

Chiến lược thị trường

08/08/2022

## Kết quả kinh doanh quý 2/2022

### Tăng trưởng lợi nhuận chậm lại trong quý 2

- Tính tới ngày 05/08/2022, 1.045 công ty niêm yết trên ba sàn, chiếm 93,7% giá trị vốn hóa thị trường, đã công bố KQKD Q2/22.
- Lợi nhuận ròng thị trường Q2/22 tăng trưởng 13,5% svck, thấp hơn mức tăng trưởng 36,7% svck trong Q1/22.

#### Tăng trưởng lợi nhuận toàn thị trường chậm lại trong Q2/22

Dựa trên ước tính của chúng tôi, LN ròng Q2/22 của các công ty niêm yết trên 3 sàn (HOSE, HNX, UPCOM) tăng trưởng ở mức 13,5% svck, chậm hơn so với Q1/22 (+36,7% svck) và Q2/21 (+72,7% svck). Trong 6T22, LN ròng toàn thị trường tăng trưởng 24,2% svck; theo sát với mức dự phóng 23% svck cho cả năm 2022 của chúng tôi. Trong số 58 công ty đã công bố KQKD 6T22 thuộc phạm vi theo dõi của chúng tôi, 48,3% theo sát dự phóng của chúng tôi, trong khi 15,5% vượt dự phóng và 36,2% không đạt kỳ vọng.

#### Ngành Ngân hàng, Dầu khí và Hóa chất là động lực tăng trưởng Q2/22

Tổng LN ròng của ngành Ngân hàng tăng 39,8% svck trong Q2/22, cao hơn so với Q1/22 (+31,7% svck) và Q2/21 (+34,3% svck). Chúng tôi nhận thấy chi phí dự phòng giảm 17% svck trong Q2/22 trong khi tỷ lệ nợ xấu trung bình tăng 13 điểm svck lên 1,56% trong Q2/22. Ngành Dầu khí có mức tăng trưởng LN ròng ấn tượng nhất với 172,6% svck, hưởng lợi khi giá dầu tăng đột biến, chủ yếu do tăng trưởng của BSR (+488% svck). LN ròng của ngành Hóa chất tăng 139% svck, thấp hơn mức 193% svck trong Q1/22 do giá phân bón và phốt pho đạt đỉnh. Tổng cộng, ngành Ngân hàng, Dầu khí và Hóa chất đã đóng góp 21,1% vào tăng trưởng LN ròng Q2 của thị trường. Đáng chú ý, ngành Du lịch & hàng không thu hẹp khoản lỗ xuống còn 2.212 tỷ đồng (60% so với Q1/22), nhờ sự bùng nổ của du lịch nội địa và nối lại các chuyến bay quốc tế.

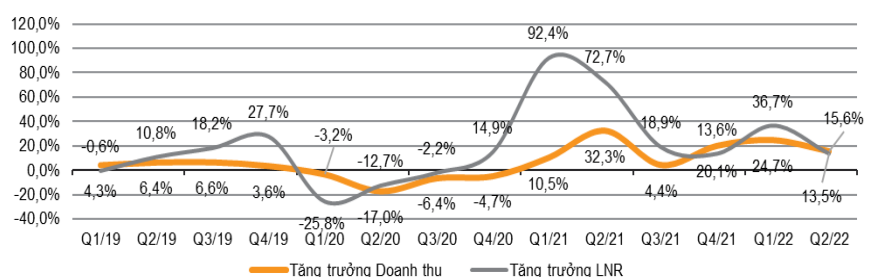
#### Ngành Vận tải và Dịch vụ tiện ích tăng trưởng vượt kì vọng trong Q2/22

Lợi nhuận Ngành dịch vụ tiện ích tăng tốc với mức tăng trưởng 88,7% svck trong Q2/22, mạnh hơn hai quý trước, chủ yếu nhờ GAS (+124,9% svck). Ngành Vận tải (cảng và logistic) có tốc độ LN ròng tăng 116,6% svck trong Q2/22, cao hơn nhiều so với mức 33,1% svck trong Q1/22, nhờ có ACV (+666,8% svck) và MVN (+192,6% svck)

