

Chiến lược thị trường

Tính đến ngày 07/11, 1.166 công ty niêm yết trên ba sàn chứng khoán, chiếm 98,0% vốn hóa thị trường, đã công bố KQKD Q3/23.

Kết quả kinh doanh quý 3/2023

Kết quả lợi nhuận thấp hơn kỳ vọng

- Tổng lợi nhuận (LN) ròng của các doanh nghiệp niêm yết giảm 5,5% svck trong Q3/23, ghi nhận quý giảm thứ tư liên tiếp.
- Kết quả thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi mặc dù đã cải thiện từ mức giảm 14,0% svck trong Q2/23.
- Nhiều doanh nghiệp trong danh mục theo dõi của chúng tôi công bố KQKD Q3/23 không đạt kỳ vọng. Cụ thể, có tới 46% số doanh nghiệp ghi nhận kết quả thấp hơn dự kiến trong khi chỉ có 13% doanh nghiệp vượt kỳ vọng.

KQKD Q3/23 yếu hơn kỳ vọng, tiếp tục suy giảm svck

Chúng tôi ước tính LN ròng toàn thị trường của các công ty niêm yết trên ba sàn (HOSE, HNX, UPCOM) giảm 5,5% svck, thấp hơn so với kỳ vọng về lợi nhuận phục hồi tích cực trong Q3/23. Trong số 46 công ty thuộc danh mục theo dõi đã công bố KQKD Q3/23, 46% không đạt kỳ vọng của chúng tôi, 41% theo sát dự phóng trong khi chỉ có 13% là vượt dự báo.

Sự lạc quan từ mùa KQKD Q2/23 đã không được lặp lại trong Q3/23. Do thị trường kỳ vọng cao hơn vào KQKD trong nửa cuối 2023, mùa KQKD Q3/23 đã không thể kìm lại đợt bán tháo mạnh gần đây của thị trường.

Thép và Dầu khí là những ngành đóng góp tăng trưởng hàng đầu

Ngành Thép vừa có một mùa KQKD tích cực khi nhiều doanh nghiệp sản xuất thép có kết quả khả quan Q3/23 trong khi cùng kỳ năm ngoái ghi nhận lỗ. Theo đó, tổng LN ròng ngành Thép đã tăng gấp ba lần so với Q2/23. Sự cải thiện mạnh mẽ này đến từ việc biên LN gộp tăng (+0,8 điểm % sv quý trước, +8,0 điểm % svck) nhờ chi phí đầu vào giảm. LN ròng Q3/23 của nhóm Dầu khí tăng 2.107% svck, nhờ 1) crack spread tăng do nguồn cung toàn cầu thắt chặt và căng thẳng ở Trung Đông, và 2) thị trường phân phối xăng dầu trong nước trở lại hoạt động bình thường trong 9T23.

