

Chiến lược thị trường

10/11/2022

Tính đến ngày 08/11, có 1.064 công ty niêm yết trên ba sàn chứng khoán, chiếm 94,7% vốn hóa thị trường, đã công bố KQKD Q3/22.

Kết quả kinh doanh quý 3/2022

Tăng trưởng lợi nhuận không như kì vọng

- Lợi nhuận ròng toàn thị trường trong Q3/22 tăng 17,4% svck, cao hơn mức tăng trưởng 11,3% svck trong Q2/22.
- Trong số các công ty đã công bố KQKD 9T22 thuộc phạm vi theo dõi của chúng tôi, đã có nhiều sự thất vọng hơn là sự khả quan ngoài mong đợi, khi mà 33% doanh nghiệp không đạt kỳ vọng của chúng tôi.

Tăng trưởng lợi nhuận ròng toàn thị trường đã cao hơn trong Q3/22

Theo ước tính của chúng tôi, tổng lợi nhuận (LN) ròng của các công ty niêm yết trên ba sàn (HOSE, HNX, UPCOM) trong Q3/22 đã tăng 17,4% svck, cao hơn so với Q2/22 (+11,3% svck), nhưng vẫn thấp hơn một chút so với Q3/21 (+18,9% svck). Trong 9T22, LN ròng toàn thị trường tăng 21,4% svck, sát với dự báo của chúng tôi là 23% svck cho cả năm 2022. Trong số các công ty đã công bố KQKD 9T22 thuộc phạm vi theo dõi của chúng tôi, 50,0% theo sát dự phóng của chúng tôi, trong khi 16,7% vượt dự báo và 33,3% không đạt kỳ vọng.

Ngân hàng, Bất động sản và Vận tải đóng góp nhiều nhất cho đà tăng

LN ròng của các ngân hàng niêm yết tăng mạnh 59,2% svck trong Q3/22 nhờ (1) lợi nhuận ròng của BID phục hồi (158% svck), chiếm 12% ngành Ngân hàng; (2) áp lực dự phòng giảm. Ngành Bất động sản ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận ròng Q3/22 dương (+42,5% svck) lần đầu tiên kể từ Q3/21, nhờ lợi nhuận ròng của KBC (1.919 tỷ đồng) và VIC (1.947 tỷ đồng) tăng mạnh trong Q3/22, so với mức âm lần lượt 68 tỷ đồng/351 tỷ đồng trong Q3/21. LN ròng ngành Vận tải (cảng biển và logistics) tiếp tục xu hướng tăng kể từ Q1/22 (+33,1% svck), Q2/22 (+116,6% svck) và Q3/22 (+340,6% svck). Doanh nghiệp đóng góp nhiều nhất là ACV (sân bay), đạt 2.397 tỷ đồng LN ròng Q3/22 (so với khoản lỗ 855 tỷ đồng trong Q3/21). Ngân hàng, Bất động sản và Vận tải đã cùng nhau đóng góp 30,4% vào tăng trưởng lợi nhuận ròng Q3/22 của toàn thị trường.

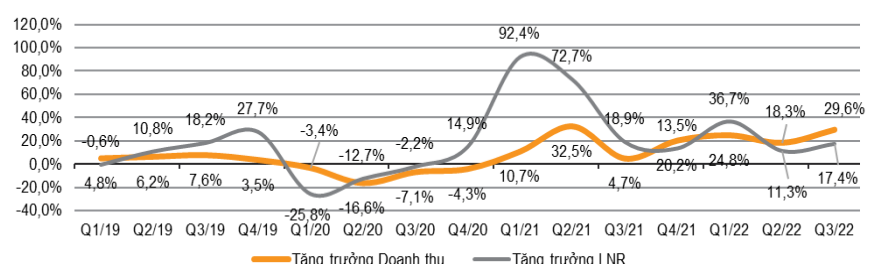
Giai đoạn khó khăn hơn cho các công ty ngành Thép và Chứng khoán

Các công ty sản xuất thép niêm yết đã ghi nhận khoản lỗ ~4.500 tỷ đồng trong Q3/22 do chi phí hàng tồn kho cao, giá bán thấp và lỗ tỷ giá tăng. Còn LN ròng các công ty chứng khoán đã sụt giảm mạnh 68,1% svck trong Q3/22, do thanh khoản thị trường chứng khoán giảm 40,9% svck trong Q3/22 và thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) hứng chịu tâm lý tiêu cực sau nhiều đợt vi phạm.

