

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ IV/2024

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH DỮ LIỆU – KHỐI PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ – FPTIS

Người thực hiện báo cáo

Nguyễn Thị Yến Nhi

Chuyên viên phân tích dữ liệu

Email: NhiNTY@fpts.com.vn

Tel: 1900 6446 – Ext: 4313

Trần Nguyễn Anh Tùng, CFA

Chuyên viên phân tích dữ liệu

Email: TungTNA@fpts.com.vn

Tel: 1900 6446 – Ext: 4315

Người phê duyệt báo cáo

Nguyễn Ngọc Đức, CFA

Trưởng nhóm Phân tích dữ liệu

Email: DucNN2@fpts.com.vn

1 > ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

2 > CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

3 > CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ SO SÁNH

1 ➤ ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM



Định giá P/E thị trường đang thấp hơn trung bình chủ yếu do ngành Ngân hàng



Tại 21/02/2025, chỉ số P/E của toàn bộ thị trường ở mức 14,1 lần, ở khoảng trung bình của khu vực và thấp hơn trung bình 10 năm trở lại đây (cao hơn ~32% các mức định giá trong trong quá khứ – còn được gọi là nằm ở bách phân vị 32).

Dù vậy, cần lưu ý rằng, nếu loại bỏ ngành ngân hàng, mức định giá P/E của các doanh nghiệp còn lại đang ở mức 18,2 lần, trên mức trung bình 10 năm và nằm ở bách phân vị 59.

Định giá P/E của thị trường Việt Nam loại bỏ ngành Ngân hàng đang cao hơn trung bình 10 năm trở lại đây



2 >

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

2.1 Các doanh nghiệp Tài chính

2.1.1 Ngành Ngân hàng

2.1.2 Ngành Chứng khoán

2.1.3 Ngành Bảo hiểm

2.2 Các doanh nghiệp Phi tài chính

2.2.1 Nhóm ngành Công nghiệp

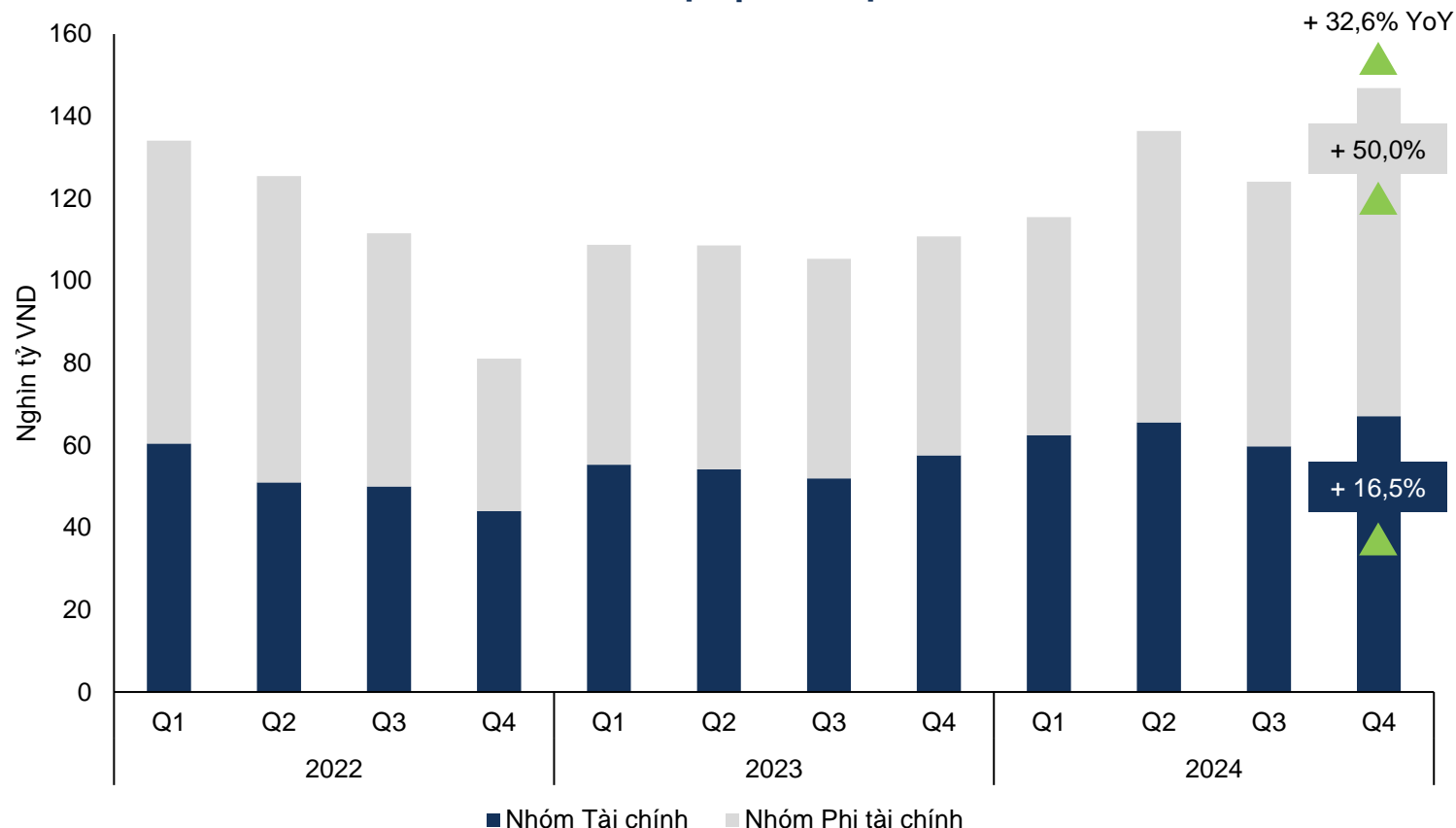
2.2.2 Nhóm ngành Bất động sản



Trong Q4/2024, Lợi nhuận sau thuế của các doanh nghiệp niêm yết* tăng 33% YoY, trong đó nhóm Phi tài chính là động lực chính ở mức +50% YoY, nhóm tài chính tiếp tục đà tăng ổn định ở +17% YoY.

Như vậy, kết quả kinh doanh cả năm 2024 nhìn chung khả quan với Lợi nhuận sau thuế toàn thị trường tăng 21% YoY, trong đó nhóm Phi tài chính và Tài chính lần lượt tăng 16% và 25% YoY.

Kết quả kinh doanh Q4 khép lại năm 2024 với đà hồi phục khả quan



* Từ 974 doanh nghiệp đã công bố BCTC trên cả 3 sàn HSN, HNX và UPCOM, chiếm hơn 97% vốn hóa thị trường



Đà hồi phục tiếp diễn

Trong Q4/2024, đáng chú ý gồm nhóm ngành Dịch vụ viễn thông, Công nghiệp và Bất động sản với tăng trưởng Lợi nhuận sau thuế trên 100% YoY. Ngược lại, nhóm ngành Chứng khoán và Năng lượng tiếp tục tiêu cực.

Ngành	Số doanh nghiệp đã công bố báo cáo	Tỷ trọng vốn hóa đã công bố báo cáo	LNST Q4/2024 (Tỷ VND)	Tăng trưởng YoY
<u>Nhóm ngành Tài chính</u>	75/78	99,1%	67.146	+16,5%
<u>Ngân hàng</u>	28/28	100,0%	63.554	+18,2%
<u>Chứng khoán</u>	35/37	97,4%	2.226	-18,9%
<u>Bảo hiểm</u>	12/13	98,5%	1.366	+13,0%
<u>Nhóm ngành Phi tài chính</u>	899/1.067	96,2%	79.836	+50,0%
<u>Bất động sản</u>	94/114	92,8%	22.808	+109,5%
Công nghệ	9/11	99,9%	14.848	+37,8%
<u>Công nghiệp</u>	235/273	96,7%	2.462	+129,3%
Dịch vụ công cộng	92/99	98,8%	5.123	+9,1%
Dịch vụ viễn thông	11/13	99,8%	4.776	+216,9%
Hàng tiêu dùng không thiết yếu	149/180	97,1%	7.304	+74,4%
Hàng tiêu dùng thiết yếu	95/113	93,6%	10.222	+16,5%
Năng lượng	30/36	99,6%	4.219	-38,4%
Nguyên vật liệu	150/187	96,4%	6.865	+0,2%
Y tế	34/41	95,5%	1.051	+4,2%
Tổng	974/1.145	97,2%	146.824	+32,6%

