

Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Hải Phòng (HASECO)

BẢN TIN SÁNG

Ngày 22.01.2026



1. VĨ MÔ THẾ GIỚI

Đầu tư của Trung Quốc lao dốc làm rủi ro tín dụng gia tăng trên diện rộng

Theo Fitch Ratings, đà sụt giảm mạnh đầu tư trong nửa cuối năm 2025 đã làm gia tăng rủi ro tín dụng trên diện rộng tại Trung Quốc, đặc biệt với bất động sản, xây dựng, ngân hàng và khu vực chính quyền địa phương. Đáng chú ý:

- Đầu tư tài sản cố định (FAI) năm 2025 giảm 3.8%, lần đầu suy giảm theo năm trong nhiều thập kỷ.
- Đầu tư bất động sản giảm 17.2%, năm thứ tư liên tiếp đi xuống; doanh số nhà ở xuống mức thấp nhất từ 2015.
- Nhiều chủ đầu tư thiếu thanh khoản rơi vào tình trạng căng thẳng; một số bị hạ xếp hạng xuống "vỡ nợ hạn chế".
- Áp lực tài khóa gia tăng khi chính quyền địa phương hụt thu từ đất, trong khi khả năng vay mới bị siết.
- Ngân hàng đối mặt rủi ro chất lượng tài sản nếu đầu tư tiếp tục suy yếu; chính sách tiền tệ dự kiến chỉ nới lỏng thận trọng.

HASECO đánh giá:

Đà suy giảm đầu tư của Trung Quốc cho thấy cầu trong nước yếu và bất động sản chưa chạm đáy, làm tăng rủi ro tín dụng hệ thống. Trong bối cảnh này, giá hàng hóa liên quan xây dựng, đặc biệt là thép, khó hồi phục bền vững nếu thị trường phía Trung Quốc chưa tái cân bằng cung - cầu. Với Việt Nam, triển vọng thép và vật liệu xây dựng vẫn chịu sức ép, biên lợi nhuận khó cải thiện nếu nhu cầu từ Trung Quốc chưa cho thấy sự phục hồi rõ rệt.



Ảnh: Các tòa chung cư cao tầng đang được xây dựng tại Trùng Khánh, Trung Quốc



2. VĨ MÔ TRONG NƯỚC

Dư nợ cho vay tại các công ty chứng khoán lần đầu vượt 400,000 tỷ đồng

Theo thống kê, đến cuối quý 4/2025, tổng dư nợ cho vay (bao gồm cho vay ký quỹ và ứng trước tiền bán) tại các công ty chứng khoán ước đạt khoảng 406,000 tỷ đồng (tương đương 15.6 tỷ USD), tăng khoảng 23,000 tỷ đồng so với cuối quý 3 và là mức cao nhất từ trước tới nay.

Trong đó, dư nợ cho vay ký quỹ (margin) ước đạt khoảng 392,000 tỷ đồng, tăng thêm 22,000 tỷ đồng, tiếp tục xác lập kỷ lục mới của thị trường chứng khoán Việt Nam. Tuy nhiên, tốc độ tăng đã chậm lại đáng kể so với quý 3/2025 – giai đoạn dư nợ margin tăng gần 80,000 tỷ đồng, khi thị trường bước vào trạng thái giao dịch thận trọng hơn trong quý 4.

