

DỰ BÁO LỢI NHUẬN Q1/2025: KHỞI ĐẦU THUẬN LỢI

- Chúng tôi dự báo lợi nhuận toàn thị trường có thể ghi nhận mức tăng trưởng 17% svck trong Q1/2025 trên mức nền đang cao dần hỗ trợ bởi môi trường lãi suất thấp và sản xuất tiêu dùng tiếp tục phục hồi.
- Trong Quý 1/2025, lợi nhuận ngành ngân hàng dự báo tăng trưởng 15% svck nhờ tín dụng đã bắt đầu tăng tốc ngay từ đầu năm. Các ngành đạt mức tăng trưởng LN Quý 1 nổi bật gồm Bất động sản (719% svck), khu công nghiệp (61% svck), năng lượng (41% svck).
- Một số ngành ước tính tăng trưởng LN giảm như hàng không (-46% svck) do cùng kỳ năm ngoái có lợi nhuận đột biến hay dầu khí (-27% svck) do giá dầu suy giảm so với cùng kỳ.

Tín dụng bứt tốc từ đầu năm giúp bức tranh lợi nhuận ngân hàng khả quan

Với mục tiêu tăng trưởng tín dụng (TTTTD) năm 2025 đạt 16% của NHNN, hầu hết các ngân hàng đều đặt mục tiêu TTTD trên 15%, kế hoạch TTTD năm 2025 cao hơn so với mức tăng trưởng năm 2024 chủ yếu ở nhóm ngân hàng nhận chuyển giao bắt buộc: VCB (+16.278% so với 2024), MBB (+26% so với 2024), HDB (+20-25% so với năm 2024), VPB (+20-25% so với 2024). Đối với nhóm ngân hàng quốc doanh, kế hoạch TTTD năm 2025 đạt mức 15-16%, với kế hoạch lợi nhuận trước thuế tăng 5%-10%. Đối với khối NHTM cổ phần, một số ngân hàng đặt mức tăng trưởng tín dụng cao bao gồm MBB (26% svck), HDB (+25-26% svck), VPB (20-25% svck), VIB (+21.9%), TCB (+20% svck). LNST các NH theo dõi được dự báo tăng khoảng 15% svck nhờ (i) TTTD toàn ngành khả quan hơn cùng kỳ, dự báo đạt khoảng 1-2% YTD (cùng kỳ 0.26% YTD) khi đến ngày 12/3/2025, tín dụng đã tăng 1.24% YTD; (ii) NIM Q1/2025 dự báo sẽ đi ngang so với Q4/2024, thấp hơn so với cả năm 2024 do các NH tiếp tục giảm lãi suất cho vay nhằm đạt được mức TTTD kế hoạch mới (17-18%); và (iii) Chi phí trích lập dự kiến sẽ giảm so với Q4/2024 và tương đương cùng kỳ năm trước, trong đó nhóm NHTMCP dự kiến sẽ có mức tăng cao hơn do chất lượng tài sản suy giảm nhiều hơn nhóm NHTM quốc doanh. Thu nhập ngoài lãi sẽ phân hóa, với kỳ vọng nhóm NHTM quốc doanh có mức tăng khả quan hơn nhờ hoạt động thu phí từ nhóm KHDN vẫn được duy trì.

Ngành bất động sản tiếp tục duy trì đà bàn giao và ghi nhận ở các dự án, lợi nhuận tăng mạnh từ nền thấp năm ngoái

Tại TP. HCM, quỹ đất trở nên hạn chế ở các khu đô thị đã phát triển, kéo theo giá bán đất trung bình của các sản phẩm BĐS liền thổ tăng vọt, đồng thời dẫn đến chuyển dịch xu hướng nguồn cung sang các khu vực xa hơn, điển hình như nguồn cung dồi dào hơn tại khu vực phía Đông HCM và thành phố Thủ Đức. Tại HN, dự kiến nguồn cung đất liền thổ sẽ tiếp tục tăng trong năm 2025, tập trung tại khu vực ngoại thành như Đông Anh và Gia Lâm, đi kèm với đó là giá cả vẫn tăng nhờ hạ tầng phát triển. Trong Q1/2025, lợi nhuận của các doanh nghiệp bất động sản dự kiến đều có sự cải thiện so với cùng kỳ nhờ hoạt động bàn giao sản phẩm tốt hơn. Trong khi một số DN BĐS phía Nam dự kiến bàn giao phần còn lại của một số dự án cao tầng (Privia - KDH, Akari - NLG) hay số ít sản phẩm BĐS liền thổ (Gem Sky World - DXG) giúp kết quả chỉ cải thiện từ mức nền thấp, thậm chí âm (NLG) của năm ngoái; thì VHM lại được kỳ vọng tìm kiếm động lực tăng trưởng lợi nhuận đột biến trên nền cũ phần lớn nhờ ghi nhận bàn giao một số dự án khu vực phía Bắc như Royal Island, Ocean Park 2&3 hay Golden Avenue.