#### Thép, Chứng khoán và Bất động sản công bố tăng trưởng lợi nhuận ròng âm trong Q2/22

Do biên lợi nhuận gộp giảm, các công ty sản xuất thép đã công bố mức tăng trưởng LN ròng Q2/22 giảm mạnh 67% svck, kéo tăng trưởng LN ròng toàn thị trường giảm 8,6%. Các doanh nghiệp Bất động sản có mức tăng trưởng LN ròng âm 35,8% trong quý thứ ba liên tiếp. Tuy nhiên, nếu loại trừ VHM, các doanh nghiệp bất động sản sẽ tăng trưởng dương 52,7% svck trong Q2/22. LN ròng của các công ty Chứng khoán giảm sâu 93,5% svck trong Q2/22, do sự suy giảm của chỉ số và thanh khoản thị trường.

Hình 1: Tăng trưởng doanh thu và LN ròng hàng quý svck (Q1/19-Q2/22)



Chuyên viên phân tích:



Vũ Mạnh Hùng

Hung.vumanh3@vndirect.com.vn

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**ĐIỂM NHẤN**

**LN ròng của nhóm vốn hóa lớn tăng trưởng vượt trội**

Lợi nhuận Q2/22 của VN30 giảm 2,5% svck, suy giảm là do VHM (-95% svck) và HPG (-59% svck). Mặc dù vậy, các DN vốn hóa lớn vẫn có dấu ấn mạnh mẽ trong Q2/22 với tăng trưởng LN ròng 24,1% svck, được thúc đẩy bởi một số cái tên đáng chú ý: BSR (+488% svck), ACV (+667% svck), SHB (+72% svck), KBC (+4.535 % svck), DGC (+455% svck),...

Nhóm vốn hóa vừa và nhỏ bắt đầu cảm thấy sức ép từ chi phí tăng và biên lợi nhuận gộp thu hẹp. LN ròng của nhóm vốn hóa vừa giảm 25,4% svck trong khi nhóm vốn hóa nhỏ chỉ nhích lên 3,6% svck trong Q2/22.

**LN ròng của nhóm VN30 giảm 2,5% svck trong Q2/22**

18 doanh nghiệp trong VN30 tăng trưởng tích cực, dẫn đầu là GAS (125% svck), VIC (120% svck), CTG (106% svck). VIC ghi nhận doanh thu một lần vào DT từ hoạt động tài chính. KQKD tốt của CTG chủ yếu do chi phí trích lập dự phòng giảm. Đáng chú ý, VJC công bố LN ròng dương 190,1 tỷ đồng trong Q2/22 (-0,3 tỷ đồng trong Q2/21).

Mặt khác, các mã cổ phiếu có kết quả kém khả quan nhất là VHM (-95% svck), HPG (-59% svck) và POW (-51% svck). LN ròng trong Q2/22 của VHM giảm mạnh 95,2% svck do tỷ lệ bàn giao thấp (-91,3% svck giá trị bàn giao) và mức nền cao từ việc bán hàng loạt dự án tại Vinhomes Ocean Park và Vinhomes Grand Park trong Q2/21. Giá thép giảm và giá nguyên liệu đầu vào tăng đã đè nặng lên lợi nhuận của HPG. Trong nhóm ngân hàng, chỉ có VPB và STB ghi nhận mức tăng trưởng LN ròng âm lần lượt là -12,7%/-27,8% svck. POW công bố mức tăng trưởng LN ròng âm do mức nền cao của Q2/21.

Trong VN30, chỉ có PLX ghi nhận lỗ 196 tỷ đồng do công ty đã trích lập dự phòng đánh giá lại hàng tồn kho hơn 1.100 tỷ đồng.

**Biên lợi nhuận gộp của thị trường tiếp tục xu hướng giảm**

Dựa trên dự phóng của chúng tôi, biên lợi nhuận gộp thị trường trong Q2/22 là khoảng 16,2%, tiếp tục xu hướng giảm kể từ Q3/21. Điều này cho thấy các doanh nghiệp niêm yết đã bị ảnh hưởng bởi sự gia tăng của giá hàng hóa và chi phí logistic.

