi dự phóng SZC bàn giao 12 ha đất cho Tôn Vina One, doanh thu ghi nhận khoảng 300 tỷ đồng. Tình hình thị trường BĐS không khả quan, chúng tôi dự phóng SZC tiếp tục không ghi nhận doanh thu từ kinh doanh BĐS tại KDC Hữu Phước trong Q2/25.
31	BCM	Khu công nghiệp	270	➡️	-1%	⬇️	-25%	1,679	⬇️	-23%	Q2/25, chúng tôi dự phóng BCM bàn giao đất tại KCN Bầu Bàng và Bầu Bàng mở rộng nhờ đó doanh thu tăng 9% svck. Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết giảm 44% svck do cùng kỳ năm trước ghi nhận lợi nhuận đột biến từ VSIP
32	GVR	Khu công nghiệp	686	↔️	-16%	⬇️	-42%	4,132	➡️	4%	Dựa trên công bố của BLD, LNTT 6T25 đạt 43% kế hoạch năm, chúng tôi ước tính LN ròng Q2/25 giảm khoảng 16% svck.
33	DXG	BDS dân cư	65	⬆️	97%	⬆️	35%	286	↔️	13%	Q2/25, hoạt động bàn giao không có nhiều khởi sắc so với quý trước khi tiếp tục bàn giao số ít sản phẩm tại Gem Sky World. Tuy nhiên, dự án trọng điểm The Privé (Gem Riverside) đã được khởi động trong T5/2025 và ghi nhận booking tích cực (3320 booking tính đến ngày 16/6). Dự kiến dự án sẽ tiếp tục hoàn thiện phần móng và mở bán trong Q3/25. Dự phóng 6T25, DXG hoàn thành 30.7% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2025.
34	PDR	BDS dân cư	90	⬆️	81%	⬆️	78%	722	⬆️	366%	Dự kiến lợi nhuận quý 2 của PDR tiếp tục đến từ bàn giao các sản phẩm thuộc dự án Bắc Hà Thanh, tăng mạnh từ mức nền thấp của cùng kỳ. Đáng chú ý, trong Q2/25, PDR đã nhận giấy chứng nhận quyền sử dụng đất cho dự án Thuận An 1, là bước tiến gần tới việc mở bán trong thời gian tới. Chúng tôi cho rằng Thuận An 1 có thể bắt đầu đóng góp vào KQKD của PDR vào năm 2026. Dự phóng 6T25, PDR hoàn thành 19.4% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2025.
35	NLG	BDS dân cư	144	➡️	-1%	⬆️	33%	543	↔️	6%	Q2/25, NLG tiếp tục bàn giao số ít sản phẩm còn lại tại dự án Akari giai đoạn 2, các sản phẩm đất nền tại dự án Nam Long Cần Thơ, và các sản phẩm thấp tầng thuộc dự án Southgate tại Long An. Đáng chú ý chỉ trong tháng 4/2025, doanh số bán hàng của NLG tại dự án Southgate đạt hơn 1.9 nghìn tỷ đồng, đến từ 59 căn biệt thự tại các phân khu The Aqua và Park Village. Chúng tôi cho rằng với tình hình presale tích cực, NLG có khả năng cao đạt được kế hoạch lợi nhuận đặt ra trong ĐHCĐ 2025 (mục tiêu LNST 701 tỷ VNĐ). Dự phóng 6T25, NLG hoàn thành 35.9% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2025.
36	VHM	BDS dân cư	7,850	⬇️	-27%	⬆️	192%	39,023	⬆️	23%	Q2/25, chúng tôi kỳ vọng LN ròng đạt 7.8 nghìn tỷ đồng nhờ mở bán Wonder City và ghi nhận từ bán tại Royal Island, OCP 2&3. LN ròng giảm 27% svck do cùng kỳ năm trước ghi nhận lớn tại Royal Island. Dự phóng 6T25, VHM hoàn thành 25% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2025.
37	KDH	BDS dân cư	115	⬇️	-59%	↔️	-6%	980	⬆️	21%	Trong Q2/25, kết quả kinh doanh của KDH dự kiến không có nhiều đột biến so với quý trước khi hoạt động mở bán và bàn giao 2 dự án Clarita và Emeria chưa diễn ra đúng với tiến độ kỳ vọng. Lợi nhuận của công ty trong quý này được kỳ vọng vẫn chủ yếu đến từ hoạt động bàn giao phần còn lại của The Privia. Dự phóng 6T25, KDH hoàn thành 23.7% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2025.
38	HPG	Vật liệu cơ bản	3,900	↔️	19%	↔️	16%	17,765	⬆️	48%	Q2/25: LN ròng tăng trưởng 19% svck với động lực đến từ sản lượng tăng 15% svck với đóng góp đến từ DQ2. Bên cạnh đó, biên LN gộp cải thiện 0.4 điểm % svck nhờ giá NVL hạ nhiệt. Theo đó, LN 6 tháng của DN ước tăng 17% svck và hoàn thành 48% kế hoạch LN của DN.