Trưởng phòng



Nguyễn Tiến Dũng

dung1.nguyentien@mbs.com.vn

Ngành BĐS khu công nghiệp hưởng lợi từ dòng vốn FDI trở lại

Sau khi tăng trưởng chậm vào cuối 2024, dòng vốn FDI đang tăng trở lại trong đầu năm 2025 với FDI đăng ký và giải ngân tăng trưởng lần lượt 35.5% và 5.4% svck. Chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI trong năm 2025 tiếp tục là điểm sáng nhờ xu hướng chuyển dịch sản xuất theo chiến lược “Trung Quốc+1” khi căng thẳng thương mại Mỹ-Trung Quốc ngày càng leo thang. KQKD Q1/25 của các doanh nghiệp BĐS KCN có sự phân hóa do thời điểm bàn giao đất khác nhau giữa các công ty. KBC và SZC có thể ghi nhận lợi nhuận cao nhờ bàn giao đất cho khách hàng lớn (KBC bàn giao 30 ha đất cho Goertek, SZC bàn giao 18 ha đất cho Tripod Việt Nam). IDC có thể ghi nhận lợi nhuận thấp hơn cùng kỳ do không còn lợi nhuận đột biến từ chuyển nhượng đất. Còn với BCM, các quý đầu năm thường ghi nhận lợi nhuận thấp.

Ngành vật liệu cơ bản động lực tới từ thị trường nội địa

Trong Q1/25, động lực tăng trưởng của ngành thép đến từ thị trường nội địa trong bối cảnh thị trường xuất khẩu bị tác động tiêu cực bởi các biện pháp phòng vệ. Sản lượng tiêu thụ thép nội địa có thể tăng trưởng 8% svck nhờ các ngành như BĐS và Đầu tư công có triển vọng khả quan. Đối với xuất khẩu, việc Mỹ và EU áp thuế có thể tác động tiêu cực tới sản lượng và giá xk khi các DN phải giảm giá bán nhằm duy trì thị phần. Do đó, các DN có thị trường nội địa chủ lực như HPG sẽ khả quan hơn nhóm tôn mạ xuất khẩu như HSG và NKG. Đối với HPG, LN ròng tăng 8% svck nhờ sản lượng tăng 10% svck, tuy nhiên biên LN gộp dự kiến giảm 0.5đ % svck về mức 13% do giá thép giảm nhẹ 3% svck. Đối với các DN tôn mạ, LN ròng của HSG giảm 56% so với nền cao năm 2024 do giá và sản lượng XK giảm lần lượt 9% và 12% svck, bên cạnh đó biên LN gộp giảm 1 điểm % svck. LN ròng của NKG dự kiến giảm 20% svck do biên LN gộp 2 điểm % svck về mức 8.7% trong bối cảnh giá Xk giảm 8% svck.

Ngành dầu khí bức tranh tương đối âm ảm do giá dầu suy giảm

Q1/2025, giá dầu Brent thế giới nhìn chung diễn biến theo xu hướng giảm. Giá dầu tăng từ mức 75 USD/thùng vào đầu năm lên vùng 82 USD/thùng vào giữa tháng 1, sau đó liên tục giảm sâu về vùng 70-72 USD/thùng, khi nhu cầu không thực sự cải thiện và tồn kho luôn duy trì ở mức cao. Việc này ảnh hưởng tương đối đến diễn biến giá cổ phiếu dầu khí trong quý 1, do tác động tiêu cực đến hoạt động của một số doanh nghiệp trong ngành, đặc biệt là ở khu vực hạ nguồn. Các doanh nghiệp lọc dầu có thể ghi nhận kết quả giảm sâu so với cùng kỳ năm ngoái khi nền giá dầu và crack spread đều thấp hơn, tuy nhiên kết quả có thể cải thiện so với quý trước khi crack spread có dấu hiệu tạo đáy và hồi phục trong các tháng gần đây. Đối với các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu, việc giá dầu diễn biến theo xu hướng giảm có thể khiến lợi nhuận HĐKD xăng dầu suy giảm do độ trễ của kỳ điều chỉnh giá bán, tuy nhiên cần lưu ý rằng kể từ đầu tháng 3 đến nay, giá dầu cũng đã cải thiện nhẹ từ mức thấp. Các doanh nghiệp kinh doanh khí dự kiến ghi nhận kết quả đi ngang hoặc giảm nhẹ svck khi nền giá dầu thấp hơn được phản ánh vào giá bán trong khi sản lượng khí không thay đổi đáng kể do nhập khẩu LNG chưa mạnh. Đối với các doanh nghiệp vận tải dầu khí, lợi nhuận dự kiến ổn định khi giá cước vận tải dầu thô và dầu thành phẩm giảm được bù đắp bởi đội tàu lớn hơn cùng kỳ. Ở phía thượng nguồn, lợi nhuận của PVD có thể thấp hơn svck khi thời gian bảo dưỡng của một số giàn tự nâng là khá nhiều trong khi giá thuê giàn không tăng; trong khi PVS được kỳ vọng ghi nhận lợi nhuận tích cực nhờ tiếp tục triển khai các gói thầu thuộc dự

án Lô B - Ô Môn với biên lợi nhuận gộp có thể cao hơn, đồng thời tiếp tục bàn giao các chân đế còn lại cho dự án điện gió ngoài khơi Greater Changhua 2b&4.