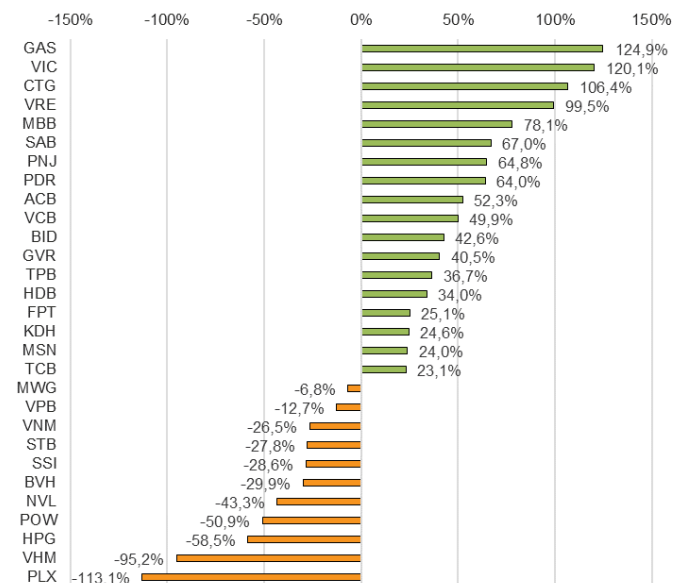
Top các ngành hàng có biên lợi nhuận gộp giảm mạnh bao gồm: Dịch vụ hỗ trợ, Bất động sản, Hóa chất và Thép.

**Đòn bẩy tài chính toàn thị trường giảm trong Q2/22**

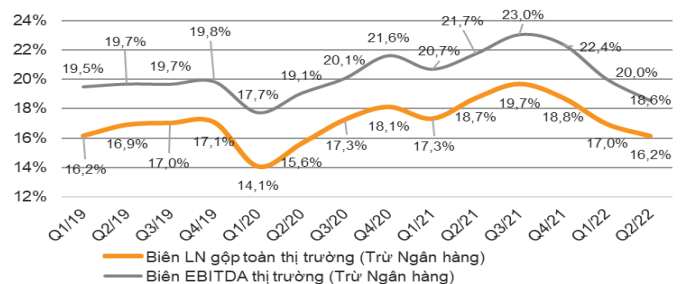
Chúng tôi nhận thấy đòn bẩy tài chính của thị trường đã giảm trong Q2/22, đi kèm với đà giảm tốc độ tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng trong Q2/22. Ngân hàng trung ương đã tạm thời giới hạn hạn mức tín dụng cho các ngân hàng thương mại kể từ Q2 năm nay để đối phó với lạm phát.

|                 | Tăng trưởng DT Q2/22 | Tăng trưởng DT Q2/21 | Tăng trưởng LNR Q2/22 | Tăng trưởng LNR Q2/21 | Tăng trưởng LNR 6T22 |
|-----------------|----------------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| Toàn thị trường | 15,6%                | 33,4%                | 13,5%                 | 72,8%                 | 24,2%                |
| HOSE            | 12,0%                | 37,3%                | 3,8%                  | 59,6%                 | 18,1%                |
| VN30            | 6,3%                 | 41,4%                | -2,5%                 | 47,2%                 | 10,0%                |
| Vốn hóa lớn     | 17,9%                | 39,1%                | 24,1%                 | 66,0%                 | 31,0%                |
| Vốn hóa vừa     | 12,8%                | 29,4%                | -25,4%                | 90,7%                 | -3,6%                |
| Vốn hóa nhỏ     | 11,4%                | 20,6%                | 3,6%                  | 151,0%                | 17,2%                |

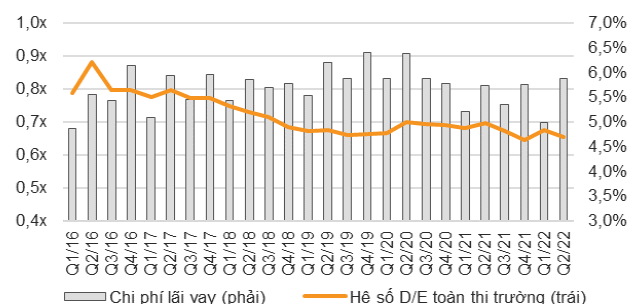
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

KQKD Q2/22: TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN CHẬM LẠI TRONG QUÝ 2