* Từ 974 doanh nghiệp đã công bố BCTC trên cả 3 sàn HSN, HNX và UPCOM

2 > **CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH**

2.1 Các doanh nghiệp Tài chính

2.1.1 Ngành Ngân hàng

2.1.2 Ngành Chứng khoán

2.1.3 Ngành Bảo hiểm

2.2 Các doanh nghiệp Phi tài chính

2.2.1 Nhóm ngành Công nghiệp

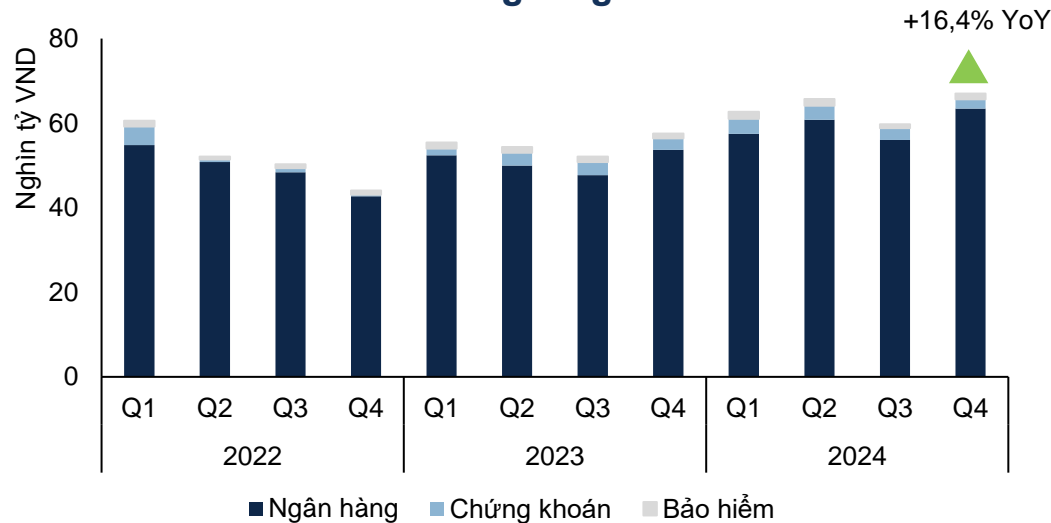
2.2.2 Nhóm ngành Bất động sản



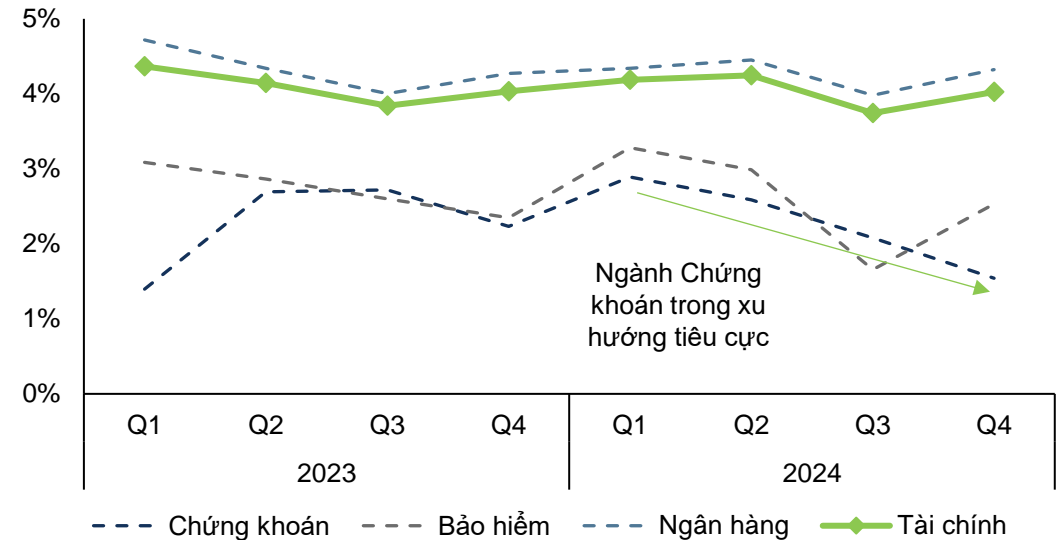


Trong Q4/2024, nhóm Tài chính ghi nhận Lợi nhuận sau thuế tích cực +16,4% YoY, nhờ sự tăng trưởng tới từ Ngân hàng và Bảo hiểm, trong khi Chứng khoán vẫn chưa lấy lại đà tăng.

Lợi nhuận sau thuế toàn ngành tiếp tục xu hướng tăng



ROE toàn ngành tăng nhẹ trong Q4/2024



Trong đó:

- Ngành Ngân hàng: Khả quan với LNST tăng 18,1% YoY, ROE cơ bản đi ngang (+0,1 đpt YoY)
- Ngành Bảo hiểm: LNST tăng 13,0% YoY, tương ứng ROE +0,2 đpt YoY.
- Ngành Chứng khoán: LNST giảm 16,9% YoY do tự doanh & môi giới có xu hướng giảm; ROE quý giảm 0,7 đpt YoY.

2 > **CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH**

2.1 Các doanh nghiệp Tài chính

2.1.1 Ngành Ngân hàng

2.1.2 Ngành Chứng khoán

2.1.3 Ngành Bảo hiểm

2.2 Các doanh nghiệp Phi tài chính

2.2.1 Nhóm ngành Công nghiệp

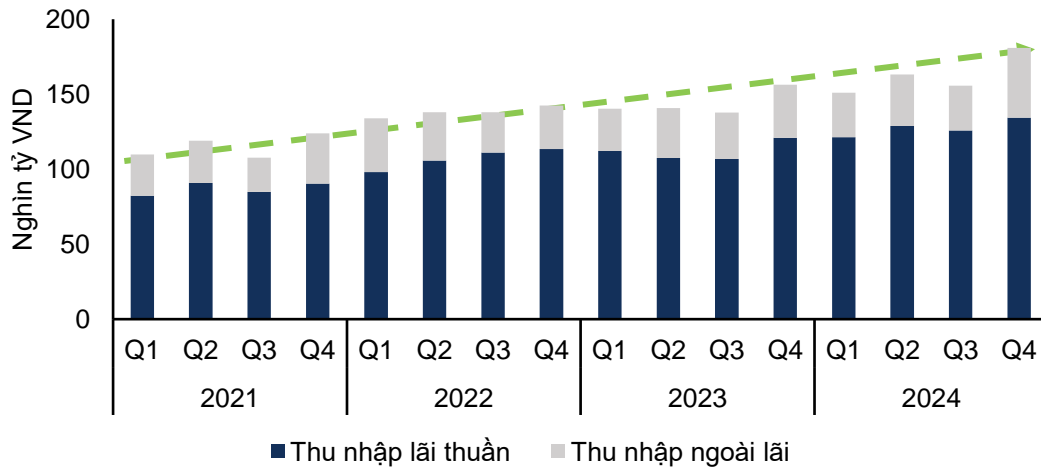
2.2.2 Nhóm ngành Bất động sản



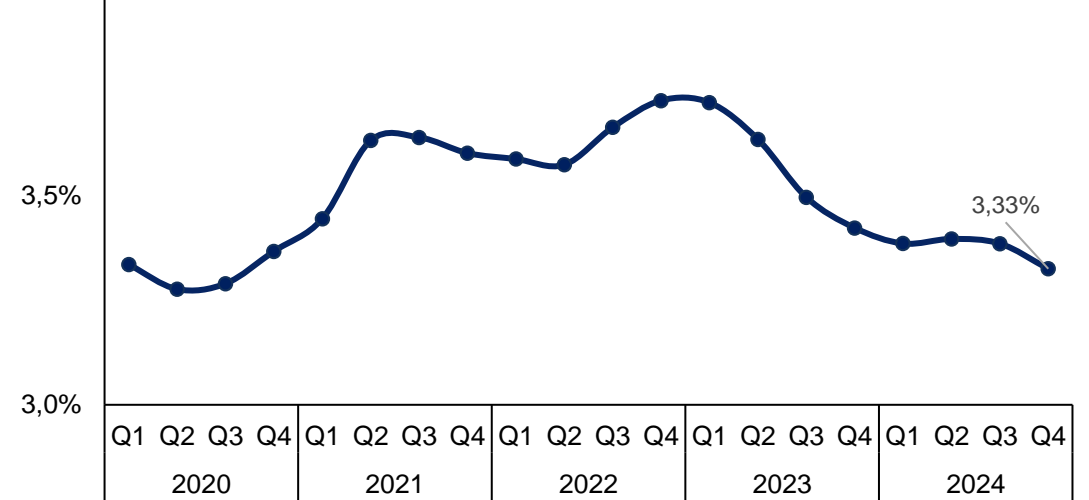


Trong Q4/2024, Tổng thu nhập hoạt động ngành Ngân hàng tăng +16,9% YoY

Thu nhập lãi thuần là nguồn động lực chính thúc đẩy tăng trưởng toàn ngành



Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/ Tài sản sinh lời (NIM)



Kết quả trên tới từ:

- Thu nhập lãi thuần tăng +11,3% YoY: Mảng cho vay tiếp tục xu hướng tăng trưởng.
- Thu nhập ngoài lãi tăng 36,8% YoY (chiếm ~25,9% Tổng thu nhập hoạt động): Điểm sáng trong các hoạt động ngoài lãi có thể kể đến như mảng chứng khoán đầu tư và mảng hoạt động khác.