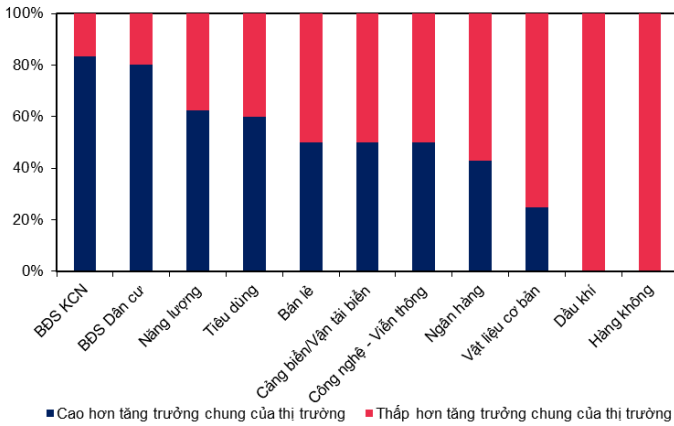
Ngành điện sản lượng tiêu thụ tăng cùng khung chính sách đang được hoàn thiện hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận cao

Tăng trưởng nhu cầu điện bắt đầu tăng tốc từ T2/25 đạt 12.4% svck. Trong đó, huy động thủy điện dự kiến cải thiện rõ rệt sv nền thấp Q1 năm ngoái, hỗ trợ bởi pha thời tiết thuận lợi và công tác tích nước cho mùa khô linh hoạt hơn. Theo đó, dự kiến sản lượng nhà máy của một số doanh nghiệp ghi nhận khá thấp năm ngoái như REE, HDG có dư địa lớn để phục hồi. Về điện khí, huy động nguồn điện giảm 27% svck trong 2T25, chủ yếu đến từ việc một số nhà máy hết BOT không được ưu tiên huy động, tuy nhiên, vẫn có điểm sáng đến từ các nhà máy của POW khi Cà Mau 1&2 vẫn huy động ổn định và NT2 ghi nhận sản lượng phục hồi rõ rệt từ nền thấp Q1/24. Đối với điện than, sản lượng huy động dự kiến duy trì ổn định, Q1 cũng là giai đoạn thấp điểm huy động và thủy điện đang trong pha thuận lợi. Về giá bán điện, nhiên liệu đầu vào than, khí cho điện vẫn neo cao trong khi giá thị trường điện thấp, do đó, chúng tôi cho rằng biên LN các nhà máy nhiệt điện vẫn chưa có nhiều dư địa cải thiện. Đối với thủy điện, trong 2025, tỷ lệ Qm giữ nguyên chỉ 2% tương tự năm ngoái, do đó, dư địa tăng giá của thủy điện cũng sẽ không cao. Đối với nhóm NLTT, sản lượng duy trì khá ổn định, tuy nhiên có thêm một vài điểm tích cực về chính sách khi DPPA được ban hành và QHĐ8 điều chỉnh tăng mạnh công suất các nguồn NLTT. Tuy nhiên thực tế hiện tại, vẫn cần thêm những định hướng rõ ràng hơn liên quan đến khung giá phát điện NLTT năm 2025, và chờ đợi những thông tin chính thức về hướng xử lý các dự án sai phạm để phần nào thực sự cởi bỏ những khó khăn của ngành.

Ngành tiêu dùng bán lẻ bước vào giai đoạn phục hồi với lợi nhuận dự báo tích cực

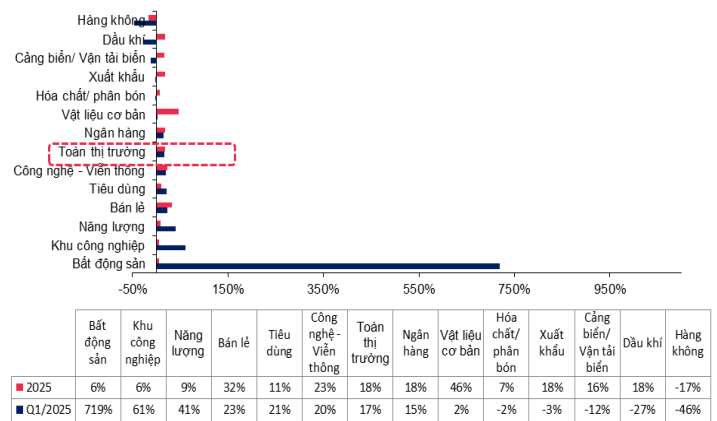
2T25, doanh thu bán lẻ và dịch vụ hàng hóa tăng 6.2% svck (loại trừ yếu tố về giá), cao hơn mức trung bình cả năm 2024 cho thấy phần nào tiêu dùng nội địa đang có tín hiệu tích cực đầu tiên. Theo đà phục hồi mạnh mẽ, chúng tôi dự báo các doanh nghiệp bán lẻ/tiêu dùng sẽ có sự tăng trưởng khả quan trong Q1/25, đặc biệt là bán lẻ hàng không thiết yếu sau 2 năm thắt chặt chi tiêu của người tiêu dùng. Cụ thể, với bán lẻ điện tử tiêu dùng (ICT-CE), ước tính lợi nhuận ròng tăng trưởng 36% svck với kỳ vọng biên LN gộp tiếp tục cải thiện 1d% svck nhờ vào dư địa cải thiện giá bán và nhu cầu tiêu thụ phục hồi 1 chữ số trên mức nền thấp. 2T25, theo KQKD MWG, doanh thu/CH TGDD và DMX ghi nhận 2.8 tỷ đồng/tháng, tăng trưởng mạnh mẽ 32%/16% svck. Với bán lẻ trang sức, nguồn vàng nguyên liệu được dự báo tiếp tục gặp khó khăn với việc quản lý chặt chẽ từ Nhà nước, doanh thu vàng miếng của các DN bán lẻ vàng ước tính tương đương Q4/24, giảm mạnh 30-40% svck. Cầu tiêu thụ có thể tăng nhẹ svck do việc chuyển đổi mua sắm trang sức từ vàng miếng/vàng trang sức sang, do vậy, lợi nhuận ròng PNJ ước tính tăng 8% svck. Với bán lẻ tiêu dùng, 2 tháng đầu năm 2025, một vài mô hình cửa hàng tiện lợi đã mở rộng phạm vi ra Miền Bắc (7eleven, GS25) cùng việc mở mới các đại siêu thị (Aeon Mall, Go!), mở rộng BHX tại khu vực miền Trung cho thấy xu hướng mở rộng địa bàn mô hình hiện đại của các nhà bán lẻ tiêu dùng đã bắt đầu mạnh mẽ hơn. Dự báo lợi nhuận ròng 2 chuỗi WCM và BHX sẽ chuyển từ lỗ ròng sang có lời trong Q1/25 và hướng đến mở rộng quy mô phủ sóng, ước tính tốc độ tăng trưởng cửa hàng đạt 7% sv đầu năm 2025.

