

Chiến lược thị trường  
03/11/2021

## Kết quả kinh doanh Q3/21

### Lùi lại chạy đà

- Tính tới ngày 03/11/2021, 717 công ty niêm yết trên ba sàn, chiếm 86% giá trị vốn hóa thị trường, đã công bố KQKD Q3/21.
- LN ròng thị trường trong Q3/21 tăng trưởng tích cực 17,8% svck bất chấp các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm ngặt trong Quý 3.

### Tăng trưởng LN giảm tốc nhưng vẫn vượt kì vọng

Theo ước tính của chúng tôi, trong Q3/21, tổng LN của các công ty niêm yết trên ba sàn (HOSE, HNX, UPCOM) tăng 17,8% so với cùng kỳ (svck), thấp hơn so với Q1/21 và Q2/21 lần lượt là 92,0% và 72,3%. Kết quả trên phần nào khá bất ngờ khi GDP Q3/21 giảm 6,2% svck trong bối cảnh giãn cách xã hội trên toàn quốc nghiêm ngặt. LN lũy kế 9T/21 tăng mạnh 54,6% svck. Trong 51 công ty trong coverage của chúng tôi đã công bố KQKD Q3/21, 53% doanh nghiệp (DN) có LN theo sát dự phóng, 18% vượt kỳ vọng và 29% thấp hơn dự phóng.

### Ngân hàng nhường sân khấu chính cho Thép và Dịch vụ tài chính

Các DN thép hưởng lợi từ cả sản lượng tăng và giá bán bình quân cao hơn, ghi nhận mức tăng trưởng LN 17,2% svck trong Q3/21. Với các DN dịch vụ tài chính (chủ yếu là các công ty chứng khoán), LN Q3/21 tăng 119,3% svck trong bối cảnh thị trường chứng khoán tăng mạnh cả về điểm số lẫn thanh khoản. LN Q3/21 của ngành ngân hàng giảm tốc, ghi nhận tăng trưởng chỉ đạt 13,1% svck so với mức tăng 79,0%/34,3% svck trong Q1/21 và Q2/21 do các ngân hàng tăng trưởng tín dụng chậm lại và tăng trích lập dự phòng. LN ngành BĐS chỉ tăng 6% svck, thấp hơn so với mức 96% trong Q2/21 và 18% trong Q3/20.

### Các DN liên quan đến tiêu dùng chịu tác động mạnh từ biến chủng Delta

Do các biện pháp đóng cửa và hạn chế di chuyển trong tháng 8-9, ngành Đồ uống, Ô tô, Bán lẻ, Vận tải ghi nhận sự sụt giảm LN ròng nặng nề trong Q3/21 với mức giảm lần lượt -65%/-54%/-53%/-18% svck. Bên cạnh đó, các ngành khác tăng trưởng LN âm bao gồm Xây dựng và Vật liệu (-32% svck), Khai khoáng (-37% svck).

### Giá hàng hóa toàn cầu tăng mạnh tác động trái chiều đến các doanh nghiệp niêm yết

Tính đến cuối Q3/21, chỉ số S&P GSCI tăng 44,7% so với đầu năm và 64,6% svck, thúc đẩy tăng trưởng LN của một số ngành nhất định, bao gồm: Hóa chất (+172,1% svck), Lâm nghiệp và Giấy. Nhóm ngành thực phẩm ghi nhận tác động trái chiều, trong đó các DN được hưởng lợi là xuất khẩu gạo và đường, trong khi các DN sản xuất sữa, thức ăn chăn nuôi, dầu ăn và sản xuất thịt đối mặt với áp lực từ giá nguyên liệu đầu vào tăng. Nhìn chung, nhóm ngành thực phẩm công bố tăng trưởng LN Q3/21 hồi phục 5,1% svck, cao hơn một chút so với mức 18,2%.