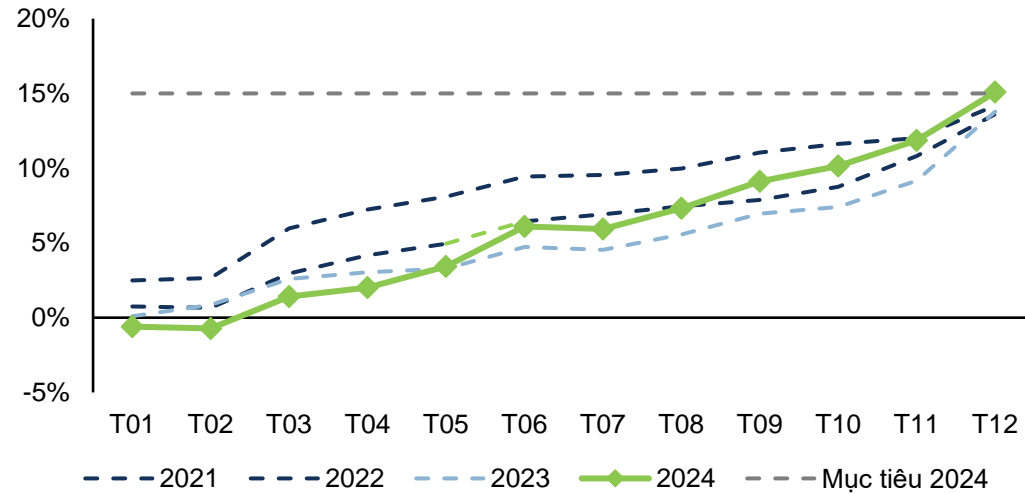
Trong khi đó, NIM giảm nhẹ xuống mức ~3,3% do lãi suất cho vay đang phải duy trì ở mức thấp nhằm kích cầu nền kinh tế, ngược lại lãi suất huy động có dấu hiệu đi lên để thu hút dòng tiền.



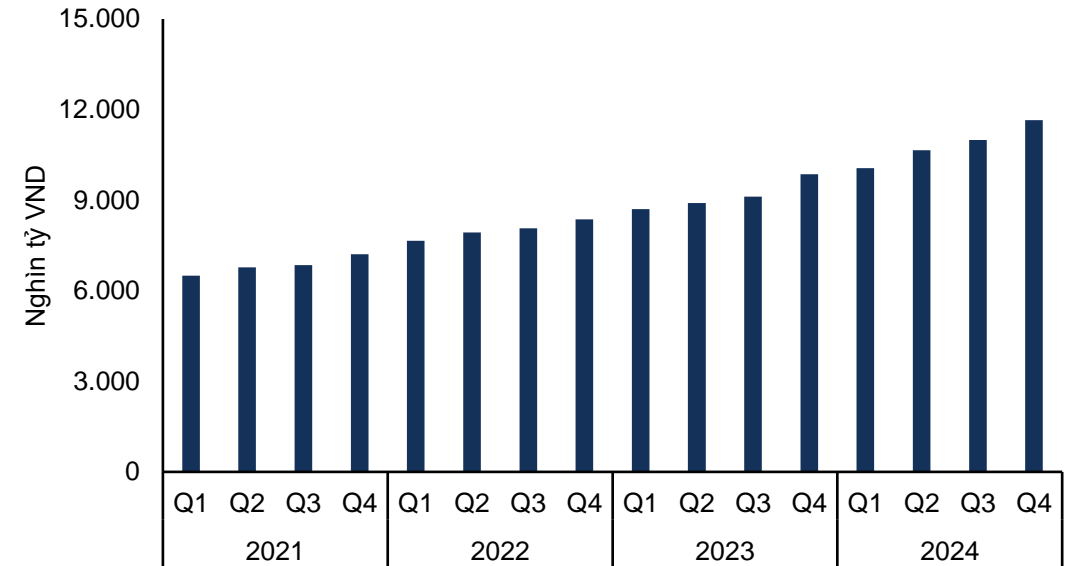
Tại cuối tháng 12/2024, tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế đạt 15,1% YTD đạt mục tiêu cả năm 2024.

Tín dụng tăng tốc cuối năm 2024

Tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế



Cho vay khách hàng tăng trưởng tích cực



Trong đó, các ngân hàng niêm yết ghi nhận tổng mức Cho vay khách hàng tăng trưởng +18,4% YoY. **Bước sang năm 2025, chúng tôi kỳ vọng mục tiêu tăng trưởng kinh tế 8,0% sẽ thúc đẩy hoạt động cho vay:**

- Chính sách tiền tệ nới lỏng để cung cấp tín dụng lãi suất thấp cho nền kinh tế với mục tiêu tăng trưởng tín dụng 16,0%.
- Các chính sách mới hỗ trợ nhu cầu tín dụng như thúc đẩy đầu tư công, xuất nhập khẩu, sản xuất công nghiệp...



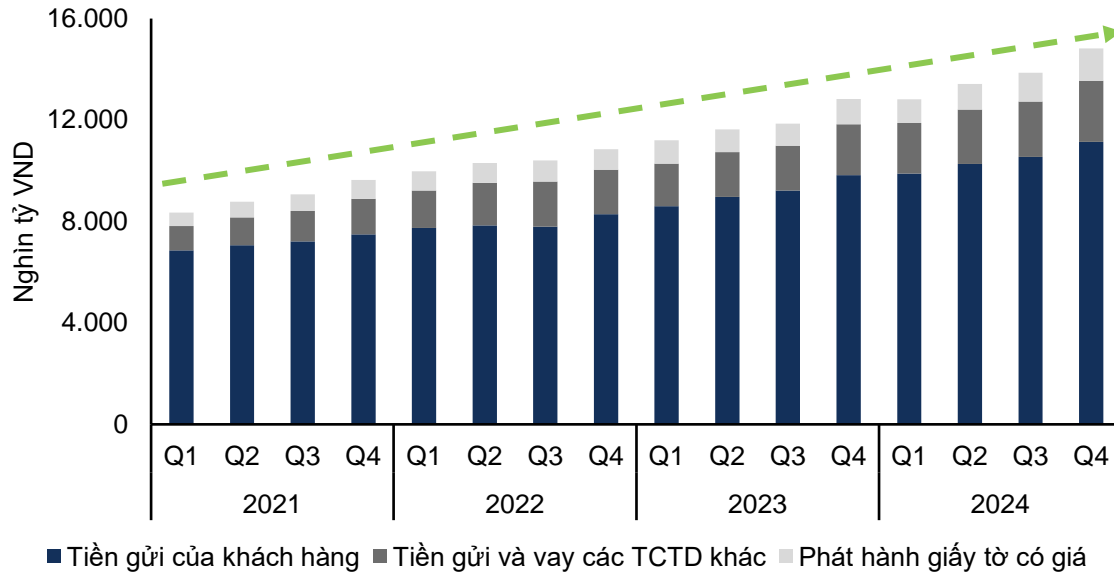
Hoạt động Huy động vốn khả quan với CASA tăng nhẹ



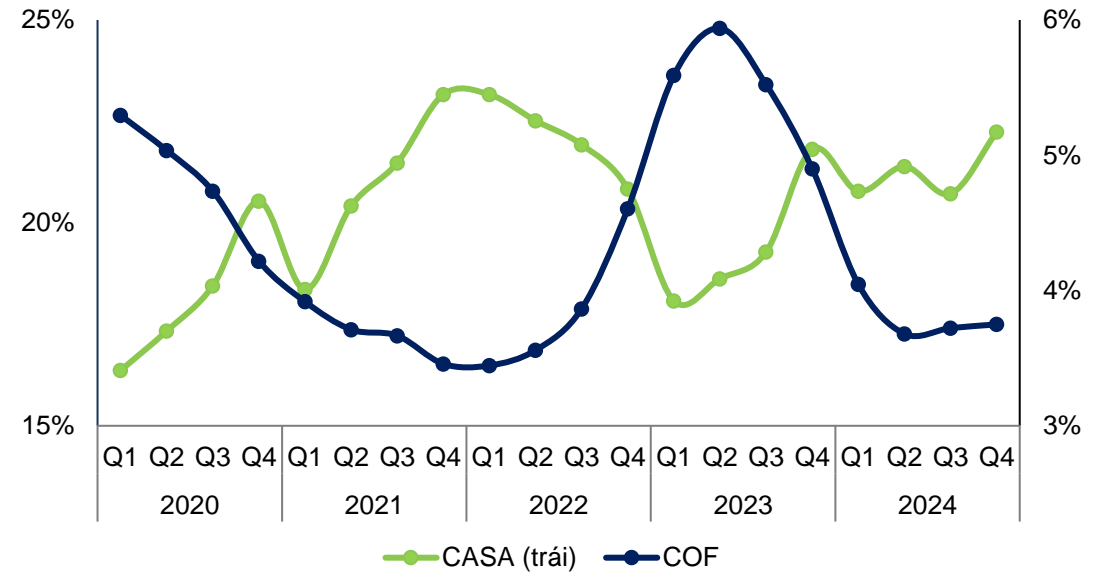
NGÂN HÀNG

Trong Q4/2024, Tổng vốn huy động tăng +15,6% YoY. Trong đó, tiền gửi khách hàng (chiếm hơn 75%, +13,4% YoY); tiền gửi và cho vay của TCTD (chiếm 16%, +19,8% YoY) và giấy tờ có giá (chiếm 08% và +29,8% YoY).