Hình 1: Bất động sản KCN, bất động sản dân cư, năng lượng và tiêu dùng là các ngành có tỷ trọng lớn các doanh nghiệp tăng trưởng lợi nhuận Q1/2025 cao hơn so với thị trường chung



Nguồn: MBS dự phóng

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



Nguồn: MBS dự phóng

Dự báo lợi nhuận ròng Q1/2025 các doanh nghiệp MBS theo dõi

| STT | Mã CP | Ngành | Dự báo tăng trưởng LN | | Nhận xét |
|-----|-------|-----------|-----------------------|---------|---|
| | | | 2025 | Q1/2025 | |
| 1 | VPB | Ngân hàng | ↑ 28% | ↑ 50% | TTTT được dự báo đạt 4% YTD tại cuối Q1/25 (cùng kỳ đạt 1.9% YTD) chủ yếu vẫn sẽ được dẫn dắt bởi tín dụng DN. NIM giảm nhẹ xuống 6.0% (Q4/24: 6.2%), cao hơn mức 5.9% cùng kỳ 2024. Chi phí trích lập dự kiến đạt khoảng 5k tỷ, giảm 12.2% svck. |
| 2 | STB | Ngân hàng | ↔ 8% | ↑ 37% | LNST Q1/25 tăng trưởng khả quan nhờ nền thấp năm 2024. TTTD dự kiến đạt 4%, tương đương với năm 2024. NIM trong quý dự kiến vẫn duy trì ở mức 3.5%, tương đương với Q4/24. Chi phí trích lập dự kiến đạt 200 tỷ (-70.5% svck). |
| 3 | CTG | Ngân hàng | ↑ 31% | ↑ 28% | TTTT kỳ vọng khả quan trong Q1/2025 nhờ đẩy mạnh hoạt động đầu tư công và SXKD, đạt 4-5%. NIM trong quý kỳ vọng đi ngang so với năm 2024, đạt 2.9%. Chi phí trích lập dự phòng dự kiến đạt khoảng 5k tỷ (-37.5% svck, gấp đôi so với quý trước). |
| 4 | HDB | Ngân hàng | ↑ 28% | ↔ 19% | TTTT Q1/25 được kỳ vọng vẫn duy trì trên 6%, tương đương với cùng kỳ nhưng NIM sẽ giảm nhẹ xuống mức 5.0-5.2%. Chi phí trích lập dự phòng dự kiến tương đương với Q1/24, đạt khoảng 1.3k tỷ. |
| 5 | EIB | Ngân hàng | ↔ 18% | ↔ 18% | TTTT Q1/25 dự kiến đạt 5.2% do đẩy mạnh các gói cho vay lãi suất thấp. NIM giảm nhẹ svck, dự kiến đạt 2.7% (Q1/24: 2.9%) do giảm lợi suất tài sản trong khi tăng chi phí vốn huy động svck. Chi phí trích lập dự phòng dự kiến đạt 220 tỷ đồng, giảm 22% svck. |
| 6 | ACB | Ngân hàng | ↔ 18% | ↔ 18% | LNST Q1/25 cải thiện chủ yếu do nền thấp của năm 2024 và được dẫn dắt nhờ kỳ vọng chi phí trích lập giảm svck. TTTD trong quý đạt khoảng 4% và NIM duy trì ở mức 3.5%. Chi phí trích lập dự kiến đạt 300 tỷ, giảm 41.4% svck. |
| 7 | BID | Ngân hàng | ↔ 11% | ↔ 10% | TTTT dự kiến tăng trưởng 2-3% YTD (Q1/24: 0.94% YTD) do sự hồi phục của SXKD cũng như mặt bằng lãi suất cho vay thấp hơn. NIM dự kiến đi ngang so với Q1/24, đạt 2.4%. Chi phí trích lập dự phòng dự kiến đạt hơn 4.000 tỷ đồng (giảm 8.8% svck) do tỷ lệ nợ xấu giảm dần. |
| 8 | LPB | Ngân hàng | ↔ 11% | ↔ 9% | TTTT dự kiến đạt 11-12% YTD (Q1/24: 11.71% YTD) do triển khai thêm các chương trình ưu đãi với lãi suất thấp từ T3/25, NIM dự kiến đi ngang so với Q4/24, đạt 3.6%. Chi phí trích lập dự phòng dự kiến đạt khoảng 220 tỷ đồng, tăng 2.3% svck. |
| 9 | VCB | Ngân hàng | ↔ 7% | ↔ 3% | NIM Q1/25 dự kiến thấp hơn svck, tương đương NIM Q4/24 đạt 2.8%, tuy nhiên tăng trưởng tín dụng Q1/25 được kỳ vọng cao hơn svck do lãi suất cho vay bình quân của VCB đang mở mức thấp và thấp nhất trong ngành ngân hàng. Chi phí trích lập dự kiến đạt khoảng 1k tỷ, giảm 30% svck. |
| 10 | OCB | Ngân hàng | ↑ 33% | ↔ -3% | TTTT Q1/25 dự kiến đạt 2-3% cùng với NIM giảm so với Q4/24 (4.0%) xuống mức 3.5%. Chi phí trích lập vẫn sẽ là rào cản lớn với tăng trưởng LN khi được dự báo đạt khoảng 1k tỷ, tương đương Q4/24, +15.2% svck. |
| 11 | TCB | Ngân hàng | ↑ 23% | ↔ -4% | Lợi nhuận giảm chủ yếu do nền cao của năm 2024. TTTD quý đầu năm dự kiến đạt 4-5% YTD (cùng kỳ 7.1% YTD so nền thấp của năm 2023). NIM được dự báo sẽ tương đương với Q4/2024, đạt 3.9%. Chi phí trích lập dự phòng dự kiến sẽ đạt khoảng 1k tỷ đồng, giảm 16.7% svck. |
| 12 | VIB | Ngân hàng | ↑ 24% | ↔ -6% | TTTT đầu năm dự báo chỉ đạt 2% YTD (cùng kỳ chỉ đạt 0.4% YTD) do nhu cầu tín dụng bán lẻ vẫn còn yếu. NIM sẽ đạt 3.5% đi theo tín dụng chậm, tương đương với Q4/2024. Chi phí trích lập dự kiến đạt khoảng 1.2k tỷ (+25.7% svck) do nợ xấu có xu hướng nhích lên khi tín dụng chậm. |