Hình 2: Tăng trưởng LN ròng Q2/22 theo nhóm ngành

|                             | % vốn hóa ngành đã công bố BCTC | Tăng trưởng DT Q2/22 | Tăng trưởng LN Q2/22 | Đóng góp vào tăng trưởng LN toàn thị trường Q2/22 | Tăng trưởng LN Q2/21 | Tăng trưởng LN 6T22 |
|-----------------------------|---------------------------------|----------------------|----------------------|---------------------------------------------------|----------------------|---------------------|
| <b>Thị trường</b>           | ● 93,7%                         | 15,6%                | 13,5%                |                                                   | 72,8%                | 24,2%               |
| Dầu khí                     | ● 99,8%                         | 84,5%                | 172,6%               | 5,7% (**)                                         |                      | 100,4%              |
| Hóa chất                    | ● 99,7%                         | 28,1%                | 138,5%               | 3,5%                                              | 62,1%                | 208,8%              |
| Vận tải                     | ● 98,9%                         | 9,6%                 | 116,6%               | 3,3%                                              | 166,1%               | 77,5%               |
| DV tiện ích                 | ● 99,6%                         | 26,3%                | 88,7%                | 2,9%                                              | 29,0%                | 71,2%               |
| Dịch vụ hỗ trợ              | ● 89,7%                         | 132,8%               | 75,4%                | 0,2%                                              | 3002,3%              | 76,2%               |
| Đồ uống                     | ● 99,4%                         | 20,7%                | 58,5%                | 0,8%                                              | -17,5%               | 42,1%               |
| Viễn thông                  | ● 99,5%                         | 15,6%                | 51,2%                | 0,5%                                              | 301,3%               | 269,8%              |
| Xây dựng và vật liệu        | ● 89,6%                         | 13,3%                | 48,0%                | 1,3%                                              | 21,2%                | 39,2%               |
| Ngân hàng                   | ● 100,0%                        | 17,0%                | 39,8%                | 11,9%                                             | 34,3%                | 35,5%               |
| Công nghệ                   | ● 93,0%                         | 14,9%                | 36,4%                | 0,4%                                              | 16,7%                | 44,8%               |
| Điện                        | ● 98,3%                         | 7,7%                 | 16,6%                | 0,5%                                              | -3,0%                | 39,5%               |
| Bán lẻ                      | ● 99,0%                         | 17,2%                | 10,8%                | 0,2%                                              | 64,0%                | 18,9%               |
| Giấy và lâm nghiệp          | ● 87,0%                         | 5,9%                 | 8,3%                 | 0,0%                                              | 207,6%               | -4,1%               |
| Ô tô                        | ● 99,9%                         | 1,2%                 | 1,3%                 | 0,0%                                              | 65,6%                | 2,6%                |
| Y dược                      | ● 94,7%                         | 5,5%                 | -0,5%                | 0,0%                                              | 10,7%                | 10,4%               |
| Hàng cá nhân và gia dụng    | ● 88,5%                         | 15,6%                | -1,8%                | 0,0%                                              | 158,0%               | 12,2%               |
| Khai khoáng                 | ● 98,9%                         | 35,7%                | -7,5%                | 0,0% (**)                                         |                      | 34,4%               |
| Thực phẩm                   | ● 94,7%                         | -3,4%                | -7,7%                | -0,5%                                             | 19,2%                | 14,4%               |
| Công nghiệp                 | ● 96,8%                         | 10,7%                | -15,4%               | -0,1%                                             | 13,4%                | -0,7%               |
| Bất động sản                | ● 96,5%                         | -46,1%               | -35,8%               | -5,7%                                             | 98,5%                | -22,1%              |
| Bảo hiểm                    | ● 89,3%                         | 10,3%                | -40,1%               | -0,4%                                             | -10,5%               | -14,5%              |
| Du lịch và hàng không       | ● 99,3%                         | 179,0% (*)           |                      | 1,4%                                              | 14,2%                | -46,6%              |
| Kim loại                    | ● 99,6%                         | -2,3%                | -66,9%               | -8,6%                                             | 329,8%               | -39,5%              |
| Dịch vụ tài chính           | ● 94,9%                         | -4,0%                | -93,5%               | -4,4%                                             | 128,8%               | -43,3%              |
| Bất động sản (loại trừ VHM) | ○ 0,0%                          | 0,0%                 | 52,7%                |                                                   |                      | 28,4%               |