Biên LN gộp giảm trên diện rộng, tỷ lệ đòn bẩy cải thiện

Biên LN gộp Q3/22 toàn thị trường (ngoại trừ ngân hàng) giảm đáng kể xuống 15,5% từ 19,7% trong Q3/21. Tỷ lệ đòn bẩy của thị trường (ngoại trừ ngân hàng) đã giảm dần kể từ Q1/22. Chúng tôi ước tính tổng dư nợ của các doanh nghiệp niêm yết giảm 0,9% so với quý trước, nhưng tăng 7,7% svck. Làn sóng mua lại TPDN trong 3 tháng qua có thể phần nào giải thích cho sự sụt giảm này. Theo đó, chi phí sử dụng vốn vay của các doanh nghiệp niêm yết giảm xuống 5,8% trong Q3/22 từ mức 6,1% trong Q2/22, nhưng vẫn cao hơn mức trung bình năm 2021 là 5,5%.

Hình 1: Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ròng hàng quý svck (Q1/19-Q3/22)



Chuyên viên phân tích:



Vũ Mạnh Hùng

Hung.vumanh3@vndirect.com.vn

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

ĐIỂM NHẤN

Cổ phiếu vốn hóa lớn ngoài VN30 dẫn đầu tăng trưởng

Tăng trưởng tổng lợi nhuận ròng Q3/22 của nhóm vốn hóa lớn tăng 28,2%, cao hơn so với nhóm VN30, nhờ ACV (LN ròng đạt 2.397 tỷ đồng trong Q3/22, so với lỗ 855 tỷ đồng trong Q3/21), VEA (+154,7% svck), DGC (+195,6% svck).

LN ròng Q3/22 của nhóm vốn hóa vừa và vốn hóa nhỏ giảm 22,6% svck và 6,5% svck, do nhu cầu xuất khẩu yếu, giảm biên LN, gánh nặng thanh toán nợ tăng và lỗ tỷ giá.

LN ròng của nhóm VN30 tăng 11,5% svck trong Q3/22

20 doanh nghiệp trong VN30 có tăng trưởng lợi nhuận ròng dương, dẫn đầu là VRE (3,171% svck), SAB (202% svck) và BID (158% svck). Cả VRE và SAB đều hoạt động bình thường trở lại trong Q3/22 thay vì đóng cửa/giãn cách xã hội như Q3/21 do dịch bệnh bùng phát. BID ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận ròng Q3/22 mạnh mẽ sau khi cải thiện NIM và giảm chi phí trích lập dự phòng. Bên cạnh đó, VIC ghi nhận lợi nhuận ròng Q3/22 khả quan là 947 tỷ đồng so với lỗ 351 tỷ đồng trong Q3/21.

Ngược lại, lợi nhuận ròng Q3/22 của POW giảm mạnh 86% svck vì sự gián đoạn của tuabin 1 Vũng Áng 1 (do sự cố kỹ thuật) và Cà Mau 1 (do bảo trì). NVL (chịu tác động của cả chi phí lãi vay tăng và lỗ chênh lệch tỷ giá), có lợi nhuận ròng Q3/22 giảm 65% svck. LN ròng Q3/22 của MSN giảm mạnh 53% svck từ mức nền cao trong Q3/21, do nhu cầu tích trữ tăng cao trong giai đoạn giãn cách xã hội.

