LÃI SUẤT CHO VAY NGẮN HẠN GIẢM: DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT NÀO HƯỞNG LỢI TRONG QUÝ 4/2026

BÁO CÁO CHUYÊN ĐỀ | VBSE RESEARCH | 17/11/2026

LÃI SUẤT CHO VAY NGẮN HẠN GIẢM: *DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT NÀO HƯỞNG LỢI TRONG QUÝ 4/2026*

Doanh nghiệp vay ròng ngắn hạn lớn, quay vòng vốn nhanh hưởng lợi sớm nhất; tác động lên lợi nhuận quý 4/2026 còn nhỏ, rõ hơn từ quý 1/2027

Số liệu BCTC đến quý 3/2026 · giá giao dịch đến phiên 13/11/2026 · lãi suất liên ngân hàng đến tuần 13/11/2026 · diễn biến lãi suất của NHNN đến 04/11/2026

Tóm tắt

Từ giữa tháng 10/2026, chính sách tiền tệ chuyển trọng tâm sang **giảm lãi suất cho vay**, đặc biệt là các khoản vay ngắn hạn phục vụ sản xuất, kinh doanh. Các ngân hàng thương mại nhà nước và nhiều ngân hàng cổ phần đã cam kết giảm 1,5–2%/năm cho khoản vay sản xuất, kinh doanh đến cuối năm. Đến cuối tháng 10, lãi suất cho vay mới bình quân chỉ giảm 0,2–0,5 điểm %, do các gói ưu đãi có quy mô công bố chỉ tương đương dưới 3% tổng dư nợ toàn hệ thống; lãi suất liên ngân hàng qua đêm bình quân tuần đã hạ từ khoảng 6,1% xuống 4,8%/năm.

Lãi suất cho vay ngắn hạn là kênh truyền dẫn nhanh nhất, vì khoản vay kỳ hạn 1–6 tháng được áp lãi suất mới ngay khi đáo hạn. Áp bộ tiêu chí vay ngắn hạn nhiều, quay vòng vốn nhanh và chi phí lãi vay cao lên 151 doanh nghiệp niêm yết, VBSE Research xác định **HSG, PET và NKG** đáp ứng đủ tiêu chí và hưởng lợi rõ nhất; **SBT** quay vòng vốn chậm hơn nhưng chi phí lãi vay rất lớn so với lợi nhuận; tiếp theo là **FRT, DBC, TNG, DGW**. Lợi ích là có thật nhưng ở mức vừa phải: sau khi trừ phần thu nhập lãi từ tiền và đầu tư ngắn hạn giảm, tiết kiệm lãi vay mỗi quý từ năm 2027 tương đương 2–15% lợi nhuận bình quân quý của nhóm hưởng lợi rõ nhất; quý 4/2026 chỉ ghi nhận khoảng một phần tư đến một nửa mức này.

Các con số chính

−0,2 đến −0,5 điểm % Lãi suất cho vay mới bình quân đến cuối tháng 10/2026	**6,1% → 4,8%** Lãi suất qua đêm bình quân tuần (tuần đến 6/11 → 13/11)	**≈ 2,6%** Quy mô gói ưu đãi đã công bố / tổng dư nợ toàn hệ thống
0,5–1,0 điểm % Mức giảm thêm lãi suất cho vay ngắn hạn đến 31/12/2026 (kịch bản cơ sở)	**−290 đến +590 tỷ** Tác động ròng mỗi quý lên LNST của 231 doanh nghiệp niêm yết	**2–15%** Tiết kiệm ròng mỗi quý từ 2027 so với LNST bình quân quý của HSG, PET, SBT, NKG

Nguồn: NHNN, FiinX, FiinPro-X; VBSE Research tổng hợp và tính toán.

Điểm chính

- **Chính sách:** ngày 16/10/2026, Chính phủ yêu cầu các ngân hàng giảm lãi suất cho vay 1,5–2%/năm cho sản xuất, kinh doanh và lĩnh vực ưu tiên; NHNN yêu cầu giảm tối thiểu 0,5%/năm lãi suất tiền gửi kỳ hạn từ 6 tháng trở lên, kèm chế tài về hạn mức tín dụng.
- **Cam kết của ngân hàng:** Vietcombank giảm tối thiểu 2% đến cuối năm; BIDV dành khoảng 100.000 tỷ đồng cho vay ngắn hạn, lãi suất từ 6%/năm; VietinBank, Agribank giảm tới 2%/năm; Sacombank dành 40.000 tỷ đồng. Các gói có quy mô công bố, kể cả chương trình ưu đãi từ tháng 8/2026, tương đương dưới 3% tổng dư nợ toàn hệ thống.
- **Thực tế:** đến cuối tháng 10, lãi suất cho vay mới bình quân giảm 0,2–0,5 điểm % so với giữa tháng; lãi suất qua đêm bình quân tuần giảm từ khoảng 6,1% (tuần đến 6/11) xuống 4,8% (tuần đến 13/11). Khác tháng 4/2026, lần này NHNN chủ động bổ sung thanh khoản qua hoán đổi ngoại tệ kỳ hạn 6 tháng.

- **Ước tính đến cuối năm:** lãi suất cho vay ngắn hạn bình quân của doanh nghiệp có thể giảm thêm 0,5–1,0 điểm % đến 31/12/2026, khi khoản vay đáo hạn và được áp lãi suất mới; nếu thanh khoản căng trở lại vào cuối năm như năm 2025, mức giảm có thể dưới 0,5 điểm %.
- **Tác động toàn thị trường:** khi lãi suất mới được phản ánh đầy đủ, 231 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết tiết kiệm khoảng 890–1.770 tỷ đồng chi phí lãi vay sau thuế mỗi quý; nhưng thu nhập lãi từ 1.178 nghìn tỷ đồng tiền và đầu tư ngắn hạn có thể giảm tối đa khoảng 1.180 tỷ đồng mỗi quý, nên tác động ròng chỉ khoảng −290 đến +590 tỷ đồng mỗi quý và phân hóa mạnh giữa các doanh nghiệp.
- **Doanh nghiệp hưởng lợi rõ nhất:** HSG, PET, SBT, NKG – tiết kiệm ròng mỗi quý từ năm 2027 tương đương 2–15% LNST bình quân quý, nâng biên lợi nhuận ròng thêm 0,04–0,24 điểm % trên nền 1,0–2,8%.
- **Định giá:** NKG đã tăng 17,6% từ 15/10, trong khi VN-Index tăng 2,2%; HSG có P/E 13–14 lần, hợp lý nhất trong nhóm; PET và SBT có P/E trên 22 lần kể cả khi tính đủ tiết kiệm lãi vay.
- **Cần theo dõi:** số liệu lãi suất của NHNN đầu tháng 12, kỳ họp Fed ngày 8–9/12, việc gia hạn các gói ưu đãi sau 31/12 và chi phí vay bình quân của doanh nghiệp trong BCTC quý 4/2026.

1. Diễn biến lãi suất cho vay ngắn hạn

> **Chính sách đã chuyển sang ưu tiên giảm lãi suất cho vay ngắn hạn; các ngân hàng lớn đã cam kết và bắt đầu triển khai, nhưng các gói ưu đãi mới bao phủ một phần nhỏ dư nợ, nên mức giảm thực tế còn ở giai đoạn đầu.**

1.1. Phạm vi lãi suất được phân tích

Báo cáo này tập trung vào **lãi suất cho vay ngắn hạn** – lãi suất ngân hàng áp cho doanh nghiệp đối với khoản vay VND kỳ hạn đến 12 tháng, phổ biến 1–6 tháng, chủ yếu để bổ sung vốn lưu động. Đây là chi phí trực tiếp ghi nhận trong BCTC của doanh nghiệp. Lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn qua đêm, 1 tuần và 1–3 tháng là lãi suất các ngân hàng vay mượn lẫn nhau; doanh nghiệp không vay ở mức này, nhưng đây là chỉ báo sớm về chi phí vốn ngắn hạn của ngân hàng và thường đi trước lãi suất cho vay vài tuần. Lãi suất cho vay bình quân do NHNN công bố là mức chung cho mọi kỳ hạn và khách hàng, được dùng để đo mức giảm thực tế.

1.2. Chỉ đạo của Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước

Chiều 16/10/2026, tại cuộc họp ở trụ sở Chính phủ nhằm triển khai Kết luận số 106 ngày 15/10, Phó Thủ tướng Nguyễn Văn Thắng yêu cầu các ngân hàng giảm lãi suất cho vay 1,5–2%/năm đối với sản xuất, kinh doanh và các lĩnh vực ưu tiên. Ngày 18/10, NHNN yêu cầu các tổ chức tín dụng giảm tối thiểu 0,5%/năm lãi suất tiền gửi niêm yết kỳ hạn từ 6 tháng trở lên, không chạy đua tăng lãi suất huy động; tổ chức không thực hiện có thể bị xem xét lại hạn mức tín dụng còn lại trong năm và chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng năm sau. Trọng tâm của đợt điều hành này là lãi suất cho vay: giảm lãi huy động là điều kiện để ngân hàng có dư địa giảm lãi vay.

