

Phân tích định lượng

Không xếp hạng

KQKD 4Q24: Tốt hơn nhưng khả năng sẽ chậm lại

4Q24 – Chất lượng lợi nhuận tốt hơn

Tổng hợp LNST công ty mẹ của các công ty niêm yết trên HOSE tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng cao, với mức +29,2% n/n trong 4Q24. Mặc dù số liệu cho thấy nhóm tài chính, đặc biệt là Bất động sản đóng góp đáng kể lên con số tăng trưởng chung, tuy vậy chúng tôi vẫn nhận thấy chất lượng lợi nhuận của Vnindex nói chung đã có nhiều cải thiện đáng kể:

- (1) Tăng trưởng lợi nhuận của nhóm phi tài chính mặc dù giảm nhẹ, tuy nhiên vẫn phục hồi khả quan ở mức 17% n/n, đồng thời biên LNHD của nhóm ngày đã ghi nhận sự cải thiện khả quan svck (4Q24: 7,2% và 4Q23: 3,8%),
- (2) Số lượng công ty có lợi nhuận cải thiện ghi nhận tăng. Và xu hướng cũng tương tự đối với ngành (4Q24/3Q24: 18/16 ngành),
- (3) Ngành ngân hàng cũng ghi nhận mức tăng trưởng +25% n/n. Đi kèm với nợ xấu giảm, tuy vậy vẫn thực hiện trích lập nhiều dự phòng nhiều hơn so với nợ xấu hình thành mới.

... Nhưng tốc độ tăng trưởng có thể chậm lại

Trong 2024, tổng hợp lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết VNindex đạt mức tăng trưởng 17,3% n/n. Và theo dự báo của thị trường, mức tăng trưởng lợi nhuận năm 2025 có thể đạt mức 16,4% (biểu đồ 6), có phần giảm nhẹ so với năm 2024. Cùng với mức nền lợi nhuận cao của hai quý đầu năm 2024, tốc độ tăng trưởng nhanh đang diễn ra trong 3Q và 4Q24 khả năng khó có thể được duy trì trong hai quý tiếp theo.

Điểm sáng: Dịch vụ hàng không, Cảng biển và Vận tải biển

Tổng hợp BCTC cho thấy các ngành Vận tải, Bán lẻ & Phân phối, và Bất động sản là những ngành nổi trội về báo cáo lợi nhuận trong 4Q24, bên cạnh có ảnh hưởng đáng kể đến xu hướng LNST của VNindex trong kỳ. Ở chiều hướng ngược lại, Năng lượng, Tiện ích và Dịch vụ tài chính là các ngành trải qua sự suy giảm về kết quả lợi nhuận.

Trên phân tích góc độ ngành, chúng tôi chưa nhận thấy một ngành bất kỳ có được các bằng chứng đủ mạnh mẽ để thuyết phục về khả năng duy trì xu hướng tăng trưởng trong ngắn hạn. Tuy nhiên, ở cấp độ phân ngành hẹp, chúng tôi cho rằng Dịch vụ hàng không, Cảng biển và Vận tải biển vẫn còn nhiều động lực hỗ trợ duy trì xu hướng tăng trưởng lợi nhuận ít nhất cho đến 1H25F.

Phòng phân tích
Research.dept@kisvn.vn

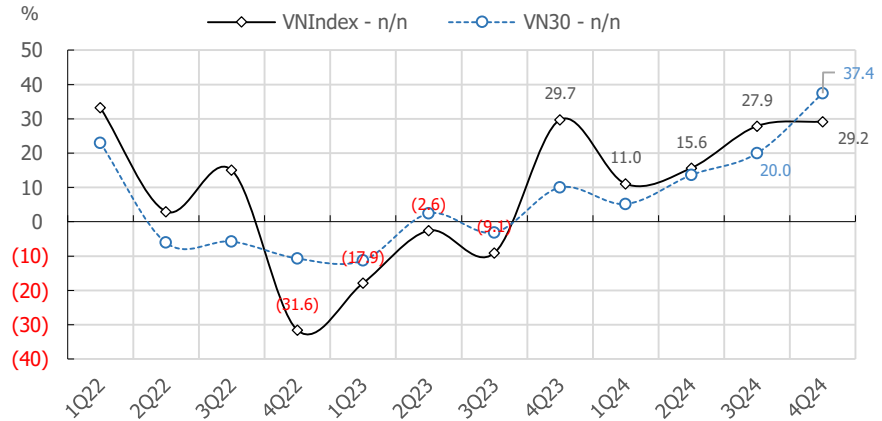
NỘI DUNG

I.	Tổng quan thị trường	3
	4Q24 – Chất lượng lợi nhuận tốt hơn	3
	... Nhưng tốc độ tăng trưởng có thể chậm lại	4
II.	Điểm sáng: Dịch vụ hàng không, Cảng biển và Vận tải biển	5
III.	Phụ lục	15

I. Tổng quan thị trường

4Q24 – Chất lượng lợi nhuận tốt hơn

Biểu đồ 1. 4Q24 tiếp tục báo cáo tăng trưởng lợi nhuận ở mức cao

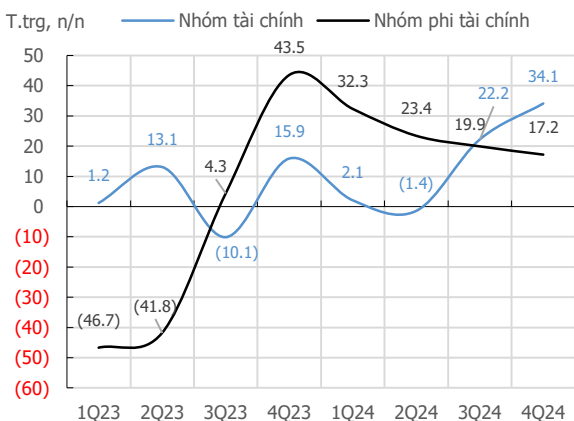


Nguồn: Bloomberg, KIS Research
Ghi chú: Dữ liệu 392/393 doanh nghiệp niêm yết HOSE

Tổng hợp LNST công ty mẹ của các công ty niêm yết trên HOSE tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng cao, với mức +29,2% n/n trong 4Q24. Mặc dù số liệu cho thấy nhóm tài chính, đặc biệt là Bất động sản đóng góp đáng kể lên con số tăng trưởng chung, tuy vậy chúng tôi vẫn nhận thấy chất lượng lợi nhuận của Vnindex nói chung đã có nhiều cải thiện đáng kể:

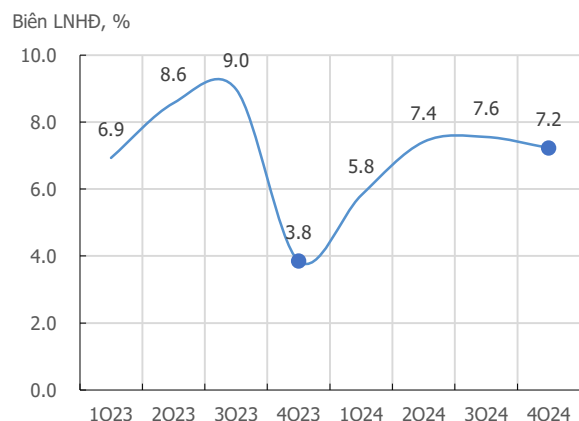
- (1) Tăng trưởng lợi nhuận của nhóm phi tài chính mặc dù giảm nhẹ, tuy nhiên vẫn phục hồi khả quan ở mức 17% n/n, đồng thời biên LNHD của nhóm ngày đã ghi nhận sự cải thiện khả quan svck (4Q24: 7,2% và 4Q23: 3,8% biểu đồ 2-3),
- (2) Số lượng công ty có lợi nhuận cải thiện ghi nhận tăng. Và xu hướng cũng tương tự đối với ngành (4Q24/3Q24: 18/16 ngành).
- (3) Ngành ngân hàng ghi nhận mức tăng trưởng +25% svck. Đi kèm với nợ xấu giảm, tuy vậy vẫn thực hiện trích lập nhiều dự phòng nhiều hơn so với nợ xấu hình thành mới (hình 4-5).