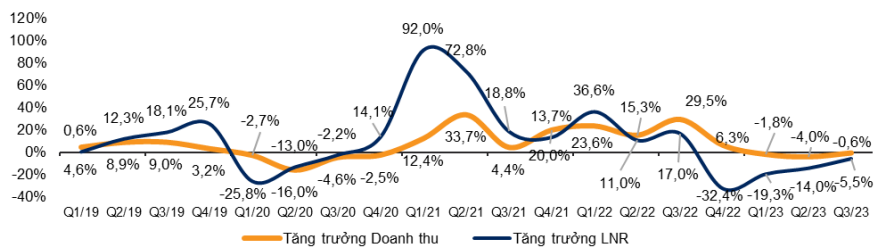
Hóa chất, Điện và Bán lẻ gây thất vọng

LN ròng trong Q3/23 của các công ty hóa chất tiếp tục xu hướng giảm trong với tăng trưởng Q2 và Q3/23 ghi nhận giảm 62,3/77,3% svck do giá phân bón giảm mạnh trong khi giá khí đốt vẫn ở mức cao. Hai công ty phân bón lớn là DPM và DCM công bố LN ròng Q3/23 đạt 64 tỷ đồng và 74 tỷ đồng, giảm đáng kể 94%/90% svck. LN ngành điện giảm mạnh 66,7% svck do: 1) các nhà máy thủy điện ghi nhận lỗ do thời tiết không thuận lợi; và 2) giá phát điện trên thị trường cạnh tranh trong Q3/23 giảm 30% svck. Các doanh nghiệp bán lẻ cũng ghi nhận mức sụt giảm LN 62,4% svck do cạnh tranh giá gay gắt giữa các công ty lớn. Tổng cộng, nhóm Hóa chất, Điện và Bán lẻ đã kéo giảm 7,1% mức tăng trưởng LN trong Q3/23 toàn thị trường.

Chi phí lãi vay cao gây áp lực lên lợi nhuận

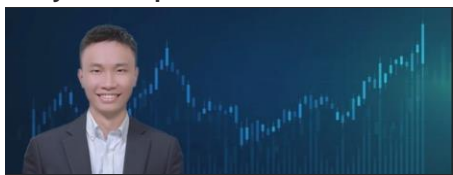
Mặc dù đạt mức cao nhất nhiều năm trong Q2/23, chi phí lãi vay đã kéo dài xu hướng đến Q3/23 khi tiếp tục tăng thêm 0,2 điểm % so với quý trước lên 6,8%. Do đó, tổng lợi nhuận hoạt động vẫn đang bị chi phí tài chính ăn mòn mặc dù NHNN đã cắt giảm lãi suất chính sách nhiều lần kể từ tháng 3 và lãi suất huy động đã trở lại mức trước Covid-19. Chúng tôi kỳ vọng chi phí lãi vay sẽ giảm trong các quý tới do các ngân hàng đã bắt đầu hạ lãi suất cho vay kể từ Q3/23.

Hình 1: Tăng trưởng doanh thu và LN ròng hàng quý svck (Q1/19-Q3/23)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO DOANH NGHIỆP

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Việt Minh Tú

Tu.nguyenminh2@vndirect.com.vn

ĐIỂM NHẤN

Lợi nhuận các nhóm cổ phiếu giảm svck trong Q3/23

Nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn giảm nhẹ hơn nhóm vốn hóa trung bình và nhỏ trong cả Q3/23 và 9T23. Tổng LN ròng Q3/23 của các công ty vốn hóa vừa và nhỏ giảm lần lượt là 14,8% và 24,6% svck.

Tuy nhiên, tổng LN Q3/23 của các công ty niêm yết trên HOSE ghi nhận mức giảm 9,0% svck, giảm nhiều hơn so với các sàn khác. Tổng LN toàn thị trường giảm nhẹ hơn so với HOSE là do BSR (không thuộc HOSE) đạt mức tăng trưởng LN ròng 581,2% svck trong Q3/23.

HPG, VJC và SSI đóng góp nhiều nhất

Tổng LN ròng trong Q3/23 của VN30 giảm 3,1% svck và giảm 3,8% so với quý trước. Trong Q3/23, 14 doanh nghiệp trong VN30 ghi nhận tăng trưởng LN ròng, dẫn đầu là PLX (+646% svck), VJC (+232% svck), SSI (+111% svck) và VRE (+66% svck). PLX ghi nhận LN tăng trưởng mạnh đạt 738 tỷ đồng (+646% svck) nhờ thoái vốn ngân hàng PGBank cũng như hưởng lợi từ việc thị trường phân phối xăng dầu trong nước đã ổn định hơn so với Q3/22. Trong quý này, VJC báo cáo kết quả ấn tượng nhờ khách du lịch quốc tế phục hồi mạnh mẽ. LN ròng Q3/23 của SSI tăng vọt 111% svck nhờ: 1) thị trường chứng khoán hồi phục từ vùng đáy Q3/22; và 2) hoạt động giao dịch mạnh mẽ trong Q3/23 thúc đẩy phí giao dịch. LN ròng của VRE tăng 66% svck nhờ ghi nhận doanh thu bán giao bất động sản tăng từ 136 tỷ đồng lên 1.304 tỷ đồng trong kỳ đến từ dự án ở Quảng Trị và Điện Biên.

