

DỰ BÁO LỢI NHUẬN Q3/2025: LỢI NHUẬN TĂNG TRƯỞNG CAO VÀ CÓ SỰ LAN TỎA

- Chúng tôi dự báo lợi nhuận toàn thị trường có thể ghi nhận mức tăng trưởng 25% svck trong Q3/2025 nhờ môi trường lãi suất thấp, giải ngân đầu tư công mạnh mẽ và nhiều chính sách được ban hành hỗ trợ cho doanh nghiệp.
- Trong Quý 3/2025, lợi nhuận ngành ngân hàng dự báo tăng 21.5% svck, khả quan hơn so với nửa đầu năm (+16.3% svck), hỗ trợ bởi TTTD tiếp tục khả quan và NIM duy trì ổn định. Các ngành đạt mức tăng trưởng LN Quý 3 nổi bật gồm Xây dựng (1685% svck), dầu khí (125% svck), chứng khoán (73% svck), BĐS dân cư (70% svck).
- Một số ngành ước tính tăng trưởng LN thấp hơn so với thị trường như BĐS khu công nghiệp (2% svck) do các nhà đầu tư còn lo ngại từ chính sách thuế quan mới của Mỹ hay công nghệ – viễn thông (16% svck) do nhu cầu dịch vụ CNTT toàn cầu chậm lại.

Ngành ngân hàng dự báo tăng trưởng lợi nhuận bứt tốc trong Q3/2025

Tính đến ngày 29/08/2025, dư nợ tín dụng toàn hệ thống đã tăng 11,82% so với cuối năm 2024 và tăng 20% svck. Đà tăng trưởng tín dụng mạnh tiếp tục được duy trì trong quý 3/2025, với mức tăng ước đạt 14,8% so với đầu năm và 4,6% so với quý trước. Môi trường lãi suất thấp tiếp tục đóng vai trò then chốt trong việc thúc đẩy tín dụng, đặc biệt trong bối cảnh tín dụng bán lẻ có dấu hiệu bất kíp với tín dụng doanh nghiệp nhờ sự phục hồi của vay tiêu dùng và vay mua nhà. Nhóm ngân hàng thương mại cổ phần tư nhân ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng tốt hơn so với nhóm quốc doanh, dự kiến đạt 18% và 12% lần lượt vào cuối Q3/2025. Một số ngân hàng như VPB, HDB, LPB, TCB tiếp tục giữ vững đà tăng trưởng tích cực. Về biên lãi ròng (NIM), dự kiến sẽ giữ ổn định hoặc tăng nhẹ trong nửa cuối năm, nhờ lãi suất cho vay thấp và áp lực huy động vốn không tăng mạnh. Mặc dù tăng trưởng huy động đạt 9,6% từ đầu năm, nhưng vẫn thấp hơn tăng trưởng tín dụng. Các ngân hàng đang tăng cường cho vay trung-dài hạn và đẩy mạnh CASA nhằm cải thiện NIM. Lợi nhuận sau thuế của các ngân hàng niêm yết dự báo tăng 21.5% so với cùng kỳ trong Q3/2025, cải thiện so với mức 18.7% của Q2. Các ngân hàng như HDB, TCB, BID, VPB, LPB, CTG có mức tăng trưởng LNST mạnh, nhờ tín dụng cao. Nợ xấu dự kiến dưới 2%, LLR quanh mức 80%, chất lượng tài sản toàn ngành cải thiện nhẹ so với quý trước.

Ngành bất động sản hoạt động mở bán tích cực, lợi nhuận phục hồi

Trong 9 tháng đầu năm 2025, thị trường bất động sản ghi nhận giao dịch tăng nhẹ 1% svck, trong khi giá bán sơ cấp tăng mạnh tại hai thành phố lớn: Hà Nội tăng 33% và TP.HCM tăng 36%. Nguồn cung tại Hà Nội và TP.HCM đã cải thiện nhờ nhiều dự án lớn mở bán, chủ yếu ở khu vực xa trung tâm. Dù nhu cầu còn lớn, giá cao khiến khả năng hấp thụ bị hạn chế. Việc sáp nhập tỉnh thành trong Q3/2025 có thể gây sốt đất cục bộ, tuy nhiên xu hướng tăng giá chỉ bền vững nếu gắn với hạ tầng và kinh tế thực. Hành lang pháp lý cũng được nới lỏng với các nghị quyết hỗ trợ phát triển nhà ở xã hội, mở rộng mục đích sử dụng đất và điều chỉnh quy hoạch. Q3/2025 ghi nhận nhiều dự án mới được mở bán với tỷ lệ booking tích cực, bất chấp ảnh hưởng mùa vụ. Một số dự án nổi bật gồm The Opus One, The Privé, Gladia, The Gió Riverside, và các dự án ở Đồng Nai, Tây Ninh. Lợi nhuận các doanh nghiệp BĐS niêm yết được kỳ vọng tăng 70% svck, nhờ phục hồi từ nền thấp và lợi nhuận tài chính từ chuyển nhượng cổ phần như tại Izumi City (NLG) và Thuận An 1 (PDR). Các dự án mở bán mới sẽ đóng góp vào kết quả kinh doanh từ Q4/2025.

Trưởng phòng



Nguyễn Tiến Dũng

dung1.nguyentien@mbs.com.vn

Ngành BĐS khu công nghiệp KQKD trầm lắng do lo ngại từ thuế quan

Lo ngại từ chính sách thuế quan mới của Mỹ, các nhà đầu tư đã tạm dừng đàm phán thuê đất. Điều này ảnh hưởng lớn đến kết quả kinh doanh Q3/25 của các doanh nghiệp BĐS KCN. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận Q3/25 của BCM, IDC giảm mạnh, lần lượt giảm 36% và 45% svck. Lợi nhuận của SZC có thể đi ngang nhờ hợp đồng thuê đất ký từ năm trước. Ngược lại, lợi nhuận của KBC được kỳ vọng tăng mạnh trên mức nền thấp của cùng kỳ năm trước. Đến nay, mức thuế suất Mỹ áp cho hàng hoá nhập khẩu từ Việt Nam không có quá nhiều khác biệt so với các nước khác trong khu vực như Thái Lan, Indonesia, Philippines, Malaysia đều ở mức 19%. Trong khi đó, Ấn Độ (nước cạnh tranh thu hút FDI với Việt Nam) phải chịu thuế suất lên tới 50%. Chúng tôi kỳ vọng, sau giai đoạn chững lại, dòng vốn FDI vào Việt Nam trong quý cuối năm 2025 sẽ tăng mạnh, qua đó hỗ trợ tích cực cho kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp BĐS KCN.