Chỉ có HPG ghi nhận khoản lỗ 1.774 tỷ đồng do chi phí hàng tồn kho cao, giá bán thấp và lỗ tỷ giá tăng.

Lưu ý: Chúng tôi đã loại bỏ dữ liệu của VRE (3.171% svck) ra khỏi biểu đồ để minh họa rõ hơn

Biên LN gộp của thị trường tiếp tục xu hướng giảm

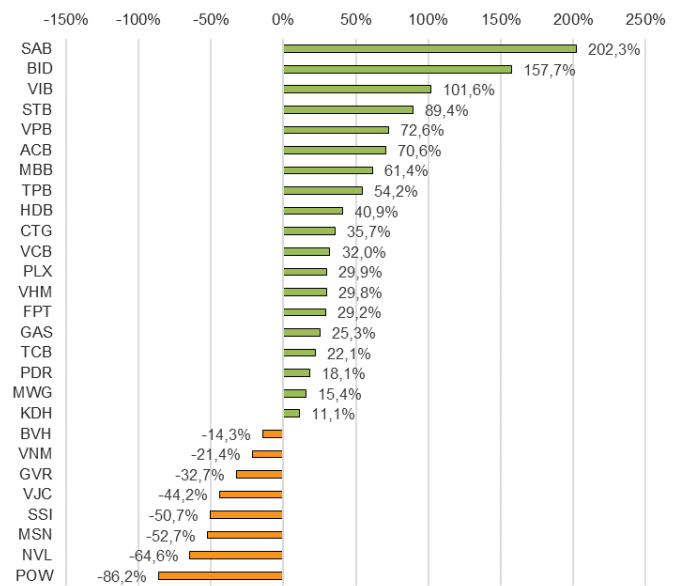
Dựa trên ước tính của chúng tôi, biên LN gộp Q3/22 của thị trường (ngoại trừ ngân hàng) giảm đáng kể xuống 15,5%, từ mức 19,7% trong Q3/21, gần chạm mức đáy 14% - 15,5% trong nửa đầu năm 2020. Top các ngành có biên LN gộp giảm mạnh so với quý trước bao gồm: Thép, Dầu khí, Khai khoáng và Tiện ích.

Chi phí lãi vay và đòn bẩy tài chính cùng giảm

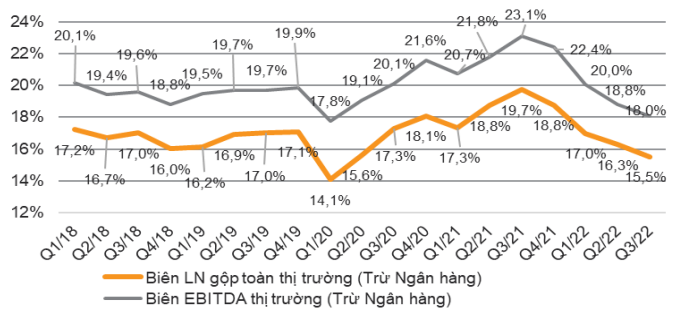
Tỷ lệ đòn bẩy tài chính toàn thị trường (ngoại trừ ngân hàng) đã giảm dần kể từ Q1/22. Chúng tôi ước tính tổng dư nợ của các doanh nghiệp niêm yết giảm 0,9% so với quý trước và tăng 7,7% svck. Làn sóng mua lại TPDN trong 3 tháng qua có thể phần nào giải thích cho sự sụt giảm này. Theo đó, chi phí sử dụng vốn vay của các doanh nghiệp niêm yết giảm xuống 5,8% trong Q3/22 từ mức 6,1% trong Q2/22, nhưng vẫn cao hơn mức trung bình năm 2021 (5,5%).