Biểu đồ 2. Nhóm phi tài chính tiếp tục xu hướng phục hồi dù cho có chậm lại



Nguồn: Bloomberg, KIS Research
Ghi chú: Nhóm tài chính gồm Ngân hàng, Bảo hiểm, Chứng khoán và Bất động sản

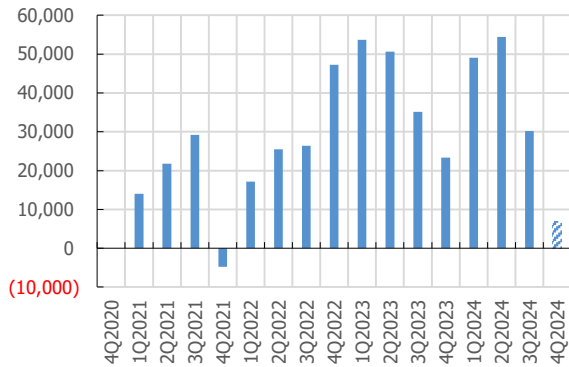
Biểu đồ 3. ...biên lợi nhuận hoạt động của nhóm phi tài chính cũng thể hiện sự khả quan so với cùng kỳ



Nguồn: Bloomberg, KIS Research
Ghi chú: Nhóm tài chính gồm Ngân hàng, Bảo hiểm, Chứng khoán và Bất động sản

Biểu đồ 4. Nợ xấu hình thành của ngành ngân hàng ghi nhận giảm nhanh trong 4Q24

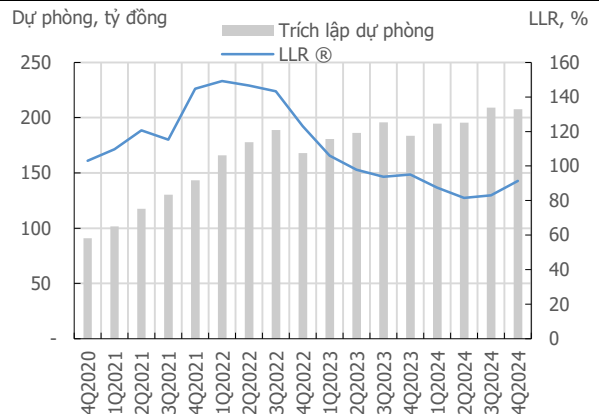
Nợ xấu hình thành, tỷ đồng



Nguồn: Bloomberg, KIS Research
Ghi chú: Tổng hợp 24 ngân hàng niêm yết

Biểu đồ 5. Tuy vậy, các ngân hàng vẫn thực hiện trích lập dự phòng cao, từ đó giúp tăng chỉ số LLR

Dự phòng, tỷ đồng



Nguồn: Bloomberg,
Ghi chú: Tổng hợp 24 ngân hàng niêm yết

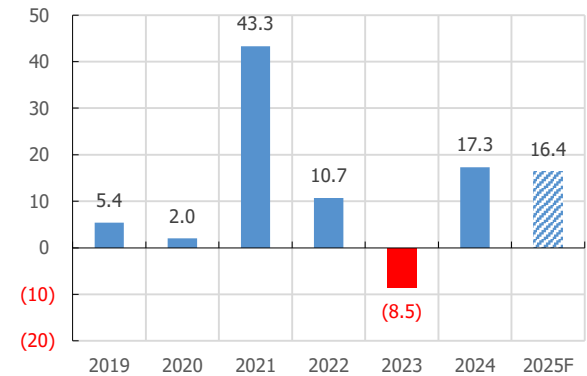
Bảng 1. Ngoại trừ VNSML, các chỉ số phụ còn lại đều thể hiện sự tích cực về tăng trưởng lợi nhuận trong 4Q24

	T.trg LNST - n/n (%)		T.trg LNST - q/q (%)	
	4Q24/4Q23	3Q24/3Q23	4Q24/3Q24	3Q24/2Q24
HOSE	29.2	21.6	10.0	6.2
VN30	38.5	20.0	11.5	1.4
VN100	31.9	22.6	10.0	8.3
VNMID	6.1	38.2	0.1	60.5
VNSML	(33.2)	7.6	(27.3)	(7.6)

Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Biểu đồ 6. Đồng thuận thị trường dự báo tăng trưởng lợi nhuận có thể sẽ chậm lại trong 2025F

T.trg LNST, %



Nguồn: Bloomberg, các CTCK, KIS Research

Ngoại trừ VNSML (-33,2% n/n), các chỉ số phụ còn lại đều ghi nhận mức tăng trưởng về lợi nhuận. Cụ thể: VN30: +38,5% n/n, VN100: +31,9% n/n và VNMID: 6,1% n/n.

... Nhưng tốc độ tăng trưởng có thể chậm lại

Trong 2024, tổng hợp lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết VNindex đạt mức tăng trưởng 17,3% n/n. Và theo dự báo của thị trường, mức tăng trưởng lợi nhuận năm 2025 có thể đạt mức 16,4% (biểu đồ 6), có phần giảm nhẹ so với năm 2024. Cùng với mức nền lợi nhuận cao của hai quý đầu năm 2024, tốc độ tăng trưởng nhanh đang diễn ra trong 3Q và 4Q24 khả năng khó có thể được duy trì trong hai quý tiếp theo.

II. Điểm sáng: Dịch vụ hàng không, Cảng biển và Vận tải biển

Tổng hợp BCTC cho thấy các ngành Vận tải, Bán lẻ & Phân phối, và Bất động sản là những ngành nổi trội về báo cáo lợi nhuận trong 4Q24, bên cạnh có ảnh hưởng đáng kể đến xu hướng LNST của VNIndex trong kỳ. Ở chiều hướng ngược lại, Năng lượng, Tiện ích và Dịch vụ tài chính là các ngành trải qua sự suy giảm về kết quả lợi nhuận.

Trên phân tích góc độ ngành, chúng tôi chưa nhận thấy một ngành bất kỳ có được các bằng chứng đủ mạnh mẽ để thuyết phục về khả năng duy trì xu hướng tăng trưởng trong ngắn hạn. Tuy nhiên, ở cấp độ phân ngành hẹp, chúng tôi cho rằng Dịch vụ hàng không, Cảng biển và Vận tải biển vẫn còn nhiều động lực hỗ trợ duy trì xu hướng tăng trưởng lợi nhuận ít nhất cho đến 1H25F.