39	BMP	Vật liệu cơ bản	298	↔️	6%	➡️	4%	1,150	↔️	16%	LN ròng tăng trưởng 6% svck trong bối cảnh sản lượng tăng trưởng và biên LN gộp duy trì ổn định nhờ nhu cầu thị trường tích cực. Theo đó, sau 6T lợi nhuận tăng 24% svck và hoàn thành 55% kế hoạch năm.
40	HSG	Vật liệu cơ bản	280	➡️	3%	⬆️	37%	800	⬆️	40%	LN ròng tăng nhẹ svck nhờ tác động tích cực tới từ thị trường nội địa khi sản lượng tăng trưởng dự kiến 5% svck. Theo đó, sau 9T của năm tài chính 2025, LNST ước giảm 6% svck và hoàn thành 131% kế hoạch năm.
41	NKG	Vật liệu cơ bản	150	⬇️	-32%	⬆️	131%	560	⬆️	24%	Q2/25: LN ròng suy giảm so với nền cao năm 2024 do các thị trường XK như EU và Mỹ áp thuế, sản lượng tiêu thụ dự kiến giảm khoảng 20%. Theo đó, LN 6 tháng của DN ước giảm 41% svck và hoàn thành 48% kế hoạch năm.svck do tác động tiêu cực từ xuất khẩu.
42	VCG	Xây dựng	230	⬆️	135%	⬆️	80%	1,126	⬆️	22%	Q2/25: LN ròng tăng trưởng 98% so với nền thấp năm 2024 nhờ bàn giao các dự án thành phần thuộc cao tốc Bắc - Nam và 1 phần dự án TTTM Chợ Mơ. Sau 6T/25, LNST giảm 36% svck và đạt 30% kế hoạch năm.
43	HHV	Xây dựng	120	⬆️	28%	↔️	-18%	548	⬆️	29%	LN ròng tăng trưởng đến từ mảng kinh doanh BOT tăng trưởng 20% svck nhờ lưu lượng xe tăng mạnh trên 15% svck. Trong khi đó mảng xây dựng ổn định với các dự án thuộc cao tốc Bắc - Nam như Quảng Ngãi - Hoài Nhơn. 6T/25, LNST tăng 26% và hoàn thành 48% kế hoạch năm.
44	PTB	Xuất khẩu	126	↔️	14%	↔️	12%	421	↔️	14%	LNST (của công ty mẹ) Q2/25 của PTB kỳ vọng duy trì tăng trưởng 14.1% yoy, 11.5% qoq, thúc đẩy bởi tăng trưởng sản lượng sản phẩm gỗ và đá xuất khẩu khi: (1) Số lượng đơn đặt hàng tăng mạnh nhờ quyết định hoãn áp thuế 90 ngày của Mỹ, (2) hỗ trợ bởi yếu tố mùa vụ khi tháng 5 thường là thời điểm các nhà bán lẻ tại Mỹ nhập hàng chuẩn bị cho mùa lễ hội vào cuối năm.
45	DGC	Hóa chất/ Phân bón	896	➡️	4%	↔️	11%	3,380	↔️	13%	LNST (của công ty mẹ) của DGC sẽ tăng 4% yoy và tăng 11.5 % qoq trong Q2/25, do: (1) Giá P4 tuy có điều chỉnh nhẹ 3% qoq nhưng vẫn giữ mức tăng 6% yoy nhờ nhu cầu bán dẫn dần cải thiện, (2) Kỳ vọng DGC sẽ tiếp tục giữ 100% WPA để sản xuất phân bón DAP/MAP khi giá DAP thế giới tiếp tục tăng mạnh khoảng 10% qoq, do đó duy trì đà tăng doanh thu sản phẩm DAP/MAP trong Q2/25 và (3) Kỳ vọng DGC cải thiện hiệu suất nhà máy Cần Lớn 3,000 tấn/tháng (so với 1,000 tấn/tháng trong Q1/25), giúp doanh thu mảng Cần tăng trưởng tích hơn so với Q1.

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo tăng trưởng LNST công ty mẹ					Nhận xét
			Q2/25	% svck	% sv quý trước	2025	% svck	
46	HDG	Năng lượng	85	↑ 33%	↓ -45%	882	↑ 53%	LNST của cổ đông công ty mẹ Q2/25 dự kiến tăng trưởng 33% svck, hỗ trợ bởi 1) Sản lượng thủy điện tăng mạnh do thời tiết thuận lợi tại miền Trung; 2) Điện gió ghi nhận sản lượng cải thiện do loại bỏ điều khoản cắt giảm công suất. Bù đắp cho doanh thu BDS giảm do HDG chưa mở bán Charm Villa GD3 và doanh nghiệp tiếp tục trích lập ~30-40 tỷ giảm giá bán ĐMT Hồng Phong 4. Theo đó, LN 6T25 dự kiến giảm 8% svck, hoàn thành 25% kế hoạch LNST 2025, chúng tôi cho rằng mức LN vẫn phù hợp dự phóng do 6T cuối năm sẽ có doanh thu bổ sung từ mở bán Charm Villa GD3 và Q4 thường là giai đoạn cao điểm của thủy điện HDG.
