

Chiến lược thị trường

Tính đến ngày 11/05, 1.095 công ty niêm yết trên ba sàn chứng khoán, chiếm 94,3% vốn hóa thị trường, đã công bố KQKD Q1/23.

Kết quả kinh doanh quý 1/2023

Khởi đầu gập ghềnh cho năm 2023

- LN ròng toàn thị trường trong Q1/23 đã giảm 18,1% svck, được cải thiện so với mức giảm 31,9% svck trong Q4/22.
- Trong số các công ty thuộc coverage của chúng tôi đã báo cáo KQKD Q1/23, chúng tôi nhận thấy nhiều doanh nghiệp không đạt kì vọng hơn là vượt dự báo vì 46% thấp hơn ước tính của chúng tôi.

Tăng trưởng lợi nhuận ròng Q1/23 tiếp tục gây thất vọng

Theo ước tính của chúng tôi, tổng lợi nhuận (LN) ròng Q1/23 của các công ty niêm yết trên 3 sàn (HOSE, HNX, UPCOM) giảm 18,1% svck, mức giảm thấp hơn so với Q4/22 (-31,9% svck). Trong số 60 công ty thuộc phạm vi coverage của chúng tôi đã công bố kết quả kinh doanh Q1/23, 44% theo sát dự phóng trong khi 10% vượt dự báo và 46% không đạt kỳ vọng của chúng tôi.

Một quý đáng thất vọng đối với các DN Thép, Hóa chất và Chứng khoán

LN ròng Q1/23 của các nhà sản xuất Thép niêm yết giảm 93,3% svck, cải thiện đáng kể so với 2 quý lỗ ròng trước đó nhờ (1) giá bán thép phục hồi và (2) hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho. Ngành Hóa chất kéo dài xu hướng giảm với LN ròng Q4/22 và Q1/23 giảm lần lượt 22,5% svck và 71,9% svck do giá phốt pho và phân bón giảm sâu. Các công ty Chứng khoán ghi nhận LN ròng giảm mạnh 67,0% svck do thanh khoản thị trường giảm 63,1% svck trong Q1/23. Các công ty sản xuất Thép, Hóa chất và Chứng khoán cùng nhau làm tăng trưởng LN toàn thị trường giảm 13,5 điểm % trong Q1/23.

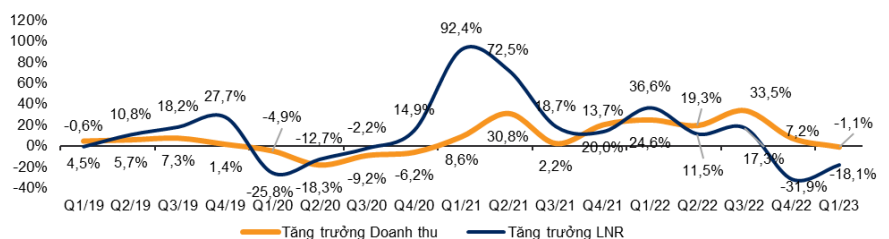
Du lịch & Giải trí và Bất động sản là động lực tăng trưởng hàng đầu trong Q1/23

Trong giai đoạn khó khăn, các DN phát triển Bất động sản (BDS) vẫn đạt mức tăng trưởng LN ròng 28,3% svck trong Q1/23, chủ yếu nhờ đóng góp của VHM (+162,5% svck) nhờ ghi nhận các giao dịch bán buôn số lượng lớn. Tuy nhiên, nếu loại trừ VHM, LN ròng của các nhà phát triển BDS đã giảm 40,4% svck trong Q1/23. Đáng chú ý, ngành Du lịch & Giải trí đã dần quay trở lại đúng quỹ đạo, lần đầu tiên ghi nhận LN ròng dương hơn 200 tỷ đồng kể từ sau dịch Covid-19. Kết quả này phần lớn được đóng góp bởi việc HVN lỗ 103,6 tỷ đồng trong Q1/23 (so với khoản lỗ 2.613 tỷ đồng trong Q1/22). Ngành Bất động sản và Du lịch & Giải trí cùng nhau đóng góp 4,9 điểm % vào tăng trưởng LN ròng Q1/23 của toàn thị trường.