Bảng 2. Tổng hợp LNST và định giá theo ngành

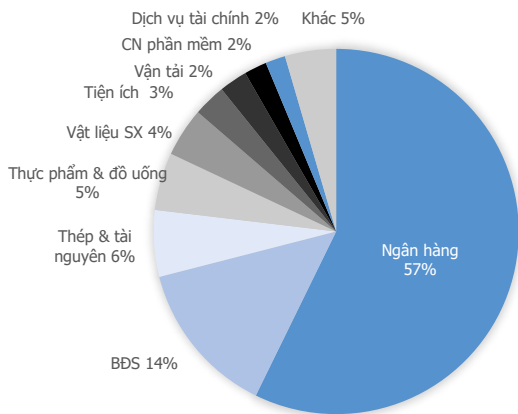
Chuẩn phân ngành GICS - cấp 2	Vốn hóa (%)	4Q24 LNST-CĐM (tỷ đồng)	n/n (%)	q/q (%)	P/E bq trượt	PE tb 3 năm	PB bq trượt	PB tb 3 năm
Ô tô & phụ tùng	0.2	(3)	(102)	(112)	29.9	12.7	1.6	1.6
Ngân hàng	41.3	65,890	25	20	9.2	10.6	1.5	1.8
Vật liệu SX	4.3	4,984	82	55	14.8	17.7	1.3	1.5
Dịch vụ SX-TM	0.1	82	946	(35)	11.8	10.8	1.9	1.4
Bán lẻ	2.2	1,074	1,123	5	26.5	16.3	3.4	3.3
Đệt may & HTD lâu bền	1.1	1,295	23	95	14.7	13.5	1.9	2.2
Dịch vụ cá nhân	0.1	110	108	243	16.1	73.4	1.4	1.9
Năng lượng	2.7	750	(77)	Trở lại LN dương	28.0	26.8	1.3	1.6
Dịch vụ tài chính	3.8	2,034	(17)	(26)	18.4	14.6	1.5	1.8
Thực phẩm & đồ uống	7.8	5,877	23	(7)	17.8	23.4	2.5	3.9
Dịch vụ & thiết bị y tế	0.1	28	(54)	18	28.8	24.0	1.3	1.6
Thiết bị cá nhân & gia dụng	0.0	62	35	25	10.3	7.9	2.2	2.2
Bảo hiểm	1.0	848	20	18	16.0	19.6	1.6	1.8
Thép & tài nguyên	8.2	6,781	5	20	16.9	10.5	1.6	1.8
Giải trí & truyền thông	0.1	87	132	303	20.1	22.8	1.6	1.2
Dược phẩm	0.7	633	8	52	17.5	15.6	2.4	2.4
BDS	12.2	15,824	120	(16)	13.2	19.1	1.1	2.5
CN phần mềm	4.2	2,303	20	7	26.6	16.5	6.4	3.5
CN phần cứng	0.0	140	57	15	18.8	13.2	2.8	4.0
Dịch vụ viễn thông	0.1	102	373	524	22.9	35.1	1.7	1.7
Vận tải	4.5	2,876	Trở lại LN dương	(6)	14.6	NA	3.5	3.4
Tiện ích	5.5	3,316	(32)	(33)	18.7	14.2	1.9	2.1
VNIndex	100	115,093	29.2	10.0	12.5	14.8	1.6	2.1

Nguồn: Bloomberg, KIS Research

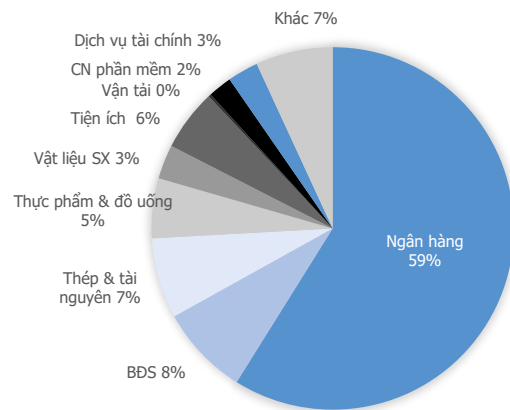
Ghi chú: Dữ liệu của 392/393 công ty niêm yết trên HOSE

Vốn hóa, PE và PB được tính tại ngày 12/02/2025

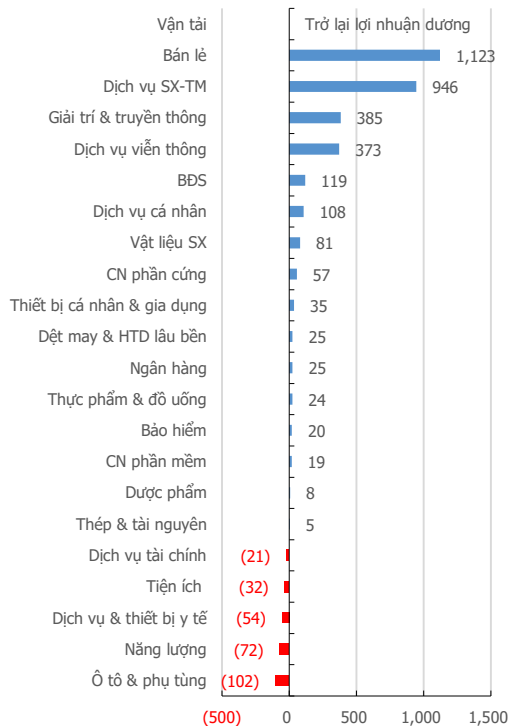
Trở lại LN dương: LNST dương trở so với việc ghi nhận lỗ của kỳ được so sánh

Biểu đồ 4. Tỷ trọng LNST theo ngành trong 4Q24

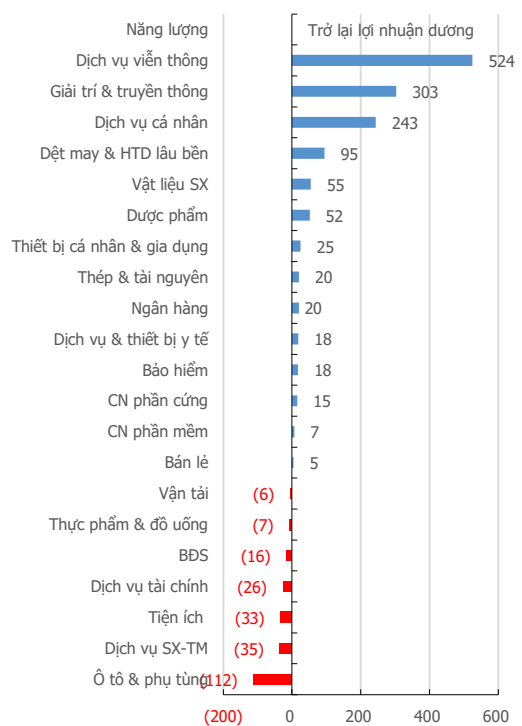
Nguồn: Bloomberg, KIS Research
Ghi chú: Chuẩn phân ngành GICS, cấp 2

Biểu đồ 5. Tỷ trọng LNST theo ngành trong 4Q23

Nguồn: Bloomberg, KIS Research
Ghi chú: Chuẩn phân ngành GICS, cấp 2

Biểu đồ 6. Tăng trưởng LNST theo ngành - n/n (%)

Nguồn: Bloomberg, KIS Research
Ghi chú: Chuẩn phân ngành GICS, cấp 2

Biểu đồ 7. Tăng trưởng LNST theo ngành - q/q (%)

Nguồn: Bloomberg, KIS Research
Ghi chú: Chuẩn phân ngành GICS, cấp 2

Vận tải

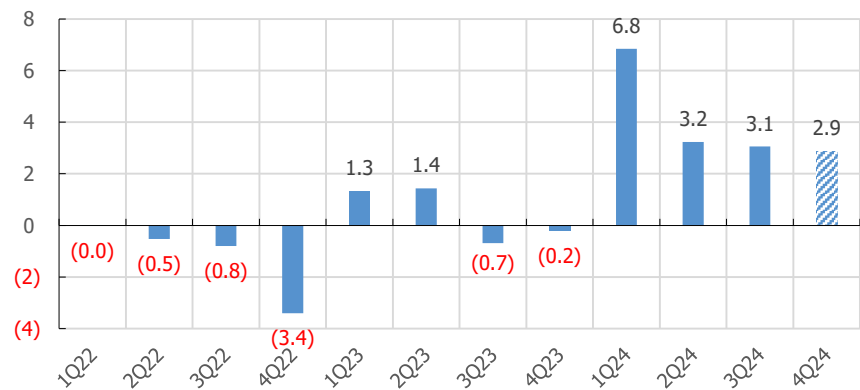
Ngành ghi nhận LNST đạt 2,9 nghìn tỷ đồng, tăng 3,1 nghìn tỷ đồng so với mức lỗ 200 tỷ đồng trong 4Q23. Hầu hết các công ty trong ngành nhìn chung đều ghi nhận sự cải thiện về mặt lợi nhuận (biểu đồ 11-12).