1.3. Cam kết của các ngân hàng thương mại lớn

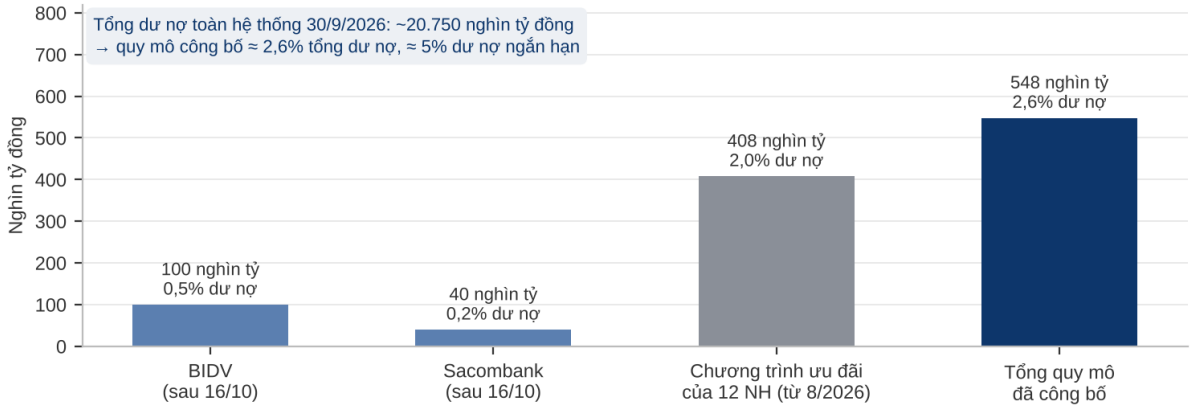
Bảng 1. Cam kết giảm lãi suất cho vay của một số ngân hàng lớn

Ngân hàng	Cam kết	Đối tượng và thời hạn
Vietcombank	Giảm tối thiểu 2%/năm lãi suất cho vay; giảm tự động, khách hàng không cần làm đơn	Từ thời điểm công bố đến cuối năm 2026
BIDV	Gói khoảng 100.000 tỷ đồng, giảm 1,5–2%/năm, lãi suất từ 6%/năm	Vay ngắn hạn bằng VND, kỳ hạn đến 6 tháng; sản xuất, kinh doanh và lĩnh vực ưu tiên; từ 15/10/2026
VietinBank	Giảm lãi suất cho vay tới 2%/năm	Doanh nghiệp và người dân sản xuất, kinh doanh; những tháng cuối năm 2026
Agribank	Giảm lãi suất cho vay tới 2%/năm; dành khoảng 2.000 tỷ đồng để giảm lãi	Khách hàng sản xuất, kinh doanh và lĩnh vực ưu tiên; từ 19/10/2026
Sacombank	Gói 40.000 tỷ đồng, giảm 2%/năm, lãi suất từ 8,5%/năm	Doanh nghiệp
LPBank, ACB	Giảm 1,6–2%/năm (LPBank); 1,5–2%/năm (ACB)	LPBank: khoản giải ngân mới, vay ngắn hạn sản xuất, kinh doanh, đến 31/12/2026; ACB: doanh nghiệp

Nguồn: Hiệp hội Ngân hàng Việt Nam (19–20/10/2026), TTXVN/VietnamPlus, VCCI; VBSE Research tổng hợp.

Trong các cam kết sau ngày 16/10, chỉ BIDV (khoảng 100.000 tỷ đồng) và Sacombank (40.000 tỷ đồng) công bố quy mô gói, cộng lại khoảng 140 nghìn tỷ đồng, tương đương khoảng 0,7% tổng dư nợ tín dụng toàn hệ thống (khoảng 20,75 triệu tỷ đồng cuối tháng 9/2026). Kể cả cộng thêm chương trình tín dụng ưu đãi khoảng 408 nghìn tỷ đồng của 12 ngân hàng triển khai từ tháng 8/2026, tổng quy mô vẫn chỉ khoảng **2,6% dư nợ toàn hệ thống**; do khoảng một nửa dư nợ là ngắn hạn, tỷ lệ này tương đương khoảng 5% dư nợ ngắn hạn. Vietcombank, VietinBank và Agribank chưa công bố quy mô nên con số thực tế có thể cao hơn, nhưng đây là lý do chính khiến lãi suất cho vay bình quân giảm chậm hơn nhiều so với mức ưu đãi 1,5–2% được công bố.

Hình 1. Quy mô các gói ưu đãi đã công bố so với tổng dư nợ toàn hệ thống (nghìn tỷ đồng)



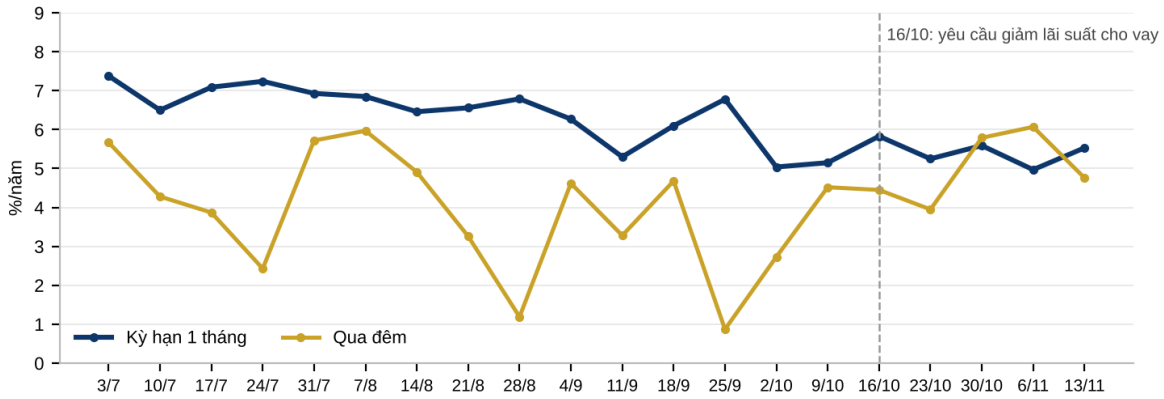
Vietcombank, VietinBank và Agribank chưa công bố quy mô gói nên không có trong hình. Tổng dư nợ toàn hệ thống khoảng 20,75 triệu tỷ đồng tại 30/9/2026; khoảng một nửa là dư nợ ngắn hạn. Nguồn: Hiệp hội Ngân hàng Việt Nam, NHNN; VBSE Research tổng hợp và tính toán.

1.4. Diễn biến thực tế đến giữa tháng 11/2026

Theo NHNN, đến cuối tháng 10, lãi suất cho vay mới bình quân giảm khoảng 0,2–0,5 điểm % và lãi suất huy động mới bình quân giảm khoảng 0,4 điểm % so với giữa tháng 10; cả 46 ngân hàng thương mại đã giảm lãi suất tiền gửi niêm yết kỳ hạn từ 6 tháng trở lên. Trên thị trường liên ngân hàng, lãi suất qua đêm bình quân tuần giảm từ khoảng 6,1% (tuần đến 6/11) xuống 4,8% (tuần đến 13/11), kỳ hạn 1 tháng dao động quanh 5,0–5,6%. Ngày 3/11, NHNN triển khai hoán đổi ngoại tệ – VND kỳ hạn 6 tháng để bổ sung nguồn VND dài hơn cho các ngân hàng, tạo điều kiện cho mặt bằng lãi suất thấp hơn trong quý 4.

Mức giảm vẫn phân hóa: ưu đãi 1,5–2% chủ yếu áp dụng cho khoản vay mới trong các gói có hạn mức, nhiều chương trình chỉ áp dụng cho khoản giải ngân mới (như LPBank áp dụng đến 31/12/2026). Lãi suất cho vay ngắn hạn bình quân vì vậy sẽ giảm dần theo tốc độ khoản vay cũ đáo hạn và được áp lãi suất mới.

Hình 2. Lãi suất bình quân liên ngân hàng theo tuần, tháng 7 – tháng 11/2026 (%/năm)



Số liệu bình quân tuần, đến tuần kết thúc ngày 13/11/2026; lãi suất cho vay và huy động bình quân của hệ thống hiện mới có đến tháng 9/2026. Nguồn: FiinX; VBSE Research tổng hợp.