Ngành vật liệu cơ bản: giá và sản lượng nội địa phục hồi

Theo dự báo của chúng tôi, sản lượng nội địa trong Q3/25 toàn ngành dự báo tiếp đà tăng trưởng khoảng 21% svck lên mức 6.3 triệu tấn với đóng góp chính đến từ thép xây dựng và HRC (chiếm 65%). Đối với sản lượng xuất khẩu, tiêu thụ dự báo có thể tiếp tục ảm đạm trong bối cảnh các khu vực như EU và Mỹ tình hình tiêu thụ kém khả quan. Do đó, chúng tôi dự báo sản lượng xuất khẩu suy giảm 10% svck. Trong Q3/25, giá HRC và thép xây dựng đã có mức phục hồi nhẹ lần lượt 2% và 3% so với quý trước và đi ngang svck. Chúng tôi cho rằng động thái tăng giá bán của các doanh nghiệp cho thấy nhu cầu nội địa đang ở mức cao và có thể cạnh tranh với thép TQ với hỗ trợ từ thuế chống bán phá giá. Chúng tôi dự báo giá thép nội địa có thể tiếp tục tăng trong Q4 nhờ mùa cao điểm tiêu thụ trong bối cảnh nguồn cung BĐS và các dự án đầu tư công được đẩy mạnh triển khai. Trong Q3/25, các doanh nghiệp sản xuất thép tiếp tục được hưởng lợi trong bối cảnh giá nguyên vật liệu ở mức thấp nhờ hàng tồn kho từ Q2. Giá than và quặng theo đánh giá của chúng tôi giảm 6% và 5% svck trong bối cảnh nhu cầu sản xuất giảm tại TQ dẫn tới nguồn cung dư thừa, nhờ đó biên lợi nhuận gộp ngành thép chứng kiến sự phục hồi tốt. Các DN có tỷ trọng tiêu thụ nội địa cao sẽ được hưởng lợi nhờ biên gộp cải thiện mạnh mẽ, cụ thể HPG và HSG dự kiến ghi nhận LN ròng tăng trưởng lần lượt 56% và 244% svck. Trong khi đó, biên gộp của DN xuất khẩu như NKG, GDA phục hồi chậm hơn, tuy nhiên nhờ chi phí vận chuyển hạ nhiệt, NKG và GDA ghi nhận LN ròng tăng 38% và 42% svck.

Ngành dầu khí KQKD bắt đầu phục hồi

Do yếu tố mùa vụ và giá dầu giảm, nhìn chung KQKD có phần suy giảm so với quý liền trước nhưng vẫn giữ được sự tăng trưởng tốt svck. Ở khu vực thượng nguồn, PVD dự kiến sẽ có mức tăng trưởng tốt 7% sv quý trước và 41% svck nhờ động lực từ giàn khoan PVD VIII đã chính thức ký hợp đồng từ cuối tháng 8 với mức giá dự kiến 90,000 USD/ngày. PVS có thể suy giảm lợi nhuận nhẹ so với quý 2 nhưng vẫn tăng mạnh svck do các dự án dài hạn, đặc biệt tại Lô B, hiện nhiều gói thầu đang nằm ở giai đoạn chờ nghiệm thu nên có thể chưa ghi nhận doanh thu trong quý này, thêm vào đó quý 3 thường là mùa mưa nhiều, điều kiện thời tiết bất lợi có thể ảnh hưởng thi công ngoài khơi, đường ống, công trình biển. Về phía trung nguồn, PVT dự báo sẽ tăng trưởng lợi nhuận ròng 5% sv quý trước do quý 3 thường là mùa cao điểm nhưng giảm 16% svck do giá cước vận tải dầu hạ svck. Các doanh nghiệp hạ nguồn như BSR, PLX kỳ vọng

vẫn đạt mức tăng trưởng mạnh svck, tuy nhiên sẽ giảm nhẹ so với quý liền trước do crack spread dự báo tiếp tục thu hẹp và xu hướng thúc đẩy chuyển đổi xe điện trong nước. Về mặt kinh doanh khí, chúng tôi dự phóng lợi nhuận GAS thấp hơn đáng kể so với quý trước do không có khoản hoàn nhập bất thường và lượng khí nhận về tiếp tục suy giảm trong khi chờ nguồn khí mới từ Sư Tử Trắng GD 2 & Lô B. Tuy nhiên chúng tôi vẫn đánh giá GAS tích cực trong quý cuối năm nhờ vào chính sách thúc đẩy điện khí và kỳ vọng có thể bàn giao khí LNG cho 2 nhà máy Nhơn Trạch 3&4 trong quý 4 năm nay.

Ngành điện tăng trưởng tiêu thụ điện có sự cải thiện rõ rệt từ Quý III hỗ trợ KQKD các doanh nghiệp

Trong quý 3/2025, tiêu thụ điện toàn quốc cải thiện đáng kể so với quý trước, đạt mức tăng trưởng trung bình khoảng 7,7% svck trong tháng 7, 8 và 20 ngày đầu tháng 9. Riêng tháng 9 ghi nhận mức tăng mạnh ~13% svck, cho thấy tín hiệu phục hồi nhu cầu. Dù vậy, mức tăng vẫn thấp hơn mục tiêu 10–12% của Bộ Công Thương. Về huy động nguồn điện, hầu hết các loại hình đều ghi nhận cải thiện: thủy điện tăng ~3% svck do thời tiết thuận lợi và lượng mưa ổn định tại nhiều khu vực, đặc biệt ở Trung Bộ và Bắc Bộ, cCác doanh nghiệp như REE, HDG kỳ vọng hưởng lợi; điện than tăng ~6% svck, nhờ nhu cầu ổn định và giá than nhập khẩu giảm (~25% svck), giúp giá điện than giảm và cải thiện biên lợi nhuận cho các nhà máy; điện khí tăng ~12% svck, chủ yếu từ các nhà máy cụm Phú Mỹ và Nhơn Trạch, giá khí giảm nhẹ (~4%) hỗ trợ giá bán, tuy nhiên vẫn ở mức cao; NLTT tăng ~11% svck nhờ công suất mới bổ sung và được ưu tiên huy động, đặc biệt, nhập khẩu điện tăng mạnh ~100% svck, chủ yếu từ các dự án tại Lào. Về chính sách, Q3/2025 ghi nhận nhiều bước tiến lớn: hoàn thiện QHĐ8 điều chỉnh, cơ chế đấu thầu, DPPA, điện áp mái, v.v. Thị trường NLTT sôi động trở lại khi nhiều địa phương mở thầu, thu hút nhà đầu tư như GEG, REE, HDG. Nghị quyết 70 (9/2025) đặt mục tiêu dài hạn về chuyển đổi năng lượng sạch, giảm độc quyền, hướng đến thị trường điện minh bạch hơn trong giai đoạn 2025–2026.

Ngành tiêu dùng bán lẻ dự báo KQKD tích cực, các chuỗi bán lẻ hiện đại dẫn dắt tăng trưởng

Lũy kế tháng 7–8/2025, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 10,4% svck, trong đó bán lẻ hàng hóa tăng 9,5%. Nhu cầu tiêu dùng cải thiện so với 6T25 nhưng vẫn phục hồi chậm, tăng trưởng chủ yếu nhờ giá bán cao hơn ở cả nhóm hàng thiết yếu và không thiết yếu. Trong nhóm tiêu dùng thiết yếu: ngành sữa phục hồi rõ từ Q2/2025 và tiếp tục đà tăng trong Q3, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp bị thu hẹp do giá nguyên liệu sữa quốc tế tăng ~10% svck; ngành thịt heo ghi nhận giá lợn hơi giảm 5% svck do dịch bệnh khiến nguồn cung tăng, trong khi cầu còn yếu, tuy nhiên, sản lượng tiêu thụ duy trì tăng nhờ đàn nái mở rộng và giá thức ăn chăn nuôi thấp, giúp lợi nhuận ròng ngành chăn nuôi tăng ước ~24% svck.