LN Q3/23 của MSN và MWG giảm lần lượt 91% và 96% svck do tiêu dùng chưa phục hồi bất chấp các nỗ lực kích thích của Chính phủ. Đáng chú ý, LN ròng trong Q3/23 của VIC giảm 171% svck do công ty đã ghi nhận khoản doanh thu một lần đáng kể từ việc chuyển nhượng cổ phần công ty con trị giá 8.937 tỷ đồng trong Q3/22.

Biên LN gộp tăng nhẹ trong khi biên EBITDA không thay đổi

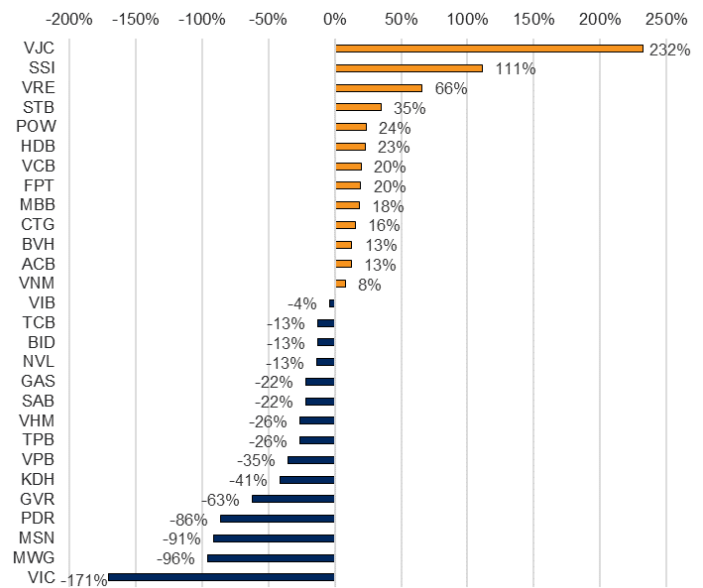
Chúng tôi ước tính biên LN gộp toàn thị trường Q3/23 tăng nhẹ 0,6 điểm % lên 17,2%, cho thấy tốc độ tăng trưởng đã chậm lại so với Q2/23. Các ngành có biên LN nhuận gộp tăng cao nhất so với Q2/23 bao gồm: Ô tô & Phụ tùng, Viễn thông, Công nghệ và Bất động sản. Trong khi đó, các ngành Giấy, Dịch vụ hỗ trợ, Tiện ích và Hóa chất ghi nhận giảm biên LN gộp.

Chi phí lãi vay tăng cao trong khi tỷ lệ đòn bẩy hạ

Chi phí lãi vay đạt 6,8% trong Q3/23, tiếp tục tăng so với Q2/23 (+0,2 điểm % sv quý trước) và cho thấy việc cắt giảm lãi suất của NHNN chưa tạo ảnh hưởng đến LN của các doanh nghiệp. Chúng tôi kỳ vọng chi phí lãi vay sẽ giảm trong những quý tới do các ngân hàng bắt đầu hạ lãi suất cho vay kể từ Q3/23. Tỷ lệ đòn bẩy đạt mức thấp kỷ lục 60,7% trong Q3/23, thấp hơn 0,3 điểm % so với quý trước do các công ty đều tập trung vào trả nợ.