| STT Mã CP Ngành | Dự báo tăng trưởng LN | | Nhận xét |
|------------------------|-----------------------|---------|--|
| | 2025 | Q1/2025 | |
| 13 FRT Bán lẻ | ↑ 132% | ↑ 107% | (1) Mạng ICT-CE duy trì sự phục hồi sẽ giúp cho LN ròng mảng ICT-CE phục hồi mạnh mẽ, (2) Long Châu duy trì số lượng cửa hàng tương đương Q4/24 từ đó giúp cho LN ròng FRT tăng trưởng mạnh mẽ svck |
| 14 MWG Bán lẻ | ↑ 39% | ↑ 33% | LN ròng dự kiến cải thiện 33% svck chủ yếu do biên LN gộp ước tính tăng 1d% svck với động lực đến từ sự phục hồi 2 chữ số của mảng điện tử tiêu dùng (ICT&CE) sau khi thực hiện đóng các cửa hàng kinh doanh không hiệu quả trong năm 2025. Q1/25, ước tính doanh thu/cửa hàng TGDD&DMX tăng trưởng 10% svck |
| 15 DGW Bán lẻ | ↔ 17% | ↔ 11% | Đẩy mạnh bán hàng FMCG (có biên LN gộp cao hơn) cùng với sự phục hồi 1 chữ số của mảng điện tử tiêu dùng, dự báo LN ròng tăng 11% svck |
| 16 PNJ Bán lẻ | ↔ 9% | ↔ 8% | Chúng tôi nhận thấy mảng vàng miếng sẽ bị giảm mạnh svck do ảnh hưởng từ nguồn cung sẽ giúp cho chi phí bán hàng và QLDN giảm nhẹ svck, từ đó ước tính LN ròng Q1/24 tăng nhẹ 8% svck. |
| 17 DBC Tiêu dùng | ↑ 20% | ↑ 162% | Q1/25, ước tính giá lợn hơi tăng 31% svck, sản lượng ước tính tăng 10% svck cùng với việc giá nguyên vật liệu đầu vào duy trì ở mức nền thấp là bước đà mạnh mẽ giúp LN ròng tăng trưởng 45% svck |
| 18 BAF Tiêu dùng | ↑ 168% | ↑ 76% | Lợi nhuận Q1/2025 tăng 76% nhờ giá heo tăng 31% svck, giá heo đến đầu tháng 3 tăng 9% so với đầu năm 2025. Sản lượng heo bán ra Q1/25 của BAF được kỳ vọng cao hơn 46% svck (q1/23:105,000 con) do sụt giảm nguồn cung từ hộ chăn nuôi và dịch bệnh |
| 19 VNM Tiêu dùng | ↔ 6% | ↔ 4% | Giá sữa NVL gia tăng trong Q4/24 và Q1/25 có thể làm khiến cho biên LN gộp giảm nhẹ svck, cùng ước tính doanh thu nội địa tăng 2% svck, kỳ vọng lợi nhuận ròng tăng nhẹ 4% svck |
| 20 PVT Dầu khí | ↔ 6% | ↔ 6% | Cước TC rates cho vận tải dầu thô và dầu thành phẩm tham chiếu giảm nhẹ so với quý trước, trong khi đội tàu không mở rộng trong quý đầu năm. Lợi nhuận dự kiến đi ngang so với quý trước và giảm nhẹ so với cùng kỳ do nền giá cước thấp hơn nhưng đội tàu tăng so với cùng kỳ. |
| 21 PVS Dầu khí | ↑ 29% | ↔ 5% | Trong Q1/2025, PVS dự kiến sẽ tiếp tục bán giao phần chân để còn lại cho dự án Greater Changhua 2b&4. Doanh nghiệp tiếp tục triển khai các gói thầu EPCI thuộc dự án Lô B - Ô Môn, cũng như các gói thầu cho các dự án khai thác dầu khí khác trong nước, từ đó có thể ghi nhận kết quả tích cực khi biên lợi nhuận các dự án dầu khí kỳ vọng lớn hơn các dự án điện gió ngoài khơi. Lưu ý rằng doanh nghiệp đã trích lập dự phòng phải trả 252 tỷ tiền thuế đất tại căn cứ dịch vụ hàng hải dầu khí Sao Mai - Bến Đình trong năm 2024, theo báo cáo tài chính đã kiểm toán. |
| 22 GAS Dầu khí | ↔ 8% | ↔ -2% | Sản lượng khí khô (bao gồm LNG) trong Q1 có thể không cao do không phải mùa cao điểm huy động điện khí, tuy nhiên có thể được bù đắp lại bởi hoạt động kinh doanh LPG nhờ đã mở rộng tốt của năm 2024. Giá dầu ở mức nền thấp hơn svck (quanh vùng 70 USD/thùng) cũng không phải là yếu tố hỗ trợ tích cực cho lợi nhuận. |
