

FiinPro Digest #8:

Chứng khoán Việt Nam hiện đắt hay rẻ trong điều kiện bình thường mới?

Ngày phát hành: 10 tháng 6 năm 2021
Soạn lập bởi: Nhóm Phân tích Dữ liệu
Khối Dịch vụ Thông tin Tài chính, FiinGroup



Thông tin liên hệ

Nhóm phân tích

Đỗ Thị Hồng Vân

Trưởng nhóm Phân tích Dữ liệu
Khối Dịch vụ Thông tin Tài chính
Email: van.do@fiingroup.vn

Đỗ Thị Quỳnh Liên

Chuyên viên Phân tích Dữ liệu
Ngành Tài chính Ngân hàng
Khối Dịch vụ Thông tin Tài chính
Email: lien.do@fiingroup.vn

Nguyễn Hữu Quý

Chuyên viên Phân tích Dữ liệu
Ngành Doanh nghiệp Phi tài chính
Khối Dịch vụ Thông tin Tài chính
Email: quy.nguyen@fiingroup.vn

Giám sát Chất lượng

Nguyễn Quang Thuân, FCCA

Tổng Giám đốc, Head of Data Analytics
Email: thuan.nguyen@fiingroup.vn

Trương Minh Trang

Giám đốc Điều hành cấp cao
Khối Dịch vụ Thông tin Tài chính
Email: trang.truong@fiingroup.vn

Dịch vụ Khách hàng

Lê Nguyễn Mai Trang

Chuyên viên dịch vụ Khách hàng
M: +84 936 919 885
T: +84 24 3562 6962 (ext.: 103)
Email: trang.lenguyen@fiingroup.vn

© 2021 Thông báo Bản quyền của Công ty Cổ phần FiinGroup

Bản quyền đã được đăng ký. Tất cả các thông tin và số liệu trong Báo cáo này là tài sản thuộc bản quyền của FiinGroup, và do đó không thể toàn bộ hoặc một phần thông tin hoặc dữ liệu nào có thể được tái bản, trích xuất, phân phối lại hoặc bán lại; hoặc được sử dụng với bất kỳ hình thức nào dù là qua ảnh chụp, ghi chép hoặc ghi âm lại hoặc dưới bất kỳ hình thức lưu trữ thông tin nào, dưới bất kỳ hình thức nào mà không có sự chấp thuận bằng văn bản của FiinGroup.

Mục lục

Nội dung	trang
Thư giới thiệu	4
Điểm nhấn chính	5 - 7
Phần 1: TTCK Việt Nam hiện đang đắt hay rẻ?	8 - 12
Phần 2: Triển vọng Tăng trưởng Lợi nhuận 2021 và 2022	13 - 18
Phần 3: Chất lượng Lợi nhuận của khối Doanh nghiệp	19
3.1. Tổng quan	20 - 22
3.2. Ngành Bất động sản dân cư	23
3.3. Ngành Thép	24
3.4. Ngành Phân bón	24
3.5. Ngành Dầu khí	25
3.6. Ngành khác	26 - 28

Nội dung	trang
Phần 4: Hiệu quả Hoạt động của Khối Ngân hàng	29
4.1. Lợi nhuận và Cấu trúc Thu nhập	30 - 34
4.2. Chất lượng Tài sản	35 - 38
4.3. Hiệu quả Hoạt động	39
4.4. Cân đối vốn và Thanh khoản	40 - 41
Phụ lục	42 - 50
Lưu ý Quan trọng về Dữ liệu	51
Tìm đọc Báo cáo FiinPro Digest trước	52
Giới thiệu về FiinGroup	53 - 57
Điều khoản Bản quyền và Miễn trách	58

Thư giới thiệu

Kính gửi Quý khách hàng,

Chúng tôi hân hạnh gửi đến Quý khách hàng **Báo cáo FiinPro Digest #8** của FiinGroup được phát hành hôm nay, ngày 10/6//2021.

Thị trường chứng khoán thực sự sôi động trong hai tháng gần đây. VN-Index lần lượt vượt các ngưỡng cả về kỹ thuật và tâm lý ở mức 1.100 và gần đây nhất là 1.350 sau khi chứng kiến sự gia tăng mạnh mẽ của dòng tiền mới nhất từ nhà đầu tư cá nhân trong nước trong khi khối ngoại vẫn bán ròng mạnh mẽ và lãnh đạo doanh nghiệp đẩy mạnh bán ròng cổ phiếu của họ cũng như thông qua dự kiến phát hành cổ phiếu nhằm huy động vốn trong bối cảnh sôi động của TTCK.

Nhiều ý kiến gửi đến chúng tôi đặt câu hỏi về sự “hợp lý” hay “phi lý” của diễn biến hiện nay khi cổ phiếu nhiều ngành đã tăng trưởng rất mạnh trong thời gian qua và gần đây nhất là ngân hàng và chứng khoán. Chúng tôi, với vai trò là đơn vị chuyên về cung cấp dữ liệu và thông tin, mong muốn đưa ra một góc nhìn dựa trên dữ liệu nhằm cung cấp thông tin độc lập, khách quan và kịp thời với mong muốn có thể hỗ trợ khách hàng trong hoạt động quản lý đầu tư và quản trị danh mục của mình.

Ở ấn bản trước (FiinPro Digest #7 phát hành ngày 19/3//2021), số liệu của chúng tôi đã chỉ ra rằng lợi nhuận doanh nghiệp khẳng định một chu kỳ tăng trưởng mới. Trong báo cáo này, chúng tôi muốn hỗ trợ quý khách hàng có một góc nhìn xa hơn: không chỉ cả năm 2021 với số liệu cập nhật mà cả triển vọng 2022, dựa trên các số liệu từ kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp và số liệu dự báo của giới phân tích chứng khoán mà chúng tôi tổng hợp được.

Cũng như các báo cáo trước, FiinPro Digest #8 tập trung vào phân tích dữ liệu tài chính để đưa ra các nhận định và phát hiện với bằng chứng dữ liệu cụ thể nhằm cung cấp góc nhìn độc lập và chuyên sâu về các vấn đề liên quan đến tài chính và chứng khoán.

Báo cáo này nằm trong chuỗi báo cáo phân tích dữ liệu nhằm phục vụ các khách hàng thuê bao các hệ thống dữ liệu của FiinGroup bao gồm FiinPro, FiinTrade và FiinGate cũng như các khách hàng thuê bao dịch vụ phân tích khác.

Báo cáo này được soạn lập bởi nhóm Phân tích Dữ liệu thuộc khối dịch vụ Thông tin Tài chính của FiinGroup. Chúng tôi cam kết đảm bảo tính độc lập và khách quan trong việc đưa ra các ý kiến, nhận định cũng như phân tích về ngành và cả các cổ phiếu cụ thể qua việc duy trì một chính sách kiểm soát chặt chẽ các mâu thuẫn lợi ích có thể phát sinh trong việc cung cấp dịch vụ nói chung và các phân tích nhận định nói riêng.

Chúng tôi hi vọng rằng báo cáo không chỉ hỗ trợ giới phân tích chứng khoán cho các định chế đầu tư, nhà đầu tư cá nhân mà còn giúp ích cho các ngân hàng và cơ quan quản lý trong việc đưa ra các biện pháp hoặc chính sách hỗ trợ giảm thiểu những tác động của dịch bệnh đến các ngành và lĩnh vực khác nhau.

Trong báo cáo này, hầu hết dữ liệu chúng tôi khai thác từ hệ thống cơ sở dữ liệu FiinPro Platform hiện đang được cung cấp trên thị trường.

Chúng tôi rất mong nhận được ý kiến đóng góp và phản hồi của Quý khách hàng về báo cáo này. Quý khách hàng muốn có thêm thông tin vui lòng liên hệ với đầu mối dịch vụ của chúng tôi hoặc email tới info@fiingroup.vn.

Happy Investing!



Trương Minh Trang
Giám đốc Điều hành Cấp cao
Khối Dịch vụ Thông tin Tài chính

Điểm nhấn chính

CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM HIỆN ĐẮT HAY RẺ?

- P/E hiện ở mức 18,6x và P/E tương lai (forward) ở mức 17,8x dựa trên dự báo tăng trưởng LNST 20,7% của khối Doanh nghiệp phi tài chính và 23,8% của các ngân hàng cho năm 2021 và mức 33,4% nói chung cho cả năm 2022.
- Mặc dù đã tăng mạnh gần đây, TTCK Việt Nam vẫn có mức định giá rất hấp dẫn về trung hạn trong mối tương quan với triển vọng lợi nhuận 2021 và 2022 tới đây. Nhìn rộng hơn, chúng tôi cho rằng mức định giá P/E chưa ở mức quá cao trong bối cảnh tiền rẻ và dư thừa cung tiền, nhu cầu đầu tư tăng cao của người dân như cứu cánh làm giàu.
- Nhiều ý kiến cho rằng thị trường đang ở giai đoạn bùng nổ giai đoạn đầu 2007 và sau đó bước vào giai đoạn khủng hoảng và thoái trào sau đó đến tận 2015. Chúng tôi có rà soát và các chỉ số định giá cũng như bối cảnh thị trường thì chưa cho thấy điều đó ngoại trừ các yếu tố “bùng nổ” về sự tham gia của nhà đầu tư cá nhân và dòng tiền mới.
- Mức định giá hiện nay của VN-Index không chỉ được hỗ trợ bởi mức định giá trên cơ sở tương quan triển vọng tăng trưởng cao về lợi nhuận mà còn về quy mô và độ sâu của thị trường mà còn thấp hơn rất nhiều so với giai đoạn 2007 khi mà ở thời điểm đó P/E ở mức 31,4x và P/B lên tới 8,9x tại thời điểm cuối Q1-2007. Riêng cổ phiếu ngân hàng lúc đó với 2 ngân hàng niêm yết, có định giá P/E chỉ ở mức 21x nhưng P/B lên tới 9,6x trong khi hiện nay 27 ngân hàng niêm yết tại thời điểm hiện tại có P/E chỉ 15,5x và P/B ở mức 2,6x. So sánh này có phần khập khiễng nhưng chúng tôi muốn chỉ ra rằng thị trường chưa ở mức định giá quá phi lý như cách đây 15 năm.
- Trong tương quan với các thị trường cả mới nổi và cận biên trong khu vực, VN-Index được định giá hấp dẫn hơn về mặt định giá lợi nhuận mặc dù có đắt hơn ở góc độ tương quan với giá trị sổ sách.

NGÀNH NÀO CÒN DƯ ĐỊA TĂNG VỀ TIỀM NĂNG ĐỊNH GIÁ?

- Mặc dù VN-Index đã tăng mạnh trong một tháng qua nhưng chúng tôi vẫn nhận thấy một số ngành còn dư địa tăng giá nếu dựa trên tiềm năng định giá bao gồm Bảo hiểm, Bất động sản và Bán lẻ.
 - Bảo hiểm: Cổ phiếu ngành Bảo hiểm đã giảm 3,0% kể từ đầu năm nay và chỉ tăng 27,2% trong vòng 1 năm qua cho dù đây là ngành có lợi nhuận năm 2020 tăng trưởng tốt (+25%) bất chấp ảnh hưởng của dịch Covid-19. Định giá P/B của ngành đang ở mức 1,5x, tương đương với P/B forward 2021 nhưng thấp hơn so với mức trung bình 3 năm (2,2x).
 - Bất động sản: Bất động sản dân cư được dự báo tiếp tục tăng trưởng ấn tượng năm 2021 và 2022. Cổ phiếu BĐS đã tăng 26,6% kể từ đầu năm, nhưng định giá chung của ngành BĐS vẫn khá hấp dẫn. Hệ số định giá P/E của ngành năm 2021 được dự báo ở mức 20,4x, thấp hơn so với mức trung bình 3 năm (24,8x) và mức định giá hiện tại (22,2x). Hiện P/B ngành đang ở mức 3,2x, thấp hơn so với mức trung bình 3 năm (5,7x).
 - Bán lẻ: Giá cổ phiếu Bán lẻ đã tăng 22,8% từ đầu năm 2021. Năm 2021, dự kiến doanh thu tăng trưởng 16,1% và LNST tăng 32,2%. Cổ phiếu ngành Bán lẻ hiện có định giá P/E ở mức 17,9x, vẫn hấp dẫn nếu so với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận 2021 dù đã cao hơn so với mức trung bình 3 năm.
- Một số ngành đã được định giá quá cao so với triển vọng lợi nhuận tương lai và cả bình quân mặt bằng định giá ba năm qua như Công nghệ Thông tin, Dầu khí, Hóa chất, Hàng & Dịch vụ Công nghiệp và Du lịch & Giải trí.

Điểm nhấn chính (tiếp theo)

CHẤT LƯỢNG TĂNG TRƯỞNG CỦA KHỐI DOANH NGHIỆP RA SAO?

- LNST của khối doanh nghiệp phi tài chính tăng tới 140,6% trong Q1-2021 so với cùng kỳ năm ngoái (trong mặt bằng thấp do ảnh hưởng của dịch Covid-19).
- Điểm đáng lưu ý là so với quý liền kề thì Doanh thu giảm 9,8% và LNST giảm 23,5%. Một phần do yếu tố mùa vụ nhưng cũng là yếu tố quý khách hàng nên theo dõi tiếp tục trong quý 2 này và các quý tiếp theo.
- Điểm tích cực là các chỉ số phản ánh chất lượng tăng trưởng lợi nhuận như Lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT) và Lợi nhuận trước thuế, khấu hao và lãi vay (EBITDA) tăng lần lượt 62,2% và 23,9% trong Q1-2021 so với cùng kỳ. Đây là quý đầu tiên tăng trưởng đối với EBIT và EBITDA kể từ khi dịch Covid-19 bùng phát ở Việt Nam (đầu tháng 3/2020).
- Điều này cho thấy hoạt động kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp đã hồi phục và đóng góp phần lớn vào mức tăng trưởng mạnh mẽ của lợi nhuận kế toán, thay vì đến từ thu nhập tài chính như các quý trước đây.

RIỀNG CỔ PHIẾU NGÂN HÀNG TRIỂN VỌNG RA SAO?

- Cổ phiếu ngân hàng nói chung tăng 34,4% từ đầu năm 2021 và nhiều cổ phiếu đã tăng gấp đôi trong vòng 3 tháng qua trên nền dự báo tăng trưởng LNST 23,8% trong năm 2021. Với mặt bằng giá này, cổ phiếu ngân hàng đang được định giá ở mức 2,5x Giá trị Sổ sách và 17,1x lợi nhuận dự báo cả năm 2021.
- Nhìn ra hơn 2022 thì các ngân hàng và giới phân tích vẫn duy trì dự báo tăng trưởng cao với LNST ở mức 33,8% của 12 ngân hàng được giới phân tích dự báo trong hai tháng gần đây mà chúng tôi có dữ liệu. Số liệu này có lẽ là cao bất ngờ với nhiều nhà đầu tư. Chúng tôi có chỉ ra một số yếu tố cần theo dõi trong báo cáo này do tính nhạy cảm về lợi nhuận của các ngân hàng với nhiều yếu tố vĩ mô và chính sách liên quan.

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG NGÀNH NGÂN HÀNG

- Lợi nhuận của ngành ngân hàng tăng trưởng rất tốt bất chấp Covid-19. Tổng thu nhập hoạt động Q1-2021 tăng 28,4% so với cùng kỳ năm trước mặc dù có giảm nhẹ 1,2% so với Q4-2020 nhờ tăng trưởng cả thu nhập lãi thuần và thu nhập dịch vụ (thanh toán và bán chéo bảo hiểm)..
- Nợ xấu (NPL) và Nợ cần chú ý (SML) bắt đầu tăng so với quý trước và hiện ở mức tương ứng 1,41% và 1,12% vào cuối Q1-2020.
- Tuy nhiên, vấn đề là tín dụng cá nhân, thường là nguồn thu tín dụng lớn và đóng góp lớn vào NIM của các ngân hàng trong thời gian qua, đã có dấu hiệu chững lại và chỉ ngang bằng với tín dụng doanh nghiệp.
- Một số ý kiến cho rằng ngành ngân hàng tiềm ẩn rủi ro khi lợi nhuận và chất lượng nợ chưa được phản ánh đúng thực chất do ảnh hưởng của Thông tư 01 và sau này là Thông tư 03 (sửa đổi Thông tư 01), chúng tôi đánh giá rủi ro đó không đáng lo ngại với các lý do chính:
 - Dư nợ cho vay cá nhân của các ngân hàng chiếm tỷ trọng lớn, dẫn đến rủi ro tín dụng được phân tán, mặc dù dịch bệnh có thể làm ảnh hưởng đến thu nhập của một bộ phận khách hàng nhất định. Hơn nữa, các ngành bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch Covid-19 đều có tỷ trọng nhỏ trong tổng cơ cấu dư nợ theo ngành.
 - Sau khi tăng mạnh trong Q4-2020, tỷ lệ dự phòng rủi ro trên nợ xấu và nợ cần chú ý tiếp tục tăng. Như vậy, các ngân hàng đã mạnh tay hơn trong việc trích lập để chuẩn bị bộ đệm lớn hơn dự phòng rủi ro có thể xảy ra. Mặt khác, một phần quỹ trích lập có thể được hoàn nhập, góp phần vào lợi nhuận tương lai.
 - Hiệu quả hoạt động của ngành ngân hàng tiếp tục được cải thiện cùng với quá trình chuyển đổi số mạnh mẽ. Tỷ lệ chi phí hoạt động trên thu nhập (CIR) liên tục giảm qua các năm và tiếp tục giảm xuống mức thấp kỷ lục trong Q1-2021.

Điểm nhấn chính (tiếp theo)

CỔ PHIẾU CHỨNG KHOÁN CÒN HẤP DẪN KHÔNG?

- Cổ phiếu của các CTCK niêm yết đã tăng 58,8% kể từ đầu năm, cho thấy triển vọng lợi nhuận của năm 2021 (dự báo tăng 21%) đã được phản ánh vào giá cổ phiếu và đưa cổ phiếu chứng khoán lên một mặt bằng định giá mới (P/B ở mức 2,1x, cao hơn gần gấp đôi so với P/B trung bình 3 năm ở mức 1,2x).
- Tuy nhiên, nhìn xa hơn về ngành này thì chúng tôi vẫn cho rằng cổ phiếu chứng khoán có thể duy trì được sức hấp dẫn do P/B tương lai (forward) 2021 hiện ở mức 1,4x với mức tăng trưởng lợi nhuận khả quan trong năm 2021 này. Chúng tôi có khảo sát sơ bộ thì kế hoạch năm 2021 được một số công ty chứng khoán lớn xây dựng dựa trên giả định thanh khoản bình quân ngày ở mức thấp hơn khá nhiều so với mức xung quanh 20 ngàn tỷ đồng/ phiên như hiện nay.
- Việc tăng giá cổ phiếu chứng khoán trong thời gian qua chủ yếu diễn ra ở các công ty nhỏ và tăng bằng lần kể từ đầu năm đến nay trong khi nhóm cổ phiếu lớn hơn bao gồm SSI, VCI, HCM nằm trong top thị phần và có nền tảng cơ bản tốt vẫn có mức tăng giá thấp hơn so với mặt bằng chung.
- Theo chúng tôi, sự hấp dẫn của nhóm cổ phiếu chứng khoán vẫn được duy trì hoặc cải thiện hơn nữa nếu các CTCK thực hiện thành công các đợt phát hành huy động vốn cổ phần và qua đó tăng quy mô vốn cho vay margin cũng như tiếp tục hưởng lợi từ quy mô thanh khoản của thị trường hiện nay.
- Chúng tôi cho rằng các cổ phiếu có tỷ lệ đóng góp thu nhập từ hoạt động môi giới cao, năng lực vốn đủ lớn để gia tăng dư nợ và lợi nhuận từ cho vay ký quỹ và mức định giá tương lai thấp hơn đáng kể so với mức định giá gần nhất sẽ là các cổ phiếu có dư địa tăng trưởng trong nửa cuối 2021 này và thậm chí các năm tiếp theo. Trên cơ sở đó, chúng tôi cho rằng HCM, SSI và VND vẫn có tiềm năng về định giá để được thị trường chú ý (xem chi tiết Trang 28).

RỦI RO NÀO CẦN THEO DÕI?

Rủi ro với thị trường chứng khoán thì có rất nhiều mà chúng tôi không thể đề cập hết trong khuôn khổ của chủ đề của báo cáo này. Riêng trong mối tương quan với triển vọng lợi nhuận thì chúng tôi muốn lưu ý nhà đầu tư hai rủi ro chính sau:

- **Rủi ro pha loãng:** Việc tăng vốn và phát hành của các DNNY hiện lên tới 102,6 nghìn tỷ đồng cho cả năm 2021 (bao gồm cả đã và dự kiến thực hiện). Việc phát hành này sẽ làm cho yếu tố rủi ro pha loãng tăng cao. Cụ thể là việc tăng số lượng nguồn cung cổ phiếu do phát hành sẽ làm tăng số cổ phiếu lưu hành trong khi lợi nhuận tạo ra từ nguồn vốn đó chưa tăng kịp tương ứng sau ngày chốt quyền. Điều này sẽ dẫn đến làm giảm tính hấp dẫn của các chỉ số định giá theo lợi nhuận của các doanh nghiệp phát hành trong ngắn hạn. Yếu tố này rất đáng theo dõi như các bản tin chúng tôi đã cập nhật cho khách hàng bởi trong bối cảnh các cổ đông nội bộ có xu hướng bán ra cổ phiếu mạnh thì nguồn cung cổ phiếu tăng lên. Việc hấp thụ dòng tiền này ra sao bởi các nhà đầu tư cá nhân sẽ là yếu tố rủi ro đến xu hướng chung của thị trường mà theo chúng tôi quý khách hàng cần theo dõi chung và với từng cổ phiếu cụ thể mà quý khách hàng quan tâm.
- **Mặt bằng định giá chung lệ thuộc vào triển vọng lợi nhuận ngân hàng:** Các ngân hàng đóng góp tới 43% cơ cấu lợi nhuận năm 2021 toàn thị trường trong các tính toán về định giá trong tương lai và đánh giá tính hấp dẫn nói chung. Câu chuyện tăng trưởng lợi nhuận của ngân hàng có độ tin cậy thấp hơn so với khối phi tài chính do khả năng thay đổi của các quy định pháp lý liên quan đến trích lập dự phòng, độ nhạy cao hơn với các yếu tố vĩ mô như mặt bằng lãi suất, và khả năng tiếp tục duy trì tăng trưởng lợi nhuận từ hoạt động dịch vụ nhất là bán chéo bảo hiểm sẽ là yếu tố quan trọng để nhà đầu tư cần theo dõi và đánh giá ảnh hưởng đến tâm lý thị trường nói chung và đến các chỉ số nền tảng này của thị trường.

Phần 1:

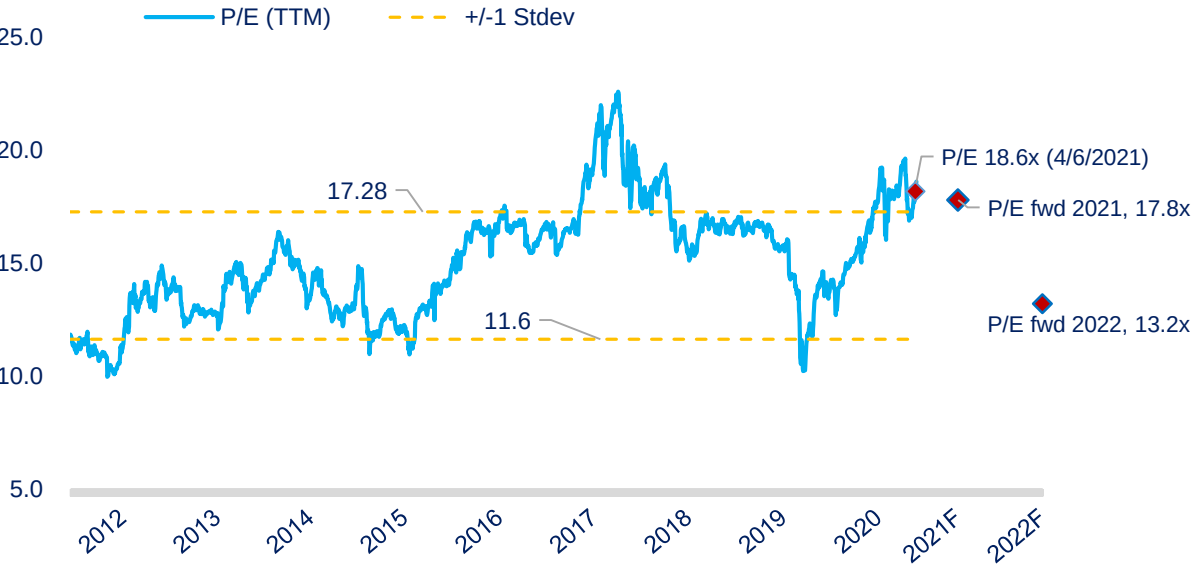
**TTCK Việt Nam hiện tại
đắt hay rẻ?**



FiinGroup
ENLIGHTEN THE MARKET

Mặc dù đã tăng mạnh gần đây, TTCK Việt Nam vẫn có mức định giá hấp dẫn

Biểu đồ 1: Chỉ số định giá P/E của VN-Index 10 năm qua, 2011 - 2021



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Dữ liệu được cập nhật đến ngày 4/6/2021

Chỉ số PEG (Price/Earnings-to-Growth) trong xem xét định giá cổ phiếu:

- Khi đánh giá một cổ phiếu hay một thị trường có định giá đắt hay rẻ thì có nhiều phương pháp, nhưng phổ biến cho thị trường nhất vẫn là so sánh tương đồng (với cổ phiếu cùng ngành, hoặc trong trường hợp này là các TTCK Khu vực) hoặc đánh giá trong tương quan với tăng trưởng lợi nhuận qua chỉ số PEG (Price/Earnings-to-Growth). Tăng trưởng lợi nhuận ở đây tính là đơn vị %. Khi $PEG < 1$ thì thị trường được xem là "rẻ" hay nói cách khác là hấp dẫn về định giá. Còn $PEG > 1$ thì ngược lại là "đắt"!
- Ví dụ một cổ phiếu với P/E ở mức 50x thì phải kỳ vọng cổ phiếu này tăng trưởng thu nhập trên cổ phiếu (EPS) trên 50% năm tới thì mới coi là hấp dẫn ($PEG = 50/50 = 1$)! Còn P/E của nó 10x thôi nhưng EPS tăng có 5% thì PEG là 2x (10 chia cho 5) thì lại vẫn là đắt.

So với lịch sử định giá 10 năm qua:

- VN-Index hiện được định giá P/E ở mức 18,6x lợi nhuận trượt 4 quý gần nhất đến hết quý 1 năm 2021 và P/B ở mức 2,8x. Mặc dù VN-Index đã phá ngưỡng 1.100 vào 31/12/2020 và gần đây là 1.350 vào ngày 3/6/2021 nhưng xét trên chiều dài lịch sử 10 năm qua, đây là mức định giá vẫn chưa quá cao so với trung bình 1 lần độ lệch chuẩn của chỉ số định giá này trong vòng 10 năm qua (xem Biểu đồ 1).

So với lợi nhuận dự báo cả năm 2021:

- Ngoài ra, chúng tôi tính toán P/E forward/dự báo (dựa trên vốn hóa hiện nay và chia cho lợi nhuận cả năm 2021) thì P/E forward ở mức 17,8x và P/B ở mức 2,1x. Tính toán này dựa trên số liệu dự báo lợi nhuận sau thuế của Doanh nghiệp dự kiến tăng 20,7% và khối Ngân hàng thì 23,8%. Chúng tôi chưa xem xét yếu tố pha loãng lợi nhuận trên cổ phiếu do ảnh hưởng của việc phát hành vốn mới của doanh nghiệp trong 2021.
- Với số liệu dự báo này, PEG (chỉ số đánh giá tương quan giữa P/E hiện tại của thị trường và tăng trưởng lợi nhuận năm tiếp theo) cũng ở mức được xem là khá hấp dẫn. Với $P/E = 18,6$ (xem Biểu đồ 1) và số liệu tăng trưởng lợi nhuận sau thuế năm 2021 ở mức 20,7% thì PEG của VN-Index hiện ở mức $18,6/20,7 = 0,89$.

So với các kênh tài sản khác:

- Như chúng tôi đã thực hiện so sánh trong các ấn bản Digest trước, lợi tức (Earnings Yield) bình quân của VN-Index hiện nay đang ở mức 5,4% (tính ngược của hệ số $P/E = 1/18,6$). Đây là mức cao hơn rất nhiều so với lãi suất trái phiếu chính phủ nhưng ở mức khá tương đồng với lãi suất gửi tiết kiệm kỳ hạn 12 tháng. Dĩ nhiên, mức lợi tức này thấp hơn khá nhiều so với lãi suất danh nghĩa khi đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp (khoảng 9-12%) và các sản phẩm thu nhập cố định của các tổ chức tín dụng như chứng chỉ tiền gửi (ở mức 8-10%) với cùng kỳ hạn.