47	REE	Năng lượng	468	↑ 32%	↓ -23%	2,588	↑ 30%	LNST của cổ đông công ty mẹ Q2/25 dự kiến tăng 32% svck với các động lực: 1) Thủy điện phục hồi mạnh mẽ từ nền thấp; 2) Tiếp tục bàn giao dự án BDS và tòa nhà văn phòng cho thuê mới; 3) Doanh nghiệp kỳ vọng sẽ hoàn tất chuyển nhượng phần chung cư của The Light Square trong Q2/25. Theo đó, kỳ vọng LN 6T25 tăng 47% svck, hoàn thành 48% kế hoạch LNST 2025 của doanh nghiệp.
48	POW	Năng lượng	435	↗ 11%	→ -2%	1,261	→ 1%	LNST của cổ đông công ty mẹ Q2/25 dự kiến tăng 11% svck. Sản lượng điện dự kiến tăng nhẹ 4% svck hỗ trợ bởi nhóm điện than và thủy điện, bù đắp sản lượng giảm nhóm điện khí. Biên LN góp kỳ vọng sẽ cải thiện từ nền thấp nhờ sản lượng Qc giao trong 2025 cải thiện. Trong Q2/25, hầu hết các nhà máy huy động theo Qc cao và tỷ trọng huy động trên thị trường điện (Qm) khá thấp, điều này là có lợi trong bối cảnh giá thị trường điện giảm 22% svck trong T4, T5. Dự kiến LNST 6T25 tăng 50% svck, hoàn thành 225% kế hoạch năm. Điều này đến từ áp lực lỗ ròng khi Nhơn Trạch 3&4 đi vào hoạt động từ Q3/25, tuy nhiên, đây vẫn là mức được đánh giá khá thận trọng và doanh nghiệp có lịch sử đạt kế hoạch thấp hơn nhiều so với LN thực tế.
49	NT2	Năng lượng	120	→ -2%	↑ 224%	303	↑ 321%	LNST của cổ đông công ty mẹ Q2/25 dự kiến giảm nhẹ 2% svck trong bối cảnh sản lượng giảm 15% svck do nhu cầu điện thấp hơn dự kiến và giá khí neo cao ~9.4USD/mmbtu. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng biên LN góp sẽ cải thiện từ nền thấp hỗ trợ bởi sản lượng giao Qc cao hơn. Trong T4, T5 doanh nghiệp đều không được huy động hết Qc kế hoạch, theo đó kỳ vọng NT2 có thể ghi nhận phần doanh thu bù Qc. Theo đó, LN 6T25 dự kiến đạt 157 tỷ từ mức lỗ ròng 38 tỷ đồng Q2/24, hoàn thành 56% kế hoạch cả năm của doanh nghiệp.
50	QTP	Năng lượng	155	→ -4%	↘ -10%	620	→ -5%	LNST của cổ đông công ty mẹ Q2/25 dự kiến giảm nhẹ svck với kỳ vọng sản lượng đi ngang. Biên LN góp dự kiến giảm, chủ yếu do giá thị trường điện giảm mạnh 22% svck, bù đắp lại một phần nhờ tỷ lệ sản lượng Qc trong năm tăng lên 80% so với năm ngoài là 70%. Theo đó LNST 6T25 giảm 12.5% svck, hoàn thành 73% kế hoạch 2025. Chúng tôi lưu ý QTP có lịch sử đạt kế hoạch khá thận trọng khi LNST thực tế các năm trước có xu hướng hoàn thành ~130-140% kế hoạch năm.
51	PC1	Năng lượng	142	↘ -11%	↑ 158%	590	↑ 28%	LNST của cổ đông công ty mẹ Q2/25 kỳ vọng giảm 11% svck chủ yếu do 1) LN mảng xây lắp và sản xuất cột sắt dự kiến giảm từ nền cao năm ngoài nhờ dự án đường dây 500kV Mạch 3; 2) Áp lực lỗ tỷ giá trong kỳ vẫn lớn. Mặt khác, LN mảng điện dự kiến ổn định, đi ngang svck, và LN từ mảng Niken dự kiến tăng trưởng từ mức nền biên thấp Q2 năm ngoài. Theo đó, LNST 6T25 dự kiến đi ngang svck, và hoàn thành 38% kế hoạch năm. Đây vẫn là mức phù hợp dự phóng do doanh nghiệp dự kiến bàn giao dự án BDS Tháp Vàng trong 6T cuối năm, đây cũng là giai đoạn tăng tốc của các hợp đồng xây lắp lớn.