1.5. So sánh với các đợt giảm lãi suất trước

Bảng 2. Các đợt giảm lãi suất giai đoạn 2020–2026

Đợt	Cách thực hiện	Mức giảm	Kết quả
2020	Hạ lãi suất điều hành 3 lần	Tái cấp vốn 6,0% → 4,0%	Hỗ trợ nền kinh tế trước tác động của COVID-19
2023	Hạ lãi suất điều hành 4 lần	Tái cấp vốn 6,0% → 4,5%	Hỗ trợ tăng trưởng khi kinh tế giảm tốc
4/2026	Các ngân hàng cam kết giảm lãi suất huy động và cho vay sau cuộc họp với NHNN ngày 9/4	Không công bố mức cụ thể	Không duy trì được; lãi suất huy động bình quân tăng tiếp từ 6,3% (4/2026) lên 7,0% (9/2026)
10/2026	Yêu cầu giảm lãi vay, kèm chế tài về hạn mức tín dụng; NHNN bổ sung thanh khoản	Lãi vay mới −0,2–0,5 điểm %; lãi tiền gửi −0,4 điểm % (đến cuối tháng 10)	Đang diễn ra

Nguồn: NHNN, Tạp chí Ngân hàng, FiinX; VBSE Research tổng hợp.

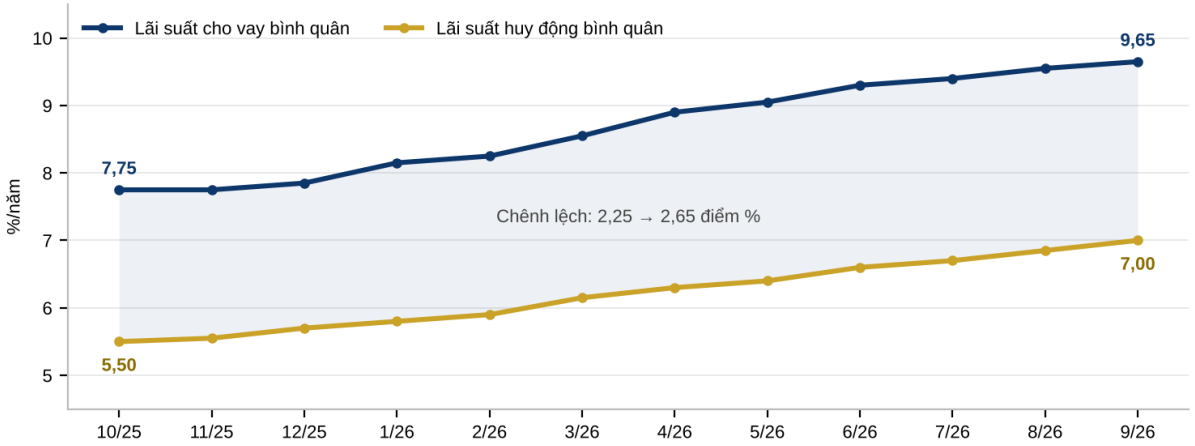
Khác với năm 2020 và 2023, đợt này NHNN không hạ lãi suất điều hành, nên chi phí vốn của ngân hàng chỉ giảm khi lãi tiền gửi giảm. Tiền lệ tháng 4/2026 cho thấy đợt giảm lãi suất không đi kèm hỗ trợ thanh khoản dễ bị đảo chiều khi tín dụng tăng nhanh hơn huy động. Lần này điều kiện tốt hơn: NHNN bổ sung thanh khoản qua hoán đổi ngoại tệ kỳ hạn 6 tháng và lãi suất liên ngân hàng qua đêm đã hạ nhiệt; tuy nhiên phần lớn các gói ưu đãi hiện chỉ cam kết đến cuối năm 2026.

2. Nguyên nhân

Lãi suất cho vay ngắn hạn được ưu tiên giảm vì đây là kênh hỗ trợ nhanh nhất cho sản xuất, kinh doanh, và ngân hàng có dư địa sau một năm biên lãi được nới rộng.

- **Lãi suất cho vay đã tăng mạnh trong năm qua:** từ tháng 10/2025 đến tháng 9/2026, lãi suất cho vay bình quân tăng từ 7,75% lên 9,65%/năm, nhanh hơn lãi suất huy động (từ 5,50% lên 7,00%). Chênh lệch giữa hai mức lãi suất nới rộng từ 2,25 lên khoảng 2,65 điểm %, cho thấy ngân hàng có dư địa giảm lãi vay mà không ảnh hưởng quá lớn đến biên lợi nhuận.

Hình 3. Lãi suất cho vay và huy động bình quân của hệ thống (%/năm)



Nguồn: FiinX; VBSE Research tổng hợp.

- **Tín dụng tăng nhanh trên nguồn vốn ngắn hạn:** đến 30/9/2026, dư nợ toàn hệ thống khoảng 20,75 triệu tỷ đồng, tăng 11,6% so với cuối năm 2025 và 16,7% so với cùng kỳ; đến cuối tháng 10, tín dụng tăng khoảng 12,3%. Khoảng 80% tiền gửi có kỳ hạn dưới 12 tháng, trong khi khoảng một nửa dư nợ là trung, dài hạn, nên ngân hàng phải tăng lãi huy động để giữ nguồn vốn – nguyên nhân trực tiếp đẩy lãi suất cho vay lên trong năm qua. Khi tín dụng đã tăng nhanh, ưu tiên chuyển sang giảm chi phí vốn cho doanh nghiệp thay vì mở rộng thêm quy mô.
- **Ưu tiên tăng trưởng kinh tế:** vay ngắn hạn chủ yếu tài trợ vốn lưu động – nguyên vật liệu, hàng tồn kho, khoản phải thu. Giảm lãi suất kênh này tác động ngay đến chi phí sản xuất, kinh doanh trong mùa cao điểm cuối năm.
- **Truyền dẫn nhanh:** khoản vay ngắn hạn có kỳ hạn phổ biến 1–6 tháng, nên lãi suất mới được áp dụng ngay khi đáo hạn, khác với khoản vay dài hạn chỉ điều chỉnh theo kỳ.
- **Thanh khoản hệ thống cải thiện:** lãi suất liên ngân hàng hạ nhiệt và NHNN bổ sung thanh khoản giúp giảm chi phí vốn ngắn hạn của ngân hàng, hỗ trợ việc giảm lãi vay.

3. Tác động đến doanh nghiệp

> **Lãi suất cho vay ngắn hạn giảm làm chi phí tài chính của doanh nghiệp giảm gần như ngay lập tức, nhưng lợi ích ròng chỉ rõ ở doanh nghiệp vay nhiều hơn tiền gửi đang nắm giữ.**

3.1. Cơ chế tác động

Khi lãi suất cho vay ngắn hạn giảm, doanh nghiệp được áp mức lãi suất thấp hơn mỗi lần vay lại để tài trợ vòng vốn kinh doanh. Với khoản vay kỳ hạn 2–3 tháng, doanh nghiệp vay lại 4–6 lần mỗi năm, nên phần lớn dư nợ ngắn hạn được áp lãi suất mới trong một đến hai quý. Chi phí lãi vay giảm chuyển thẳng vào lợi nhuận trước thuế, không phụ thuộc giá bán hay nhu cầu. Với doanh nghiệp có biên lợi nhuận ròng mỏng 1–3%, mỗi 0,1 điểm % biên lợi nhuận tương đương 4–10% lợi nhuận, nên khoản tiết kiệm dù nhỏ so với doanh thu vẫn có ý nghĩa với lợi nhuận.

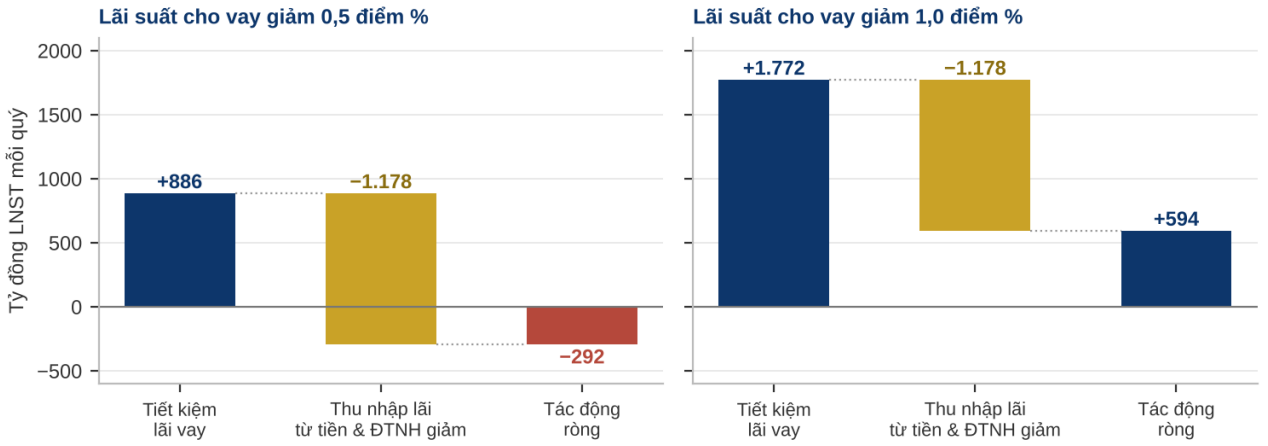
3.2. Quy mô tác động trên toàn thị trường

231 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết trên HOSE và HNX có vốn hóa từ 1.000 tỷ đồng (tại 16/11/2026) đang có khoảng 886 nghìn tỷ đồng vay ngắn hạn (tại 30/9/2026). Mỗi 1 điểm % lãi suất cho vay ngắn hạn giảm giúp

các doanh nghiệp này tiết kiệm khoảng 8,9 nghìn tỷ đồng chi phí lãi vay mỗi năm, tương đương khoảng 7,1 nghìn tỷ đồng LNST.

