

CÔNG TY TNHH QUẢN LÝ QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

BÁO CÁO QUỸ MỞ VCBF

Quý 4 - 2025



Mục Lục

1. CẬP NHẬT VĨ MÔ	3
2. THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU.....	5
3. THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU	7
3.1 THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU CHÍNH PHỦ	7
3.2 THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU DOANH NGHIỆP.....	8
4. KẾT QUẢ ĐẦU TƯ CÁC QUỸ.....	9
4.1. TỔNG QUAN VỀ CÁC QUỸ	9
4.2. QUỸ ĐẦU TƯ TRÁI PHIẾU VCBF (VCBF-FIF)	12
4.3. QUỸ ĐẦU TƯ CÂN BẰNG CHIẾN LƯỢC VCBF (VCBF-TBF)	14
4.4. QUỸ ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU HÀNG ĐẦU VCBF (VCBF-BCF)	21
4.5. QUỸ ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU TĂNG TRƯỞNG VCBF (VCBF-MGF).....	24
5. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG	32

1. CẬP NHẬT VĨ MÔ

Bảng 1: Các chỉ số kinh tế vĩ mô chủ yếu

		Q4-2025	Q3-2025	Q2-2025	Q1-2025	Q4-2024	Q3-2024	Q2-2024	Q1-2024	Q4-2023
Tăng trưởng GDP	{ quý	8.5%	8.3%	8.2%	7.1%	7.6%	7.4%	7.3%	6.0%	6.7%
	{ ytd	8.0%	7.9%	7.5%	7.1%	7.1%	6.8%	6.4%	6.0%	5.1%

		Tháng 12 2025	Tháng 11 2025	Tháng 10 2025			Tháng 12 2025	Tháng 11 2025	Tháng 10 2025
CPI	{ mom	0.2%	0.5%	0.2%	VN Index (HSX)	{ ytd	40.9%	33.5%	29.4%
	{ yoy	3.5%	3.6%	3.3%			yoy	40.9%	35.2%
Cung tiền (M ₂)	ytd	15.0%	n.a.	n.a.	HNX Index	{ ytd	9.4%	14.3%	16.9%
Tăng trưởng tín dụng	ytd	17.7%	16.6%	n.a.			yoy	9.4%	15.7%
Tăng trưởng bán lẻ danh nghĩa	yoy	9.2%	9.1%	9.3%	Mua ròng của NĐT NN (\$ m)	ytd	\$ (5,056)	\$ (5,129)	\$ (4,828)
Tăng trưởng bán lẻ thực	yoy	6.7%	6.8%	7.0%	FDI đăng ký mới (\$ m)	ytd	\$ 31,391	\$ 27,574	\$ 26,179
Chỉ số sản xuất Công nghiệp	{ mom	2.2%	2.3%	2.4%	Tăng trưởng ytd	yoy	-6.8%	1.0%	11.0%
	{ yoy	10.1%	9.1%	10.4%	FDI đã giải ngân (\$ m)	ytd	\$ 27,620	\$ 23,600	\$ 21,300
Chỉ số Sản xuất	{ mom	1.8%	3.1%	2.1%	Tăng trưởng ytd	yoy	9.0%	8.9%	8.8%
	{ yoy	10.9%	10.5%	11.0%	Giải ngân đầu tư công (VNDbn)	ytd	732,000	555,300	491,000
Xuất khẩu (\$ m)	ytd	\$ 475,041	\$ 431,010	\$ 391,063	Tăng trưởng ytd	yoy	38.3%	39.2%	41.9%
Tăng trưởng ytd	yoy	17.0%	16.1%	16.2%	Lượng khách quốc tế (000's)	ytd	21,168	19,147	17,168
Nhập khẩu (\$ m)	ytd	\$ 455,006	\$ 410,319	\$ 371,624	Tăng trưởng ytd	yoy	20.4%	20.9%	21.5%
Tăng trưởng ytd	yoy	19.4%	18.4%	18.6%	Tỷ giá bán ra USD của ngân hàng VND	ytd	26,377	26,412	26,347
Cán cân thương mại (\$ m)	ytd	\$ 20,035	\$ 20,691	\$ 19,439	Thay đổi so với đầu năm	ytd	3.2%	3.7%	3.5%
Tăng trưởng ytd	yoy	-19.7%	-16.2%	-16.2%	Lãi suất tiền gửi VND kỳ hạn 12 tháng	ytd	5.2%	4.6%	4.6%
PMI	mth	53.0	53.8	54.5	Lợi tức trái phiếu chính phủ 10 năm ytm	ytd	4.19%	4.03%	3.95%

Nguồn: GSO, SBV, VCB, Hải quan, Nikkei + tổng hợp khác

cải thiện

Sụt giảm/không đổi

Tăng trưởng GDP đạt mục tiêu kế hoạch trên 8,0% của Chính phủ đặt ra hồi đầu năm, với mức tăng 8,46% trong Quý 4 và 8,02% cho cả năm, cao hơn đáng kể so với mức tăng trưởng bình quân 5 năm trước đại dịch là 6,76%. Khu vực công nghiệp & xây dựng tăng 9,0% so với cùng kỳ, cải thiện so với mức 8,2% của năm 2024, trong đó động lực chính đến từ ngành chế biến, chế tạo với mức tăng trưởng 10,0% so với cùng kỳ, mặc dù vẫn thấp hơn mức bình quân 5 năm trước đại dịch là 12,2%. Ngành khai khoáng tăng nhẹ 0,4% so với cùng kỳ sau hai năm liên tiếp suy giảm, trong khi ngành xây dựng tăng 9,6% so với cùng kỳ – mức cao nhất kể từ mức 10,0% đạt được vào năm 2016. Khu vực dịch vụ tăng 8,6%, cao hơn rõ rệt so với mức bình quân 7,0% trong 5 năm trước đại dịch và tương đương tốc độ tăng trưởng giai đoạn trước Covid. Ngành nông, lâm, ngư nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng tích cực 3,8% so với cùng kỳ, cao hơn các mức bình quân trước đây và gần tương đương năm 2023, bất chấp tác động bất lợi của bão lũ trong quý 4.

Phần lớn tăng trưởng của ngành chế biến, chế tạo đến từ xuất khẩu. Mặc dù kim ngạch xuất khẩu giảm nhẹ 1,2% so với quý trước trong quý 4, nhưng cả năm vẫn tăng mạnh 17,0% so với cùng kỳ, vượt qua những lo ngại hồi đầu năm về khả năng gián đoạn lớn do chính sách thuế quan của Mỹ. Nhóm hàng xuất khẩu chủ lực là điện tử – chiếm 22,7% tổng kim ngạch – tăng tới 48,4% so với cùng kỳ; máy móc thiết bị (12,4% tổng kim ngạch) tăng 13,2%; trong khi điện thoại (11,9% tổng kim ngạch) giảm 21,4% theo quý nhưng vẫn tăng nhẹ 5,2% cho cả năm. Dệt may và da giày (lần lượt chiếm 8,3% và 5,1% tổng kim ngạch) tăng lần lượt 7,0% và 5,8% so với cùng kỳ. Mỹ tiếp tục là thị trường xuất khẩu lớn nhất, chiếm gần một phần ba tổng kim ngạch xuất khẩu; thặng dư thương mại tăng 28,2% lên 133,9 tỷ USD. Trung Quốc là nguồn nhập khẩu lớn nhất, chiếm 40,9% tổng kim ngạch nhập khẩu, với mức thâm hụt thương mại

tăng 39,5% lên 115,6 tỷ USD. Chỉ số PMI duy trì trên ngưỡng 50 điểm trong nửa cuối năm 2025, với mức bình quân 52,4 điểm, cải thiện rõ rệt so với mức bình quân 48,8 điểm trong nửa đầu năm.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 9,2% so với cùng kỳ, trong khi bán lẻ thực tăng 6,7%, giảm từ mức cao 9,0% nhưng vẫn tương đương cả năm 2024. Dịch vụ lưu trú, ăn uống và du lịch tăng mạnh 15,1% so với cùng kỳ. Năm 2025, Việt Nam đón 21,2 triệu lượt khách quốc tế, tăng 20,2% theo quý (mùa cao điểm rơi vào quý 4 và quý 1) và 20,4% so với cùng kỳ, vượt xa mức trước đại dịch là 18,0 triệu lượt năm 2019. Khách Trung Quốc chiếm 25,0% tổng lượt khách đến, tăng 41,3% so với cùng kỳ; khách Hàn Quốc giảm 5,2% nhưng vẫn chiếm 20,5%; tiếp theo là Đài Loan (giảm 4,4%, chiếm 5,8%) và Nhật Bản (tăng 14,4%, chiếm 3,8%).

Tăng trưởng mạnh của dịch vụ du lịch quốc tế – tăng 24,4% so với cùng kỳ – đã góp phần thu hẹp thâm hụt thương mại dịch vụ 1,6%, xuống còn 10,2 tỷ USD. Cán cân vốn tiếp tục được hỗ trợ bởi thặng dư thương mại hàng hóa đạt 20,0 tỷ USD (giảm 19,7% so với cùng kỳ nhưng vẫn cao hơn đáng kể mức bình quân trong vòng 5–10 năm trở lại đây), cùng với kỷ lục mới về vốn FDI giải ngân đạt 27,6 tỷ USD, tăng 9,0% so với năm trước. Tuy nhiên, vốn FDI đăng ký chỉ đạt 31,4 tỷ USD, giảm 6,8% so với cùng kỳ năm ngoài – mức kỷ lục kể từ năm 2008. Trong đó, lĩnh vực sản xuất chiếm lần lượt 82,8% tổng vốn FDI giải ngân và 59,2% tổng vốn FDI đăng ký trong năm 2025.

Chính phủ tiếp tục đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công, tăng 38,3% so với cùng kỳ, đạt 755,2 nghìn tỷ đồng (28,7 tỷ USD), tương đương 82,7% kế hoạch năm – mức cao chưa từng có. Ngân sách tiếp tục duy trì trạng thái vững chắc nhờ tăng trưởng kinh tế tích cực. Tổng chi ngân sách nhà nước tăng 31,2% so với cùng kỳ lên 2.401,5 nghìn tỷ đồng (91,0 tỷ USD), trong khi thu ngân sách tăng 29,7% lên 2.650,1 nghìn tỷ đồng (100,5 tỷ USD), tạo ra thặng dư ngân sách 248,6 nghìn tỷ đồng (9,4 tỷ USD).

Áp lực lên tỷ giá tiếp tục giảm trong quý 4 khi Cục Dự trữ Liên bang Mỹ cắt giảm lãi suất 25 điểm cơ bản vào các ngày 17/9, 29/10 và 30/12. VNĐ tăng giá 0,26% theo quý, qua đó thu hẹp mức mất giá còn 3,2% so với cùng kỳ, trong bối cảnh chỉ số DXY giảm 9,4%. Tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt 17,7% tính đến ngày 22/12 (thường còn tăng thêm trong tuần cuối năm), cao hơn nhiều so với mức 13,4% của cả năm 2024. Lạm phát năm 2025 ở mức 3,5% so với cùng kỳ, vẫn thấp hơn đáng kể so với mục tiêu 4,5–5,0% được phê duyệt, nhưng cao hơn mức 2,9% của năm 2024. Như phân tích trong phần cập nhật thị trường trái phiếu dưới đây, lạm phát cùng với tăng trưởng tín dụng mạnh đang tạo áp lực tăng lên mặt bằng lãi suất ngân hàng. Trong bối cảnh Chính phủ đặt mục tiêu tăng trưởng 10% vào năm 2026, các tham số điều hành tiền tệ sẽ cần được theo dõi chặt chẽ.

2. THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

VN-Index biến động trong quý 4 nhưng đóng cửa tại mức đỉnh lịch sử nhờ động lực từ nhóm cổ phiếu của Tập đoàn Vingroup

Thị trường chứng khoán khởi đầu quý 4 khả quan khi chỉ số VN-Index ghi nhận nhịp tăng 6,3%, đạt 1.766,9 điểm vào ngày 16/10. Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ nền tảng vĩ mô vững chắc và việc FTSE Russell chính thức nâng hạng Việt Nam lên nhóm Thị trường Mới nổi Thứ cấp vào ngày 08/10. Tuy nhiên, xu hướng đảo chiều nhanh chóng diễn ra sau đó do áp lực chốt lời mạnh và đà bán ròng kéo dài của khối ngoại, khiến VN-Index giảm 7,4% trong giai đoạn 16/10 – 20/10. Các thông tin tích cực xuất hiện sau đó như việc thống nhất khuôn khổ Hiệp định Thương mại Đối ứng Việt Nam – Hoa Kỳ (26/10) và kết quả kinh doanh quý 3 khả quan của các doanh nghiệp niêm yết không đủ để kìm hãm đà giảm. Chỉ số VN-Index lùi về mức thấp nhất trong 4 tháng ở mức 1.580,5 điểm vào ngày 10/11.

Tâm lý thị trường sau đó tích cực hơn và giúp VN-Index đảo chiều tăng 11,0% lên 1.753,78 điểm vào ngày 07/12. Động lực đến từ dòng tiền bắt đáy và sự trở lại của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn (blue-chips), tiêu biểu là nhóm cổ phiếu của Tập đoàn Vingroup. Về cuối năm, thị trường ghi nhận biến động mạnh do các yếu tố bất lợi như lãi suất tăng và thông tin Vingroup rút khỏi dự án đường sắt cao tốc Bắc - Nam. Mặc dù vậy, thị trường kết thúc năm thành công tại mức đỉnh lịch sử 1.784,5 điểm (+7,4% so với quý trước và +40,9% trong cả năm). Hiệu suất này vượt trội so với các chỉ số chứng khoán chính trong khu vực bao gồm SET (Thái Lan, -10,0%), PCOMP (Philippines, -7,3%), JCI (Indonesia, +22,1%) và FBMEMAS (Malaysia, -1,8%).

Thanh khoản thị trường sụt giảm trong quý 4, khối ngoại bán ròng 1,2 tỷ USD

Thanh khoản thị trường suy yếu trong quý 4 với giá trị giao dịch bình quân ngày giảm 32,8% so với quý trước, xuống mức 1,1 tỷ USD. Sự sụt giảm này chịu tác động từ áp lực chốt lời và sự dịch chuyển dòng vốn đáng kể sang thị trường sơ cấp. Cụ thể, dòng tiền bị thu hút vào các thương vụ IPO quy mô lớn và các đợt phát hành tăng vốn của các công ty chứng khoán đầu ngành. Đồng thời, thanh khoản hệ thống ngân hàng có dấu hiệu thu hẹp khi lãi suất liên ngân hàng chạm mức cao nhất kể từ tháng 10/2022. Theo đó, phần lớn các ngân hàng đã tăng lãi suất huy động ở nhiều kỳ hạn để đáp ứng nhu cầu thanh khoản. Lũy kế năm 2025, bất chấp sự trầm lắng trong quý 4, thanh khoản toàn thị trường vẫn duy trì tích cực với ADTV tăng 35,2% so với cùng kỳ, đạt 1,1 tỷ USD.

Áp lực bán của khối ngoại hạ nhiệt dần trong quý 4. Sau khi bán ròng mạnh 920,1 triệu USD trong tháng 10, đà bán ròng thu hẹp còn 313,9 triệu USD trong tháng 11. Xu hướng này đảo chiều trong tháng 12 khi nhà đầu tư chấm dứt chuỗi 4 tháng bán ròng liên tiếp để mua ròng 63,1 triệu USD. Tuy nhiên, tính chung cả quý 4 2025, tổng giá trị bán ròng vẫn đạt xấp xỉ 1,2 tỷ USD, nâng tổng giá trị rút ròng cả năm 2025 lên 5,1 tỷ USD.

Hiệu suất theo quy mô vốn hóa

Xét về hiệu suất theo quy mô vốn hóa, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn (Large-cap) tiếp tục vượt trội trong quý 4 2025 với chỉ số VN30 ghi nhận mức tăng 9,0%. Ngược lại, nhóm vốn hóa vừa (Mid-cap) và nhỏ (Small-cap) chịu áp lực điều chỉnh khi chỉ số VN70 giảm 10,0% và chỉ số VNSC giảm 6,9%.

Thị trường cũng ghi nhận sự phân hóa này trong cả năm 2025 khi VN30 tăng 51,0%, vượt xa hiệu suất của chỉ số Mid-cap (+16,6%) và Small-cap (+1,7%). Thực tế, dù VN-Index và VN30 đạt mức sinh lời chung ấn tượng, độ phân tán hiệu suất vẫn ở mức rất cao khi hơn 42% số mã thuộc VN-Index kết thúc năm trong với mức tăng trưởng âm. Đáng chú ý, đà tăng của thị trường mang tính tập trung cao: riêng cổ phiếu VIC và cổ phiếu của các công ty trong tập đoàn này đóng góp hơn 400 điểm trong tổng mức tăng khoảng 517 điểm của chỉ số. Ngoài nhóm cổ phiếu này, đà tăng diễn ra có chọn lọc, ưu tiên các mã vốn hóa lớn như VJC, HDB, GEE và GEX. Diễn biến này cho thấy thị trường được dẫn dắt bởi cổ phiếu của các tập đoàn lớn và các chủ đề gắn liền với kỳ vọng thay đổi về chính sách, thay vì sự phục hồi lợi nhuận trên diện rộng hay định giá lại.