52	HAH	Vận tải biển/ Cảng biển	248	↑ 122%	↗ 7%	828	↑ 27%	LNST (của công ty mẹ) Q2/25 duy trì tăng trưởng 122% yoy, 6.4% qoq nhờ: (1) Giá cước vận chuyển tuyến nội Á phục hồi khoảng 16.7% so với đáy đầu T4/25 và giá cho thuê tàu thế giới kích cỡ 1,700-1,800 TEU tăng 7.8% qoq và 37%yoy nhờ nhu cầu vận chuyển gia tăng trong 90 ngày hoàn thuế và cảng thẳng Trung Đông gia tăng trong T6/25, (2) Đóng góp doanh thu từ cho thuê 3 tàu mới (HaiAn Opus, HaiAn Gama trong 2024 và HaiAn Zeta trong T2/2025), trong đó kỳ vọng HAH đã ký mới 4 hợp đồng thuê tàu trong Q2/25 với giá cho thuê tốt hơn trong Q2/2025.
53	GMD	Vận tải biển/ Cảng biển	439	↑ 33%	↗ 9%	1,625	↗ 11%	LNST (của công ty mẹ) của GMD trong Q2/25 sẽ tiếp tục tăng 33% yoy và 9% qoq, hỗ trợ bởi: (1) Doanh thu cảng tiếp tục tăng mạnh khi sản lượng thông qua cảng Nam Đình Vũ và các cảng phía Nam (Trừ Gemalink) tăng tốt nhờ quyết định hoàn thuế quan 90 ngày, (2) Doanh thu từ công ty LD, LK duy trì mức tăng mạnh khi sản lượng thông qua cảng Gemalink kỳ vọng tiếp tục gia tăng (dự kiến tăng khoảng 24% yoy) khi tháng 5 thường là thời điểm các nhà bán lẻ Mỹ đặt hàng cho mùa lễ cuối năm, và (3) Giá cước vận chuyển tăng mạnh 70.6% so với đáy tháng 4, giúp doanh thu logistic của GMD tiếp tục phục hồi tích cực.
54	HVN	Hàng không	3,090	↑ 259%	↘ -9%	11,518	↑ 52%	Tổng lượng khách dự báo tăng 10% svck, giá nhiên liệu bay ước giảm 8% svck.
55	VJC	Hàng không	680	↑ 131%	↗ 6%	2,251	↑ 58%	Tổng lượng khách dự báo tăng 12% svck, giá nhiên liệu bay ước giảm 8% svck, dự kiến không có thu nhập bất thường trong quý 2 này.
56	ACV	Hàng không	2,478	↘ -14%	↘ -9%	10,334	→ 0%	Tổng lượng khách Q2/25 dự kiến tăng 15% svck, trong đó khách quốc tế tăng 17% svck, khách nội địa tăng 14% svck. Đồng Yên Nhật tăng giá có thể khiến ACV ghi nhận lỗ tỷ giá khoảng 500 tỷ trong Quý 2 này trong khi cùng kỳ năm ngoài ACV ghi nhận lãi tỷ giá 434 tỷ, đây là nguyên nhân chính khiến LN ròng Q2 này ước giảm 14% svck.
57	FPT	Công nghệ - Viễn thông	2,205	↗ 18%	→ 1%	9,351	↗ 19%	LNST của cổ đông công ty mẹ Q2/25 dự kiến chỉ tăng 19% svck, thấp hơn kế hoạch là 21% svck chủ yếu do tăng trưởng doanh thu và backlog mảng CNTT đặc biệt ở thị trường Mỹ và APAC chậm lại đáng kể. Mạng Viễn Thông và Giáo Dục dự kiến có sự cải thiện trong tăng trưởng, tuy nhiên chưa đủ bù đắp cho tăng trưởng chậm lại của nhóm công nghệ. Theo đó, dự kiến LNST 6T25 tăng 18% svck, hoàn thành 45% dự phóng cả năm.
58	CTR	Công nghệ - Viễn thông	134	↗ 7%	↗ 9%	566	↗ 5%	LNST của cổ đông công ty mẹ Q2/25 dự kiến tăng 7% svck, mức tăng trưởng cải thiện so với Q1/25, hỗ trợ bởi tăng trưởng doanh thu mảng xây lắp và cho thuê hạ tầng cải thiện, trong khi mảng vận hành duy trì mức tăng trưởng khiêm tốn. Theo đó, LNST 6T25 tăng 6% svck, hoàn thành 46% kế hoạch cả năm.

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, Đống Đa, 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