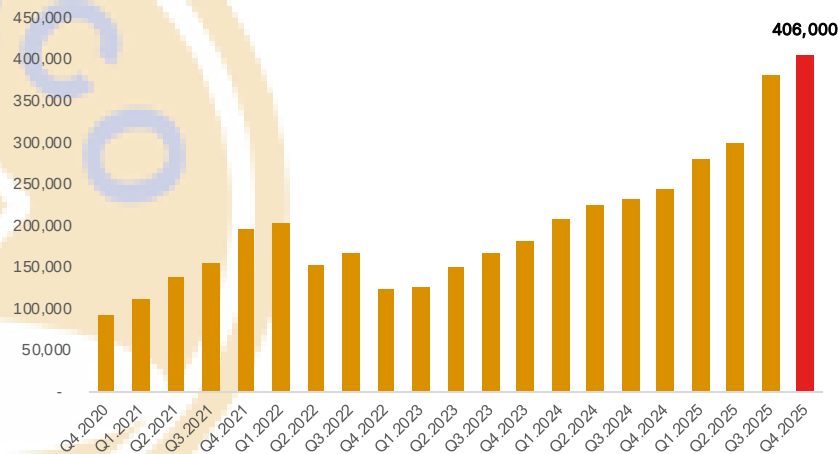
Ở nhóm công ty chứng khoán lớn, diễn biến cho vay có sự phân hóa rõ nét. Mirae Asset, SSI, VNDirect và VPS ghi nhận dư nợ hạ nhiệt so với đỉnh cuối quý III; KIS, MBS và FPTS đồng loạt giảm dư nợ trên 600 tỷ đồng. Ngược lại, TCBS tiếp tục mở rộng cho vay thêm hơn 2,100 tỷ đồng, nâng dư nợ lên 43,860 tỷ đồng, giữ vị trí số một toàn ngành. HSC là điểm sáng khi tăng gần 8,000 tỷ đồng, đạt 28,150 tỷ đồng vào cuối năm.

HASECO đánh giá:

Việc dư nợ margin tăng cao kỷ lục trong khi thanh khoản thị trường giảm so với quý 3 có thể cho thấy dòng vốn không trực tiếp chảy vào thị trường. Hiện tượng này đã diễn ra phổ biến từ giai đoạn 2022-nay. Hiện tại, dư nợ margin không dùng làm chỉ báo để đánh giá mức độ “căng thanh khoản” như trước.

Dư nợ cho vay ký quỹ tại các công ty chứng khoán

Đơn vị: Tỷ đồng



Nguồn: Báo cáo tài chính của các công ty chứng khoán



3. CỔ PHIẾU

PNJ lập kỷ lục lợi nhuận năm 2025, biên gộp cải thiện nhờ tái cơ cấu doanh thu

Kết thúc năm 2025, Công ty cổ phần Vàng bạc đá quý Phú Nhuận (HOSE: PNJ) ghi nhận lợi nhuận sau thuế cao nhất từ trước tới nay, tăng 33.9% so với năm 2024, trong bối cảnh doanh thu chịu áp lực từ mảng vàng 24K.

Lũy kế cả năm, doanh thu thuần đạt 34,976 tỷ đồng, giảm 7.5% so với năm trước, chủ yếu do doanh thu vàng 24K giảm 42.8% vì khan hiếm nguồn cung. Trước bối cảnh này, PNJ chủ động thu hẹp mảng biên thấp và tập trung vào trang sức bán lẻ. Ở chiều ngược lại, lợi nhuận sau thuế đạt 2,829 tỷ đồng, tăng 33.9% và vượt 44.4% kế hoạch năm. Biên lợi nhuận gộp bình quân cải thiện lên 22.0%, cao hơn mức 17.6% của năm 2024, nhờ thay đổi cơ cấu sản phẩm.

Riêng quý 4/2025, doanh thu thuần đạt 9,623 tỷ đồng, tăng 12.1%, trong khi lợi nhuận sau thuế đạt 1,219 tỷ đồng, tăng 66.8% so với cùng kỳ. Mảng trang sức bán lẻ chiếm 69.6% tổng doanh thu, tăng so với mức 58.3% năm 2024, được hỗ trợ bởi hệ thống 431 cửa hàng.

HASECO đánh giá:

Đây là kết quả tích cực vượt kỳ vọng của PNJ bởi theo chúng tôi thống kê, nhu cầu tiêu thụ trang sức thường thấp hẳn trong những năm giá vàng tăng cao và vĩ mô toàn cầu bất ổn. Người dân khi đó thường có xu hướng tích lũy vàng miếng để phòng thủ hoặc mua đầu cơ vàng miếng. Mặc dù chưa có khảo sát chính thức, chúng tôi cho rằng, PNJ đã gia tăng được thị phần trong năm qua khi các hãng nhỏ lẻ phải đóng cửa vì những quy định nghiêm ngặt về doanh nghiệp và các đợt thanh tra với thị trường vàng.