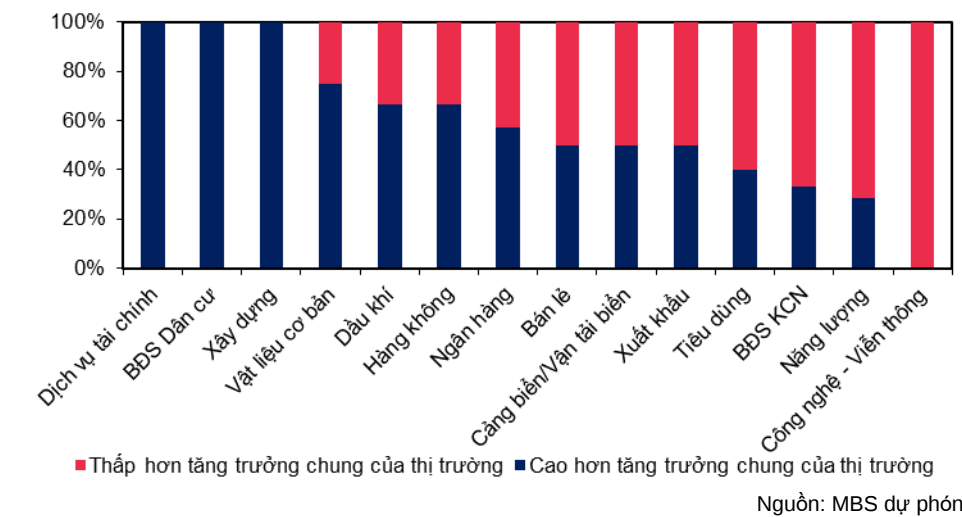
Về ngành bán lẻ, mô hình hiện đại tiếp tục mở rộng, đặc biệt tại miền Trung, dù tốc độ mở mới giảm so với 6T25. Ước tính có khoảng 167 cửa hàng mới (+16% sv đầu năm), với các doanh nghiệp như WCM và BHX đạt lợi nhuận tốt nhờ tối ưu chi phí khu vực mới. Ngành bán lẻ được phẩm có sự phân hóa: Long Châu mở mới tích cực (+23% svck), trong khi An Khang và Pharmacity tập trung tối ưu mô hình. Ngành ICT-CE giữ quy mô ổn định nhưng doanh thu/cửa hàng tăng 11% svck nhờ giá bán và nhu cầu cải thiện nhẹ. Ngành trang sức chưa mở rộng

trong Q3 do cầu tiêu thụ yếu, nhưng biên lợi nhuận gộp cải thiện ~4 điểm % nhờ tăng tỷ trọng bán lẻ.

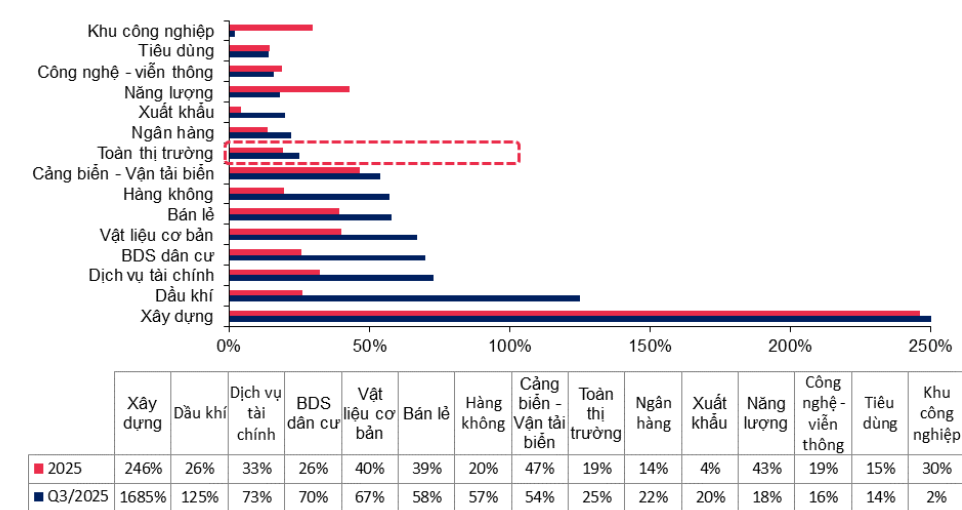
Ngành cảng biển & vận tải biển duy trì tăng trưởng tích cực

Chúng tôi đánh giá các doanh nghiệp cảng biển và vận tải biển sẽ duy trì đà tăng tích cực trong Q3/2025 khi hoạt động xuất nhập khẩu tiếp tục sôi động. Lũy kế 8T2025 tổng giá trị xuất nhập khẩu Việt Nam tăng 16.3% svck, riêng trong Q3/25 (tính đến hết 15/09), tổng giá trị xuất nhập khẩu Việt Nam duy trì mức tăng 20.1% svck. Điều này cho thấy xu hướng nhập hàng sớm của các doanh nghiệp Mỹ tiếp tục được kéo dài sang Q3/2025, từ đó hỗ trợ sản lượng thông qua các cảng nước sâu khu vực Bà Rịa - Vũng Tàu như Gemalink duy trì tăng trưởng mạnh mẽ. Ngoài ra các cảng khu vực Hải Phòng như Nam Đình Vũ và doanh nghiệp vận tải lớn như HAH sẽ tiếp tục được hưởng lợi nhờ nhu cầu vận chuyển trong khu vực nội Á gia tăng và nhu cầu vận chuyển vật liệu xây dựng nội địa tăng mạnh, từ đó hỗ trợ lợi nhuận các doanh nghiệp cảng và vận tải biển lớn như GMD, HAH tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong Q3/2025.

Hình 1: Chứng khoán, BĐS, xây dựng, vật liệu xây dựng là các ngành có tỷ trọng lớn các doanh nghiệp tăng trưởng LN Q3/25 cao hơn so với thị trường chung