	Tăng trưởng DT Q3/22	Tăng trưởng DT Q3/21	Tăng trưởng LNR Q3/22	Tăng trưởng LNR Q3/21	Tăng trưởng LNR 9T22
Toàn thị trường	29,6%	4,2%	17,4%	19,1%	21,4%
HOSE	28,4%	3,5%	13,6%	24,7%	15,4%
VN30	24,0%	7,4%	11,5%	24,0%	10,5%
Vốn hóa lớn	32,3%	7,6%	28,2%	22,2%	29,8%
Vốn hóa vừa	28,4%	1,2%	-22,6%	10,1%	-1,9%
Vốn hóa nhỏ	22,8%	-1,3%	-6,5%	9,2%	-15,5%

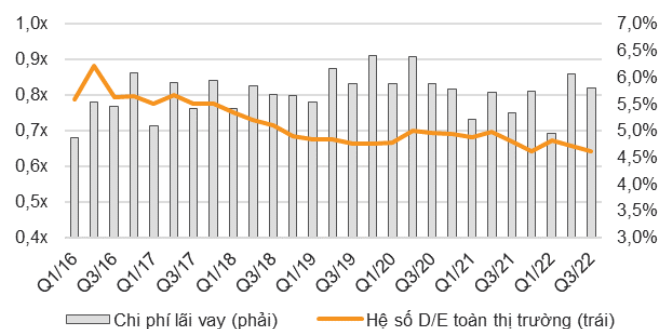
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

KQKD Q3/2022: TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN KHÔNG NHƯ KÌ VỌNG

Hình 2: Tăng trưởng lợi nhuận ròng Q3/22 theo nhóm ngành

	% vốn hóa ngành đã công bố BCTC	Tăng trưởng DT Q3/22	Tăng trưởng LN Q3/22	Đóng góp vào tăng trưởng LN toàn thị trường Q3/22	Tăng trưởng LN Q3/21	Tăng trưởng LN 9T22
Thị trường	94,7%	29,6%	17,4%		19,1%	21,4%
Vận tải	98,0%	31,0%	340,6%	4,8%	-8,7%	121,4%
Viễn thông	99,8%	19,9%	319,6%	1,9%	-60,8%	285,5%
Đồ uống	95,7%	81,0%	161,7%	1,2%	-65,9%	68,0%
Ô tô	99,9%	37,6%	157,3%	1,4%	-53,8%	31,5%
Bán lẻ	99,1%	57,7%	128,4%	1,1%	-48,4%	36,4%
Ngân hàng	100,0%	29,0%	59,2%	18,4%	15,7%	42,1%
Hàng cá nhân và gia dụng	96,8%	28,5%	52,1%	0,5%	0,4%	22,8%
Bất động sản	99,6%	10,0%	42,5%	7,2%	5,0%	-1,4%
Hóa chất	99,8%	25,3%	40,8%	1,6%	100,4%	139,9%
Y dược	94,9%	20,5%	38,1%	0,3%	4,6%	16,6%
DV tiện ích	98,3%	33,6%	34,0%	1,3%	8,3%	59,3%
Điện	99,5%	32,1%	23,9%	0,9%	62,2%	35,2%
Công nghệ	99,1%	27,2%	23,9%	0,3%	16,8%	32,7%
Xây dựng và vật liệu	95,7%	17,3%	2,4%	0,1%	-47,2%	23,9%
Công nghiệp	94,5%	24,0%	-3,5%	0,0%	-40,0%	-7,9%
Giấy và lâm nghiệp	51,9%	7,2%	-5,7%	0,0%	6,9%	-11,3%
Thực phẩm	97,1%	2,2%	-13,8%	-1,0%	5,9%	3,4%
Bảo hiểm	95,9%	17,0%	-20,9%	-0,3%	33,1%	-15,5%
Dịch vụ tài chính	95,0%	-25,8%	-68,1%	-3,0%	110,3%	-51,0%
Dầu khí	99,8%	107,3%	-79,6%	-0,9%	-21,2%	80,7%
Dịch vụ hỗ trợ	82,0%	71,3%	-79,8%	-0,3%	166,6%	16,3%
Kim loại	98,9%	-15,9%	-136,2%	-18,6%	174,5%	-73,1%
Khai khoáng	96,1%	30,9%	-168,3%	-1,1%	-26,5%	-45,8%
Du lịch và hàng không	98,8%	308,5%	-30,9%	1,2%	(*) (**)	-39,8%