Biên lợi nhuận gộp cải thiện, tỷ lệ đòn bẩy tăng

Biên LN gộp thị trường (không bao gồm ngân hàng) Q1/23 tăng nhẹ 0,1 điểm % so với quý trước, lần tăng đầu tiên kể từ Q3/21 với sự cải thiện lớn nhất đến từ ngành Du lịch & Giải trí (+21,9% điểm), Thép (+7,0% điểm), Xây dựng & Vật liệu (+4,6% điểm). Tỷ lệ đòn bẩy của thị trường (không bao gồm ngân hàng) tăng lần đầu tiên kể từ Q1/22 do tổng nợ ngắn hạn tăng 2,3% sv quý trước trong khi tổng vốn chủ sở hữu giảm 2,0% sv quý trước. Chi phí lãi vay trung bình trên thị trường giảm từ 6,0% xuống 5,9% do lãi suất giảm trong Q1/23.

Hình 1: Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ròng hàng quý svck (Q1/19-Q1/23)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chuyên viên phân tích:



Vũ Mạnh Hùng

hung.vumanh3@vndirect.com.vn

ĐIỂM NHẤN

KQKD các doanh nghiệp vốn hóa vừa và nhỏ bị ảnh hưởng nặng nề hơn trong Q1/23

Tổng LN ròng các doanh nghiệp VN30 trong Q1/23 giảm 11,1% svck, tích cực hơn so với nhóm vốn hóa lớn (-12,4% svck). Lợi nhuận của nhóm vốn hóa lớn sụt giảm nhiều hơn so với VN30 chủ yếu là do DPM (-87,7% svck), DCM (-84,9% svck) và VGI (-68,8% svck).

Lợi nhuận Q1/23 của nhóm vốn hóa trung bình và nhỏ giảm mạnh lần lượt 39,8% svck và 38,5% svck, thấp hơn so với Q4/22 do tỷ giá hối đoái ổn định và lãi suất thấp hơn.

Lợi nhuận của VN30 giảm 11,1% svck trong 1Q23

14 doanh nghiệp trong VN30 có tăng trưởng LN ròng khả quan trong Q1/23, dẫn đầu là VRE (171% svck), VHM (162% svck) và PLX (155% svck). VRE hưởng lợi sau khi kết thúc gói hỗ trợ chi phí thuê cho khách hàng cũng như tối ưu hóa chi phí hiệu quả. VHM tăng trưởng LN mạnh do (1) bàn giao tại dự án Vinhomes Ocean Park 2 và (2) ghi nhận các giao dịch bán buôn tại Vinhomes Ocean Park 2 & 3 với tổng LNTT là 8,5 nghìn tỷ đồng, chiếm 56% LNTT của VHM trong Q1/23. PLX phục hồi từ mức thấp trong Q1/22 nhờ nguồn cung xăng dầu ổn định từ các nhà máy lọc dầu trong nước (chủ yếu là Nghi Sơn).

Ngược lại, trong Q1/23, LN ròng của MWG giảm mạnh 98,5% svck, phản ánh tác động tiêu cực của nhu cầu tiêu dùng giảm trong bối cảnh lãi suất cao và việc một vài công ty tài chính tiêu dùng bị điều tra. Mặc dù LN ròng Q1/23 của HPG sụt giảm 95,2% svck nhưng HPG vẫn cho tín hiệu tốt khi LN ròng dương sau 2 quý bị lỗ trước đó nhờ (1) giá thép phục hồi và (2) hoàn nhập dự phòng giảm giá hàng tồn kho.

Đáng chú ý, NVL ghi nhận khoản lỗ 337 tỷ đồng trong Q1/23 (Q1/22: +1.079 tỷ đồng) do các yếu tố thị trường khiến doanh thu chuyển nhượng bất động sản suy yếu (-70,6% svck).