Hình 2: Dự báo tăng trưởng lợi nhuận Q3/2025 và cả 2025 các nhóm ngành



Dự báo lợi nhuận ròng Q3/2025 các doanh nghiệp MBS theo dõi

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo tăng trưởng LNST công ty mẹ				Nhận xét				
			Q3/25	% svck	% sv quý trước	2025			% svck		
1	CTG	Ngân hàng	7,471	📈	44%	📉	-23%	30,629	📈	20%	TTTD trong Q3/25 dự kiến đạt khoảng 5% so với quý trước đưa mức tăng trưởng đến cuối 9/2025 đạt hơn 15%. Chúng tôi dự kiến CTG sẽ được nối thêm khoảng 3% room tín dụng cho quý cuối năm 2025 và mức TTTD kỳ vọng cho cả năm của CTG khoảng 18%. NIM dự báo sẽ đi ngang ở mức 2.5%. Chi phí trích lập trong Q3/25 dự báo đạt khoảng 6.5k tỷ, giảm 29.8% svck và tăng gấp đôi so với Q2/25 chủ yếu do nền thấp của Q2 khi đã trích lập nhiều trong Q1. Q3 dự báo chi phí trích lập cao hơn tám sát kế hoạch trích lập khoảng 20-25k tỷ trong năm 2025. LNTT Q3/35 kỳ vọng đạt khoảng 9.5k tỷ, +44.8% svck đưa LNTT lũy kế 9T25 đạt 28.4k tỷ, +45.6% svck và hoàn thành 75% KH cả năm.
2	VPB	Ngân hàng	5889	📈	41%	🔄	19%	20,006	📈	25%	TTTD Q3/25 dự báo sẽ giảm tốc so với Q2/25, đạt 6.0% so với quý trước do cạnh tranh sẽ lớn hơn tới từ những ngân hàng có mức tăng tín dụng chậm trong Q2/25 bên cạnh việc room tín dụng của VPB cũng chỉ còn tăng được khoảng 12-13% so với cuối Q2/25. NIM được dự báo sẽ duy trì ở mức 5.3%. Chi phí trích lập dự phòng Q3/25 dự báo sẽ đi ngang svck đưa chi phí trích lập trong 9T25 giảm 8.0% svck, bám sát KH trích lập khoảng 25k tỷ trong năm 2025. Nhờ đó, LNTT Q3/25 dự kiến đạt khoảng 7.9k tỷ, đưa LNTT 9T25 đạt 19.1k tỷ, hoàn thành 75% KH cả năm.
3	OCB	Ngân hàng	470	📈	35%	📉	-41%	3,100	🔄	-2%	TTTD Q3/25 dự kiến đạt 5% so với Q2/25 đưa TTTD 9T25 đạt khoảng 13% YTD. NIM dự kiến sẽ tiếp tục giảm xuống mức 2.9%. Chi phí trích lập dự kiến đạt khoảng 800 tỷ, giảm 11% svck. LNTT trong quý tăng 35% svck chủ yếu do nền thấp của năm ngoái. Lũy kế 9T25, LNTT đạt 2.5k tỷ, hoàn thành 48% KH cả năm.
4	VIB	Ngân hàng	2077	📈	30%	🔄	0%	8,227	🔄	14%	TTTD đến cuối Q3/25 dự báo đạt khoảng hơn 16% YTD, tương đương Q3/25 tăng khoảng 6% so với cuối Q2/25. NIM được duy trì ở mức 3.0-3.1%, ngang với 6T25. Chi phí trích lập dự phòng dự kiến giảm 37.7% svck do nền cao năm trước và tăng 13.0% so với quý trước. Nhờ đó, LNTT Q3/25 đạt khoảng 2.6k tỷ, tăng 30.0% svck nhờ nền thấp năm trước. Lũy kế 9T25, LNTT đạt 7.6k tỷ, tăng 15.3% svck và hoàn thành 68% KH cả năm.
5	EIB	Ngân hàng	920	📈	28%	📈	82%	3,497	🔄	5%	LNTT Q3/25 dự kiến đạt khoảng 1,156 tỷ đồng, +27.9% svck chủ yếu do nền lợi nhuận thấp của năm trước. TTTD trong Q3/25 dự kiến đạt khoảng 6% so với Q2/25 cùng NIM nâng lên mức 2.5%. Chi phí trích lập duy trì ở mức 200 tỷ đồng trong Q3/25. LNTT lũy kế 9T25 đạt 47% KH cả năm.
6	HDB	Ngân hàng	4,520	📈	27%	📈	23%	16,975	📈	28%	TTTD trong Q3/25 dự kiến đạt 8% so với Q2/25 đưa tín dụng 9T25 đạt khoảng 25%, hoàn thành 78% KH cả năm. NIM trong nửa cuối 2025 dự kiến sẽ duy trì quanh mức 5.1%. Chi phí trích lập dự phòng trong Q3/25 dự báo tăng 70.3% svck và giảm 55.0% so với Q2/25 do nền cao của quý trước đưa chi phí trích lập lũy kế 9T25 tăng gấp đôi svck. LNTT 9T25 dự báo đạt khoảng 15.7k tỷ, +24.0% svck, hoàn thành 75% KH cả năm.
7	BID	Ngân hàng	6,589	📈	26%	🔄	-4%	28,036	🔄	12%	Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng tính đến hết Q3/2025 đạt 10.2% so với đầu năm, cao hơn 87 đcb svck năm trước. NIM dự kiến tiếp tục đi ngang hoặc cải thiện nhẹ so với Q2/25, đạt 2.1%. Tỷ lệ nợ xấu được kỳ vọng sẽ giảm dần về cuối năm thông qua việc trích lập và xử lý nợ xấu. Tổng thu nhập hoạt động dự kiến tăng 15.7% svck. Chi phí trích lập dự kiến tăng 7.8% svck, từ đó lợi nhuận trước thuế Q3/25 dự kiến đạt 8268 tỷ đồng, tăng 27.2% svck. Như vậy, LNTT 9T25 đạt 70% kế hoạch đề ra
8	STB	Ngân hàng	2,745	📈	25%	📉	-5%	11,370	🔄	13%	TTTD Q3/25 dự kiến đạt 4.5% đưa mức TTTD 9T25 đạt 13.5%. NIM duy trì quanh mức 3.5%. Chi phí trích lập dự phòng dự kiến đạt khoảng 800 tỷ, giảm 25% svck. LNTT 9T25 dự kiến đạt 10.7k tỷ, tăng 33.8% svck và hoàn thành 73% KH cả năm.
9	TPB	Ngân hàng	1,679	📈	21%	📉	-5%	7,181	🔄	18%	Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của TPB cuối Q3/25 sẽ đạt 16% svck. NIM Q3/25 dự kiến cải thiện so với Q2/25. Tỷ lệ nợ xấu kỳ vọng giảm xuống mức 1.9%. LNST Q3/25 dự kiến đạt 1679 tỷ đồng, tăng 21% svck
10	LPB	Ngân hàng	2,819	📈	21%	🔄	18%	10,843	🔄	12%	TTTD trong Q3/25 đạt 6% so với cuối Q2/25 với NIM được kỳ vọng sẽ duy trì quanh mức 3.0%. Chi phí trích lập dự kiến sẽ đạt khoảng 500 tỷ, tương đương với Q2/25. LNTT 9T25 dự báo đạt 10k tỷ, +9.9% svck và hoàn thành 65% KH cả năm.
11	TCB	Ngân hàng	6,622	🔄	14%	🔄	4%	25,237	🔄	16%	TTTD cuối Q3/25 dự báo đạt khoảng 16.3% YTD tương đương với mức tăng của riêng Q3/25 đạt khoảng 5% so với Q2/25. NIM được duy trì ở mức 3.7%, tương đương với 6T25. Chi phí trích lập trong Q3/25 dự kiến giảm nhẹ 3.7% svck và tăng nhẹ 5.3% so với quý trước. LN 9T25 hoàn thành 71% KH cả năm.
12	ACB	Ngân hàng	4,411	🔄	14%	📉	-10%	17,042	🔄	2%	TTTD trong Q3/25 dự kiến sẽ đạt 6.0-% QoQ đưa mức TTTD cuối tháng 9/2025 đạt khoảng 16% YTD. NIM trong Q3/25 giảm nhẹ xuống mức 2.9% do cạnh tranh tín dụng sẽ cao hơn khi các ngân hàng cần đẩy mạnh nhằm đạt KH cả năm. Chi phí trích lập dự kiến sẽ tăng 64.2% svck và tăng 27.0% QoQ đưa chi phí trích lập 9T25 tăng 15.0% svck. LNTT Q3/25 dự báo đạt khoảng 5.5k tỷ, +14.0% và giảm 9.6% QoQ đưa LNTT 9T25 đạt 16.2k tỷ, hoàn thành 70% KH cả năm.
13	VCB	Ngân hàng	9,477	🔄	11%	🔄	7%	35,786	🔄	6%	Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng tín dụng của VCB cuối Q3/25 sẽ đạt 11% svck, tăng 82 đcb svck nhờ động lực từ việc giải ngân đầu tư mạnh nửa cuối năm, động lực tăng trưởng kinh tế với mục tiêu GDP trên 8%. NIM Q3/25 dự kiến đạt 2.6%, tương đương so với Q2/25. Tỷ lệ nợ xấu kỳ vọng giảm xuống mức 0.97%. Tổng thu nhập hoạt động Q3/25 dự kiến đạt 18886 tỷ đồng, tăng 12.2% svck, Chi phí dự phòng RRTD dự kiến tăng mạnh do không còn ghi nhập khoản hoàn nhập cho vay các TCTD khác. LNTT Q3/25 dự kiến đạt 11876 tỷ đồng, tăng 11% svck