Tuy nhiên, các doanh nghiệp này cũng nắm khoảng 1.178 nghìn tỷ đồng tiền và đầu tư ngắn hạn – nhiều hơn dư nợ vay ngắn hạn. Nếu thu nhập lãi trên số dư này giảm 0,5 điểm %, LNST giảm tối đa khoảng 4,7 nghìn tỷ đồng mỗi năm, lớn hơn phần tiết kiệm lãi vay (khoảng 3,5 nghìn tỷ đồng) nếu lãi suất cho vay cũng chỉ giảm 0,5 điểm %. Tính theo quý, tác động ròng của toàn bộ 231 doanh nghiệp chỉ khoảng −290 đến +590 tỷ đồng. Lợi ích vì vậy tập trung ở số ít doanh nghiệp vay ròng – có vay ngắn hạn lớn hơn tiền và đầu tư ngắn hạn. Đây là lý do bộ tiêu chí ở mục 4 loại trừ doanh nghiệp có tiền và đầu tư ngắn hạn lớn hơn nợ vay ngắn hạn.

Hình 4. Tác động ròng mỗi quý lên LNST của 231 doanh nghiệp niêm yết (tỷ đồng)



Giả định thu nhập lãi trên 1.178 nghìn tỷ đồng tiền và đầu tư ngắn hạn giảm 0,5 điểm % (mức tối đa); dư nợ vay ngắn hạn 886 nghìn tỷ đồng tại 30/9/2026; thuế TNDN 20%. Nguồn: FiinPro-X; VBSE Research tính toán.

Bảng 3 cho thấy kết quả nhạy với mức giảm của lãi suất tiền gửi: nếu thu nhập lãi giảm ít hơn mức tối đa 0,5 điểm %, tác động ròng toàn thị trường chuyển sang dương ngay cả khi lãi suất cho vay chỉ giảm 0,5 điểm %.

Bảng 3. Độ nhạy của tác động ròng mỗi quý lên LNST 231 doanh nghiệp (tỷ đồng)

Lãi suất cho vay ngắn hạn giảm	Thu nhập lãi không đổi	Thu nhập lãi giảm 0,25 điểm %	Thu nhập lãi giảm 0,5 điểm % (tối đa)
0,25 điểm %	+443	−146	−735
0,5 điểm %	+886	+297	**−292**
0,75 điểm %	+1.329	+740	+151
1,0 điểm %	+1.772	+1.183	**+594**

Tác động ròng = tiết kiệm lãi vay trên 886 nghìn tỷ đồng vay ngắn hạn − thu nhập lãi giảm trên 1.178 nghìn tỷ đồng tiền và đầu tư ngắn hạn, sau thuế TNDN 20%, tính cho một quý. Ô tô nền tương ứng khoảng −290 và +590 tỷ đồng nêu ở trên. Nguồn: FiinPro-X; VBSE Research tính toán theo phương pháp ở Phụ lục A.

3.3. Tác động đến ngân hàng

Việc giảm lãi suất cho vay tạo áp lực trực tiếp lên thu nhập lãi của ngân hàng, trong khi lãi suất huy động giảm có thể bù đắp một phần. BIDV ước tính gói khoảng 100.000 tỷ đồng làm thu nhập giảm khoảng 500 tỷ đồng (ngân hàng không nêu rõ thời gian tính). Ở cấp hệ thống, mỗi 0,1 điểm % lãi suất cho vay bình quân giảm trên toàn bộ dư nợ tương đương khoảng 20 nghìn tỷ đồng thu nhập lãi mỗi năm; tuy nhiên mức giảm 1,5–2% chỉ áp dụng cho phần dư nợ trong các gói ưu đãi. Phía nguồn vốn, tiền gửi hiện hữu chỉ được áp lãi suất mới khi đáo hạn, nên chi phí vốn giảm dần. Mức độ ảnh hưởng đến biên lãi thuần vì vậy phụ thuộc tốc độ điều chỉnh lãi suất hai đầu, cơ cấu kỳ hạn và tỷ trọng dư nợ ưu đãi của từng ngân hàng.

Bù lại, lãi suất thấp giúp tín dụng tăng nhanh hơn, khả năng trả nợ của khách hàng cải thiện và áp lực trích lập dự phòng giảm. Tác động ròng đến lợi nhuận của từng ngân hàng cần được đánh giá riêng, nằm ngoài phạm vi báo cáo này.

4. Bộ tiêu chí lọc doanh nghiệp hưởng lợi trong quý 4/2026

> **Ba tiêu chí – vay ngắn hạn nhiều, quay vòng vốn nhanh và chi phí lãi vay lớn so với lợi nhuận – xác định nhóm doanh nghiệp có lợi nhuận phản ứng nhanh nhất với lãi suất cho vay ngắn hạn.**

4.1. Tiêu chí và kết quả lọc

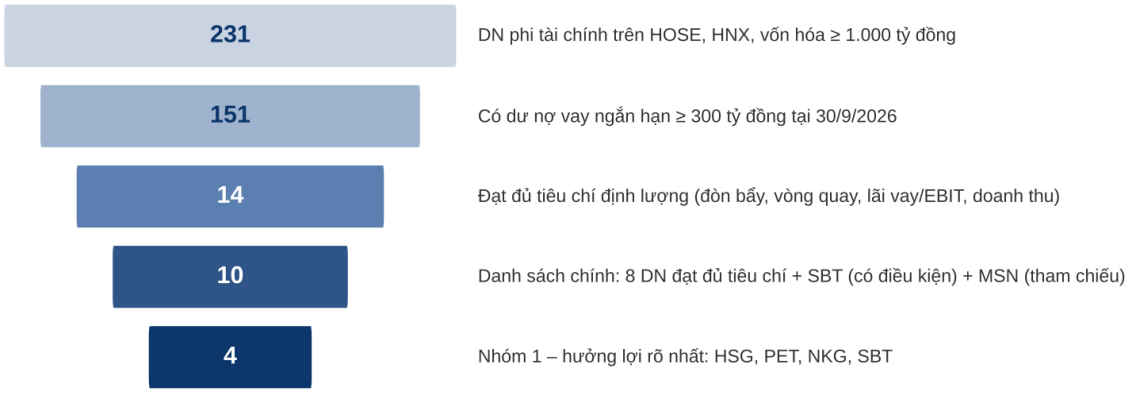
Bảng 4. Bộ tiêu chí lọc doanh nghiệp

Tiêu chí	Chỉ số đo lường	Ngưỡng
Đòn bẩy ngắn hạn cao	Vay ngắn hạn / tổng nợ vay; vay ngắn hạn / tổng tài sản	≥ 60% và ≥ 15%
Vòng quay vốn nhanh	Hệ số doanh thu thuần 4 quý / vay ngắn hạn – chỉ số đại diện cho tốc độ luân chuyển vốn vay	≥ 2,5 lần
Chi phí lãi vay đè nặng	Chi phí lãi vay / lợi nhuận trước lãi vay và thuế (EBIT)	≥ 15%
Doanh thu ổn định	Tăng trưởng doanh thu 9 tháng 2026 so với cùng kỳ; xem thêm từng quý	Không giảm quá 5%
Điều kiện loại trừ	Tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn so với vay ngắn hạn; lợi nhuận	Loại doanh nghiệp có tiền và đầu tư ngắn hạn ≥ vay ngắn hạn hoặc thua lỗ

Sau khi lọc định lượng, ưu tiên doanh nghiệp có vốn hóa lớn và thanh khoản tốt. Nguồn: VBSE Research.

Từ 151 doanh nghiệp phi tài chính có vốn hóa từ 1.000 tỷ đồng và dư nợ ngắn hạn từ 300 tỷ đồng tại 30/9/2026, 14 doanh nghiệp đáp ứng đủ các tiêu chí định lượng. Sau khi xét quy mô và thanh khoản, danh sách chính gồm 8 doanh nghiệp đạt đủ tiêu chí (HSG, PET, NKG, FRT, DBC, TNG, DGW, HPG), SBT được bổ sung có điều kiện do chi phí lãi vay rất cao và MSN được giữ để tham chiếu, chia thành ba nhóm.

Hình 5. Quy trình sàng lọc doanh nghiệp hưởng lợi



Số lượng doanh nghiệp sau từng bước lọc; dữ liệu BCTC đến quý 3/2026. Nguồn: FiinPro-X; VBSE Research.