Trong cả tương quan với triển vọng lợi nhuận năm sau 2022

Bảng 1: Chỉ số định giá VN-Index hiện nay so với thời điểm “bùng nổ” TTCK năm 2007

Tiêu chí	Đơn vị	Q1-2007	Q2-2021
VN-Index (cao nhất)		1,170.67	1,374.05
P/E	<i>lần</i>	31.4	18.6
P/B	<i>lần</i>	8.9	2.8
GT vốn hóa	<i>nghìn tỷ VNĐ</i>	360	5,097
% GDP	<i>%</i>	43%	81%
SL DNNY		140	397
KL cổ phiếu niêm yết	<i>tỷ CP</i>	2.9	103.8
GTGD bình quân/ngày	<i>tỷ VNĐ</i>	1,174.0	18,015.0
SL tài khoản chứng khoán	<i>nghìn TK</i>	349.4	3,200.0

Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Dữ liệu chỉ tính trên sàn HOSE (cập nhật đến ngày 4/6/2021)

Và so với triển vọng lợi nhuận năm tới 2022

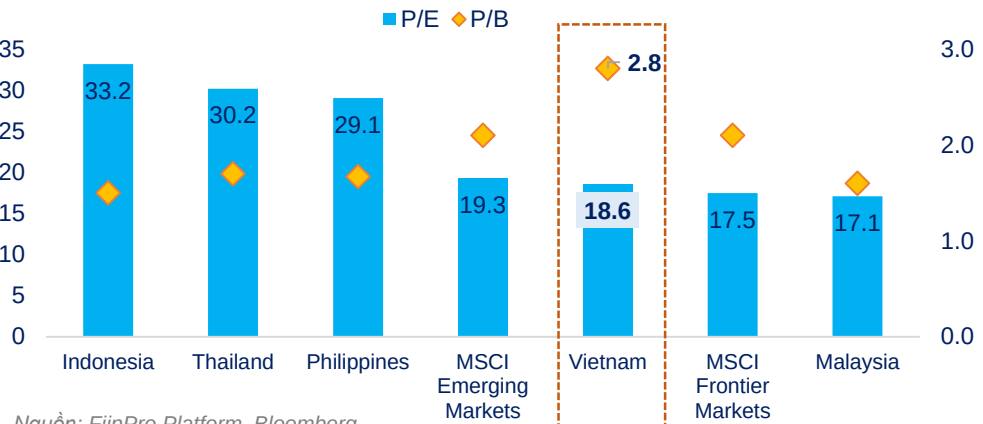
- Chúng tôi cũng đã nỗ lực tính toán dự báo tăng trưởng lợi nhuận năm 2022 của các DNNY và theo đó, tăng trưởng LNST được ước tính ở mức 33,4%. Đây là mức tăng trưởng rất cao và theo chúng tôi là khá ngạc nhiên đối với các nhà đầu tư đại chúng. Xem chi tiết Trang 18 của báo cáo này.
- Theo đó, nếu sử dụng tăng trưởng lợi nhuận 33,4% của năm 2022 thì PEG của VN-Index sẽ ở mức 0,56x (P/E = 18,6x và LNST năm 2022 tăng ở mức 33,4%). Dĩ nhiên, tính toán này với giả định chúng ta chưa tính ảnh hưởng của pha loãng cổ phiếu như đã công bố phát hành trong 2021.

Nếu so với giai đoạn “bùng nổ” TTCK trước 2007 thì sao?:

- Nhiều ý kiến cho rằng TTCK VN hiện nay có đặc điểm của giai đoạn bùng nổ năm 2007 và sau đó đổ vỡ vào đầu 2008 và đi vào giai đoạn thoái trào đến tận 2015. Theo chúng tôi thì điều này có thể hợp lý từ góc độ yếu tố Cầu kéo từ dòng tiền “ào ạt” đổ vào thị trường và một tâm lý “sợ nhớ tàu” của nhà đầu tư cá nhân và tổ chức.
- Tuy nhiên, điều này theo chúng tôi có lẽ là không có rủi ro lớn như vậy nếu xem xét ở hai góc độ: một là, giai đoạn 2006-2007 thì thị trường được cả dòng tiền trong nước và dòng tiền của khối ngoại trong khi giai đoạn hiện nay thì chủ yếu là dòng tiền nhà đầu tư cá nhân trong nước trong khi khối ngoại tiếp tục “xả hàng” mạnh mẽ. Hai là, chúng tôi có rà soát lại các chỉ số định giá tại thời điểm cuối Q1-2007 (khi VN-Index giao động quanh mức 1130) thì quả thực các chỉ số định giá lúc đó ở mức rất cao so với giai đoạn hiện nay. Cụ thể là P/E của VN-Index lúc đó ở mức 31,4x và P/B ở mức 8,9x với chỉ gần 140 cổ phiếu niêm yết có tổng vốn hóa khoảng 364 nghìn tỷ đồng và thanh khoản hàng ngày bình quân 1,2 nghìn tỷ đồng. Hiện nay độ rộng của thị trường đã tăng gấp khoảng 17 lần về thanh khoản, 14 lần về vốn hóa và 9 lần về số lượng tài khoản chứng khoán trong khi mức định giá ở mức thấp và hợp lý hơn nhiều lần.
- Riêng cổ phiếu ngân hàng lúc đó với 2 ngân hàng niêm yết, có định giá P/E chỉ ở mức 21x nhưng P/B ở mức lên tới 9,6x. Trong khi hiện nay 27 ngân hàng niêm yết tại thời điểm hiện tại có P/E chỉ 15,5x và P/B ở mức 2,6x.

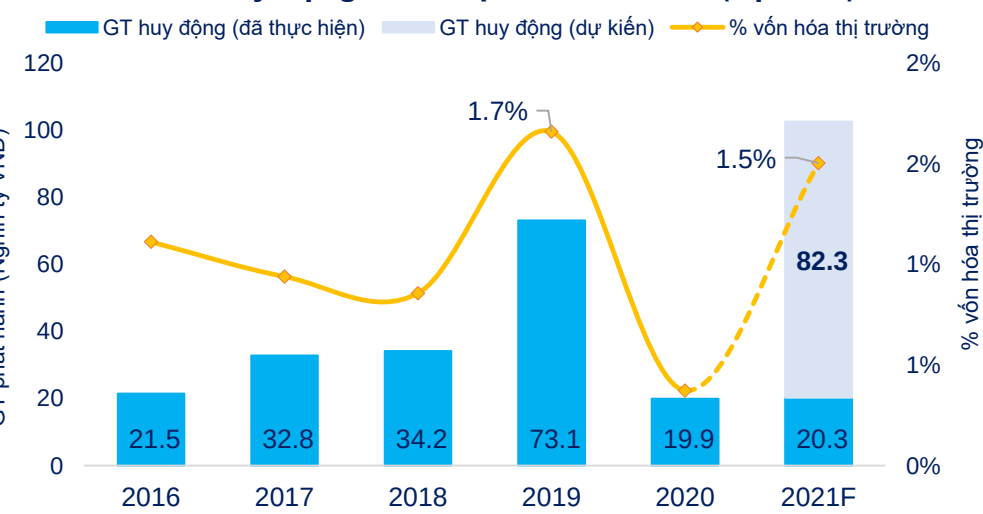
Và so với tương quan các nước trong khu vực. Tuy nhiên, rủi ro đảo chiều cần phải theo dõi

Biểu đồ 2: Chỉ số định giá VN-Index so với một số nước khu vực



Nguồn: FiinPro Platform, Bloomberg
Ghi chú: Dữ liệu được cập nhật đến ngày 4/6/2021; MSCI Emerging Markets và Frontier Markets được cập nhật đến ngày 31/5/2021

Biểu đồ 3: GT huy động vốn cổ phần năm 2021 (dự kiến)

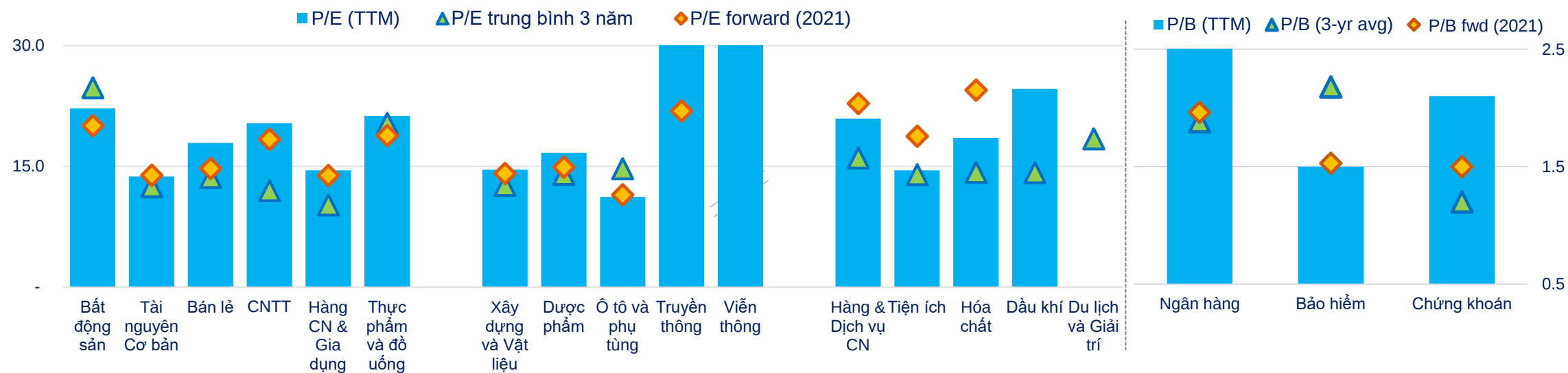


Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu chỉ tính đến các đợt phát hành làm tăng vốn chủ sở hữu, không tính đến những đợt phát hành pha loãng cổ phiếu

- Và so với các nước trong khu vực thì thế nào?:
- Với mức P/E 18,6x và PB 2,8x thì VN-Index hiện đang được giao dịch thấp hơn trong tương quan với lợi nhuận nhưng cao hơn đáng kể trong tương quan với giá trị sổ sách so với các thị trường trong khu vực.
 - Điểm đáng lưu ý là rất ít thị trường trong khu vực có thể có được dự báo triển vọng tăng trưởng lợi nhuận 20,6% cả năm 2021 và 33,4% trong năm 2022. Điều này có lẽ đã làm lên sự khác biệt cho câu chuyện của Việt Nam và là chỉ số có mức tăng lớn nhất từ đầu năm 2021 so với các thị trường mới nổi.
- TUY NHIÊN YẾU TỐ RỦI RO NÀO CẦN THEO DÕI?
- Nhóm Ngân hàng đóng góp tới 43% cơ cấu lợi nhuận năm 2021 toàn thị trường. Trong khi câu chuyện tăng trưởng lợi nhuận của khối phi ngân hàng, theo chúng tôi, có độ chắc chắn cao hơn trong bối cảnh hiện nay. Do đó, việc theo dõi Q2-2021 và các thay đổi chính sách liên quan có ảnh hưởng như lãi suất huy động, tỷ lệ trích lập dự phòng nợ xấu, khả năng tiếp tục duy trì tăng trưởng lợi nhuận từ hoạt động dịch vụ cũng như hoạt động phát hành pha loãng sẽ là yếu tố quan trọng để nhà đầu tư cần theo dõi và đánh giá ảnh hưởng đến tâm lý thị trường nói chung và đến các chỉ số nền tảng này của thị trường.
 - Hơn nữa, mặc dù lợi nhuận sau thuế được dự báo là tăng trưởng với tốc độ cao như vậy trong năm 2021 và cả dự báo năm 2022, yếu tố rủi ro pha loãng cũng khá lớn. Tức là trong thời gian tới, số lượng cổ phiếu mới phát hành sẽ tăng lên trong khi nguồn vốn huy động trong năm nay của doanh nghiệp sẽ góp phần đem lại lợi nhuận trong các năm tiếp theo. Do đó, các chỉ số về định giá và lãi cơ bản trên cổ phiếu sẽ có mức tăng trưởng thấp hơn. Ví dụ trong khi lợi nhuận sau thuế năm 2021 của khối doanh nghiệp phi tài chính được dự báo tăng trưởng 20,7% nhưng lãi cơ bản trên cổ phiếu (EPS) được chúng tôi tính toán chỉ dự kiến tăng trưởng ở mức 10,1%.

Vậy ngành nào có định giá hấp dẫn?

Biểu đồ 4: Ngành nào sẽ còn dư địa tăng giá trong thời gian tới?



Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: Số liệu của 1021/1677 doanh nghiệp phi tài chính, chiếm 92% vốn hóa

Chúng tôi định nghĩa ngành còn dư địa tăng giá là ngành mà giá cổ phiếu đã tăng nhưng vẫn chưa phản ánh toàn bộ vào giá chứng khoán. Điều này thể hiện qua việc so sánh giữa chỉ số P/E tương lai (forward) và P/E hiện tại cũng như bình quân của 3 năm qua. Riêng khối ngành tài chính thì chúng tôi sử dụng chỉ số P/B trong đánh giá này.

- Bảo hiểm:** Cổ phiếu ngành Bảo hiểm đã giảm 3,0% kể từ đầu năm nay và chỉ tăng 27,2% trong vòng 1 năm qua cho dù đây là ngành có lợi nhuận năm 2020 tăng trưởng tốt (+25%) bất chấp ảnh hưởng của dịch Covid-19. Định giá P/B của ngành đang ở mức 1,5x, tương đương với P/B forward 2021 nhưng thấp hơn so với mức trung bình 3 năm (2,2x). Xu hướng lãi suất tăng trở lại trong nửa cuối năm 2021 là yếu tố tác động đến lợi nhuận của ngành vì phần lớn danh mục đầu tư của họ là tài sản nhạy cảm với lãi suất (70%-80% là tiền gửi). Ngoài ra, câu chuyện về thoái vốn nhà nước tại các doanh nghiệp đầu ngành Bảo hiểm (bao gồm BVH, BMI, MIG) có thể là yếu tố xúc tác cho cổ phiếu ngành Bảo hiểm.

- Bất động sản:** Chỉ số giá nhóm cổ phiếu BĐS đã tăng 26,6% kể từ đầu năm, nhưng định giá chung của ngành BĐS vẫn khá hấp dẫn. Hệ số định giá P/E của ngành năm 2021 được dự báo ở mức 20,4x, thấp hơn so với mức trung bình 3 năm (24,8x) và mức định giá hiện tại (22,2x). Hiện P/B ngành đang ở mức 3,2x, thấp hơn so với mức trung bình 3 năm (5,7x).
- Bán lẻ:** Giá cổ phiếu Bán lẻ đã tăng 22,8% từ đầu năm 2021. Năm 2021, dự kiến doanh thu tăng trưởng 16,1% và LNST tăng 32,2%. Trong quý 1, về cơ bản doanh số bán hàng chưa có sự bứt phá mạnh, tuy nhiên LNST tăng mạnh (+36,5% YoY) nhờ biên lợi nhuận cải thiện. Cổ phiếu ngành Bán lẻ hiện có định giá P/E ở mức 17,9x, vẫn hấp dẫn nếu so với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận 2021 dù đã cao hơn so với mức trung bình 3 năm.

Phần 2:

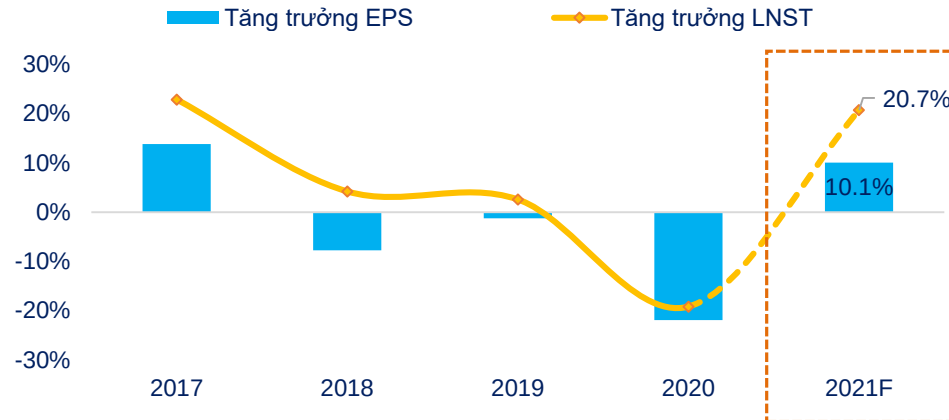
Triển vọng Tăng trưởng Lợi nhuận 2021 và 2022



FiinGroup
ENLIGHTEN THE MARKET

Nhóm doanh nghiệp niêm yết phi tài chính dự báo tăng trưởng lợi nhuận sau thuế 20,7% năm 2021

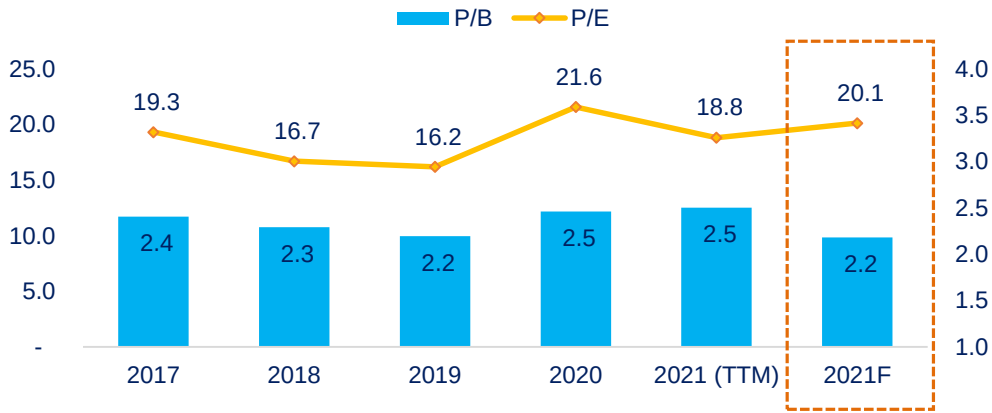
Biểu đồ 5: Dự báo Tăng trưởng Lợi nhuận Doanh nghiệp năm 2021



Nguồn: FiinPro Platform

Ghi chú: Số liệu của 1021/1677 doanh nghiệp phi tài chính, chiếm 92% vốn hóa

Biểu đồ 6: Chỉ số Định giá khối Doanh nghiệp năm 2021



Nguồn: FiinPro Platform

Ghi chú: TTM = Trailing Twelve Months. Số liệu của 1021/1677 doanh nghiệp phi tài chính, chiếm 92% vốn hóa

LNST của các doanh nghiệp phi tài chính năm 2021 được báo tăng trưởng ở mức 20,7% so với 2020

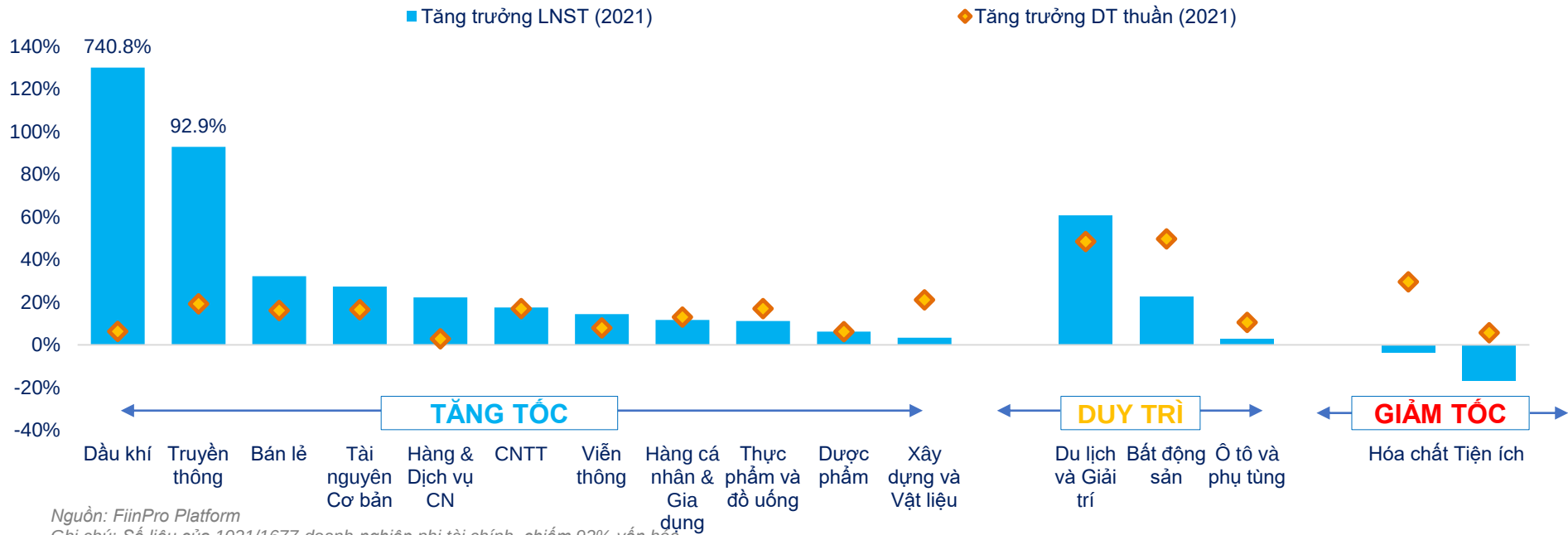
- Khác với giai đoạn phục hồi trước, tăng trưởng lợi nhuận năm nay được hỗ trợ bởi cả tăng trưởng của doanh thu ở mức 17,8% và sự cải thiện về biên lợi nhuận ở hầu hết các ngành lớn như Tài nguyên Cơ bản và Bất động sản (xem chi tiết Trang 23 và 24).
- Điểm lưu ý là do dịch Covid-19 tái bùng phát khiến một số doanh nghiệp đầu ngành (bao gồm GAS, PLX, POW, VNM, VJC, VRE) vẫn đưa ra kế hoạch kinh doanh thận trọng cho năm 2021, trong đó doanh thu mục tiêu thấp hơn so với dự báo cách đây gần 2 tháng của giới phân tích và kế hoạch trước đó của doanh nghiệp. Do đó, yếu tố dịch bệnh và các biện pháp chính sách liên quan vẫn sẽ ảnh hưởng lớn đến dự báo này của chúng tôi.
- Số liệu này được chúng tôi tính toán dựa trên số liệu về kế hoạch kinh doanh đã thông qua tại các đại hội cổ đông của 1021 doanh nghiệp (trên tổng số 1677 DNKY, chiếm 92% tổng vốn hóa của khối Phi tài chính).
- So với kết quả dự báo trong Báo cáo FiinPro Digest #7 phát hành ngày 19/3/2021, kết quả cập nhật lần này có sự giảm nhẹ (trước đó chúng tôi dự báo doanh thu tăng trưởng 20,7% và LNST tăng 23,2%).

Tăng trưởng lợi nhuận tốt trong Q1-2021 đã giúp cải thiện định giá của khối cổ phiếu doanh nghiệp phi tài chính

- Sự hồi phục mạnh mẽ về lợi nhuận doanh nghiệp trong quý 1 (+140,2% YoY) giúp đưa định giá P/E trượt 12 tháng của khối Phi tài chính về hấp dẫn (18,8x) so với thời điểm cuối năm 2020 (21,6x)
- Tuy nhiên, chúng tôi muốn lưu ý là triển vọng lợi nhuận 2021 đã phản ánh vào giá cổ phiếu trong thời gian gần đây của rất nhiều các cổ phiếu lớn đầu ngành Bất động sản, Tài nguyên Cơ bản và Công nghệ Thông tin và Chứng khoán.
- Chúng tôi ước tính P/E forward 2021 của khối Phi tài chính đạt 20,1x (hiện ở mức 18,8x) và P/B forward (dự báo) đạt 2,2x (hiện ở mức 2,5x).

Phần lớn các ngành có lợi nhuận 2021 dự kiến TĂNG TỐC với chất lượng tăng trưởng dần cải thiện

Biểu đồ 7: Đánh giá Tăng trưởng Lợi nhuận theo ngành năm 2021



Nhóm TĂNG TỐC:

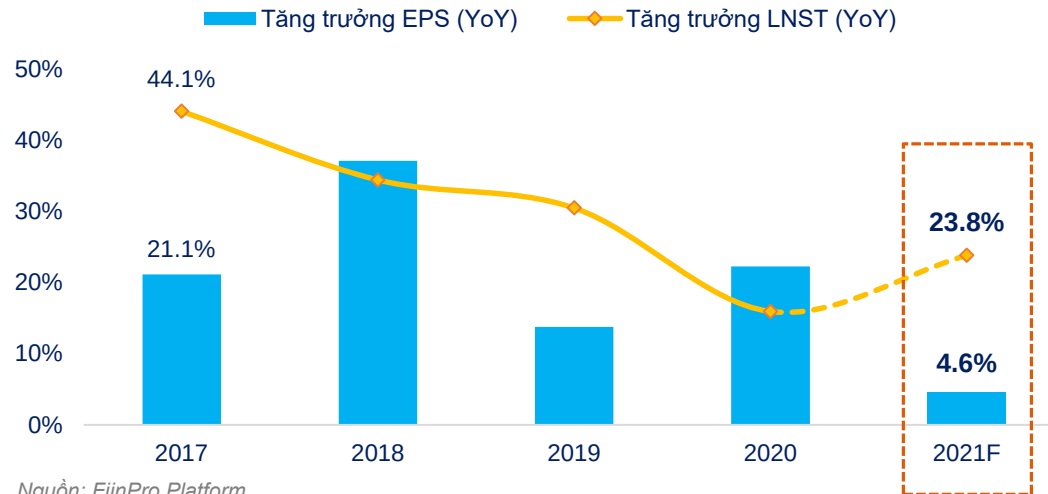
- Dầu khí:** Tăng trưởng LNST (dự kiến +740,8%) đến từ nhóm “hạ nguồn” bao gồm BSR, PLX, OIL, trong đó BSR đã hoàn thành 213% kế hoạch lợi nhuận năm trong quý 1, nhưng cần lưu ý rằng BSR cũng như nhiều doanh nghiệp Dầu khí khác đang đưa ra kế hoạch kinh doanh 2021 dựa trên giả định giá dầu bình quân ở mức 45 USD/thùng, thấp hơn rất nhiều so với giá dầu Brent hiện tại (70 USD/thùng). Trong khi đó, phần lớn doanh nghiệp thuộc nhóm “trung nguồn” đưa ra kế hoạch lợi nhuận giảm mạnh trong bối cảnh hoạt động khai thác dầu khí tại khu vực Châu Á chưa được đẩy mạnh dù giá dầu tăng.
- Bán lẻ:** Cải thiện biên lợi nhuận gộp nhờ tối ưu chuỗi cung ứng và chi phí hoạt động được kỳ vọng giúp LNST năm 2021 của MWG tăng tốt hơn doanh thu (21,2% vs. 15,2%). Trong khi đó, DGW dự kiến LNST +12,2% nhưng kế hoạch này chưa tính đến các khoản thu nhập gia tăng nếu DGW ký kết hợp đồng phân phối với 2-3 nhãn hàng ICT mới và phân phối độc quyền các sản phẩm gia dụng của Xiaomi.
- Hàng Cá nhân & Gia dụng:** Nhóm May mặc có LNST dự kiến tăng 12,6% (chủ yếu đến từ nhóm đầu ngành như VGT, TNG, MSH, TCM, STK) nhờ hưởng lợi từ nhu cầu hồi phục tại các thị trường xuất khẩu chính, tiếp theo là Hàng cá nhân (+6,9%) dù đại diện lớn nhất là PNJ dự kiến LNST tăng 15%.