Hiệu suất theo nhóm ngành

Về hiệu suất ngành trong quý 4 2025, 8/11 nhóm ngành theo phân loại GICS ghi nhận tăng trưởng dương. Tuy nhiên, động lực tăng giá tập trung mạnh ở ngành Bất động sản (+41,9%). Đà tăng này chủ yếu đến từ diễn biến tích cực của cổ phiếu VIC (+93,9%) và cổ phiếu VHM (+20,4%), trong khi cổ phiếu các doanh nghiệp bất động sản lớn khác lại giảm giá do lo ngại về ảnh hưởng tiêu cực khi lãi suất tăng. Ở ngành Hàng tiêu dùng không thiết yếu (+13,0%) - ngành có hiệu suất tốt thứ hai, đà tăng được hỗ trợ bởi VPL (+17,5%) - một thành viên khác của Vingroup - và các cổ phiếu bán lẻ, phản ánh kỳ vọng tiêu dùng sẽ được cải thiện trong năm tới. Trong khi đó, ngành Tiện ích (+9,7%) hưởng lợi lớn từ mức tăng 19,9% của cổ phiếu GAS, nhờ kỳ vọng vào chu kỳ đầu tư mới của ngành dầu khí và các cải cách pháp lý nhằm thúc đẩy sản lượng ngành này trung hạn. Ngược lại, Tài chính — nhóm ngành có vốn hóa lớn nhất — ghi nhận hiệu suất kém nhất với mức giảm 5,7%. Nhiều cổ phiếu ngân hàng và chứng khoán giảm giá trong điều kiện thanh khoản thắt chặt, nhiều ngân hàng hết hạn mức tín dụng và lãi suất tăng.

Lũy kế năm 2025, 9/11 nhóm ngành GICS tăng điểm. Tuy nhiên, chỉ có 2 nhóm ngành vượt qua mức sinh lời 40,9% của VN-Index. Ngành Bất động sản dẫn dắt thị trường, tăng 228,3% nhờ đà tăng mạnh của cổ phiếu VIC (+736,5%), cổ phiếu VHM (+210,0%) và VRE (+96,2%). Ngành Công nghiệp (+42,7%) cũng ghi nhận mức tăng đáng kể, động lực đến từ GEE (+799,8%), GEX (+147,9%) và VJC (+109,0%). Dù tăng thấp hơn chỉ số chung, nhóm ngành Tài chính (+24,2%) vẫn đạt mức tăng trưởng tuyệt đối khả quan, nhờ triển vọng kinh tế cải thiện và nhu cầu tín dụng phục hồi. Trái lại, Công nghệ Thông tin (-24,1%) và Dịch vụ Viễn thông (-13,4%) là các nhóm ngành có hiệu suất kém. Ngành CNTT chịu áp lực giảm từ FPT (-26,4%). Cổ phiếu của công ty công nghệ lớn nhất Việt Nam điều chỉnh sau khi tăng 85,0% trong năm trước đó, phản ánh lo ngại của nhà đầu tư về sự chững lại trong chi tiêu cho CNTT trên toàn cầu.

3. THỊ TRƯỜNG TRÁI PHIẾU

3.1 Thị trường Trái phiếu Chính phủ

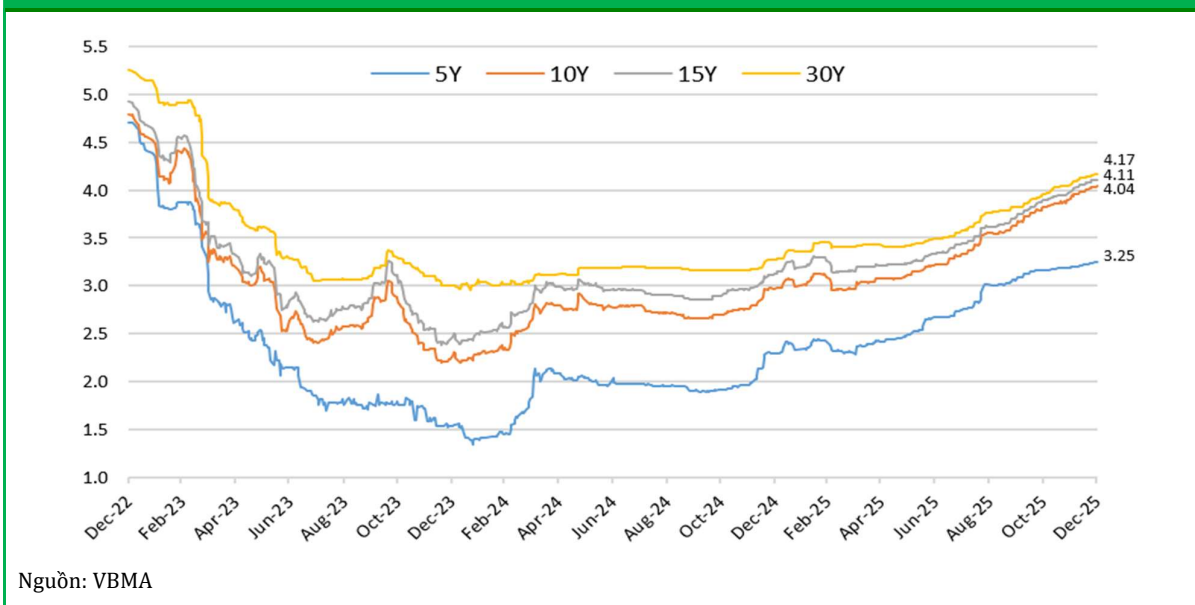
Trong tháng 12 2025, khối lượng phát hành TPCP tăng mạnh 174,9% so với tháng trước lên mức 64,6 nghìn tỷ đồng, đây là khối lượng phát hành trong tháng cao nhất tính từ đầu năm đến nay và gấp khoảng 2,3 lần khối lượng phát hành trung bình mỗi tháng trong 11 tháng đầu năm 2025. TPCP kỳ hạn 10 năm chiếm 96% khối lượng phát hành, do mức tăng 14 điểm cơ bản của lợi suất trên thị trường sơ cấp cho kỳ hạn này đã làm tăng nhu cầu của nhà đầu tư. Trong quý 4 2025, khối lượng phát hành tăng mạnh 113,3% so với quý trước và đạt 115,8 nghìn tỷ đồng. Nhu cầu TPCP cải thiện rõ rệt trong quý 4, khi khối lượng đăng ký mua đạt 185% so với mức của quý 3, trong khi khối lượng gọi thầu tăng 32,8% so với quý trước. Nhờ đó, tỷ lệ Đăng ký/Gọi thầu tăng lên mức 0,9 lần trong quý 4, từ mức 0,6 lần trong quý 3. Tính chung cả năm, tổng giá trị TPCP phát hành đạt 371,5 nghìn tỷ đồng, tăng 12,4% so với năm trước, nhưng chỉ hoàn thành 74% kế hoạch cả năm, thấp hơn tỷ lệ hoàn thành 83% đạt được trong năm 2024. Nhu cầu tập trung chủ yếu vào kỳ hạn 10 năm, với khối lượng đăng ký mua chiếm 84% tổng và khối lượng phát hành chiếm 85%.

Phát hành Trái phiếu Chính phủ trong Quý 4 2025 (Tỷ VND)

Kỳ hạn	Kế hoạch phát hành	Thực tế phát hành	Phát hành /Kế hoạch	Phát hành /Gọi thầu	Dự thầu /Gọi thầu	Dự thầu/ Phát hành
3 năm	20,000	-	0.0%	-	-	-
5 năm	20,000	15,677	78.4%	44.8%	0.7×	1.5×
7 năm	-	-	-	-	-	-
10 năm	45,500	98,954	217.5%	69.2%	1.0×	1.5×
15 năm	30,000	1,080	3.6%	5.5%	0.2×	3.2×
20 năm	9,500	-	0.0%	-	-	-
30 năm	20,000	100	0.5%	1.4%	0.0×	1.0×
Tổng	145,000	115,811	79.9%	56.6%	0.8×	1.5×

Trong quý 4, lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm tiếp tục tăng mạnh 41 điểm cơ bản trên thị trường sơ cấp và 42 điểm cơ bản trên thị trường thứ cấp. Mức lợi suất cao hơn đã giúp cải thiện tỷ lệ Phát hành/Gọi thầu lên 0,7 lần trong quý 4 so với 0,5 lần trong quý 3. Tính chung cả năm, lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm tăng 123 điểm cơ bản trên thị trường sơ cấp và 107 điểm cơ bản trên thị trường thứ cấp, thu hẹp khoảng cách giữa hai thị trường này xuống chỉ còn 4 điểm cơ bản vào cuối năm 2025 so với 20 điểm cơ bản vào cuối năm 2024. Đối với trái phiếu kỳ hạn 5 năm, mức tăng lợi suất đã chậm lại trong quý 4 (tăng 17-20 điểm cơ bản) để kết thúc năm 2025 với mức tăng 114 điểm cơ bản trên thị trường sơ cấp và 96 điểm cơ bản trên thị trường thứ cấp. Trên thị trường tiền tệ, lãi suất liên ngân hàng duy trì ở mức cao và biến động mạnh trong bối cảnh thanh khoản thắt chặt. Lãi suất qua đêm có thời điểm tăng mạnh lên mức 7,5% trong nửa đầu tháng 12, trước khi giảm mạnh xuống 1,8% vào cuối năm. Để hỗ trợ thanh khoản, trong quý 4, NHNN đã thực hiện bơm ròng mạnh 219,3 nghìn tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở (OMO), đẩy số dư OMO lên mức kỷ lục 404,3 nghìn tỷ đồng vào cuối năm 2025.

Lợi tức Trái phiếu Chính phủ Kỳ hạn 5-30 năm



3.2 Thị trường Trái phiếu Doanh nghiệp

Tổng giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp đạt 211,2 nghìn tỷ đồng trong quý 4, tăng 27,8% so với quý trước, trong đó phát hành riêng lẻ chiếm gần 97% khối lượng phát hành, sau khi tăng 40,9% so với quý trước. Ngược lại, giá trị phát hành ra công chúng giảm mạnh 65,3% so với quý trước xuống còn 7,1 nghìn tỷ đồng. Phát hành từ nhóm bất động sản tăng mạnh 106,3% so với quý trước, và chiếm 36% tổng khối lượng phát hành. Phát hành từ nhóm ngân hàng giảm 4,0% so với quý trước và chiếm 53% khối lượng phát hành.

Tính chung cả năm 2025, tổng giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp tăng 35,6% so với cùng kỳ lên 645,1 nghìn tỷ đồng. Phát hành của nhóm bất động sản tăng mạnh 57,7% so với cùng kỳ, chiếm 23,3% tổng phát hành, trong khi các ngân hàng vẫn là nhóm phát hành chủ đạo với 426,4 nghìn tỷ đồng, tương đương 66,1% tổng phát hành. Trong số trái phiếu ngân hàng phát hành, 27% có kỳ hạn từ 1–3 năm, 37% có kỳ hạn từ 3–5 năm, và 36% có kỳ hạn trên 5 năm. Lợi suất trái phiếu ngân hàng tăng ở hầu hết các kỳ hạn, ngoại trừ kỳ hạn trên 7 năm vẫn duy trì tương đối ổn định. Lợi suất trái phiếu kỳ hạn 3–5 năm tăng nhiều nhất với mức tăng 37 điểm cơ bản, tiếp theo là trái phiếu kỳ hạn 1–3 năm tăng 26 điểm cơ bản và trái phiếu kỳ hạn 5–7 năm tăng 22 điểm cơ bản.

Phát hành Riêng lẻ Trái phiếu Doanh nghiệp

Đơn vị phát hành	Quý 1 2025		Quý 2 2025		Quý 3 2025		Quý 4 2025		Cả năm 2025	
	Tỷ VNĐ	%	Tỷ VNĐ	%	Tỷ VNĐ	%	Tỷ VNĐ	%	Tỷ VNĐ	%
Ngân hàng	19,304	76.9%	179,980	73.9%	115,867	70.1%	111,209	52.6%	426,359	66.1%
Bất động sản	-	0.0%	38,517	15.8%	36,518	22.1%	75,326	35.7%	150,360	23.3%
Dịch vụ tài chính	5,800	23.1%	7,009	2.9%	4,515	2.7%	7,470	3.5%	24,794	3.8%
Năng lượng	-	0.0%	317	0.1%	385	0.2%	1,740	0.8%	2,442	0.4%
Khác	-	0.0%	17,639	7.2%	7,983	4.8%	15,495	7.3%	41,118	6.4%
Tổng	25,104	100.0%	243,462	100.0%	165,268	100.0%	211,240	100.0%	645,073	100.0%

4. KẾT QUẢ ĐẦU TƯ CÁC QUỸ

4.1. Tổng quan về các quỹ

Giá Trị Tài Sản Ròng – 31/12/2025

QUỸ	NGÀY THÀNH LẬP	PHÂN BỐ TÀI SẢN		SỐ LƯỢNG ĐƠN VỊ QUỸ (Triệu đơn vị)			TỔNG TÀI SẢN RÒNG QUỸ (Tỷ VNĐ)		
		Cổ phiếu (%)	TS thu nhập cố định (%)	Thành lập	Quý trước	Quý này	Thành lập	Quý trước	Quý này
VCBF-FIF	9/8/2019	0	100	5.7	40.6	40.5	56.6	614.9	619.0
VCBF-TBF	24/12/2013	50+/-25	50+/-25	6.0	14.4	16.6	60.4	542.9	637.3
VCBF-BCF	22/8/2014	100	0	5.9	24.9	28.7	59.2	1,063.8	1,260.0
VCBF-MGF	2/12/2021	100	0	15.3	59.2	60.7	153.0	864.0	865.8
VCBF-AIF	2/4/2025	100	0	9.6	28.0	33.8	96.0	314.2	389.2
Tổng cộng				42.5	167.1	180.4	425.2	3,399.8	3,771.2

Mục Tiêu Đầu Tư và Mức Độ Lợi Nhuận/Rủi Ro Kỳ Vọng của Quỹ

QUỸ	MỤC TIÊU ĐẦU TƯ	LỢI NHUẬN /RỦI RO KỲ VỌNG
Quỹ Đầu Tư Trái Phiếu VCBF (VCBF-FIF)	Bảo toàn vốn + Lợi tức	Thấp
Quỹ Đầu Tư Cân Bằng Chiến Lược VCBF (VCBF-TBF)	Tổng Lợi nhuận (Tăng giá chứng khoán + Cổ tức + Lãi trái phiếu/giấy tờ có giá/tiền gửi)	Trung bình đến Cao
Quỹ Đầu Tư Cổ Phiếu Hàng Đầu VCBF (VCBF-BCF)	Tổng Lợi nhuận (Tăng giá chứng khoán + Cổ tức)	Trung bình đến Cao
Quỹ Đầu Tư Cổ Phiếu Tăng Trưởng VCBF (VCBF-MGF)	Tổng Lợi nhuận (Tăng giá chứng khoán + Cổ tức)	Cao
Quỹ Đầu Tư Thu Nhập Chủ Động VCBF (VCBF-AIF)	Tổng Lợi nhuận (Cổ tức + Tăng giá chứng khoán)	Trung bình đến Cao

Chiến Lược Đầu Tư và Lợi Nhuận Tham Chiếu

QUỸ	CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ VÀ LỢI NHUẬN THAM CHIẾU
VCBF-FIF	Chiến Lược Đầu Tư: Quỹ VCBF-FIF sẽ đầu tư lên đến 100% tài sản của Quỹ vào tài sản có thu nhập cố định, chủ yếu bao gồm trái phiếu Chính phủ Việt Nam, trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh, trái phiếu chính quyền địa phương và trái phiếu doanh nghiệp. Quỹ sẽ không mua cổ phiếu nhưng có thể thực hiện quyền chuyển đổi trái phiếu thành cổ phiếu hoặc thực hiện quyền mua cổ phiếu nếu quyền này được gắn với việc nắm giữ trái phiếu. Trong mọi trường hợp, giá trị cổ phiếu do Quỹ nắm giữ sẽ không vượt quá Giá trị tài sản ròng của Quỹ.

Lợi Nhuận Tham Chiếu: Là lợi suất Trái phiếu Chính phủ 10 năm

VCBF-TBF

Chiến Lược Đầu Tư:

- Quỹ VCBF-TBF sẽ đầu tư 50% tài sản của Quỹ vào cổ phiếu và 50% vào các tài sản có thu nhập cố định có chất lượng tín dụng cao trong điều kiện thông thường. Việc phân bổ tài sản có thể sẽ thay đổi $\pm 25,0\%$ so với tỷ trọng trên tùy thuộc vào các cơ hội đầu tư sẵn có và đánh giá của đội ngũ đầu tư về rủi ro và lợi nhuận mang lại của các cơ hội đầu tư này đối với các loại tài sản.
- Chứng khoán có thu nhập cố định có chất lượng tín dụng cao bao gồm, tiền gửi ngân hàng, trái phiếu Chính phủ Việt Nam, trái phiếu chính quyền địa phương, trái phiếu có bảo lãnh của Chính phủ, trái phiếu doanh nghiệp được niêm yết. Trái phiếu doanh nghiệp được niêm yết chỉ được xem xét đầu tư nếu đáp ứng được yêu cầu về mức độ an toàn nhất định
- Đối với cổ phiếu, Quỹ sẽ chủ yếu đầu tư vào một danh mục đầu tư đa dạng các cổ phiếu niêm yết có giá trị vốn hóa thị trường lớn và vừa trong nhiều ngành khác nhau và có thanh khoản tốt trên HSX, HNX và UPCoM. Quỹ sẽ sử dụng phương pháp tiếp cận từ dưới lên tức là từ phân tích các chỉ số cơ bản của công ty để lựa chọn cổ phiếu đầu tư.