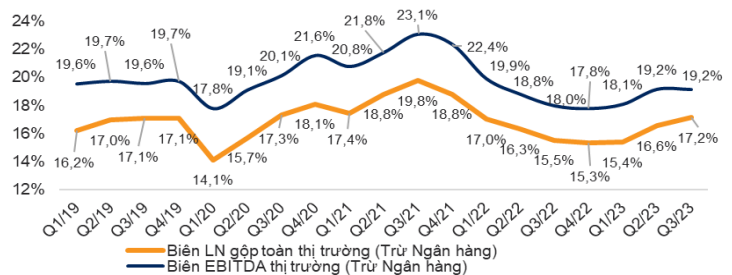
	Tăng trưởng DT Q3/23	Tăng trưởng DT Q3/22	Tăng trưởng LNR Q3/23	Tăng trưởng LNR Q3/22	Tăng trưởng LNR 9T23	Tăng trưởng LNR Q2/23
Toàn thị trường	-0,6%	29,5%	-5,5%	17,0%	-13,2%	-14,0%
HOSE	-0,5%	28,8%	-9,0%	14,9%	-10,3%	-3,0%
VN30	6,7%	25,1%	-3,1%	14,1%	-3,3%	2,5%
Vốn hóa lớn	4,2%	32,3%	-3,2%	24,0%	-8,8%	-9,7%
Vốn hóa vừa	-8,6%	26,5%	-14,8%	-11,9%	-31,0%	-30,7%
Vốn hóa nhỏ	-6,8%	23,8%	-24,6%	-6,2%	-40,1%	-60,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO DOANH NGHIỆP

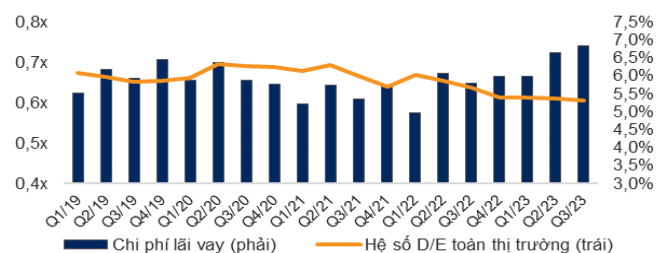


*Biểu đồ không bao gồm PLX và HPG

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Kết quả lợi nhuận thấp hơn kỳ vọng

Hình 2: Tăng trưởng LN ròng Q3/23 theo nhóm ngành (% svck)

	% vốn hóa ngành đã công bố BCTC	Tăng trưởng DT Q3/23	Tăng trưởng LNR Q3/23	Đóng góp vào tăng trưởng LN toàn thị trường Q3/23	Tăng trưởng LNR Q3/22	Tăng trưởng LNR 9T23
Thị trường	98.0%	-0.6%	-5.5%		17.0%	-13.2%
Kim loại	99.8%	15.3%	(**) NA	6.0%	-135.9%	-70.0%
Dầu khí	99.9%	-4.6%	(*) 2107%	4.1%	-79.7%	-22.5%
Dịch vụ tài chính	95.5%	28.3%	169.7%	2.0%	-68.9%	34.1%
Công nghiệp	99.0%	-1.7%	57.0%	0.2%	-10.4%	-8.2%
Bảo hiểm	100.0%	1.0%	34.2%	0.3%	-38.3%	41.4%
Dịch vụ hỗ trợ	86.2%	13.1%	17.9%	0.0%	-79.5%	-63.3%
Công nghệ	99.5%	5.6%	17.1%	0.3%	22.4%	7.2%
Ngân hàng	100.0%	-0.2%	-1.6%	-0.7%	54.4%	-1.5%
Thực phẩm	96.3%	2.4%	-1.6%	-0.1%	-12.8%	-11.2%
Xây dựng và vật liệu	98.5%	-10.0%	-2.1%	0.0%	-1.5%	-53.6%
Vận tải	99.5%	-4.0%	-7.7%	-0.4%	308.5%	3.6%
Y dược	97.8%	-4.7%	-10.6%	-0.1%	38.3%	19.8%
Du lịch và hàng không	99.5%	15.4%	(**) NA	0.4%	-34.7%	-59.2%
Viễn thông	99.8%	12.4%	-17.7%	-0.4%	319.6%	-61.0%
Ô tô	99.9%	-13.6%	-18.7%	-0.4%	157.3%	-10.2%
DV tiện ích	99.5%	-7.0%	-19.1%	-0.8%	34.0%	-17.5%
Đồ uống	99.4%	-10.9%	-22.8%	-0.4%	147.0%	-23.8%
Bất động sản	99.3%	29.2%	-39.1%	-8.3%	42.7%	-1.9%
Giấy và lâm nghiệp	87.3%	-3.7%	-44.2%	-0.1%	65.0%	-34.1%
Hàng cá nhân và gia dụng	98.0%	-7.8%	-53.6%	-0.6%	47.2%	-54.2%
Bán lẻ	99.5%	-6.4%	-62.4%	-1.0%	129.5%	-68.4%
Điện	97.5%	-15.9%	-67.7%	-2.5%	23.9%	-34.3%
Hóa chất	99.7%	-1.5%	-77.3%	-3.6%	41.7%	-70.4%
Khai khoáng	97.6%	18.7%	(**) NA	0.4%	-170.0%	-66.0%
Bất động sản (loại trừ VHM)		14.7%	-61.5%			