Biên LN gộp của thị trường báo hiệu sự cải thiện

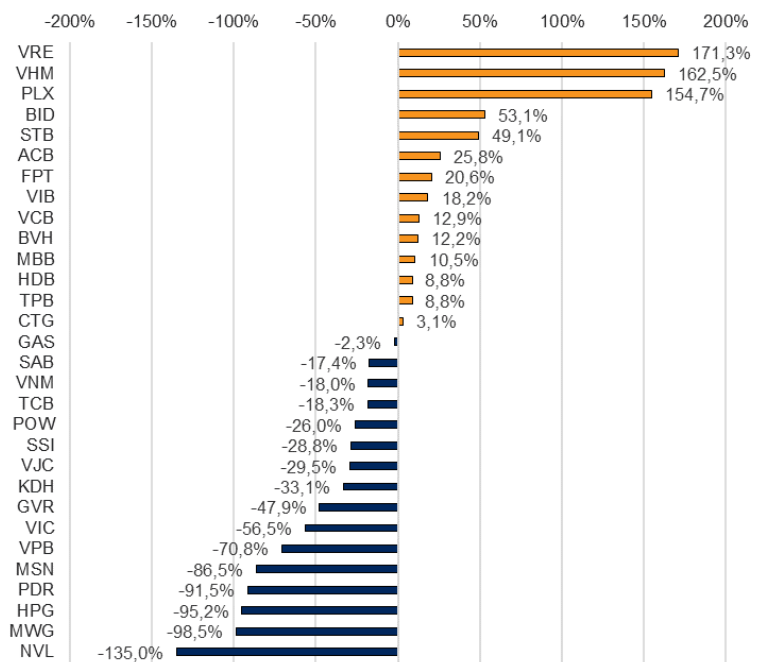
Dựa trên ước tính của chúng tôi, biên LN gộp của thị trường (không bao gồm ngân hàng) trong Q1/23 đã tăng lên 15,5% từ mức 15,4% trong Q4/22. Nhóm ngành chứng kiến mức tăng biên LN gộp cao nhất so với Q4/22 bao gồm: Du lịch & Giải trí, Thép, Xây dựng & Vật liệu. Trong khi đó, các nhóm ngành Bất động sản, Hóa chất và Bán lẻ bị ảnh hưởng bởi việc biên LN gộp giảm mạnh nhất.

Chi phí nợ giảm trong khi đòn bẩy tăng

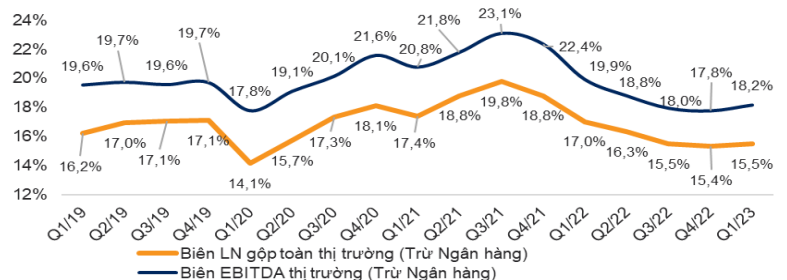
Tỷ lệ đòn bẩy toàn thị trường (không bao gồm ngân hàng) lần đầu tiên tăng lên kể từ Q1/22 do tổng nợ ngắn hạn tăng 2,3% trong khi tổng vốn chủ sở hữu giảm 2,0% sv Q4/22. Chi phí lãi vay trung bình trên thị trường giảm từ 6,0% xuống 5,9% do (1) lãi suất tiền gửi 12 tháng của các ngân hàng thương mại giảm 50 điểm cơ bản vào T3/23 từ mức đỉnh vào T1/23 và (2) NHNN cắt giảm lãi suất tái chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn lần lượt là 1% điểm và 0,5% điểm vào T3/23.