| 23 PVD Dầu khí | ↔ -7% | ↔ -22% | Thanh lý giàn Landrig 11, các giàn tự nâng hoạt động với giá thuê giàn không thay đổi nhiều. Giàn tự nâng PV Drilling III và PV Drilling VI ghi nhận bảo dưỡng nhỏ trong quý 1, đồng thời giàn PV Drilling VI ghi nhận sửa chữa (không có giá thuê giàn) trong 33 ngày từ 11/3 đến 14/4. Việc một số giàn sửa chữa/ bảo dưỡng khiến hiệu suất hoạt động các giàn giảm, đồng thời ghi nhận chi phí khiến lợi nhuận quý 1/2025 của PVD có thể không tích cực. |
| 24 BSR Dầu khí | ↑ 185% | ↔ -53% | Từ đầu Q1/2025 đến giờ, crack spread Châu Á xăng/diesel/nhiên liệu phản lực ước tính giảm lần lượt 13%/7%/18%. Do đó, crack spread nổi tiếp xu hướng giảm mạnh trong Q1/2025 khiến cho lợi nhuận Q1 có thể sẽ thấp hơn nhiều svck. |
| 25 PLX Dầu khí | ↑ 27% | ↔ -77% | Nghị định về KDXD chưa được phê duyệt chính thức và có hiệu lực trong Q1/2025, do đó không có thay đổi nhiều trong hoạt động kinh doanh và công thức giá bán so với quý trước. So với cùng kỳ, các chi phí kinh doanh định mức cho các sản phẩm xăng dầu của PLX được điều chỉnh tăng (theo công văn 6808 ngày 1/7/2024) nhưng giá dầu lại diễn biến theo chiều giảm (từ vùng 80 USD/thùng vào đầu năm 2025 xuống vùng 72 USD/thùng vào cuối Q1/2025), có thể tác động tiêu cực đến lợi nhuận của doanh nghiệp. |
| 26 KBC Khu công nghiệp | ↑ 142% | ↑ 528% | Tại mảng KCN, KBC có thể bán giao 30 ha đất tại KCN Nam Sơn - Hạp Lĩnh cho Goertek. Tại mảng KĐT, NOXH Nền tiếp tục đóng góp chính vào doanh thu của công ty với biên LNG thấp 12%. |
| 27 GVR Khu công nghiệp | ↔ -1% | ↑ 115% | Chúng tôi dự phóng LN ròng Q1/25 tăng trưởng mạnh svck nhờ giá cao su thế giới neo cao (tăng 20-25% svck) |
| 28 PHR Khu công nghiệp | ↔ -14% | ↑ 67% | KQKD Q1/25 tích cực nhờ hưởng lợi từ giá cao su tăng cao, ước tính giá bán bình quân đạt 53 triệu đồng/tấn và sản lượng tiêu thụ đạt khoảng 5,000 tấn. Ngoài ra, lợi nhuận từ NTC có thể tăng cao nhờ ghi nhận bàn giao đất tại KCN Nam Tân Uyên 3. |
| 29 BCM Khu công nghiệp | ↔ 8% | ↑ 62% | Lợi nhuận đến từ bàn giao đất tại KCN Bàu Bàng và Bàu Bàng mở rộng. |
| 30 SZC Khu công nghiệp | ↔ 15% | ↑ 60% | Q1/25, LN ròng tăng trưởng mạnh nhờ bàn giao 18 ha diện tích đất KCN cho Tripod Việt Nam. |
| 31 IDC Khu công nghiệp | ↔ -9% | ↔ -49% | Chúng tôi dự phóng LN ròng Q1/25 giảm svck do không còn ghi nhận lợi nhuận đột biến từ chuyển nhượng BĐS. |
| 32 VHM BĐS dân cư | ↔ 5% | ↑ 738% | LN Q1/25 tăng trưởng đột biến trên mức nền thấp cùng kỳ năm ngoái nhờ ghi nhận LN từ dự án Royal Island, OCP2&3, Grand Park và Golden Avenue. |
| 33 KDH BĐS dân cư | ↑ 21% | ↑ 247% | Dự kiến KDH sẽ tiếp tục bán giao các sản phẩm còn lại của The Privia trong Q1/25 (khoảng 400 căn), hỗ trợ lợi nhuận của doanh nghiệp. Lợi nhuận ước tính sẽ thấp hơn quý trước do số lượng sản phẩm bán giao thấp hơn. |
| 34 NLG BĐS dân cư | ↔ 6% | ↑ 217% | Q1/25, NLG tiếp tục bán giao các sản phẩm còn lại thuộc dự án Akari City giai đoạn 2 (tổng 1700 căn, đã bán giao 1448 căn trong 2024), đồng thời bán giao các dự án Nam Long Cần Thơ và số ít tại Southgate. Lợi nhuận dự kiến thấp hơn so với quý trước nhưng cải thiện từ mức âm của cùng kỳ năm trước. |
| 35 DXG BĐS dân cư | ↔ 13% | ↑ 45% | DXG dự kiến bán giao số ít sản phẩm (khoảng 20 căn liền kề) tại dự án Gem Sky World |