(*) Ghi nhận lỗ trong Q3/2021

(**) Ghi nhận lỗ trong Q3/2022

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

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

	Q1/19	Q2/19	Q3/19	Q4/19	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22	Q3/22	%Δ biên LNG (Q3/22 sv Q2/22)
Thị trường	16%	17%	17%	18%	15%	17%	18%	18%	18%	19%	20%	19%	18%	17%	16%	-0,6%
Hàng cá nhân và gia dụng	14%	14%	13%	13%	14%	14%	15%	16%	15%	15%	13%	16%	15%	15%	14%	-1,1%
Công nghiệp	14%	14%	14%	13%	14%	14%	13%	13%	12%	13%	12%	14%	14%	15%	14%	-1,3%
Thực phẩm	25%	26%	24%	26%	25%	25%	25%	24%	23%	23%	25%	24%	24%	24%	24%	-0,2%
Xây dựng và vật liệu	14%	13%	13%	13%	15%	15%	16%	14%	15%	14%	12%	14%	17%	16%	14%	-2,2%
Viễn thông	33%	34%	34%	27%	32%	33%	35%	30%	36%	35%	37%	27%	40%	38%	43%	5,1%
DV tiện ích	22%	22%	22%	22%	20%	19%	20%	19%	19%	19%	19%	19%	20%	22%	19%	-3,0%
Y dược	23%	25%	24%	25%	27%	27%	24%	24%	26%	24%	25%	26%	28%	27%	28%	1,5%
Khai khoáng	13%	13%	10%	13%	11%	9%	10%	11%	12%	13%	11%	13%	11%	9%	5%	-4,0%
Vận tải	21%	20%	21%	22%	19%	11%	13%	13%	15%	15%	12%	15%	17%	23%	23%	0,5%
Truyền thông	24%	23%	23%	28%	27%	27%	22%	25%	22%	21%	17%	27%	25%	28%	23%	-5,1%
Hóa chất	16%	15%	17%	19%	15%	17%	17%	19%	18%	18%	23%	26%	28%	24%	23%	-1,6%
Giấy và lâm nghiệp	16%	13%	14%	17%	17%	12%	13%	17%	18%	17%	15%	15%	18%	17%	15%	-2,5%
Bất động sản	23%	32%	35%	32%	21%	24%	25%	23%	29%	35%	44%	37%	23%	20%	31%	11,0%
Bán lẻ	14%	13%	14%	14%	15%	15%	15%	15%	16%	16%	17%	15%	16%	15%	16%	0,2%
Dịch vụ hỗ trợ	12%	8%	8%	10%	8%	7%	9%	16%	15%	14%	15%	16%	26%	11%	10%	-1,4%
Du lịch và hàng không	16%	10%	14%	8%	-4%	-44%	-31%	9%	-37%	-40%	-31%	-6%	-10%	5%	3%	-2,2%
Điện	16%	16%	16%	18%	13%	14%	14%	27%	13%	14%	16%	18%	19%	18%	20%	1,6%
Đồ uống	22%	24%	24%	24%	23%	27%	27%	27%	25%	26%	22%	24%	26%	29%	26%	-3,0%
Công nghệ	26%	26%	28%	24%	27%	27%	25%	26%	25%	29%	26%	26%	29%	29%	27%	-1,4%
Dầu khí	6%	5%	5%	6%	-1%	3%	8%	9%	8%	8%	5%	7%	5%	8%	3%	-5,5%
Kim loại	8%	10%	8%	9%	12%	11%	14%	15%	17%	21%	19%	13%	14%	11%	0%	-11,3%
Ô tô	9%	10%	11%	8%	14%	14%	14%	11%	15%	14%	10%	15%	12%	14%	14%	-0,1%

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>