Lợi Nhuận Tham Chiếu: Là tỷ suất lợi nhuận được xác định bằng trung bình giản đơn của thay đổi của chỉ số VN-Index và lợi suất Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm

VCBF-BCF

Chiến Lược Đầu Tư:

- Quỹ VCBF-BCF sẽ chủ yếu đầu tư vào một danh mục đa dạng các cổ phiếu niêm yết có giá trị vốn hóa thị trường lớn và có thanh khoản tốt trên HSX, HNX và UPCoM. Cổ phiếu được xem là có vốn hóa thị trường lớn là cổ phiếu có vốn hoá thị trường lớn hơn hoặc bằng vốn hoá thị trường của cổ phiếu có vốn hoá nhỏ nhất trong rổ chỉ số VN30 của HSX.
- Quỹ sẽ kết hợp cả chiến lược đầu tư tăng trưởng và đầu tư giá trị. Trong việc tìm kiếm các đặc tính tăng trưởng bền vững, VCBF đánh giá cơ hội thị trường trong dài hạn và tính cạnh tranh của từng ngành để nhắm đến các công ty đầu ngành và các công ty có triển vọng trở thành công ty đầu ngành. Trong việc đánh giá giá trị của công ty, VCBF sẽ xem xét liệu giá chứng khoán đã phản ánh đầy đủ mối tương quan giữa cơ hội tăng trưởng bền vững với rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính hay chưa.
- Quỹ sẽ sử dụng phương pháp tiếp cận từ dưới lên tức là từ phân tích các chỉ số cơ bản của công ty để lựa chọn cổ phiếu đầu tư và lựa chọn các công ty trong nhiều ngành khác nhau. Tỷ trọng ngành trong danh mục đầu tư của Quỹ là kết quả của quy trình phân tích cơ bản công ty và vì vậy có thể khác với tỷ trọng ngành trong chỉ số tham chiếu.

Lợi Nhuận Tham Chiếu: Là thay đổi của chỉ số VN100

VCBF-MGF**Chiến Lược Đầu Tư:**

- Quỹ VCBF-MGF sẽ đầu tư đến 100% tổng tài sản của Quỹ vào các cổ phiếu niêm yết trên HSX và HNX hoặc đăng ký giao dịch trên UPCoM. Quỹ VCBF-MGF sẽ phân bổ một tỷ trọng đa số vào các cổ phiếu của các công ty có vốn hóa vừa và có tiềm năng tăng trưởng cao. Công ty có vốn hóa vừa được định nghĩa là công ty có vốn hóa nằm trong phạm vi vốn hóa của các cổ phiếu trong rổ chỉ số VNMIIDCAP (VN70).
- Quỹ sẽ chủ yếu theo đuổi chiến lược đầu tư tăng trưởng. Trong việc tìm kiếm các đặc tính tăng trưởng bền vững, VCBF đánh giá cơ hội thị trường trong dài hạn và tính cạnh tranh của từng ngành để nhắm đến các công ty đầu ngành và các công ty có triển vọng trở thành công ty đầu ngành.
- Quỹ sẽ sử dụng phương pháp tiếp cận từ dưới lên tức là từ phân tích các chỉ số cơ bản của công ty để lựa chọn cổ phiếu đầu tư và lựa chọn các công ty trong nhiều ngành khác nhau. Tỷ trọng ngành trong danh mục đầu tư của Quỹ là kết quả của quy trình phân tích cơ bản công ty và vì vậy có thể khác với tỷ trọng ngành trong chỉ số tham chiếu.

Lợi Nhuận Tham Chiếu: Là thay đổi của chỉ số VNMIIDCAP (VN70)

VCBF-AIF**Chiến Lược Đầu Tư:**

- Quỹ Đầu Tư Thu Nhập Chủ Động VCBF (VCBF-AIF) sẽ đầu tư đến 100% tài sản của Quỹ vào các cổ phiếu niêm yết trên HSX và HNX hoặc đăng ký giao dịch trên UPCoM. Quỹ sẽ phân bổ một tỷ trọng đa số vào các cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao, nhằm mang lại nguồn thu nhập ổn định, giúp giảm thiểu rủi ro giảm giá và đóng góp vào tổng lợi nhuận. Cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao được định nghĩa là những cổ phiếu có mức cổ tức cao hơn mức trung bình của tất cả các công ty trong chỉ số VNIndex trong năm dương lịch trước đó.
- Quỹ sẽ sử dụng phương pháp tiếp cận từ dưới lên tức là từ phân tích các chỉ số cơ bản của công ty để lựa chọn cổ phiếu đầu tư và lựa chọn các công ty trong nhiều ngành khác nhau.
- Quỹ chủ yếu theo đuổi chiến lược đầu tư giá trị. Trong việc đánh giá giá trị của công ty, VCBF sẽ xem xét liệu giá chứng khoán đã phản ánh đầy đủ mối tương quan giữa cơ hội tăng trưởng bền vững với rủi ro kinh doanh và rủi ro tài chính hay chưa.

Lợi Nhuận Tham Chiếu: Là thay đổi của chỉ số VN-Index

Ban Điều Hành Quỹ

Bà Dương Kim Anh

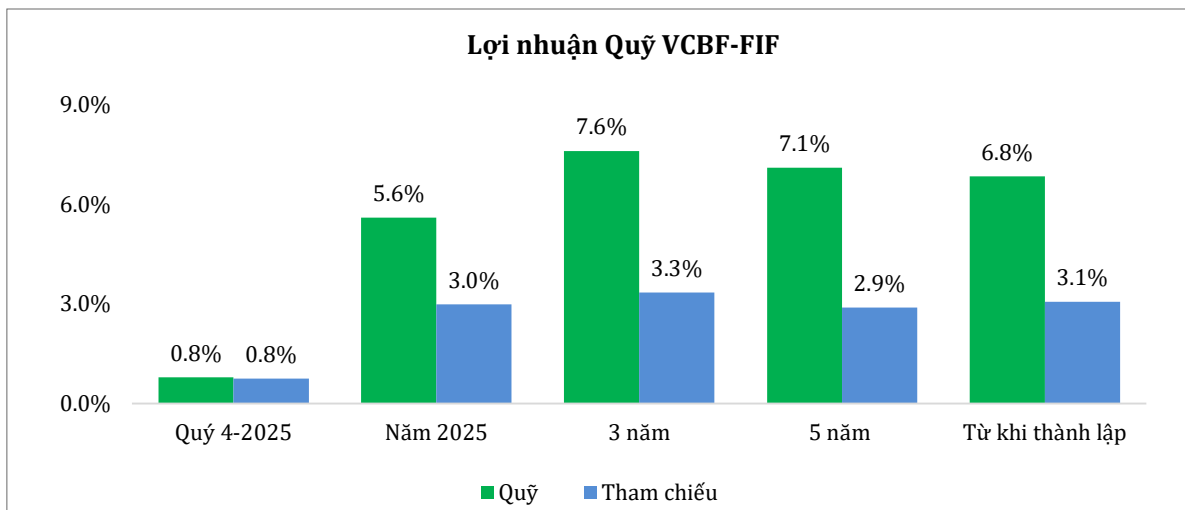
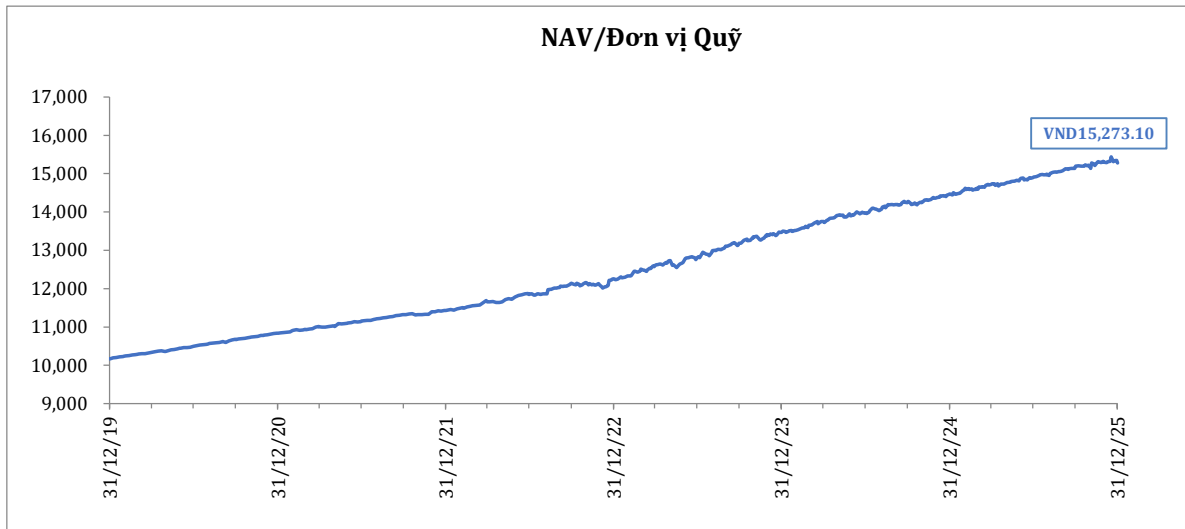
Ông Nguyễn Triệu Vinh, CFA

Ông Nguyễn Duy Anh, CFA

Ông Phạm Lê Duy Nhân

4.2. Quỹ Đầu Tư Trái Phiếu VCBF (VCBF-FIF)

Tổng quan kết quả đầu tư



Lưu ý:

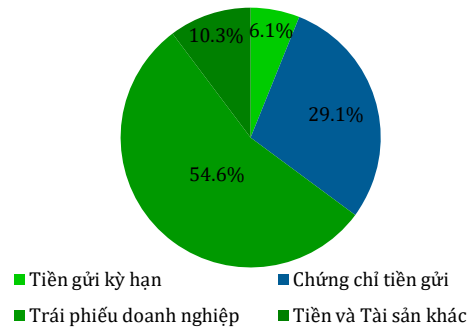
- Lợi nhuận được tính theo năm theo phương pháp lãi kép, sau khi đã trừ tất cả các khoản phí. Lợi nhuận được tính bởi VCBF dựa trên NAV do Standard Chartered Bank (Vietnam) Ltd cung cấp và chưa được kiểm toán bởi bên thứ ba. Lợi nhuận quá khứ không ngụ ý hoặc đảm bảo kết quả đầu tư trong tương lai.
- Lợi nhuận tham chiếu của Quỹ là Lợi suất trái phiếu Chính phủ 10 năm.

Trong quý 4, VCBF-FIF đạt mức lợi suất 0,8%, tương đương với mức lợi suất của chỉ số tham chiếu. Trong phần lớn thời gian của quý 4, khoảng 60% giá trị tài sản ròng (NAV) của Quỹ được đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp, mang lại lợi suất cao hơn so với lợi suất trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (10Y G-Bond), là chỉ số tham chiếu của Quỹ. Tuy nhiên, lợi suất quý 4 của Quỹ chịu tác động tiêu cực do giá trị định giá trái phiếu chưa niêm yết giảm do lợi suất Trái phiếu Chính phủ, được sử dụng làm tỷ lệ chiết khấu trong mô hình DCF, tăng, đồng thời giá trị định giá của một số trái phiếu niêm yết cũng giảm do biến động giá thị trường tại ngày

định giá. Trong những tuần cuối của năm 2025, thanh khoản của hệ thống ngân hàng trở nên rất căng thẳng, khiến một số trái phiếu doanh nghiệp có thể đã được chuyển nhượng thông qua các giao dịch repo, dẫn đến biến động mạnh về giá của một số trái phiếu mà Quỹ đang nắm giữ tại thời điểm ngày 31/12/2025. Tính chung cả năm 2025, Quỹ đạt mức lợi suất 5,6%, so với mức lợi suất của chỉ số tham chiếu là 3,0%.

Phân Bố Tài Sản Của Quỹ

Phân bố tài sản quỹ VCBF-FIF

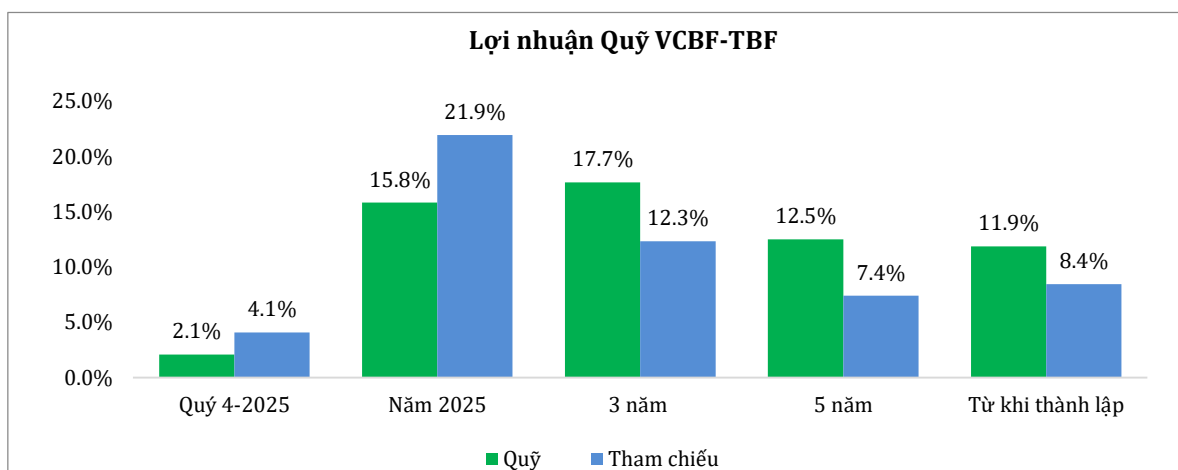
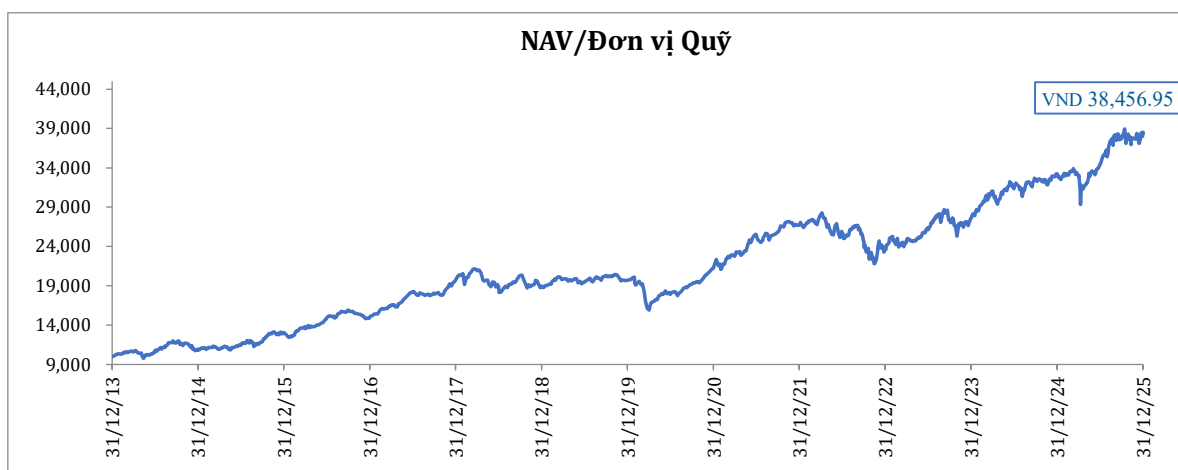


Top 10 Chứng khoán Nắm Giữ	% NAV
Trái phiếu MSNH2227001 (MSN123008)	12.1%
Trái phiếu Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại TNG (TNG124027)	9.6%
Trái phiếu CTCP Vinhomes (VHM121025)	7.8%
Trái phiếu CTCP Masan Meatlife (MML121021)	5.2%
Trái phiếu Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển Công nghiệp - CTCP (BCMH2427003)	5.1%
Trái phiếu DSE125018 (DSE125018)	4.8%
Trái phiếu CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG122017)	4.4%
Trái phiếu CTCP Đầu tư Nam Long (NLG12501)	1.9%
Trái phiếu CTCP Phát triển nhà Bà Rịa - Vũng Tàu (HDC12501)	1.6%
Trái phiếu CTCP Chứng khoán Rồng Việt (VDS12501)	0.8%

Số liệu tại ngày 31/12/2025

4.3. Quỹ Đầu Tư Cân Bằng Chiến Lược VCBF (VCBF-TBF)

Tổng quan kết quả đầu tư



Lưu ý:

- Lợi nhuận được tính theo năm theo phương pháp lãi kép, sau khi đã trừ tất cả các khoản phí. Lợi nhuận được tính bởi VCBF dựa trên NAV do Standard Chartered Bank (Vietnam) Ltd cung cấp và chưa được kiểm toán bởi bên thứ ba. Lợi nhuận quá khứ không ngụ ý hoặc đảm bảo kết quả đầu tư trong tương lai.
- Lợi nhuận tham chiếu của Quỹ là tỷ suất lợi nhuận được xác định bằng trung bình giản đơn của thay đổi của chỉ số VN-Index và lợi suất Trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm.

Trong quý 4 và cả 12 tháng năm 2025, VCBF-TBF đạt mức lợi nhuận lần lượt 2,1% và 15,8%, nhưng vẫn thấp hơn lợi suất của chỉ số tham chiếu. Kết quả này là vì danh mục cổ phiếu của Quỹ đạt hiệu suất thấp hơn so với chỉ số VNIndex, như được phân tích chi tiết sau đây. Từ ngày thành lập, quỹ VCBF-TBF đạt lợi nhuận vượt trội 3,5% mỗi năm so với chỉ số tham chiếu.