| STT Mã CP Ngành | Dự báo tăng trưởng LN | | | Nhận xét |
|-----------------|-------------------------|---------|--------|---|
| | 2025 | Q1/2025 | | |
| 36 BMP | Vật liệu cơ bản | ➔ -4% | ↑ 26% | LN ròng tăng trưởng đến từ sản lượng dự kiến tăng trưởng 8% svck và biên góp tăng 1.5đ % svck |
| 37 HPG | Vật liệu cơ bản | ↑ 50% | ➔ 8% | Trong Q1/25, LN ròng tăng 8% svck nhờ sản lượng tăng 10% svck, tuy nhiên biên LN góp dự kiến giảm 0.5đ % svck về mức 13% |
| 38 NKG | Vật liệu cơ bản | ↑ 62% | ➔ -20% | LN ròng dự kiến giảm 20% svck do biên LN góp 2 điểm % svck về mức 8.7% trong bối cảnh giá Xk giảm 8% svck. |
| 39 HSG | Vật liệu cơ bản | ↑ 40% | ↓ -56% | LN ròng giảm 56% so với nền cao năm 2024 do giá và sản lượng XK giảm lần lượt 9% và 12% svck, bên cạnh đó biên LN góp giảm 1 điểm % svck |
| 40 VCG | Xây dựng | ➔ 7% | ↓ -55% | LN giảm 55% so với nền cao năm 2024 do không còn ghi nhận LN từ mảng BĐS trong khi mảng xây dựng tăng nhẹ 5% svck |
| 41 PTB | Xuất khẩu | ➔ 16% | ➔ 4% | Trong Q1/2025, chúng tôi đánh giá LN ròng tăng nhẹ 4% svck, dẫn dắt bởi doanh thu kinh doanh sản phẩm gỗ của PTB khi làn sóng tích trữ hàng tồn kho chuẩn bị cho thuế quan mới của tổng thống Trump kéo dài, dự kiến giúp sản lượng tiêu thụ gỗ tăng khoảng 13-15% svck. Trong khi đó, do nguồn cung nhà ở tại khu vực phía Nam chưa có nhiều cải thiện và tiến độ giải ngân đầu tư công trong 2 tháng đầu năm vẫn ở mức thấp khiến nhu cầu tiêu thụ sản phẩm đá của PTB suy giảm, tác động tiêu cực tới doanh thu mảng đá của doanh nghiệp. |
| 42 DGC | Hóa chất/ Phân bón | ➔ 4% | ➔ 1% | Trong Q1/25, giá P4 vẫn duy trì ở mức ~4100-4200USSD/tấn đi ngang svck, chủ yếu do nhu cầu bán dẫn và mặt hàng phân bón phốt phát vẫn ở mức thấp. Theo đó, dự kiến LN ròng đi ngang svck. |
| 43 DCM | Hóa chất/ Phân bón | ➔ 13% | ➔ -8% | Giá khí đầu vào ở mức thấp nhờ nền giá dầu thấp, trong khi giá ure thế giới và trong nước tăng nhờ tác động của việc Nga và Trung Quốc hạn chế xuất khẩu, có thể là 2 yếu tố hỗ trợ lợi nhuận của DCM tích cực trong Q1/25, dù không phải là quý cao điểm. Trong 2 tháng đầu năm 2025, tỷ lệ phân bón nhập khẩu từ Nga và Trung Quốc trong tổng giá trị phân bón nhập khẩu vào Việt Nam chỉ ở mức 27%, so với mức 30%-35% của năm 2024. |
| 44 NT2 | Năng lượng | ↑ 321% | ↑ 125% | Sản lượng dự kiến cải thiện mạnh sv nền thấp năm ngoài đạt ~450tr kWh (+201% svck). Trong 2025, tỷ lệ Qc tăng lên (80%) cùng với kế hoạch giao Qc cao hơn cho NT2 hỗ trợ huy động tích cực hơn. Tuy nhiên, biên LN góp khả năng chưa cải thiện trong bối cảnh huy động sản lượng vẫn thấp + giá khí neo cao trong khi giá thị trường điện 2T25 ở mức thấp. Dự kiến LN ròng Q1/25 đạt ~39 tỷ đồng tăng 190 tỷ từ mức lỗ Q1/24. |
| 45 PC1 | Năng lượng | ↑ 68% | ↑ 101% | Trong Q1/25, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LN góp cải thiện nhẹ, nhìn chung các hoạt động kinh doanh trong Q1/25 dự kiến duy trì ổn định và chỉ tăng tốc từ Q2/25, động lực từ các hợp đồng xây lắp lớn, cùng với đóng góp thêm từ BĐS. Tuy nhiên, dự kiến LN ròng sẽ tăng trưởng 101% svck, chủ yếu do áp lực tỉ giá giảm khi Q1/24 doanh nghiệp ghi nhận lỗ tỉ giá ~80 tỷ trong khi Q1/25 ghi nhận tỷ giá ổn định hơn. |
| 46 REE | Năng lượng | ↑ 26% | ↑ 28% | Chúng tôi kỳ vọng LN ròng Q1/25 tăng 28% svck do 1) Thủy điện phục hồi từ nền thấp năm ngoài; 2) Tòa nhà E.Town 6 đi vào vận hành từ Q4/24; 3) Doanh nghiệp dự kiến ghi nhận phần lớn doanh thu từ The Light Square Thái Bình trong 2025. |