Nhóm DUY TRÌ:

- Bất động sản:** Triển vọng tích cực hơn năm 2020, với nhiều doanh nghiệp (VHM, NVL, PDR, NLG, AGG) sẽ đẩy mạnh bàn giao nhiều dự án cũng như ghi nhận doanh số bán hàng khả quan nhờ “sóng đầu cơ” BĐS, nhưng LNST năm 2021 dự kiến tăng thấp hơn so với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm giai đoạn 2016-2020 (22,4% vs. 24,7%);

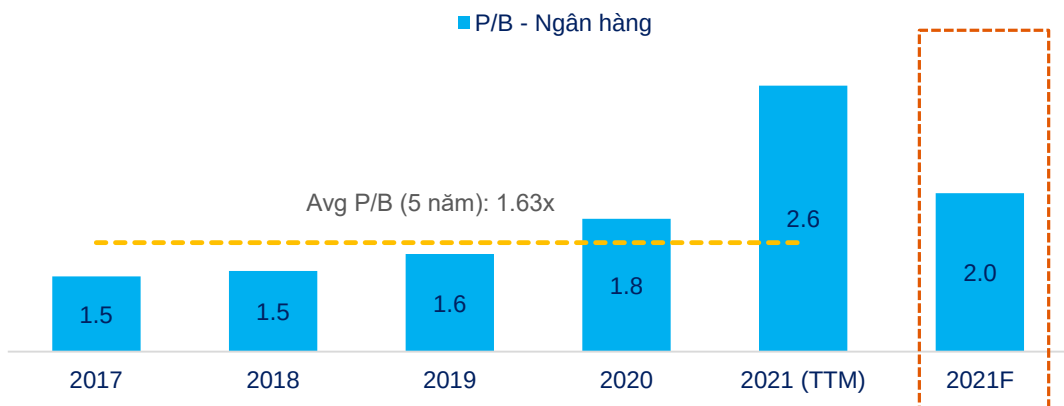
Khối ngân hàng dự kiến tăng trưởng 23,8% LNST năm 2021

Biểu đồ 8: Dự báo Tăng trưởng Lợi nhuận khối Ngân hàng năm 2021



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu của 27/27 Ngân hàng niêm yết

Biểu đồ 9: Dự báo Định giá cổ phiếu Ngân hàng năm 2021



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu của 26/27 ngân hàng niêm yết, chiếm gần 100% vốn hóa ngành

Khối ngân hàng cũng dự báo có kết quả lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 23,8% trong năm 2021:

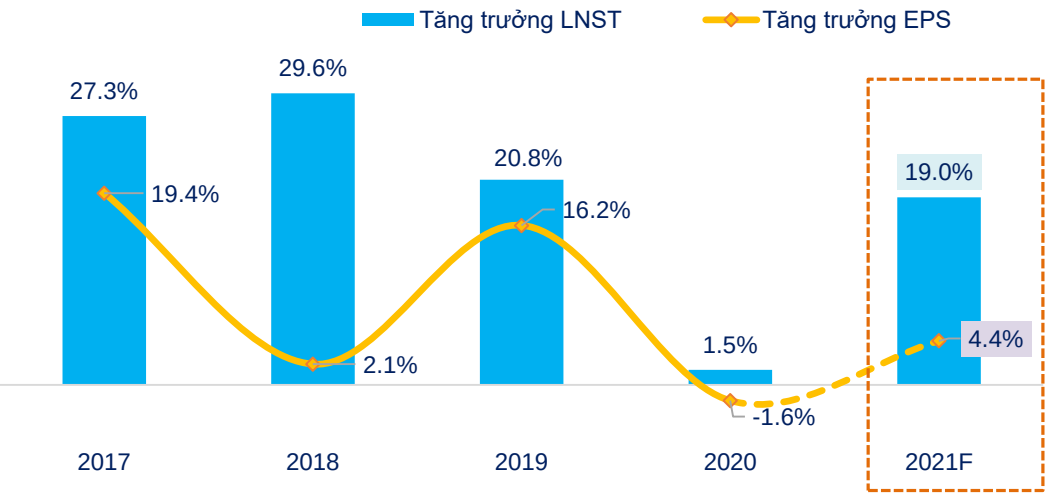
- Số liệu trên được tính toán từ tất cả 27 ngân hàng niêm yết và chúng tôi vẫn chứng kiến sự bứt tốc của khối ngân hàng tư nhân bao gồm TCB (+25,9%), VPB (+27,9%), MBB (+22,7%), HDB (25,3%), và TPB (+32,2%).
- Các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng bao gồm (i) NIM duy trì ở mức cao, (ii) đẩy mạnh cho vay sau khi tăng quy mô vốn chủ, (iii) áp lực trích lập dự phòng rủi ro tín dụng không lớn nhờ Thông tư 03 và (iv) thu nhập từ hoạt động dịch vụ đang không ngừng tăng trưởng cao.
- Thực tế kết thúc Q1-2021, các ngân hàng đã thực hiện 1/3 kế hoạch lợi nhuận năm, cho thấy khả năng cao họ có thể hoàn thành vượt mức kế hoạch. Đáng chú ý có VietinBank (CTG) đã hoàn thành gần 50% LNST dự kiến cả năm, tuy nhiên CTG đưa ra kế hoạch lợi nhuận thấp hơn 2,3% so với năm 2020.

Vậy cổ phiếu ngân hàng còn hấp dẫn?

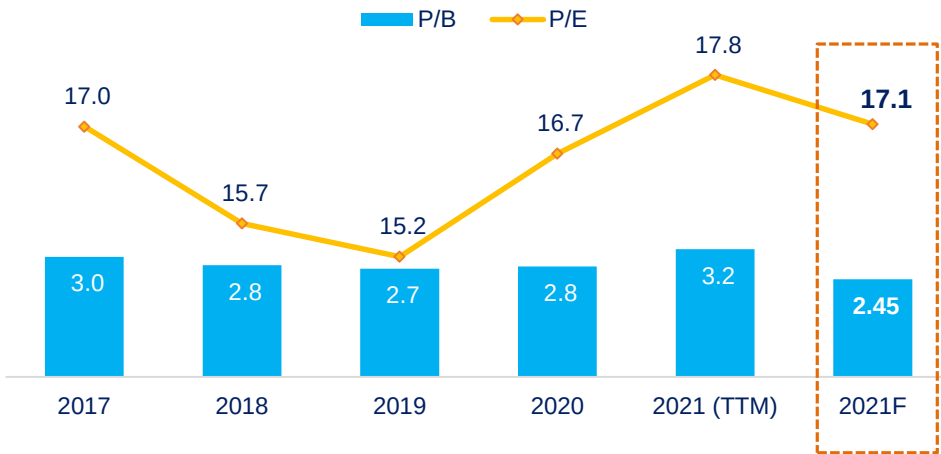
- Điểm đáng lưu ý là chỉ số giá cổ phiếu Ngân hàng tăng 34,4% kể từ đầu năm, cho thấy triển vọng tích cực đã phần nào được phản ánh vào giá, khiến định giá cổ phiếu nhóm này không còn nhiều hấp dẫn so với triển vọng lợi nhuận năm 2021.
- Tương tự với việc đánh giá về tính hấp dẫn về định giá chung của cả thị trường cộng với các rủi ro thay đổi chính sách liên quan đến ngành ngân hàng, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư cần cân nhắc đánh giá triển vọng của cả năm 2022 khi xem xét cơ hội đầu tư dài hạn nhóm cổ phiếu này.
- Hơn nữa, yếu tố phát hành cổ phiếu một mặt có tác động rất tích cực ở góc độ cải thiện năng lực vốn của ngân hàng, đáp ứng các tiêu chuẩn và quy định về quản trị rủi ro, nhưng điều này cũng tạo nên rủi ro pha loãng các chỉ số định giá và do đó, chúng tôi khuyến nghị khách hàng nên đánh giá từng cổ phiếu riêng lẻ trong xem xét này.
- Cụ thể, trong tổng số 102,6 nghìn tỷ đồng giá trị phát hành vốn mới (bao gồm đã thực hiện và dự kiến thực hiện trong năm 2021) của toàn bộ DNNY thì các ngân hàng chiếm 21,4% và lên tới 22 nghìn tỷ đồng. Nếu tính cả hình thức phát hành chia tách, thì tổng khối lượng cổ phiếu lưu hành bình quân năm 2021 của các ngân hàng dự kiến tăng 17,6% so với năm 2020. Đây là lý do khiến EPS của các Ngân hàng ước tăng 4,6% trong năm nay dù LNST dự kiến tăng 23,8%.
- Dựa trên kế hoạch lợi nhuận và phát hành cổ phần của các ngân hàng cho năm 2021, P/B tương lai năm 2021 của khối ngân hàng là 2,0x, thấp hơn so với mức hiện tại (2,6x)

Riêng nhóm cổ phiếu VN30, LNST dự báo tăng 19,0% năm 2021

Biểu đồ 10: Dự báo Tăng trưởng LNST 2021 của nhóm VN30



Biểu đồ 11: Chỉ số Định giá của nhóm VN30



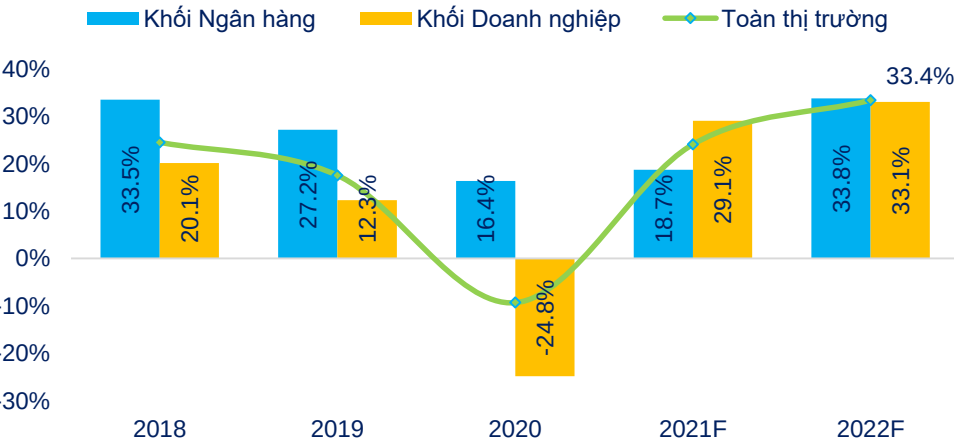
Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: Dự báo 2021F dựa trên kế hoạch 2021 của ban lãnh đạo doanh nghiệp hoặc dự báo của giới phân tích trong 2 tháng gần đây.

VN30 đang có mức định giá hấp dẫn hơn đáng kể so với bình quân của cả thị trường:

- Năm 2021, LNST của nhóm VN30 dự kiến sẽ tăng mạnh từ mức thấp kỷ lục trong năm 2020, dự kiến đạt 19,0%. Trong đó, khối doanh nghiệp phi tài chính trong VN30 dự kiến LNST tăng 19,4% YoY còn khối Tài chính (bao gồm ngân hàng, bảo hiểm và chứng khoán) ở mức 18,6%.
- Cập nhật dự báo lần này của chúng tôi thấp hơn đáng kể so với dự báo trước đó (Báo cáo FiinPro Digest #7, ngày 19/3/2021) do (i) một số doanh nghiệp đầu ngành như VIC, VNM, GAS, VJC đưa ra kế hoạch lợi nhuận thấp hơn so với dự báo của giới phân tích và (ii) nhiều ngân hàng quy mô vừa và nhỏ (bao gồm TCB, VPB, TPB) đặt mục tiêu lợi nhuận cao hơn so với dự báo của giới phân tích trước đó.
- Hiện VN30 được định giá ở mức 17,1x lợi nhuận 2021 và chỉ số VN30 đã tăng 36,2% từ đầu năm, khiến cho định giá hiện tại của nhóm VN30 không còn quá hấp dẫn so với giai đoạn trước Covid-19 và triển vọng năm nay. Tuy nhiên, đây vẫn là mức thấp hơn so với bình quân cả VN-Index và như chúng tôi đã chỉ ra, triển vọng 2022 sẽ là yếu tố quan trọng để chỉ báo về sự hấp dẫn của nhóm các cổ phiếu lớn đầu ngành này.
- Theo tính toán của chúng tôi, VN30 có P/E forward (dự báo) ở mức 17,1x (hiện ở mức 17,76x) và P/B forward (dự báo) ở mức 2,5x (hiện ở mức 3,2x).
- Triển vọng lợi nhuận tích cực nhưng thu nhập tính trên mỗi cổ phiếu (EPS) của nhóm VN30 dự kiến tăng khá thấp so với tăng trưởng LNST (4,4% vs. 19%) chủ yếu do ảnh hưởng của hoạt động phát hành pha loãng và huy động vốn cổ phần mới.

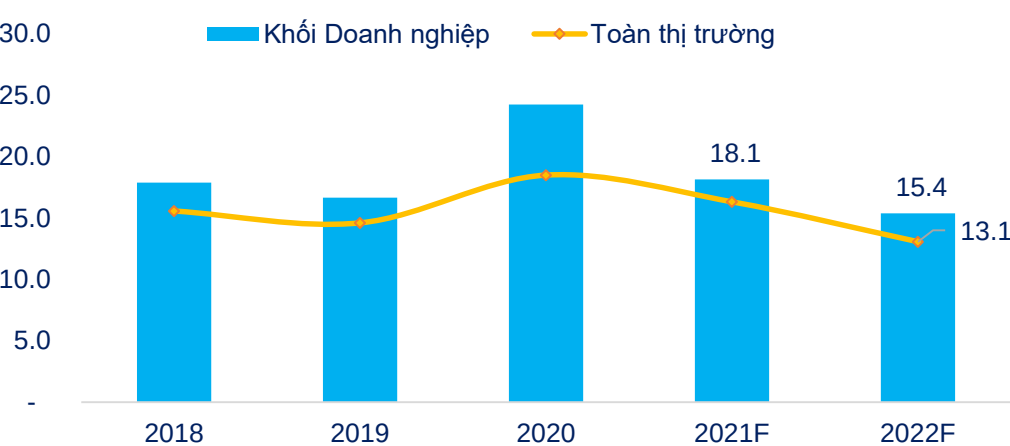
Vậy triển vọng xa hơn, năm 2022 sẽ ra sao?

Biểu đồ 12: Dự báo Tăng trưởng Lợi nhuận sau thuế năm 2022



Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: Số liệu của 72/1766 doanh nghiệp và Ngân hàng niêm yết, chiếm 70% vốn hóa toàn thị trường

Biểu đồ 13: Dự báo Định giá P/E của TTCK VN năm 2022



Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: Số liệu của 72/1766 doanh nghiệp và Ngân hàng niêm yết, chiếm 70% vốn hóa toàn thị trường

Dựa trên số liệu về dự báo của giới phân tích về 72 DNNY có tổng vốn hóa chiếm 70% toàn thị trường, LNST dự báo năm 2022 được chúng tôi tính toán ở mức 33,4%:

- Các ngân hàng vẫn được dự báo với mức tăng trưởng ấn tượng ở mức 33,8% về LNST trong khi đó các Doanh nghiệp phi tài chính ở mức 33,1%.
- Dữ liệu được tổng hợp dựa trên dự báo của giới phân tích cho 72/1766 đơn vị niêm yết, chiếm gần 70% vốn hóa toàn thị trường. Trong đó, có 12/27 ngân hàng chiếm 85% vốn hóa ngành ngân hàng và 60/1677 chiếm 63% vốn hóa khối Doanh nghiệp Phi tài chính.
- Mặc dù quy mô mẫu chưa lớn nhưng số liệu đã bao gồm các doanh nghiệp đầu ngành và do đó chúng tôi cho rằng về mặt tổng thể, các DNNY trên TTCK Việt Nam đang trên đà duy trì tăng trưởng cao và điều này theo chúng tôi sẽ tiếp tục hỗ trợ về mặt bằng định giá để VN-Index có thể tiếp tục tăng điểm nếu như thị trường chưa có các biến động bất ngờ về nền tảng vĩ mô cũng như nội tại của ngành, đặc biệt là ngành ngân hàng.
- LNST khối doanh nghiệp được dự báo sẽ tăng tốc trong năm 2022 (+33,1%) trên nền so sánh nhiều ngành ở mức cao.
- Đáng lưu ý, giới phân tích kỳ vọng tăng trưởng năm 2022 tiếp tục đến từ các doanh nghiệp đầu ngành Bất động sản (+19,2%), Tài nguyên Cơ bản (+22,1%), Công nghệ Thông tin (+31,4%).
- Trong khi đó, một số nhóm ngành bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch Covid-19 như Du lịch & Giải trí và Dầu khí được dự báo sẽ hồi phục mạnh mẽ, với LNST tăng lần lượt là 114,7% và 153,6%, dựa trên giả định dịch bệnh sớm được kiểm soát trong năm nay.

Phần 3:

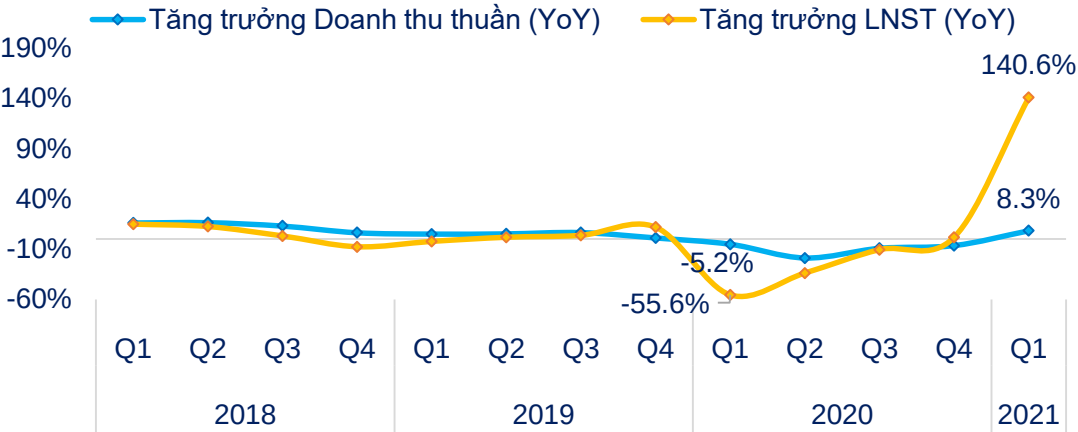
Chất lượng Lợi nhuận của khối Doanh nghiệp



FiinGroup
ENLIGHTEN THE MARKET

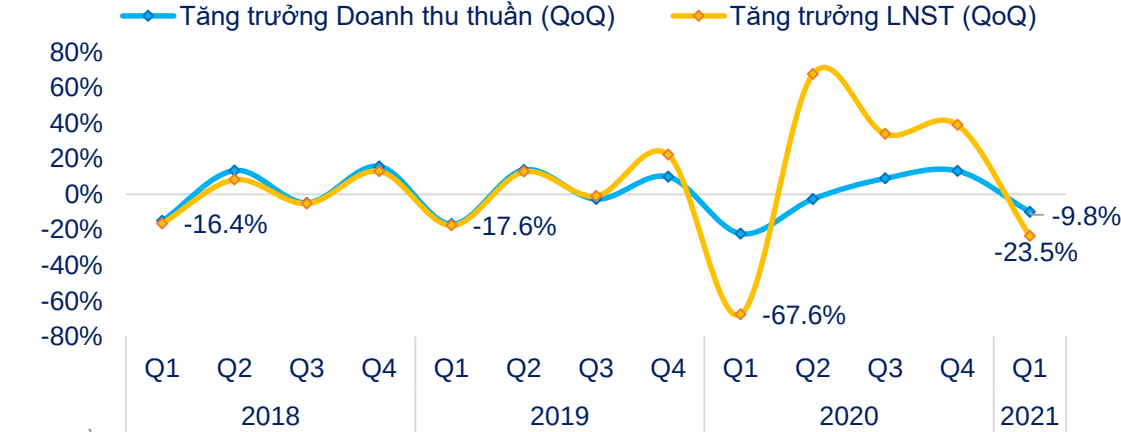
Mặc dù lợi nhuận đã hồi phục rất mạnh so với cùng kỳ năm trước nhưng tốc độ giảm so với quý liền kề

Biểu đồ 14: Tốc độ tăng trưởng hàng quý so với cùng kỳ năm trước (YoY)



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu của 929/1677 doanh nghiệp phi tài chính, chiếm 95,5% vốn hóa

Biểu đồ 15: Tăng trưởng hàng quý so với quý liền kề (QoQ)



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu của 1021/1677 doanh nghiệp phi tài chính, chiếm 92% vốn hóa

So với cùng kỳ năm trước, LNST Q1-2021 đã tăng tới 140,6%:

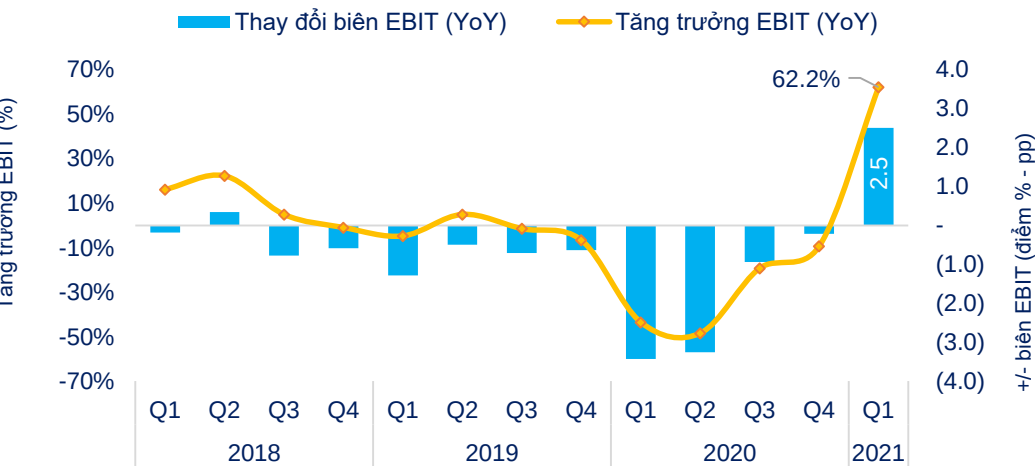
- Doanh thu thuần các doanh nghiệp tăng 8,3% so với cùng kỳ. Đây là quý đầu tiên kể từ đầu năm 2020 mà doanh thu và lợi nhuận cùng tăng, đánh dấu sự khởi đầu của một chu kỳ tăng trưởng mới.
- Lợi nhuận sau thuế tăng mạnh (+140,2%) nhờ (i) biên lợi nhuận cải thiện ở một số ngành mang tính chu kỳ như Bất động sản và Thép và (ii) nền so sánh cùng kỳ ở mức thấp.
- Tuy nhiên, mức tăng trưởng này khó có thể lặp lại trong quý 2 này do (i) nền so sánh cùng kỳ không còn ở mức thấp, (ii) giá nguyên vật liệu tăng cao trong thời gian dài sẽ làm thu hẹp biên lợi nhuận một số ngành lớn (bao gồm Phân bón, Sản xuất sữa, Xây dựng và Dược phẩm), và (iii) Covid-19 bùng phát khiến ngành Du lịch & Giải trí càng khó khăn hơn.

So với quý liền kề trước đó đã giảm nhưng ảnh hưởng bởi yếu tố mùa vụ:

- So với Q4-2020, doanh thu và lợi nhuận sau thuế khối doanh nghiệp trong quý đầu tiên của 2021 lần lượt giảm 9,8% và 23,5%. Sự giảm tốc này chủ yếu do nhóm BĐS dân cư, Xây dựng, Điện, Thực phẩm, Hàng không. Trong khi đó, nhóm Sản xuất Sữa (với đại diện lớn nhất là VNM) có doanh thu giảm 8,5% nhưng LNST tăng 28,5% nhờ cắt giảm chi phí bán hàng (quảng cáo, khuyến mại) và chi phí quản lý.
- Chúng tôi muốn lưu ý rằng sự sụt giảm về doanh thu QoQ này phần lớn do tác động của yếu tố mùa vụ (nghỉ Tết kéo dài 10 ngày) và ảnh hưởng của sự bùng phát dịch Covid-19 tại một số tỉnh thành trong tháng 1 và tháng 2. Ngoài ra, nếu chúng ta nhìn lại quý 1 của các năm trước thì đều giảm 16-17% so với quý 4 cuối năm trước đó ngoại trừ quý 1-2020 bị giảm tới 67,6% do ảnh hưởng của Covid-19 (xem Biểu đồ 15).

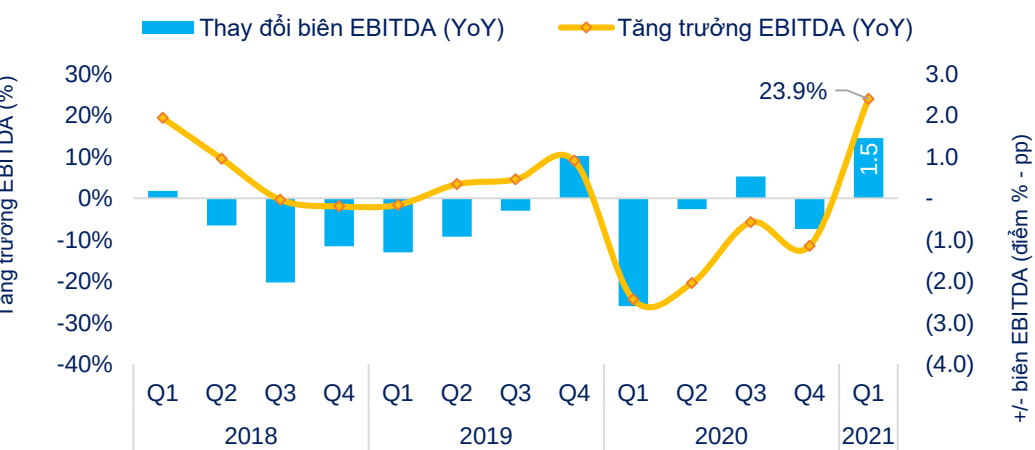
Điểm tích cực là các chỉ số phản ánh lợi nhuận cốt lõi cũng được cải thiện rất mạnh

Biểu đồ 16: Tăng trưởng EBIT và thay đổi biên EBIT theo quý (YoY)



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu của 929/1677 doanh nghiệp phi tài chính, chiếm 95,5% vốn hóa

Biểu đồ 17: Tăng trưởng EBITDA và Thay đổi biên EBITDA theo quý (YoY)

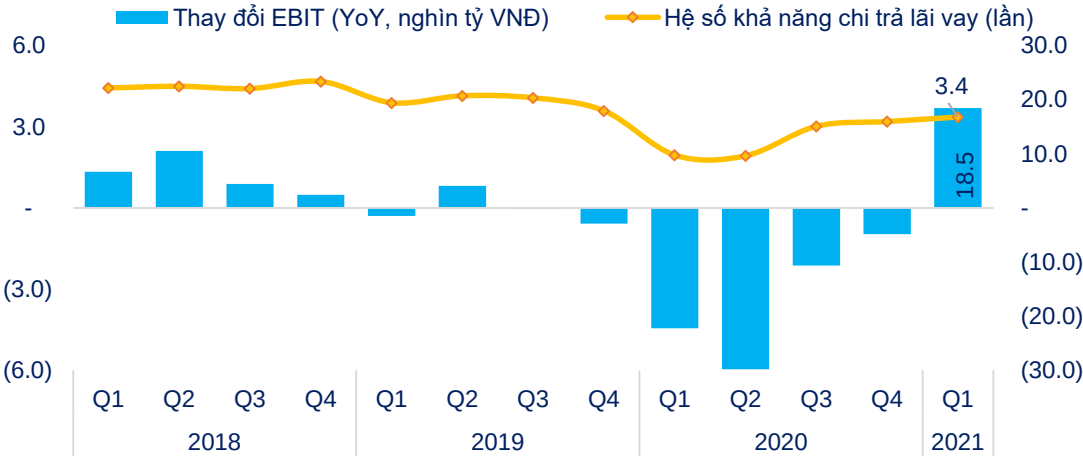


Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu của 929/1677 doanh nghiệp phi tài chính, chiếm 95,5% vốn hóa

- Khác với nhiều đợt ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận kế toán nhưng các chỉ báo về chất lượng lợi nhuận mà chúng tôi theo dõi thì thường không cải thiện đáng kể do các thu nhập bất thường từ M&A hoặc đầu tư tài chính, các chỉ số phản ánh chất lượng lợi nhuận trong kỳ này có sự cải thiện rõ rệt:
- Lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT) và Lợi nhuận trước thuế, khấu hao và lãi vay (EBITDA) tăng lần lượt 62,2% và 23,9% trong Quý 1-2021 so với cùng kỳ.
 - Đây là quý đầu tiên tăng trưởng đối với EBIT và EBITDA kể từ khi dịch Covid-19 bùng phát ở Việt Nam (đầu tháng 3/2020).
 - Điều này cho thấy hoạt động kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp đã hồi phục và đóng góp phần lớn vào mức tăng trưởng mạnh mẽ của lợi nhuận kế toán, thay vì đến từ thu nhập tài chính như các quý trước đây.
 - Chất lượng lợi nhuận cải thiện chủ yếu được hỗ trợ bởi biên lợi nhuận mở rộng. Biên EBIT tăng 2,5 điểm phần trăm (pp) so với cùng kỳ, đóng góp gần 80% vào tăng trưởng lợi nhuận kế toán của khối doanh nghiệp trong quý 1 này.
 - Tuy nhiên, sự cải thiện về biên EBIT chỉ tập trung vào một số ngành nhất định (bao gồm Bất động sản, Tài nguyên Cơ bản và Hóa chất) và phần lớn được hỗ trợ bởi yếu tố về giá (giá thành phẩm tăng nhanh hơn giá nguyên liệu đầu vào) hơn là cải thiện các yếu tố nội tại của doanh nghiệp.

Năng lực trả lãi vay của khối doanh nghiệp dần cải thiện nhưng gánh nặng nợ vay gia tăng

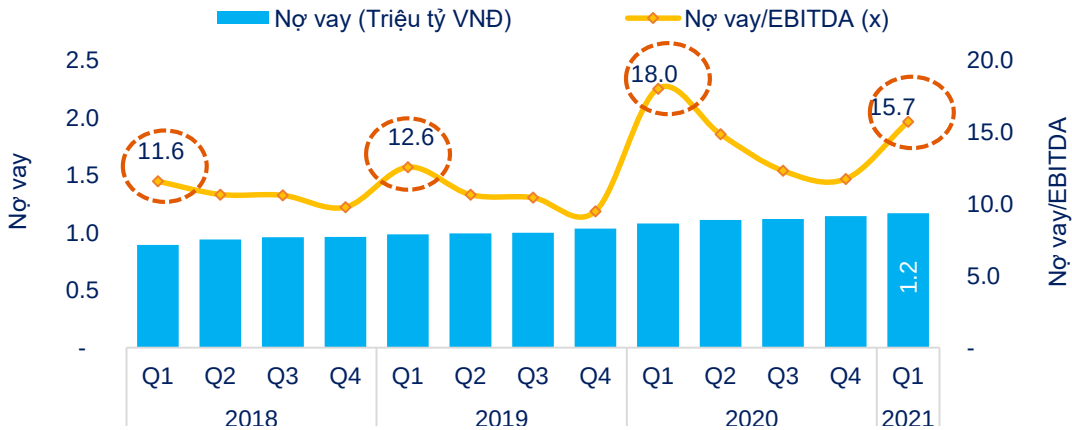
Biểu đồ 18: Hệ số Khả năng chi trả lãi vay theo quý (YoY)



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu của 929/1677 doanh nghiệp phi tài chính, chiếm 95,5% vốn hóa

- EBIT hồi phục giúp cải thiện khả năng chi trả lãi vay của doanh nghiệp, nhưng vẫn chưa về mức trước khi dịch Covid-19 khởi phát.
- Cụ thể, Hệ số Chi trả Lãi vay (ICR) tăng đều từ 2,0x trong Q1-2020 lên 3,4x trong Q1-2021 và gần chạm mức cùng kỳ năm 2019 (3,6x).