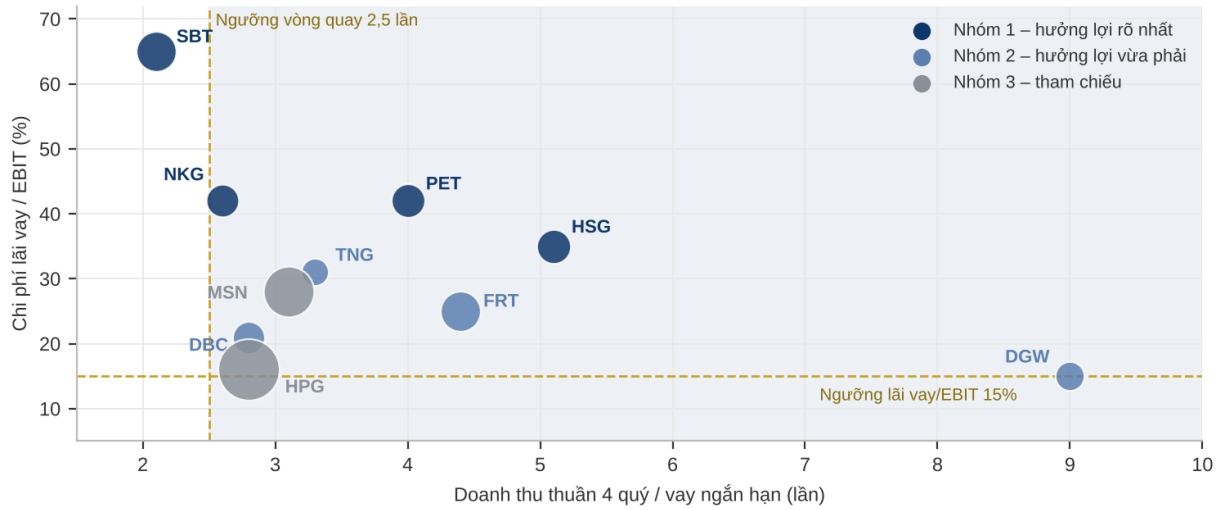
Bảng 5. Doanh nghiệp hưởng lợi từ lãi suất cho vay ngắn hạn giảm

Mã	Ngành	Vay ngắn hạn (tỷ đồng)	Vay ngắn hạn / nợ vay	Doanh thu / vay ngắn hạn (lần)	Lãi vay / EBIT	Doanh thu Q1 / Q2 / Q3 so cùng kỳ	Doanh thu 9T	Quan điểm
Nhóm 1 – Hưởng lợi rõ nhất: đáp ứng đủ tiêu chí								
HSG	Thép	7.333	100%	5,1	35%	+6% / +5% / +24%	+12%	Theo dõi sát
PET	Phân phối, bán lẻ	6.945	100%	4,0	42%	+53% / +47% / +33%	+43%	Theo dõi sát

Mã	Ngành	Vay ngắn hạn (tỷ đồng)	Vay ngắn hạn / nợ vay	Doanh thu / vay ngắn hạn (lần)	Lãi vay / EBIT	Doanh thu Q1 / Q2 / Q3 so cùng kỳ	Doanh thu 9T	Quan điểm
NKG	Thép	6.214	72%	2,6	42%	−20% / +9% / +45%	+10%	Theo dõi sát
Nhóm 1 – Bổ sung có điều kiện: vòng quay dưới ngưỡng nhưng chi phí lãi vay rất lớn								
SBT	Mía đường	13.971	75%	2,1	65%	+13% / −6% / +42%	+14%	Theo dõi sát
Nhóm 2 – Hưởng lợi vừa phải								
FRT	Bán lẻ	14.229	100%	4,4	25%	+30% / +37% / +34%	+33%	Theo dõi
DBC	Chăn nuôi, thực phẩm	5.763	76%	2,8	21%	+14% / +11% / +6%	+10%	Theo dõi
TNG	Dệt may	3.027	72%	3,3	31%	+29% / +15% / +23%	+21%	Theo dõi
DGW	Phân phối công nghệ	3.866	100%	9,0	15%	+54% / +27% / +49%	+44%	Theo dõi
Nhóm 3 – Lớn về giá trị, nhỏ so với lợi nhuận (MSN chưa đạt tiêu chí đòn bẩy, giữ để tham chiếu)								
HPG	Thép	78.615	74%	2,8	16%	+41% / +54% / +71%	+55%	Trung tính
MSN	Hàng tiêu dùng	35.920	52%	3,1	28%	+27% / +54% / +75%	+53%	Trung tính

Vay ngắn hạn tại 30/9/2026; các tỷ lệ tính trên số dư 30/9/2026 và 4 quý đến quý 3/2026; EBIT = lợi nhuận trước thuế + chi phí lãi vay; tăng trưởng doanh thu từng quý năm 2026 và 9 tháng so với cùng kỳ. Nguồn: FiinPro-X; VBSE Research tổng hợp và tính toán.

Hình 6. Vị trí các doanh nghiệp theo hai tiêu chí chính



Kích thước điểm thể hiện dư nợ vay ngắn hạn tại 30/9/2026; vùng nền xám là vùng đạt ngưỡng vòng quay vốn. SBT nằm ngoài ngưỡng vòng quay nhưng có tỷ lệ lãi vay/EBIT cao nhất. Nguồn: FiinPro-X; VBSE Research tính toán.

HSG, PET và NKG đáp ứng đủ các tiêu chí: vay ngắn hạn chiếm 72–100% tổng nợ vay, doanh thu bằng 2,6–5,1 lần dư nợ vay ngắn hạn, cho thấy vốn vay luân chuyển tương đối nhanh, nên lãi suất mới sớm được phản ánh vào chi phí; chi phí lãi vay bằng 35–42% EBIT. NKG vừa vượt ngưỡng 2,5 lần nhờ doanh thu quý 3 tăng 45%; doanh thu NKG biến động hơn theo quý (giảm 20% trong quý 1) nhưng vẫn tăng 10% trong 9 tháng. **SBT** được tách riêng: hệ số này chỉ 2,1 lần, dưới ngưỡng 2,5 lần, nên lãi suất mới thấm chậm hơn; bù lại, chi phí lãi vay bằng khoảng 65% EBIT, cao nhất danh sách, nên chỉ một mức giảm nhỏ cũng tác động rõ đến lợi nhuận. Doanh thu SBT giảm 6% trong quý 2 nhưng vẫn tăng 14% trong 9 tháng.

Nhóm 2 đáp ứng các tiêu chí nhưng chi phí lãi vay chiếm tỷ trọng vừa phải so với lợi nhuận, hoặc tiền và đầu tư ngắn hạn bù trừ đáng kể (FRT, DBC). Nhóm 3 có quy mô tiết kiệm lớn về giá trị tuyệt đối, nhưng nhỏ so với nền lợi nhuận lớn; doanh thu HPG và MSN tăng mạnh và liên tục trong cả ba quý, không phải biến động của riêng quý 3.

Một số doanh nghiệp phổ biến không đạt tiêu chí do tiền và đầu tư ngắn hạn lớn hơn nợ vay ngắn hạn (MWG, VHC, PAN, MSH, KDC) hoặc vay ngắn hạn chiếm dưới một nửa tổng nợ vay (GEX, HUT, VJC, VSC). Các doanh nghiệp này có thể hưởng lợi qua kênh khác nhưng không phải nhóm hưởng lợi trực tiếp từ lãi suất cho vay ngắn hạn trong quý 4.

4.2. Đặc điểm của nhóm hưởng lợi rõ nhất

Lợi ích từ lãi suất phụ thuộc không chỉ vào quy mô nợ vay mà còn vào thời điểm doanh nghiệp cần vốn. Với HSG và PET, dư nợ vay ngắn hạn tăng trong quý 4 cả hai năm gần đây, nên lãi suất giảm đúng lúc doanh nghiệp vay nhiều nhất; với SBT và NKG, diễn biến này không đều.

Bảng 6. Đặc điểm vốn lưu động của nhóm 1

Mã	Niên độ tài chính	Dư nợ vay ngắn hạn quý 4/2024	Dư nợ vay ngắn hạn quý 4/2025	Chi phí vay bình quân quý 3/2026
HSG	1/10 – 30/9	+19%	+39%	7,6%
PET	Năm dương lịch	+9%	+11%	8,3%
SBT	1/7 – 30/6	−10%	+20%	11,0%
NKG	Năm dương lịch	+4%	−6%	4,7%

Thay đổi dư nợ vay ngắn hạn từ 30/9 đến 31/12 của từng năm. Chi phí vay bình quân = chi phí lãi vay quý × 4 / tổng nợ vay ngắn và dài hạn bình quân đầu và cuối quý. Nguồn: FiinPro-X; VBSE Research tính toán.

HSG. Niên độ tài chính bắt đầu từ 1/10, nên quý 4 dương lịch là quý đầu niên độ, khi doanh nghiệp tăng nhập nguyên liệu: dư nợ vay ngắn hạn tăng 19% và 39% trong quý 4 hai năm gần đây. Niên độ 2025–2026, HSG đạt 37.736 tỷ đồng doanh thu và 623 tỷ đồng LNST, vượt kế hoạch. Toàn bộ nợ vay là ngắn hạn và hệ số doanh thu trên vay ngắn hạn cao nhất nhóm, nên lãi suất mới thấm vào chi phí nhanh nhất.