Phân tích đóng góp lợi nhuận của danh mục cổ phiếu Quỹ VCBF-TBF

Phân tích đóng góp lợi nhuận quỹ VCBF-TBF: Quý 4 2025						
Tổng lợi nhuận (%)			Phân bố ngành (%)	Lựa chọn cổ phiếu (%)	Lợi nhuận vượt trội (%)	
Quỹ	Tham chiếu	+/-				
	3.69	7.68	-3.99	-3.70	-0.29	-3.99
Phân bố ngành	Tỷ trọng bình quân (%)			Tổng lợi nhuận (%)		
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu	
Bất động sản	9.89	23.39	-13.50	27.77	41.82	

Phân tích đóng góp lợi nhuận quỹ VCBF-TBF: Năm 2025					
Tổng lợi nhuận (%)			Phân bố ngành (%)	Lựa chọn cổ phiếu (%)	Lợi nhuận vượt trội (%)
Quỹ	Tham chiếu	+/-			
24.97	44.28	-19.31	-17.06	-2.25	-19.31
Phân bố ngành	Tỷ trọng bình quân (%)			Tổng lợi nhuận (%)	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
Bất động sản	9.16	17.93	-8.77	184.93	228.30
Công nghệ thông tin	8.81	3.27	5.54	-27.14	-24.17
Lựa chọn cổ phiếu	Tỷ trọng bình quân (%)			Tổng lợi nhuận (%)	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
HSX: GEE	0.00	0.59	-0.59	0.00	794.60
HSX: VIC	0.00	1.09	-1.09	0.00	110.25

Lợi nhuận danh mục cổ phiếu của quỹ VCBF-TBF được so sánh với lợi nhuận tham chiếu là tổng lợi nhuận của chỉ số VNIndex. Trong quý 4 2025, danh mục cổ phiếu của Quỹ ghi nhận mức tăng 3,69%, nhưng kém hơn mức lợi nhuận 7,68% của chỉ số VN-Index. Phân bố ngành là yếu tố chính dẫn đến hiệu suất âm và cụ thể là do danh mục cổ phiếu của Quỹ duy trì tỷ trọng thấp hơn so với chỉ số tham chiếu đối với hai cổ phiếu VIC và VHM – hai cổ phiếu lớn nhất trong ngành Bất động sản, với tổng tỷ trọng 22,2% tại thời điểm cuối năm 2025. Trong quý, cổ phiếu VIC (+93,9%) và VHM (+20,4%) tiếp tục tăng mạnh và đóng góp chủ yếu vào mức tăng của toàn ngành Bất động sản (+41,82%).

Trong 12 tháng 2025, danh mục cổ phiếu của Quỹ ghi nhận mức sinh lời tích cực, đạt 24,97%, tuy nhiên vẫn thấp hơn đáng kể so với tổng mức sinh lời 44,28% của chỉ số VN-Index. Phần lớn hiệu suất âm đến từ phân bố ngành, cụ thể do Quỹ duy trì tỷ trọng thấp hơn so với chỉ số tham chiếu đối với cổ phiếu VIC và VHM – hai cổ phiếu lớn nhất trong ngành Bất động sản, với tổng tỷ trọng 22,2% tại thời điểm cuối năm 2025. Hai cổ phiếu này đã tăng mạnh lần lượt 736,5% và 210,0% trong năm 2025, qua đó tạo ra mức tăng vượt trội 228,3% của ngành Bất động sản. Vui lòng xem cập nhật về cổ phiếu VIC và VHM ở phần sau.

Đối với ngành Công nghệ Thông tin, hiệu suất âm chủ yếu đến từ việc Quỹ duy trì tỷ trọng cao hơn so với chỉ số tham chiếu cổ phiếu của CTCP Tập đoàn FPT – cổ phiếu có tỷ trọng lớn nhất trong ngành. Giá cổ phiếu FPT giảm 26,4% trong năm 2025, phản ánh tâm lý thận trọng của nhà đầu tư trước xu hướng chững lại về chỉ tiêu công nghệ thông tin toàn cầu. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng các chính phủ và doanh nghiệp trên toàn cầu sẽ sớm nổi lại đầu tư công nghệ thông tin trong bối cảnh điều kiện kinh tế vĩ mô dần cải thiện và ổn định. Thực tế, doanh thu kỷ mới lũy kế của FPT tính đến cuối năm 2025 đã cho thấy dấu hiệu phục hồi rõ nét, đạt 40.363 tỷ đồng, tăng 23,2% so với cùng kỳ năm trước.

Về lựa chọn cổ phiếu, hiệu suất âm chủ yếu do danh mục không đầu tư vào một số cổ phiếu có mức tăng giá vượt trội trong năm bao gồm cổ phiếu của CTCP Điện lực Gelex (HSX: GEE, +794,6%) và CTCP Hàng không Vietjet (HSX: VJC, +110,25%). Quỹ không đầu tư vào các cổ phiếu GEE và VJC do lo ngại về tính bền vững của lợi nhuận cũng như mức định giá kém hấp dẫn.

Xét về mức sinh lời tuyệt đối, các cổ phiếu đóng góp lớn nhất vào hiệu quả của danh mục cổ phiếu của Quỹ trong quý 4 2025 bao gồm VIC, VHM, cùng với cổ phiếu của CTCP Hàng tiêu dùng Masan (HSX: MCH), CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (HSX: MWG) và CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (HSX: PNJ). Tính cả 12 tháng 2025, các cổ phiếu đóng góp lớn nhất vào mức sinh lời tuyệt đối của danh mục cổ phiếu của Quỹ bao gồm VIC, VHM, MWG, cùng với cổ phiếu của Ngân hàng TMCP Quân đội (HSX: MBB) và Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (HSX: STB).

- Giá cổ phiếu VIC tăng mạnh 93,9% trong quý 4 2025 và tăng tới 736,5% trong cả năm 2025, nhờ sự cải thiện hoạt động kinh doanh tại các mảng cốt lõi – bao gồm sản xuất ô tô (VinFast), bất động sản (Vinhomes) và dịch vụ du lịch – nghỉ dưỡng (Vinpearl) – cùng với tâm lý lạc quan của thị trường xoay quanh khả năng tập đoàn này sẽ được giao đầu tư quỹ đất lớn quy mô lên đến 9.000 ha ở Hà Nội. Trong quý 3 2025, VIC ghi nhận doanh thu đạt 39.135 tỷ đồng, giảm 37,7% so với cùng kỳ năm trước, và lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông thiểu số (NPAT-MI) đạt 640 tỷ đồng, giảm 87,9% so với cùng kỳ. Lũy kế 9 tháng năm 2025, doanh thu đạt 169.610 tỷ đồng, tăng 33,6% so với cùng kỳ, trong khi NPAT-MI giảm 31,2% xuống 6.678 tỷ đồng. Kết quả lợi nhuận suy giảm chủ yếu do số lượng bàn giao tại Vinhomes thấp hơn, bất chấp doanh số bán trước (presales) tăng trưởng mạnh, cùng với việc VinFast tiếp tục ghi nhận lỗ. Trong giai đoạn này, Chủ tịch Tập đoàn Vingroup tiếp tục hỗ trợ tài chính cho VinFast với tổng giá trị lên tới 23.000 tỷ đồng, qua đó giúp thu hẹp mức lỗ của doanh nghiệp. Ở chiều tích cực, VinFast đã bàn giao 38.195 xe điện trong quý 3 2025, tăng 74% so với cùng kỳ, qua đó củng cố vị thế dẫn đầu tại thị trường nội địa với thị phần ước tính khoảng 40%. Tuy nhiên, hoạt động kinh doanh của VinFast được dự báo sẽ tiếp tục lỗ và nhiều khả năng sẽ cần thêm nhiều nguồn lực tài chính để tài trợ cho cả đầu tư tài sản cố định và chi phí hoạt động. Về tình hình tài chính, nợ ròng của VIC tăng lên 241,8 nghìn tỷ đồng (tăng 38,3% so với đầu năm và 24,3% so với quý trước), khiến tỷ lệ nợ ròng trên vốn chủ sở hữu tăng lên 1,49 lần, so với mức 1,14 lần tại thời điểm cuối năm 2024. Mức tăng này chủ yếu đến từ các khoản vay dài hạn bổ sung nhằm tài trợ cho các dự án quy mô lớn, bao gồm dự án Green Paradise tại Cần Giờ, TP. Hồ Chí Minh. Mức đòn bẩy tài chính tương đối cao, VinFast chưa thể đạt EBITDA dương trong thời gian tới, kết hợp với định giá cao – P/E TTM đạt 143,4 lần và P/B ở mức 8,2 lần tại ngày 16/01/2026 – là những nguyên nhân chính vì sao chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm nắm giữ cổ phiếu VIC với tỷ trọng thấp hơn tỷ trọng tham chiếu.
- Giá cổ phiếu VHM tiếp tục tăng 20,4% trong quý 4 và khép lại năm 2025 với mức tăng mạnh 210%, vượt trội đáng kể so với diễn biến chung của thị trường. Đà tăng giá của cổ phiếu được hỗ trợ bởi động lực bán hàng (presales) tích cực, tâm lý nhà đầu tư cải thiện

nhờ kết quả hoạt động khả quan hơn tại các công ty thành viên của Vingroup – đặc biệt là VinFast – cùng với kỳ vọng về việc mở rộng quỹ đất liên quan đến dự án Khu đô thị Sân vận động Olympic quy mô khoảng 9.000 ha ở Hà Nội. Trong quý 3 2025, VHM ghi nhận doanh thu đạt 16.419 tỷ đồng (giảm 50,7% so với cùng kỳ) và lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông thiểu số (NPAT-MI) đạt 4.183 tỷ đồng (giảm 46,8% so với cùng kỳ), chủ yếu do yếu tố thời điểm bàn giao sản phẩm cho người mua. Doanh số bán hàng ký hợp đồng trong quý đạt 95.100 tỷ đồng (gấp 3 lần cùng kỳ và 2,9 lần so với quý trước), dẫn dắt bởi dự án Green Paradise tại TP. Hồ Chí Minh, qua đó cho thấy nhu cầu thị trường vẫn ở mức cao và năng lực triển khai bán hàng vượt trội của VHM. Lũy kế 9 tháng 2025, doanh số bán hàng ký hợp đồng đạt 162,6 nghìn tỷ đồng, vượt ngưỡng thấp của kế hoạch năm 2025 do công ty đề ra (150–200 nghìn tỷ đồng). Giá trị bán hàng chưa ghi nhận doanh thu (unbilled bookings) tại thời điểm cuối quý 3 2025 đạt 223.900 tỷ đồng (tăng 93% so với cùng kỳ và 62% so với quý trước), tạo nền tảng vững chắc cho ghi nhận doanh thu trong quý 4 2025 và năm 2026. Về tình hình tài chính, nợ ròng của VHM tăng lên 90.605 tỷ đồng (tăng 85% so với đầu năm và 136% so với quý trước), khiến tỷ lệ nợ ròng trên vốn chủ sở hữu tăng lên 38,6%, cao hơn 16 điểm phần trăm so với đầu năm nhưng vẫn trong ngưỡng có thể kiểm soát. Triển vọng năm 2026 của VHM được đánh giá tích cực, được hỗ trợ bởi (1) giá trị bán hàng chưa ghi nhận doanh thu lớn ở mức 223.900 tỷ đồng, và (2) loạt dự án dự kiến mở bán trong thời gian tới, bao gồm Hậu Nghĩa – Đức Hòa, Golden City Hải Phòng, Cần Giờ và Hạ Long. Mặc dù VHM có kết quả kinh doanh và nền tảng cơ bản vững chắc, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm nắm giữ với tỷ trọng thấp hơn tỷ trọng tham chiếu đối với cổ phiếu này, do lo ngại điều kiện tín dụng bất động sản có xu hướng thắt chặt. Tại ngày 16/01/2026, cổ phiếu VHM đang giao dịch ở mức P/B 2,35 lần.

- Giá cổ phiếu MCH tăng mạnh 71,8% trong quý 4 và 25,0% trong cả năm 2025, nhờ tâm lý tích cực của thị trường sau khi công ty quyết định chuyển sàn niêm yết từ UPCoM sang HOSE vào tháng 12 2025. Về kết quả hoạt động kinh doanh, MCH ghi nhận doanh thu năm 2025 đạt 21.281 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm, giảm 3,0% so với cùng kỳ, và lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông thiểu số (NPAT-MI) đạt 4.587 tỷ đồng, giảm 16,2% so với cùng kỳ. Kết quả kinh doanh suy giảm chủ yếu do sự gián đoạn tạm thời tại kênh phân phối truyền thống trong giai đoạn quý 2–quý 3 2025, khi công ty tiến hành tái cấu trúc hệ thống phân phối theo hướng tăng cường bán hàng trực tiếp đến các điểm bán lẻ. Bên cạnh đó, các đề xuất thay đổi chính sách thuế đối với hộ kinh doanh trong năm 2025 đã khiến các cửa hàng bán lẻ nhỏ lẻ (mom-and-pop shops) giảm tồn kho trong thời gian chờ đợi thông tin rõ ràng hơn. Lợi nhuận ròng giảm nhanh hơn doanh thu, chủ yếu do thu nhập tài chính sụt giảm sau khi công ty chi trả khoản cổ tức tiền mặt lớn cho cổ đông trong năm 2024. Triển vọng của MCH trong thời gian tới được đánh giá tích cực hơn. Quá trình tái cấu trúc mạng lưới phân phối đã cơ bản hoàn tất vào cuối năm 2025 và theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, đã bắt đầu mang lại những kết quả khả quan. Mô hình phân phối truyền thống mới cho phép MCH mở rộng độ phủ điểm bán, giảm bớt các khâu trung gian và đẩy nhanh tiến độ ra mắt sản phẩm mới – yếu tố đặc biệt quan trọng khi đổi mới sản phẩm tiếp tục là trụ cột trong chiến lược tăng trưởng của công ty. Tuy nhiên, các quỹ

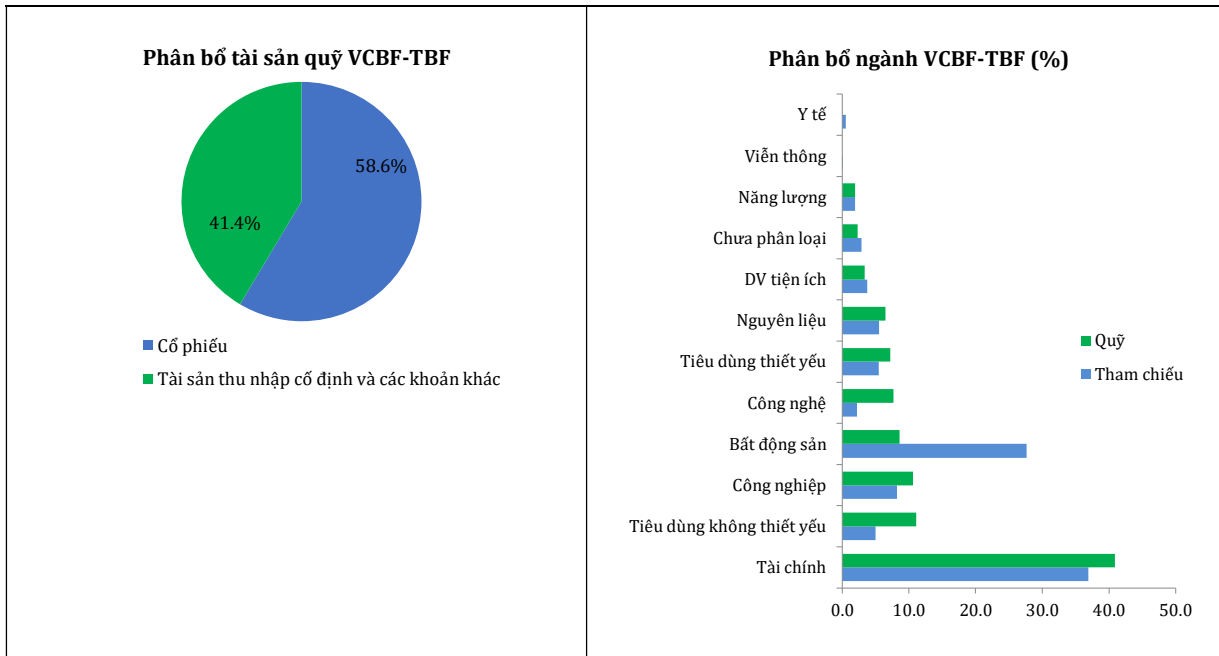
do VCBF quản lý đã thoái vốn khỏi cổ phiếu MCH khi mức định giá của cổ phiếu trở nên kém hấp dẫn sau đợt tăng giá mạnh. Tại ngày 16/01/2026, cổ phiếu MCH đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2025 và 2026 tương đối cao, lần lượt là 32,1 lần và 28,4 lần.