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo tăng trưởng LNST công ty mẹ				Nhận xét				
			Q3/25	% svck	% sv quý trước	2025			% svck		
14	MWG	Bán lẻ	1400	📈	75%	📉	-15%	5807	📈	56%	Dự báo Q3/2025 tiếp tục là một quý phục hồi mạnh mẽ của MWG khi: (1) Chuỗi TGDD&DMX duy trì số lượng cửa hàng, đẩy mạnh cơ cấu sản phẩm phù hợp nhằm cải thiện doanh thu/CH (+15% svck), kết hợp với tỷ trọng chi phí bán hàng&QLDN/tổng DT đạt 17% giúp cho lợi nhuận ròng TGDD&DMX ước tính tăng 30% svck; (2) Chuỗi BHX tăng tốc mở cửa hàng khu vực miền Trung, giúp cho tổng cửa hàng (CH) tăng 23% svck (tương ứng mở mới 515), doanh thu/CH/tháng ước giảm 15% svck do chúng tôi nhận thấy doanh thu CH mới ở khu vực miền Trung chỉ tương đương 70% trung bình các CH hoạt động >1 năm. Tổng kết, lợi nhuận ròng MWG ước tính đạt 1,400 tỷ đồng (+75% svck)
15	FRT	Bán lẻ	230	📈	63%	📈	93%	670	📈	111%	Ước tính lợi nhuận ròng Q3/2025 tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ so với mức nền thấp cùng kỳ. Tổng doanh thu kỳ vọng tăng 23% 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, bên cạnh đó FPT Shop tiếp đã phục hồi nhẹ nhờ vào sự cải thiện doanh thu/CH/tháng (ước tính tăng 6% svck). Tỷ trọng chi phí bán hàng và QLDN/tổng doanh thu tăng 1.5d% svck, do đó LN ròng ước tính tăng 63% svck, ghi nhận 240 tỷ đồng.
16	DGW	Bán lẻ	148	📈	22%	📈	28%	548	📈	23%	Lợi nhuận ròng DGW ước tính tăng 22% svck, ghi nhận 148 tỷ đồng với động lực chính từ tổng doanh thu ước tính tăng 15% svck nhờ việc mở rộng kênh bán hàng tại lĩnh vực gia dụng, FMCGs (+27% svck) cùng nhu cầu tiêu thụ máy chủ gia tăng, giúp cho doanh thu thiết bị văn phòng ước tăng 35% svck. Tỷ trọng chi phí bán hàng&QLDN/tổng DT được tối ưu, bù đắp cho sự suy giảm của biên LN gộp (ước tính giảm 1d% svck, đi ngang sv Q2/25).
17	PNJ	Bán lẻ	240	📉	12%	📉	-45%	2,154	📉	2%	Lợi nhuận ròng PNJ ước tính đạt 240 tỷ đồng (+12% svck) chủ yếu nhờ vào sự tăng trưởng của mảng bán lẻ trang sức (+8% svck). Do ảnh hưởng của cầu tiêu thụ các sản phẩm trang sức nên chưa có cơ hội mở rộng quy mô, chúng tôi nhận thấy thời điểm thích hợp mở rộng thăm dò có thể bắt đầu từ Q4/2025, do vậy Q3/2025 quy mô cửa hàng khả năng sẽ duy trì sv quý trước. Biên LN gộp cải thiện khoảng 4d% svck nhờ vào sự gia tăng mạnh mẽ của tỷ trọng doanh thu trang sức bán lẻ, bù đắp cho sự gia tăng chi phí bán hàng và QLDN. □
18	BAF	Tiêu dùng	150	📈	148%	📉	-29%	737	📈	132%	Trong bối cảnh nguồn cung tăng dồi dào khi mùa mưa đến, dân chạy lợn trước dịch ASF bùng phát thì giá heo ước giảm 5% svck, ghi nhận ~60,900 VND/kg. Tuy nhiên, nguồn cung chỉ tăng mạnh trong ngắn hạn do lợn chạy dịch bán bất chấp, nhìn chung nguồn cung cả năm 2025 trên thị trường vẫn đang ít hơn svck, tạo nên động lực tăng trưởng cho BAF. Q3/25, với giá heo trung bình ước đạt 61,000 VND/cổ phiếu, sản lượng bán ra ước đạt ~190,000 con, nhờ vậy lợi nhuận ròng ước đạt 150 tỷ đồng, tăng 148% svck.
19	VNM	Tiêu dùng	2600	📉	8%	📉	5%	9,446	📉	1%	Q3/25, LN ròng ước tính tăng 8% svck nhờ vào việc thúc đẩy doanh thu nội địa sau thời gian củng cố hệ thống phân phối trong nước, chúng tôi dự báo doanh thu nội địa tăng ~5% svck. Bên cạnh đó, tỷ trọng CPBH&QLDN/tổng doanh thu giảm nhẹ svck, bù đắp cho sự suy giảm của biên LN gộp do giá bột sữa nguyên kem ước tính tăng 15% svck
20	DBC	Tiêu dùng	313	📉	0%	📉	-38%	1,650	📈	115%	Trong bối cảnh nguồn cung tăng dồi dào khi mùa mưa đến, dân chạy lợn trước dịch ASF bùng phát thì giá heo ước giảm 5% svck, ghi nhận ~60,900 VND/kg. Tuy nhiên nguồn cung tại DBC sẽ được cải thiện hơn svck nhờ vào trang trại Thanh Hóa đi vào hoạt động, ước tính lợi nhuận ròng đạt 313 tỷ đồng, đi ngang svck.
21	PLX	Dầu khí	431	📈	557%	📉	-66%	2,267	📉	-22%	Q3/2025 giá dầu dao động trong biên hẹp tương đối ổn định, chính sách điều hành giá xăng dầu nội địa đang siết chặt, biên chênh lệch khó duy trì cao nên LN ròng ước tính giảm so với quý liền trước tuy nhiên nhu cầu xăng dầu vẫn giữ ở mức cao do mùa xây dựng, sản xuất và du lịch nên dự phóng LN ròng vẫn tăng trưởng tốt so với cùng kỳ.
22	BSR	Dầu khí	519	📈	143%	📉	-39%	2075	📈	229%	Sản lượng của BSR dự phóng tăng nhẹ 2-4% qq, tuy nhiên do crack spread đang trong giai đoạn thu hẹp dẫn tới LN ròng nhiều khả năng không đạt được mức cao như Q2/2025, tuy nhiên vẫn khả quan hơn đáng kể so với mức LN ròng -1,210 tỷ Q3/2024
23	PVS	Dầu khí	322	📈	139%	📉	-11%	1,399	📈	31%	Dự án FSO Lô B cho thuê dài hạn sẽ chưa ghi hết doanh thu & lợi nhuận trong Q3 (phần lớn là giai đoạn đầu), nhưng đóng góp vào lợi nhuận ổn định trong tương lai, giúp giảm rủi ro nếu các mảng khác bị ảnh hưởng. Hợp đồng Sư Tử Trắng 2B và các gói từ Lô B – Ô Môn có thể bắt đầu ghi nhận đáng kể trong Q3 nếu tiến độ thi công tốt. Điều này giúp doanh thu mảng M&C tăng mạnh so với cùng kỳ Q3/2024 (+108%).
24	PVD	Dầu khí	257	📈	41%	📉	7%	917	📈	32%	Giàn khoan PVD VIII đã chính thức ký hợp đồng từ cuối tháng 8 với mức giá dự kiến 90,000 USD/ngày, kỳ vọng hỗ trợ LN ròng Q3 của công ty đạt mức tăng trưởng 41.4% svck
25	GAS	Dầu khí	2798	📉	11%	📉	-41%	13,324	📈	28%	Dự kiến giá bán khí neo cao tiếp tục giúp KQKD Q3/2025 của GAS tăng trưởng 11% svck, tuy nhiên nhiều khả năng GAS chưa thể ghi nhận bán giao khí LNG cho NT3&4 trong quý này.
26	PVT	Dầu khí	308	📉	-16%	📉	5%	1,183	📉	8%	Quý 3 thường là mùa mà nhu cầu vận tải dầu sản phẩm & hóa chất có thể phục hồi hoặc giữ ổn định do nhu cầu công nghiệp & sử dụng trong nước. Việc Nhà máy Lọc dầu Dung Quất vận hành cao có thể hỗ trợ đáng kể doanh thu nội địa. Tuy nhiên giá cước vận tải hạ nhiệt khiến KQKD của PVT quý này nhiều khả năng chưa thể bứt phá.