PET. Doanh thu 9 tháng 2026 đạt 20.348 tỷ đồng, tăng 43%, nhưng chi phí lãi vay tăng 73% lên 339,5 tỷ đồng và dòng tiền kinh doanh âm 1.493 tỷ đồng do phải thu và hàng tồn kho tăng. Vay ngắn hạn bằng khoảng 2,4 lần vốn chủ sở hữu, nên chi phí lãi vay là khoản mục nhạy nhất trong kết quả kinh doanh.

SBT. Niên độ tài chính bắt đầu từ 1/7; đường chiếm hơn 90% doanh thu. Chi phí lãi vay quý 3/2026 khoảng 487 tỷ đồng, lớn nhất nhóm và bằng khoảng 65% EBIT, nên mỗi điểm % lãi suất có ý nghĩa lớn với lợi nhuận. Dư nợ ngắn hạn biến động theo mùa vụ mía đường và vòng quay vốn chậm do hàng tồn kho đường được tích trữ theo vụ.

NKG. Kết quả cải thiện rõ: biên lợi nhuận gộp quý 3/2026 tăng từ 4,8% lên 9%, LNST 9 tháng đạt 252 tỷ đồng, tăng 124%. Tổng nợ vay 8.635 tỷ đồng, tăng 25,7% từ đầu năm, khoảng 111% vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên, chi phí vay bình quân chỉ khoảng 4,7%/năm, thấp hơn nhiều mặt bằng chung, cho thấy một phần nợ vay có thể là vay ngoại tệ hoặc vay ưu đãi; nếu vậy, tác động thực tế từ lãi suất cho vay VND giảm sẽ thấp hơn ước tính.

5. Ước tính tác động quý 4/2026 và quý 1/2027

> **Quý 4/2026 chỉ ghi nhận một phần lợi ích; sau khi trừ thu nhập lãi từ tiền và đầu tư ngắn hạn giảm, tiết kiệm ròng của nhóm hưởng lợi rõ nhất tương đương 2–15% lợi nhuận bình quân quý từ năm 2027.**

5.1. Kịch bản lãi suất đến cuối năm 2026

Diễn biến lãi suất đến cuối năm phụ thuộc chủ yếu vào thanh khoản hệ thống trong mùa cao điểm vốn cuối năm và việc các gói ưu đãi có được gia hạn hay không. VBSE Research xây dựng ba kịch bản; các ước tính ở phần sau dùng kịch bản cơ sở.

Bảng 7. Kịch bản lãi suất cho vay ngắn hạn bình quân đến cuối năm 2026

Kịch bản	Mức giảm thêm	Điều kiện	Tín hiệu nhận biết	Tác động đến nhóm 1
Kém thuận lợi	Dưới 0,5 điểm %	Nhu cầu vốn cuối năm và Tết làm thanh khoản căng; tỷ giá chịu áp lực nếu Fed tăng lãi suất	Lãi suất qua đêm quay lại trên 6–7%; ngân hàng tăng lại lãi huy động	Tiết kiệm ròng không đáng kể sau khi trừ thu nhập tiền gửi
Cơ sở	0,5–1,0 điểm %	Các gói ưu đãi triển khai theo cam kết; thanh khoản ổn định nhờ hoán đổi ngoại tệ	NHNN công bố lãi vay mới bình quân tiếp tục giảm; lãi suất qua đêm quanh 4–5%	2–15% LNST bình quân quý (Bảng 8)
Thuận lợi	Trên 1,0 điểm %	Các gói được gia hạn sang năm 2027 và mở rộng quy mô; lãi huy động giảm thêm	Ngân hàng công bố gia hạn gói ưu đãi; lãi huy động giảm thêm	Cao hơn cận trên của kịch bản cơ sở

Nguồn: VBSE Research.

Kịch bản kém thuận lợi không thể loại trừ: cuối năm 2025, lãi suất liên ngân hàng kỳ hạn 1 tháng bình quân tuần tăng từ khoảng 5,5% trong tháng 10 lên 7–8% trong tháng 12 do nhu cầu vốn cuối năm. Mức giảm 0,5–1,0 điểm % của kịch bản cơ sở dựa trên mức giảm 0,2–0,5 điểm % đã ghi nhận đến cuối tháng 10 và cam kết của các ngân hàng lớn; mức này thấp hơn nhiều so với ưu đãi 1,5–2% vì các gói chỉ bao phủ một phần nhỏ dư nợ.

5.2. Giả định ước tính

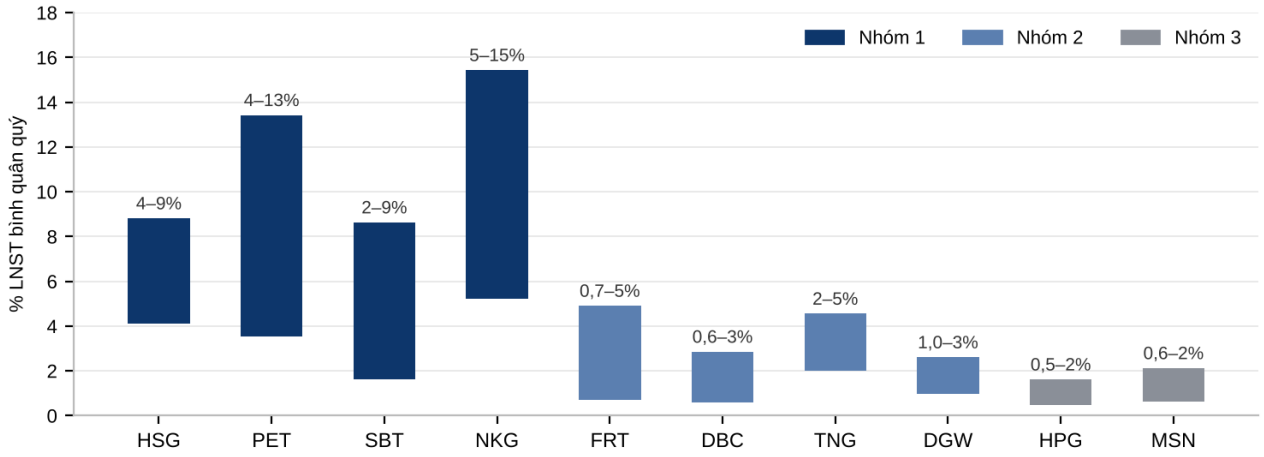
Tỷ lệ lợi ích ghi nhận trong quý 4/2026 phụ thuộc tốc độ khoản vay đáo hạn. Nếu khoản vay kỳ hạn khoảng 3 tháng đáo hạn đều từ giữa tháng 10, quý 4 ghi nhận khoảng 25–35% lợi ích của một quý đầy đủ; nếu doanh nghiệp chủ động trả nợ cũ để vay theo gói ưu đãi, tỷ lệ có thể lên khoảng 50%. VBSE Research dùng khoảng **25–50%**. Phần thu nhập lãi từ tiền và đầu tư ngắn hạn được giả định giảm 0,5 điểm % trên toàn bộ số dư – đây là mức tối đa, vì không phải toàn bộ là tiền gửi có kỳ hạn, và tiền gửi có kỳ hạn chỉ điều chỉnh khi đáo hạn. Từ quý 1/2027, ước tính giả định phần lớn dư nợ ngắn hạn đã được áp lãi suất mới do kỳ hạn phổ biến 1–6 tháng; nếu tốc độ điều chỉnh chậm hơn, chẳng hạn vì ưu đãi chỉ áp dụng cho khoản vay mới, lợi ích thực tế có thể chỉ đạt khoảng 70–80% mức ước tính. Ngược lại, phần thu nhập lãi bị giảm được tính đầy đủ ngay, nên lợi ích ròng trong Bảng 8 thiên về thận trọng.

Bảng 8. Ước tính tiết kiệm chi phí lãi vay sau thuế (tỷ đồng)

Mã	Tiết kiệm lãi vay mỗi quý	Thu nhập lãi từ tiền và ĐTNH giảm mỗi quý	Tiết kiệm ròng mỗi quý từ Q1/2027	Quý 4/2026	So với LNST bình quân quý	Biên LN ròng 4 quý: hiện tại → sau
HSG	7–15	0,9	6–14	1,6–6,9	4–9%	1,65% → 1,72–1,80%
PET	7–14	4	2–9	0,6–4,7	4–13%	1,00% → 1,04–1,14%
SBT	14–28	11	3–17	0,8–8,6	2–9%	2,75% → 2,79–2,99%
NKG	6–12	3	3–9	0,8–4,7	5–15%	1,52% → 1,60–1,75%
FRT	14–28	12	2–17	0,6–8,3	0,7–5%	2,15% → 2,17–2,26%
DBC	6–12	4	1–7	0,4–3,6	0,6–3%	6,27% → 6,31–6,45%
TNG	3–6	0,7	2–5	0,6–2,7	2–5%	4,69% → 4,78–4,90%
DGW	4–8	2	2–6	0,6–3,1	1,0–3%	2,72% → 2,74–2,79%
HPG	79–157	46	32–111	8,1–55,6	0,5–2%	12,68% → 12,74–12,89%
MSN	36–72	21	15–51	3,7–25,3	0,6–2%	8,47% → 8,52–8,65%

Lãi suất cho vay ngắn hạn giảm 0,5–1,0 điểm %; thu nhập lãi từ tiền và đầu tư ngắn hạn (ĐTNH) tại 30/9/2026 giảm 0,5 điểm % (mức tối đa); thuế TNDN 20%; quý 4/2026 ghi nhận 25–50% lợi ích của một quý. LNST và biên lợi nhuận ròng tính theo 4 quý từ quý 4/2025 đến quý 3/2026. Nguồn: FiinPro-X; VBSE Research tính toán.