Biểu đồ 19: Hệ số Khả năng thanh toán nợ vay theo quý (YoY)

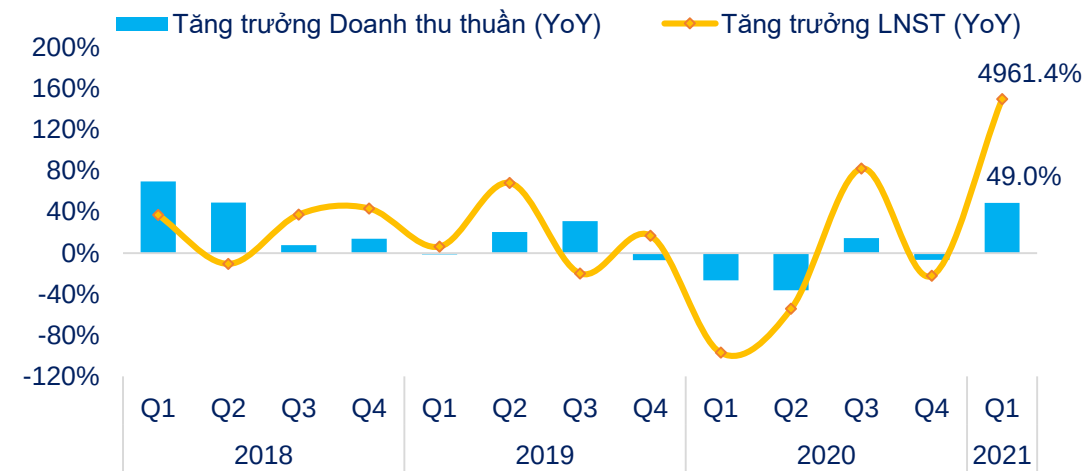


Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu của 929/1677 doanh nghiệp phi tài chính, chiếm 95,5% vốn hóa

- Q1-2021, hệ số đánh giá Khả năng thanh toán nợ vay của doanh nghiệp (Nợ vay/EBITDA) tăng mạnh lên mức 15,7x từ mức thấp 11,7x trong quý liền trước.
- Mặc dù có xu hướng tăng trong quý 1 hàng năm do yếu tố thời vụ nhưng hệ số này đã chạm mức rất cao vào Q1-2021 nếu so với mức trung bình của giai đoạn trước khi dịch Covid-19 bùng phát.
- Điều này cho thấy gánh nặng nợ vay của khối doanh nghiệp đang gia tăng đáng kể, đặc biệt là trong ngành BĐS, Xây dựng và Thực phẩm & Đồ uống.

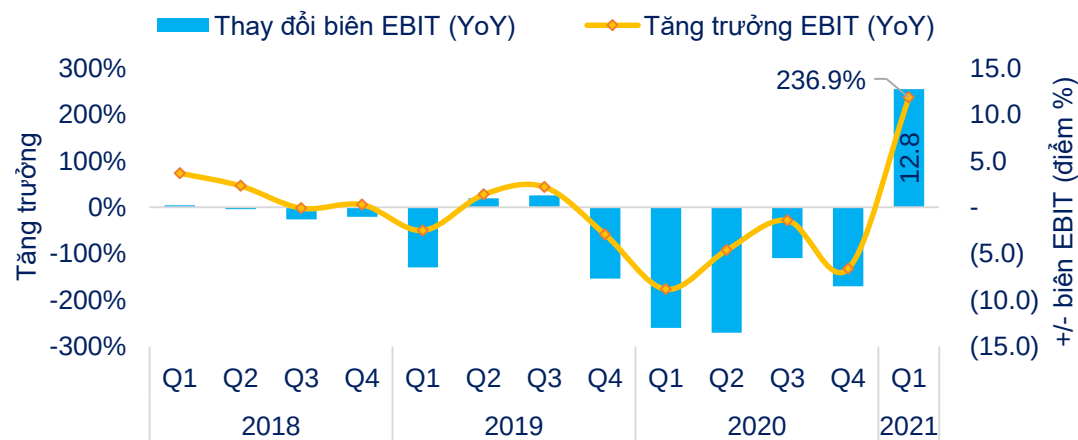
Bất động sản dân cư được dự báo tiếp tục tăng trưởng ấn tượng năm 2021 và 2022

Biểu đồ 20: Tăng trưởng DT, LNST nhóm BĐS nhà ở theo quý (YoY)



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu của 929/1677 doanh nghiệp phi tài chính, chiếm 95,5% vốn hóa

Biểu đồ 21: Tăng trưởng EBIT của nhóm BĐS nhà ở theo quý (YoY)



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu của 929/1677 doanh nghiệp phi tài chính, chiếm 95,5% vốn hóa

Lợi nhuận tăng đột biến Q1-2021 do cả yếu tố chu kỳ:

- Doanh thu thuần nhóm BĐS nhà ở tăng 49% YoY nhưng LNST tăng gấp 50 lần, được hỗ trợ bởi hoạt động kinh doanh cốt lõi với EBIT tăng 236,9% và biên lợi nhuận gộp mở rộng gấp đôi lên mức 22,3%. Đơn vị đầu ngành VHM có LNST quý 1 giảm 28,3% YoY và 52,6% QoQ do hoạt động bán buôn dự án không còn lớn trong cơ cấu lợi nhuận.
- Lý do có sự tăng trưởng đột biến này đó là Covid-19 khiến nhiều doanh nghiệp BĐS lùi thời gian bàn giao dự án sang quý 1 năm nay (thay vì tập trung vào Q4-2020 như kế hoạch trước đó).
- Tăng trưởng lợi nhuận đến từ các doanh nghiệp đầu ngành như NVL (+131,8%) và nhóm có quy mô vừa và nhỏ bao gồm DXG, DIG và AGG nhờ đẩy mạnh bàn giao dự án cho khách hàng retail.

Biên lợi nhuận cải thiện mạnh mẽ

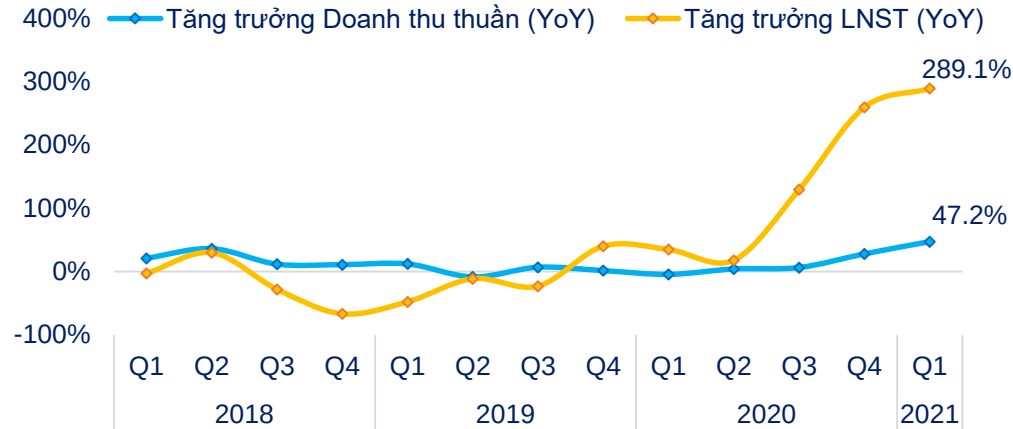
- Biên lợi nhuận EBIT của nhóm BĐS dân cư được cải thiện mạnh mẽ (+12,8 điểm phần trăm YoY), phần lớn đến từ VHM và NVL. Đây là hai doanh nghiệp có quỹ đất lớn với giá vốn tốt hơn rất nhiều so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Triển vọng 2021 và 2022:

- Triển vọng lợi nhuận của nhóm BĐS nhà ở khá tích cực nhờ dòng tiền đầu cơ, tiết kiệm đang đổ sang nhà đất đã làm tăng cầu và đẩy giá BĐS lên cao. LNST của ngành BĐS (chủ yếu là BĐS dân cư) dự kiến tăng 22,4% năm 2021 và 19,1% năm 2022 sau khi giảm nhẹ 0,9% trong năm 2020.
- Với thực trạng nguồn cung nội đô khan hiếm (như chúng tôi đã đề cập trong Báo cáo FiinPro Digest #7), nhóm BĐS nhà ở, đặc biệt các doanh nghiệp có dự án tại vùng ven với kết nối thuận lợi vào trung tâm (bao gồm VHM, NVL, DXG, DIG, NLG) được kỳ vọng có tăng trưởng đột biến.
- Cụ thể, ngoài VHM ghi nhận doanh số bán hàng (không bao gồm bán “sỉ”) gần 6 nghìn tỷ đồng trong Q1 tức tăng gấp đôi so với cùng kỳ thì một số doanh nghiệp có quy mô nhỏ hơn là Tập đoàn Nam Long (NLG) cũng đưa ra con số bán hàng khả quan, với presale 4 tháng đầu năm tương đương giá trị cả năm 2020. NLG dự kiến doanh số sản phẩm 2021 ở mức 13,5 nghìn tỷ đồng, cao gấp 5 lần doanh thu cả năm 2020.
- Chỉ số giá nhóm cổ phiếu BĐS đã tăng 26,6% kể từ đầu năm, nhưng định giá chung của ngành BĐS vẫn khá hấp dẫn. Hệ số định giá P/E của ngành năm 2021 được dự báo ở mức 20,4x, thấp hơn so với mức trung bình 3 năm (24,8x) và mức định giá hiện tại (22,2x). Hiện P/B ngành đang ở mức 3,2x, thấp hơn so với mức trung bình 3 năm (5,7x).

Nhóm Vật liệu cơ bản hưởng lợi lớn từ sóng đầu cơ nguyên liệu thô, nhưng cổ phiếu đã tăng quá nóng

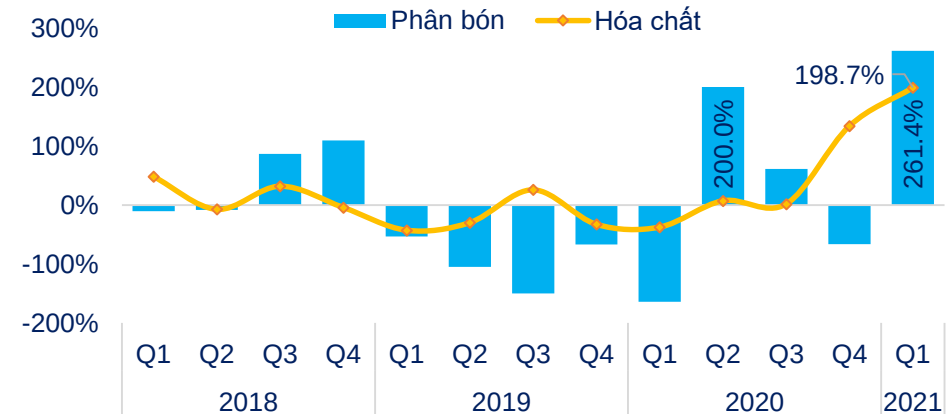
Biểu đồ 22: Tăng trưởng DT, LNST nhóm Thép theo quý (YoY)



Nguồn: FiinPro Platform

Ghi chú: Số liệu của 929/1677 doanh nghiệp phi tài chính, chiếm 95,5% vốn hóa

Biểu đồ 23: Tăng trưởng LNST Hóa chất, Phân bón theo quý (YoY)



Nguồn: FiinPro Platform

Ghi chú: Số liệu của 929/1677 doanh nghiệp phi tài chính, chiếm 95,5% vốn hóa

Nhóm ngành Thép được hưởng lợi lớn từ sóng đầu cơ nguyên liệu thô và nhu cầu tiêu thụ hồi phục:

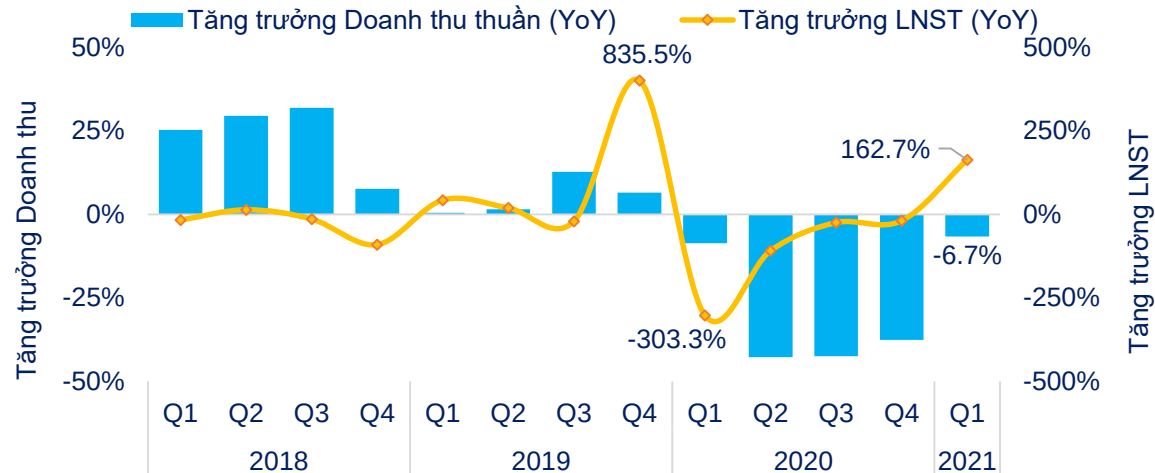
- Q1-2021: Doanh thu nhóm Thép tăng 47,2% nhưng LNST tăng mạnh 289,1% nhờ biên EBIT cải thiện, đạt 14,5% (+6,5pp YoY và +2pp QoQ) trong bối cảnh giá thép tăng phi mã phần lớn do yếu tố đầu cơ hơn là nhu cầu tiêu thụ hồi phục. 24/45 cổ phiếu ngành Thép có LNST tăng gấp đôi cùng kỳ dù doanh thu tăng thấp hơn (bao gồm HPG, HSG, TVN, SMC) hay thậm chí giảm (VGS, DTL).
- Các biện pháp kiểm chế cơn sốt giá thép của chính phủ Trung Quốc và Việt Nam rất có thể sẽ thu hẹp biên lợi nhuận của nhóm Thép, đặc biệt là các doanh nghiệp thuần về thương mại (mua-bán thép). Riêng với HPG, đứng đầu ngành Thép với ưu thế về giá bán, quy mô sản xuất và chủ động về nguồn cung HRC, HPG có thể duy trì ổn định biên EBIT của mình, hiện ở mức 24,2% (+2,2pp QoQ).
- Giá cổ phiếu nhóm Thép đã tăng 70% từ đầu năm 2021. Năm 2021, dự kiến doanh thu tăng 19,7% và LNST tăng 30%. Hệ số định giá cổ phiếu nhóm Thép hiện ở mức 12,6x, tương đương P/E forward 2021 (12,7x) nhưng cao hơn so với mức trung bình 3 năm (10,3x).

Nhóm ngành Phân bón được hưởng lợi chính từ giá khí đầu vào giảm mạnh và gia tăng sản lượng bán

- Nhóm Phân bón dẫn dắt tăng trưởng ngành Hóa chất với LNST tăng 261,4% YoY trong Q1-2021, phần lớn đến từ các doanh nghiệp sản xuất phân urea, NPK và DAP như DPM, DCM, BFC, LAS, PCE, DDV.
- Nếu như tăng trưởng LNST 200% trong Q1-2020 đến từ biên lợi nhuận mở rộng trong bối cảnh giá khí giảm mạnh thì tăng trưởng trong quý 1 này là nhờ gia tăng sản lượng tiêu thụ và giá bán.
- Hàng nhập khẩu đội giá bởi cước vận tải biển rất cao và giá phân bón trên thị trường quốc tế tăng nóng (+24% trong quý 1) đã giúp gia tăng sản lượng tiêu thụ phân bón sản xuất trong nước.
- Q1-2021, Đạm Cà Mau (DCM) ghi nhận sản lượng tiêu thụ cao hơn 21% so với cùng kỳ, giúp doanh thu và LNST của DCM tăng lần lượt là 39,1% và 64% YoY.
- Giá cổ phiếu Phân bón đã tăng 32,1% từ đầu năm 2021. Năm 2021, nhóm Phân bón dự kiến LNST giảm 40%, lý do là DPM và DCM đưa ra kế hoạch rất thấp do lo ngại giá khí tăng cao ảnh hưởng đến biên lợi nhuận. Trên thực tế, giá khí ở mức cao so với cùng kỳ được bù đắp bởi gia tăng sản lượng tiêu thụ và giá bán. Hiện P/E của nhóm Phân bón ở mức 18,45x, cao hơn rất nhiều so với mức trung bình 3 năm.

Ngành Dầu khí: Nhóm Hạ nguồn thoát lỗ nhờ giá dầu hồi phục; Trung nguồn tiếp tục suy giảm do hoạt động khai thác chưa kích hoạt trở lại

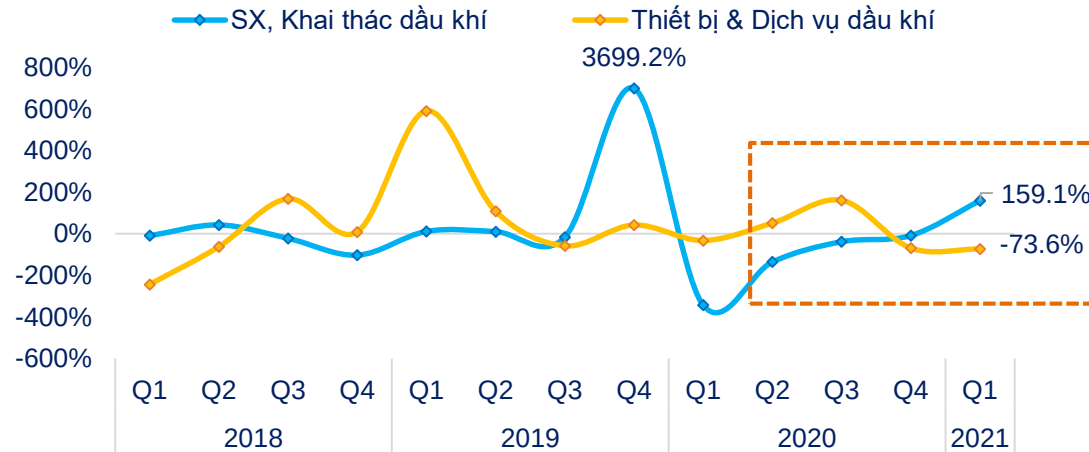
Biểu đồ 24: Tăng trưởng của ngành Dầu khí theo quý (YoY)



Nguồn: FiinPro Platform

Ghi chú: Số liệu của 929/1677 doanh nghiệp phi tài chính, chiếm 95,5% vốn hóa

Biểu đồ 25: Tăng trưởng LNST nhóm Hạ nguồn, Trung nguồn theo quý (YoY)



Nguồn: FiinPro Platform

Ghi chú: Số liệu của 929/1677 doanh nghiệp phi tài chính, chiếm 95,5% vốn hóa

Tăng trưởng lợi nhuận do giá dầu tăng hơn giá do các doanh nghiệp lập kế hoạch kinh doanh 2021:

- Q1-2021: Doanh thu ngành Dầu khí giảm 6,7% YoY nhưng LNST tăng 162,7% nhờ sự bật tăng của giá dầu thế giới trong bối cảnh nhu cầu hồi phục nhưng nguồn cung không tăng.
- Năm 2021, các doanh nghiệp dầu khí trong nước đưa ra kế hoạch sản xuất kinh doanh dựa trên giả định giá dầu ở mức 45 USD/thùng. Giá dầu Brent đã chạm mức 70 USD/thùng, cao hơn dự báo của giới phân tích quốc tế.

Không phải doanh nghiệp nào cũng được hưởng lợi:

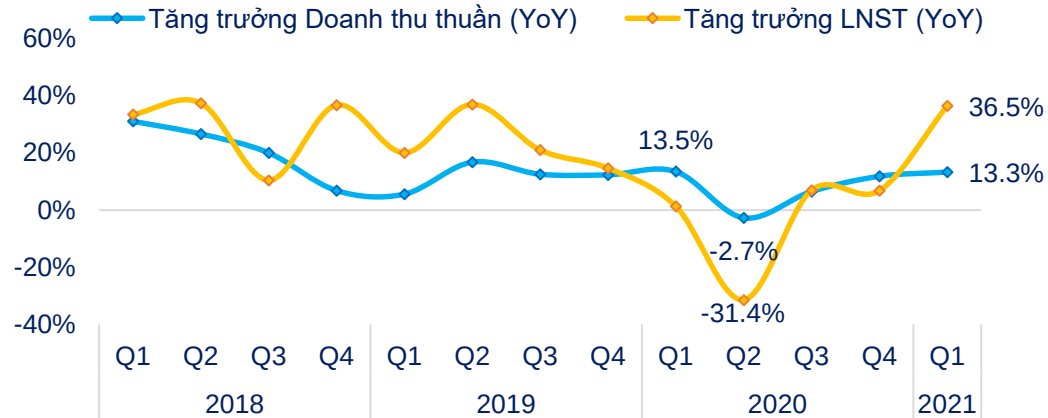
- Tăng trưởng lợi nhuận đến từ nhóm Hạ nguồn (Sản xuất và khai thác dầu khí) bao gồm PLX, BSR và OIL do (i) tiêu thụ hồi phục, (ii) không phải trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho và (iii) biên dầu (crack spread) tăng mạnh so với cùng kỳ.
- BSR: Sản lượng tiêu thụ tăng khoảng 7% YoY trong quý 1 giúp Doanh thu tăng trưởng lần đầu tiên kể từ Q3-2019 (+17% YoY). Biên dầu cải thiện giúp mở rộng biên EBIT lên mức cao nhất từ trước đến nay, đạt 8,75% (+1,7pp QoQ). BSR cũng giảm sản lượng xăng máy bay và tối đa sản phẩm xăng RON 95, RON92 và diesel khi Covid-19 chưa được kiểm soát.
- Trong khi đó, lợi nhuận nhóm Trung nguồn (cung cấp Thiết bị & Dịch vụ dầu khí) với hai đại diện lớn nhất là PVD và PVS tiếp tục suy giảm do hoạt động khai thác chưa kích hoạt trở lại cho dù giá dầu tăng cao.

Phân tích định giá

- Chỉ số giá cổ phiếu ngành tăng 39,1% từ đầu năm với 10/11 cổ phiếu tăng 3%-100%, bao gồm cả các cổ phiếu của các doanh nghiệp cung cấp thiết bị và dịch vụ dầu khí dù nhóm này có triển vọng không tích cực. Năm 2021, doanh thu và LNST của ngành dự kiến tăng 6,3% và 740,8%, chủ yếu đến từ 3 doanh nghiệp Hạ nguồn là PLX, BSR và OIL, Định giá P/E hiện tại (24,6x) của ngành không còn rẻ nếu so với triển vọng lợi nhuận (P/E forward 2021 là 40,0x).

Một số ngành mang tính chu kỳ bao gồm Bán lẻ, Ô tô chưa có sự bứt phá do sức mua hồi phục chậm

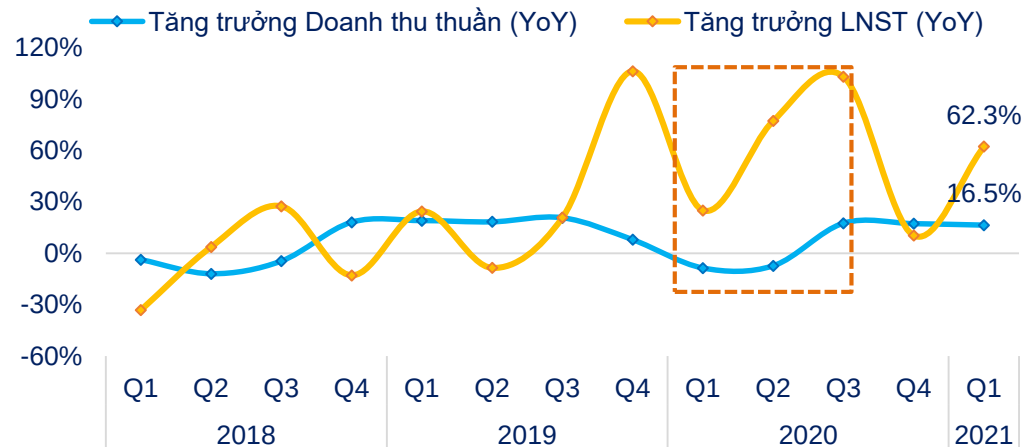
Biểu đồ 26: Tăng trưởng của ngành Bán lẻ theo quý (YoY)



Nguồn: FiinPro Platform

Ghi chú: Số liệu của 929/1677 doanh nghiệp phi tài chính, chiếm 95,5% vốn hóa

Biểu đồ 27: Tăng trưởng ngành Ô tô & Phụ tùng theo quý (YoY)



Nguồn: FiinPro Platform

Ghi chú: Số liệu của 929/1677 doanh nghiệp phi tài chính, chiếm 95,5% vốn hóa

Bán lẻ có LNST tăng trưởng nhờ cải thiện biên:

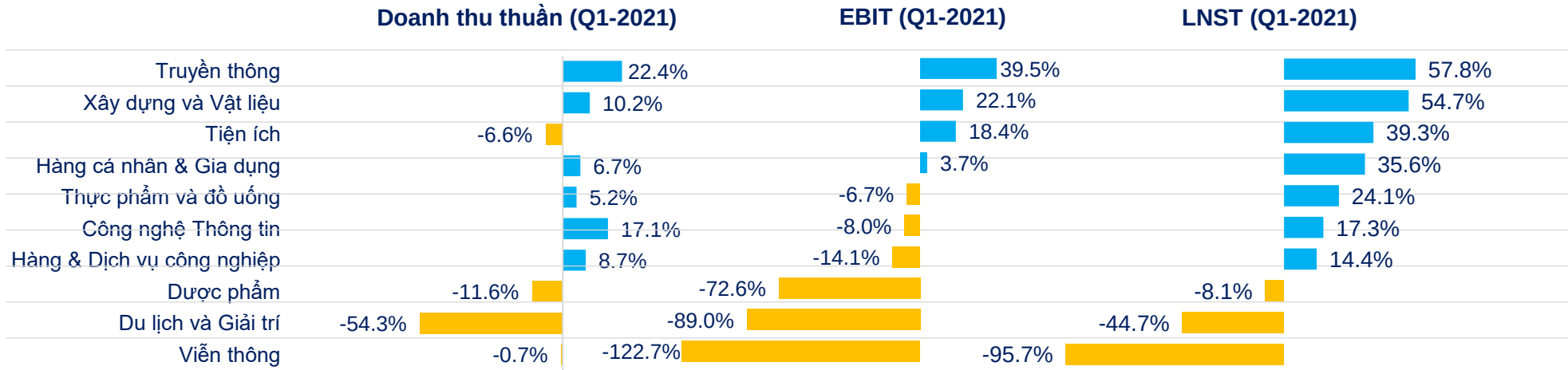
- Về cơ bản, doanh số bán hàng chưa có sự bứt phá, với doanh thu Q1-2021 tăng +13,3% trên nền so sánh cùng kỳ năm trước ở mức rất thấp.
- LNST tăng mạnh (+36,5% YoY) do biên lợi nhuận cải thiện, chủ yếu đến từ MWG với biên lợi nhuận gộp đạt 22,8% (+1,8pp YoY) nhờ sự gia tăng tỷ trọng của chuỗi Bách hóa xanh trong cơ cấu doanh thu.
- Với DGW, tăng trưởng LNST (+138,7% YoY) được hỗ trợ bởi tăng trưởng doanh thu (+116,7%), thay vì biên lợi nhuận cải thiện.
- Giá cổ phiếu Bán lẻ đã tăng 22,8% từ đầu năm 2021. Năm 2021, dự kiến doanh thu tăng trưởng 16,1% và LNST tăng 32,2%. Cổ phiếu ngành Bán lẻ hiện có định giá P/E ở mức 17,9x, vẫn hấp dẫn nếu so với triển vọng tăng trưởng lợi nhuận 2021 dù đã cao hơn so với mức trung bình 3 năm.