- **Vận tải hàng không:** Hưởng lợi từ sự phục hồi lưu lượng hành khách quốc tế đã giúp *HVN* gia tăng doanh thu và cải thiện đáng kể biên lợi nhuận hoạt động. Kết quả LNST 4Q24 ghi nhận 921 tỷ đồng, tăng gần 3,000 tỷ đồng so với khoảng lỗ 2,065 tỷ đồng trong 4Q23.

Trong khi đó, VJC mặc dù cũng ghi nhận sự cải thiện biên lợi nhuận gộp, tuy nhiên việc gia tăng đội bay trong 4Q24 đã khiến VJC chưa thể đưa lợi nhuận gộp quay trở về mức dương. Tuy vậy sự năng động trong hoạt động bán và thuê tàu bay là nhân tố quan trọng thúc đẩy LNST của VJC trong 4Q24.

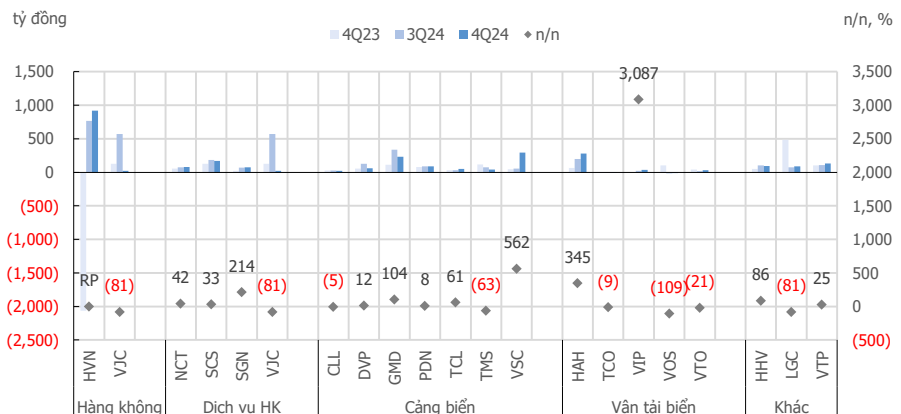
Biểu đồ 11. Vận tải trải qua quý thứ tư tăng trưởng liên tiếp, nhưng khả năng khó có thể mở rộng sang 1Q25F

ngàn tỷ đồng



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Biểu đồ 12. Hầu hết các công ty ngành vận tải ghi nhận KQKD cải thiện trong 4Q24

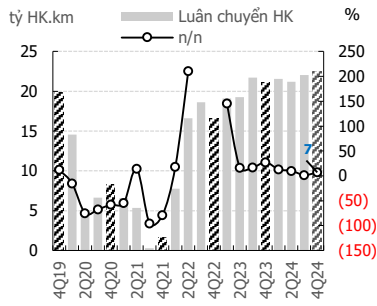


Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Ghi chú: RP - "return to a positive profit": LNST dương trở lại so với việc ghi nhận lỗ của kỳ được so sánh
LL - "less loss": LNST tiếp tục âm, nhưng khoản lỗ được ghi nhận ít hơn so với kỳ được so sánh.

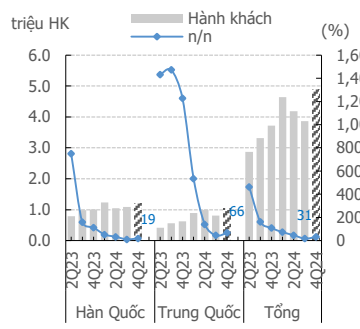
- **Dịch vụ hàng không:** Khác với các hãng hàng không, các công ty dịch vụ hàng không, không chịu nhiều áp lực cạnh tranh như các hãng hàng không, đã hưởng lợi đáng kể từ lượng hành khách quốc tế tăng mạnh, cho phép họ thu phí cao hơn và gia tăng biên lợi nhuận.
- **Ngành hàng không – 2025F:** Dựa trên (i) kỳ vọng niềm tin của người tiêu dùng trong nước sẽ dần cải thiện, (ii) xu hướng rất tích cực của khách quốc tế trong tháng 01/2025 (+37% n/n, trong đó khách Trung Quốc tăng 137% n/n, biểu đồ 13-14) và (iii) dự báo giá vé sẽ giảm do nguồn cung tăng trong năm, chúng tôi kỳ vọng lưu lượng hành khách hàng không sẽ phục hồi và tăng trưởng trong 2025F. Đây cũng là yếu tố tích cực hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh của các đơn vị cung cấp dịch vụ hàng không trong các quý tới đây.

Biểu đồ 13. Luân chuyển hành khách 4Q24 vẫn ổn định với mức tăng trưởng 7% n/n



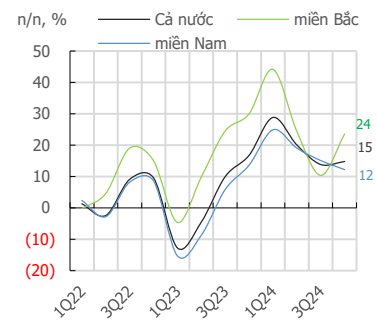
Nguồn: TCTK, KIS Research
 Chú thích: 2Q22 (+236% n/n), 3Q22 (+471% n/n);

Biểu đồ 14. Lượng khách đến trong 4Q24 tăng vọt nhờ sự tăng tốc từ thị trường Trung Quốc



Nguồn: TCTK, KIS Research
 Chú thích: 3Q22 (+6,262% YoY), 4Q22 (+868% YoY)

Biểu đồ 15. Sự gia tăng sản lượng container thông qua đang giúp các doanh nghiệp cảng biển hưởng lợi đáng kể



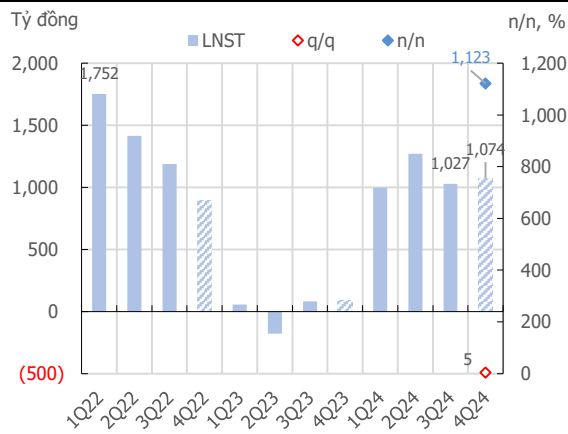
Nguồn: VPA, KIS Research

- **Cảng biển:** Phần lớn các công ty trong ngành cảng biển đều trải qua một quý kinh doanh thuận lợi nhờ vào sự tăng trưởng sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển. Trong đó, VSC là cái tên nổi bật nhất trong kỳ với LNST tăng đột biến lên 296 tỷ đồng, +562% n/n từ cả việc khai thác cảng quả hơn và bắt đầu hợp nhất khoản đầu tư cảng Nam Hải Đình Vũ.
- **Vận tải biển:** HAH đóng vai trò đại diện cho xu hướng lợi nhuận của nhóm vận tải biển. Trong 4Q24 công ty ghi nhận lợi nhuận đạt 280 tỷ, +345% n/n từ việc mở rộng đội tàu và hưởng lợi giá thuê tăng cao từ đầu tháng 06/2024.
- **Cảng biển & Vận tải biển - 2025F:** Dựa trên dự báo sản lượng hàng hóa thông qua các cảng biển Việt Nam sẽ tiếp tục cải thiện trong năm 2025F, (1) trên nền tảng dòng vốn FDI tích lũy trong 2024 và (2) nền kinh tế thế giới và trong nước lạc quan hơn. Cùng với (i) giá cước vận chuyển cho tàu 1.100-1.700 TEU đang neo ở mức cao, chúng tôi kỳ vọng KQKD của nhóm cảng biển và vận tải biển sẽ tiếp tục tăng trưởng trong các quý tới đây.