Huy động vốn tiếp tục tăng



Tỷ lệ CASA và COF

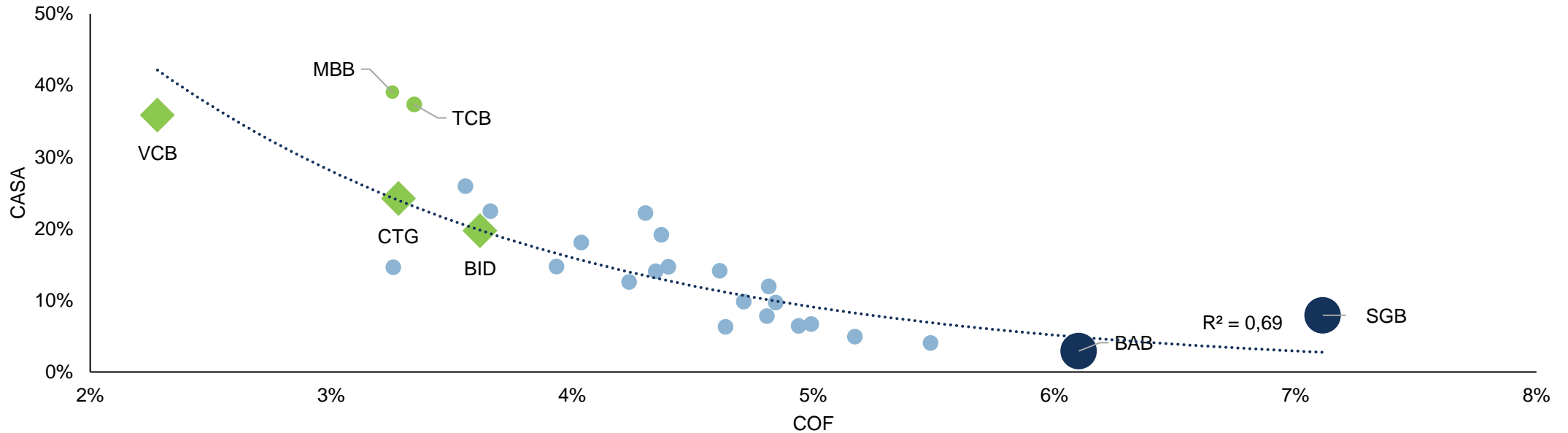


Về mặt chi phí vốn, COF có xu hướng đi ngang và đạt mức 3,7% (-1,2 đpt YoY) trong khi CASA có mức tăng lên tới 22,2% (+0,4 đpt YoY) nhờ vào tiền gửi không kỳ hạn tăng cao.



Nhìn chung, nhóm ngân hàng quốc doanh có lợi thế trong cả CASA và COF nhờ uy tín thương hiệu và quy mô lớn. Trong nhóm ngân hàng thương mại, MBB tiếp tục dẫn đầu với tỷ lệ CASA cao nhất toàn hệ thống ở 39,1% (và COF thấp thứ 2 toàn ngành).

Tương quan COF và CASA các ngân hàng Q4/2024



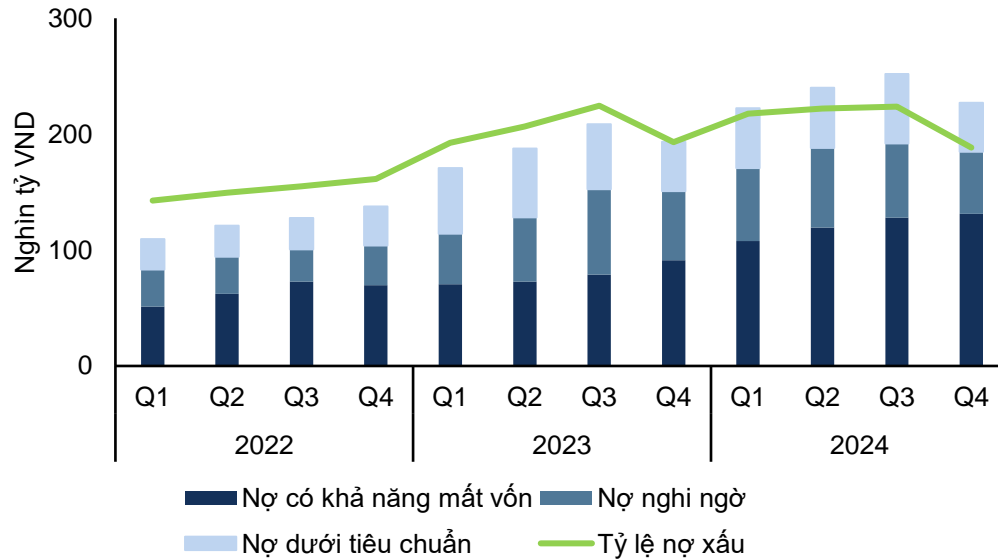
Cụ thể:

- CASA: Có 7/27 ngân hàng cao hơn trung bình ngành với sự góp mặt của các ngân hàng quốc doanh và một số NHTMCP như: MBB, TCB, MSB, TPB.
- COF: Có 8/27 ngân hàng tốt hơn trung bình ngành. Trong đó, MBB là điểm sáng khi vượt qua CTG để trở thành ngân hàng có COF thấp thứ 2 toàn hệ thống (chỉ đứng sau VCB).

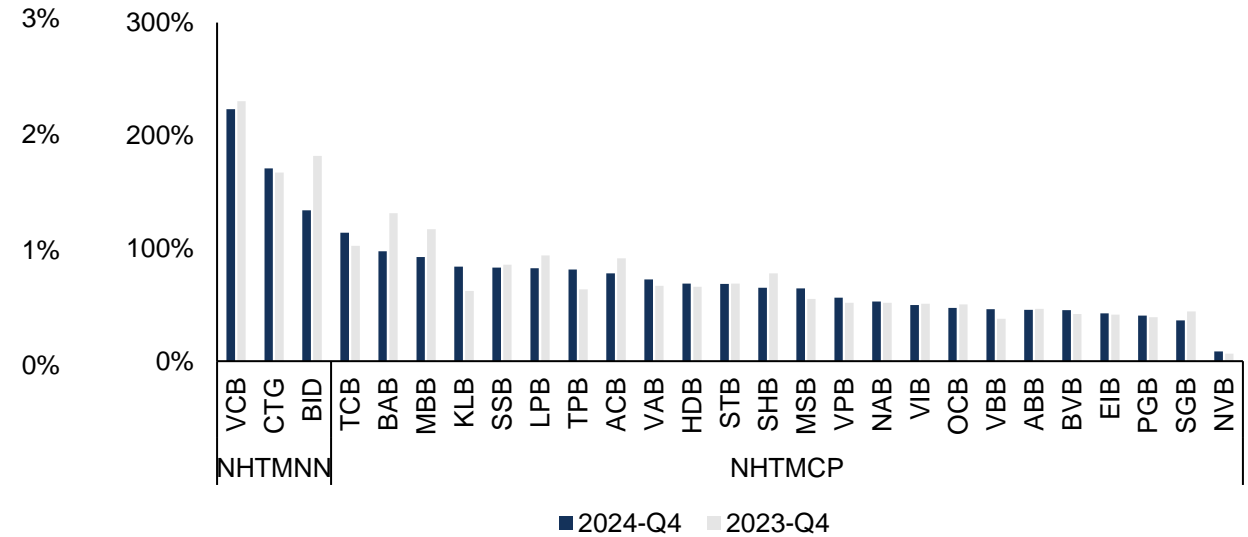


Tính đến thời điểm cuối Q4/2024, chất lượng tài sản đã chuyển biến tích cực khi tỷ lệ nợ xấu toàn ngành đạt 1,88%, giảm nhẹ so với quý trước và trở về mức cùng kỳ năm trước, chủ yếu từ sự cải thiện của nợ nhóm 3 & 4.

Tỷ lệ nợ xấu giảm nhẹ



Tỷ lệ bao phủ nợ xấu của các NHTMNN cao hơn so với các NHTMCP



Bên cạnh đó, tỷ lệ bao phủ nợ xấu trên toàn ngành ngân hàng trong quý này đạt 91,4% (thấp hơn 3,6 đpt so với cùng kỳ). Xét riêng trong 28 Ngân hàng thương mại niêm yết, chỉ có 6 ngân hàng có mức LLCR cao hơn trung bình ngành, trong đó:

- Các NHTM Nhà nước (VCB, CTG, BID) dẫn đầu với tỷ lệ bao phủ lần lượt là 223%, 171%, 114%.
- Các NHTM Cổ phần: nổi bật với TCB, BAB, MBB sở hữu tỷ lệ cao hơn 92%, vượt xa các ngân hàng còn lại.