Ô tô & Phụ tùng trên đà hồi phục:

- Tốc độ tăng trưởng doanh thu duy trì ở mức 16,5%-17% YoY trong 3 quý liên tiếp kể từ Q3-2020, thấp hơn mức trung bình trước dịch. Điều này cho thấy sức mua chưa hồi phục mạnh.
- Trong khi đó, LNST tăng mạnh (+62,3%), chủ yếu đến từ nhóm Ô tô (HAX, SVC, TMT) nhờ tăng giá bán xe và tận dụng ưu đãi thuế 0% đối với linh kiện ô tô (áp dụng cho các doanh nghiệp có đủ chứng nhận về sản xuất, lắp ráp xe ô tô do Bộ Công Thương cấp).
- Tuy nhiên, tình trạng thiếu chip bán dẫn có thể ảnh hưởng đến doanh số bán xe nhóm Ô tô trong các quý tới.
- Giá cổ phiếu Ô tô tăng 16,5% từ đầu năm 2021. Năm 2021, dự kiến doanh thu tăng 10,5% nhưng LNST tăng thấp (2,8%). Cổ phiếu ngành này hiện có P/E định giá ở mức 11,2x, thấp hơn so với P/E forward 2021 (12,8x). Hiện PB của ngành đang ở mức 1,4x.

Các ngành còn lại có sự phân hóa mạnh về tăng trưởng Doanh thu và Lợi nhuận

Biểu đồ 28: Tăng trưởng Doanh thu thuần, EBIT và LNST Q1-2021 theo ngành (YoY)



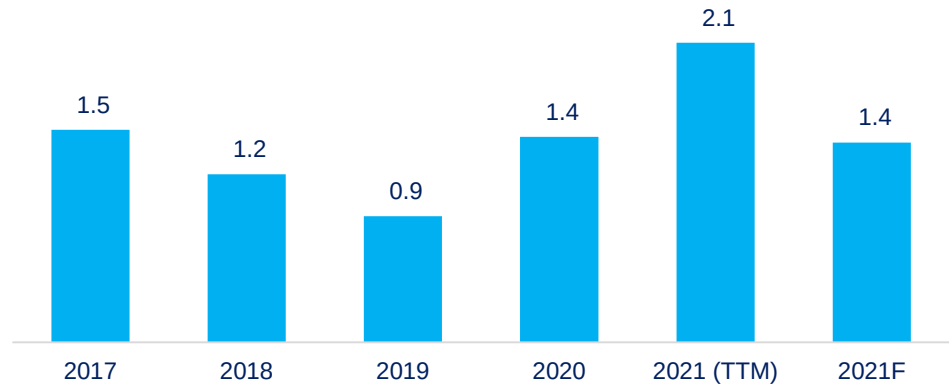
Nguồn: FiinPro Platform

Ghi chú: Số liệu của 997/1672 doanh nghiệp phi tài chính, chiếm 97,7% vốn hóa

- **Thực phẩm & Đồ uống:** Tăng trưởng doanh thu Q1-2021 (+22,4% YoY) đến từ nhóm Thực phẩm chế biến, Bia và Thủy sản trong khi nhóm Sữa lần đầu tiên ghi nhận suy giảm doanh thu. Với nhóm Bia, doanh thu tăng trở lại (29,3% YoY) sau khi duy trì giảm liên tiếp trong 5 quý trước đó, tuy nhiên so với quý liền trước doanh thu của nhóm này giảm 25,3% do ảnh hưởng của dịch Covid-19 bùng phát.
- **Hàng & Dịch vụ Công nghiệp:** EBIT giảm 8% do tác động của nhóm Cảng hàng không (ACV) trong khi đó nhóm Cảng biển (HAH, STG) và Logistics (TMS, PHP, SGP) có EBIT tăng tốt nhờ nhu cầu vận chuyển tăng lên khi kinh tế hồi phục và chi phí vận tải biển tăng cao do thiếu containers rỗng.
- **Dược phẩm:** 13/36 doanh nghiệp có doanh thu giảm, chủ yếu do đứt gãy nguồn cung dược liệu từ Ấn Độ và nhu cầu thuốc chữa các bệnh nhẹ chững lại vì người dân rất tích cực nâng cao sức khỏe trong bối cảnh dịch Covid-19 chưa được kiểm soát.
- **Du lịch & Giải trí:** nhu cầu đi lại ở mức thấp khiến doanh thu HVN và VJC giảm lần lượt 60,3% và 44% YoY nhưng VJC vẫn ghi nhận tăng trưởng LNST 84,6% nhờ có thu nhập từ chuyển quyền sở hữu, thương mại tàu bay và từ hoạt động tài chính. Nhóm Hàng không hiện không còn dư địa để hồi phục thêm khi mà các chuyến bay quốc tế chưa được mở lại và nhu cầu đi lại giảm mạnh bởi Covid-19 chưa được kiểm soát.

Nhóm chứng khoán hưởng lợi nhờ dòng tiền đầu cơ sôi động trên thị trường

Biểu đồ 29: Dự báo Định giá P/B cổ phiếu chứng khoán năm 2021



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu của 31/35 công ty chứng khoán niêm yết

Bảng 2: Định giá Top 10 CTCK có doanh môi giới cao nhất

STT	Mã CK	Sàn	Vốn hóa (N. tỷ VNĐ)	Giá	% DT môi giới	ROE (%)	ROA (%)	P/E (x)	P/B (x)		
			6/9/2021	% 1 tháng	Q1-2021	Q1-2021	Q1-2021	TTM	2021F	TTM	2021F
1	SBS	UPCOM	1.5	60.5%	60.2%	1.5%	0.9%	483.1	117.5	7.3	7.5
2	FTS	HOSE	4.2	72.1%	43.7%	19.0%	13.6%	10.1	10.0	1.8	1.6
3	BSI	HNX	2.4	42.9%	42.0%	17.2%	7.7%	9.7	16.4	1.6	1.5
4	BVS	HNX	2.0	34.5%	40.4%	14.1%	9.0%	9.1	12.2	1.0	1.0
5	MBS	HNX	7.2	63.7%	40.1%	16.5%	5.4%	15.8	14.1	2.5	2.0
6	SSI	HOSE	30.5	42.8%	29.0%	15.9%	5.1%	16.8	21.6	2.7	1.8
7	ART	HNX	1.0	15.4%	28.1%	-1.8%	-1.8%	38.9	14.8	0.9	0.6
8	HCM	HOSE	11.7	22.8%	25.3%	16.4%	7.1%	15.5	12.7	2.4	1.8
9	VDS	HOSE	2.1	46.9%	25.3%	30.7%	13.7%	6.3	11.3	1.7	1.5
10	VND	HNX	12.4	45.8%	24.6%	29.2%	7.5%	10.6	10.5	2.8	1.8
Bình quân toàn ngành						15.0%	8.8%	13.6	17.2	2.1	1.5

Nguồn: FiinPro Platform

Các CTCK tăng trưởng mạnh nhờ thanh khoản thị trường gia tăng và nhu cầu dùng đòn bẩy (margin) cao:

- Doanh thu và lợi nhuận Q1-2021 của nhóm CTCK niêm yết tăng lần lượt 21,4% và 26,7% so với quý liền trước. Tăng trưởng LNST chủ yếu được đóng góp bởi lãi từ hoạt động cho vay ký quỹ và chốt lời danh mục đầu tư tự doanh.
- Giá trị giao dịch trung bình mỗi phiên của toàn thị trường đạt khoảng 14,1 nghìn tỷ đồng trong quý 1, tăng 62,1% so với Q4-2020 nhờ sự tham gia sôi động của nhà đầu tư mới (hay còn gọi là F0), giúp các CTCK có kết quả kinh doanh khởi sắc trong quý này.
- Năm 2021, 31/35 CTCK (chiếm 96,1% vốn hóa của ngành này) dự kiến LNST tăng 27%. Mặc dù thấp hơn so với mức tăng của năm 2020 (55,4%) nhưng tăng trưởng lợi nhuận này được chúng tôi đánh giá là TĂNG TỐC so với mức trung bình 5 năm (+22,5%).

Tuy nhiên, cổ phiếu CTCK tăng nóng nhờ câu chuyện về phát hành tăng vốn

- Tính đến ngày 7/6/2021, giá cổ phiếu của các CTCK niêm yết đã tăng 58,8% kể từ đầu năm, cho thấy triển vọng lợi nhuận của năm 2021 đã được phản ánh vào giá cổ phiếu.
- Việc tăng giá cổ phiếu chứng khoán chủ yếu diễn ra ở các công ty nhỏ và tăng bằng lần kể từ đầu năm đến nay trong khi nhóm cổ phiếu lớn hơn bao gồm SSI, VCI, HCM nhằm trong top thị phần và có nền tảng cơ bản tốt vẫn có mức tăng giá thấp hơn so với mặt bằng chung.
- Định giá P/B hiện nay của nhóm cổ phiếu chứng khoán hiện ở mức 2,1x, cao hơn rất nhiều so với P/B trung bình 3 năm (1,2x), nhưng thấp hơn so với P/B forward 2021 (1,4x) do dự báo lợi nhuận khả quan trong năm 2021 này.
- Chúng tôi cho rằng các cổ phiếu có tỷ lệ đóng góp thu nhập từ hoạt động môi giới cao, năng lực vốn đủ lớn để gia tăng dư nợ và lợi nhuận từ cho vay ký quỹ và mức định giá tương lai thấp hơn đáng kể so với mức định giá gần nhất sẽ là các cổ phiếu có dư địa tăng trưởng trong nửa cuối 2021 này và thậm chí các năm tiếp theo. Trên cơ sở đó, chúng tôi cho rằng HCM, SSI và VND vẫn có tiềm năng về định giá để được thị trường chú ý (xem Bảng 2).

Phần 4:

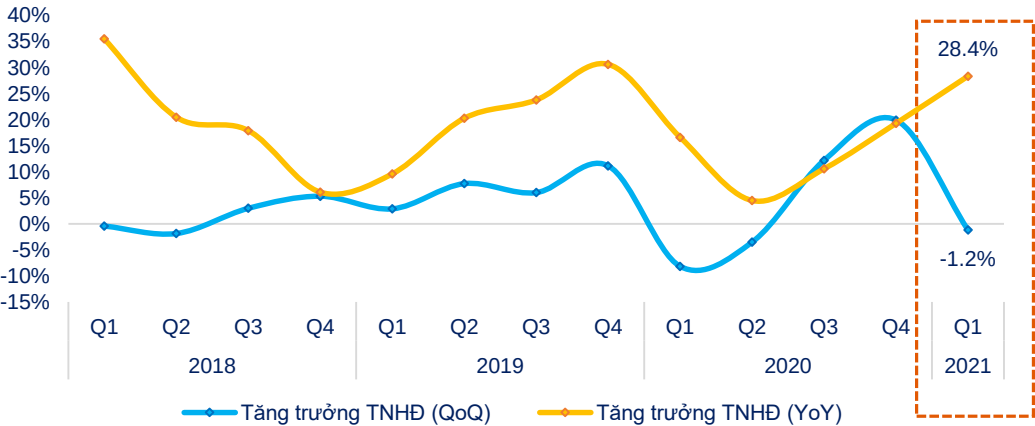
Hiệu quả Hoạt động của ngành Ngân hàng



FiinGroup
ENLIGHTEN THE MARKET

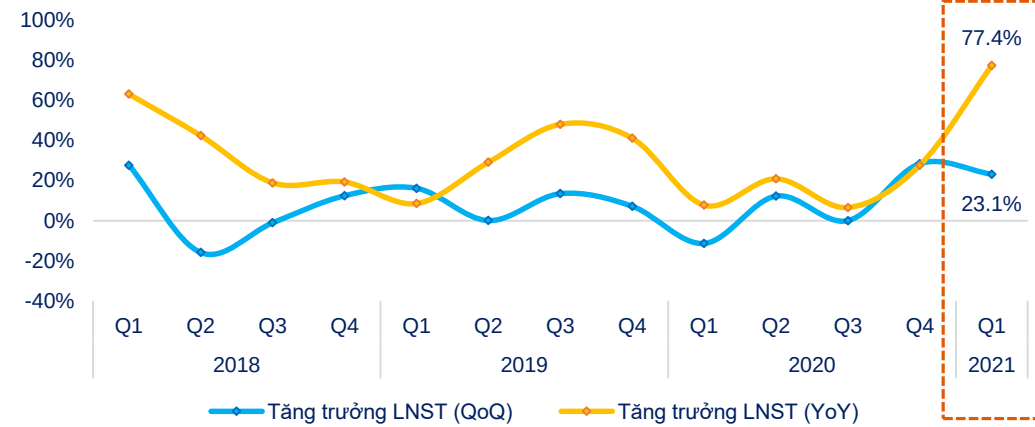
Lợi nhuận của ngành ngân hàng vẫn trên đà tăng trưởng rất mạnh...

Biểu đồ 30: Tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động



Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: Số liệu được tính từ 27 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ cho vay và trái phiếu doanh nghiệp 7,12 triệu tỷ đồng, chiếm 75,3% so với toàn ngành.

Biểu đồ 31: Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế



Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: Số liệu được tính từ 27 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ cho vay và trái phiếu doanh nghiệp 7,12 triệu tỷ đồng, chiếm 75,3% so với toàn ngành.

Mặc dù Tổng thu nhập hoạt động giảm nhẹ so với quý trước đó nhưng LNST vẫn tăng trưởng rất mạnh:

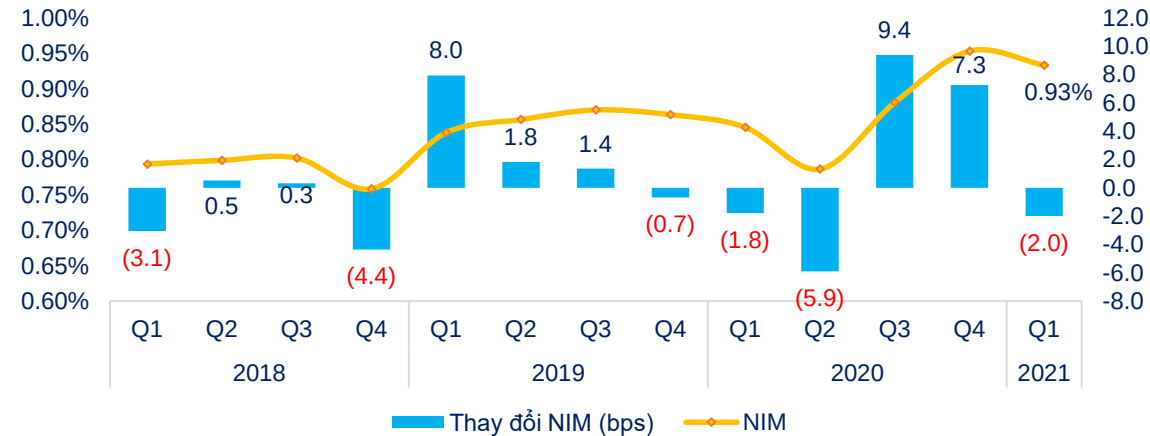
- Trong Q1-2021, tổng thu nhập hoạt động của 27 ngân hàng niêm yết giảm 1,2% so với Q4-2020 nhưng tăng 28,4% so với cùng kỳ năm trước.
- Tuy nhiên, chi phí dự phòng rủi ro tín dụng giảm 14,4% so với Q4-2020 và chỉ tăng 0,9% so với cùng kỳ. Chi phí hoạt động cũng giảm 16,5% so với Q4-2020 và chỉ tăng 3,4% so với cùng kỳ.
- Do đó, lợi nhuận sau thuế tăng mạnh ở mức tăng 23,1% so với Q4-2020 và 77,4% so với cùng kỳ.

Tác động của các chính sách mới:

- Như chúng tôi đã phân tích trong các ấn bản trước, do Thông tư 01/2020/TT-NHNN, dự phòng rủi ro vẫn chưa phản ánh đầy đủ tác động của Covid-19 lên lợi nhuận do các ngân hàng được giữ nguyên nhóm nợ cho các khoản vay bị ảnh hưởng bởi Covid-19.
- Với Thông tư 03/2021/TT-NHNN sửa đổi Thông tư 01 áp dụng lộ trình trích lập dự phòng trong 3 năm, áp lực đối với các ngân hàng được giảm bớt. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn cho rằng các ngân hàng sẽ cân đối giữa lợi nhuận và chi phí dự phòng; điều này được thể hiện qua phân tích về tỷ lệ bao phủ nợ xấu trong trang 35.

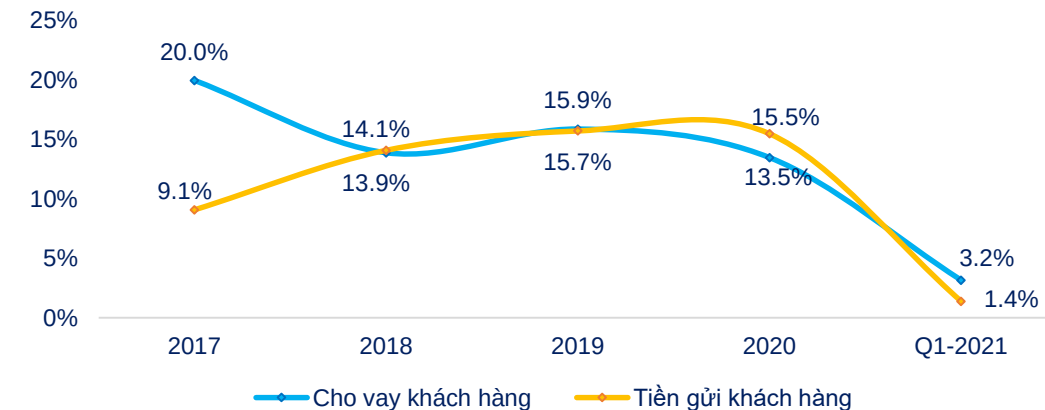
...do biên lãi ròng (NIM) tuy giảm nhẹ so với Q4-2020 nhưng vẫn ở mức rất cao...

Biểu đồ 32: Biên lãi ròng (NIM) và thay đổi hàng quý (QoQ)



Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: Số liệu được tính từ 27 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ cho vay và trái phiếu doanh nghiệp 7,12 triệu tỷ đồng, chiếm 75,3% so với toàn ngành.

Biểu đồ 33: Tăng trưởng cho vay khách hàng và tiền gửi khách hàng



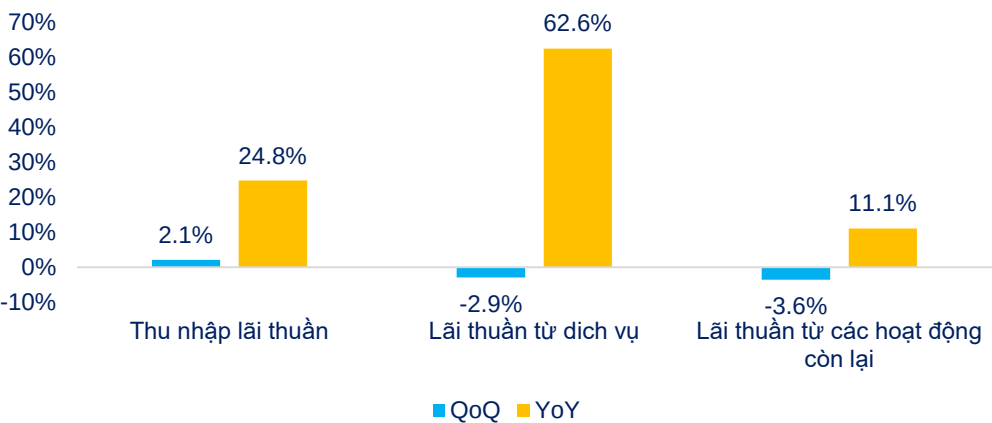
Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: Số liệu được tính từ 27 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ cho vay và trái phiếu doanh nghiệp 7,12 triệu tỷ đồng, chiếm 75,3% so với toàn ngành.

- Sau khi tăng mạnh trong 2 quý liên tiếp, NIM của các ngân hàng giảm nhẹ 2 điểm cơ bản (bps) trong Q1-2021 xuống 0,93%, tương đương mức NIM 3,73% tính theo năm.
- Tổng thu nhập lãi cho vay khách hàng của 26 ngân hàng (trừ VAB) giảm 1% trong khi thu nhập lãi từ chứng khoán nợ giảm 3,7% so với Q4-2020. Ngược lại, thu nhập từ tiền gửi tăng 30,1%, tuy nhiên khoản này chỉ chiếm phần rất nhỏ.
- Tuy nhiên, NIM chỉ giảm 2 điểm cơ bản do chi phí lãi còn giảm mạnh hơn. Thu nhập lãi và các khoản tương tự giảm 0,5%, trong khi chi phí lãi và các khoản tương tự giảm 3,1%.
- Các ngân hàng dẫn đầu về NIM trong Q1-2021 (tính theo quý) bao gồm VPB (2,32%), KLB (1,64%), TCB (1,5%), MBB (1,28%), TPB (1,28%). Nếu quy ra năm thì tương đương với mức NIM ở các mức: VPB (9,27%), KLB (6,57%), TCB (5,98%), MBB (5,13%), TPB (4,71%). Đây là mức rất cao so với bình quân ngành trong Q1-2021 ở mức 3,73%.

- Theo thông lệ, tăng trưởng tín dụng và tiền gửi được tính là mức tăng trưởng so với cuối năm trước.
- Trong năm 2020, tăng trưởng tiền gửi của khách hàng của 27 ngân hàng niêm yết lớn hơn tăng trưởng cho vay khách hàng tới 2%. Điều này khác với các năm trước khi tăng trưởng cho vay khách hàng luôn lớn hơn tăng trưởng tiền gửi của khách hàng, kể cả khi khoảng cách được thu lại rất hẹp vào năm 2018 và 2019.
- Trong Q1-2021, cho vay khách hàng của 27 ngân hàng tăng trưởng 3,2%, cao hơn đáng kể tăng trưởng tiền gửi của khách hàng (1,4%). Mức chênh lệch này lớn hơn so với cùng kỳ 2020 khi cho vay khách hàng tăng trưởng 1,2% và tiền gửi của khách hàng tăng trưởng 0,2%.

...và do hoạt động dịch vụ tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ...

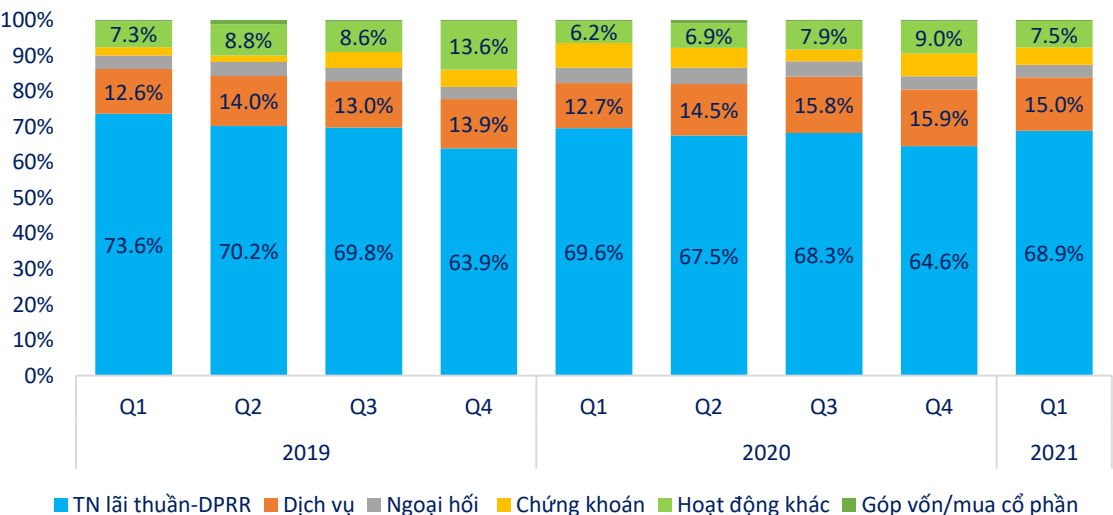
Biểu đồ 34: Tăng trưởng thu nhập từ các mảng hoạt động



- Nếu so với quý trước, chỉ có thu nhập lãi thuần tăng 2,1% trong khi lãi thuần từ hoạt động dịch vụ và lãi thuần từ các hoạt động còn lại giảm lần lượt 2,9% và 3,6%.
- Tuy nhiên, nếu so với cùng kỳ năm trước thì lãi thuần từ dịch vụ tăng mạnh 62,6% trong khi thu nhập lãi thuần và lãi thuần từ các hoạt động còn lại tăng lần lượt 24,8% và 11,1%.
- Việc lãi thuần từ hoạt động dịch vụ giảm so với Q4-2020 nhưng vẫn tăng cao so với cùng kỳ do lãi thuần từ hoạt động dịch vụ thường tăng mạnh vào quý cuối cùng trong năm.

Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: Số liệu được tính từ 27 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ cho vay và trái phiếu doanh nghiệp 7,12 triệu tỷ đồng, chiếm 75,3% so với toàn ngành..

Biểu đồ 35: Cơ cấu thu nhập ngân hàng

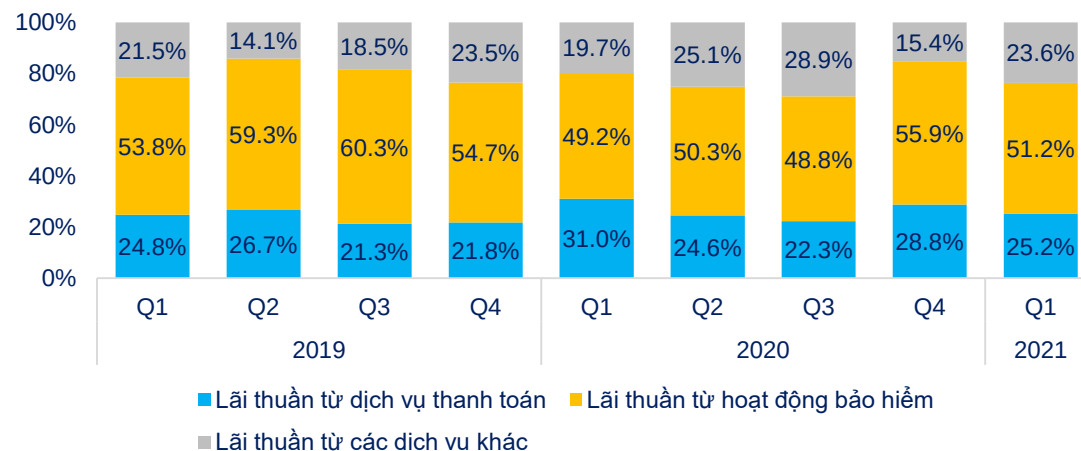


- So với Q4-2020, tỷ trọng nguồn thu chính truyền thống là thu nhập lãi thuần (đã trừ chi phí dự phòng) tăng 4,3% từ mức 64,6% lên 68,9% do các nguyên nhân: (i) Thu nhập lãi thuần tăng trong khi lãi thuần từ các hoạt động khác đều giảm; (ii) Chi phí dự phòng giảm.
- Việc này tương tự các năm trước khi tỷ trọng thu nhập lãi thuần tăng cao ở quý đầu năm và có xu hướng giảm trong năm.

Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: Số liệu được tính từ 27 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ cho vay và trái phiếu doanh nghiệp 7,12 triệu tỷ đồng, chiếm 75,3% so với toàn ngành..

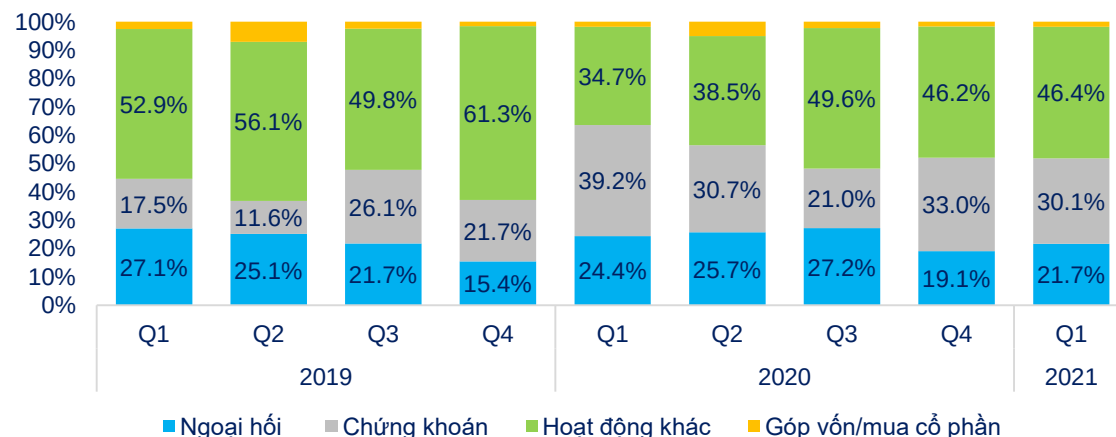
...trong đó các hoạt động dịch vụ khác là động lực tăng trưởng chính

Biểu đồ 36: Cơ cấu thu nhập từ hoạt động dịch vụ



Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: Số liệu được tính từ 13 ngân hàng niêm yết có số liệu, chiếm 39,4% lãi thuần từ hoạt động dịch vụ của các ngân hàng niêm yết

Biểu đồ 37: Cơ cấu thu nhập các hoạt động còn lại
(chủ yếu ngoại hối, đầu tư cổ phần và kinh doanh chứng khoán nợ)



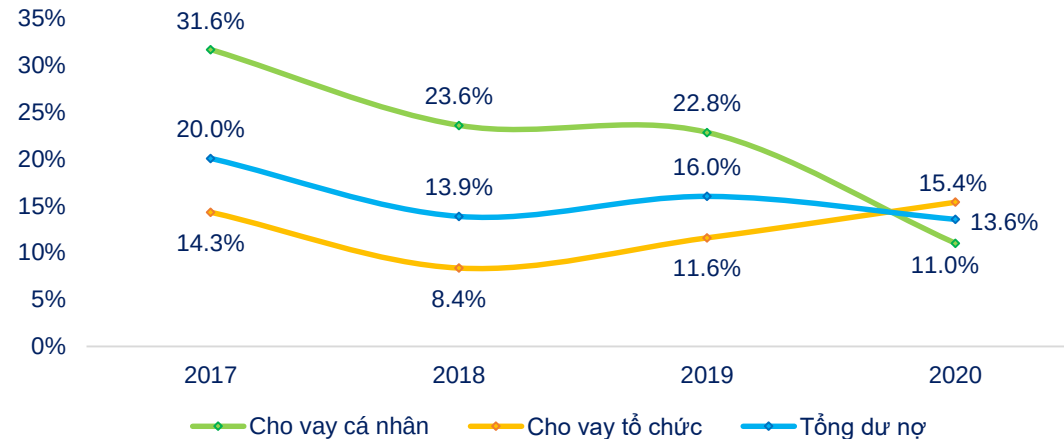
Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: Số liệu được tính từ 27 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ cho vay và trái phiếu doanh nghiệp 7,12 triệu tỷ đồng, chiếm 75,3% so với toàn ngành.