Tham khảo báo cáo ngành và cổ phiếu liên quan tại [Phụ lục](#).

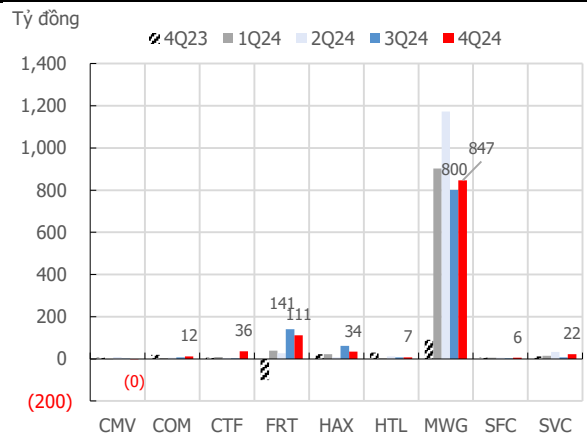
Bán lẻ & phân phối

Biểu đồ 16. ... Ngành bán lẻ có lợi nhuận quý thứ tư đi ngang về con số lợi nhuận



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Biểu đồ 17. MWG và FRT luôn là hai nhân tố chủ chốt đóng góp lớn vào bức tranh tăng trưởng của ngành

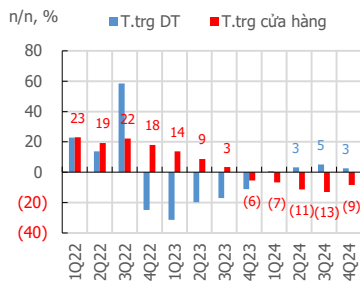


Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Trong 4Q24 lợi nhuận toàn ngành đạt 1,074 tỷ đồng, mặc dù tăng 12 lần svck, tuy nhiên xét theo quý, lợi nhuận ngành bán lẻ chưa có nhiều sự cải thiện kể từ 1Q24.

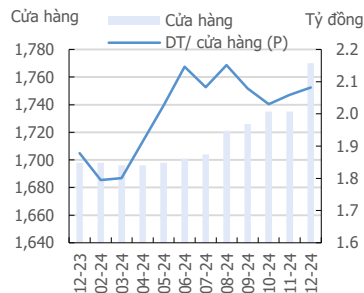
- **MWG** thường đóng vai trò lớn trong việc định hình xu hướng lợi nhuận ngành. Trong 4Q24, lợi nhuận công ty ghi nhận 847 tỷ đồng, tăng nhẹ 5% q/q trong bối cảnh sức mua mảng điện máy chưa thể hiện lạc quan hơn trong các quý gần đây. Tuy vậy, chuỗi BHX đang thể hiện sự cải thiện trong hoạt động kinh doanh của mình (hình 18-19-20).

Biểu đồ 18. Tăng trưởng doanh thu đang tri trở và các cửa hàng vẫn đang đóng cửa. Những xu hướng này cho thấy sức mua mảng điện máy chưa được cải thiện trong các quý gần đây



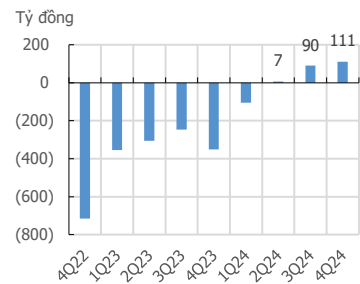
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research
 Chú thích: Doanh thu và số lượng cửa hàng bằng tổng của các chuỗi TGDD, DMX và FTP shop.

Biểu đồ 19. Doanh số bán hàng tại BHX trên mỗi cửa hàng vẫn duy trì ở mức 2,0 – 2,1 tỷ đồng mặc dù số lượng cửa hàng mở mới tăng



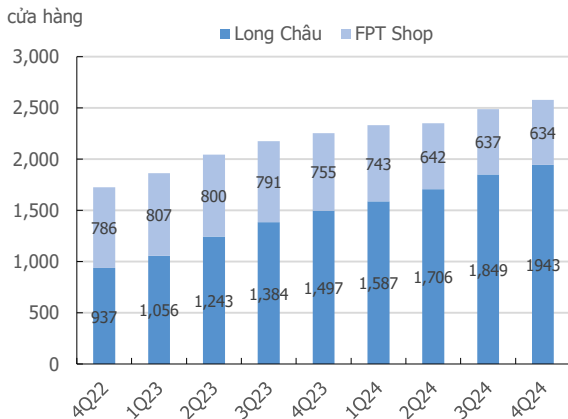
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 20. BHX đạt 111 tỷ đồng LNST trong 4Q24



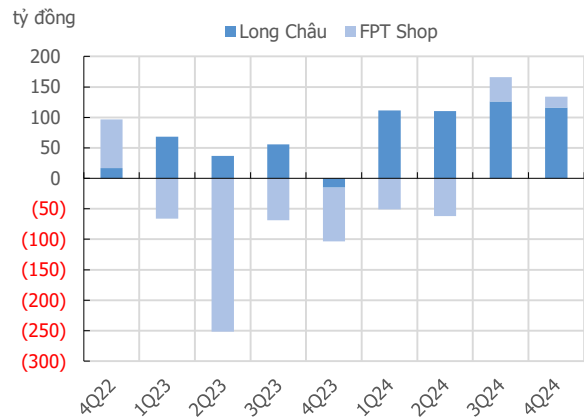
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 21. Mặc dù ghi nhận doanh thu và số lượng cửa hàng của chuỗi Long Châu tăng



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

Biểu đồ 22. ... nhưng lợi nhuận của chuỗi này ước giảm còn ~116 tỷ đồng, so với mức ~126 tỷ đồng của 3Q24



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research ước tính

- Tương tự như MWG, **FRT** cũng ghi nhận sự tăng nhẹ doanh thu mảng ICT và biên lợi nhuận mảng này cũng thu hẹp so với 3Q24. Trong khi chuỗi Long Châu tiếp tục ghi nhận sự mở rộng về doanh thu và số lượng cửa hàng, tuy nhiên lợi nhuận trong 4Q24 đã báo cáo giảm, chỉ đạt ~116 tỷ đồng, so với mức ~126 trong 3Q24. Kết quả, lợi nhuận hợp nhất của FRT trong 4Q24 đạt 111 tỷ đồng, -21% q/q.

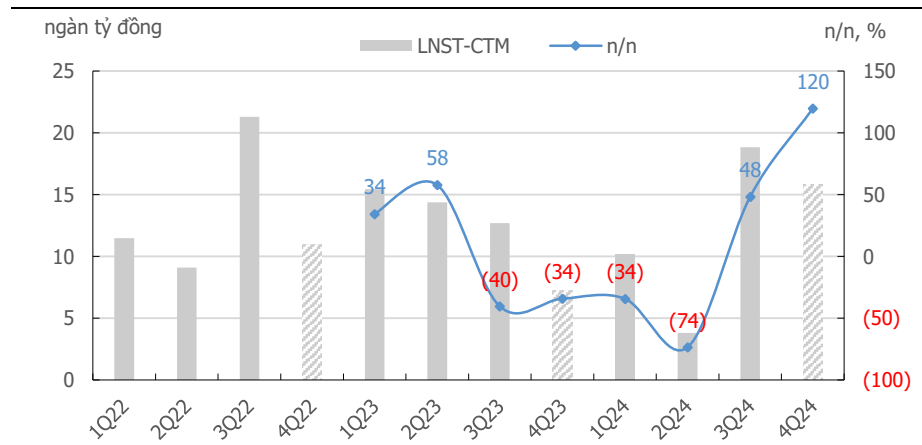
Tham khảo báo cáo ngành và cổ phiếu liên quan tại [Phụ lục](#).

Bất động sản

Toàn ngành ghi nhận 15.8 ngàn tỷ đồng lợi nhuận trong 4Q24. Sự đột phá chủ yếu đến từ lợi nhuận vượt trội của VIC và VHM.

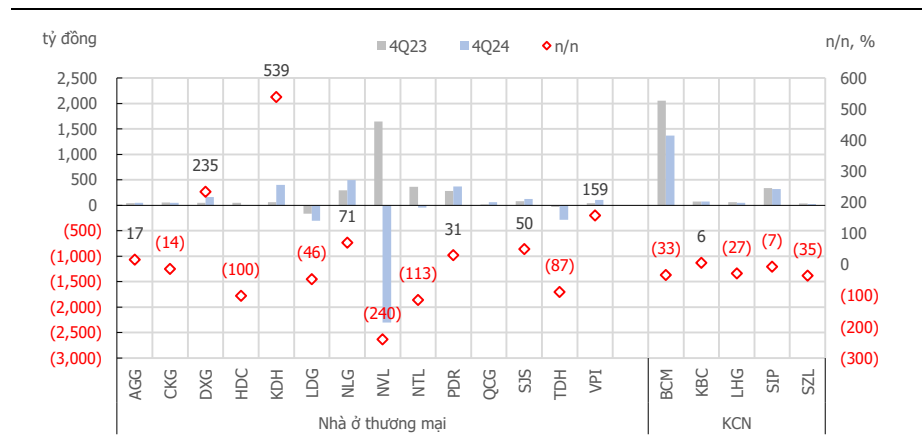
Mặc dù tiếp tục ghi nhận sự cải thiện về nguồn cung chào bán ra thị trường trong hai quý gần đây (3Q-4Q25). Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy số lượng giao dịch trên thị trường đang có xu hướng chậm lại kể từ 2Q24. Bên cạnh đó tỷ lệ người mua trả tiền trước tại các công ty bất động sản niêm yết vẫn trong chiều hướng xấu. Điều này theo chúng tôi có thể giải thích từ việc sự sôi động trước đây chủ yếu đến từ việc hấp thụ sơ cấp của các đại lý bất động sản, trong khi hoạt động giao dịch thứ cấp vẫn chưa lạc quan trở lại. Vì vậy, mặc dù ghi nhận sự đột biến so với cùng kỳ về tăng trưởng lợi nhuận, nhưng chúng tôi vẫn chưa đặt nhiều kỳ vọng về khả năng duy trì mức lợi nhuận cao của ngành trong các quý tiếp theo.

Biểu đồ 23. Bất động sản ghi nhận 15,8 nghìn tỷ đồng lợi nhuận trong 4Q24. Sự đột phá chủ yếu đến từ lợi nhuận vượt trội của VIC và VHM

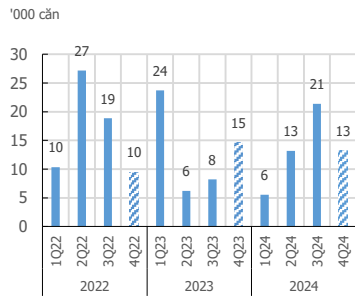


Nguồn: Bloomberg, KIS Research

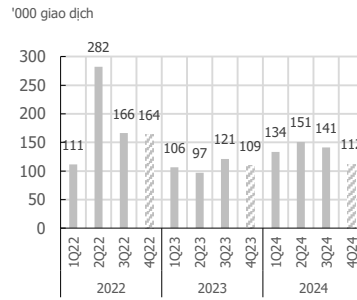
Biểu đồ 24. Hơn một nửa số công ty khác vẫn chưa ghi nhận sự cải thiện hoạt động kinh doanh trong 4Q24



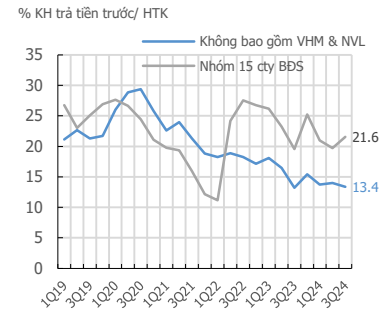
Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Biểu đồ 25. Số liệu của Bộ Xây dựng cho thấy nguồn cung mới căn hộ tiếp tục cải thiện trong 4Q24

Nguồn: Ministry of Construction, KIS Research

Biểu đồ 26. Tuy nhiên số liệu cũng chỉ ra sự chậm lại về số lượng giao dịch kể từ 2Q24

Nguồn: Ministry of Construction, KIS Research

Biểu đồ 27. ... Bên cạnh, tỷ lệ khách hàng trả trước tại các công ty bất động sản niêm yết vẫn đang diễn biến xấu qua các quý

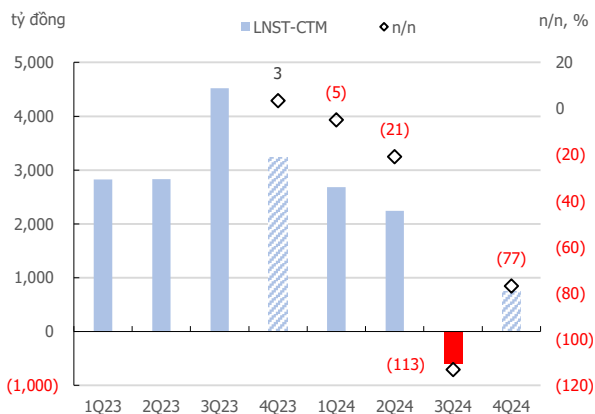
Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Năng lượng

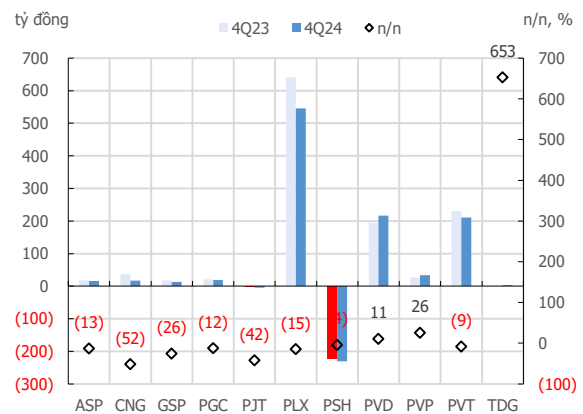
Nhóm năng lượng trải qua một quý kinh doanh không thuận lợi khi tổng lợi nhuận toàn ngành giảm đến 77% n/n. Bên cạnh đó, phần lớn các doanh nghiệp trong ngành đều trải qua một quý kinh doanh kém tích cực (Bểu đồ 28, 29).

- Trong đó nhân tố mới **BSR** – vừa chuyển sàn đầu 2025 đã tác động đáng kể lên lợi nhuận chung toàn ngành với khoản lỗ 104 tỷ trong 4Q2024. Nguyên nhân chính đến từ giá bán lẻ RON95-III/Diesel giảm lần lượt 10%/12% n/n trong 4Q24 và (2) biên lợi dầu (crack spread) mogas92/diesel tại châu Á duy trì ở mức thấp, lần lượt ở mức 6.2 USD/13.8 USD (-10%/-47% n/n, hình 30-31-32)
- PLX** mặc dù hưởng lợi từ sản lượng tăng nhẹ +8.4% n/n và biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ sự ổn định của giá dầu Brent. Tuy nhiên, sự gia tăng chi phí quản lý và bán hàng, bên cạnh ghi nhận giảm lợi nhuận tài chính từ ảnh hưởng của tỷ giá đã khiến LNST-CTM chỉ đạt 545 tỷ đồng, -15 n/n.

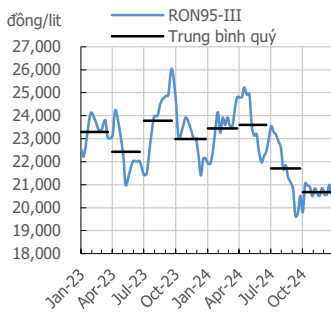
Tham khảo báo cáo ngành và cổ phiếu liên quan tại [Phụ lục](#).

Biểu đồ 28. Nhóm năng lượng có một quý kinh doanh giảm mạnh 77% svck

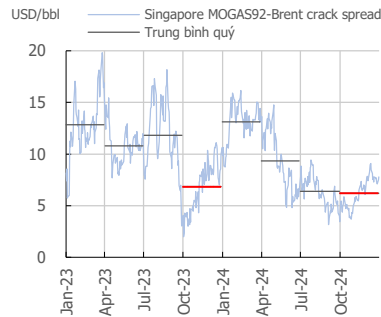
Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Biểu đồ 29. ... hơn nữa, hầu hết các tổ chức trong ngành đều chứng kiến một quý kinh doanh âm đậm

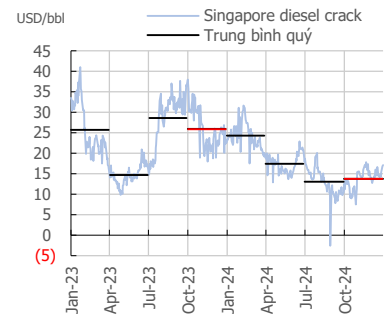
Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Biểu đồ 30. Biên lệch dầu Diesel giảm 47% n/n

Nguồn: Petrolimex, KIS Research

Biểu đồ 31. Biên lệch dầu MOGAS92 giảm 10% n/n

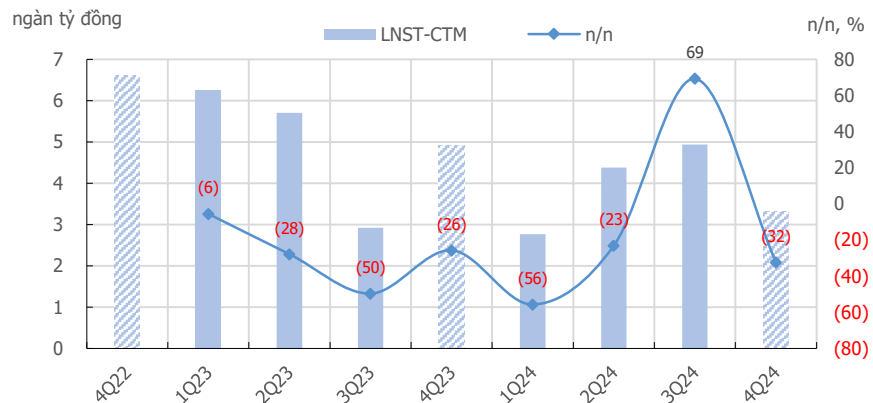
Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Biểu đồ 32. Giá bán lẻ xăng RON95 giảm 10% trong 4Q24

Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Tiện ích

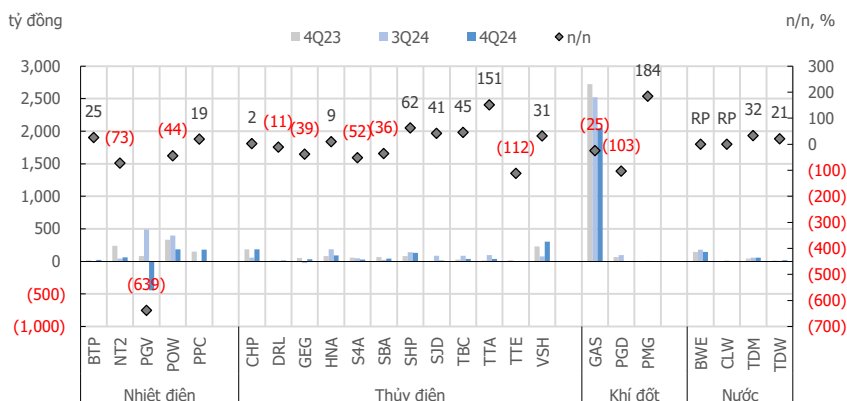
Ngành tiện ích trở lại tăng trưởng lợi nhuận âm, sau 3Q24 tăng trưởng dương tạm thời nhờ mức nền so sánh thấp. Trong 4Q24, lợi nhuận toàn ngành đạt 3,3 nghìn tỷ đồng, giảm 32% n/n (hình 33-34).

Biểu đồ 33. Ngành tiện ích đã trải qua một quý tăng trưởng lợi nhuận âm, sau đợt tăng trưởng tạm thời 3Q24, do mức nền so sánh thấp

Nguồn: Bloomberg, KIS Research

- Mặc dù các **doanh nghiệp điện khí** đều ghi nhận sự tăng trưởng sản lượng trong 4Q24. Tuy nhiên, trong kỳ cả ba doanh nghiệp đầu ngành POW, PGV và NT2 đều trải qua tăng trưởng âm lợi nhuận.
 - POW ghi nhận doanh thu + 32% n/n và sản lượng tăng +46% n/n. Tuy nhiên tăng sản lượng hợp đồng – Qc lên lên 80%, khiến các nhà máy nhiệt điện của POW giảm đi tỷ suất sinh lời do giá bán trung bình thấp hơn. Cùng với sự không hiệu quả của nhà máy Nhơn Trạch 1 và 2 (bên dưới) đã ảnh hưởng đáng kể đã phân tích trên tổng thể LNST của công ty
 - PGV ghi nhận doanh thu và lợi nhuận gộp lần lượt tăng 13.4 n/n và 13.2% n/n. Tuy nhiên việc hạch toán lỗ tỷ giá 1,347 tỷ đồng đã áp lực lên LNST-CTM của công ty trong 4Q24
 - NT2 ghi nhận doanh thu 1792, +49% n/n và sản lượng tăng 108% n/n. Tuy nhiên theo ước tính của chúng tôi, việc suất hao nhiệt tăng trong kỳ là nguyên chính khiến biên lợi nhuận gộp và LNST suy giảm.