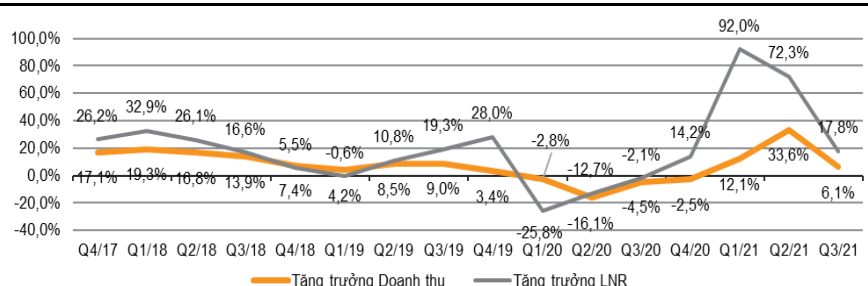
#### Chuyên viên phân tích:



**Nguyễn Thanh Tuấn**

tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

**Hình 1: Tăng trưởng lợi nhuận và doanh thu theo quý (Q3/17 – Q3/21)**



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**ĐIỂM NHẤN**

**Nhóm vốn hóa lớn cho thấy mức tăng trưởng LN vượt trội**

Dựa trên ước tính của chúng tôi, LN ròng Q3/21 của các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán (HOSE, HNX, UPCOM) tăng trưởng 17,0% svck. LN ròng Q3/2021 của các công ty niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM (HOSE) có kết quả khả quan hơn với mức tăng 22,6% svck. Các DN thuộc VN30 và vốn hóa lớn ghi nhận mức tăng trưởng LN 21,3% và 20,2% svck, vượt trội so với nhóm vốn hóa trung bình và nhỏ (tương ứng 12,2% và -24,0% svck).

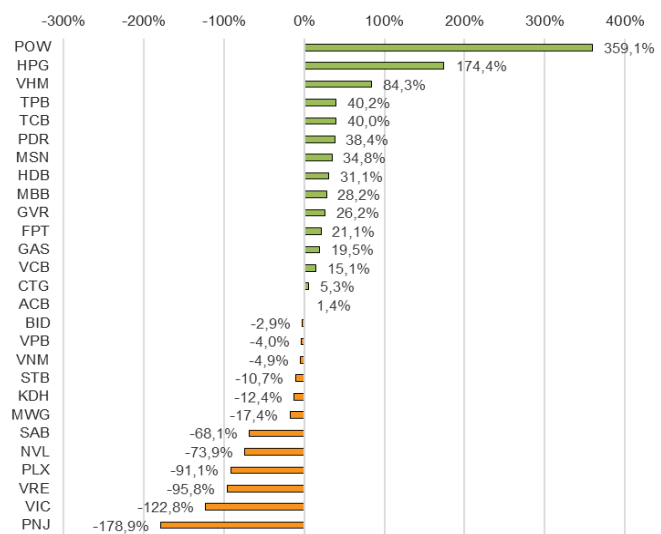
	Tăng trưởng DT Q3/21	Tăng trưởng DT Q3/20	Tăng trưởng LNR Q3/21	Tăng trưởng LNR Q3/20	Tăng trưởng LNR 9T21
Toàn thị trường	6,3%	-4,5%	17,8%	-1,8%	54,6%
HOSE	4,7%	-0,4%	22,6%	-2,1%	50,8%
VN30	6,4%	4,7%	21,3%	2,8%	44,5%
Vốn hóa lớn	11,5%	-5,1%	20,2%	-3,1%	54,5%
Vốn hóa vừa	-6,3%	-0,6%	12,2%	4,7%	59,9%
Vốn hóa nhỏ	4,3%	-9,0%	-24,0%	-1,4%	24,7%

**LN của các DN VN30 tăng 21,3% svck**

14 công ty trong rổ VN30 ghi nhận tăng trưởng LN tích cực, dẫn đầu là POW (360% svck), HPG (174% svck), và VHM (84,3% svck). Kết quả tích cực của POW đến từ tăng trưởng LN mạnh mẽ của NT2 (+350%) nhờ giá bán bình quân cao hơn trong bối cảnh giá dầu Brent tăng. HPG hưởng lợi bởi mức tăng về khối lượng giá bán bình quân của thép. Trong số các ngân hàng, TPB và TCB ghi nhận mức tăng trưởng LN cao nhất lần lượt là 40,2% và 40,0% svck.