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo tăng trưởng LNST công ty mẹ					Nhận xét
			Q3/25	% svck	% sv quý trước	2025	% svck	
27	KBC	Khu công nghiệp	383	↑	95%	→	-5%	Chúng tôi dự phóng KBC bàn giao 31 ha đất tại KCN Nam Sơn - Hạp Lĩnh cho Goertek trong Q3/25. Dự án NOXH Nén tiếp tục đóng góp chính vào doanh thu BĐS của KBC với biên LNG thấp 12%. Nhờ diện tích ký MOU tốt trong nửa đầu năm, chúng tôi kỳ vọng KQKD trong nửa cuối năm tích cực hơn nhiều svck năm trước.
28	GVR	Khu công nghiệp	1119	→	19%	↓	-20%	Chúng tôi dự phóng LN tăng 19% svck nhờ sản lượng tiêu thụ cao hơn và hưởng lợi tỷ giá
29	SZC	Khu công nghiệp	62	→	3%	↓	-35%	Ở mảng KCN, chúng tôi dự phóng diện tích đất KCN bàn giao trong Q3/25 đến từ hợp đồng ký với Tôn Vina One. Mảng kinh doanh BĐS tại dự án KDC Hữu Phước tiếp tục âm đạm. Dự án BOT 768 được kỳ vọng đem lại doanh thu, LN tương đương quý trước
30	PHR	Khu công nghiệp	89	→	-9%	→	-1%	Ở mảng cao su, chúng tôi dự phóng lợi nhuận giảm nhẹ do giá bán thấp hơn svck. Ở mảng KCN, do tác động từ chính sách thuế của Mỹ, chúng tôi dự phóng PHR và NTC không ghi nhận bàn giao đất mới, chủ yếu đến từ hợp đồng cho thuê ghi nhận doanh thu phân bổ hàng năm.
31	BCM	Khu công nghiệp	220	↓	-36%	↓	-85%	Chúng tôi dự phóng LN Q3/25 có thể giảm mạnh do (1) BCM đã ghi nhận phần lớn LN trong nửa đầu năm (2) Tiến độ bàn giao đất bị ảnh hưởng bởi chính sách thuế quan cao của Mỹ
32	IDC	Khu công nghiệp	279	↓	-45%	→	-6%	Đối với mảng KCN, trong Q2-3/25, do lo ngại chính sách thuế quan của Mỹ, nhiều đối tác lớn đã trì hoãn ký kết hợp đồng, chủ yếu khách thuê là khách nhỏ lẻ. Chúng tôi dự phóng diện tích đất KCN bàn giao trong quý này khoảng 10 ha, thấp hơn svck. Đối với mảng BĐS, công ty tiếp tục bàn giao phần còn lại tại dự án Bắc Châu Giang GD2. Qua đó, chúng tôi dự phóng LN ròng giảm 45% svck
33	NLG	BDS dân cư	210	↑	504%	↑	112%	Q3/25 lợi nhuận của NLG sẽ đến từ tiếp tục bàn giao các sản phẩm thuộc dự án Southgate và Nam Long Cần Thơ. Trong quý, NLG đã ký hợp đồng chuyển nhượng 15.1% cổ phần tại dự án Izumi cho đối tác Nhật Bản - Tokyu Corporation và chúng tôi cho rằng lợi nhuận từ hoạt động chuyển nhượng này sẽ được ghi nhận vào doanh thu tài chính của NLG trong Q3/25. Chi tiết giá trị giao dịch chưa được công bố, tuy nhiên chúng tôi đã ước tính lợi nhuận và đưa vào dự phóng Q3/25 của doanh nghiệp.
34	PDR	BDS dân cư	190	↑	273%	↑	192%	Trong Q3/25, chúng tôi kỳ vọng PDR sẽ ghi nhận lợi nhuận từ thương vụ bán 80% cổ phần tại dự án Thuận An 1. Trước đó vào đầu tháng 9/2025, doanh nghiệp đã có những tín hiệu đầu tiên khi công bố quyết định thành lập Công ty TNHH Đầu tư BĐS cao tầng Thuận An 1, trong đó PDR sở hữu 99%. Cũng trong quý này, doanh nghiệp mở bán đợt mới của dự án Bắc Hà Thanh - Quy Nhơn Iconic, kỳ vọng hỗ trợ tích cực cho lợi nhuận của doanh nghiệp trong Q4/25 và năm 2026.
35	KDH	BDS dân cư	150	↑	114%	↓	-25%	Q3/25, chúng tôi không kỳ vọng hoạt động bàn giao diễn ra sôi nổi với KDH khi cụm dự án Gladia chỉ mới được mở bán từ đầu tháng 7/2025; lợi nhuận sẽ chủ yếu đến từ việc cơ cấu lại quỹ đất, các thửa đất xen kẹt và không hiệu quả. Chúng tôi kỳ vọng cụm dự án Gladia sẽ đóng góp vào doanh thu - lợi nhuận của KDH kể từ Q4/25 từ đó hỗ trợ doanh nghiệp hoàn thành kế hoạch năm.