| 47 POW | Năng lượng | ➔ 1% | ➔ 9% | LN ròng Q1/25 tăng nhẹ 9% svck do 1) Sản lượng tăng nhẹ 5% svck, chủ yếu do huy động điện khí và thủy điện tích cực từ nền thấp (đặc biệt từ NT2, Q1 năm ngoài ghi nhận lỗ ròng), bù đắp cho sản lượng điện than dự kiến giảm svck; 2) Biên LN chưa cải thiện mạnh sv quý trước do giá thị trường điện thấp ~1200đ trong 2T25, trong khi giá bán nhiệt điện của POW cao; 3) khả năng ghi nhận lỗ tỉ giá nhẹ, tỷ giá USDVND tăng 0.41% từ đầu năm. Chúng tôi □ |
| 48 HDG | Năng lượng | ↑ 52% | ➔ -1% | Trong Q1/25, chúng tôi kỳ vọng LN ròng HDG chỉ đi ngang và giảm nhẹ 1% svck do ảnh hưởng hai chiều từ 1) Thủy điện và điện gió trong Q1/25 dự kiến tăng trưởng tích cực từ nền thấp năm ngoài; 2) Bù đắp cho việc trong Q1/25 sẽ không ghi nhận doanh thu từ BĐS do doanh nghiệp dự kiến sẽ mở bán Charm Villa từ Q2/25. |
| 49 QTP | Năng lượng | ➔ 6% | ➔ -6% | Chúng tôi dự kiến LN ròng Q1/25 giảm nhẹ 6% svck, chủ yếu do sản lượng giảm từ nền cao năm ngoài. Trong Q1/25, tình hình huy động thủy điện cải thiện hơn Q1/24 nền thấp, do thủy văn thuận lợi hơn. |
| 50 HAH | Vận tải biển/ Cảng biển | ↑ 27% | ↑ 382% | Trong Q1/2025, chúng tôi đánh giá LN ròng của HAH sẽ tiếp tục giữ đà tăng trưởng mạnh mẽ, tăng 328% svck do: (1) so với mức nền thấp của Q1/2024, (2) HAH bổ sung thêm 1 tàu mới với mục đích cho thuê định hạn khi giá cho thuê tàu kích cỡ 1700 - 1800 TEUs có xu hướng giữ ở mức cao và tăng nhẹ so với đầu năm, chúng tôi ước tính giá cho thuê ở mức khoảng 20,000 USD/ngày/tàu, qua đó giúp doanh thu cho thuê tàu tiếp tục tăng và (3) Hoạt động Xuất Nhập khẩu của Việt Nam tiếp tục tăng trưởng tốt góp phần thúc đẩy doanh thu tự khai thác tàu và khai thác cảng của doanh nghiệp. |
| 51 GMD | Vận tải biển/ Cảng biển | ➔ 11% | ↓ -53% | Trong Q1/2025, chúng tôi dự kiến LN ròng sẽ giảm 53% svck, chủ yếu do Q1/2024 GMD ghi nhận lãi từ chuyển nhượng cảng Nam Hải. Tuy vậy, nhờ hoạt động xuất nhập khẩu tại Việt Nam vẫn tăng trưởng tốt svck và các cảng lớn của GMD điều chỉnh tăng giá dịch vụ trung bình thêm khoảng 7% giúp doanh thu hoạt động cốt lõi của doanh nghiệp duy trì tăng trưởng tốt. |
| 52 ACV | Hàng không | ➔ 2% | ➔ 1% | Khách nước ngoài tiếp tục tăng trưởng mạnh trong Q1/2025 (tránh 20% svck), tuy nhiên công ty có thể ghi nhận lỗ tỉ giá khoảng 600 tỷ từ việc đồng Yên tăng giá mạnh trong quý này |
| 53 VJC | Hàng không | ↑ 24% | ➔ 0% | Đội bay chưa có sự mở rộng, doanh thu có thể tăng trưởng nhẹ, chi phí nhiên liệu giảm khoảng 10% svck tuy nhiên các chi phí bảo trì, chi phí tài chính có thể tăng cao khiến LN ròng đi ngang |
| 54 HVN | Hàng không | ↓ -55% | ↓ -80% | Q1/2025 HVN không còn lợi nhuận đột biến từ đàm phán xử lý các khoản nợ, lợi nhuận ròng về mức ổn định |
| 55 FPT | Công nghệ - Viễn thông | ↑ 23% | ↑ 21% | Trong Q1/25, mặc dù doanh thu các mảng như viễn thông và giáo dục tăng trưởng không ấn tượng, cùng với lượng backlog ký mới tăng trưởng yếu hơn, biên LNST lại cải thiện hỗ trợ mức tăng trưởng LN ròng dự kiến ổn định đạt 21% svck. |
| 56 CTR | Công nghệ - Viễn thông | ➔ 14% | ➔ 7% | Trong Q1/25 dự kiến LN ròng chỉ tăng trưởng 7% svck, chủ yếu hỗ trợ bởi mảng cho thuê hạ tầng khi doanh nghiệp tích cực đẩy mạnh xây trạm từ nửa cuối 2024, trong khi hầu hết các mảng kinh doanh như vận hành, xây lắp sẽ chỉ duy trì ở mức ổn định. |

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 Luyến

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