Định giá P/B ngành Ngân hàng đang thấp hơn mức trung bình 10 năm

Nhìn chung, P/B của ngành Ngân hàng không biến động nhiều trong 1 năm gần đây. Cụ thể, P/B ngành đạt 1,55x tại ngày 24/02/2025, thấp hơn trung bình 10 năm trở lại đây (cao hơn ~39,7% giá trị thống kê).

Định giá P/B của Ngân hàng



2 > **CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH**

2.1 Các doanh nghiệp Tài chính

2.1.1 Ngành Ngân hàng

2.1.2 Ngành Chứng khoán

2.1.3 Ngành Bảo hiểm

2.2 Các doanh nghiệp Phi tài chính

2.2.1 Nhóm ngành Công nghiệp

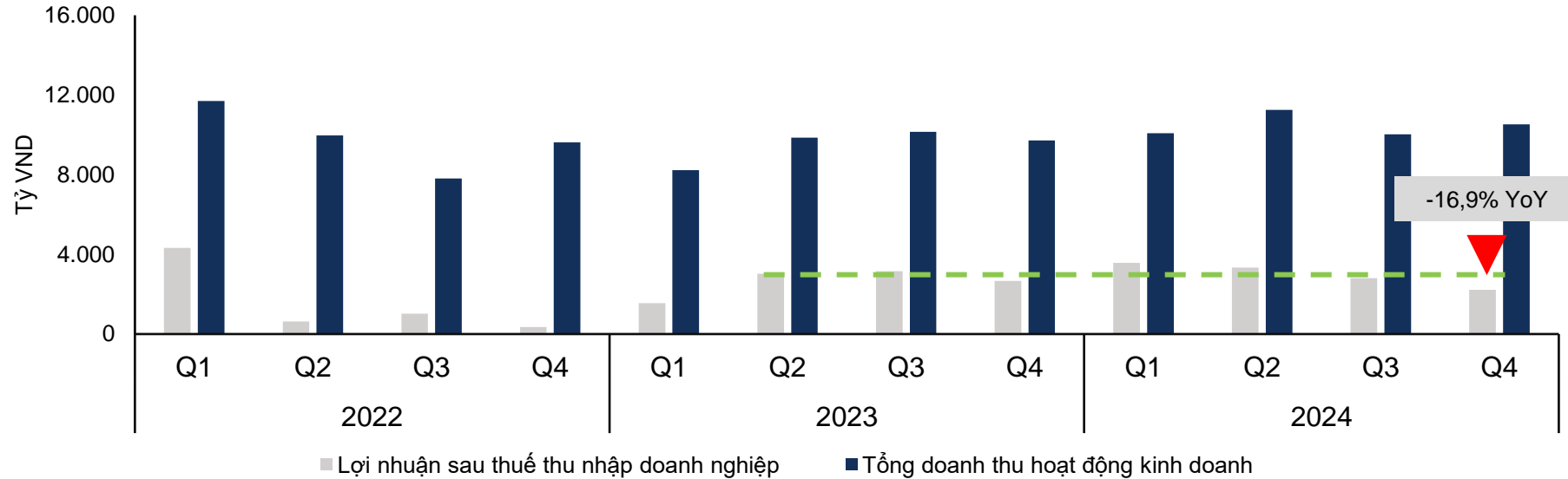
2.2.2 Nhóm ngành Bất động sản





Nhìn chung, kết quả của ngành Chứng khoán vẫn tiêu cực trong Q4/2024 khi lợi nhuận sau thuế toàn ngành giảm -16,9% YoY, chủ yếu do lợi nhuận từ mảng tự doanh & môi giới sụt giảm.

Lợi nhuận sau thuế ngành Chứng khoán giảm nhẹ



Cụ thể:

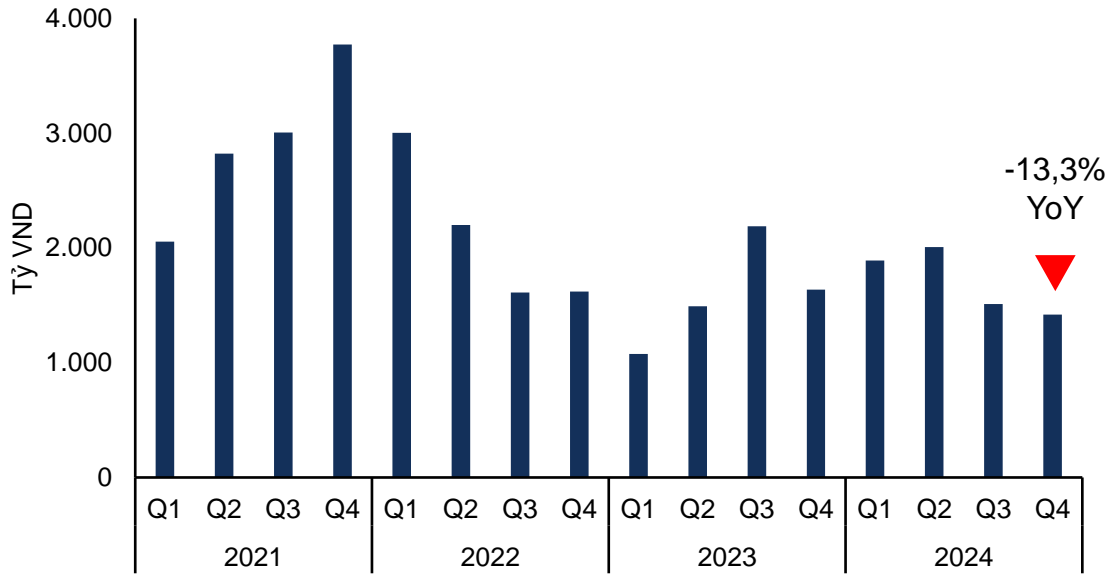
- Mảng môi giới: Doanh thu giảm 13,3% YoY từ xu hướng dài hạn giảm phí môi giới để cạnh tranh trong ngành chứng khoán.
- Mảng tự doanh: Lợi nhuận đầu tư (Lãi – Lỗ) giảm 30% YoY.
- Mảng cho vay: Doanh thu tăng 27,2% YoY do lãi suất trong Q4 vẫn được duy trì ở mức thấp



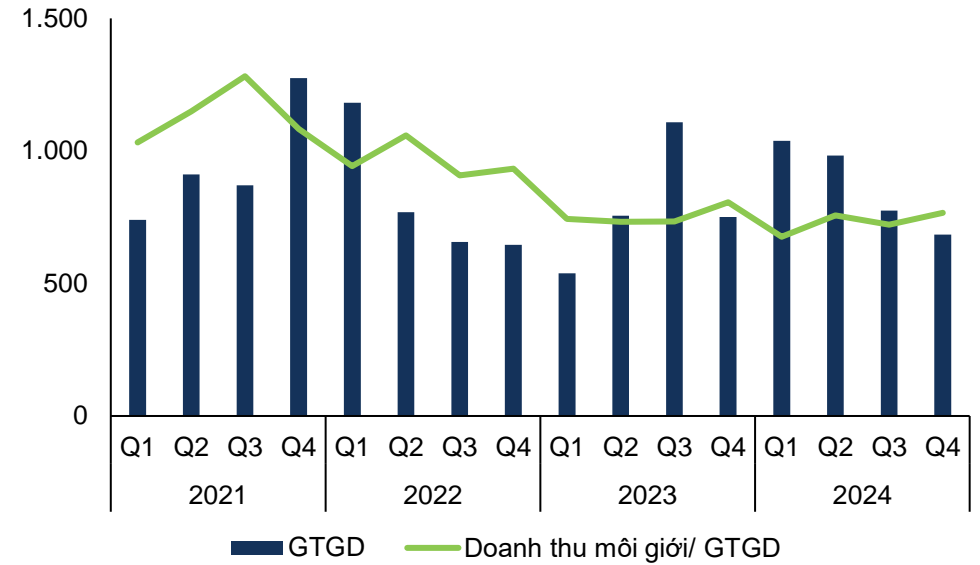
Mảng Môi giới: tiếp tục xu hướng giảm

Doanh thu môi giới Q4/2024 giảm -13,3% YoY, do xu hướng giảm phí để cạnh tranh giữa các doanh nghiệp đồng thời giá trị giao dịch trung bình giảm trong 2024.