- Giá cổ phiếu MWG tăng 13,8% trong quý 4 2025 và tăng 47,0% trong 12 tháng năm 2025, nhờ kết quả hoạt động kinh doanh tích cực và triển vọng kinh doanh khả quan. Trong quý 3 2025, MWG ghi nhận doanh thu thuần đạt 39.852 tỷ đồng (tăng 16,7% so với cùng kỳ) và lợi nhuận sau thuế (NPAT) đạt 1.783 tỷ đồng (tăng 121,5% so với cùng kỳ). Lũy kế 9 tháng 2025, doanh nghiệp đạt doanh thu thuần 113.607 tỷ đồng (tăng 13,8% so với cùng kỳ) và NPAT đạt 4.989 tỷ đồng (tăng 73,1% so với cùng kỳ), phản ánh sự cải thiện đồng đều trên các mảng kinh doanh cốt lõi. Chuỗi bán lẻ điện máy và ICT (DMX và TGDD) tiếp tục ghi nhận tăng trưởng đáng kể cả về doanh thu (tăng 15% so với cùng kỳ trong 9 tháng năm 2025) lẫn lợi nhuận, được hỗ trợ bởi sự phục hồi của biên lợi nhuận gộp và việc tối ưu hóa chi phí vận hành cửa hàng sau khi đóng cửa các cửa hàng hoạt động kém hiệu quả trong năm 2024 và 2025. Trong khi đó, mảng bán lẻ hàng tiêu dùng (BHX) ghi nhận tăng trưởng doanh thu tích cực, đạt 7,9% so với cùng kỳ trong quý 3 2025 và 14,0% trong 9 tháng 2025, nhờ chiến lược mở rộng mạng lưới tiếp tục được triển khai. Sau khi đạt được mục tiêu có lãi với lợi nhuận sau thuế 103 tỷ đồng trong năm 2024, BHX đã đẩy nhanh tốc độ mở rộng trong năm 2025, bổ sung khoảng 530 cửa hàng mới từ đầu năm đến nay. Với tốc độ mở rộng nhanh, BHX đặt mục tiêu gia tăng thị phần trong lĩnh vực bán lẻ thực phẩm và hàng tiêu dùng nhanh (FMCG), vốn hiện vẫn chủ yếu do kênh truyền thống chi phối. Lợi nhuận sau thuế của BHX được ước tính đạt 475 tỷ đồng trong 9 tháng năm 2025 (tăng 57,5 lần so với cùng kỳ). Tại ngày 16/01/2026, cổ phiếu MWG đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 19,9 lần và 17,3 lần.
- Giá cổ phiếu PNJ tăng 16,7% trong quý 4, qua đó giúp cổ phiếu này tăng 1,3% trong cả năm 2025. Diễn biến tích cực trong quý 4 được hỗ trợ bởi kết quả hoạt động kinh doanh khả quan. Trong quý 3 2025, PNJ ghi nhận doanh thu đạt 8.135 tỷ đồng, tăng 14,1% so với cùng kỳ, và lợi nhuận sau thuế (NPAT) đạt 496 tỷ đồng, tăng mạnh 129,6% so với cùng kỳ. Sự phục hồi lợi nhuận ấn tượng này đến từ sự tăng trưởng mạnh của mảng vàng 24K từ nền so sánh thấp (tăng 82,7% so với cùng kỳ) và biên lợi nhuận được cải thiện tại mảng bán lẻ trang sức, được hỗ trợ bởi diễn biến giá vàng thuận lợi. Ban lãnh đạo kỳ vọng các xu hướng tích cực này sẽ tiếp tục duy trì trong quý 4 2025, qua đó hỗ trợ kết quả kinh doanh khả quan cho cả năm. Triển vọng năm 2026 của PNJ được đánh giá rất tích cực. Điều kiện kinh tế vĩ mô thuận lợi cùng với giá vàng ở mức cao được kỳ vọng sẽ tiếp tục hỗ trợ nhu cầu đối với sản phẩm vàng 24K và trang sức. Bên cạnh đó, sau khi Nghị định 232 được ban hành trong năm 2025, Chính phủ đã cho phép các doanh nghiệp đủ điều kiện được nhập khẩu vàng phục vụ sản xuất trang sức. PNJ đã nộp hồ sơ xin hạn ngạch nhập khẩu cho năm 2026. Nếu được phê duyệt, động thái này sẽ giúp giảm bớt các hạn chế về nguồn cung vàng và tiếp tục cải thiện biên lợi nhuận. Về dài hạn, với năng lực sản xuất trang sức vàng vượt trội và mạng lưới bán lẻ lớn nhất tại Việt Nam, PNJ được đánh giá có vị thế thuận lợi để hưởng lợi từ xu hướng chuyển dịch sang trang sức có thương hiệu, được thúc đẩy bởi sự mở rộng bền vững của tầng lớp trung lưu và thu nhập

cao. Tại ngày 16/01/2026, cổ phiếu PNJ đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2026 là 13,5 lần.

- Giá cổ phiếu MBB điều chỉnh giảm 3,4% trong quý 4, tuy nhiên vẫn tăng mạnh 54,3% trong năm 2025, nhờ kết quả kinh doanh vững chắc và triển vọng tích cực. Trong quý 3 2025, ngân hàng ghi nhận lợi nhuận hoạt động trước trích lập dự phòng (PPOP) đạt 11.051 tỷ đồng, tăng 23,5% so với cùng kỳ. MBB tiếp tục duy trì tỷ lệ CASA cao thứ hai toàn hệ thống, qua đó hỗ trợ chi phí vốn thấp và biên lãi ròng (NIM) ổn định. Gần đây, MBB công bố kết quả kinh doanh sơ bộ năm 2025 với tăng trưởng tín dụng lên tới 35% và lợi nhuận trước thuế vượt 34.200 tỷ đồng, tương ứng mức tăng 18,7% so với cùng kỳ. Hạn mức tín dụng lớn—chủ yếu nhờ việc tiếp nhận ngân hàng 0 đồng là Ngân hàng TNHH MTV Việt Nam Hiện Đại (Modern Bank of Vietnam Ltd.)—mang lại lợi thế tăng trưởng vượt trội so với các ngân hàng cùng ngành trong giai đoạn bước sang năm 2026, đặc biệt trong bối cảnh Ngân hàng Nhà nước Việt Nam phát tín hiệu thận trọng hơn đối với tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống. Ban lãnh đạo đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng đạt 25% trong năm 2026. Tại ngày 16/01/2026, cổ phiếu MBB đang giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2026 là 1,3 lần.
- Giá cổ phiếu STB vượt trội so với thị trường chung trong năm 2025 với mức tăng 57%, được hỗ trợ bởi nền tảng kinh doanh vững chắc và kỳ vọng của thị trường rằng quá trình tái cơ cấu của ngân hàng đang tiến gần đến giai đoạn hoàn tất. Trong 9 tháng đầu năm 2025, STB ghi nhận tổng thu nhập hoạt động (TOI) đạt 13.139 tỷ đồng, tăng 25,9% so với cùng kỳ. Trong đó, thu nhập lãi thuần (NII) là động lực tăng trưởng chính, tăng 15,6% so với cùng kỳ lên 21.322 tỷ đồng, nhờ tăng trưởng tín dụng 12,4% từ đầu năm và việc ghi nhận thu nhập từ xử lý tài sản bảo đảm của các khoản vay tồn đọng liên quan đến dự án khu dân cư và khu công nghiệp Phong Phú. Nhờ đó, lợi nhuận trước thuế (PBT) tiếp tục duy trì đà tăng mạnh, đạt 10.975 tỷ đồng, tăng 35,8% so với cùng kỳ. Về tiến trình tái cơ cấu, STB đã trích lập đầy đủ dự phòng cho các khoản vay tồn đọng và đồng thời trình Chính phủ phương án thoái 32,5% vốn cổ phần STB từng được dùng làm tài sản bảo đảm cho các khoản nợ này. Bên cạnh đó, ngân hàng cũng vừa công bố thay đổi nhân sự cấp cao, cho thấy những tín hiệu tích cực trong quá trình tái cơ cấu. Khi quá trình này hoàn tất, STB được kỳ vọng sẽ tạo ra nguồn tiền đáng kể để hỗ trợ hoạt động cốt lõi, đồng thời ghi nhận khoản thu nhập bất thường lớn từ việc hoàn nhập dự phòng. Tại ngày 16/01/2026, cổ phiếu STB đang giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2026 là 1,54 lần.

Phân bổ tài sản

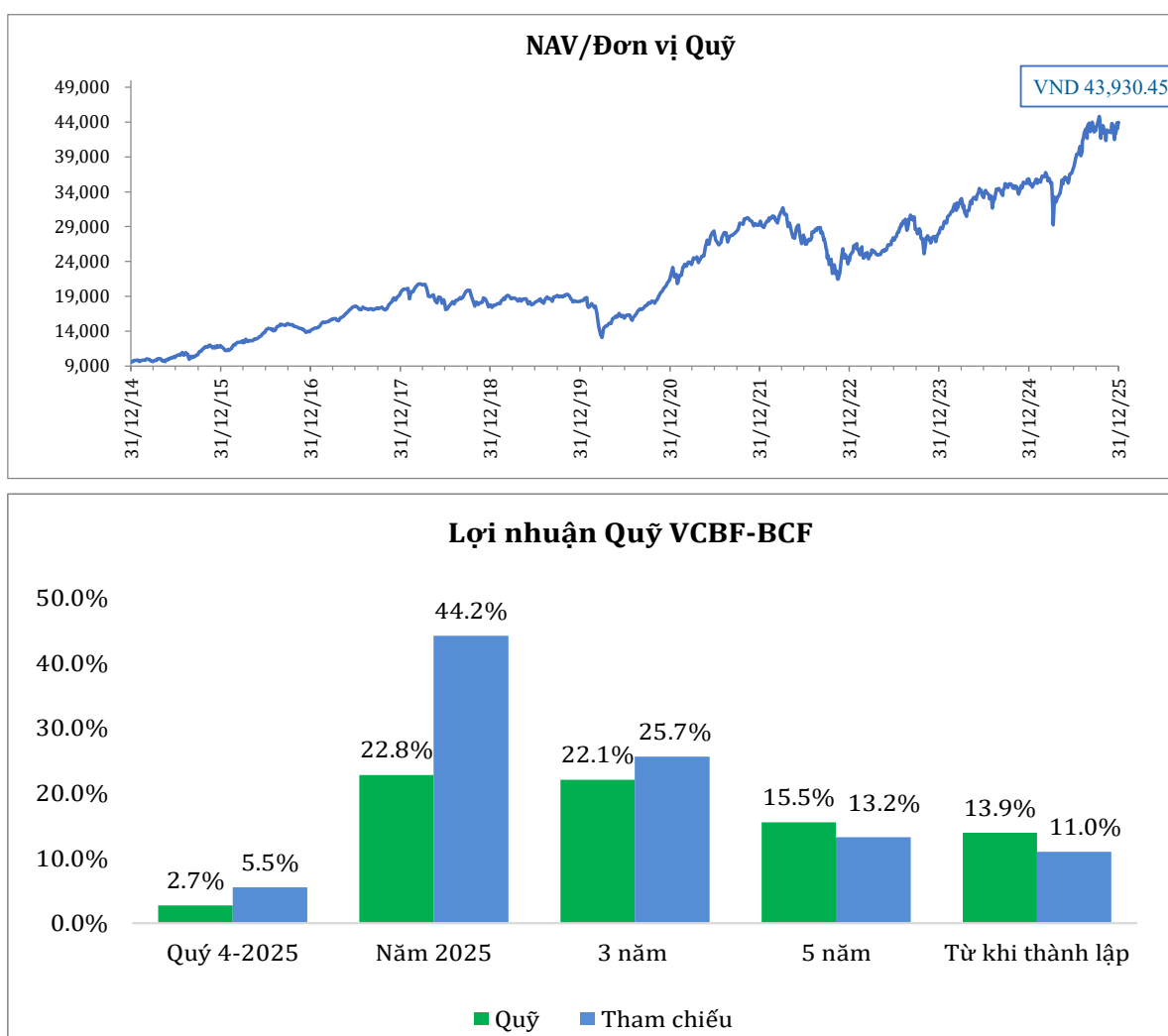


Top 10 Chứng khoán Năm Giữ	% NAV	Chỉ số	DM	Tham chiếu	+/-
NH Thương mại CP Quân đội (MBB)	4.6%	Giá/thu nhập (P/E)	12.3	15.8	-3.5
NH Thương mại CP Sài Gòn Thương Tín (STB)	4.4%	Giá/giá trị sổ sách (P/B)	1.9	2.2	-0.3
CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG)	3.7%	Cổ tức/Giá (D/P)	1.9	1.4	0.5
Trái phiếu CTCP Masan Meatlife (MML121021)	3.6%	Giá/dòng tiền (P/CF)	7.9	9.9	-2.0
CTCP FPT (FPT)	3.6%	EV/EBITDA	14.3	29.4	-15.2
NH TMCP Công thương Việt Nam (CTG)	3.5%	ROE (năm gần nhất)	16.8	14.8	2.1
Trái phiếu MSNH2227001 (MSN123008)	3.3%	Tăng trưởng EPS - quý gần nhất (yoy)	0.2	-0.1	0.3
CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG)	3.0%	Tăng trưởng EPS - năm gần nhất (yoy)	0.2	0.2	0.0
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)	2.8%	Nợ/Vốn chủ sở hữu	1.0	1.1	-0.1
Trái phiếu CTCP Đầu tư Nam Long (NLG12501)	2.8%	Hệ số thanh toán hiện hành	1.9	1.6	0.3

Số liệu tại ngày 31/12/2025

4.4. Quỹ Đầu Tư Cổ Phiếu Hàng Đầu VCBF (VCBF-BCF)

Tổng quan kết quả đầu tư



Lưu ý:

- Lợi nhuận được tính theo năm theo phương pháp lãi kép, sau khi đã trừ tất cả các khoản phí. Lợi nhuận được tính bởi VCBF dựa trên NAV do Standard Chartered Bank (Vietnam) Ltd cung cấp và chưa được kiểm toán bởi bên thứ ba. Lợi nhuận quá khứ không ngụ ý hoặc đảm bảo kết quả đầu tư trong tương lai.
- Lợi nhuận tham chiếu của Quỹ là thay đổi của chỉ số VN100

Trong quý 4 và 12 tháng 2025, quỹ VCBF-BCF ghi nhận mức sinh lời tích cực lần lượt là 2,7% và 22,8%. Tuy nhiên, Quỹ vẫn ghi nhận hiệu suất thấp hơn chỉ số tham chiếu (VN100) trong các giai đoạn này, như phân tích chi tiết dưới đây. Tính từ khi thành lập, Quỹ đã mang lại lợi nhuận vượt trội 2,9% mỗi năm so với lợi nhuận tham chiếu.

Phân tích đóng góp lợi nhuận

Phân tích đóng góp lợi nhuận quỹ VCBF-BCF: Quý 4 2025					
Tổng lợi nhuận (%)			Phân bố ngành (%)	Lựa chọn cổ phiếu (%)	Lợi nhuận vượt trội (%)
Quỹ	Tham chiếu	+/-			
	3.48	5.35	-1.87	-1.74	-0.13
					-1.87
Phân bố ngành	Tỷ trọng bình quân (%)			Tổng lợi nhuận (%)	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
Bất động sản	10.01	21.05	-11.04	25.12	44.17

Phân tích đóng góp lợi nhuận quỹ VCBF-BCF: Năm 2025					
Tổng lợi nhuận (%)			Phân bố ngành (%)	Lựa chọn cổ phiếu (%)	Lợi nhuận vượt trội (%)
Quỹ	Tham chiếu	+/-			
	25.70	46.86	-21.16	-13.72	-7.44
					-21.16
Phân bố ngành	Tỷ trọng bình quân (%)			Tổng lợi nhuận (%)	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
Bất động sản	8.59	15.45	-6.86	182.73	229.62
Công nghệ thông tin	8.41	6.94	1.47	-27.11	-25.78
Lựa chọn cổ phiếu	Tỷ trọng bình quân (%)			Tổng lợi nhuận (%)	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
HSX: VJC	0.00	1.47	-1.47	0.00	109.00
HSX: GEX	0.00	1.00	-1.00	0.00	147.92

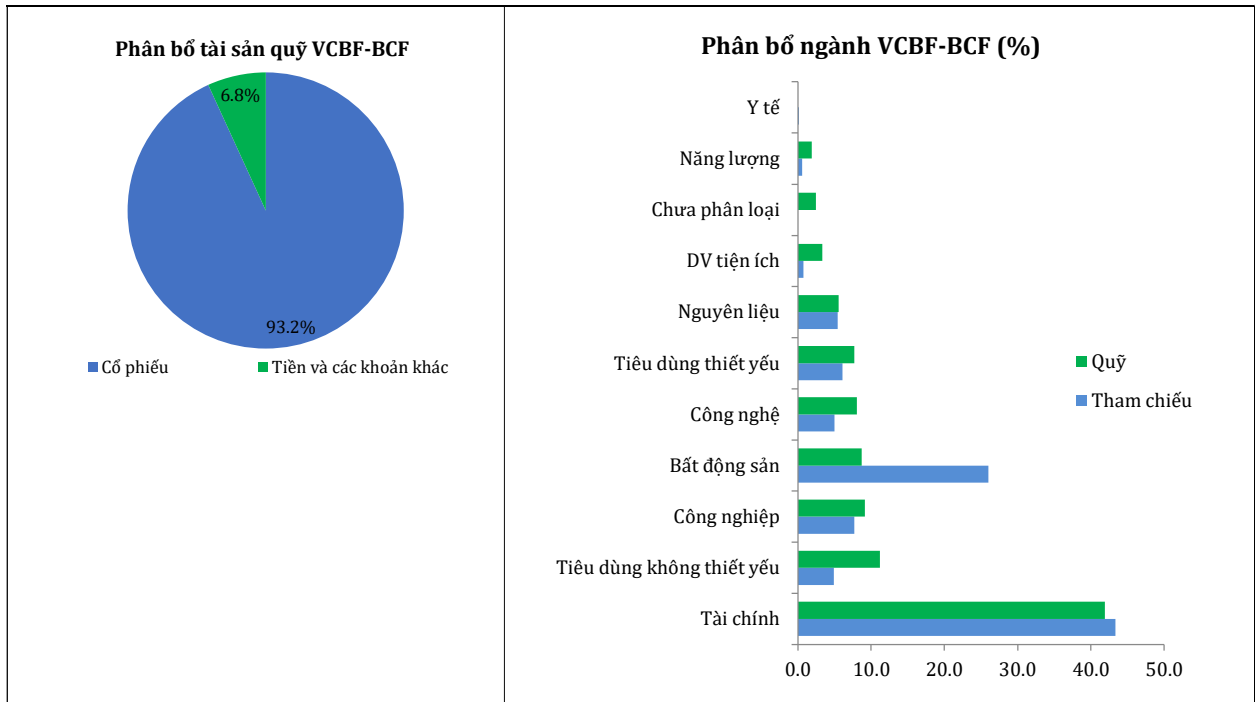
Lợi nhuận danh mục cổ phiếu của VCBF-BCF được so sánh với lợi nhuận tham chiếu là tổng lợi nhuận của chỉ số VN100. Trong quý 4 2025, danh mục cổ phiếu của Quỹ tăng 3,48% nhưng thấp hơn mức lợi nhuận 5,35% của chỉ số VN100. Hiệu suất âm này chủ yếu là do phân bố ngành và có cùng nguyên nhân như quỹ VCBF-TBF là đầu tư với tỷ trọng thấp hơn tỷ trọng tham chiếu vào ngành Bất động sản, như đã được trình bày ở trang 17 của báo cáo này.