Ở chiều ngược lại, PNJ (-178% svck), VIC (-123% svck) và VRE (-96% svck), PLX (-91% svck), NVL (-4% svck) là những cái tên ghi nhận LN sụt giảm mạnh nhất. Tất cả các công ty này đều bị ảnh hưởng bởi giãn cách xã hội và hạn chế vận tải trong Q3/21.

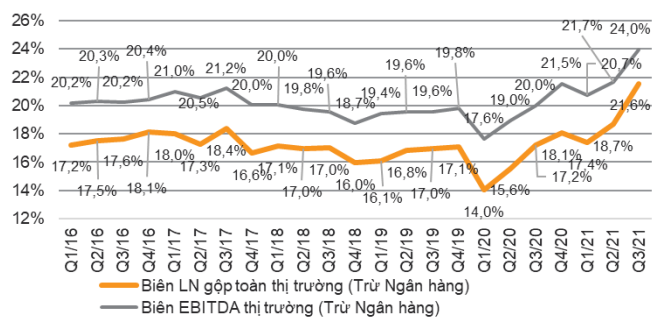
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

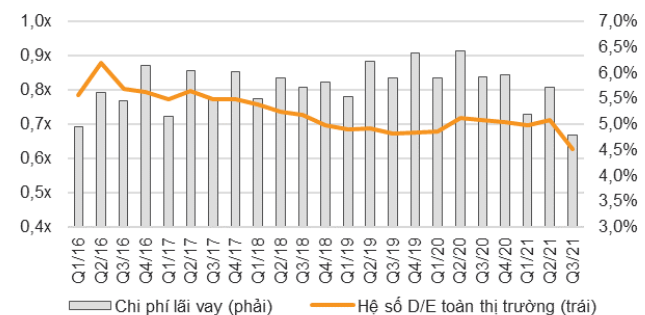
**Biên lợi nhuận gộp của thị trường đạt mức cao nhất trong 5 năm**

Theo quan điểm của chúng tôi, biên lợi nhuận gộp (không bao gồm ngành ngân hàng) trong Q3/21 đã tăng đáng kể nhờ chủ yếu do biên lợi nhuận gộp của ngành Bất động sản, Hóa chất và Thép khả quan hơn cùng kỳ. (Dữ liệu đã loại trừ các hãng hàng không do không đủ dữ liệu).



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

**Đòn bẩy tài chính toàn thị trường tiếp tục giảm**



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

KQKD Q3/21: LÙI LẠI CHẠY ĐÀ

Hình 2: Tăng trưởng lợi nhuận Q3/21 theo nhóm ngành (% svck)

	% vốn hóa ngành đã công bố BCTC	Tăng trưởng LN Q3/21	Tăng trưởng LN Q3/20	Tăng trưởng LN Q2/21	Đóng góp vào tăng trưởng LN toàn thị trường Q3/21	Tăng trưởng LNR 9T21
<b>Thị trường</b>	86,3%	17,8%	-1,8%	72,4%	0,0%	54,6%
Dịch vụ hỗ trợ	72,6%	223,4%	-5,7%	1281,3%	0,3%	261,5%
Kim loại	97,5%	172,1%	154,6%	328,3%	10,4%	243,2%
Dịch vụ tài chính	71,6%	119,3%	80,5%	128,7%	2,6%	240,0%
Hóa chất	94,6%	114,7%	3,6%	56,7%	2,6%	99,3%
Bảo hiểm	33,8%	73,0%	27,0%	-11,8%	0,4%	33,6%
Điện	93,2%	63,4%	-25,4%	-0,2%	1,5%	50,0%
Giấy và lâm nghiệp	56,9%	52,8%	-0,9%	194,5%	0,1%	103,3%
Công nghệ	90,7%	21,2%	11,6%	15,5%	0,3%	19,0%
Hàng cá nhân và gia dụng	88,8%	14,1%	-22,2%	144,0%	0,1%	99,6%
Ngân hàng	96,6%	13,1%	5,9%	34,3%	4,1%	39,9%
DV tiện ích	96,2%	10,2%	-21,6%	29,0%	0,4%	12,2%
Bất động sản	93,3%	6,1%	18,6%	96,9%	1,1%	41,4%
Thực phẩm	95,6%	5,1%	8,7%	18,2%	0,4%	10,0%
Y dược	93,9%	4,0%	-6,0%	11,1%	0,0%	4,7%
Vận tải	97,4%	-18,4%	-59,8%	165,4%	-0,4%	33,7%
Dầu khí	92,9%	-23,9%	-22,3%	0,0%	-0,4%	-305,1%
Xây dựng và vật liệu	67,0%	-31,5%	32,9%	22,4%	-1,0%	11,7%
Khai khoáng	92,7%	-37,0%	28,9%	0,0%	-0,4%	102,7%
Bán lẻ	86,7%	-52,7%	-3,9%	66,5%	-0,9%	7,7%
Ô tô	98,1%	-54,3%	-6,2%	65,5%	-1,2%	-1,3%
Công nghiệp	57,0%	-63,1%	-6,0%	16,4%	-0,5%	-21,7%
Đồ uống	97,5%	-65,1%	8,7%	-17,6%	-1,8%	-27,5%
Viễn thông	94,0%	-65,5%	182,7%	329,8%	-1,1%	-54,2%
Du lịch và hàng không	10,3%	*	-271,9%	14,3%	-0,2%*	