- **Hoạt động bảo hiểm** đóng góp ít hơn trong cơ cấu thu nhập dịch vụ trong Q1-2021 ở mức 51,5%, giảm 4,7% so với quý liền kề. Lãi thuần từ bảo hiểm giảm 13,7% so với Q4-2020 nhưng tăng 31,4% so với cùng kỳ.
- **Hoạt động thanh toán** của 13 ngân hàng giảm 17,7% so với Q4-2020 và chỉ tăng 2,4% so với cùng kỳ. Tỷ trọng lãi thuần từ dịch vụ thanh toán cũng giảm từ 28,8% xuống 25,2%.
- Ngược lại, **các hoạt động dịch vụ khác** (bao gồm ngân quỹ, môi giới, bảo lãnh, ủy thác và đại lý, thu nhập khác) tăng 44,6% so với Q4-2020 và 51,1% so với cùng kỳ năm trước.

- **Thu nhập từ chứng khoán** giảm 22,7% so với Q4-2020 và 4% so với cùng kỳ. Trong cả năm 2020, thu nhập từ chứng khoán tăng trưởng 75% so với cùng kỳ.
- Top 5 ngân hàng có thu nhập chứng khoán cao nhất trong Q1-2021 bao gồm: TCB (746 tỷ đồng), MBB (691 tỷ đồng), OCB (453 tỷ đồng), HDB (416 tỷ đồng), MSB (329 tỷ đồng).
- Các ngân hàng có tỷ lệ thu nhập chứng khoán trên tổng thu nhập hoạt động (đã trừ chi phí dự phòng) ở mức cao chủ yếu là các ngân hàng nhỏ: VBB (28,9%), OCB (24,4%), PGB (24,1%), MSB (17,7%), ABB (11,7%). Đây là khoản thu nhập được ghi nhận khi các ngân hàng bán bớt danh mục đầu tư và hiện thực hóa lợi nhuận.

Tín dụng cá nhân tăng mạnh hơn tín dụng doanh nghiệp ở một số ngân hàng

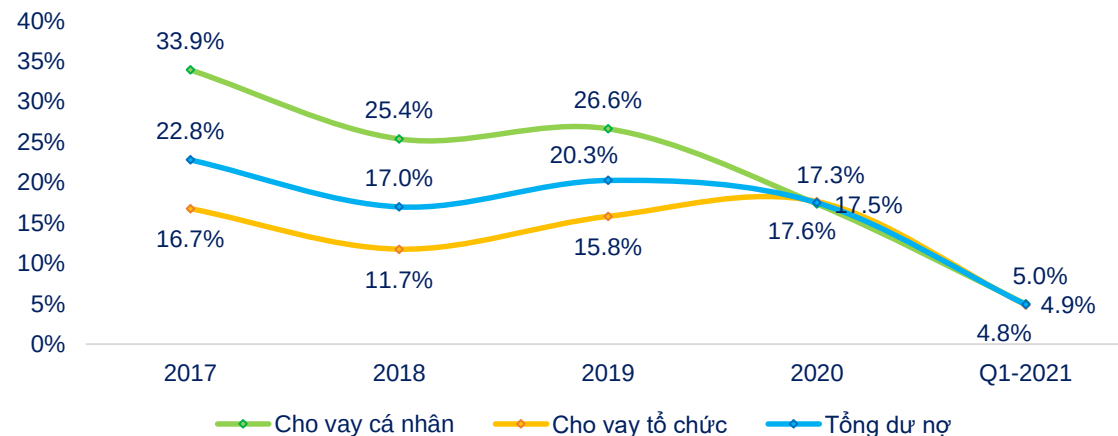
Biểu đồ 38: Cơ cấu tăng trưởng cho vay khách hàng



Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: Tính trên 23 ngân hàng niêm yết (không tính BAB, BVB, NVB, VAB)

- Trong năm 2020, tính trên 23 ngân hàng niêm yết, tốc độ tăng trưởng tín dụng cá nhân giảm mạnh xuống 11% từ 22,8% năm 2019 trong khi tín dụng doanh nghiệp tiếp tục tăng mạnh trở lại với mức 15,4%.
- Trong năm 2020, phần lớn tăng trưởng tín dụng được thực hiện trong Q4.

Biểu đồ 39: Tăng trưởng cho vay khách hàng 7 ngân hàng

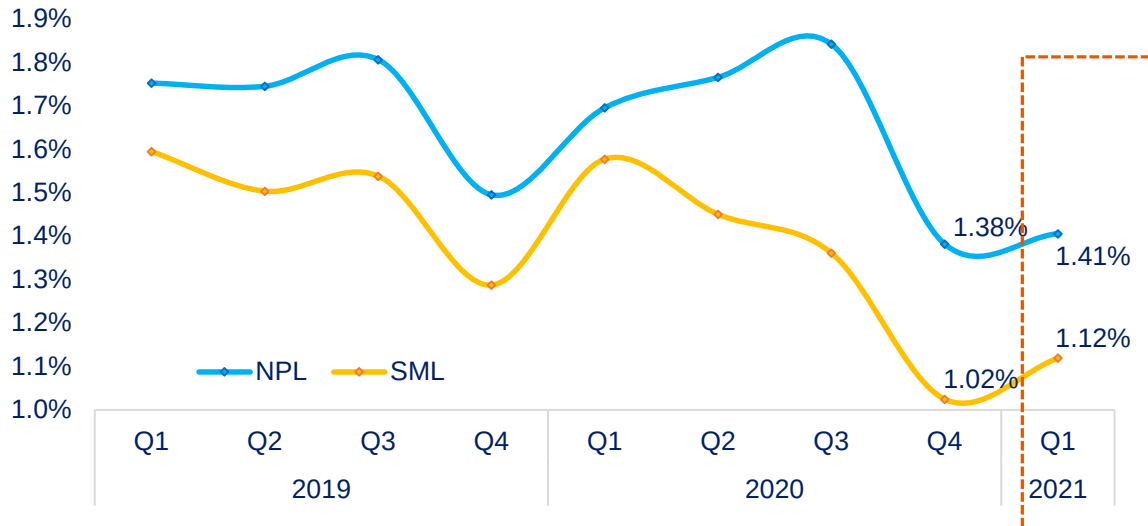


Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: Số liệu bao gồm 7 ngân hàng niêm yết chiếm 20,3% tổng cho vay khách hàng của 27 ngân hàng niêm yết.

- Số liệu phân tách dư nợ doanh nghiệp và cá nhân không được các ngân hàng công bố đầy đủ trong Q1-2021. Tuy nhiên, 7 ngân hàng có phân tích trong thuyết minh báo cáo tài chính (MBB, MSB, PGB, SHB, SSB, VIB, VPB) cho thấy cả hai mảng có mức tăng trưởng tương đương, tuy tín dụng cá nhân tăng trưởng cao hơn một chút.
- Xu hướng tín dụng cá nhân tăng cao hơn tín dụng doanh nghiệp dù trong bối cảnh Covid-19 góp phần vào việc tăng thu nhập lãi thuần và NIM của các ngân hàng, do đây là các khoản vay có lãi suất cao hơn và biên lãi ròng lớn.

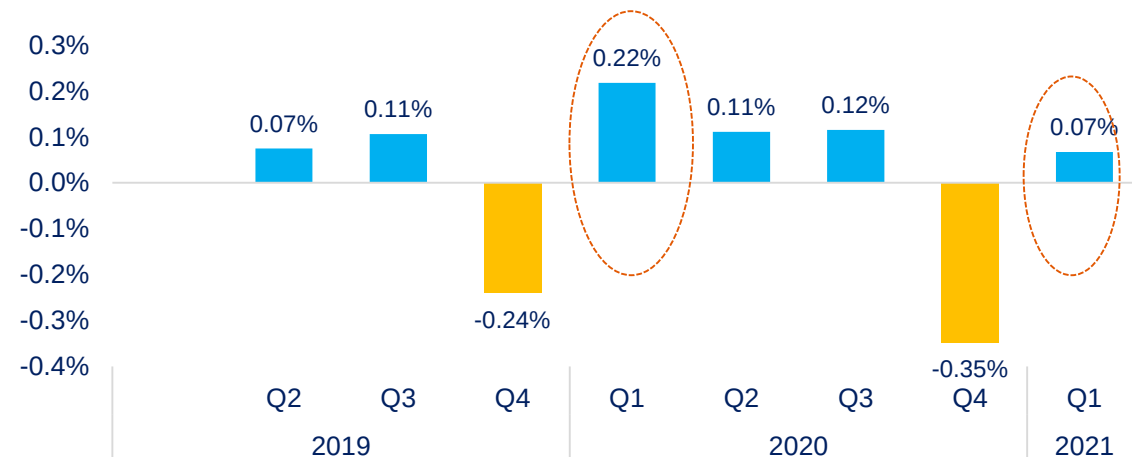
Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và nợ cần chú ý (SML) bắt đầu tăng so với các quý trước

Biểu đồ 40: Tỷ lệ nợ xấu (NPL) và nợ cần chú ý (SML)



- Cuối Q1-2021, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của 25 ngân hàng niêm yết tăng từ 1,38% lên 1,41% sau khi giảm mạnh trong quý trước. Nợ Nhóm 3 và Nhóm 4 tăng lần lượt 21,3% và 12,5%, trong khi nợ Nhóm 5 giảm 2,5% so với cuối Q4-2020.
- Tỷ trọng nợ Nhóm 3 và Nhóm 4 cuối Q1-2021 lần lượt ở mức 23,5% và 18,6% so với tổng nợ xấu, trong khi Nợ Nhóm 5 tuy đã giảm nhưng vẫn chiếm tỷ trọng rất cao ở mức 57,9%.
- Cuối Q1-2021, tỷ lệ Nhóm 2 (nợ cần chú ý hay SML) của các ngân hàng cũng tăng từ 1,02% lên 1,12% sau 3 quý giảm liên tiếp.

Biểu đồ 41: Tỷ lệ tạo mới nợ xấu (QoQ)



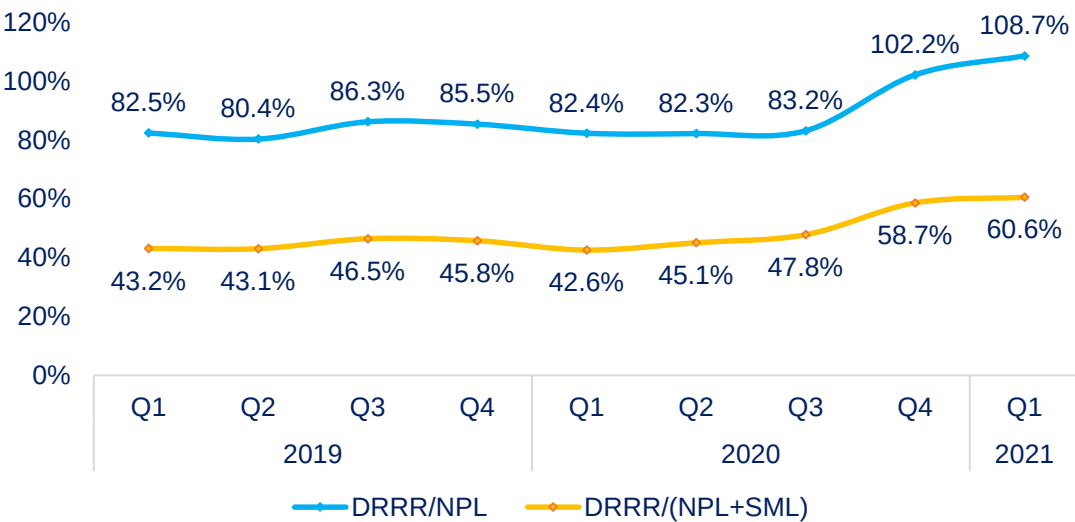
- Tỷ lệ tạo mới nợ xấu (NPL formation rate – được định nghĩa là Thay đổi tổng nợ nhóm 3–5 trong quý trên tổng Dư nợ trung bình quý) sau khi giảm xuống -0,33% trong Q4-2020 đã dương trở lại trong Q1-2021. Xu hướng này tương tự các năm trước, tuy nhiên mức tăng trong Q1-2021 ít hơn so với cùng kỳ.
- Thông tư 03 vẫn cho phép các ngân hàng có thể quyết định cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ cho các khách hàng ảnh hưởng bởi dịch Covid-19. Như vậy, tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ tạo mới nợ xấu hiện tại chưa phản ánh đầy đủ chất lượng nợ của các ngân hàng.

Nguồn: FiinPro Platform

Ghi chú: NPL tính bằng tổng nợ nhóm 3–5 trên cho vay khách hàng. Số liệu được tính từ 25 ngân hàng niêm yết (không tính BVB do không đầy đủ số liệu các quý và VAB do không công bố)

Tỷ lệ dự phòng rủi ro trên nợ xấu (NPL) và nợ cần chú ý (SML) tiếp tục tăng

Biểu đồ 42: Dự phòng rủi ro trên nợ xấu và nợ cần chú ý

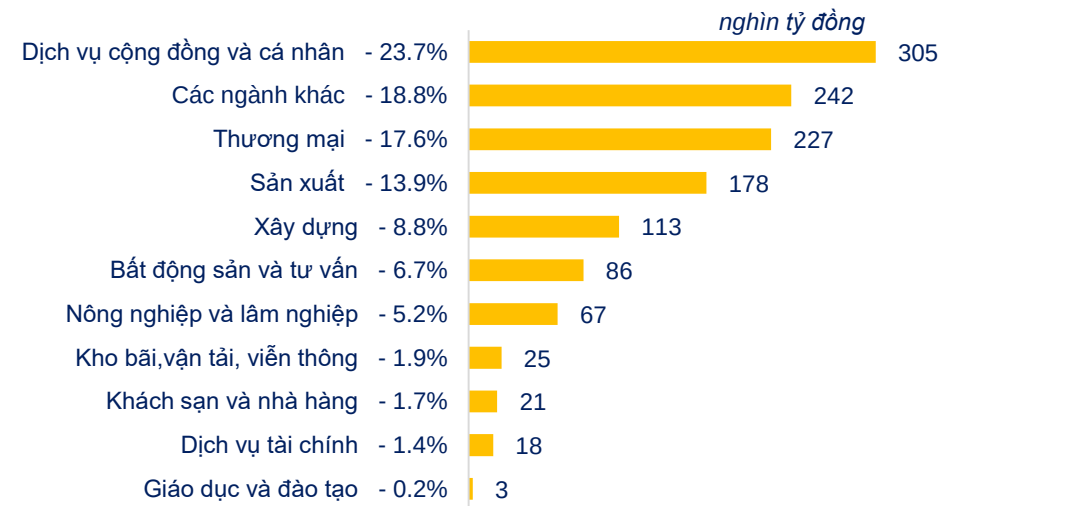


- Tỷ lệ Dự phòng rủi ro/Nợ xấu đã tiếp tục tăng và ở mức trên 100% trong quý thứ hai liên tiếp, trong khi các quý trước đó thường ở mức trên 80%.
- Tỷ lệ Dự phòng rủi ro/(Nợ xấu + Nợ cần chú ý) đã tăng trong 4 quý liên tiếp lên mức trên 60%, trong khi các quý trước đó thường ở mức trên 40%.
- Thông tư 03 cho phép các ngân hàng giãn lộ trình trích lập các khoản nợ bị ảnh hưởng bởi Covid-19 trong 3 năm. Tuy nhiên, với tỷ lệ dự phòng tăng mạnh, có thể thấy các ngân hàng đã mạnh tay hơn trong việc trích lập để chuẩn bị bộ đệm lớn hơn dự phòng rủi ro có thể xảy ra.
- Mặt khác, một phần quỹ trích lập có thể được hoàn nhập, góp phần vào lợi nhuận tương lai. Nói cách khác, các ngân hàng đã có lựa chọn nhất định trong cân bằng giữa dự phòng rủi ro và ghi nhận lợi nhuận hiện tại, như chúng tôi vẫn đề cập đến trong các ấn bản trước.

Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu được tính từ 27 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ cho vay và trái phiếu doanh nghiệp 7,12 triệu tỷ đồng, chiếm 75,3% so với toàn ngành.

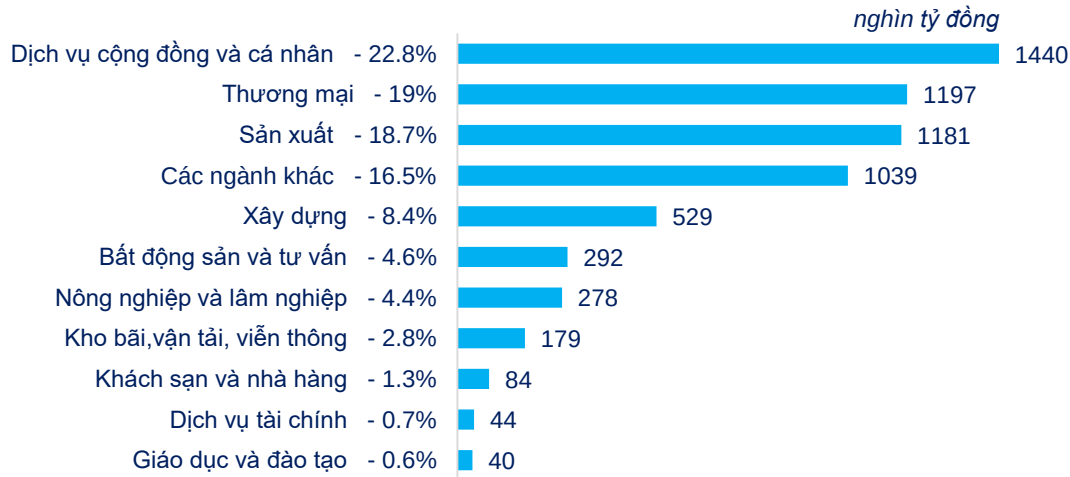
Các ngành được nhận diện là khó khăn chiếm tỷ trọng thấp trong cơ cấu dư nợ của ngân hàng

Biểu đồ 43: Cơ cấu cho vay theo ngành của một số ngân hàng, Q1-2021



Nguồn: FiinPro Platform Ghi chú: Tính trên 8 ngân hàng niêm yết (BVB, KLB, MBB, MSB, PGB, SHB, VIB, VPB)

Biểu đồ 44: Cơ cấu cho vay theo ngành của một số ngân hàng, 2020



Nguồn: FiinPro Platform Ghi chú: Tính trên 26 ngân hàng niêm yết (không tính VAB)

Mặc dù lợi nhuận của ngành ngân hàng tăng trưởng tốt bất chấp Covid-19, một số ý kiến cho rằng ngành ngân hàng tiềm ẩn rủi ro khi lợi nhuận và chất lượng nợ chưa được phản ánh đúng thực chất do ảnh hưởng của Thông tư 01 và sau này là Thông tư 03 sửa đổi Thông tư 01.

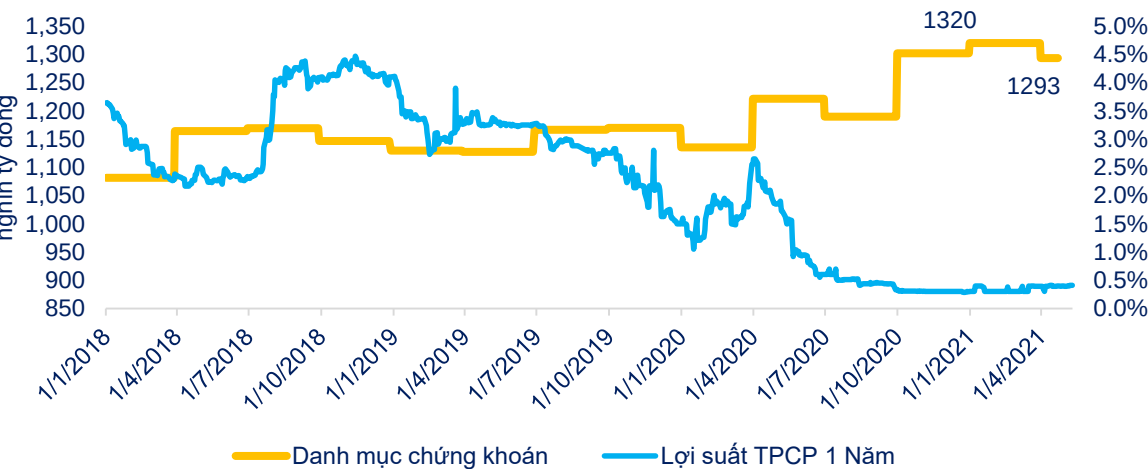
Tuy nhiên, bên cạnh việc tỷ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên, chúng tôi đánh giá rủi ro đó không quá đáng lo ngại với hai lý do chính:

- Dư nợ cho vay cá nhân của các ngân hàng chiếm tỷ trọng lớn, ở mức trên dưới 23% như trong các biểu đồ bên cạnh và do đó rủi ro tín dụng được phân tán, mặc dù dịch bệnh có thể làm ảnh hưởng đến thu nhập của một bộ phận khách hàng nhất định.
- Các ngành bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch Covid-19 đều có tỷ trọng rất nhỏ trong tổng cơ cấu dư nợ theo ngành. Ví dụ ngành Nhà hàng và Khách sạn chỉ chiếm 1,7% tổng dư nợ của 8 ngân hàng như trong Biểu đồ 43.

- Trong năm 2020, tính trên 26 ngân hàng niêm yết, 4 nhóm ngành có dư nợ lớn nhất bao gồm Dịch vụ cộng đồng và cá nhân (22,8%), Thương mại (19%), Sản xuất (18,7%), và Các ngành khác (16,5%).

Danh mục chứng khoán nợ của ngân hàng giảm nhẹ

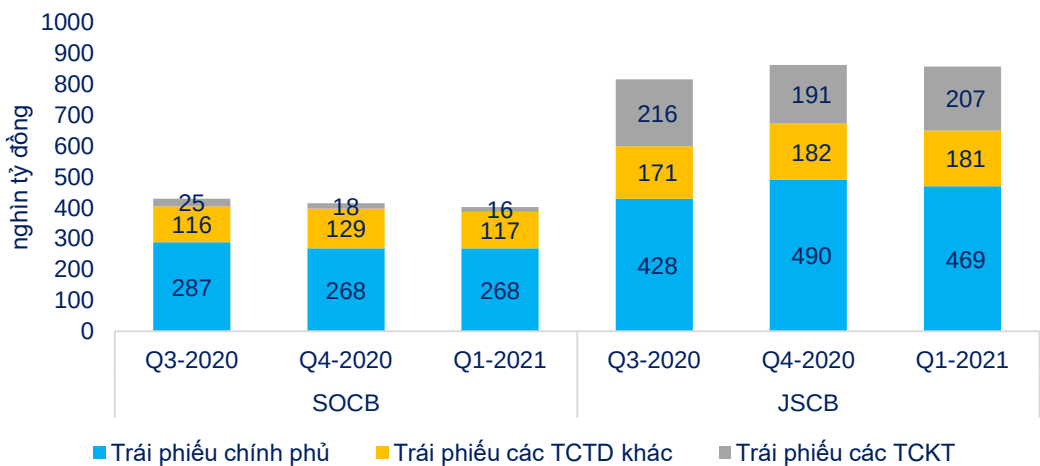
Biểu đồ 45: Giá trị danh mục chứng khoán



Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: Số liệu từ 27 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ cho vay và trái phiếu doanh nghiệp 7,12 triệu tỷ đồng, chiếm 75,3% so với toàn ngành.

- Cuối Q1-2021, giá trị danh mục chứng khoán của 27 ngân hàng niêm yết giảm 2,1% so với cuối Q4-2020 xuống mức 1,293 triệu tỷ đồng trong bối cảnh lợi suất trái phiếu chính phủ tuy có tăng nhẹ nhưng vẫn ở mức rất thấp.
- Phần giảm danh mục chủ yếu là trái phiếu chính phủ (-20 nghìn tỷ đồng), và trái phiếu các tổ chức tín dụng khác (-12 nghìn tỷ đồng), trong khi trái phiếu doanh nghiệp vẫn tăng (+14 nghìn tỷ đồng).

Biểu đồ 46: Giá trị danh mục trái phiếu khối SOCB và JSCB

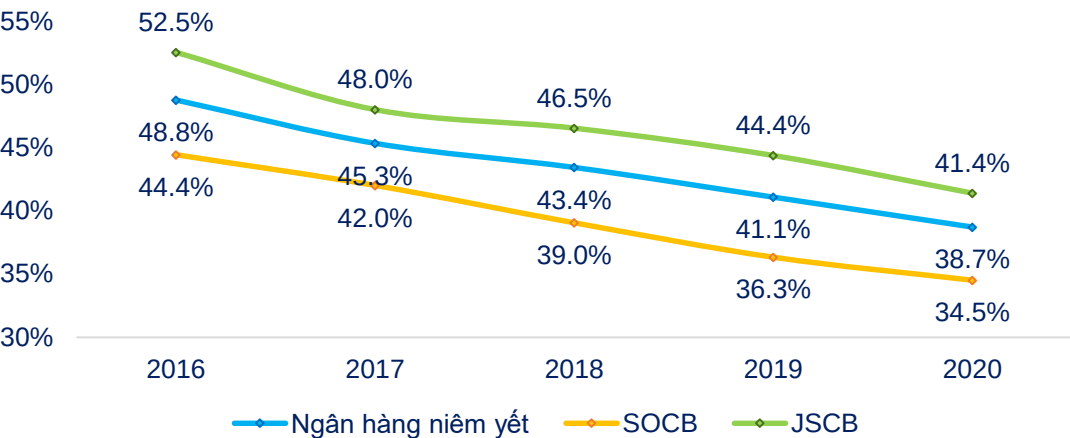


Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: Số liệu từ 26 ngân hàng niêm yết (trừ VAB do không công bố)

- Khối SOCB (ngân hàng thương mại cổ phần có vốn nhà nước, bao gồm VCB, BID, CTG) giảm nắm giữ trái phiếu các tổ chức tín dụng khác nhiều nhất (-12 nghìn tỷ đồng), trong khi giữ nguyên danh mục trái phiếu chính phủ và chỉ giảm nhẹ danh mục trái phiếu doanh nghiệp (-2 nghìn tỷ đồng).
- Ngược lại, khối JSCB (ngân hàng thương mại cổ phần) giảm nắm giữ trái phiếu chính phủ nhiều nhất (-31 nghìn tỷ đồng) trong chỉ giảm nhẹ danh mục trái phiếu các tổ chức tín dụng khác (-1 nghìn tỷ đồng) và tăng danh mục trái phiếu doanh nghiệp (+16 nghìn tỷ đồng).

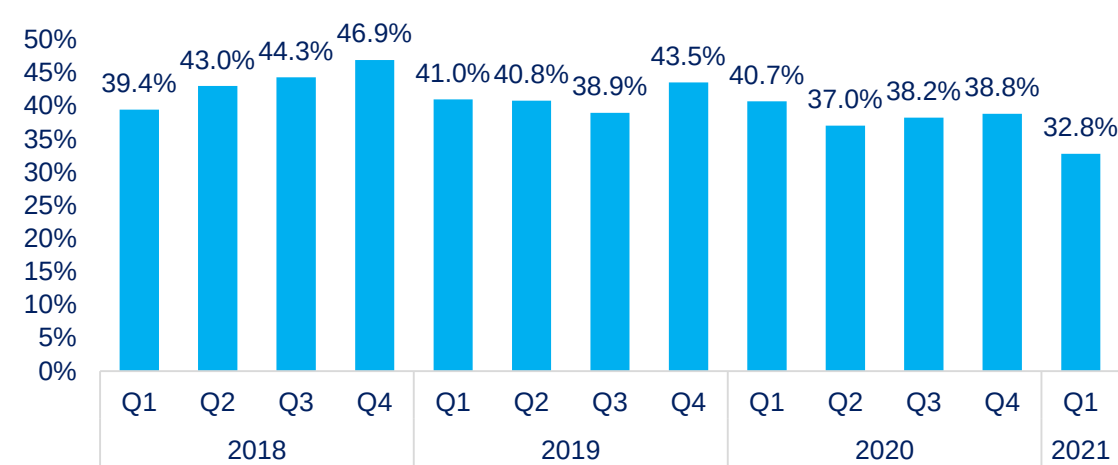
Hiệu quả hoạt động của các ngân hàng tiếp tục được cải thiện trong Q1-2020

Biểu đồ 47: Tỷ lệ Chi phí Hoạt động/Thu nhập (CIR) theo năm



Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: Số liệu từ 27 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ cho vay và trái phiếu doanh nghiệp 7,12 triệu tỷ đồng, chiếm 75,3% so với toàn ngành..