Trong 12 tháng 2025, danh mục cổ phiếu của Quỹ ghi nhận mức sinh lời ấn tượng 25,70%, tuy nhiên vẫn thấp hơn mức lợi nhuận 46,86% của chỉ số VN100. Hiệu suất âm này chủ yếu đến từ phân bố ngành, với các nguyên nhân tương tự như đối với VCBF-TBF, cụ thể là đầu tư với tỷ trọng thấp hơn tỷ trọng tham chiếu đối với ngành Bất động sản, đồng thời phân bố cao hơn tỷ trọng tham chiếu đối với ngành Công nghệ Thông tin, như đã được trình bày ở trang 17 của báo cáo này.

Về lựa chọn cổ phiếu, hiệu suất âm chủ yếu do danh mục không đầu tư vào một số cổ phiếu có mức tăng giá vượt trội như cổ phiếu của CTCP Hàng không Vietjet (HSX: VJC, +110,25%) và CTCP Tập đoàn GELEX (HSX: GEX, +147,92%). Danh mục không đầu tư vào các cổ phiếu VJC và GEX do chưa xác định được tính bền vững của lợi nhuận cũng như mức định giá kém hấp dẫn.

Các cổ phiếu đóng góp nhiều nhất vào lợi nhuận tuyệt đối của danh mục cổ phiếu của Quỹ trong quý 4 2025 bao gồm cổ phiếu VIC, MCH, MWG, PNJ và VHM. Trong 12 tháng 2025, các cổ phiếu đóng góp lớn nhất vào hiệu suất tuyệt đối của danh mục là VIC, MBB, STB, VHM và MWG. Vui lòng xem chi tiết cập nhật về các cổ phiếu này ở các trang sau 17 đến 20 của báo cáo này.

Phân Bố Tài Sản Của Quỹ



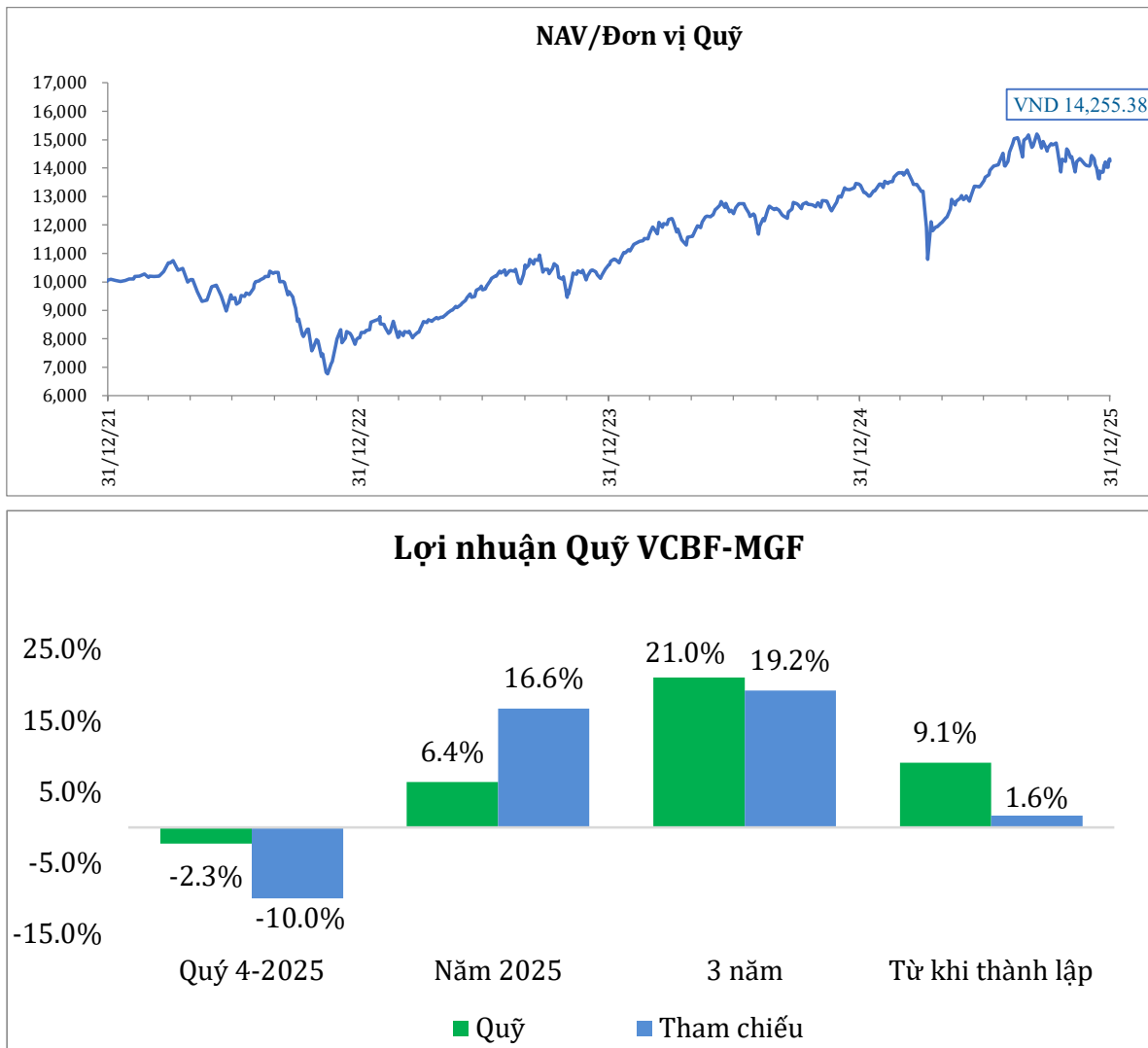
Top 10 Cổ Phiếu Nắm Giữ	% NAV
NH Thương mại CP Quân đội (MBB)	7.9%
CTCP FPT (FPT)	6.0%
NH Thương mại CP Công thương Việt Nam (CTG)	6.0%
NH Thương mại CP Sài Gòn Thương Tín (STB)	5.9%
CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG)	5.7%
CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG)	5.2%
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)	4.7%
Ngân hàng Thương mại CP Kỹ thương Việt Nam (TCB)	4.1%
CTCP Tập đoàn Masan (MSN)	4.1%
NH Thương mại CP Á Châu (ACB)	4.0%

Chỉ số	DM	Tham chiếu	+/-
Giá/thu nhập (P/E)	12.5	14.9	-2.3
Giá/giá trị sổ sách (P/B)	1.9	2.1	-0.2
Cổ tức/Giá (D/P)	1.8	1.5	0.4
Giá/dòng tiền (P/CF)	7.9	10.2	-2.3
EV/EBITDA	14.6	26.5	-11.9
ROE (năm gần nhất)	16.6	14.9	1.7
Tăng trưởng EPS - quý gần nhất (yoy)	0.2	0.0	0.2
Tăng trưởng EPS - năm gần nhất (yoy)	0.2	0.3	-0.1
Nợ/Vốn chủ sở hữu	1.0	1.2	-0.1
Hệ số thanh toán hiện hành	1.7	1.6	0.1

Số liệu tại ngày 31/12/2025

4.5. Quỹ Đầu Tư Cổ Phiếu Tăng Trưởng VCBF (VCBF-MGF)

Tổng quan kết quả đầu tư



Lưu ý:

- Lợi nhuận được tính theo năm theo phương pháp lãi kép, sau khi đã trừ tất cả các khoản phí. Lợi nhuận được tính bởi VCBF dựa trên NAV do Standard Chartered Bank (Vietnam) Ltd cung cấp và chưa được kiểm toán bởi bên thứ ba. Lợi nhuận quá khứ không ngụ ý hoặc đảm bảo kết quả đầu tư trong tương lai.
- Lợi nhuận tham chiếu của Quỹ là thay đổi của chỉ số VN70

Trong quý 4 2025, VCBF-MGF ghi nhận mức giảm -2,3%, tuy nhiên mức giảm này thấp hơn đáng kể so với mức giảm của chỉ số tham chiếu (VNMidcap Index hoặc VN70 Index). Trong 12 tháng 2025, Quỹ đạt mức sinh lời 6,4% nhưng thấp hơn chỉ số tham chiếu 10,2%. Tính từ thời điểm thành lập (02/12/2021), Quỹ đạt lợi nhuận vượt trội 7,5% mỗi năm so với chỉ số tham chiếu.

Phân tích đóng góp lợi nhuận

Phân tích đóng góp lợi nhuận quỹ VCBF-MGF: Quý 4 2025						
Tổng lợi nhuận (%)			Phân bổ ngành (%)	Lựa chọn cổ phiếu (%)	Lợi nhuận vượt trội (%)	
Quỹ	Tham chiếu	+/-				
-1.65		-9.82	8.17	2.03	6.14	8.17
Phân bổ ngành	Tỷ trọng bình quân (%)			% Tổng lợi nhuận		
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu	
Hàng tiêu dùng không thiết yếu		11.62	6.49	5.13	13.36	17.24
Năng lượng		3.37	1.57	1.80	11.89	15.46
Lựa chọn cổ phiếu	Tỷ trọng bình quân (%)			Tổng lợi nhuận (%)		
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu	
HSX: VIX		0.00	6.35	-6.35	0.00	-37.67
HSX: EIB		0.00	5.20	-5.20	0.00	-18.07
HSX: VND		0.00	3.44	-3.44	0.00	-13.36
HSX: GEX		0.00	4.58	-4.58	0.00	-21.44
HSX: DIG		0.00	1.82	-1.82	0.00	-21.56

Phân tích đóng góp lợi nhuận quỹ VCBF-MGF: Năm 2025					
Tổng lợi nhuận (%)			Phân bổ ngành (%)	Lựa chọn cổ phiếu (%)	Lợi nhuận vượt trội (%)
Quỹ	Tham chiếu	+/-			
8.25	18.74	-10.49	-3.29	-7.20	-10.49
Phân bổ ngành	Tỷ trọng bình quân (%)			Tổng lợi nhuận (%)	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
Công nghệ thông tin	8.32	1.38	6.94	-20.55	-13.52
Lựa chọn cổ phiếu	Tỷ trọng bình quân (%)			Tổng lợi nhuận (%)	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
HSX: GEX	0.00	3.86	-3.86	0.00	147.92
HSX: GEE	0.00	0.49	-0.49	0.00	103.01
HSX: CTR	2.95	0.64	2.31	-29.67	-29.67
HSX: SJS	0.00	1.38	-1.38	0.00	116.30

Lợi nhuận danh mục cổ phiếu của quỹ VCBF-MGF được so sánh với lợi nhuận tham chiếu là tổng lợi nhuận của chỉ số VN70. Trong quý 4 2025, danh mục cổ phiếu của Quỹ ghi nhận mức giảm -1,65%, nhưng tốt hơn nhiều so với mức giảm 9,82% của chỉ số tham chiếu. Hiệu suất vượt trội đạt được nhờ đóng góp tích cực từ cả phân bổ ngành và lựa chọn cổ phiếu. Cụ thể, đóng góp tích cực từ phân bổ ngành chủ yếu đến từ việc Quỹ đầu tư với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào các ngành Hàng tiêu dùng không thiết yếu (+17,24%) và Năng lượng (+15,46%), là những ngành có kết quả vượt trội trong quý. Cụ thể, các cổ phiếu chủ chốt trong danh mục như MWG (+13,77%) và PNJ (+16,72%) thuộc ngành Hàng tiêu dùng không thiết yếu cùng với CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (HNX: PVS, +11,89%), đã tăng giá tốt và đóng góp phần lớn vào hiệu suất vượt trội từ yếu tố phân bổ ngành. Đối với yếu tố lựa chọn cổ phiếu, hiệu suất vượt trội chủ yếu đến từ việc Quỹ đầu tư với tỷ trọng thấp hơn tỷ trọng tham chiếu vào các cổ phiếu có diễn biến kém trong quý, bao gồm CTCP Chứng khoán VIX (HSX: VIX), Ngân hàng TMCP Xuất Nhập khẩu Việt Nam (HSX: EIB), CTCP Chứng khoán VNDirect (HSX: VND), CTCP Tập đoàn GELEX (HSX: GEX) và CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng (HSX: DIG).

Tính cả 12 tháng 2025, danh mục cổ phiếu của Quỹ đạt mức lợi nhuận 8,25%, nhưng thấp hơn mức lợi nhuận 18,74% của chỉ số VN70. Hiệu suất âm này đến từ cả phân bổ ngành và lựa

chọn cổ phiếu. Trong đó, hiệu suất âm từ phân bố ngành chủ yếu do Quỹ đầu tư với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào ngành Công nghệ Thông tin (-13,52%).

Về lựa chọn cổ phiếu, hiệu suất âm chủ yếu vì danh mục không đầu tư vào các cổ phiếu có mức tăng giá vượt trội, bao gồm cổ phiếu của GELEX Group JSC (HSX: GEX, +147,92%) và công ty con là GELEX Electricity JSC (HSX: GEE, +103,01% kể từ khi được đưa vào sổ chỉ số VN70). Quỹ không đầu tư vào GEX và GEE do chưa đánh giá được tính bền vững của lợi nhuận cũng như định giá kém hấp dẫn. Bên cạnh đó, hiệu suất âm từ lựa chọn cổ phiếu còn đến từ việc Quỹ đầu tư với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào cổ phiếu của CTCP Công trình Viettel (HSX: CTR, -29,76%). Diễn biến kém tích cực về giá của cổ phiếu CTR chủ yếu do lợi nhuận năm 2025 tăng trưởng khiêm tốn, đạt 11,0% so với cùng kỳ. Dù vậy, Quỹ tiếp tục đầu tư vào CTR do doanh nghiệp được đánh giá là hưởng lợi lớn từ quá trình phát triển công nghệ 5G tại Việt Nam. Cụ thể, CTR có kế hoạch nâng số lượng trạm thu phát sóng (BTS) từ 12.000 trạm vào cuối năm 2025 lên 30.000 trạm vào năm 2030.

Trong quý 4 2025, các cổ phiếu đóng góp lớn nhất vào lợi nhuận tuyệt đối của danh mục cổ phiếu của Quỹ bao gồm PNJ, MWG, PVS, FPT và CTCP Tập đoàn Bảo Việt (HSX: BVH). Trong 12 tháng 2025, các cổ phiếu đóng góp lớn nhất vào hiệu suất tuyệt đối của danh mục là STB, MBB, MWG, PVS và cổ phiếu của CTCP Xây dựng Coteccons (HSX: CTD). Vui lòng xem chi tiết cập nhật về các cổ phiếu PNJ, MWG, MBB và STB ở các trang 17 đến 20 của báo cáo này.

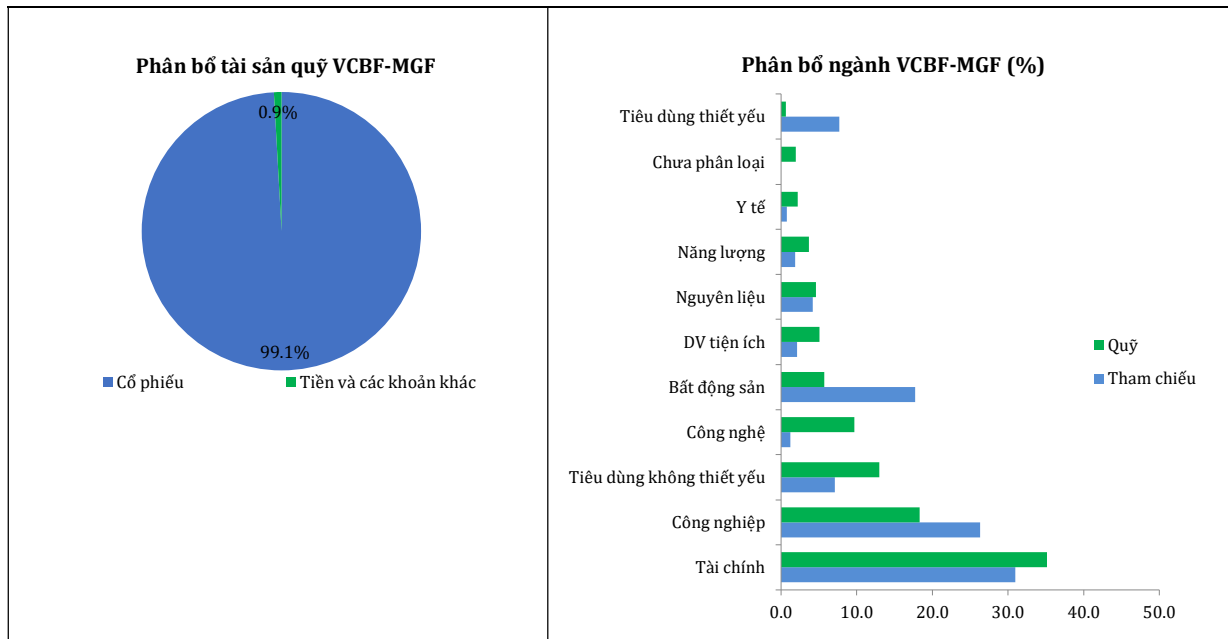
- Giá cổ phiếu PVS tăng 11,9% trong quý 4 và 8,2% trong cả năm 2025, được hỗ trợ bởi kết quả kinh doanh tích cực và triển vọng kinh doanh khả quan. Trong quý 3 2025, công ty ghi nhận doanh thu đạt 9.629 tỷ đồng, tăng 99,8% so với cùng kỳ, và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ (NPAT-MI) đạt 324 tỷ đồng, tăng 140% so với cùng kỳ. Tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ: (1) doanh thu mảng Cơ khí & Xây lắp (M&C) tăng 169% so với cùng kỳ, nhờ ghi nhận doanh thu quy mô lớn từ các hợp đồng EPC trọng điểm như Block B, Golden Camel và các dự án điện gió ngoài khơi; và (2) thu nhập tài chính tăng gấp 1,8 lần so với cùng kỳ. Lũy kế 9 tháng 2025, PVS đạt doanh thu 22.002 tỷ đồng, tăng 63,1% so với cùng kỳ, và NPAT-MI đạt 1.014 tỷ đồng, tăng 60,7% so với cùng kỳ. Công ty duy trì nền tảng tài chính vững chắc, với vị thế tiền mặt ròng 15,3 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối quý 3 2025. Triển vọng của PVS tiếp tục tích cực, được hỗ trợ bởi giá trị lớn các hợp đồng đã ký kết, bao gồm cả các dự án dầu khí truyền thống và năng lượng tái tạo. Biên lợi nhuận được kỳ vọng cải thiện nhờ: (1) tỷ trọng đóng góp cao hơn từ các dự án thăm dò – khai thác dầu khí trong nước và điện gió ngoài khơi, vốn có biên lợi nhuận tốt hơn; và (2) áp lực chi phí giảm dần sau khi hoàn tất các khoản đầu tư lớn vào bãi son và hạ tầng nhằm nâng cao năng lực mảng M&C trong giai đoạn 2023–2024. Bên cạnh đó, PVS dự kiến hoàn nhập dự phòng bảo hành liên quan đến các dự án lớn như Sao Vàng – Đại Nguyệt, qua đó tạo thêm dư địa tăng trưởng lợi nhuận. Tại ngày 16/01/2026, cổ phiếu PVS đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2025 là 14,9 lần và P/B là 1,28 lần.
- Giá cổ phiếu FPT phục hồi 4,07% trong quý 4, nhưng vẫn giảm 26,4% trong cả năm 2025, phản ánh lo ngại của nhà đầu tư về xu hướng thắt chặt chi tiêu CNTT trên phạm vi toàn