(\*) Ghi nhận lỗ trong Q3/2020

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

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

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
<b>Thị trường</b>	17,5%	14,9%	16,6%	18,0%	18,3%	18,4%	19,5%	21,6%
Hàng cá nhân và gia dụng	12,8%	14,3%	14,4%	14,6%	15,8%	15,0%	15,3%	13,3%
Công nghiệp	12,5%	13,7%	13,8%	12,7%	12,7%	12,2%	13,3%	11,0%
Thực phẩm	25,7%	25,3%	25,4%	25,5%	24,8%	22,8%	22,6%	26,3%
Xây dựng và vật liệu	13,2%	15,0%	15,4%	15,7%	14,3%	15,6%	14,4%	13,5%
Viễn thông	26,8%	31,9%	32,9%	35,0%	29,5%	35,8%	35,2%	43,4%
DV tiện ích	21,6%	19,8%	19,1%	20,4%	19,0%	19,2%	18,6%	19,1%
Y dược	25,3%	27,8%	28,3%	25,2%	24,6%	27,3%	24,9%	27,4%
Khai khoáng	12,1%	10,9%	9,1%	9,2%	10,8%	11,2%	12,1%	11,9%
Vận tải	21,4%	18,6%	10,4%	12,4%	12,6%	14,5%	14,3%	11,2%
Truyền thông	18,5%	14,7%	17,3%	16,9%	19,1%	18,0%	18,6%	25,8%
Hóa chất	17,2%	17,3%	12,2%	13,4%	17,0%	18,1%	16,8%	14,8%
Giấy và lâm nghiệp	31,7%	20,5%	23,7%	25,1%	23,2%	29,3%	35,0%	45,5%
Bất động sản	14,0%	15,2%	15,3%	14,6%	14,9%	15,8%	15,6%	18,3%
Bán lẻ	10,9%	8,6%	8,0%	8,9%	16,8%	15,5%	14,9%	17,3%
Du lịch và hàng không	7,8%	-4,4%	-44,0%	-30,8%	8,7%	-37,1%	-39,5%	-16,9%
Điện	18,2%	12,5%	13,3%	14,0%	26,5%	13,1%	14,0%	14,9%
Đồ uống	24,0%	23,1%	26,5%	27,4%	26,7%	24,6%	26,2%	23,6%
Công nghệ	23,8%	26,6%	27,5%	25,3%	25,6%	24,7%	28,5%	27,9%
Dầu khí	6,1%	-0,9%	3,5%	8,1%	8,7%	8,5%	7,8%	5,3%
Kim loại	8,2%	11,7%	10,5%	13,3%	14,5%	16,6%	20,7%	19,3%

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)

## 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>