Doanh thu môi giới tiếp tục giảm



Doanh thu môi giới/ Giá trị giao dịch



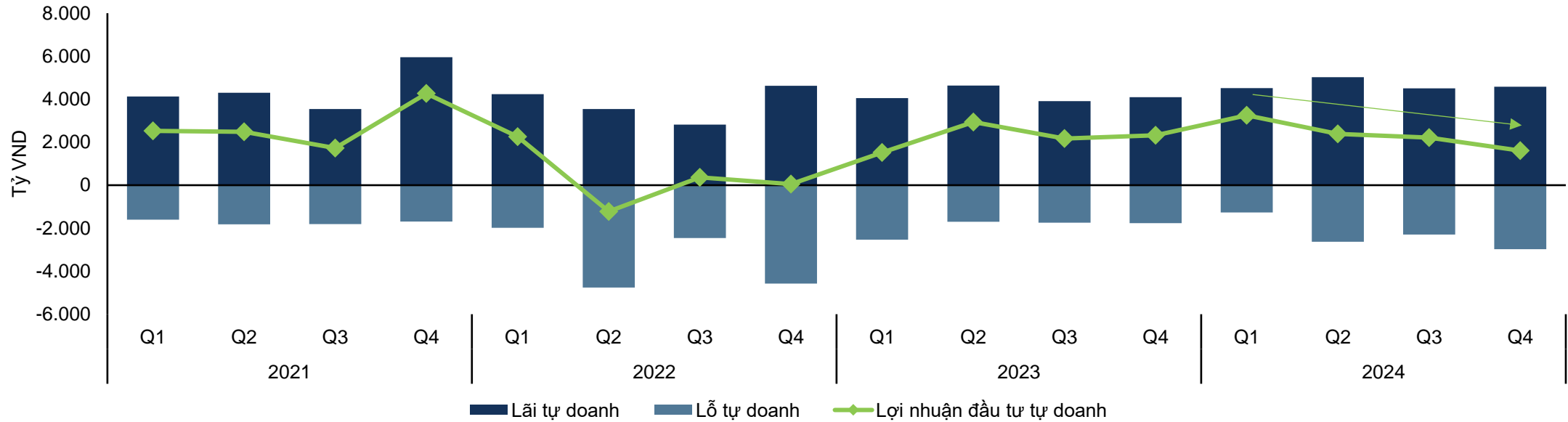
Cụ thể:

- Thanh khoản thị trường sụt giảm: Giá trị giao dịch trung bình một phiên trong Q4/2024 giảm 9% YoY.
- Thêm nữa, ngành chứng khoán đang trong xu hướng giảm phí môi giới để cạnh tranh (thậm chí một số doanh nghiệp đã miễn phí giao dịch): Thể hiện qua tỷ lệ Doanh thu môi giới/Giá trị giao dịch trung bình giảm từ trên 4,0x năm 2020 xuống chỉ còn 2,0x tại Q4/2024.



Trong Q4/2024, lợi nhuận từ hoạt động đầu tư của tự doanh giảm 33% YoY.

Lợi nhuận đầu tư tự doanh trong xu hướng giảm



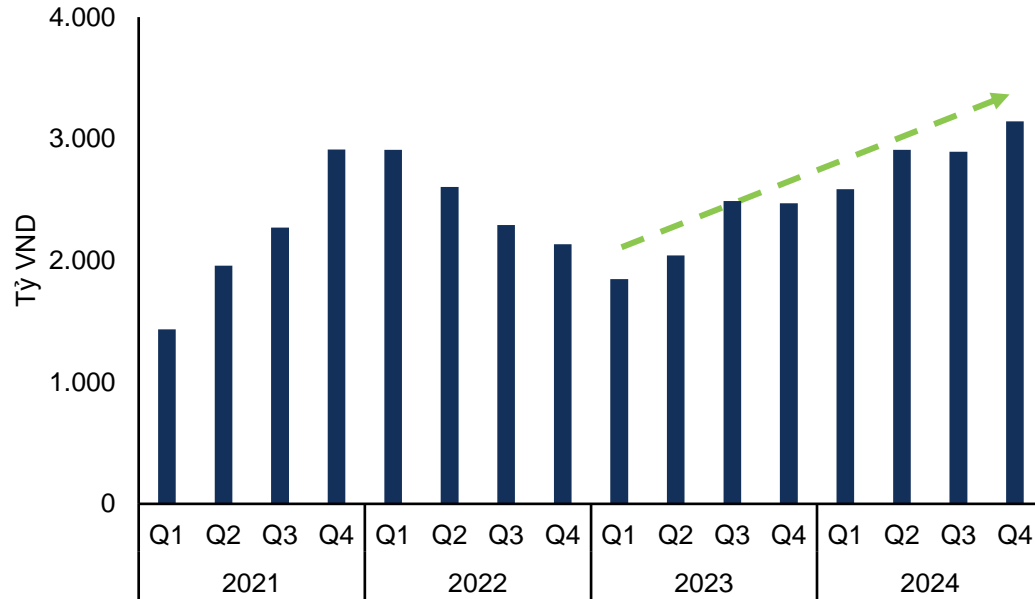
Xét riêng trong quý này, có 23 doanh nghiệp có lợi nhuận đầu tư dương nhưng chỉ có 10 doanh nghiệp (43%) là có sự tăng trưởng so với cùng kỳ, cụ thể:

- Các doanh nghiệp lớn nổi bật: HCM, BSI, MBS, SHS
- Các doanh nghiệp nhỏ có mức tăng đột biến: ORS (+788%), TVS (+159%), TVI (+156%)

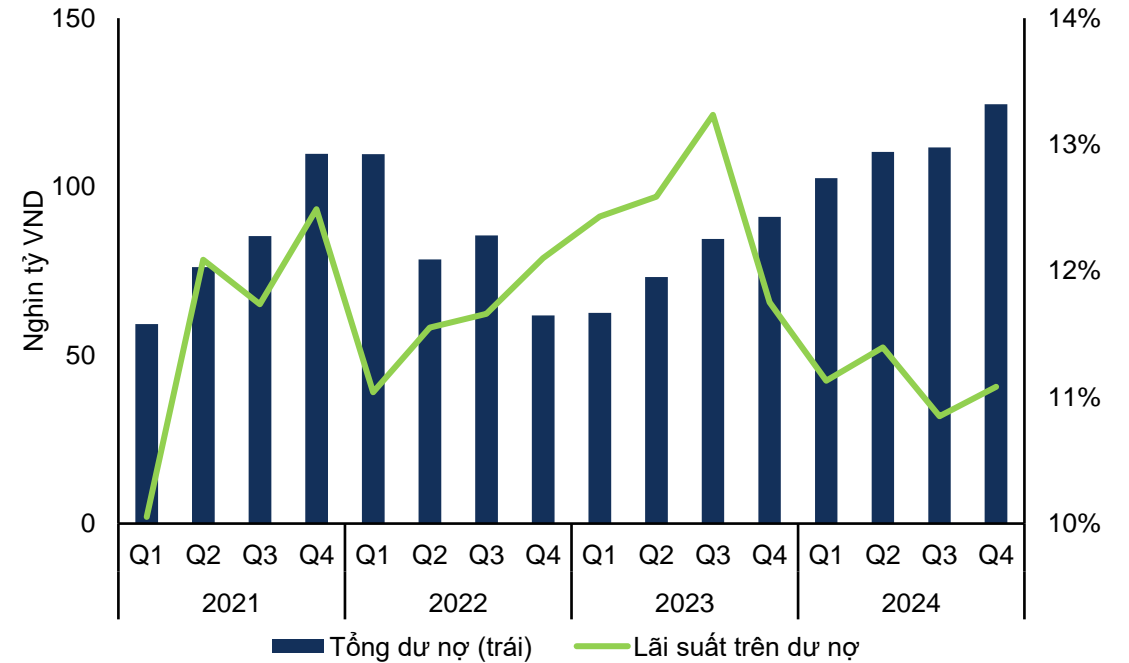


Cuối cùng, mảng Cho vay với doanh thu đạt hơn 3.000 tỷ VNĐ tại quý này, đóng góp phần lớn vào tổng doanh thu hoạt động toàn ngành.

Doanh thu Cho vay tại Q4/2024 đạt mức cao nhất trong 4 năm gần đây



Lãi suất trên dư nợ tăng nhẹ



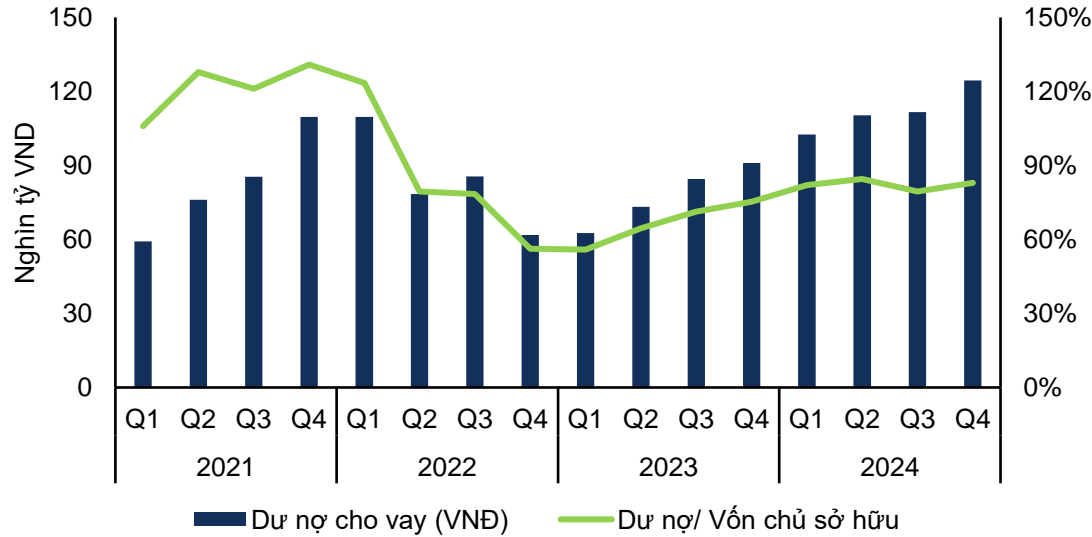
Xu hướng tăng của Doanh thu Cho vay được thúc đẩy bởi Tổng dư nợ tăng 48,2%/năm trong cùng kỳ nhưng bị hạn chế bởi mặt bằng lãi suất giảm trong năm 2024 (thể hiện ở lãi suất trên dư nợ của ngành chỉ còn 11,1% trong Q4/2024, giảm đáng kể từ đỉnh 13,2% tại Q3/2023).