Ảnh: Công ty cổ phần Vàng bạc đá quý Phú Nhuận



3. CỔ PHIẾU

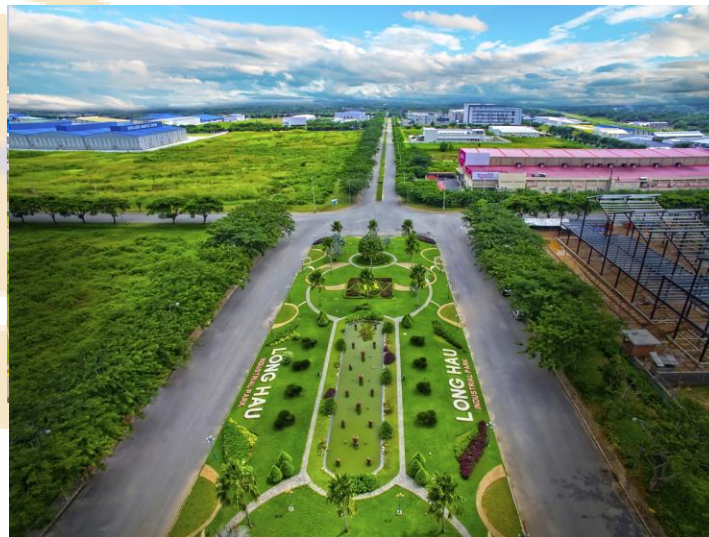
Long Hậu (HOSE: LHG) hụt hơi trong quý 4, nhưng vẫn khép lại năm ở mức lợi nhuận cao nhất trong 4 năm qua

CTCP Long Hậu (HOSE: LHG) công bố BCTC quý 4/2025 với kết quả tăng doanh thu nhưng lợi nhuận đi lùi do áp lực chi phí và lợi nhuận khác suy giảm. Cụ thể:

- Doanh thu thuần đạt gần 122 tỷ đồng, tăng 28% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế đạt hơn 46 tỷ đồng, giảm 4% so với cùng kỳ.
- Lũy kế cả năm 2025: Doanh thu thuần đạt gần 691 tỷ đồng, tăng 63%. Lợi nhuận sau thuế đạt hơn 292 tỷ đồng, tăng 56%, cao nhất trong 4 năm và vượt kế hoạch đề ra.
- Tại thời điểm cuối năm 2025, tổng tài sản đạt hơn 3,275 tỷ đồng, trong đó: Tiền gửi ngân hàng 1,009 tỷ đồng, chiếm khoảng 31% nguồn vốn. Hàng tồn kho hơn 831 tỷ đồng, chủ yếu là chi phí xây dựng dở dang tại KCN Long Hậu và các khu dân cư.

HASECO đánh giá:

Quý 4/2025 cho thấy dấu hiệu hụt hơi ngắn hạn của LHG khi biên lợi nhuận chịu áp lực và lợi nhuận khác giảm mạnh. Tuy nhiên, bức tranh cả năm vẫn tích cực, phản ánh tiến độ ghi nhận doanh thu dự án thuận lợi và nền tảng tài chính an toàn với lượng tiền mặt lớn. Trong thời gian tới, khả năng duy trì đà tăng lợi nhuận vẫn sẽ tương đối khả quan khi LHG dự kiến tiếp tục đẩy mạnh cho thuê nhà xưởng và khai thác quỹ đất tại KCN Long Hậu trong bối cảnh dòng vốn FDI dồi dào dự kiến tiếp tục “chảy” vào Việt Nam.