cầu. Trong 11 tháng đầu năm 2025, FPT ghi nhận doanh thu 62.200 tỷ đồng, tăng 10,3% so với cùng kỳ, và lợi nhuận sau thuế đạt 10.374 tỷ đồng, tăng 18,8% so với cùng kỳ. Mảng Công nghệ đạt mức tăng trưởng doanh thu 11,1% so với cùng kỳ trong 11 tháng năm 2025, chủ yếu nhờ tăng trưởng mạnh tại thị trường Nhật Bản (+25,2% so với cùng kỳ). Kết quả này cho thấy vị thế vững chắc của FPT tại thị trường Nhật Bản. Bước sang năm 2026, ban lãnh đạo kỳ vọng Nhật Bản tiếp tục là động lực tăng trưởng chủ đạo của công ty, được hỗ trợ bởi lợi thế cạnh tranh đã được khẳng định và nhu cầu duy trì ở mức cao. Mảng Viễn thông tiếp tục ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực, với lợi nhuận trước thuế tăng 20,9% so với cùng kỳ trong 11 tháng năm 2025. Về triển vọng kinh doanh, chính phủ và doanh nghiệp toàn cầu được kỳ vọng sẽ nối lại đầu tư CNTT trong năm 2026 nhờ điều kiện vĩ mô cải thiện. Ở mảng Viễn thông, FPT kỳ vọng sẽ tiếp tục lấy thêm thị phần nhờ chính sách bán hàng linh động và chất lượng phục vụ khách hàng vượt trội. Trên các cơ sở này, FPT đặt mục tiêu tăng trưởng 15% đối với cả doanh thu và lợi nhuận trong năm 2026. Tại ngày 16/01/2026, cổ phiếu FPT đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2025 và 2026 lần lượt là 20,8x và 18,2 lần.

- Giá cổ phiếu BVH tăng 4,6% trong quý 4 và 15,74% trong 12 tháng 2025, được hỗ trợ bởi kết quả kinh doanh khả quan và xu hướng tăng trở lại của lãi suất, qua đó cải thiện tâm lý thị trường đối với ngành bảo hiểm. Trong quý 3 2025, BVH ghi nhận doanh thu phí bảo hiểm gộp giảm nhẹ 0,9% so với cùng kỳ, trong khi lợi nhuận trước thuế tăng mạnh 38,3% so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ giảm trích lập dự phòng nghiệp vụ và thu nhập tài chính tăng cao. Trong kỳ, tỷ lệ chi phí mảng bảo hiểm nhân thọ và tỷ lệ bồi thường mảng bảo hiểm phi nhân thọ đều cải thiện đáng kể. Tuy nhiên, các yếu tố tích cực này phần nào bị bù trừ bởi tỷ lệ chi phí tăng, đặc biệt là chi phí bán hàng và quản lý, trong bối cảnh cạnh tranh trên thị trường ngày càng gay gắt. Dù vậy, theo Bộ Tài chính, trong 9 tháng 2025, BVH duy trì thị phần lớn nhất trong mảng bảo hiểm nhân thọ và thị phần lớn thứ hai trong mảng bảo hiểm phi nhân thọ, nhờ tệp khách hàng và mạng lưới phân phối rộng lớn. Bước sang năm 2026, lợi nhuận của BVH được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ xu hướng lãi suất tăng, xét đến danh mục đầu tư quy mô trên 250 nghìn tỷ đồng, chủ yếu phân bổ vào tiền gửi và trái phiếu. Tại ngày 16/01/2026, cổ phiếu BVH đang giao dịch ở mức P/B 2,1 lần.
- Giá cổ phiếu CTD tăng 17,5% trong năm 2025, được hỗ trợ bởi kết quả kinh doanh tích cực và triển vọng kinh doanh khả quan. Trong năm tài chính 2025 (kết thúc ngày 30/06/2025), CTD ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 24.867 tỷ đồng, tăng 18,2% so với cùng kỳ, và lợi nhuận sau thuế đạt 456 tỷ đồng, tăng 46,5% so với cùng kỳ. Công ty tiếp tục ký kết nhiều hợp đồng lớn mới, tận dụng uy tín thương hiệu, năng lực thi công và mối quan hệ hợp tác lâu dài với các chủ đầu tư hàng đầu như Vingroup, Sun Group và Masterise Homes. Bên cạnh mảng xây dựng dân dụng và công nghiệp, CTD cũng mở rộng thành công sang các dự án hạ tầng quy mô lớn, bao gồm sân bay và cao tốc. Nhờ đó, tổng giá trị hợp đồng mới đạt mức kỷ lục 51.600 tỷ đồng tại thời điểm cuối quý 3 năm 2025. Hướng tới năm tài chính 2026 (kết thúc ngày 30/06/2026), CTD đặt kế hoạch tăng trưởng tham vọng, với doanh thu mục tiêu 30.000 tỷ đồng, tương đương tăng 20,6% so với cùng kỳ, và lợi nhuận sau thuế 700 tỷ đồng, tăng 53,5% so với cùng kỳ. Tại ngày

16/01/2026, cổ phiếu CTD đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2026 là 11,8 lần và P/B 0,85 lần.

Phân Bố Tài Sản Của Quỹ

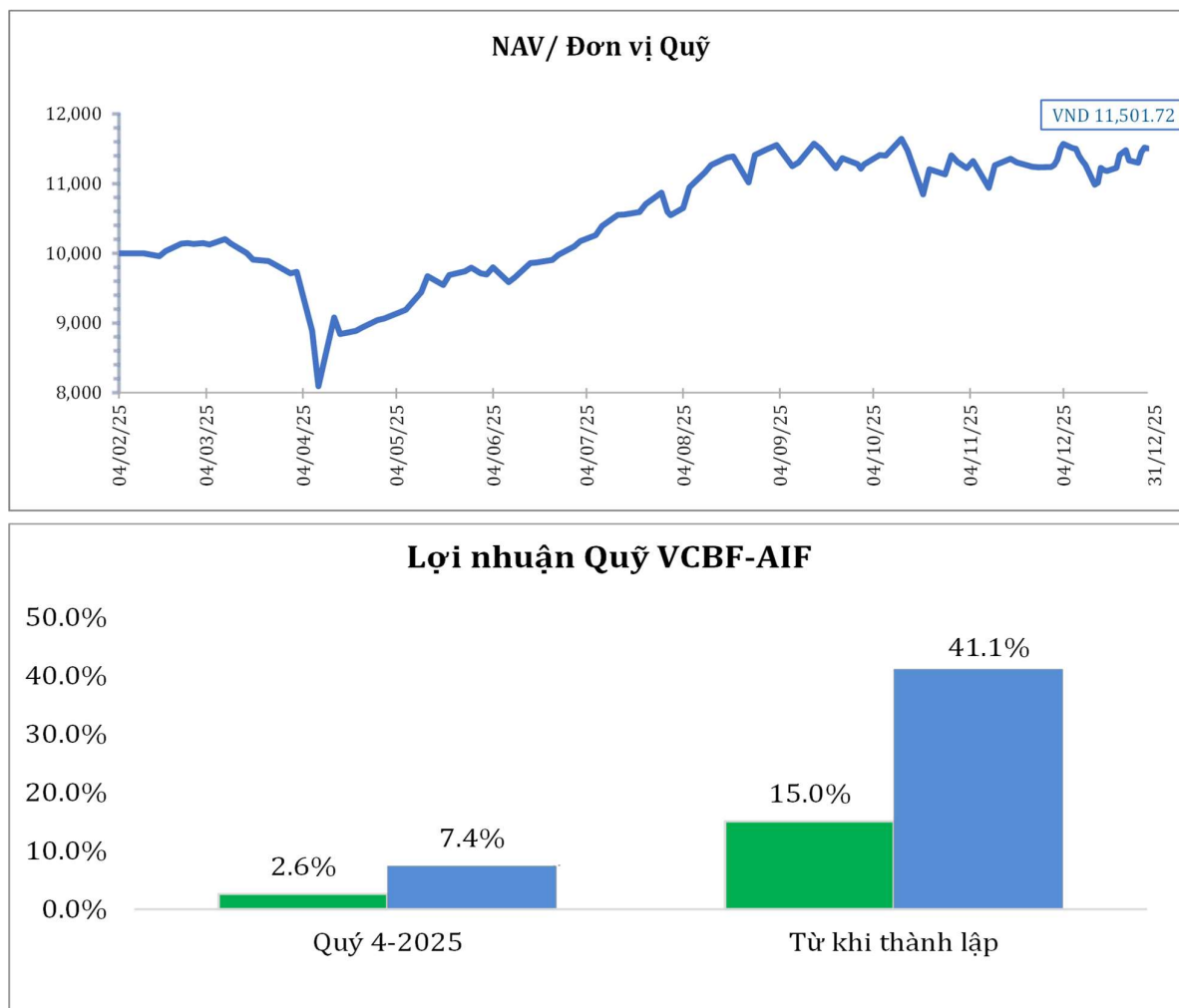


Top 10 Cổ Phiếu Nắm Giữ		% NAV	Chỉ số	DM	Tham chiếu	+/-
NH Thương mại CP Sài Gòn Thương Tín (STB)		8.0%	Giá/thu nhập (P/E)	12.0	14.5	-2.5
NH Thương mại CP Quân đội (MBB)		7.8%	Giá/giá trị sổ sách (P/B)	1.7	1.6	0.1
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)		6.6%	Cổ tức/Giá (D/P)	2.2	1.3	0.9
CTCP FPT (FPT)		6.0%	Giá/dòng tiền (P/CF)	6.3	8.4	-2.1
CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG)		5.5%	EV/EBITDA	11.2	19.8	-8.6
CTCP Nước - Môi trường Bình Dương (BWE)		5.0%	ROE (năm gần nhất)	16.0	10.8	5.2
NH Thương mại CP Á Châu (ACB)		4.4%	Tăng trưởng EPS - quý gần nhất (yoy)	0.2	1.0	-0.8
Tập đoàn Bảo Việt (BVH)		4.2%	Tăng trưởng EPS - năm gần nhất (yoy)	0.2	0.1	0.0
CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HCM)		3.7%	Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.8	0.9	-0.1
Tổng CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí Việt Nam (PVS)		3.6%	Hệ số thanh toán hiện hành	2.0	2.6	-0.7

Số liệu tại ngày 31/12/2025

4.6. Quỹ Đầu Tư Thu Nhập Chủ Động VCBF (VCBF-AIF)

Tổng quan kết quả đầu tư



Lưu ý:

- Lợi nhuận được tính theo năm theo phương pháp lãi kép, sau khi đã trừ tất cả các khoản phí. Lợi nhuận được tính bởi VCBF dựa trên NAV do Standard Chartered Bank (Vietnam) Ltd cung cấp và chưa được kiểm toán bởi bên thứ ba. Lợi nhuận quá khứ không ngụ ý hoặc đảm bảo kết quả đầu tư trong tương lai.
- Lợi nhuận tham chiếu của Quỹ là thay đổi của chỉ số VN-Index

Quỹ VCBF-AIF được thành lập vào ngày 04/02/2025. Trong quý 4 2025, Quỹ đạt mức lợi nhuận 2,6%, thấp hơn 4,8% so với mức tăng của chỉ số tham chiếu, VN-Index. Tính từ ngày thành lập đến cuối quý 4 2025, Quỹ đạt mức lợi nhuận 15,0%, thấp hơn 26,1% so với mức tăng của chỉ số VN-Index.

Phân tích đóng góp lợi nhuận

Phân tích đóng góp lợi nhuận quỹ VCBF-AIF: Quý 4 2025						
Tổng lợi nhuận (%)			Phân bố ngành (%)	Lựa chọn cổ phiếu (%)	Lợi nhuận vượt trội (%)	
Quỹ	Tham chiếu	+/-				
3.69		7.68	-3.99	-3.70	-0.29	-3.99
Phân bố ngành	Tỷ trọng bình quân (%)			Tổng lợi nhuận (%)		
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu	
Bất động sản	9.89		23.39	-13.50	27.77	41.82

Phân tích đóng góp lợi nhuận quỹ VCBF-AIF: Từ ngày thành lập đến 31/12/2025					
Tổng lợi nhuận (%)			Phân bố ngành (%)	Lựa chọn cổ phiếu (%)	Lợi nhuận vượt trội (%)
Quỹ	Tham chiếu	+/-			
18.74	44.05	-25.31	-17.34	-7.97	-25.31
Phân bố ngành	Tỷ trọng bình quân (%)			Tổng lợi nhuận (%)	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
Bất động sản	8.34	18.64	-10.30	106.61	238.91
Công nghệ thông tin	5.63	3.09	2.54	-23.48	-20.37
Lựa chọn cổ phiếu	Tỷ trọng bình quân (%)			Tổng lợi nhuận (%)	
	Quỹ	Tham chiếu	+/-	Quỹ	Tham chiếu
HSX: GEE	0.00	0.64	-0.64	0.00	596.61
HSX: GEX	0.00	0.55	-0.55	0.00	131.85

Lợi nhuận danh mục cổ phiếu của quỹ VCBF-AIF được so sánh với lợi nhuận tham chiếu là tổng lợi nhuận của chỉ số VN-Index. Trong quý 4 2025, danh mục cổ phiếu của Quỹ tăng 3,69%, thấp hơn mức lợi nhuận 7,68% của chỉ số tham chiếu. Hiệu suất âm này chủ yếu là do phân bố ngành và có cùng nguyên nhân như quỹ VCBF-TBF là đầu tư với tỷ trọng thấp hơn tỷ trọng tham chiếu vào ngành Bất động sản, như đã được trình bày ở trang 17 của báo cáo này.

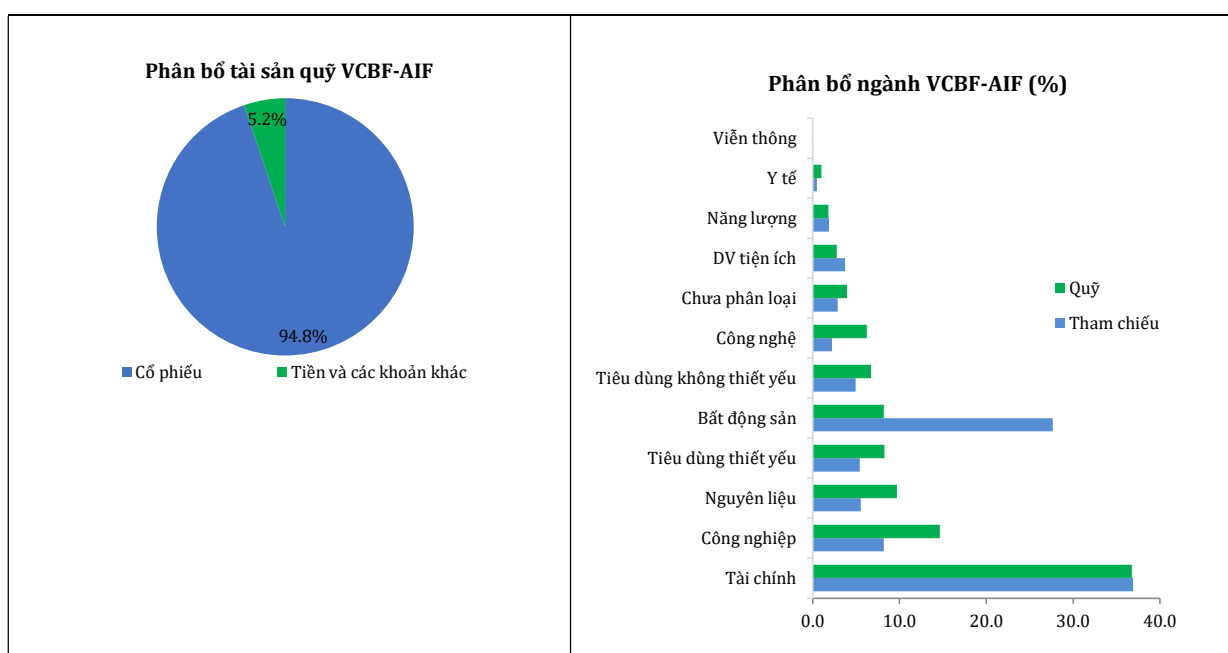
Tính từ thời điểm thành lập đến cuối năm 2025, danh mục cổ phiếu của Quỹ đạt mức sinh lời 18,74%, tuy nhiên vẫn thấp hơn mức lợi nhuận 44,05% của chỉ số VN-Index. Hiệu suất âm này chủ yếu đến từ yếu tố phân bố ngành, với các nguyên nhân tương tự như VCBF-TBF, cụ thể là Quỹ đầu tư với tỷ trọng thấp hơn tỷ trọng tham chiếu vào ngành Bất động sản trong khi đầu tư với tỷ trọng cao hơn tỷ trọng tham chiếu vào ngành Công nghệ Thông tin, như đã trình bày tại trang 17 của báo cáo này.