Hình 7. Tiết kiệm ròng mỗi quý từ quý 1/2027 so với LNST bình quân quý



Nguồn: FiinPro-X; VBSE Research tính toán.

5.3. Mức cải thiện biên lợi nhuận

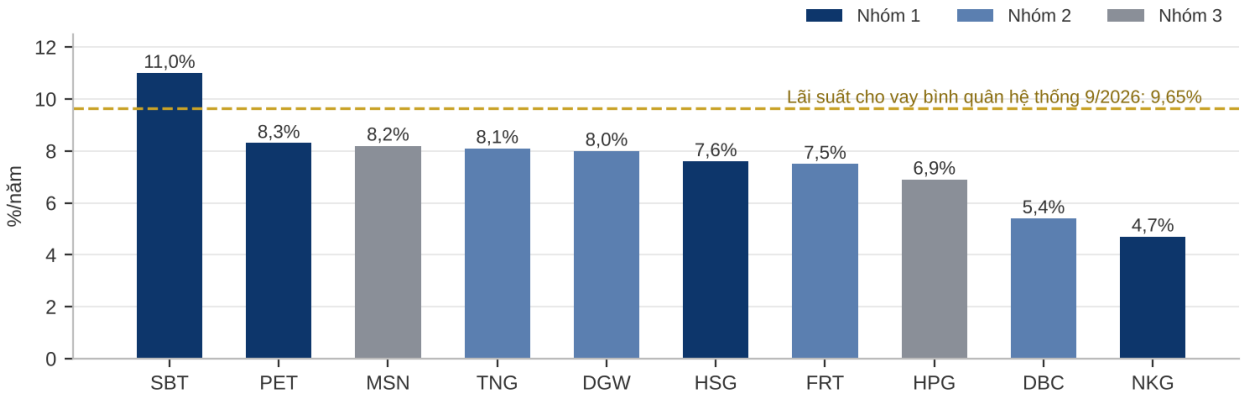
Tiết kiệm lãi vay cải thiện biên lợi nhuận có thật nhưng ở mức vừa phải. Với HSG, PET, SBT và NKG, biên lợi nhuận ròng 4 quý gần nhất chỉ 1,0–2,8%; tiết kiệm lãi vay nâng biên ròng thêm **0,04–0,24 điểm %**, tương đương lợi nhuận tăng **2–15%**. Nếu so với riêng quý 3/2026 – quý lợi nhuận thấp của HSG – tỷ lệ cao hơn (12–25%), nhưng VBSE Research dùng bình quân 4 quý để tránh phóng đại do nền thấp.

Giá trị của khoản tiết kiệm này nằm ở tính chắc chắn: chi phí lãi vay giảm ghi nhận thẳng vào chi phí tài chính, không phụ thuộc giá bán hay nhu cầu. Biên lợi nhuận chỉ có thể bứt phá khi lãi suất thấp đi cùng doanh thu tiếp tục tăng – như quý 3/2026, doanh thu của bốn doanh nghiệp này tăng 24–45% so với cùng kỳ. Khi đó, chi phí cố định và chi phí lãi vay cùng được chia trên doanh thu lớn hơn, nên lợi nhuận tăng nhanh hơn doanh thu. Ngược lại, nếu giá bán thép, phân bón hoặc đường giảm, phần tiết kiệm lãi vay chỉ đủ bù một phần.

5.4. Cách kiểm chứng trong BCTC quý 4/2026

Dư nợ vay ngắn hạn của một số doanh nghiệp tăng mạnh trong quý 4 (HSG tăng 19–39%, PET 9–11% trong hai năm gần đây, Bảng 6), nên chi phí lãi vay tuyệt đối có thể vẫn tăng dù lãi suất giảm. Thước đo phù hợp là **chi phí vay bình quân** = chi phí lãi vay quý × 4 / tổng nợ vay ngắn và dài hạn bình quân đầu và cuối quý. Mức của quý 3/2026 được trình bày ở Bảng 9; mức tuyệt đối khác nhau giữa các doanh nghiệp do cơ cấu vay ngoại tệ và vay ưu đãi, điều cần theo dõi là xu hướng. Nếu chỉ số này giảm 0,2–0,5 điểm % trong quý 4, lãi suất cho vay ngắn hạn đang thấm vào doanh nghiệp đúng hướng. BCTC quý 4/2026 được công bố cuối tháng 1/2027.

Hình 8. Chi phí vay bình quân quý 3/2026 – mốc so sánh cho BCTC quý 4/2026 (%/năm)



Chi phí vay bình quân = chi phí lãi vay quý 3 × 4 / tổng nợ vay ngắn và dài hạn bình quân 30/6 và 30/9/2026; gồm cả vay ngoại tệ và vay ưu đãi nên không so sánh trực tiếp với lãi suất cho vay VND bình quân của hệ thống. Nguồn: FiinPro-X, FiinX; VBSE Research tính toán.

6. Kết luận và hàm ý đầu tư

Quý 4/2026 là giai đoạn bắt đầu của lợi ích; nhà đầu tư nên tập trung vào nhóm doanh nghiệp vay ngắn hạn nhiều, ưu tiên mã có định giá hợp lý, và chờ BCTC quý 4 xác nhận.

Đợt giảm lãi suất cho vay ngắn hạn mang lại lợi ích trực tiếp và nhanh nhất cho doanh nghiệp có đòn bẩy ngắn hạn cao, vòng quay vốn nhanh và chi phí lãi vay lớn so với lợi nhuận. Do khoản vay đáo hạn dần, mức giảm bình quân còn thấp hơn mức ưu đãi công bố và thu nhập lãi từ tiền và đầu tư ngắn hạn cũng giảm, tác động lên lợi nhuận quý 4/2026 ở mức vừa phải; lợi ích rõ hơn từ quý 1/2027.

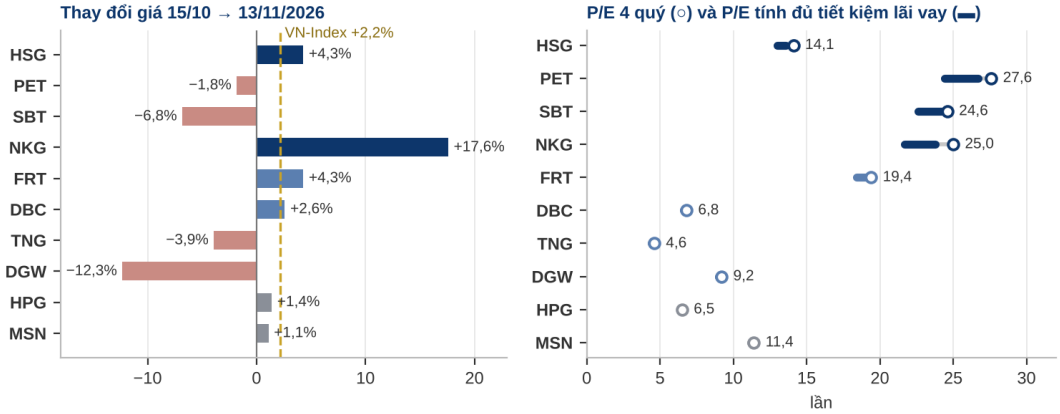
Bảng 9. Diễn biến giá, định giá và mốc kiểm chứng

Mã	Quan điểm	Giá 15/10 → 13/11	P/E 4 quý (lần)	P/E tính đủ tiết kiệm lãi vay (lần)	Chi phí vay bình quân quý 3/2026
HSG	Theo dõi sát	+4,3%	14,1	13,0–13,6	7,6%
PET	Theo dõi sát	−1,8%	27,6	24,4–26,7	8,3%
SBT	Theo dõi sát	−6,8%	24,6	22,6–24,2	11,0%
NKG	Theo dõi sát	+17,6%	25,0	21,7–23,8	4,7%
FRT	Theo dõi	+4,3%	19,4	18,4–19,2	7,5%
DBC	Theo dõi	+2,6%	6,8	6,6–6,8	5,4%
TNG	Theo dõi	−3,9%	4,6	4,4–4,5	8,1%
DGW	Theo dõi	−12,3%	9,2	9,0–9,2	8,0%
HPG	Trung tính	+1,4%	6,5	6,4–6,4	6,9%
MSN	Trung tính	+1,1%	11,4	11,2–11,3	8,2%

VN-Index tăng 2,2% cùng giai đoạn. P/E tính đủ tiết kiệm lãi vay = P/E 4 quý điều chỉnh khi cộng phần tiết kiệm ròng cả năm vào LNST 4 quý. Chi phí vay bình quân = chi phí lãi vay quý 3 × 4 / tổng nợ vay ngắn và dài hạn bình quân 30/6 và 30/9/2026; phản ánh chi phí của toàn bộ nợ vay, không riêng vay ngắn hạn. Nguồn: FiinX, FiinPro-X; VBSE Research tổng hợp và tính toán.