(*) Bỏ cột so sánh của Dầu khí

(**) Ghi nhận lỗ trong Q3/22

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

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

	Q4/21	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	Q1/23	Q2/23	Q3/23	điểm % thay đổi biên LNG (Q3/23 sv Q2/23)
Thị trường	18,8%	17,0%	16,3%	15,5%	15,3%	15,4%	16,6%	17,2%	0,6%
Hàng cá nhân và gia dụng	15,8%	14,8%	15,3%	14,3%	13,2%	13,2%	12,0%	13,7%	1,7%
Công nghiệp	13,9%	14,3%	15,2%	13,5%	12,7%	14,2%	15,0%	14,1%	-0,9%
Thực phẩm	24,2%	24,7%	24,0%	23,8%	22,2%	22,0%	23,6%	24,4%	0,7%
Xây dựng và vật liệu	13,8%	16,9%	15,7%	13,4%	11,0%	15,0%	14,4%	14,0%	-0,4%
Viễn thông	26,8%	39,9%	38,1%	43,2%	36,9%	39,6%	37,2%	40,2%	3,0%
DV tiện ích	19,1%	19,9%	22,0%	19,2%	22,6%	23,2%	19,5%	18,4%	-1,1%
Y dược	25,7%	28,0%	26,6%	28,0%	25,9%	28,9%	26,9%	27,7%	0,8%
Khai khoáng	13,0%	11,1%	9,4%	5,4%	7,1%	8,0%	6,7%	6,6%	-0,2%
Vận tải	14,6%	17,1%	22,6%	23,2%	19,6%	24,0%	23,9%	24,5%	0,5%
Truyền thông	26,8%	25,3%	27,9%	22,4%	27,0%	23,2%	23,7%	21,0%	-2,6%
Hóa chất	25,6%	28,1%	24,1%	22,5%	20,6%	15,2%	14,0%	12,6%	-1,4%
Giấy và lâm nghiệp	15,3%	18,1%	17,4%	14,9%	14,5%	14,8%	16,8%	12,9%	-3,9%
Bất động sản	36,8%	23,4%	20,4%	31,6%	34,2%	21,6%	30,9%	33,2%	2,4%
Bán lẻ	14,5%	15,7%	15,4%	15,5%	16,9%	14,5%	13,9%	14,2%	0,3%
Dịch vụ hỗ trợ	16,1%	26,3%	10,4%	10,1%	7,3%	6,7%	11,4%	8,7%	-2,7%
Du lịch và hàng không	-5,7%	-9,7%	5,1%	2,9%	-12,9%	9,0%	5,1%	7,1%	2,0%
Điện	18,0%	19,0%	18,0%	19,6%	16,2%	15,6%	12,6%	12,9%	0,3%
Đồ uống	24,2%	25,9%	28,9%	25,9%	23,7%	24,7%	25,5%	25,0%	-0,5%
Công nghệ	25,8%	28,7%	28,6%	27,3%	28,1%	30,0%	28,5%	31,1%	2,6%
Dầu khí	6,9%	5,1%	8,2%	2,7%	5,2%	5,5%	5,3%	6,6%	1,3%
Kim loại	12,9%	13,5%	11,4%	0,2%	-1,4%	5,6%	7,4%	8,2%	0,8%
Ô tô	14,5%	12,4%	14,1%	14,0%	11,6%	10,4%	11,1%	14,6%	3,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, 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.

Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Nguyễn Việt Minh Tú – Chuyên viên Phân tích

Email: tu.nguyenminh2@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>