Về chọn cổ phiếu, hiệu suất thấp hơn chỉ số tham chiếu chủ yếu xuất phát từ việc danh mục không đầu tư vào các cổ phiếu có mức tăng giá vượt trội, bao gồm GEE (+596,61% tính từ thời điểm thành lập AIF đến cuối năm 2025) và GEX (+131,85% tính từ thời điểm thành lập AIF đến cuối năm 2025). Quỹ không đầu tư vào GEE và GEX do lo ngại về tính bền vững của lợi nhuận cũng như định giá kém hấp dẫn.

Các cổ phiếu đóng góp nhiều nhất vào lợi nhuận tuyệt đối của danh mục cổ phiếu của quỹ trong quý 4 2025 bao gồm cổ phiếu VIC, MCH, PNJ, MWG và cổ phiếu của CTCP Nhựa Bình Minh (HSX: BMP). Tính từ thời điểm thành lập AIF đến cuối năm 2025, các cổ phiếu đóng góp lớn nhất vào hiệu suất tuyệt đối của danh mục là VIC, MBB, VHM, STB và MWG. Vui lòng tham khảo cập nhật về VIC, VHM, PNJ, MWG, MBB và STB ở các trang 17 đến 20 của báo cáo này.

- Giá cổ phiếu BMP tăng mạnh 26,8% trong quý 4 và 42,5% trong cả năm 2025, nhờ kết quả kinh doanh tích cực của doanh nghiệp. Lũy kế 9 tháng 2025, BMP ghi nhận sản lượng tiêu thụ đạt 71.317 tấn, tăng 17,6% so với cùng kỳ, qua đó doanh thu tăng 18,5% so với cùng kỳ. Lợi nhuận ròng tăng mạnh hơn, đạt +27,5% so với cùng kỳ, được hỗ trợ bởi giá hạt nhựa PVC thuận lợi, duy trì ở mức gần đáy trong 10 năm. Triển vọng kinh doanh năm 2026 của BMP được đánh giá tích cực. Hoạt động xây dựng tại khu vực miền Nam—thị trường trọng điểm của BMP—được kỳ vọng tăng tốc, nhờ nguồn cung dự án hạ tầng và bất động sản nhà ở dồi dào. Về chi phí, sự suy yếu kéo dài của thị trường bất động sản Trung Quốc nhiều khả năng sẽ giữ giá hạt nhựa PVC toàn cầu ở mức thấp tương đối, qua đó hỗ trợ biên lợi nhuận của BMP. Tại ngày 16/01/2026, cổ phiếu BMP đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2026 là 9,4 lần.

Phân Bố Tài Sản Của Quỹ



Top 10 Cổ Phiếu Nắm Giữ	% NAV	Chỉ số	DM	Tham chiếu	+/-
NH Thương mại CP Quân đội (MBB)	5.6%	Giá/thu nhập (P/E)	11.7	15.8	-4.2
CTCP Sữa Việt Nam (VNM)	5.0%	Giá/giá trị sổ sách (P/B)	1.9	2.2	-0.4
NH Thương mại CP Á Châu (ACB)	5.0%	Cổ tức/Giá (D/P)	2.9	1.4	1.5
CTCP FPT (FPT)	5.0%	Giá/dòng tiền (P/CF)	7.8	9.9	-2.2
Ngân hàng Thương mại CP Kỹ thương Việt Nam (TCB)	4.1%	EV/EBITDA	13.2	29.4	-16.2
NH Thương mại CP Công thương Việt Nam (CTG)	4.0%	ROE (năm gần nhất)	17.7	14.8	2.9
NH Thương mại CP Sài Gòn Thương Tín (STB)	3.5%	Tăng trưởng EPS - quý gần nhất (yoy)	0.2	-0.1	0.3
CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ)	3.2%	Tăng trưởng EPS - năm gần nhất (yoy)	0.2	0.2	0.0
CTCP Đầu tư Thế Giới Di Động (MWG)	3.2%	Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.9	1.1	-0.2
CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG)	3.2%	Hệ số thanh toán hiện hành	2.2	1.6	0.6

Số liệu tại ngày 31/12/2025

5. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG

Chúng tôi duy trì triển vọng tích cực đối với kinh tế Việt Nam. Các động lực tăng trưởng chính vẫn được duy trì. Chính phủ sẽ tiếp tục đẩy mạnh giải ngân đầu tư công đặc biệt trong bối cảnh nợ công mới chỉ ở mức 34,7% GDP¹. Trong giai đoạn 5 năm tới (2026–2030), tổng vốn đầu tư phát triển dự kiến đạt khoảng 8,5 triệu tỷ đồng, cao hơn đáng kể so với mức giải ngân ước tính khoảng 3,4 triệu tỷ đồng trong giai đoạn 2021–2025. Đầu tư hạ tầng sẽ thúc đẩy sự phát triển của nhiều khu vực kinh tế - xã hội, trong đó có du lịch – ngành vốn đang phục hồi mạnh mẽ. Trong năm 2025, Việt Nam đã đón 21,1 triệu lượt khách quốc tế, tăng 20,4% so với cùng kỳ². Tiếp nối đà tăng trưởng tích cực, ngành du lịch đặt mục tiêu thu hút 25 triệu lượt khách quốc tế vào năm 2026³.

Hạ tầng được cải thiện cùng với môi trường chính trị ổn định sẽ giúp Việt Nam duy trì sức hấp dẫn trong việc thu hút vốn FDI, đặc biệt khi rủi ro thuế quan đã suy giảm đáng kể sau Mỹ quyết định áp các mức thuế đối ứng tương đương cho Việt Nam (20%) và các nước cạnh tranh chính về vốn FDI (Indonesia, Thái Lan, Philippines: 19%; Ấn Độ: 25%). Lãi suất đã nhích lên từ mức thấp nhất trong nhiều năm do nhu cầu tín dụng gia tăng, song được dự báo sẽ vẫn duy trì ở mức hỗ trợ tăng trưởng, khi Chính phủ nhiều khả năng tiếp tục theo đuổi chính sách tiền tệ nói lỏng trong bối cảnh lạm phát được kiểm soát tốt. Do đó, chúng tôi kỳ vọng tiêu dùng nội địa sẽ phục hồi rõ rệt hơn trong các quý tới.

Điều quan trọng hơn, cam kết mạnh mẽ của Chính phủ trong việc phát triển hạ tầng, thúc đẩy khu vực kinh tế tư nhân, cải thiện hiệu quả khu vực hành chính công và thu hút vốn vào các ngành công nghệ cao sẽ tạo nền tảng vững chắc cho kinh tế tăng trưởng bền vững trong trung và dài hạn. Theo Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF), việc tăng đầu tư công lên 11,5% GDP trong giai đoạn 2025-2030, kết hợp với thực hiện hiệu quả các nỗ lực cải cách, có thể nâng tốc độ tăng trưởng GDP trong trung hạn của Việt Nam lên hơn 2 điểm phần trăm so với kịch bản cơ sở vào năm 2030⁴.

Tuy nhiên, kinh tế Việt Nam vẫn còn đối mặt với nhiều thách thức, nổi bật là áp lực tỷ giá. Đồng VND đã giảm 3,2% so với đồng USD trong năm 2025 bất chấp chỉ số DXY giảm gần 10%⁵ và Việt Nam vẫn duy trì thặng dư thương mại cùng với tăng trưởng vốn FDI giải ngân FDI. Tuy nhiên, áp lực lên VND đã suy giảm sau khi Cục Dự trữ Liên bang Mỹ (Fed) cắt giảm lãi suất ba lần liên tiếp vào giai đoạn cuối năm 2025. Với dự báo Fed sẽ tiếp tục hạ lãi suất cơ bản từ mức hiện nay là 3,5%-3,75% xuống còn 3,4% và 3,1% vào cuối năm 2026 và 2027⁶, chúng tôi kỳ vọng áp lực lên VND sẽ giảm trong thời gian tới. Thặng dư thương mại, tăng trưởng của ngành du lịch và dòng vốn FDI sẽ tiếp tục là các yếu tố hỗ trợ.

¹ vnexpress.vn, 24.04.2025: Nợ công 2024 gần 4,3 triệu tỷ đồng

² vietnamtourism.gov.vn: Lượng khách quốc tế đến Việt Nam trong tháng 12 và cả năm 2025

³ vietnam.vn.net.vn, 26.01.2026: Quảng bá thương hiệu du lịch Việt Nam để đón được 25 triệu lượt khách quốc tế năm 2026

⁴ IMF Country Report No. 25/283 on Vietnam, October 2025

⁵ tradingeconomics.com

⁶ federalreserve.gov, 10.12.2025: FOMC Projections

Bên cạnh đó, kế hoạch nâng hạng Việt Nam lên “Thị trường mới nổi thứ cấp” (Secondary Emerging Market) của tổ chức FTSE Russell, dự kiến vào tháng 9 2026⁷, sẽ giúp thu hút dòng vốn nước ngoài. Theo đại diện của tổ chức này, sau khi được nâng hạng, Việt Nam có thể chiếm tỷ trọng 0,38% trong chỉ số FTSE Emerging Market All Cap Index và từ đó có thể thu hút hơn 1 tỷ USD từ các quỹ thụ động theo dõi chỉ số này. Việc nâng hạng thị trường, cùng với làn sóng IPO từ các công ty hàng đầu trong nhiều lĩnh vực bao gồm hàng tiêu dùng và dịch vụ tài chính dự kiến sẽ thu hút sự quan tâm từ các quỹ chủ động toàn cầu. Các quỹ này đang quản lý tài sản có quy mô lớn hơn nhiều so với các quỹ thụ động.

Tổng thể, bối cảnh vĩ mô hiện nay và triển vọng tăng trưởng trong dài hạn của Việt Nam là tích cực cho thị trường cổ phiếu. Chỉ số VN-Index tăng mạnh 40,9% trong năm 2025 và đang giao dịch ở mức 15,7 lần⁸ lợi nhuận 12 tháng gần nhất, cao hơn mức bình quân trung vị 10 năm là 14,5 lần⁹. Tuy nhiên, gần 35% của mức tăng của VN-Index đến từ cổ phiếu VIC của Tập đoàn Vingroup, cổ phiếu có tỷ trọng lớn nhất trong chỉ số, ở mức 16,0%. Cổ phiếu này tăng 736.5% trong năm 2025 và giao dịch ở mức định giá cao, với P/E TTM đạt 104 lần tại thời điểm cuối năm. Nếu loại trừ cổ phiếu VIC, định giá P/E của VN-Index sẽ hấp dẫn hơn, ước tính ở mức 12,9 lần vào cuối năm 2025¹⁰.

Định giá thị trường dựa trên lợi nhuận tương lai sẽ trở nên hấp dẫn hơn vì các chính sách hỗ trợ tăng trưởng sẽ tạo điều kiện cho doanh nghiệp mở rộng kinh doanh và tăng trưởng lợi nhuận. Chúng tôi dự báo các doanh nghiệp hiện đang được nắm giữ trong các danh mục do VCBF quản lý đạt mức tăng trưởng lợi nhuận trung vị 14,6% trong năm 2026. Do đó, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về cơ hội đầu tư tại Việt Nam và tiếp tục đầu tư vào các công ty có nền tảng tốt, có vị thế cạnh tranh vững chắc và mô hình kinh doanh có khả năng mở rộng. Chúng tôi tin rằng một danh mục đầu tư đa dạng gồm các doanh nghiệp chất lượng cao, được mua ở mức định giá hấp dẫn hoặc hợp lý, sẽ mang lại giá trị lớn cho các nhà đầu tư kiên nhẫn, dài hạn.

⁷ FTSE Equity Country Classification – Annual Announcement – October 2025

⁸ FTSE Workspace, 31.12.2025

⁹ FTSE Workspace, 31.12.2025

¹⁰ FiinPro, 31.12.2025

KÝ HIỆU & CÁC CHỮ VIẾT TẮT

ADB	Ngân hàng Phát triển Châu Á	IMF	Quỹ tiền tệ quốc tế
AGM	Đại hội cổ đông thường niên	KBNN	Kho bạc Nhà nước
ANZ	Tập đoàn ngân hàng Úc và New Zealand	KQKD	Kết quả kinh doanh
ASEAN	Hiệp hội các quốc gia Đông Nam Á	LLR	Tỷ lệ bao nợ xấu
bps	Điểm cơ bản (1% tương đương 100 điểm cơ bản)	LNST	Lợi nhuận sau thuế
C-19 hoặc Covid-19	Dịch bệnh Covid-19, là dịch bệnh do vi rút coronavirus 2 (SARS-CoV-2) gây hội chứng hô hấp cấp tính nghiêm trọng	LNTT	Lợi nhuận trước thuế
CAGR	Tăng trưởng kép hàng năm	NHNN hoặc SBV	Ngân hàng Nhà nước
CAR	Tỷ lệ an toàn vốn	NAV	Giá trị tài sản ròng
CASA	Tài khoản tiền gửi không kỳ hạn	NII	Thu nhập lãi thuần
COVAX	Cơ chế Tiếp cận Vaccine Toàn cầu	NIM	Biên lãi thuần
CIR	Tỷ lệ chi phí trên doanh thu hoạt động	mom/MoM	So với tháng trước
CPI	Chỉ số giá tiêu dùng	P/E	Giá/Thu nhập
CNTT	Công nghệ thông tin	P/B	Giá/Giá trị sổ sách
CTCP/JSC	Công ty cổ phần	PMI	Chỉ số Quản lý mua hàng
CPTTP	Hiệp định Đối tác Toàn diện và Tiến bộ xuyên Thái Bình Dương	Q	Quý
EBITDA	Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao	T	Tháng
EPS	Lợi nhuận trên một cổ phiếu	TCTK hoặc GSO	Tổng cục Thống kê
ETF	Quỹ hoán đổi danh mục	TP.HCM	Thành phố Hồ Chí Minh
ETC	Kênh bán hàng bệnh viện (Dược phẩm)	USD	Đồng USD
EU-GMP	Tiêu chuẩn thực hành sản xuất thuốc tốt Châu Âu	UBCKNN	Ủy ban Chứng khoán Nhà nước
EV	Giá trị doanh nghiệp	UPCoM	Sàn Giao dịch các Cổ phiếu chưa niêm yết
EVN	Tập đoàn Điện lực Việt Nam	VCBF	Công ty TNHH Quản lý Quỹ Đầu tư Chứng khoán Vietcombank
EVFTA	Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – Châu Âu	VND	Đồng Việt Nam
FDI	Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài	VNI hay VNIndex	Chỉ số VNIndex trên HSX
GDP	Tổng sản phẩm quốc nội	VN70	Chỉ số bao gồm 70 cổ phiếu vốn hóa lớn nhất trên HSX
HNX	Sàn Giao dịch Chứng khoán Hà Nội	VN100	Chỉ số bao gồm 100 cổ phiếu vốn hóa lớn nhất trên HSX
HSX	Sàn Giao dịch Chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh	YoY/yoy	So với cùng kỳ năm trước

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Bản báo cáo này được lập bởi Công ty TNHH Quản lý Quỹ Đầu tư Chứng khoán Vietcombank (VCBF) và chỉ dành cho các nhà đầu tư quỹ mở của VCBF. Các báo cáo này cung cấp các thông tin về các quỹ mở của VCBF và kết quả đầu tư của các quỹ này mà không phải là bản chào đầu tư quỹ, cũng không nhằm mục đích cung cấp khuyến nghị đầu tư.

Các phân tích thị trường, ước tính và các thông tin tương tự bao gồm cả ý kiến hoặc nhận định được đưa ra trong bản trình bày này dựa trên các thông tin được công bố rộng rãi hoặc được cung cấp bởi các nhà cung cấp dịch vụ số liệu mà VCBF đánh giá có thể tin cậy được tại thời điểm lập, VCBF không kiểm định sự chính xác hay đầy đủ của các thông tin này. VCBF không đảm bảo, thể hiện hoặc ám chỉ, về tính chính xác hoặc hoàn chỉnh của thông tin trong Bản báo cáo này. Các nhà đầu tư không nên dựa trên các thông tin này hay coi bản báo cáo này là lời hứa hoặc bảo đảm về kết quả hoạt động tương lai của các quỹ mở của VCBF.

CÔNG TY TNHH QUẢN LÝ QUỸ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Hà Nội

Tầng 15, 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm
Tel: (84.24) 3 936 4540 Fax: (84.24) 3936 4542

Hồ Chí Minh

Tầng 14, 72-74 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận 3
Tel: (84.28) 38 270 750 Fax: (84.28) 38 250 751