Thị trường đã phản ánh rõ kỳ vọng ở NKG: giá tăng 17,6% từ 15/10, trong khi P/E 25 lần chỉ giảm về khoảng 22–24 lần khi tính đủ tiết kiệm lãi vay. HSG tăng 4,3%, P/E 13–14 lần – định giá hợp lý nhất trong nhóm hưởng lợi rõ nhất. PET và SBT giảm giá trong giai đoạn này, nhưng P/E vẫn ở mức 22–27 lần, nên cần BCTC quý 4 xác nhận lợi nhuận cải thiện. Ở nhóm 2 và nhóm 3, tiết kiệm lãi vay chỉ tương đương dưới 5% lợi nhuận, nên diễn biến giá chủ yếu phản ánh yếu tố kinh doanh riêng, không phải lãi suất.

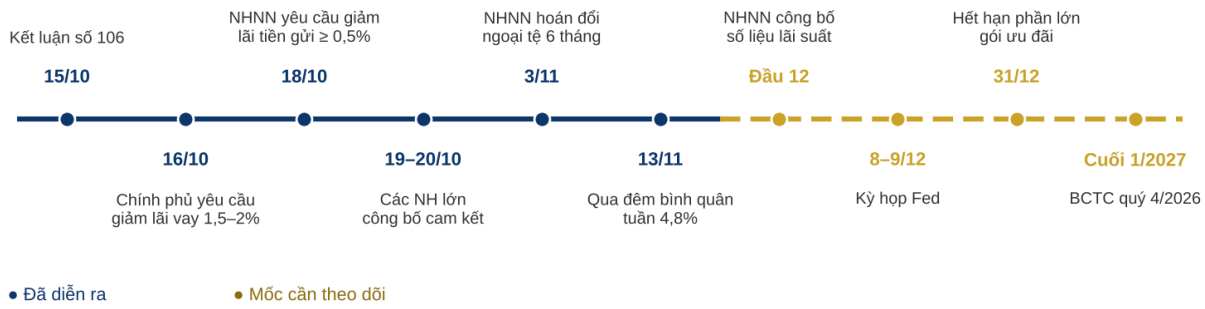
Hình 9. Diễn biến giá và định giá của các doanh nghiệp hưởng lợi



P/E tính đủ tiết kiệm lãi vay = P/E 4 quý điều chỉnh khi cộng phần tiết kiệm ròng cả năm vào LNST 4 quý (dải tương ứng mức giảm lãi suất 0,5–1,0 điểm %). Nguồn: FiinX, FiinPro-X; VBSE Research tổng hợp và tính toán.

- **Theo dõi sát:** HSG, PET, SBT, NKG – nhóm có lợi nhuận nhạy nhất với lãi suất cho vay ngắn hạn. Điểm cần xem với từng doanh nghiệp:
  - **HSG** – định giá hợp lý nhất nhóm, dư nợ tăng theo mùa vụ quý 4. Cần xem: chi phí vay bình quân quý 4 so với mức 7,6% của quý 3; sản lượng tiêu thụ đầu niên độ mới.
  - **PET** – lợi nhuận nhạy nhất với chi phí lãi vay, nhưng phải thu tăng và dòng tiền kinh doanh âm. Cần xem: chi phí vay bình quân so với mức 8,3%; phải thu và dự phòng.
  - **SBT** – chi phí lãi vay lớn nhất nhóm, P/E 22–25 lần. Cần xem: chi phí vay bình quân so với mức 11,0% khi bước vào vụ ép mới; giá đường.
  - **NKG** – kết quả cải thiện nhưng giá đã tăng 17,6%. Cần xem: tỷ trọng vay ngoại tệ trong thuyết minh BCTC; biên lợi nhuận gộp có duy trì quanh 9%.
- **Theo dõi:** FRT, DBC, TNG, DGW – hưởng lợi nhưng mức độ vừa phải so với lợi nhuận.
- **Trung tính:** HPG, MSN – tiết kiệm lớn về giá trị nhưng dưới 2% lợi nhuận.
- **Tín hiệu xác nhận:** NHNN công bố lãi suất cho vay mới bình quân giảm từ 1 điểm % trở lên; các gói ưu đãi được gia hạn sang năm 2027; chi phí vay bình quân trong BCTC quý 4/2026 giảm so với quý 3.
- **Rủi ro:** thanh khoản căng trở lại như tháng 4/2026 khiến lãi suất tăng lại; khả năng Fed tăng lãi suất tại kỳ họp 8–9/12 gây áp lực tỷ giá; ưu đãi chỉ áp dụng cho phạm vi hẹp; giá bán sản phẩm giảm làm lợi ích từ lãi suất bị bù trừ.

Hình 10. Diễn biến chính sách và các mốc cần theo dõi



Nguồn: Chính phủ, NHNN, Hiệp hội Ngân hàng Việt Nam; VBSE Research tổng hợp.

Phụ lục

A. Phương pháp và giả định

- **Phạm vi:** doanh nghiệp phi tài chính trên HOSE và HNX, vốn hóa từ 1.000 tỷ đồng tại 16/11/2026, dư nợ vay ngắn hạn từ 300 tỷ đồng tại 30/9/2026 (151 doanh nghiệp); các tỷ lệ tính theo 4 quý đến quý 3/2026.
- **Lãi vay / EBIT:** EBIT = lợi nhuận kế toán trước thuế + chi phí lãi vay, cộng 4 quý.
- **Tiết kiệm lãi vay mỗi quý** = vay ngắn hạn × mức giảm lãi suất × 1/4 × (1 − 20% thuế).
- **Thu nhập lãi từ tiền và đầu tư ngắn hạn giảm mỗi quý** = (tiền + đầu tư tài chính ngắn hạn) × 0,5 điểm % × 1/4 × (1 − 20% thuế); là mức tối đa.
- **Quý 4/2026** = 25–50% mức tiết kiệm ròng của một quý, tùy tốc độ khoản vay đáo hạn và được vay lại theo lãi suất mới.
- **Giới hạn:** chưa tính khoản vay ngoại tệ, khoản vay lãi suất cố định và thay đổi dư nợ trong quý 4; hệ số doanh thu / vay ngắn hạn là chỉ số đại diện, không đo trực tiếp kỳ hạn từng khoản vay; 3 doanh nghiệp thiếu số liệu quý trên FiinX không được xếp loại.

B. Doanh nghiệp đạt tiêu chí nhưng không đưa vào danh sách chính

BFC, SAM, VIT, PLC, LCG, TMB đáp ứng các tiêu chí định lượng nhưng có vốn hóa nhỏ (khoảng 1.100–3.200 tỷ đồng), nên không đưa vào danh sách chính.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo được xây dựng nhằm cung cấp thông tin tham khảo và hỗ trợ nhà đầu tư trong quá trình nghiên cứu, đánh giá thị trường, không cấu thành khuyến nghị mua, bán hoặc nắm giữ bất kỳ chứng khoán nào. Các số liệu, nhận định và kịch bản dự báo được xây dựng trên cơ sở thông tin, phương pháp phân tích và giả định tại thời điểm lập báo cáo; do đó, có thể thay đổi theo diễn biến thị trường mà không cần thông báo trước. Đơn vị phát hành không bảo đảm tính chính xác tuyệt đối của các dự báo và không chịu trách nhiệm đối với những tổn thất phát sinh từ việc sử dụng thông tin trong báo cáo, trong phạm vi pháp luật cho phép. Nhà đầu tư cần chủ động đánh giá rủi ro, tham khảo các nguồn thông tin phù hợp và tự chịu trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình.

Thông tin liên hệ

Trung tâm phân tích

Đào Tuấn Trung
Trưởng phòng Nghiên cứu Phân tích & Phát triển Sản phẩm
trungdt@vbse.vn

Lê Văn Giang
Phó phòng Nghiên cứu Phân tích & Phát triển Sản phẩm
gianglv@vbse.vn

Ngô Công Bình
Trưởng nhóm
binhnc@vbse.vn

Hoàng Xuân Tùng
Chuyên gia phân tích
tunghx@vbse.vn

Lâm Gia Khang
Chuyên gia phân tích
khanglg@vbse.vn

Nguyễn Việt Hằng
Chuyên gia phân tích
hangnv@vbse.vn

Trần Quỳnh Giang
Chuyên gia phân tích
giangtq@vbse.vn