	Tăng trưởng DT Q1/23	Tăng trưởng DT Q1/22	Tăng trưởng LNR Q1/23	Tăng trưởng LNR Q1/22	Tăng trưởng LNR 2022	Tăng trưởng LNR Q4/22
Toàn thị trường	-1,1%	23,6%	-18,1%	36,6%	6,4%	-31,9%
HOSE	-1,3%	23,4%	-17,5%	34,5%	3,8%	-29,7%
VN30	5,0%	20,4%	-11,1%	23,3%	5,1%	-11,5%
Vốn hóa lớn	5,2%	25,3%	-12,4%	39,2%	15,1%	-19,5%
Vốn hóa vừa	-12,0%	24,0%	-39,8%	28,7%	-18,7%	-67,6%
Vốn hóa nhỏ	-5,2%	17,8%	-38,5%	24,6%	-25,9%	-60,6%

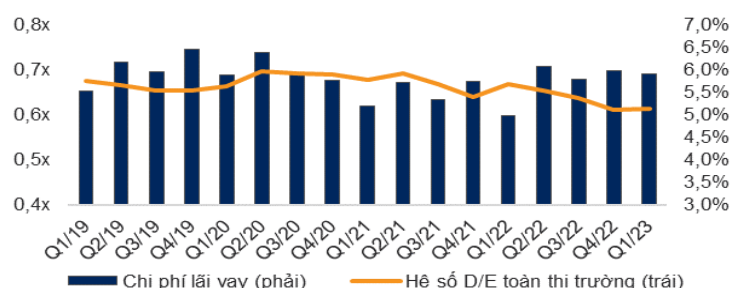
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Khởi đầu gập ghềnh cho năm 2023

Hình 2: Tăng trưởng LN ròng Q1/23 theo nhóm ngành (% svck)

	% vốn hóa ngành đã công bố BCTC	Tăng trưởng DT Q1/23	Tăng trưởng LNR Q1/23	Đóng góp vào tăng trưởng LN toàn thị trường Q1/23	Tăng trưởng LNR Q1/22	Tăng trưởng LNR Q4/22
Thị trường	94,3%	-1,1%	-18,1%		36,6%	-31,9%
Y dược	96,6%	7,4%	34,9%	0,2%	23,9%	9,2%
Bất động sản	98,2%	60,7%	28,3%	2,9%	-1,6%	-0,9%
Bảo hiểm	100,0%	6,9%	9,2%	0,1%	7,5%	-9,8%
DV tiện ích	98,2%	-13,3%	2,6%	0,1%	51,7%	30,8%
Vận tải	97,8%	0,3%	1,8%	0,0%	32,7%	-2,7%
Dầu khí	99,9%	-0,2%	-0,6%	0,0%	7,5%	-9,3%
Công nghệ	99,1%	2,0%	-2,1%	0,0%	59,4%	-15,6%
Ngân hàng	100,0%	4,4%	-2,6%	-1,0%	31,7%	23,2%
Ô tô	99,9%	-14,8%	-11,0%	-0,1%	4,1%	26,3%
Giấy và lâm nghiệp	51,1%	-6,4%	-19,5%	0,0%	-11,7%	-24,4%
Đồ uống	98,7%	-8,9%	-19,9%	-0,2%	22,1%	-26,8%
Điện	99,6%	3,9%	-21,1%	-0,8%	64,9%	7,9%
Thực phẩm	96,8%	0,0%	-32,8%	-1,9%	46,7%	-78,2%
Khai khoáng	96,9%	22,6%	-34,6%	-0,1%	204,4%	-70,9%
Viễn thông	99,7%	14,1%	-41,4%	-0,6%	(***)	94,0%
Công nghiệp	94,0%	-18,7%	-48,7%	-0,3%	17,1%	-71,1%
Hàng cá nhân và gia dụng	87,5%	-15,0%	-60,2%	-0,6%	60,3%	-85,0%
Bán lẻ	98,9%	-16,2%	-63,6%	-1,4%	25,0%	-51,1%
Dịch vụ tài chính	92,1%	-31,3%	-67,0%	-2,3%	33,9%	-99,7%
Hóa chất	98,6%	-24,2%	-71,9%	-4,5%	315,2%	-30,0%
Xây dựng và vật liệu	94,0%	-12,5%	-74,1%	-2,3%	24,1%	-77,5%
Dịch vụ hỗ trợ	82,8%	142,1%	-80,0%	-0,2%	77,9%	-139,6%
Kim loại	98,9%	-36,7%	-93,3%	-6,7%	1,6%	-155,1%
Du lịch và hàng không	98,6%	117,8%	-109,0%	2,0%	(*) (**)	312,7%
Bất động sản (loại trừ VHM)		30,2%	-40,4%			