Biểu đồ 48: Tỷ lệ Chi phí Hoạt động/Thu nhập (CIR) theo quý

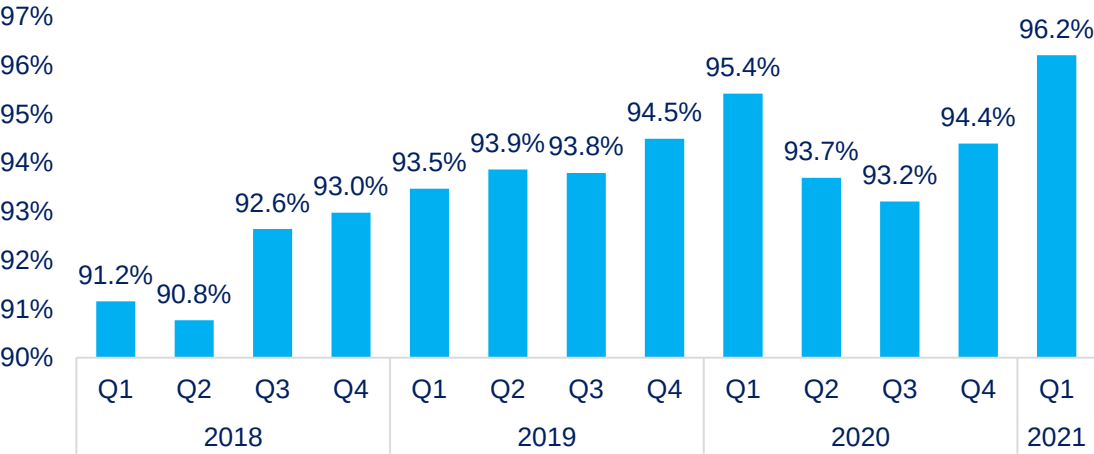


Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: Số liệu từ 27 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ cho vay và trái phiếu doanh nghiệp 7,12 triệu tỷ đồng, chiếm 75,3% so với toàn ngành..

- Các ngân hàng vẫn trong xu hướng gia tăng hiệu quả hoạt động qua các năm. Hệ số CIR đang trong xu hướng giảm mạnh 5 năm vừa qua, trong đó khối SOCB có CIR qua các năm đều thấp đáng kể hơn khối JSCB.
- Cơ cấu chi phí hoạt động bao gồm chủ yếu là chi phí nhân sự, chi cho hoạt động quản lý và chi về tài sản.
- Tiếp tục xu hướng giảm của năm 2020, trong Q1-2021, tỷ lệ CIR của 27 ngân hàng niêm yết giảm xuống mức thấp kỷ lục 32,8%.
- Chi phí hoạt động lớn nhất là chi phí cho nhân viên (chiếm tới 57,8% tổng chi hoạt động trong Q1-2021) giảm 12,1% so với Q4-2020. Tuy nhiên, mức giảm này là trên nền cao của Q4, khi chi phí nhân sự tăng mạnh (22,8% so với Q3-2020) do các khoản thưởng cuối năm.
- Chi về tài sản (chiếm 15,1%) cũng giảm 13% sau khi tăng 10,9% trong Q4-2020. Ngược lại, chi cho hoạt động công vụ (chiếm 18,9%) tăng 11,7% sau khi giảm 22,1% trong Q4.
- Tính đến Q1-2021, có 8 ngân hàng lợi nhuận thuần/đầu người ở mức trên 500 triệu đồng/năm (chỉ số TTM – trượt 12 tháng): TCB (1,279 tỷ đồng), VCB (1,117 tỷ đồng), ACB (773 triệu đồng), CTG (735 triệu đồng), MBB (644 triệu đồng), OCB (611 triệu đồng), VIB (608 triệu đồng), MSB (545 triệu đồng).

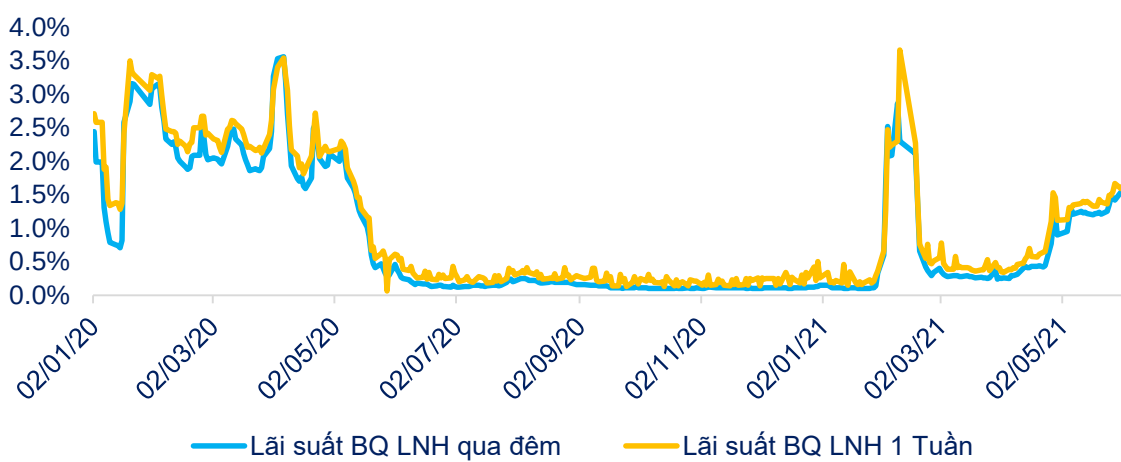
Dư nợ cho vay/ Tiền gửi (LDR) tăng lên mức kỷ lục do tín dụng tăng trưởng trở lại

Biểu đồ 49: Tỷ lệ Cho vay/Tiền gửi (LDR)



Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: LDR thuần = Cho vay khách hàng/Tiền gửi của khách hàng. Số liệu được tính từ 27 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ cho vay và trái phiếu doanh nghiệp 7,12 triệu tỷ đồng, chiếm 75,3% so với toàn ngành.

Biểu đồ 50: Lãi suất bình quân liên ngân hàng



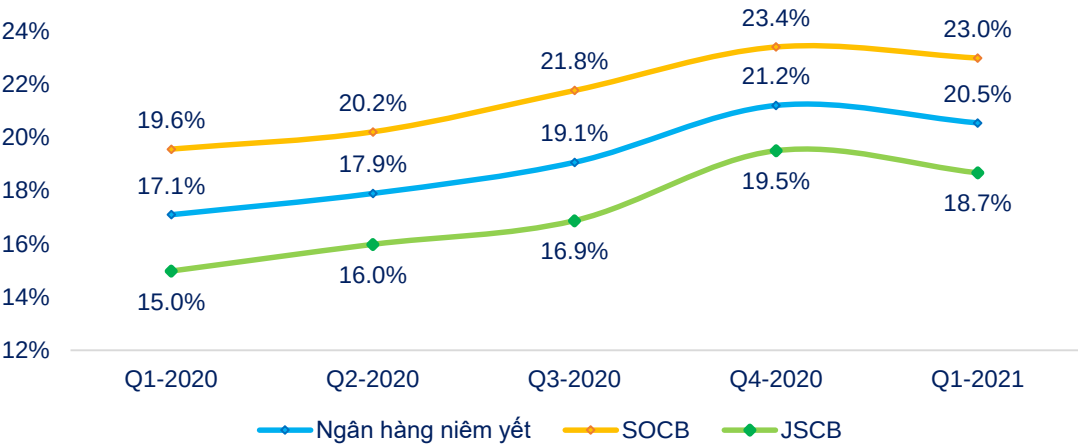
Nguồn: FiinPro Platform

- Cuối Q1-2021, tỷ lệ LDR thuần của 27 ngân hàng niêm yết tiếp tục tăng mạnh lên mức 96,2% sau khi giảm trong Q2 và Q3-2020. Nguyên nhân chủ yếu do nhu cầu tín dụng tăng. Theo NHNN, tính đến cuối Q1-2021, tín dụng toàn ngành tăng trưởng khoảng 2,93%, gấp đôi so với mức cùng kỳ năm trước.
- Theo Thông tư 22/2019/TT-NHNN, từ 1/1/2020, tỷ lệ LDR tối đa ở mức 85%. Tỷ lệ LDR thuần không trùng với LDR tính theo Thông tư 22, tuy nhiên việc LDR thuần tăng trở lại trong Q1-2021 cho thấy nhu cầu thanh khoản tăng.

- Nhu cầu tín dụng tăng cũng thể hiện rõ ở sự thay đổi lãi suất liên ngân hàng.
- Trong năm 2020, từ tháng 5, lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh. Lãi suất bình quân liên ngân hàng qua đêm trong Q4-2020 tiếp tục duy trì ở mức gần sát 0% (0,1%-0,11%) và chỉ nhích nhẹ lên 0,12%-0,15% trong 5 ngày cuối cùng của năm.
- Xu hướng này bắt đầu thay đổi từ cuối tháng 1/2021 khi lãi suất liên ngân hàng tăng trở lại, đặc biệt tăng vọt trong tháng 2 (do yếu tố mùa vụ Tết) trước khi giảm rồi lại tăng dần lên mức trên 1% từ cuối tháng 4 (1,1-1,54%).

Sau khi tăng liên tục trong năm 2020, CASA giảm trong Q1-2021

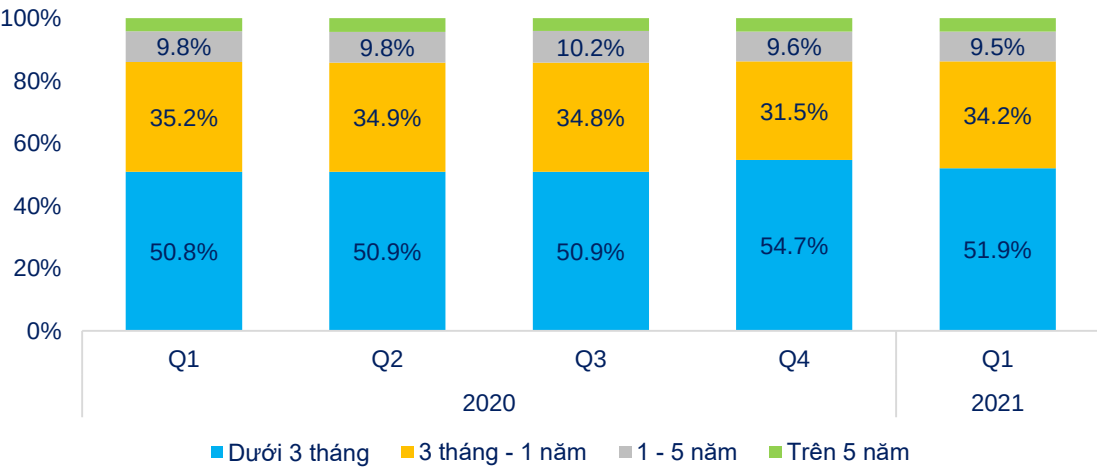
Biểu đồ 51: Tỷ lệ CASA



Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: Tính trên 26 ngân hàng niêm yết (không tính VAB do không công bố số liệu)

- Trong năm 2020, cùng với quá trình chuyển đổi số mạnh mẽ, CASA của 26 ngân hàng niêm yết tăng dần qua các quý, trong đó CASA của nhóm SOCB cao hơn đáng kể so với nhóm JSCB.
- Tuy nhiên, cuối Q1-2020, CASA của cả hai nhóm đều giảm xuống.
- Các ngân hàng dẫn đầu về CASA là TCB (46,1%), MBB (40,9%), VCB (32,8%), MSB (29%), ACB (21,6%).

Biểu đồ 52: Cơ cấu nguồn vốn huy động



Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: Số liệu từ 24 ngân hàng niêm yết (trừ BAB, NVB, VAB do không công bố)

- Cuối Q1-2021, cơ cấu cho vay của 27 ngân hàng niêm yết chỉ thay đổi một chút so với cuối Q4 với tỷ lệ cho vay ngắn hạn ở mức 51,5%, tăng nhẹ so với cuối Q4-2020.
- Tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn tính trên 24 ngân hàng niêm yết cũng gần như không thay đổi. Tuy nhiên, tỷ trọng nguồn vốn từ 3 tháng - 1 năm tăng 2,7% so với cuối Q4-2020 trong khi tỷ trọng nguồn vốn dưới 3 tháng giảm 2,8% sau khi tăng 3,8% trong Q4-2020.
- Nếu tính về tăng trưởng, nguồn vốn dưới 3 tháng giảm 4,3% trong khi các nguồn vốn khác đều tăng: 3 tháng-1 năm (+9,4%), 1-5 năm (+0,2%), trên 5 năm (+1,8%). Điều này dẫn đến sự giảm sút của CASA như trên.

Phụ lục:

Phụ lục 1: Xếp hạng Tăng trưởng Doanh thu, Lợi nhuận 2021

Phụ lục 2: Tăng trưởng Doanh thu thuần theo ngành

Phụ lục 3: Tăng trưởng LNST theo ngành

Phụ lục 4: Tăng trưởng EBIT theo ngành

Phụ lục 5: Tăng trưởng EBITDA theo ngành

Phụ lục 6: Tỷ suất biên LNST theo ngành

Phụ lục 7: Tỷ suất biên EBIT theo ngành

Phụ lục 8: Tỷ suất biên EBITDA theo ngành

Phụ lục 1: Xếp hạng Tăng trưởng Doanh thu, LNST theo ngành 2021

NGÀNH (ICB-2)	SL DN	% VỐN HÓA	DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG 2021						XẾP HẠNG
			DOANH THU		LNST		EPS		
			5 năm	2021F	5 năm	2021F	5 năm	2021F	
Ngân hàng	26/27	28.8%	20.5%		30.0%	23.8%	19.6%	4.6%	
Bảo hiểm	11/12	1.1%	9.0%		9.6%	0.6%	6.9%	1.3%	
Dịch vụ tài chính	37/50	1.8%	20.8%		15.6%	32.8%	6.4%	-2.7%	
Bất động sản	81/121	22.4%	16.9%	49.6%	24.7%	22.4%	13.9%	-0.6%	GIẢM TỐC
Thực phẩm và đồ uống	89/162	11.4%	9.2%	16.9%	1.9%	11.1%	-6.6%	2.6%	TĂNG TỐC
Hàng & Dịch vụ CN	197/308	5.0%	4.4%	2.8%	4.5%	22.1%	0.1%	19.0%	TĂNG TỐC
Tiện ích	101/151	5.3%	1.2%	5.6%	4.5%	-16.8%	2.9%	-17.7%	GIẢM TỐC
Xây dựng và Vật liệu	205/379	3.4%	3.2%	21.0%	8.7%	3.3%	-0.4%	-5.7%	GIẢM TỐC
Du lịch và Giải trí	28/58	2.1%	-7.0%	48.4%	-230.4%	60.7%	-223.4%	65.9%	DUY TRÌ
Tài nguyên Cơ bản	71/125	5.4%	12.9%	16.4%	28.9%	27.3%	12.8%	5.9%	DUY TRÌ
Hóa chất	50/72	3.1%	2.3%	29.4%	6.8%	-3.8%	-1.8%	-4.8%	GIẢM TỐC
Dầu khí	9/11	2.5%	-4.9%	6.3%	-155.2%	740.8%	-158.1%	497.1%	TĂNG TỐC
Viễn thông	6/8	2.0%	8.2%	7.9%	-271.0%	14.3%	-230.5%	12.3%	TĂNG TỐC
Bán lẻ	28/37	1.6%	17.0%	16.1%	19.6%	32.2%	6.8%	6.5%	DUY TRÌ
CNTT	13/31	1.3%	-4.1%	17.0%	11.4%	17.3%	1.3%	-3.4%	DUY TRÌ
Hàng cá nhân & Gia dụng	56/91	1.2%	3.9%	12.9%	6.9%	11.7%	0.6%	6.1%	TĂNG TỐC
Dược phẩm	44/61	0.9%	3.9%	6.0%	4.9%	6.2%	-8.7%	-3.2%	DUY TRÌ
Truyền thông	31/47	0.2%	8.4%	19.2%	-3.1%	92.9%	-7.2%	29.8%	TĂNG TỐC
Ô tô và phụ tùng	12/15	0.4%	6.2%	10.5%	2.2%	2.8%	-8.4%	-17.6%	DUY TRÌ
TỔNG	1095/1766	100.0%	4.9%	18.5%	4.8%	20.6%	3.8%	8.2%	
Tài chính	74/89	31.7%	14.5%		13.7%	19.8%	17.8%	4.2%	
Phi tài chính	1021/1677	68.3%	4.8%	17.8%	4.3%	20.7%	-3.3%	10.1%	

Phụ lục 2: Tăng trưởng Doanh thu thuần hàng quý theo ngành

TĂNG TRƯỞNG DOANH THU THUẦN THEO QUÝ (YoY)												
Ngành	Số DN	Vốn hóa	%Vốn hóa	2019				2020				2021
		25/352021		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
ICB - Cấp 2		Ngh. tỷ VNĐ	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Ngân hàng	27/27	1,686.1	27.0%	9.6%	20.3%	23.8%	30.7%	16.6%	4.5%	10.6%	19.3%	28.4%
Bảo hiểm	12/12	68.3	1.1%	11.4%	13.4%	16.2%	15.4%	11.7%	3.8%	7.2%	6.3%	9.4%
Dịch vụ tài chính	37/50	101.5	1.6%	-28.9%	-9.5%	0.5%	5.3%	17.2%	30.7%	24.2%	46.9%	103.0%
Bất động sản	89/121	1,346.8	21.6%	-3.6%	20.0%	25.1%	-5.5%	-19.9%	-32.6%	7.3%	-5.6%	42.3%
Thực phẩm và đồ uống	87/162	673.1	10.8%	10.1%	1.2%	2.5%	-0.3%	6.6%	6.5%	15.6%	9.9%	5.2%
Hàng & Dịch vụ công nghiệp	139/308	364.9	5.9%	1.7%	15.6%	0.7%	-3.4%	-1.0%	-14.7%	0.8%	12.6%	8.7%
Tiện ích	103/151	327.6	5.3%	1.6%	5.8%	8.0%	5.3%	-0.3%	-18.2%	-14.8%	-12.1%	-6.6%
Xây dựng và Vật liệu	190/379	200.2	3.2%	7.6%	0.8%	-4.0%	-0.5%	-10.5%	-10.8%	-7.8%	-6.3%	10.2%
Du lịch và Giải trí	29/58	127.3	2.0%	5.4%	9.1%	2.3%	-11.1%	-33.2%	-72.4%	-71.7%	-62.8%	-54.3%
Tài nguyên Cơ bản	68/125	313.6	5.0%	11.6%	-3.0%	9.2%	4.1%	-0.4%	3.8%	8.5%	20.5%	35.4%
Hóa chất	50/72	184.7	3.0%	6.9%	-3.6%	-2.0%	-10.1%	-13.1%	-13.7%	3.2%	11.7%	44.5%
Dầu khí	8/11	149.1	2.4%	0.4%	1.4%	12.7%	6.5%	-8.6%	-42.7%	-42.5%	-37.6%	-6.7%
Viễn thông	5/8	119.4	1.9%	5.3%	8.5%	14.8%	16.9%	22.8%	16.3%	22.0%	-4.2%	-0.7%
Bán lẻ	20/37	90.6	1.5%	5.6%	16.8%	12.6%	12.3%	13.5%	-2.7%	6.5%	11.8%	13.3%
Công nghệ Thông tin	21/31	78.9	1.3%	15.6%	6.3%	-1.8%	11.8%	5.4%	-4.9%	6.2%	-5.5%	17.1%
Hàng cá nhân & Gia dụng	47/91	70.7	1.1%	1.7%	-5.7%	-3.6%	4.8%	-4.0%	-17.3%	-10.1%	-13.6%	6.7%
Dược phẩm	36/61	51.1	0.8%	7.2%	9.3%	1.5%	10.0%	9.9%	-16.0%	-7.3%	2.7%	-11.6%
Truyền thông	27/47	31.7	0.5%	0.5%	25.9%	-6.5%	-15.4%	-27.9%	-32.9%	36.2%	11.7%	22.4%
Ô tô và phụ tùng	10/15	20.1	0.3%	19.1%	18.4%	20.8%	7.9%	-8.6%	-7.3%	17.6%	17.3%	16.5%
TỔNG	1075/1761	5,592.9	96.3%	5.3%	6.7%	8.3%	4.0%	-2.4%	-15.9%	-6.6%	-3.1%	11.5%
Tài chính	78/89	1,520.1	98.4%	7.0%	17.4%	21.4%	27.0%	15.7%	5.7%	10.8%	19.0%	28.9%
Phi tài chính	997/1672	4,072.8	95.5%	5.0%	5.2%	6.5%	1.1%	-5.2%	-18.9%	-9.2%	-6.5%	8.3%

Nguồn: FiinPro Platform

Ghi chú: Số liệu được điều chỉnh loại ra những công ty con niêm yết mà được hợp nhất báo cáo tài chính vào công ty mẹ cũng niêm yết trong cùng 1 ngành.
Đối với Ngân hàng, đây là tăng trưởng “Tổng thu nhập hoạt động”; đối với Bảo hiểm, đây là tăng trưởng “Doanh thu phí bảo hiểm thuần”

Phụ lục 3: Tăng trưởng Lợi nhuận sau thuế hàng quý theo ngành

TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN SAU THUẾ THEO QUÝ (YoY)												
Ngành	Số DN	Vốn hóa	%Vốn hóa	2019				2020				2021
		25/352021		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
ICB - Cấp 2		Ngh. tỷ VNĐ	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Ngân hàng	27/27	1,686.1	27.0%	8.5%	29.1%	48.1%	41.1%	7.7%	20.8%	6.5%	27.6%	77.4%
Bảo hiểm	12/12	68.3	1.1%	11.7%	17.3%	40.9%	-1.2%	-51.2%	76.5%	23.8%	107.9%	131.6%
Dịch vụ tài chính	37/50	101.5	1.6%	-45.6%	-13.5%	-24.0%	8.5%	-94.3%	118.2%	59.6%	150.0%	5665.8%
Bất động sản	89/121	1,346.8	21.6%	6.1%	63.0%	-11.5%	10.1%	-76.6%	-50.6%	53.7%	-9.7%	569.0%
Thực phẩm và đồ uống	87/162	673.1	10.8%	4.0%	-27.8%	-2.5%	5.9%	-37.8%	2.2%	-0.5%	-14.8%	24.1%
Hàng & Dịch vụ công nghiệp	139/308	364.9	5.9%	-2.6%	-0.2%	2.8%	15.1%	-16.6%	-49.5%	-31.6%	-28.0%	14.4%
Tiện ích	103/151	327.6	5.3%	3.5%	2.1%	21.1%	33.7%	-39.7%	-14.6%	-22.0%	4.8%	39.3%
Xây dựng và Vật liệu	190/379	200.2	3.2%	3.4%	2.7%	10.3%	5.9%	-12.4%	6.9%	17.5%	-9.2%	54.7%
Du lịch và Giải trí	29/58	127.3	2.0%	3.8%	-19.9%	31.9%	-69.3%	-209.6%	-371.2%	-252.0%	-28.1%	-44.7%
Tài nguyên Cơ bản	68/125	313.6	5.0%	-48.7%	-9.5%	-14.5%	-9.1%	23.3%	12.7%	105.0%	221.6%	267.1%
Hóa chất	50/72	184.7	3.0%	-42.9%	-30.0%	25.6%	-32.8%	-37.6%	7.1%	1.6%	133.8%	198.7%
Dầu khí	8/11	149.1	2.4%	42.1%	18.5%	-21.7%	835.5%	-303.3%	-109.6%	-25.3%	-19.7%	162.7%
Viễn thông	5/8	119.4	1.9%	118.4%	2618.5%	553.4%	140.8%	226.3%	-70.0%	141.4%	-194.4%	-95.7%
Bán lẻ	20/37	90.6	1.5%	20.1%	37.0%	21.0%	14.7%	1.4%	-31.4%	6.9%	6.8%	36.5%
Công nghệ Thông tin	21/31	78.9	1.3%	22.7%	14.8%	19.4%	-1.0%	13.6%	10.0%	4.4%	15.5%	17.3%
Hàng cá nhân & Gia dụng	47/91	70.7	1.1%	4.0%	-7.1%	-9.1%	4.8%	-16.7%	-43.8%	-8.1%	13.6%	35.6%
Dược phẩm	36/61	51.1	0.8%	0.7%	0.2%	-7.3%	10.7%	9.6%	-4.5%	-6.8%	-17.2%	-8.1%
Truyền thông	27/47	31.7	0.5%	-36.3%	-71.6%	-105.1%	-126.0%	-34.8%	53.5%	992.7%	195.4%	57.8%
Ô tô và phụ tùng	10/15	20.1	0.3%	24.5%	-8.5%	20.8%	106.3%	25.1%	77.3%	103.1%	10.4%	62.3%
TỔNG	1075/1761	5,592.9	96.3%	0.0%	9.2%	15.5%	19.6%	-33.4%	-13.1%	-3.1%	12.7%	107.5%
Tài chính	78/89	1,520.1	98.4%	3.9%	26.4%	42.3%	38.3%	0.7%	26.6%	9.2%	34.0%	84.8%
Phi tài chính	997/1672	4,072.8	95.5%	-2.4%	1.8%	3.6%	11.7%	-55.6%	-33.9%	-10.6%	1.8%	140.6%

Nguồn: FiinFIO Platform

Ghi chú: Số liệu được điều chỉnh loại ra những công ty con niêm yết mà được hợp nhất báo cáo tài chính vào công ty mẹ cũng niêm yết trong cùng ngành

Phụ lục 4: Tăng trưởng EBIT hàng quý theo ngành

TĂNG TRƯỞNG EBIT THEO QUÝ (YoY)												
Ngành	Số DN	Vốn hóa	%Vốn hóa	2019				2020				2021
		25/5/2021		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
ICB - Cấp 2		Ngh. tỷ VNĐ	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Bất động sản	89/121	1,346.8	21.6%	-41.5%	31.7%	29.8%	-49.6%	-113.7%	-81.5%	-20.6%	-81.5%	1124.0%
Thực phẩm và đồ uống	87/162	673.1	10.8%	1.4%	-7.4%	-17.4%	2.9%	-23.8%	-12.7%	11.0%	-15.4%	7.2%
Hàng & Dịch vụ công nghiệp	139/308	364.9	5.9%	10.2%	14.2%	6.1%	9.0%	-11.2%	-54.8%	-37.0%	-25.4%	-8.0%
Tiền cđ	103/151	327.6	5.3%	-7.1%	2.7%	1.6%	6.6%	-17.7%	-37.0%	-25.0%	5.3%	-14.1%
Xây dựng và Vật liệu	190/379	200.2	3.2%	10.0%	2.4%	-5.8%	-1.4%	-18.2%	3.3%	-14.2%	-7.0%	39.5%
Du lịch và Giải trí	29/58	127.3	2.0%	11.5%	-38.6%	6.9%	-77.5%	-172.0%	-519.8%	-220.3%	-178.4%	-89.0%
Tài nguyên Cơ bản	68/125	313.6	5.0%	-32.4%	-5.8%	-26.8%	0.4%	28.3%	-1.4%	81.3%	132.0%	122.6%
Hóa chất	50/72	184.7	3.0%	-8.6%	-13.5%	-4.3%	-11.2%	-36.7%	0.5%	-0.7%	39.1%	162.8%
Dầu khí	8/11	149.1	2.4%	28.7%	9.4%	-42.3%	434.0%	-263.1%	-137.4%	-23.2%	-39.7%	169.6%
Viễn thông	5/8	119.4	1.9%	155.1%	155.7%	1978.2%	40.0%	42.9%	21.3%	91.5%	-113.3%	-122.7%
Bán lẻ	20/37	90.6	1.5%	17.1%	31.2%	16.4%	3.4%	14.6%	-19.8%	0.9%	19.9%	18.4%
Công nghệ Thông tin	21/31	78.9	1.3%	27.6%	18.0%	15.2%	0.6%	15.6%	-8.4%	-2.2%	7.9%	3.7%
Hàng cá nhân & Gia dụng	47/91	70.7	1.1%	4.4%	-5.7%	-13.0%	14.8%	-5.6%	-42.6%	-9.0%	1.9%	22.1%
Dược phẩm	36/61	51.1	0.8%	-2.5%	-0.3%	-17.4%	7.3%	17.7%	-8.2%	-2.9%	1.9%	-6.7%
Truyền thông	27/47	31.7	0.5%	-57.4%	-66.2%	-95.7%	-166.0%	-17.1%	-53.4%	1954.1%	122.9%	-72.6%
Ô tô và phụ tùng	10/15	20.1	0.3%	15.4%	-6.5%	24.6%	64.1%	24.9%	36.5%	98.4%	30.9%	48.2%
Phi tài chính	997/1672	4,072.8	95.5%	-4.8%	4.9%	-1.5%	-6.7%	-43.6%	-48.5%	-19.2%	-9.4%	62.2%

Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu được điều chỉnh loại ra những công ty con niêm yết mà được hợp nhất báo cáo tài chính vào công ty mẹ cũng niêm yết trong cùng ngành

Phụ lục 5: Tăng trưởng EBITDA hàng quý theo ngành

TĂNG TRƯỞNG EBITDA THEO QUÝ (YoY)												
Ngành	Số DN	Vốn hóa	%Vốn hóa	2019				2020				2021
		25/5/2021		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
ICB - Cấp 2		Ngh. tỷ VNĐ	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Bất động sản	89/121	1,346.8	21.6%	-20.5%	21.6%	54.0%	-6.8%	-45.2%	-35.2%	7.7%	-16.9%	158.7%
Thực phẩm và đồ uống	87/162	673.1	10.8%	3.8%	-4.7%	-12.7%	1.9%	-13.1%	26.4%	7.5%	49.1%	2.9%
Hàng & Dịch vụ công nghiệp	139/308	364.9	5.9%	8.8%	19.8%	18.7%	-17.3%	-8.6%	-45.5%	-39.8%	-19.3%	-10.1%
Tiện ích	103/151	327.6	5.3%	-5.4%	0.0%	2.0%	25.3%	-10.7%	-20.7%	-13.9%	-28.1%	-19.8%
Xây dựng và Vật liệu	190/379	200.2	3.2%	9.2%	2.9%	-4.2%	0.7%	-12.6%	3.0%	-6.1%	-11.9%	17.3%
Du lịch và Giải trí	29/58	127.3	2.0%	3.1%	-14.9%	2.4%	32.0%	-125.7%	-169.4%	-104.9%	-109.0%	-287.5%
Tài nguyên Cơ bản	68/125	313.6	5.0%	-21.9%	-1.3%	-15.6%	-0.8%	27.1%	23.9%	82.9%	130.1%	82.7%
Hóa chất	50/72	184.7	3.0%	5.6%	-10.4%	-9.3%	-18.8%	-16.8%	10.7%	7.6%	32.3%	66.6%
Dầu khí	8/11	149.1	2.4%	13.8%	-9.5%	-29.8%	137.1%	-162.3%	-84.2%	-13.5%	-28.6%	270.0%
Viễn thông	5/8	119.4	1.9%	28.7%	39.3%	111.7%	133.4%	25.9%	14.7%	145.4%	-97.0%	-69.5%
Bán lẻ	20/37	90.6	1.5%	16.2%	27.9%	16.2%	7.7%	19.4%	-6.6%	11.4%	23.3%	21.6%
Công nghệ Thông tin	21/31	78.9	1.3%	23.1%	16.5%	13.2%	3.7%	15.8%	-3.9%	-0.5%	7.7%	2.7%
Hàng cá nhân & Gia dụng	47/91	70.7	1.1%	-12.5%	-9.5%	-4.1%	23.3%	-6.7%	-22.0%	-13.7%	-5.8%	10.3%
Dược phẩm	36/61	51.1	0.8%	-0.3%	-1.0%	-15.6%	7.8%	13.8%	-5.4%	-0.1%	1.7%	-7.9%
Truyền thông	27/47	31.7	0.5%	-43.5%	-57.4%	-79.5%	-110.7%	-17.6%	-40.4%	334.6%	418.5%	-54.7%
Ô tô và phụ tùng	10/15	20.1	0.3%	12.7%	-28.5%	18.6%	90.2%	20.2%	85.3%	95.4%	-10.8%	23.1%
Phi tài chính	997/1672	4,072.8	95.5%	-2.7%	3.3%	4.1%	9.9%	-25.3%	-19.0%	-5.3%	-10.0%	30.2%

Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu được điều chỉnh loại ra những công ty con niêm yết mà được hợp nhất báo cáo tài chính vào công ty mẹ cũng niêm yết trong cùng ngành

Phụ lục 6: Biên lợi nhuận gộp hàng quý theo ngành

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP THEO QUÝ												
Ngành	Số DN	Vốn hóa	%Vốn hóa	2019				2020				2021
		25/5/2021		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
ICB - Cấp 2		Ngh. tỷ VNĐ	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Bất động sản	89/121	1,346.8	21.6%	22.1%	28.8%	29.7%	23.9%	14.0%	17.3%	20.9%	19.3%	22.8%
Thực phẩm và đồ uống	87/162	673.1	10.8%	25.3%	26.0%	24.6%	24.4%	24.7%	25.4%	24.9%	23.7%	23.4%
Hàng & Dịch vụ công nghiệp	139/308	364.9	5.9%	18.5%	17.0%	18.2%	18.0%	16.4%	12.1%	12.6%	12.1%	13.3%
Tiện ích	103/151	327.6	5.3%	17.6%	17.4%	18.1%	18.9%	15.0%	15.3%	16.8%	22.7%	15.1%
Xây dựng và Vật liệu	190/379	200.2	3.2%	14.3%	14.6%	14.1%	14.1%	15.8%	16.4%	16.8%	15.0%	16.5%
Du lịch và Giải trí	29/58	127.3	2.0%	16.9%	11.7%	15.0%	9.0%	-2.8%	-39.6%	-26.3%	10.5%	-33.4%
Tài nguyên Cơ bản	68/125	313.6	5.0%	9.2%	10.2%	8.4%	9.2%	11.7%	10.4%	12.4%	13.8%	15.6%
Hóa chất	50/72	184.7	3.0%	15.5%	15.0%	15.7%	17.8%	14.2%	16.6%	16.1%	18.5%	17.2%
Dầu khí	8/11	149.1	2.4%	6.6%	5.4%	5.2%	6.2%	-1.2%	3.4%	8.0%	8.7%	8.6%
Viễn thông	5/8	119.4	1.9%	37.8%	38.9%	38.9%	31.7%	36.9%	37.4%	40.2%	35.1%	42.2%
Bán lẻ	20/37	90.6	1.5%	14.4%	14.6%	15.6%	16.5%	16.2%	16.9%	16.0%	17.2%	16.9%
Công nghệ Thông tin	21/31	78.9	1.3%	30.7%	29.4%	31.4%	25.8%	31.9%	31.8%	31.5%	28.9%	30.1%
Hàng cá nhân & Gia dụng	47/91	70.7	1.1%	15.9%	15.9%	15.1%	15.8%	16.7%	15.0%	16.3%	17.7%	17.3%
Dược phẩm	36/61	51.1	0.8%	19.5%	19.5%	19.2%	20.0%	21.1%	21.9%	18.9%	19.5%	22.0%
Truyền thông	27/47	31.7	0.5%	27.5%	23.7%	25.9%	33.8%	33.8%	24.7%	23.7%	28.9%	26.8%
Ô tô và phụ tùng	10/15	20.1	0.3%	8.7%	9.2%	10.2%	9.2%	11.2%	10.1%	12.6%	9.5%	12.2%
Phi tài chính	997/1672	4,072.8	95.5%	14.3%	14.6%	14.5%	14.2%	11.7%	12.9%	14.2%	15.0%	14.0%

Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu được điều chỉnh loại ra những công ty con niêm yết mà được hợp nhất báo cáo tài chính vào công ty mẹ cũng niêm yết trong cùng ngành

Phụ lục 7: Biên EBIT hàng quý theo ngành

BIÊN EBIT THEO QUÝ												
Ngành	Số DN	Vốn hóa	%Vốn hóa	2019				2020				2021
		25/5/2021		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
ICB - Cấp 2		Ngh. tỷ VNĐ	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Bất động sản	89/121	1,346.8	21.6%	8.0%	15.7%	14.7%	8.3%	-1.3%	4.2%	10.8%	1.6%	9.6%
Thực phẩm và đồ uống	87/162	673.1	10.8%	13.1%	13.1%	11.3%	10.9%	9.4%	10.8%	10.8%	8.4%	9.5%
Hàng & Dịch vụ công nghiệp	139/308	364.9	5.9%	15.4%	16.3%	16.7%	16.2%	13.7%	8.6%	10.4%	10.4%	11.3%
Tiền cđ	103/151	327.6	5.3%	13.1%	13.2%	13.0%	13.8%	10.8%	10.2%	11.5%	16.5%	9.9%
Xây dựng và Vật liệu	190/379	200.2	3.2%	8.3%	8.7%	8.6%	8.1%	7.8%	10.3%	8.2%	8.3%	9.9%
Du lịch và Giải trí	29/58	127.3	2.0%	9.8%	3.6%	8.4%	1.5%	-10.6%	-54.5%	-35.8%	-3.2%	-43.9%
Tài nguyên Cơ bản	68/125	313.6	5.0%	5.8%	6.4%	4.7%	5.3%	7.4%	6.1%	7.9%	10.2%	12.2%
Hóa chất	50/72	184.7	3.0%	7.4%	6.9%	7.7%	7.2%	5.3%	8.1%	7.4%	9.0%	9.7%
Dầu khí	8/11	149.1	2.4%	2.9%	2.3%	1.8%	3.0%	-5.2%	-1.5%	2.4%	2.9%	3.9%
Viễn thông	5/8	119.4	1.9%	15.7%	14.8%	14.8%	13.0%	18.3%	15.5%	23.3%	-1.8%	-4.2%
Bán lẻ	20/37	90.6	1.5%	4.2%	4.2%	3.5%	3.3%	4.2%	3.4%	3.3%	3.8%	4.4%
Công nghệ Thông tin	21/31	78.9	1.3%	11.6%	12.5%	13.8%	9.3%	12.8%	12.1%	12.7%	10.7%	11.3%
Hàng cá nhân & Gia dụng	47/91	70.7	1.1%	6.9%	7.4%	6.6%	6.5%	6.8%	5.1%	6.7%	7.7%	7.8%
Dược phẩm	36/61	51.1	0.8%	6.9%	7.0%	6.2%	6.8%	7.8%	7.9%	6.6%	7.0%	7.9%
Truyền thông	27/47	31.7	0.5%	4.3%	3.6%	0.4%	-6.4%	4.8%	2.5%	6.7%	3.2%	1.0%
Ô tô và phụ tùng	10/15	20.1	0.3%	3.9%	3.9%	4.9%	4.8%	5.3%	5.7%	8.3%	5.4%	6.7%
Phi tài chính	997/1672	4,072.8	95.5%	8.5%	9.0%	8.6%	7.7%	5.1%	5.7%	7.6%	7.5%	7.6%

Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu được điều chỉnh loại ra những công ty con niêm yết mà được hợp nhất báo cáo tài chính vào công ty mẹ cũng niêm yết trong cùng ngành

Phụ lục 8: Biên EBITDA hàng quý theo ngành

BIÊN EBITDA THEO QUÝ															
Ngành	Số DN	Vốn hóa	%Vốn hóa	2019				2020				2021			
		25/5/2021		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
ICB - Cấp 2		Ngh. tỷ VNĐ	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Bất động sản	90/121	1,241.5	21.7%	4.6%	4.8%	4.9%	3.6%	5.4%	4.5%	5.1%	4.6%	4.5%	5.4%	4.3%	6.1%
Thực phẩm và đồ uống	98/159	699.8	12.3%	4.3%	4.4%	4.6%	4.9%	4.8%	4.4%	3.5%	3.5%	2.5%	3.1%	1.2%	5.8%
Hàng & Dịch vụ công nghiệp	154/308	392.5	6.9%	30.6%	28.2%	24.7%	22.0%	31.0%	26.7%	28.0%	24.0%	22.0%	11.3%	13.7%	14.4%
Tiện ích	104/143	356.1	6.2%	11.0%	9.8%	11.5%	10.3%	10.4%	9.3%	10.6%	7.9%	7.3%	9.7%	10.6%	19.9%
Xây dựng và Vật liệu	212/388	212.2	3.7%	9.7%	9.9%	10.8%	8.6%	10.3%	9.4%	9.5%	7.9%	11.5%	9.8%	10.6%	11.3%
Du lịch và Giải trí	31/58	138.7	2.4%	2.0%	-0.5%	1.2%	0.9%	1.5%	0.7%	1.2%	0.2%	1.6%	5.6%	6.4%	3.6%
Tài nguyên Cơ bản	72/123	241.9	4.2%	1.8%	1.7%	2.3%	1.0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.8%	1.5%	1.5%	1.4%	3.9%
Hóa chất	51/72	185.0	3.2%	19.9%	10.9%	12.6%	9.1%	10.7%	34.3%	27.7%	29.1%	17.2%	26.9%	33.9%	23.9%
Dầu khí	9/11	143.2	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
Viễn thông	5/8	137.4	2.4%	0.9%	0.5%	0.2%	0.3%	1.1%	0.7%	0.5%	0.9%	0.6%	0.6%	0.4%	4.6%
Bán lẻ	21/37	82.7	1.4%	0.6%	0.8%	0.7%	2.0%	0.9%	1.0%	0.8%	1.0%	0.1%	1.1%	0.8%	4.9%
Công nghệ Thông tin	22/31	71.9	1.3%	9.3%	7.4%	6.8%	7.0%	7.0%	7.6%	7.6%	5.3%	5.4%	7.8%	6.6%	9.2%
Hàng cá nhân & Gia dụng	48/91	66.3	1.2%	29.1%	31.2%	29.8%	33.2%	33.6%	37.4%	32.0%	30.3%	33.1%	33.5%	36.1%	27.3%
Dược phẩm	37/61	50.9	0.9%	11.6%	9.7%	10.5%	9.2%	8.3%	10.6%	7.8%	9.2%	7.5%	8.6%	6.0%	7.6%
Truyền thông	31/46	32.3	0.6%	20.0%	10.8%	8.4%	14.9%	9.6%	1.5%	1.8%	2.3%	6.7%	5.3%	7.5%	5.8%
Ô tô và phụ tùng	12/15	20.4	0.4%	2.0%	1.7%	1.6%	1.7%	1.3%	1.5%	1.7%	0.7%	1.4%	1.4%	0.9%	1.2%
Phi tài chính	997/1672	4,072.8	97.7%	8.2%	7.4%	7.7%	6.8%	7.7%	8.2%	7.9%	7.3%	6.6%	7.1%	7.4%	9.3%

Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu được điều chỉnh loại ra những công ty con niêm yết mà được hợp nhất báo cáo tài chính vào công ty mẹ cũng niêm yết trong cùng ngành

Phương pháp luận và Lưu ý Quan trọng

Báo cáo này cần được đọc và hiểu với các thông tin cơ sở và các khái niệm quan trọng sau đây!

Thời gian cập nhật dữ liệu:

- Toàn bộ số liệu phục vụ cho báo cáo này được cập nhật đến hết ngày 25/5/2021. Dữ liệu của chúng tôi ở FiinGroup được cập nhật và tính toán liên tục hoặc hàng ngày.

Độ bao phủ dữ liệu :

- Dữ liệu của chúng tôi bao phủ 1005/1766 công ty niêm yết, trong đó có 27/27 ngân hàng và 929/1677 doanh nghiệp thuộc nhóm Phi tài chính (không bao gồm Bảo hiểm và Dịch vụ tài chính).
- Tổng vốn hóa của các ngân hàng và doanh nghiệp này tại ngày 25/05/2021 đạt khoảng 6.006 nghìn tỷ đồng, tương đương 256,7 tỷ USD, chiếm khoảng 96,3% tổng vốn hóa của ba sàn HOSE, HNX và UPCoM.

Tính đại diện của dữ liệu được phân tích:

- Tổng doanh thu của riêng khối doanh nghiệp Phi tài chính đạt 632,6 nghìn tỷ đồng cho Q1-2021, tương đương 53,2% GDP (theo giá so sánh 2010) của Việt Nam trong cùng quý.
- Mặc dù chưa bao phủ hết dữ liệu của các doanh nghiệp tư nhân và nhiều công ty đại chúng chưa niêm yết, chúng tôi cho rằng đây là một mẫu dữ liệu đủ lớn để có các đánh giá và phân tích và chỉ ra các ngụ ý cho việc đánh giá sức khỏe của khối doanh nghiệp và từ đó có những quyết sách cần thiết phục vụ các quyết định của quý khách hàng bao gồm việc đầu tư chứng khoán, quản lý quỹ, định hướng cho vay hay bất cứ quyết định nào quan trọng về tài chính cho năm 2020 và các năm tới đây.

Phân tách Khối Doanh nghiệp Phi tài chính và Ngân hàng

- Chúng tôi phân tách hai khối này nhằm có đánh giá chính xác hơn do bản chất mô hình kinh doanh của hai nhóm ngành này.
- Theo đó chúng tôi định nghĩa khối Ngân hàng gồm 27 ngân hàng đang niêm yết trên 3 sàn. Khối Phi tài chính các doanh nghiệp đang niêm yết trên 3 sàn thuộc 16/19 ngành theo chuẩn phân ngành ICB (cấp 2), không bao gồm Bảo hiểm và Dịch vụ Tài chính.

Cách tính EBIT và EBITDA:

- EBIT = Lợi nhuận trước Thuế và Lãi vay còn EBITDA = Lợi nhuận trước Khấu hao, Thuế và Lãi vay. Tuy nhiên, hiện có nhiều cách tính trong giới phân tích ở Việt Nam. Riêng ở FiinGroup, chúng tôi lựa chọn công thức như sau:
 - EBIT = Lợi nhuận gộp – Chi phí bán hàng – Chi phí quản lý + Lãi/ lỗ từ công ty liên doanh liên kết (tức là chúng tôi không tính phần lãi lỗ khác hoặc lợi nhuận từ hoạt động tài chính).
 - EBITDA = EBIT + Khấu hao

Các ký hiệu thống kê cơ bản:

- YoY = so sánh kỳ này so với cùng kỳ năm trước. Kỳ có thể là Năm, Quý hoặc Tháng.
- QoQ = so sánh Quý này so với Quý liền kề trước đó.
- MoM = so sánh Tháng này so với Tháng liền kề trước đó.

Điều chỉnh số liệu:

- Nhằm loại bỏ những tác động của việc hợp nhất báo cáo tài chính giữa các công ty trong việc tính tăng trưởng (Doanh thu, Lợi nhuận, EBIT, EBITDA), chúng tôi thực hiện điều chỉnh bằng cách loại ra những công ty con khỏi bộ dữ liệu nếu chúng cũng được niêm yết và đã hợp nhất BCTC vào công ty mẹ. Những nhóm cổ phiếu sau, khi tính tăng trưởng ngành hoặc toàn thị trường, chúng tôi chỉ tính số liệu của công ty mẹ, ví dụ một số mã lớn như:
 - VIC: VHM, VRE, VEF, VNB
 - FLC: AMD, ART, HAI, KLF, ROS
 - KDC: KDF, TAC, VOC
 - MSN: MSR, MCH, MML
 - FPT: FRT (trước 2017)
 - SAB: WSB, BSD, BSH
 - Và nhiều mã khác
- Áp dụng tương tự đối với tính tăng trưởng ngành, nếu hai cổ phiếu của công ty mẹ và công ty con cùng nằm trong một ngành thì loại bỏ công ty con và chỉ tính tăng trưởng dựa trên số liệu của công ty mẹ.

Tìm đọc các ấn bản FiinPro Digest trước đây

Chuỗi báo cáo FiinPro Digest được chúng tôi thực hiện từ đầu năm 2020 khi Covid-19 bắt đầu xuất hiện với mong muốn cập nhật những thông tin chiều sâu, kịp thời tới quý khách hàng và cộng đồng nhà đầu tư. Ấn bản này được sử dụng rộng rãi trong giới đầu tư chứng khoán, tài chính, ngân hàng và cộng đồng doanh nghiệp trong và ngoài nước có quan tâm đến Việt Nam.

Số báo cáo	Tiêu đề	Ngày phát hành	Link
FiinPro Digest #1	TTCKVN: Nhìn lại 2019 và Triển vọng 2020 từ Góc nhìn Phân tích Số liệu	10 tháng 1 năm 2020	Tải về
FiinPro Digest #2	Đánh giá Chất lượng Lợi nhuận Doanh nghiệp 2019 và Triển vọng 2020	12 tháng 2 năm 2020	Tải về
FiinPro Digest #3	Tác động của Covi-19: Đánh giá từ góc nhìn phân tích dữ liệu tài chính doanh nghiệp	29 tháng 5 năm 2020	Tải về
FiinPro Digest #4	Doanh nghiệp sau giai đoạn Covid-19: Triển vọng lợi nhuận năm 2020 và Kết quả 6 tháng năm 2020	14 tháng 7 năm 2020	Tải về
FiinPro Digest #5	Chất lượng Lợi nhuận Doanh nghiệp trong bối cảnh Covid-19	24 tháng 8 năm 2020	Tải về
FiinPro Digest #6	Lợi nhuận Doanh nghiệp trên đa hời phục ngoại trừ ngành Dầu khí và Du lịch & Giải trí	4 tháng 12 năm 2020	Tải về
FiinPro Digest #7	Lợi nhuận Doanh nghiệp khẳng định chu kỳ tăng trưởng mới	19 tháng 3 năm 2021	Tải về



FiinPro®

A PRODUCT OF FIINGROUP

Quý vị có thể khai thác các dữ liệu này trên hệ thống FiinPro Platform của chúng tôi và nhiều dữ liệu khác về tất cả gần 3.000 công ty đại chúng và nhiều tính năng ưu việt khác!

Quý vị có thể tìm hiểu thêm về FiinPro Platform tại: www.fiinpro.vn để có thể dùng thử và trải nghiệm!





FiinTrade™

A PRODUCT OF FIINGROUP

Với FiinTrade Platform đã được chúng tôi đã “chế biến dữ liệu” với công nghệ tài chính ưu việt để giúp đỡ quý vị trong hoạt động phân tích chuyên sâu về chứng khoán.

FiinTrade được xem là “Eikon cho mọi nhà đầu tư” ở Việt Nam và bạn có thể trải nghiệm ngay tại www.fiintrade.vn



Giới thiệu về FiinGroup

FiinGroup (trước kia là StoxPlus) là công ty chuyên về phân tích dữ liệu tài chính, phân tích ngành và xếp hạng tín nghiệm độc lập tại Việt Nam

- **Thành lập từ 3/2008**, FiinGroup tiền thân là StoxPlus ban đầu chuyên về phân tích dữ liệu chứng khoán sau đó mở rộng sang phân tích doanh nghiệp, nghiên cứu ngành và gần đây nhất là xếp hạng tín nhiệm.
- FiinGroup hợp tác chiến lược với Tập đoàn **NIKKEI & QUICK Corp.** nhận đầu tư vốn 35,1% cổ phần của Nhật Bản vào tháng 9/2014 và cùng nhau hỗ trợ các nhà đầu tư Nhật Bản vào Việt Nam.
- Công ty hiện đang phục vụ **hơn 1,000 khách hàng tổ chức** trong và ngoài nước thông qua các nền tảng công nghệ và hệ thống truy cập thuê bao, dịch vụ theo gói và theo yêu cầu.
- Vào tháng 10/2019, FiinGroup mở rộng sang phục vụ các nhà đầu tư cá nhân thông qua nền tảng phân tích chứng khoán FiinTrade.
- Gần đây nhất, FiinGroup chính thức mở rộng sang lĩnh vực **Xếp hạng Tín nhiệm (CRA)** sau khi được Bộ Tài chính cấp phép chính thức vào ngày 20/3/2020 theo giấy phép số 02/GPXH/02/BTC ngày 20/3/2020.
- FiinGroup hiện có **hơn 100 nhân viên chuyên nghiệp**, gồm Chuyên viên Phân tích Dữ liệu, Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp, Phân tích Chứng khoán, Kỹ sư Công nghệ và Phát triển Sản phẩm làm việc tại Trụ sở chính tại Hà Nội và Chi nhánh tại TP. HCM.



Ngày thành lập:

11 tháng 3 năm 2008



Đại diện pháp luật:

ông Nguyễn Quang Thuần



Vốn điều lệ:

26 tỷ VND



Cổ đông chính:

Nikkei: 17.55%;
QUICK: 17.55%;
Management and Others: 64.9%



Đối tác chiến lược:

NIKKEI **Quick**



Đơn vị kiểm toán:

pwc PricewaterhouseCoopers



Thông tin nhân sự:

105 (tháng 6/2020) bao gồm chuyên viên phân tích dữ liệu, chuyên viên phân tích kinh doanh, phân tích thị trường, phân tích rủi ro tín dụng.



Văn phòng:

Trụ sở chính tại Hà Nội
Chi nhánh TP. HCM

Lĩnh vực Kinh doanh

Chúng tôi đã có hơn 13 năm kinh nghiệm về nghiên cứu ngành, phân tích tài chính và đánh giá tín dụng doanh nghiệp hỗ trợ thị trường vốn và hoạt động thương mại xuyên biên giới



Sản phẩm và Dịch vụ

Chúng tôi hiện đang phục vụ hầu hết các định chế tài chính và đầu tư trong và ngoài nước, bao gồm cả các nhà đầu tư doanh nghiệp

Nền tảng/Dịch vụ	Đặc điểm chính	Công ty chứng khoán	Nhà đầu tư tổ chức	Nhà đầu tư cá nhân	Doanh nghiệp	Cơ quan nhà nước
FiinPro  FiinPro	Cơ sở Phân tích Dữ liệu Tài chính	✓	✓			✓
FiinTrade  FiinTrade	Nền tảng phân tích thông tin chứng khoán	✓		✓		
FiinGate  FiinGate	Hệ thống Phân tích Dữ liệu Doanh nghiệp		✓		✓	✓
Research  FiinResearch	Báo cáo nghiên cứu thị trường và nghiên cứu ngành		✓		✓	
FiinRating  FiinRating	Xếp hạng Tín nhiệm		✓		✓	

Điều khoản Bản quyền và Miễn trách

- Tài liệu này được soạn lập bởi Công ty Cổ phần FiinGroup chỉ nhằm mục đích tham khảo. Tài liệu này không đưa ra khuyến nghị mua bán hay nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào hay cho giao dịch cụ thể nào.
- Thông tin trong báo cáo này, bao gồm dữ liệu, biểu đồ, bảng biểu, ý kiến phân tích và nhận định của FiinGroup được sử dụng với tính chất tham khảo tùy theo quyết định và khẩu vị rủi ro của quý vị. FiinGroup sẽ không chịu trách nhiệm về bất cứ tổn thất hay hậu quả gì có thể được gây ra từ việc sử dụng các thông tin trong báo cáo này.
- Tài liệu này có thể được thay đổi mà không có sự thông báo trước. Nội dung và các nhận định trong báo cáo này có thể bị thay đổi hoặc lỗi thời tùy theo tình hình thực tế và những thông tin bổ sung mà chúng tôi có được. FiinGroup sẽ không có trách nhiệm phải cập nhật, sửa đổi và bổ sung nội dung theo những thay đổi đó.
- Toàn bộ các thông tin này được soạn lập và xử lý dựa trên các thông tin đại chúng và các nguồn khác mà FiinGroup có được, chúng tôi không có các thủ tục thực hiện xác minh độc lập về tính chính xác, đầy đủ hoặc tính phù hợp cho việc sử dụng và chúng tôi không cam kết về tính chính xác của những thông tin đó.
- Công ty Cổ phần FiinGroup có quyền sở hữu bản quyền về tài liệu này và toàn bộ nội dung trong báo cáo. Tài liệu này được bảo hộ theo quy định của pháp luật về bản quyền tại Việt Nam và các quốc gia khác theo hiệp ước giữa Việt Nam và các nước.
- Không có nội dung nào bao gồm dữ liệu, biểu đồ, bảng biểu, mô hình, và nhận định trong báo cáo này có thể được tái bản, sao chép, sửa đổi, thương mại hóa, công bố dù toàn bộ hay từng phần dưới bất kỳ hình thức nào nếu như không có sự chấp thuận của FiinGroup.
- FiinGroup là công ty chuyên về dịch vụ thông tin phân tích tài chính và định mức tín nhiệm theo Giấy phép số 02/GXN-XHTN của Bộ Tài chính Việt Nam ngày 30/3/2020. Theo đó, FiinGroup không tham gia và không được phép tham gia vào các hoạt động môi giới và tư vấn chứng khoán, dịch vụ ngân hàng và dịch vụ kiểm toán. Chúng tôi duy trì hệ thống kiểm soát nhằm đảm bảo tất cả các giám đốc, quản lý và nhân viên tuân thủ các quy định này cũng như tránh xung đột về mâu thuẫn lợi ích nhằm đảm bảo tính độc lập tuyệt đối trong bất kỳ hoạt động nào của chúng tôi.



FiinGroup

ENLIGHTEN THE MARKET

Head Office

10th Floor, Peakview Tower, 36 Hoang Cau, O
Cho Dua, Dong Da, Hanoi, Vietnam
Tel: (84-24) 3562 6962
Email: info@fiingroup.vn

Ho Chi Minh City Branch

3rd Floor, Profomilk Plaza Building, 51-53 Vo Van Tan,
Ward 6, District 3, Ho Chi Minh, Vietnam
Tel: (84-28) 3933 3586
Email: info@fiingroup.vn