36	DXG	BDS dân cư	56	↑	87%	↓	-32%	Q3/25, hoạt động mở bán của DXG tại The Prive đã diễn ra rất tích cực và kỳ vọng hỗ trợ presale của doanh nghiệp. Tuy nhiên do các sản phẩm tại dự án này khó có thể bàn giao ngay trong quý, lợi nhuận của DXG vẫn sẽ đến từ bàn giao các sản phẩm tại dự án cũ Gem Skyworld.
37	VHM	BDS dân cư	12948	↑	65%	↑	71%	Q3/25, chúng tôi kỳ vọng LN ròng tăng trưởng mạnh nhờ doanh số chưa ghi nhận lớn cuối quý trước (138 nghìn tỷ đồng) đến từ dự án Royal Island, Wonder City và OCP 2&3. Chúng tôi dự phóng VHM hoàn thành được 60% kế hoạch LN năm trong 9T25. Các đại dự án mới được mở bán kể từ đầu năm như Wonder City, Golden City, Green City, sẽ đem lại LN lớn trong nửa cuối năm 2025.
38	HSG	Vật liệu cơ bản	260	↑	244%	→	-7%	LN ròng tăng trưởng nhờ (1) biên LN gộp tăng trưởng 1 điểm % svck và (2) chi phí bán hàng giảm 16% svck nhờ chi phí vận chuyển giảm do DN tập trung khai thác thị trường nội địa.
39	HPG	Vật liệu cơ bản	4700	↑	56%	→	10%	LN ròng tăng trưởng đến từ (1) sản lượng tăng trưởng 25% svck và biên LN gộp tăng 4 điểm % svck đến từ giá thép phục hồi 2% và giá NVL giảm 9% svck
40	NKG	Vật liệu cơ bản	90	↑	38%	→	-8%	LN ròng tăng trưởng so với nền thấp năm 2024 đến từ (1) biên LN gộp đi ngang svck tuy nhiên chi phí bán hàng giảm 30% svck nhờ áp lực chi phí bán hàng suy giảm.
41	BMP	Vật liệu cơ bản	295	→	2%	→	-1%	LN ròng tăng trưởng nhẹ 2% svck chủ yếu đến từ sản lượng tăng trưởng trong bối cảnh nhu cầu thuận lợi và giá bán duy trì ổn định
42	VCG	Xây dựng	3120	↑	3800%	↑	913%	DN ghi nhận LN tăng trưởng đột biến đến từ việc thoái vốn dự án Cát Bà Amatina mang lại LN đột biến khoảng 2,850 tỷ VNĐ. Bên cạnh đó, mảng xây dựng duy trì ổn định nhờ triển khai tại dự án cao tốc Bắc - Nam.
43	HHV	Xây dựng	165	↑	65%	→	9%	DN ghi nhận LN ròng tăng trưởng đến từ mảng BOT tăng trưởng 14% svck trong bối cảnh lưu lượng xe tại các BOT mới tăng trưởng thuận lợi. Bên cạnh đó, mảng xây dựng khả quan nhờ 2 dự án cao tốc Quảng Ngãi - Hoài Nhơn và Đồng Đăng - Trà Lĩnh.
44	PTB	Xuất khẩu	107	↑	34%	→	-16%	Trong Q3/25, chúng tôi đánh giá hoạt động kinh doanh cốt lõi của PTB tuy chịu ảnh hưởng từ thuế quan, tuy nhiên sẽ không quá nặng nề do nỗ lực đa dạng hóa thị trường và mức thuế cạnh tranh so với các đối thủ trong khu vực, hỗ trợ sản lượng xuất khẩu duy trì mức tăng tích cực. Ngoài ra chúng tôi đánh giá PTB sẽ hoàn thành bàn giao nốt 20 căn hộ của dự án Phú Tài Residence trong Q3/25, từ đó hỗ trợ lợi nhuận ròng tăng trưởng tích cực trong Q3/25
45	DCM	Hóa chất/Phân bón	542	↑	350%	↓	-31%	LN ròng Q3 dự báo sẽ thấp hơn đối chút so với Q2 do rơi vào cuối vụ Hè Thu, nhu cầu nông dân giảm trước khi bước vào vụ Đông Xuân (tăng lại từ cuối Q4) dẫn đến sản lượng suy giảm, tuy nhiên mức LN ròng này vẫn cao hơn 350% so với mức nền thấp cùng kỳ nhờ vào giá bán duy trì ở mức cao.
46	DGC	Hóa chất/Phân bón	854	↑	21%	→	0%	Chúng tôi ước tính giá P4 sẽ tăng nhẹ khoảng 1.5% qoq và khoảng 11.9% svck trong khi sản lượng tăng nhẹ 2.4% qoq và giảm 7% svck, khi thị trường bán dần trong khu vực bắt đầu phục hồi, giúp doanh thu sản phẩm phốt phát công nghiệp tăng nhẹ trong Q3/25. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng đã tăng giá sản phẩm DAP/MAP và supe lân các loại tiếp tục duy trì, khi giá DAP/MAP trên thế giới và giá ure thế giới phục tiếp tục tăng mạnh svck , hỗ trợ doanh thu của các sản phẩm phốt phát nông nghiệp tăng trưởng tích cực trong Q3/25.