(\*) Ghi nhận lỗ trong Q2/2021

(\*\*) Ghi nhận lỗ trong Q2/2020

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: Biên LN gộp theo nhóm ngành (ngoại trừ ngân hàng)

|                          | Q3/20  | Q4/20 | Q1/21  | Q2/21  | Q3/21  | Q4/21 | Q1/22 | Q2/22 |
|--------------------------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| <b>Thị trường</b>        | 18,1%  | 18,3% | 18,3%  | 19,5%  | 20,3%  | 19,1% | 17,5% | 16,6% |
| Hàng cá nhân và gia dụng | 14,6%  | 15,7% | 14,9%  | 15,0%  | 13,0%  | 15,8% | 14,8% | 15,2% |
| Công nghiệp              | 12,8%  | 12,8% | 12,3%  | 13,0%  | 12,3%  | 13,9% | 14,3% | 15,1% |
| Thực phẩm                | 25,5%  | 24,8% | 22,8%  | 22,5%  | 24,8%  | 23,9% | 24,3% | 25,6% |
| Xây dựng và vật liệu     | 15,8%  | 14,3% | 15,5%  | 14,2%  | 12,3%  | 13,7% | 16,9% | 16,1% |
| Viễn thông               | 35,3%  | 29,6% | 35,8%  | 34,9%  | 37,0%  | 26,8% | 39,9% | 38,2% |
| DV tiện ích              | 20,4%  | 19,0% | 19,2%  | 18,5%  | 19,3%  | 19,1% | 20,0% | 22,0% |
| Y dược                   | 24,0%  | 23,9% | 26,1%  | 24,1%  | 25,2%  | 25,7% | 27,7% | 27,2% |
| Khai khoáng              | 9,7%   | 11,4% | 11,9%  | 12,9%  | 11,3%  | 13,0% | 11,1% | 9,4%  |
| Vận tải                  | 12,8%  | 13,1% | 15,1%  | 15,3%  | 11,8%  | 14,6% | 17,0% | 22,9% |
| Truyền thông             | 16,9%  | 19,1% | 18,0%  | 18,4%  | 22,5%  | 25,6% | 28,1% | 24,1% |
| Hóa chất                 | 13,4%  | 17,0% | 18,1%  | 16,9%  | 14,9%  | 15,3% | 18,1% | 17,5% |
| Giấy và lâm nghiệp       | 25,1%  | 23,2% | 29,3%  | 35,0%  | 44,4%  | 36,8% | 23,4% | 16,8% |
| Bất động sản             | 14,6%  | 14,9% | 15,8%  | 15,6%  | 16,5%  | 14,5% | 15,7% | 16,0% |
| Bán lẻ                   | 8,6%   | 16,4% | 15,2%  | 14,3%  | 15,3%  | 15,6% | 26,4% | 11,3% |
| Du lịch và hàng không    | -31,0% | 8,6%  | -37,4% | -39,7% | -31,3% | -5,7% | -9,7% | 3,7%  |
| Điện                     | 14,4%  | 27,1% | 13,5%  | 14,3%  | 15,7%  | 18,0% | 19,0% | 17,8% |
| Đồ uống                  | 27,4%  | 26,8% | 24,5%  | 26,2%  | 22,4%  | 24,2% | 25,9% | 29,0% |
| Công nghệ                | 25,3%  | 25,7% | 24,7%  | 28,7%  | 26,3%  | 25,8% | 28,6% | 29,9% |
| Dầu khí                  | 8,1%   | 8,7%  | 8,5%   | 7,7%   | 5,4%   | 6,9%  | 5,1%  | 8,1%  |
| Kim loại                 | 13,5%  | 14,7% | 16,8%  | 21,0%  | 19,0%  | 12,9% | 13,6% | 11,4% |

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](mailto:hien.trankhanh@vndirect.com.vn)

### Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng

Email: [tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn](mailto:tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn)

### Vũ Mạnh Hùng – Chuyên viên phân tích

Email: [hung.vumanh3@vndirect.com.vn](mailto: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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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