Biểu đồ 34. Các doanh nghiệp dẫn đầu ngành GAS, POW, PGV và NT2 chứng kiến KQKD giảm mạnh trong 4Q24



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Chú thích: RP: The NPAT returned a positive number, in contrast to a negative one in the same period last year
LL: The NPAT remained negative, but the loss was less than it was last year.

- GAS:** Doanh thu 4Q24 của GAS tăng 11% n/n, đạt 24.9 nghìn tỷ đồng, trong khi lợi nhuận gộp đi ngang ở mức 4.0 nghìn tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp ổn định ở mức 16.2% (-0.4 đpt q/q, -1.8 đpt n/n). Sự thu hẹp GPM chủ yếu do tỷ trọng lợi nhuận gộp mỏng từ LPG trong tổng doanh thu và GP tăng lên. Chi phí bán hàng và quản lý 4Q24 neo cao như kỳ vọng, do trích lập dự phòng nợ xấu từ các nhà máy điện của PV Power (HSX: POW). QL&BH đạt 1.77 nghìn tỷ đồng (+60% n/n), trong đó khoản trích lập bổ sung trong 4Q24 là 656 tỷ đồng. Hệ quả là LNST 4Q24 giảm 26% n/n, xuống 2.05 nghìn tỷ đồng.

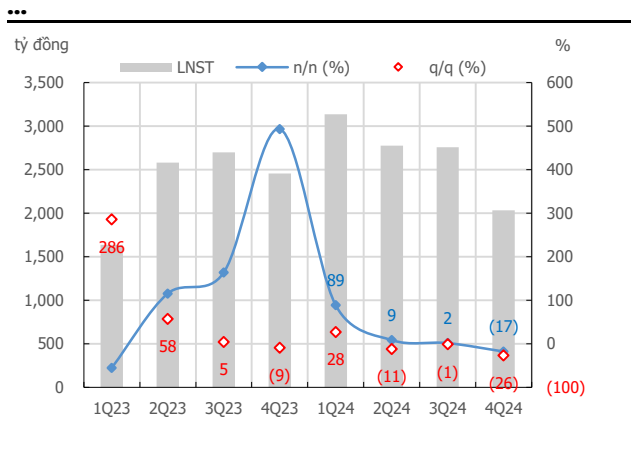
Tham khảo báo cáo ngành và cổ phiếu liên quan tại [Phu lục](#).

Dịch vụ tài chính

Nhóm dịch vụ tài chính ghi nhận mức lợi nhuận giảm 17% svck năm trước, đạt 2,034 tỷ đồng lợi nhuận trong 4Q24 (hình 35).

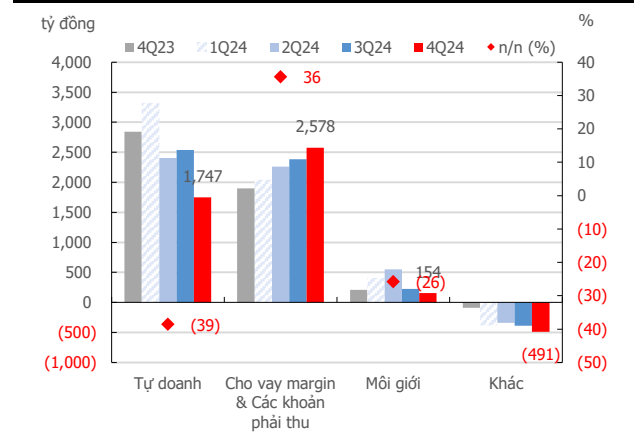
- Mảng cho vay ký quỹ là mảng hoạt động duy nhất vẫn ghi nhận tăng trưởng về lợi nhuận trong 4Q24 đến từ động lực dư nợ cho vay ký quỹ tiếp tục tăng (hình 36, 37).
- Ngược lại, hoạt động môi giới và tự doanh không tạo ra nhiều lợi nhuận như cùng kỳ, khi hiệu suất của VNIndex trong nửa cuối 2024 có phần kém tích cực hơn (hình 36, 38).
- Ngoài ra, việc trích lập dự phòng nhiều hơn các tài sản thế chấp cũng áp lực lên con số lợi nhuận của các CTCK trong kỳ.

Biểu đồ 35. Nhóm dịch vụ tài chính ghi nhận lợi nhuận giảm 17% svck, đạt 2,034 tỷ đồng lợi nhuận trong 4Q24



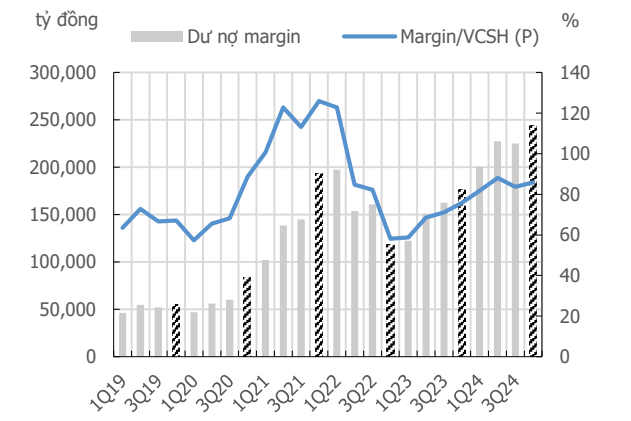
Nguồn: Bloomberg, KISVN

Biểu đồ 36. ... ngoại trừ mảng hoạt động cho vay ký quỹ, vẫn tăng trưởng lợi nhuận; các mảng kinh doanh còn lại đều giảm svck



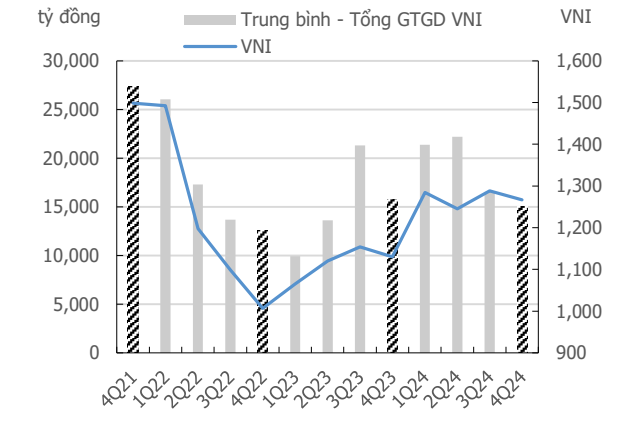
Nguồn: FiinX, KISVN

Biểu đồ 37. ...Quý 4 năm 2024 khi số dư cho vay ký quỹ tiếp tục tăng



Nguồn: FiinX, KISVN

Biểu đồ 38. ... vì giá trị giao dịch trung bình hàng ngày và diễn biến của VNIndex trong 2H24 kém tích cực hơn



Nguồn: FiinX, KISVN

III. Phụ lục

Tổng hợp danh mục báo cáo ngành và doanh nghiệp 4Q24

Bank	Dầu khí	Điện	Bán lẻ	Vận tải
Cập nhật ngành Ngân hàng	Dự phóng ngành Dầu khí	Dự phóng ngành Điện	Cập nhật ngành Bán lẻ	Cập nhật ngành Hàng không
ACB	BSR	NT2	DGW	HAH
BID	GAS	POW	FRT	GMD
TCB	PLX	QTP		VOS
	PVD	REE		
	PVS			
	CNG			
Thủy sản	Dệt may			
Dự phóng ngành Thủy sản	Cập nhật ngành Dệt may			
ANV				
FMC				
VHC				

Nguồn: KIS Research

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 14/02/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 14/02/2025.

KIS Vietnam Securities Corp. đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Phân tích định lượng và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2025 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..