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo tăng trưởng LNST công ty mẹ					Nhận xét			
			Q3/25	% svck	% sv quý trước	2025	% svck				
47	GEG	Năng lượng	64	↑	337%	↓	-61%	705	↑	513%	LNST cổ đông công ty mẹ đạt ~64 tỷ đồng từ mức lỗ ròng 27 tỷ đồng năm ngoái. Trong đó, sản lượng kỳ vọng sẽ duy trì ở mức ổn định, tuy nhiên giá bán điện gió tăng mạnh khi TPD1 được đàm phán giá chính thức cao gấp đôi giá tạm năm ngoái, hỗ trợ tăng doanh thu và biên LN gộp. Áp lực chi phí tài chính cũng giảm mạnh từ nền cao năm ngoái, doanh nghiệp kỳ vọng sử dụng nguồn tiền từ các khoản lợi nhuận bất thường trong 6T đầu năm để mua lại trước hạn một số trái phiếu trong nửa cuối năm nay.
48	NT2	Năng lượng	120	↑	173%	↓	-63%	550	↑	664%	Dự kiến Q3/25 sản lượng đạt ~750 triệu kWh, tăng nhẹ sv Q3/24 và chỉ thấp hơn 3% sv Q2/25. Giá khí vẫn neo cao ~9.2USD/mmbtu kéo giá bán cao. Trong Q3 khả năng cao nhà máy chỉ bám sát Qc để huy động do giá thị trường thấp, quan sát tháng 7,8 ghi nhận huy động thực tế thấp hơn Qc giao, đây tiếp tục là yếu tố hỗ trợ biên LN cải thiện. Kỳ vọng Q3/25 tiếp tục ghi nhận tăng trưởng mạnh LN ròng 173% svck, đạt ~120 tỷ đồng.
49	REE	Năng lượng	562	↗	17%	↘	-10%	2588	↑	30%	Tăng trưởng LNST cổ đông công ty mẹ Q3/25 kỳ vọng đạt ~17% svck, chậm lại so với mức tăng trưởng cao Q2/25. Trong quý 3, nhóm thủy điện ghi nhận tăng trưởng nhưng không quá cao do mức huy động quý 3 năm ngoái cũng khá tốt. Động lực tăng trưởng chính chủ yếu đến từ bàn giao Thái Bình Light Square, doanh nghiệp quyết tâm sẽ bàn giao hết trong năm nay. Mặt khác, mảng nước và cơ điện lạnh khả năng cao cũng sẽ đóng góp tích cực, trong khi tòa nhà cho thuê mới E.Town 6 có tỉ lệ lấp đầy chưa quá tốt.
50	HDG	Năng lượng	145	↗	5%	↑	906%	840	↑	46%	Dự kiến LNST cổ đông công ty mẹ Q3/25 chỉ tăng nhẹ 5% svck. Trong đó, mặc dù sản lượng thủy điện khả năng có sự cải thiện so với Q3/24, chúng tôi cho rằng áp lực lỗ tỷ giá từ khoản vay gốc EUR là hiện hữu trong giai đoạn này, ảnh hưởng lên LN. Trong Q3/25 nhiều khả năng sẽ chưa ghi nhận doanh thu từ bàn giao Charm Villa GD3 và tiếp tục trích lập cho Hồng Phong 4.
51	QTP	Năng lượng	80	↗	5%	↓	-58%	570	↘	-8%	Trong Q3/25 thường là giai đoạn thấp điểm về huy động của QTP do đại tu một tổ máy định kỳ, do đó sẽ có sự sụt giảm về sản lượng so với cao điểm quý 2 tuy nhiên sẽ khá ổn định so với quý 3 năm ngoái. Giá bán có xu hướng giảm nhẹ svck hỗ trợ bởi giá than giảm. Chúng tôi kỳ vọng LNST cổ đông công ty mẹ sẽ đi ngang và tăng nhẹ 5% svck, chủ yếu hỗ trợ bởi biên LN gộp cải thiện, trong Q3/25 giá thị trường điện thấp nhiều khả năng doanh nghiệp sẽ bám sát Qc để huy động.
52	PC1	Năng lượng	159	→	-1%	↗	12%	554	↑	20%	Nhiều khả năng doanh thu các mảng kinh doanh trong Q3/25 sẽ ổn định svck, mảng xây lắp kỳ vọng ghi nhận tăng trưởng khi dự án đường dây ra Côn Đảo đã đóng điện thành công trong tháng 9. Western Pacific tiếp tục bàn giao và ghi nhận doanh thu từ các dự án KCN như Yên Phong IIA, Yên Lệnh là động lực chính cho quý này. Tuy nhiên, trong Q3/25, nhiều khả năng PC1 sẽ vẫn gặp áp lực về tỷ giá trong khi cùng kỳ năm ngoái ghi nhận lãi tỷ giá 94 tỷ, theo đó, kỳ vọng LNST cổ đông công ty mẹ giảm nhẹ 1% svck.
53	POW	Năng lượng	371	↘	-6%	↓	-38%	1,459	↗	17%	Kỳ vọng sản lượng tăng ~23% svck hỗ trợ bởi Vũng Áng 1 và thủy điện, sản lượng điện khí khả năng cao giảm nhẹ svck. Biên LN gộp tăng mạnh từ nền thấp năm ngoái hỗ trợ bởi giao Qc cao trong 6 tháng cuối năm. LN thuần từ HDKD phục hồi mạnh mẽ tuy nhiên LNST của công ty mẹ kỳ vọng chỉ đi ngang, giảm nhẹ 6% svck chủ yếu do cùng kỳ năm ngoái ghi nhận khoản lãi tỷ giá lớn, trong khi Q3/25 có áp lực lỗ tỉ giá và lãi vay tăng.
54	HAH	Vận tải biển/ Cảng biển	405	↑	103%	↗	12%	1,413	↑	117%	Tổng sản lượng khai thác Q3/25 ước tính tăng 15.6% svck, trong đó sản lượng khai thác cảng ước tính tăng 16.1% và khai thác tàu ước tính tăng 25.4% svck. Chúng tôi đánh giá hoạt động kinh doanh của HAH trong Q3/25 sẽ không bị ảnh hưởng nhiều từ thuế quan do doanh nghiệp tiếp tục mở rộng tuyến dịch vụ mới sang Trung Quốc, cũng như nhu cầu vận chuyển trong khu vực nội Á và nhu cầu vận chuyển vật liệu xây dựng trong nước tiếp tục cải thiện.
55	GMD	Vận tải biển/ Cảng biển	416	↑	24%	→	-1%	1,679	↗	15%	Trong Q3/25, sản lượng qua toàn hệ thống của GMD sẽ duy trì tăng trưởng tích cực, ước tính tăng khoảng 18.3% svck, chủ yếu nhờ tăng trưởng sản lượng từ cảng Nam Định Vũ khi nhu cầu xuất khẩu trong khu vực nội Á duy trì ở mức cao và giá dịch vụ tại ĐNV tăng 5% từ T8/25. Ngoài ra, chúng tôi đánh giá sản lượng qua cảng Gemalink sẽ tiếp tục tăng khoảng 11.5% nhờ mở rộng các tuyến dịch vụ mới và nhu cầu vận chuyển nội địa tăng, từ đó hỗ trợ doanh thu từ liên doanh, liên kết tiếp tục tăng trưởng tốt. Đồng thời nhờ khoản cổ tức tiền mặt từ SCS trong Q3 khoảng 102 tỷ, hỗ trợ LN ròng tăng mạnh svck.
56	HVN	Hàng không	2,078	↑	171%	↓	-27%	10,909	↑	44%	Sản lượng hành khách Q3 ước tăng 10% svck. Giá nhiên liệu bay tăng 10% sv quý trước và đi ngang svck. LN tăng mạnh từ nền thấp cùng kỳ.
57	ACV	Hàng không	2,672	↑	35%	↑	21%	10,124	→	-2%	Sản lượng hành khách Q3 ước tăng 10% svck, trong đó khách quốc tế tăng 13% svck, khách nội địa tăng 8% svck. Quý 3/25 cũng không chịu lỗ tỷ giá trong khi Q3/24 ACV ghi nhận lỗ tỷ giá 800 tỷ.
58	VJC	Hàng không	653	↗	14%	→	0%	2,495	↑	75%	Sản lượng khách quý 3/25 ước tăng 9% svck. Giá nhiên liệu bay ước tăng 10% sv quý trước và đi ngang svck. Trong kỳ ước tính lỗ tỷ giá khoảng 140 tỷ.
59	FPT	Công nghệ - Viễn thông	2,430	↗	16%	↗	8%	9,365	↗	19%	LNST cổ đông công ty mẹ Q3/25 kỳ vọng tăng trưởng chậm lại đạt 16% svck. Trong 8T25 tăng trưởng LN chỉ còn 18.6% svck từ mức 20.7% trong 6T25, yếu tố chính dẫn đến sự sụt giảm chủ yếu là do KQKD kém tích cực mảng CNTT nước ngoài. Mặc dù doanh thu kỳ mới đã có sự cải thiện với hai hợp đồng lớn liên tiếp trong Q3/25, đây sẽ chủ yếu là động lực cho các tháng cuối năm và 2026.
60	CTR	Công nghệ - Viễn thông	167	↗	14%	↗	15%	605	↗	12%	Kỳ vọng LNST cổ đông công ty mẹ Q3/25 tăng 14% svck. Trong đó, hoạt động xây lắp có tăng trưởng khá ấn tượng về cả nguồn việc và biên LN, trong tháng 7,8 tỷ lệ nguồn việc bên ngoài tập đoàn tăng lên 50% từ mức ~40% quý trước. Hoạt động TowerCo vẫn duy trì tăng trưởng tốt, doanh nghiệp xây mới ~160 trạm BTS/tháng trong tháng 7,8 tuy nhiên, tỷ lệ trạm thuê chung khả năng vẫn chưa cải thiện trong Q3/25.

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

TRUNG LẬPCác 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

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly