



Kết quả kinh doanh HOSE quý 1/2025

Lợi nhuận quý 1/2025 chỉ còn tăng 10.2% yoy

- Ngành ngân hàng chiếm tới 55.9% tổng lợi nhuận các doanh nghiệp trên sàn HOSE và tăng trưởng giảm còn 13.3% yoy so với mức tăng 25% yoy của quý 4/2024
- Các nhóm tăng trưởng mạnh là bất động sản, bán lẻ, công nghệ, điện nước, công nghiệp, và hóa chất
- Nhìn chung, tăng trưởng giảm chủ yếu do nhóm ngân hàng, và bất động sản; trong đó tăng trưởng nhóm BĐS giảm chủ yếu do quý 1/2023, thị trường BĐS chịu ảnh hưởng quá nặng nề từ việc tăng lãi suất 4 lần liên tiếp của quý 4/2022

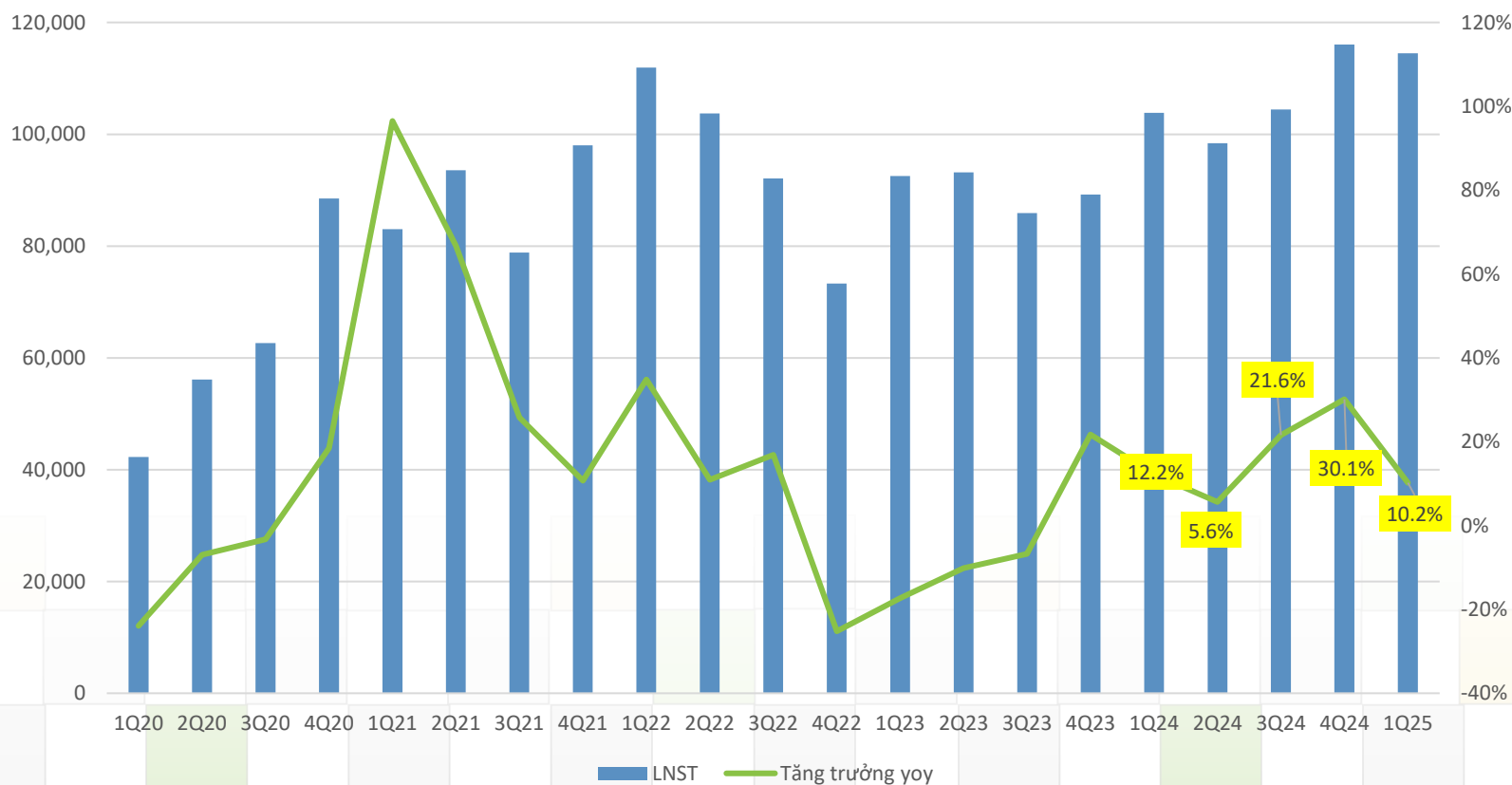
		Doanh thu			LNST		
		Giá trị	YoY %	QoQ %	Giá trị	YoY %	QoQ %
Tài chính		143,452	112.5%	-5.0%	81,419	14.5%	-4.7%
	Ngân hàng				63,934	13.3%	-3.8%
	Dịch vụ tài chính	8,903	8.5%	4.6%	2,960	-4.0%	49.5%
	Bất động sản	120,315	163.4%	-5.7%	13,452	26.3%	-16.4%
	Bảo hiểm	14,234	4.5%	-4.3%	1,073	18.1%	22.9%
Phi tài chính		573,530	6.2%	-8.9%	33,043	0.9%	8.0%
	Bán lẻ	59,990	13.6%	1.0%	1,916	71.9%	60.4%
	Công nghệ Thông tin	20,862	23.3%	-8.4%	2,666	41.1%	9.5%
	Dầu khí	101,259	-5.9%	-7.8%	685	-71.2%	0.6%
	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	62,824	12.5%	-4.4%	5,238	61.0%	34.6%
	Du lịch và Giải trí	52,306	8.3%	10.5%	4,306	-40.9%	130.4%
	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	39,405	13.0%	-17.7%	2,514	24.9%	-17.5%
	Hàng cá nhân & Gia dụng	18,970	-17.3%	-1.7%	1,251	-3.4%	-4.3%
	Hóa chất	29,845	24.7%	-9.8%	3,205	37.8%	-13.9%
	Ô tô và phụ tùng	11,845	23.3%	-29.0%	155	-42.4%	3.1%
	Tài nguyên Cơ bản	67,969	9.9%	-7.5%	4,008	5.3%	22.8%
	Thực phẩm và đồ uống	73,835	0.4%	-16.4%	4,765	3.0%	-20.5%
	Truyền thông	448	53.4%	-36.7%	24	47.1%	-73.0%
	Xây dựng và Vật liệu	28,684	8.0%	-26.1%	1,719	-9.0%	-25.9%
	Y tế	5,289	5.0%	-20.1%	590	-2.6%	-8.3%
Tổng cộng		716,982	18.0%	-8.2%	114,462	10.2%	-1.4%

Đơn vị: Tỷ đồng
Nguồn: FiinX

Tăng trưởng lợi nhuận quý 1/2025 chỉ còn 10.2%

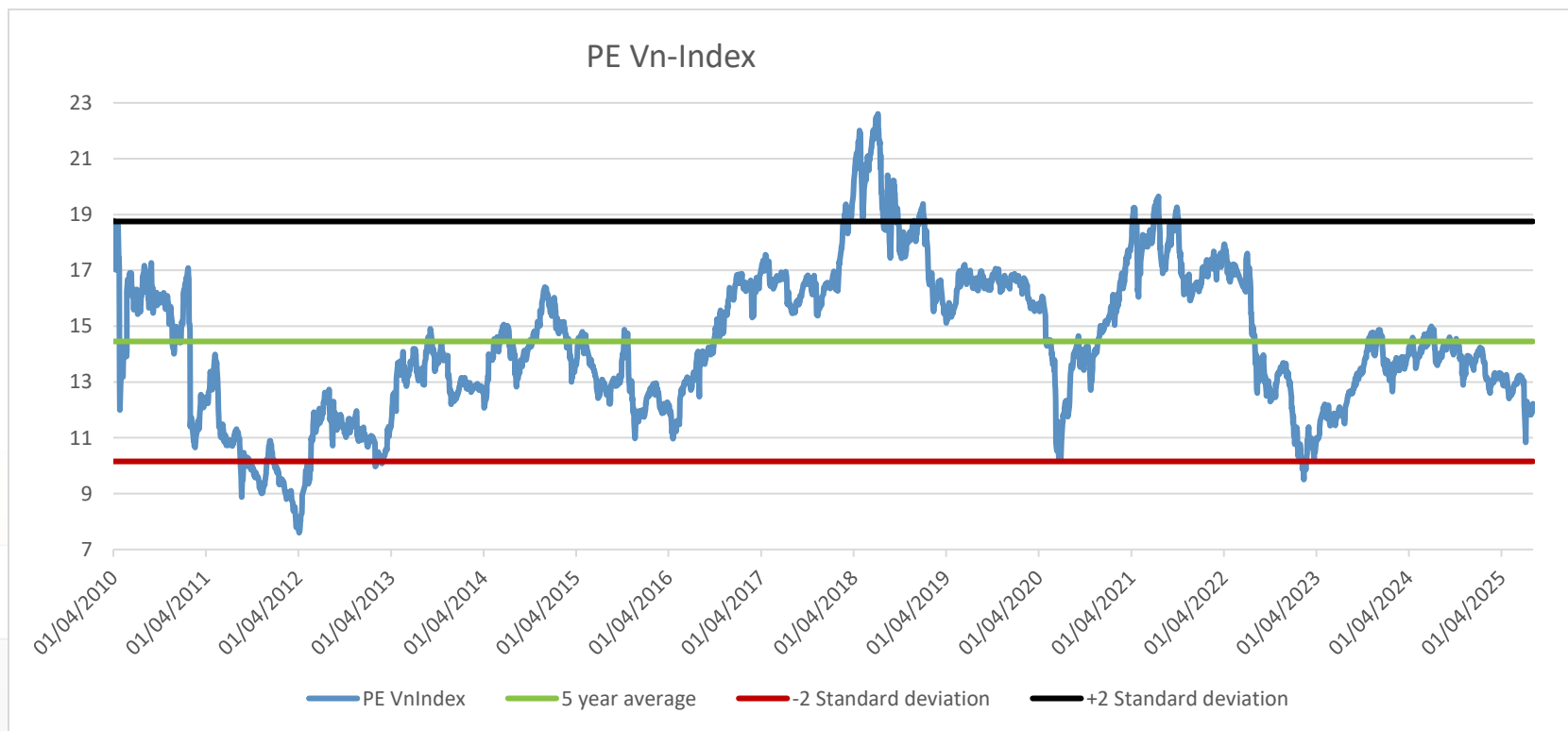
- Tăng trưởng lợi nhuận quý 1/2025 đã thấp hơn so với mức tăng trưởng quý 1/2024 và cả quý 4/2024 (so với cùng kỳ, và so với quý trước)

Lợi nhuận sau thuế và tăng trưởng yoy



Chỉ số PE đã vùng gần thấp nhất 12 năm

- Vn-Index PE: 12.22 lần
- Gần bằng biên dưới 2 lần độ lệch chuẩn: 10.15 lần



Nhiều doanh nghiệp lớn có lợi nhuận tăng bằng lần

- Các doanh nghiệp tiêu biểu có lợi nhuận tăng mạnh là: TMT D2D ANV DBC GEG HAH
- Các doanh nghiệp tiêu biểu có lợi nhuận giảm mạnh là: AGG CII PLX SAM DRC VCG PPC AAA BSR

Top 30 doanh nghiệp có lợi nhuận tăng/giảm mạnh nhất

STT	Mã	LNST yoy	Mã	LNST yoy
1	DQC	26083.4%	PGD	-100.0%
2	VSH	15077.8%	NAF	-99.9%
3	TMT	12159.8%	SMC	-99.0%
4	SGT	5754.4%	HID	-96.9%
5	STK	4905.1%	VCA	-96.9%
6	FDC	2903.9%	VPL	-96.0%
7	GMH	1930.3%	AGG	-94.9%
8	VRC	1692.8%	CII	-93.3%
9	FIR	1556.4%	VID	-92.6%
10	SRF	1521.8%	MCP	-88.1%
11	SHI	1340.8%	PLX	-87.6%
12	VPG	958.9%	VDS	-84.2%
13	HDC	928.7%	SAM	-83.2%
14	TN1	809.0%	RYG	-81.5%
15	DC4	792.5%	BMC	-81.2%
16	D2D	752.7%	DRC	-80.8%
17	C47	746.2%	HAX	-76.9%
18	ANV	681.0%	ASM	-72.9%
19	DBC	600.0%	VCG	-72.4%
20	QCG	585.7%	CTF	-71.0%
21	ASG	436.6%	FIT	-70.1%
22	FCM	366.0%	SCR	-69.2%
23	TRC	357.7%	APH	-67.0%
24	AAT	349.7%	PPC	-66.8%
25	FRT	333.3%	AAA	-66.4%
26	GEE	332.0%	BSR	-65.1%
27	TVT	324.9%	DBT	-64.1%
28	GEG	321.9%	SSC	-64.1%
29	HTI	299.6%	DHM	-62.9%
30	HAH	293.7%	CRE	-61.2%

Nhóm Ngân hàng: tăng trưởng tín dụng là động lực tăng trưởng

Tăng trưởng tín dụng năm quý 1/2025 toàn nền kinh tế 3.93%; gấp 2.5 lần so với mức 1.42% của quý 1/2024

- Nhiều ngân hàng có mức tăng trưởng tín dụng vượt trội so với cùng kỳ như SHB TPB NAB MSB
- NIM tiếp tục giảm trên diện rộng để hỗ trợ nền kinh tế. Trong 18 ngân hàng niêm yết, có tới 15 ngân hàng có NIM giảm, 1 ngân hàng có NIM không thay đổi, và chỉ có 2 ngân hàng có NIM tăng nhẹ từ 0.1-0.14%. 1 số ngân hàng có NIM giảm tới trên 0.7% như TCB ACB HDB LPB VIB
- Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tăng nhẹ yoy chủ yếu do OCB: nếu loại trừ OCB, tỷ lệ nợ xấu trung bình giảm nhẹ 0.04%. Riêng OCB có NPL tăng tới 1.04%. Dù vậy, tổng chi phí dự phòng giảm 3% svck. Trong bối cảnh giá bất động sản vẫn tăng, hoặc đi ngang ở mức cao trong 2 năm qua, chúng tôi cho rằng, nợ xấu không phải vấn đề lớn với các ngân hàng.
- Thu nhập ngoài lãi tăng 20.8% nhờ 1) Hoạt động thu hồi xử lý nợ xấu tăng tốt (giá bất động sản đang tăng cao), và 2) Hoạt động ngoại hối
- Nhờ đó, lợi nhuận nhóm ngân hàng tăng 13.3% yoy nhờ 1) Tăng trưởng tín dụng cao; 2) Thu nhập ngoài lãi tăng 20.8%, và 3) Chi phí dự phòng giảm nhẹ 3%

	LNST		NIM		Tăng trưởng tín dụng		Tỷ lệ nợ xấu (NPL)		Thu nhập ngoài lãi		Chi phí dự phòng	
	Quý 1/2025	Yoy	Quý 1/2025	Yoy	Quý 1/2025	Yoy	Quý 1/2025	Yoy	Quý 1/2025	Yoy	Quý 1/2025	Yoy
VCB	8,702	1.3%	2.64%	-0.51%	1.17%	1.48%	1.03%	-0.20%	3,187	-81.6%	752	-50.1%
MBB	6,675	44.3%	4.19%	0.14%	2.27%	1.92%	1.84%	-0.64%	6,260	-47.9%	2,986	10.3%
TCB	6,014	-4.2%	3.56%	-0.79%	4.12%	-3.02%	1.17%	0.04%	3,112	-74.6%	1,090	-10.0%
CTG	5,499	9.9%	2.58%	-0.44%	4.54%	1.80%	1.55%	0.21%	5,279	-72.3%	8,111	0.8%
BID	5,955	0.7%	2.02%	-0.36%	2.49%	1.61%	1.89%	0.39%	4,357	-74.6%	4,578	4.3%
VPB	3,935	25.2%	5.74%	-0.07%	5.24%	3.14%	4.74%	-0.09%	4,243	-68.4%	6,677	15.9%
ACB	3,678	-5.8%	2.95%	-0.86%	3.12%	-0.70%	1.48%	0.03%	1,193	-85.4%	626	22.2%
HDB	4,358	35.6%	4.57%	-0.70%	1.18%	-5.03%	2.37%	0.13%	2,044	-73.6%	1,325	4.3%
LPB	2,534	10.2%	2.64%	-0.93%	6.21%	-5.50%	1.73%	0.34%	1,224	-72.7%	198	-7.6%
STB	2,897	37.2%	3.67%	0.00%	4.64%	0.98%	2.51%	0.23%	1,846	-73.2%	195	-71.2%
SHB	3,496	8.9%	3.04%	-0.46%	7.83%	8.46%	2.87%	-0.15%	881	-84.9%	621	-12.3%
VIB	1,936	-3.2%	3.05%	-0.93%	3.07%	2.61%	3.79%	0.19%	565	-89.4%	421	-55.4%
TPB	1,687	15.3%	3.48%	-0.65%	3.89%	7.24%	2.27%	0.04%	1,055	-77.5%	490	-58.5%
SSB	3,492	190.7%	3.03%	-0.09%	1.70%	0.91%	1.84%	-0.12%	3,818	41.1%	436	50.8%
MSB	1,266	6.0%	3.27%	-0.38%	8.87%	4.21%	2.57%	-0.61%	892	-71.4%	393	-27.3%
NAB	976	22.3%	3.42%	0.10%	12.50%	8.74%	2.49%	-0.18%	563	-71.4%	240	120.7%
EIB	658	24.9%	2.29%	-0.49%	7.71%	3.08%	2.59%	-0.27%	449	-71.5%	127	-54.9%
OCB	712	-25.3%	3.22%	-0.15%	2.45%	-2.13%	3.91%	1.04%	373	-83.7%	378	85.3%

Ngành chứng khoán: margin vẫn là động lực lợi nhuận

- LNST nhóm chứng khoán giảm 7.4% yoy trong quý 1/2025
- Doanh thu môi giới giảm 30% yoy do giá trị giao dịch trên 3 sàn trong quý 1/2025 giảm 25.3% yoy và mức độ cạnh tranh ngành có thể đã gia tăng nên 1 số công ty chứng khoán đã phải giảm phí giao dịch (thậm chí áp dụng phí 0%)
- Tuy nhiên, doanh thu margin lại tăng 24.3% do tổng số dư margin tăng 27.5%
- Trong quý 1/2025, tổng doanh thu margin đã gấp 2.4 lần doanh thu môi giới, cho thấy margin đang càng ngày càng là động lực lợi nhuận chính cho khối chứng khoán.

	LNST		Doanh thu môi giới		Doanh thu margin		Số dư margin	
	Quý 1/2025	Yoy	Quý 1/2025	Yoy	Quý 1/2025	Yoy	Quý 1/2025	Yoy
SSI	844	10.4%	324	-29.1%	628	40.6%	27,167	54.6%
VND	383	-38.0%	135	-40.9%	301	-4.7%	11,120	11.7%
HCM	227	-18.1%	164	-23.4%	523	54.0%	20,390	43.6%
VCI	295	49.1%	152	-17.8%	257	42.6%	10,095	17.8%
MBS	269	47.4%	133	-27.7%	277	6.6%	11,442	15.9%
FTS	153	-8.2%	40	-48.4%	174	34.3%	7,612	21.5%
BSI	81	-40.9%	59	-28.8%	132	10.0%	6,694	21.7%
SHS	263	-26.3%	57	-17.0%	128	6.3%	4,644	4.9%
VDS	19	-84.6%	35	-34.7%	92	2.9%	3,195	-0.7%
BVS	41	-24.9%	53	-41.5%	89	18.1%	3,532	-8.4%
VIX	372	129.9%	21	-47.6%	161	39.8%	6,233	49.9%
PHS	15	18.0%	28	-36.7%	71	-11.8%	3,527	24.5%
DSC	54	-8.7%	27	-21.3%	57	20.0%	2,270	11.7%
CTS	106	6.7%	19	-32.8%	82	3.5%	3,479	16.4%
AGR	32	-8.5%	15	-15.1%	42	7.3%	1,810	3.2%
ORS	- 7	-109.5%	23	-34.5%	69	119.4%	1,881	74.7%
VFS	32	16.9%	13	-2.0%	31	39.2%	1,146	48.1%
PSI	8	-20.0%	12	-14.4%	37	-0.5%	1,532	52.5%
BMS	- 11	-171.4%	4	-43.1%	1	114.0%	24	508.6%
TCI	24	3.2%	6	-6.2%	21	-7.8%	771	7.0%
EVS	10	-31.2%	4	-33.7%	7	8.6%	186	-10.4%
TVS	44	-57.2%	4	-58.6%	10	42.3%	378	48.0%
Total	3,253	-7.4%	1,329	-30.0%	3,189	24.3%	129,125	27.5%

Lợi nhuận nhóm bất động sản tăng 26.3% yoy nhờ VHM KBC

- Nếu loại cả VHM KBC (2 mã có ảnh hưởng lớn nhất tới lợi nhuận nhóm BĐS), thì lợi nhuận nhóm BĐS chỉ còn tăng 1.33% yoy, cho thấy quý 1Q2025 vẫn chưa phải là điểm rơi lợi nhuận của ngành BĐS; và bức tranh lợi nhuận ngành BĐS vẫn phân hóa quá sâu sắc
- VHM: lợi nhuận tăng tới hơn 2 lần nhờ bàn giao bất động sản tại 3 dự án là Ocean Park 2, Royal Island, và Ocean Park 3. Ngoài ra, dự án Wonder City (Đan Phượng) đóng góp tới 80% vào giá trị hợp đồng bán hàng trong quý 1/2025.
- VIC: dù lợi nhuận từ mảng BĐS (VHM) tăng rất mạnh, nhưng lợi nhuận vẫn giảm 12% yoy do 1) Lỗ từ mảng công nghiệp (Vinfast) tăng thêm 3,000 tỷ; 2) Chi phí thuế tăng thêm ~4,000 tỷ

STT	Code	Doanh thu		LNST	
		1Q2025	YoY	1Q2025	YoY
1	VIC	84,053	286.7%	6,979	-12.0%
2	VHM	15,698	91.2%	2,689	203.9%
3	KBC	3,117	1946.1%	783	na
4	VRE	2,131	-5.5%	1,177	8.8%
5	SIP	1,941	6.3%	351	42.9%
6	BCM	1,843	127.0%	358	203.3%
7	NVL	1,778	155.0%	(443)	na
8	NLG	1,291	530.9%	108	na
9	DXG	925	-13.1%	48	54.6%
10	TCH	859	-46.9%	188	-39.9%
11	KDH	710	112.6%	122	92.5%
12	HDG	599	-29.4%	155	-29.9%
13	DXS	512	-4.1%	40	28.3%
14	PDR	438	170.0%	51	-3.8%
15	SZC	414	93.8%	126	94.1%
16	VPI	249	96.5%	141	53.0%
17	LHG	234	206.6%	110	250.0%
18	HTN	230	-50.4%	27	166.4%
19	KOS	227	-4.5%	3	-9.2%
20	AGG	192	-85.4%	10	-94.9%
21	TN1	190	-6.4%	79	809.0%
22	ITC	161	18.3%	11	19.3%
23	CRE	154	-68.7%	3	-61.2%
24	DIG	153	31180.2%	(35)	na
25	IJC	150	-7.7%	45	15.9%
26	SJS	143	21.2%	67	52.6%
27	CKG	139	-50.7%	24	-18.4%
28	TDC	126	5.9%	19	na
29	SZL	125	8.6%	26	14.1%
30	TLD	124	11.5%	3	-4.4%

Nhóm bán lẻ: lợi nhuận tăng trưởng 40% nhờ MWG FRT

Lợi nhuận nhóm bán lẻ tăng tới 40% nhờ:

- MWG tăng trưởng 71.3%, theo chúng tôi vì MWG đã dừng cuộc chiến giá rẻ từ đầu năm 2024, quay trở lại với chiến lược giá cao và tăng cường chất lượng dịch vụ. Do đó, biên lợi nhuận đã bắt đầu hồi phục từ quý 1/2024. Bên cạnh đó, MWG cũng giảm được chi phí: 1) Chi phí khấu hao giảm 31% và 2) Chi phí dịch vụ mua ngoài (đa phần là chi phí thuê mặt bằng) giảm 10%
- FRT tăng trưởng 333% nhờ doanh thu và lợi nhuận từ chuỗi nhà thuốc Long Châu tăng trưởng mạnh 46% và 108% yoy. Cuối quý 1/2025, FRT sở hữu 2,022 nhà thuốc, 144 trung tâm tiêm chủng, và 628 cửa hàng ICT.

Nếu loại bỏ MWG FRT, doanh thu và lợi nhuận ngành bán lẻ giảm lần lượt 12.2% và 3.4% yoy, cho thấy ngành bán lẻ vẫn đang gặp nhiều khó khăn

Ngoài MWG FRT, các mã có sự tăng trưởng tốt là DGW AST BTT

STT	Code	Doanh thu		LNST	
		1Q2025	YoY	1Q2025	YoY
1	MWG	36,135	14.8%	1,546	71.3%
2	FRT	11,670	29.1%	168	333.3%
3	PNJ	9,635	-23.5%	678	-8.1%
3	DGW	5,519	10.7%	106	14.6%
4	PET	4,017	-5.9%	36	2.6%
4	CMV	1,049	-9.8%	4	na
5	COM	905	-16.6%	3	-31.2%
5	AST	385	13.3%	55	56.5%
6	PIT	121	-54.1%	(3)	na
6	SBV	110	21.2%	(13)	na
7	BTT	79	19.8%	14	14.2%
Total		69,625	6.5%	2,593	40.0%

Nhóm thép: lợi nhuận tăng nhẹ 3.2% chủ yếu nhờ HPG

- Riêng HPG đã chiếm tới 92.6% lợi nhuận toàn ngành thép, dù chỉ chiếm 65% tổng doanh thu ngành
- HPG: Doanh thu và LNST tăng lần lượt 21.9% và 16.5%, chủ yếu nhờ sản lượng bán hàng tăng 24.05% do 1) TT bất động sản hồi phục; và 2) Sản lượng HRC tăng 23.4% do thuế chống bán phá giá AD20 bắt đầu có hiệu lực từ tháng 3. Ngoài ra, biên lợi nhuận tăng từ 13.5% lên 14.4% do giá đầu vào (quặng sắt và than cốc đều giảm). Trong khi đó, giá bán thép gần như không thay đổi nhiều.
- HSG và NKG có lợi nhuận giảm 35.6% và 56.4% do 1) Sản lượng giảm lần lượt 6% và 19% do thị trường xuất khẩu gặp khó vì chính sách bảo hộ tại các nước xuất khẩu, đặc biệt là Mỹ, và 2) Biên lợi nhuận gộp cũng suy giảm do thuế chống bán phá giá lên thép HRC, khiến HSG NKG phải tăng mua HRC nội địa từ HPG với giá cao hơn.

Code	Doanh thu		LNST	
	1Q2025	YoY	1Q2025	YoY
HPG	37,622	21.9%	3,344	16.5%
HSG	8,452	-8.6%	205	-35.6%
NKG	4,090	-22.7%	65	-56.4%
SHI	1,896	1.8%	15	1340.8%
SMC	1,847	-17.2%	2	-99.0%
TLH	1,292	2.4%	3	219.0%
HMC	1,194	44.1%	8	121.3%
DTL	382	3.1%	(31)	na
VCA	311	9.9%	0	-96.9%
SHA	278	1.6%	4	14.4%
TNI	209	65.3%	(5)	na
Total	57,571	9.4%	3,611	3.2%



Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.