Ảnh: Khu công nghiệp Long Hậu



4. NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG

1. Thị trường chung:

- VNIndex ghi nhận một phiên biến động mạnh với nhịp giảm sâu trong phiên và rút chân rõ rệt về cuối ngày. Thanh khoản tiếp tục cải thiện khi áp lực bán gia tăng. Tuy vậy, nhờ vận động rút chân và khả năng hồi phục sớm, chúng tôi đánh giá phiên giao dịch này mang tính tích lũy trong trạng thái hoảng loạn nhiều hơn là dấu hiệu phân phối.
- Việc xuất hiện tích lũy hoảng loạn sau một nhịp tăng kéo dài là diễn biến tích cực, góp phần loại bỏ đáng kể lượng nhà đầu tư đu bám và đưa thị trường trở về vùng giá hợp lý hơn, qua đó tạo điều kiện thu hút dòng tiền mới cho một nhịp bùng nổ luân phiên kế tiếp. Sau phiên rút chân mạnh, thị trường cần sớm hình thành một cây nến bùng nổ để xác nhận khả năng bứt phá trở lại.

2. Kịch bản VNIndex:

- Khả quan: Sau giai đoạn rung lắc điều chỉnh, thị trường tiếp tục xu hướng tăng với sự luân phiên và lan tỏa, hướng tới mốc 1,945 điểm.
- Trung lập: Thị trường có thể quay lại kiểm định vùng 1,820 điểm.

3. Nhóm cổ phiếu:

- Ngân hàng: STB tăng trần, vượt đỉnh lịch sử; HDB, CTG... tăng điểm trong bối cảnh phần lớn cổ phiếu khác điều chỉnh nhẹ và tích lũy. Chúng tôi đánh giá cao vai trò dẫn dắt của STB, góp phần quan trọng giúp chỉ số phục hồi cuối phiên.
- Chứng khoán: HCM giảm sàn sau Kết quả kinh doanh kém hơn kỳ vọng, song dư bán không lớn và thanh khoản cao cho thấy lực cầu bắt đáy vẫn hiện diện. Đây có thể là phiên rũ bỏ của HCM và nhóm chứng khoán. SSI, VND, VIX, ... đang về vùng hỗ trợ mạnh, dư địa giảm thêm không nhiều..
- Bluechips: Nhóm VIC, VHM, VRE, VJC đi ngang và đóng vai trò cân điểm, trong khi GVR, BCM, VNM, SAB và HPG lại điều chỉnh nhẹ. Ngoài trừ FPT, các cổ phiếu thuộc nhóm này nhìn chung khá hạn chế về cơ hội tham gia mới.
- Dầu khí: BSR bùng nổ, kéo theo toàn ngành tăng mạnh về cuối phiên như PVS, PVD, ... Đây là nhóm đã tăng nhanh và mạnh, do đó chưa xuất hiện điểm tham gia mới đủ an toàn. Nhà đầu tư đang nắm giữ có thể chốt lời khoảng 1/3 vị thế và tiếp tục nắm giữ phần còn lại.

4. Chiến lược hành động

Trong giai đoạn cao điểm công bố KQKD quý 4, thị trường có thể xuất hiện những phiên biến động mạnh và khó lường. Tuy nhiên, các phiên tích lũy trong trạng thái hoảng loạn thường mở ra cơ hội mua phù hợp trong bối cảnh xu hướng tăng trung – dài hạn vẫn được duy trì. Nhà đầu tư nên tận dụng để rà soát và cơ cấu lại danh mục theo hướng tối ưu hơn. Trên quan điểm đó, chúng tôi tiếp tục ưu tiên tập trung vào các nhóm ngành trọng tâm như ngân hàng, chứng khoán, bán lẻ và thép.