(*) Ghi nhận lỗ trong Q1/22

(**) Ghi nhận lỗ trong Q1/21

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: Biên LN gộp theo nhóm ngành (không bao gồm ngân hàng)

	Q2/21	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	điểm % thay đổi biên LN (Q1/23 sv Q4/22)
Thị trường	18,8%	19,8%	18,8%	17,0%	16,3%	15,5%	15,4%	15,5%	0,1%
Hàng cá nhân và gia dụng	15,0%	13,0%	15,8%	14,8%	15,3%	14,3%	13,2%	12,8%	-0,4%
Công nghiệp	13,0%	12,3%	13,9%	14,3%	15,2%	13,5%	12,7%	14,6%	1,9%
Thực phẩm	22,8%	25,2%	24,2%	24,7%	24,0%	23,8%	22,2%	23,3%	1,1%
Xây dựng và vật liệu	14,2%	12,3%	13,8%	16,9%	15,7%	13,4%	11,4%	16,0%	4,6%
Viễn thông	34,9%	37,0%	26,8%	39,9%	38,1%	43,2%	36,9%	39,6%	2,7%
DV tiện ích	18,5%	19,3%	19,1%	19,9%	22,0%	19,2%	22,6%	22,9%	0,3%
Y dược	24,1%	25,2%	25,7%	28,0%	26,6%	28,0%	25,9%	29,2%	3,3%
Khai khoáng	12,9%	11,3%	13,0%	11,1%	9,4%	5,4%	7,1%	8,1%	1,0%
Vận tải	21,4%	16,8%	26,8%	25,3%	27,9%	22,4%	27,0%	23,8%	-3,2%
Truyền thông	18,4%	22,5%	25,6%	28,1%	24,1%	22,5%	20,6%	16,2%	-4,4%
Hóa chất	16,9%	14,9%	15,3%	18,1%	17,4%	14,9%	14,5%	15,1%	0,6%
Giấy và lâm nghiệp	34,9%	44,4%	36,8%	23,4%	20,4%	31,4%	34,2%	21,5%	-12,7%
Bất động sản	15,7%	16,6%	14,5%	15,7%	15,4%	15,5%	16,9%	14,9%	-1,9%
Bán lẻ	14,9%	15,4%	16,1%	26,3%	10,4%	10,1%	7,3%	6,7%	-0,6%
Dịch vụ hỗ trợ	-40,0%	-32,5%	-5,7%	-9,7%	5,1%	2,9%	-12,9%	9,0%	21,9%
Du lịch và hàng không	14,3%	15,7%	18,0%	19,0%	18,0%	19,6%	16,2%	15,5%	-0,7%
Điện	26,2%	22,4%	24,2%	25,9%	28,9%	25,9%	23,7%	24,9%	1,1%
Đồ uống	28,8%	26,3%	25,8%	28,7%	28,6%	27,3%	28,1%	30,6%	2,5%
Công nghệ	7,7%	5,4%	6,9%	5,1%	8,2%	2,7%	5,2%	5,5%	0,3%
Dầu khí	21,0%	19,0%	12,9%	13,6%	11,5%	0,2%	-1,4%	5,6%	7,0%
Kim loại	14,2%	9,9%	14,5%	12,4%	14,1%	14,0%	11,6%	10,4%	-1,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Vũ Mạnh Hùng – Chuyên viên Phân tích

Email: hung.vumanh3@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>