5. SỰ KIỆN CỔ PHIẾU THÁNG 1

STT	Mã CK	Sàn	Ngày GDKHQ	Ngày ĐKCC	Ngày thực hiện	Nội dung sự kiện	Loại Sự kiện
1	DAD	HNX	22/01/2026	23/01/2026	05/02/2026	Trả cổ tức năm 2025 bằng tiền, 1,500 đồng/CP	Trả cổ tức bằng tiền mặt
2	HU4	UPCoM	22/01/2026	23/01/2026	30/01/2026	Trả cổ tức năm 2024 bằng tiền, 500 đồng/CP	Trả cổ tức bằng tiền mặt
3	CTX	UPCoM	22/01/2026	23/01/2026		Trả cổ tức bằng cổ phiếu, tỷ lệ 100:27.247170	Trả cổ tức bằng cổ phiếu
4	HMD	UPCoM	22/01/2026	23/01/2026	12/02/2026	Trả cổ tức năm 2025 bằng tiền, 500 đồng/CP	Trả cổ tức bằng tiền mặt
5	APF	UPCoM	22/01/2026	23/01/2026	06/02/2026	Trả cổ tức đợt 1/2025 bằng tiền, 1,000 đồng/CP	Trả cổ tức bằng tiền mặt
6	SBM	UPCoM	22/01/2026	23/01/2026	06/02/2026	Trả cổ tức đợt 3/2025 bằng tiền, 1,000 đồng/CP	Trả cổ tức bằng tiền mặt
7	HIO	UPCoM	22/01/2026	23/01/2026		Thực hiện quyền mua cổ phiếu phát hành thêm, tỷ lệ 1:1, giá 10,000 đồng/CP	Phát hành thêm
8	PHN	HNX	23/01/2026	26/01/2026	06/02/2026	Trả cổ tức đợt 2/2025 bằng tiền, 2,000 đồng/CP	Trả cổ tức bằng tiền mặt
9	VPR	UPCoM	23/01/2026	26/01/2026		Thưởng cổ phiếu, tỷ lệ 1:1	Thưởng cổ phiếu
10	CDP	UPCoM	23/01/2026	26/01/2026	25/02/2026	Trả cổ tức đợt 1/2025 bằng tiền, 400 đồng/CP	Trả cổ tức bằng tiền mặt
11	TNG	HNX	23/01/2026	26/01/2026	10/02/2026	Trả cổ tức đợt 3/2025 bằng tiền, 500 đồng/CP	Trả cổ tức bằng tiền mặt
12	VC7	HNX	23/01/2026	26/01/2026	06/03/2026	Trả cổ tức năm 2024 bằng tiền, 500 đồng/CP	Trả cổ tức bằng tiền mặt
13	TTD	UPCoM	23/01/2026	26/01/2026	03/02/2026	Trả cổ tức đợt 2/2025 bằng tiền, 1,000 đồng/CP	Trả cổ tức bằng tiền mặt
14	TMS	HOSE	26/01/2026	27/01/2026		Trả cổ tức năm 2024 bằng cổ phiếu, tỷ lệ 100:2	Trả cổ tức bằng cổ phiếu
15	TMS	HOSE	26/01/2026	27/01/2026		Thực hiện quyền mua trái phiếu chuyển đổi, tỷ lệ 42.33:1, giá 100,000 đồng/CP	Phát hành trái phiếu chuyển đổi
16	QTP	UPCoM	26/01/2026	27/01/2026	12/02/2026	Trả cổ tức năm 2025 bằng tiền, 1,000 đồng/CP	Trả cổ tức bằng tiền mặt

(*) Nhà đầu tư lưu ý: Để nhận được quyền chi trả cổ tức, mua cổ phiếu phát hành thêm,... nhà đầu tư cần nắm giữ tới hết phiên giao dịch liền trước của "ngày GDKHQ".



CHÚC BẠN ĐẦU TƯ HIỆU QUẢ!

Liên hệ với chúng tôi:



www.haseco.vn



dvkh@haseco.vn



TP.HCM: +84 2839 207 800



Hải Phòng: +84 2253 842 332



Hà Nội: +84 2435 747 020

Mở tài khoản tại:



Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này và toàn bộ các nhận định, đánh giá hoặc thông tin được đề cập trong nội dung chỉ mang tính chất cung cấp thông tin và không cấu thành, cũng như không được hiểu là lời mời chào, đề nghị hay khuyến nghị mua, bán hoặc nắm giữ bất kỳ sản phẩm tài chính hay chứng khoán nào được đề cập. Các nội dung trong báo cáo không phản ánh quan điểm hay khuyến nghị tư vấn đầu tư chính thức của Haseco. Nhà đầu tư cần tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với các quyết định đầu tư của mình, đồng thời chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn thông tin tham khảo. Haseco không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất hay rủi ro nào phát sinh trực tiếp hoặc gián tiếp từ việc sử dụng thông tin trong báo cáo này cho mục đích đầu tư.