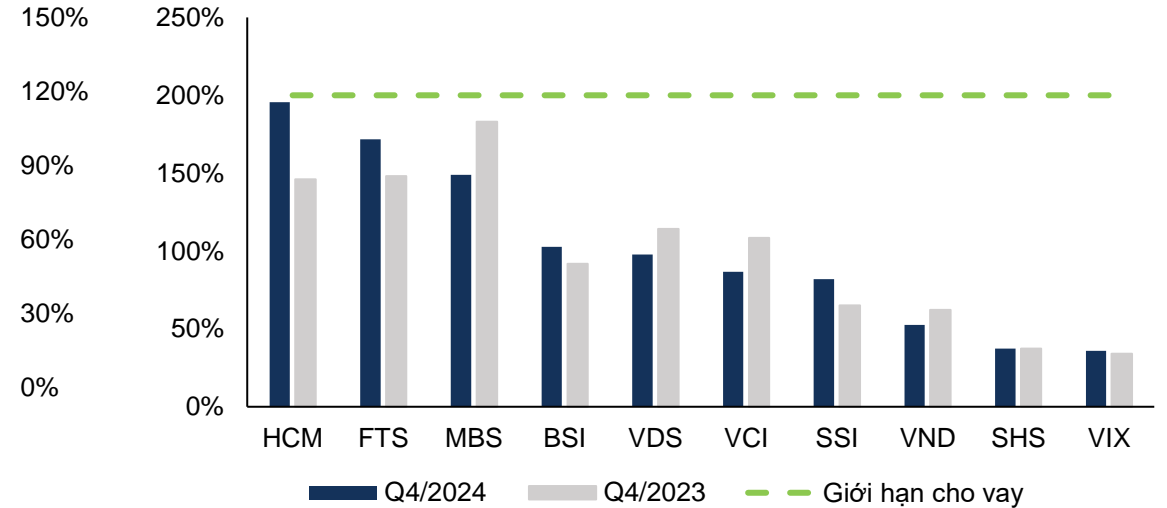
Dư địa cho vay vẫn còn nhiều

Trong năm 2024, Dư nợ cho vay/Vốn chủ sở hữu của ngành Chứng khoán tiếp tục đi ngang trong khoảng ~82%.

Dư nợ/ Vốn chủ sở hữu toàn ngành tiếp tục xu hướng đi ngang



Tỷ lệ Dư nợ/Vốn chủ sở hữu của một số công ty chứng khoán



Tính tới cuối tháng 12/2024, có 20/34 công ty có mức dư nợ/vốn chủ sở hữu cao hơn so với cùng kỳ. Trong đó, HCM đạt vị trí số 1 toàn hệ thống với tỷ lệ là 196%, tiếp theo lần lượt là FTS (172%), MBS (149%).

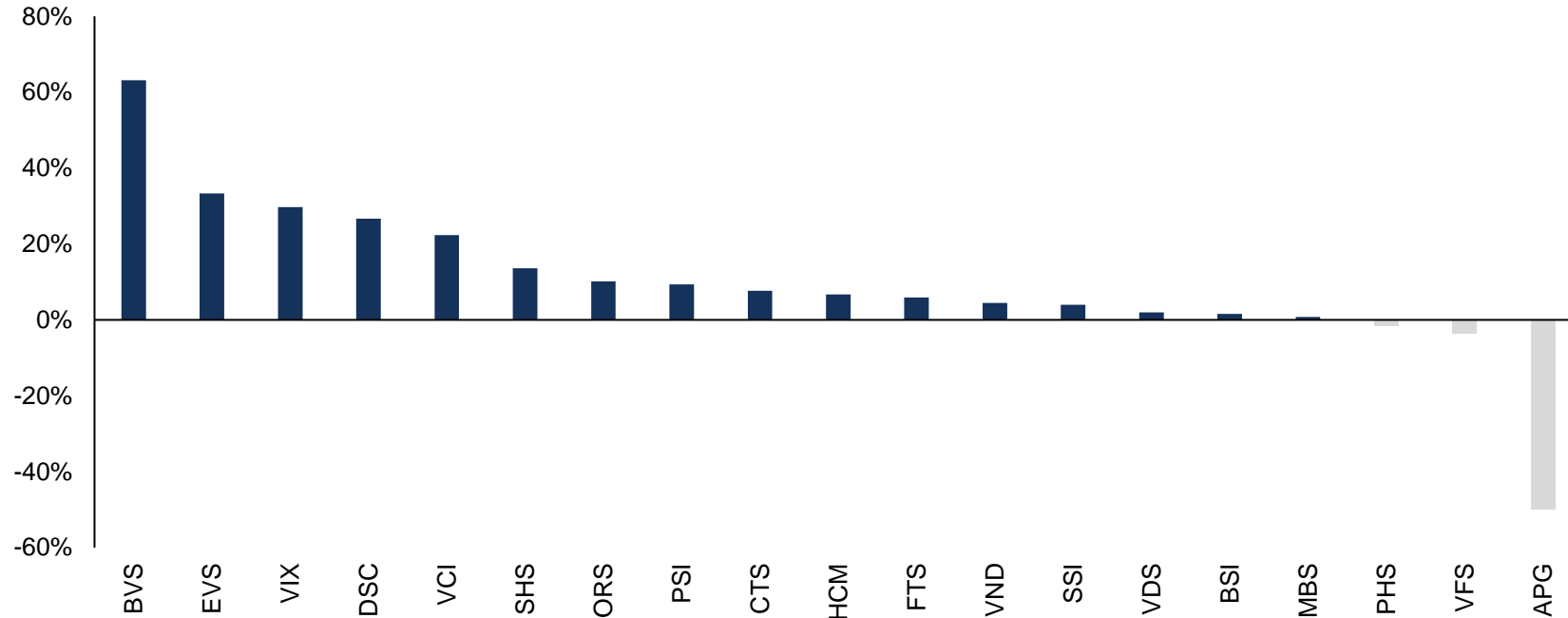
Trong năm 2024, các doanh nghiệp liên tục tăng vốn để có thể có nhiều dư địa cho vay nhiều hơn, điều này dẫn tới việc tỷ lệ dư nợ/ vốn chủ sở hữu giảm đối với một vài doanh nghiệp. Tuy nhiên, chỉ có một số ít các công ty tận dụng được việc tăng vốn để mang lại doanh thu cho vay: MBS, VDS, VCI.



Doanh thu Cho vay phân hóa giữa các công ty chứng khoán

Có tới 16/34 doanh nghiệp Chứng khoán (~50%) đạt tăng trưởng doanh thu Cho vay so với Q3/2024, trong khi một phần nhỏ các công ty khác không có biến động nhiều.

Đa số các doanh nghiệp đều tăng trưởng doanh thu cho vay (QoQ)



Cụ thể:

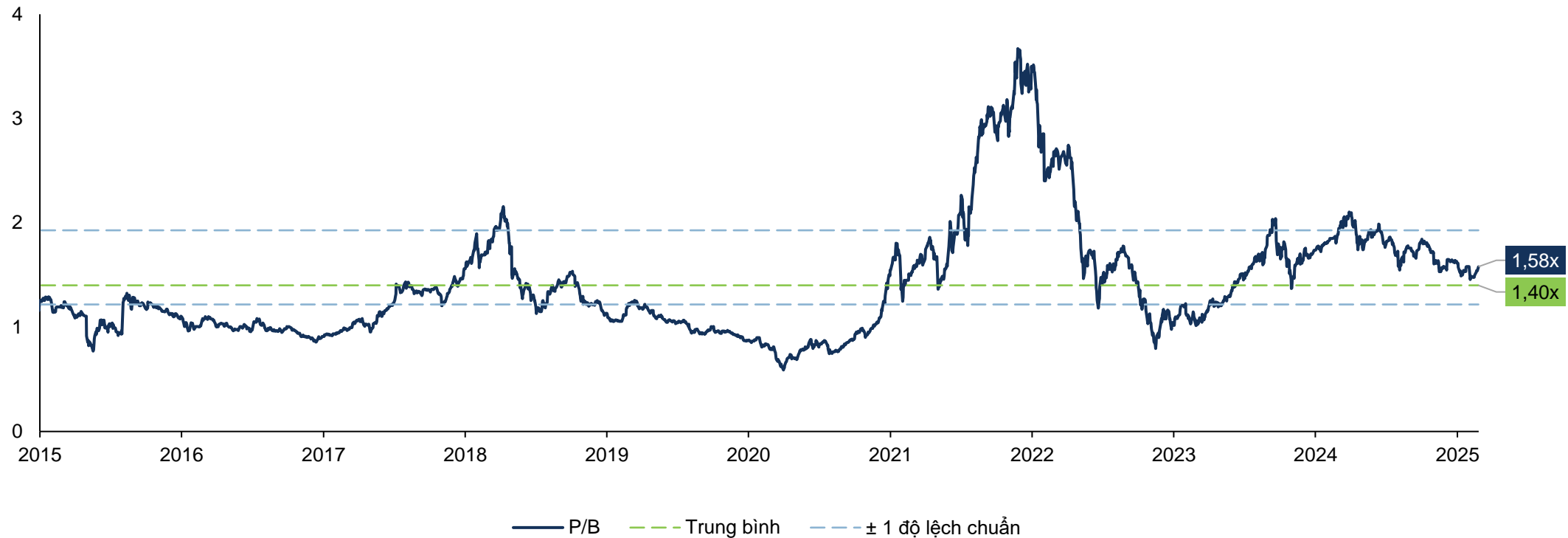
- Các doanh nghiệp ghi nhận doanh thu Cho vay lớn nhất: SSI (571 tỷ, +4% QoQ) và HCM (510 tỷ, +7% QoQ).
- Các doanh nghiệp có doanh thu cho vay tăng cao gồm BVS (+63% QoQ), EVS (+33% QoQ) và VIX (+30% QoQ) và giảm mạnh nhất gồm: APG (-50% QoQ), VFS (-4% QoQ)



Định giá P/B toàn ngành đi ngang ở mức cao

Nhìn chung, P/B toàn ngành chứng khoán vẫn đang ổn định ở mức cao. Cụ thể, tính đến ngày 24/02/2025, P/B toàn ngành đạt 1,58x, cao hơn 71,4% các giá trị trong quá khứ.

Định giá P/B của Chứng khoán



2 > **CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH**

2.1 Các doanh nghiệp Tài chính

2.1.1 Ngành Ngân hàng

2.1.2 Ngành Chứng khoán

2.1.3 Ngành Bảo hiểm

2.2 Các doanh nghiệp Phi tài chính

2.2.1 Nhóm ngành Công nghiệp

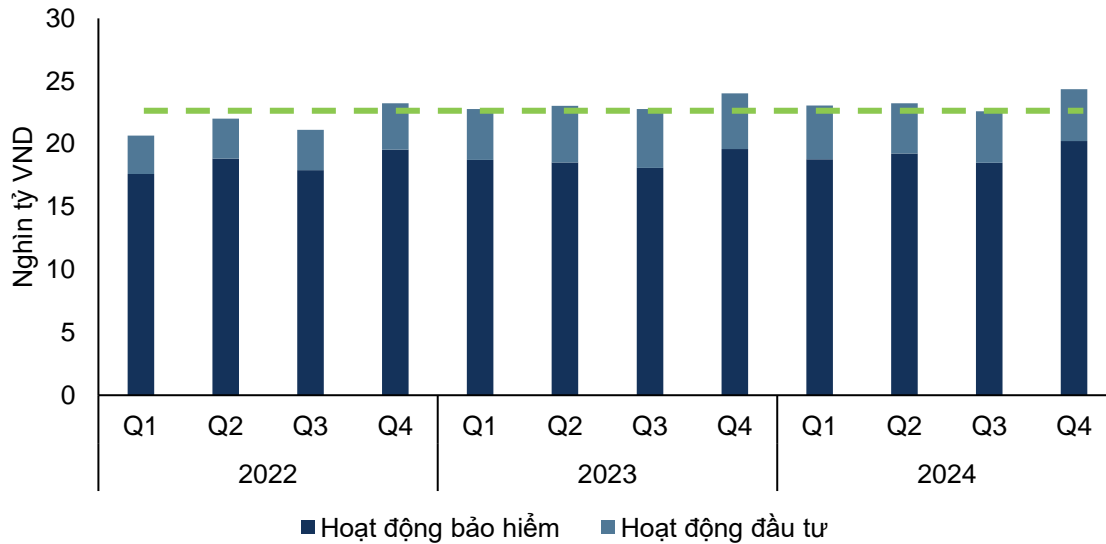
2.2.2 Nhóm ngành Bất động sản



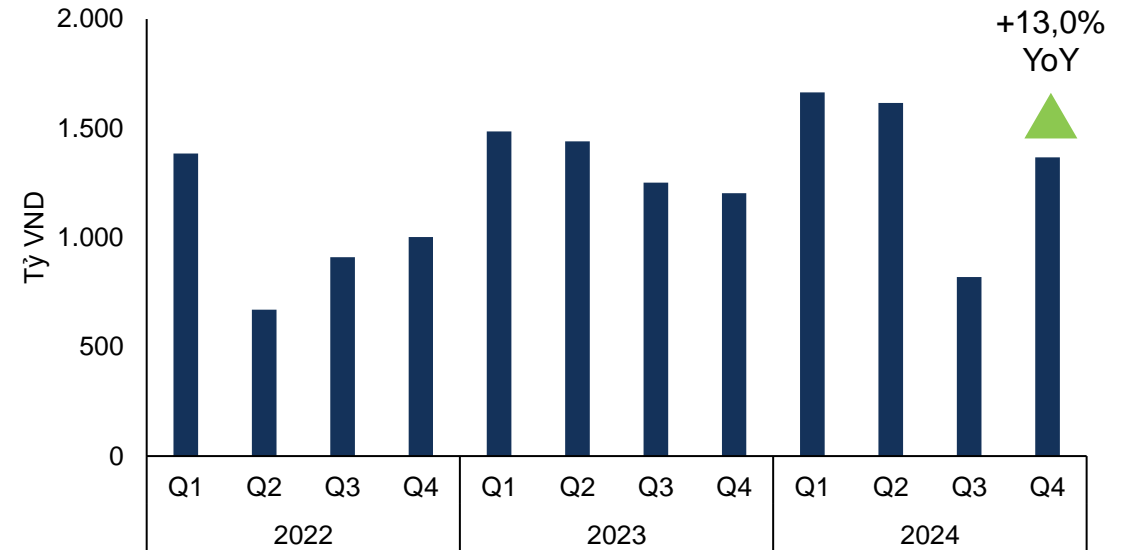


Trong Q4/2024, Lợi nhuận sau thuế ngành Bảo hiểm có tín hiệu tích cực khi có mức tăng trưởng đạt (+13,0% YoY) dù Doanh thu đi ngang (+1,4% YoY), nhờ sự phục hồi của hoạt động bảo hiểm.

Tổng Doanh thu thuần cơ bản đi ngang



Lợi nhuận sau thuế tăng trưởng trong Q4/2024

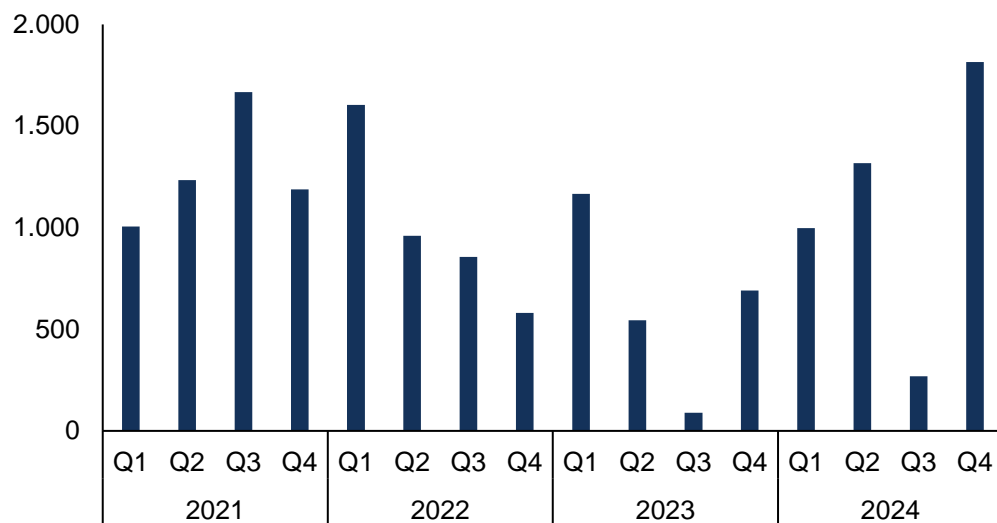


Cụ thể, Doanh thu mảng Hoạt động kinh doanh bảo hiểm tăng nhẹ (+3,2% YoY) trong khi mảng Đầu tư chỉ giảm nhẹ (-6,6% YoY). Lợi nhuận tăng mạnh chủ yếu đến từ sự tăng lên của hoạt động bảo hiểm (lợi nhuận gộp tăng ~1,5 lần so với cùng kỳ), cộng thêm mảng đầu tư chỉ sụt giảm nhẹ

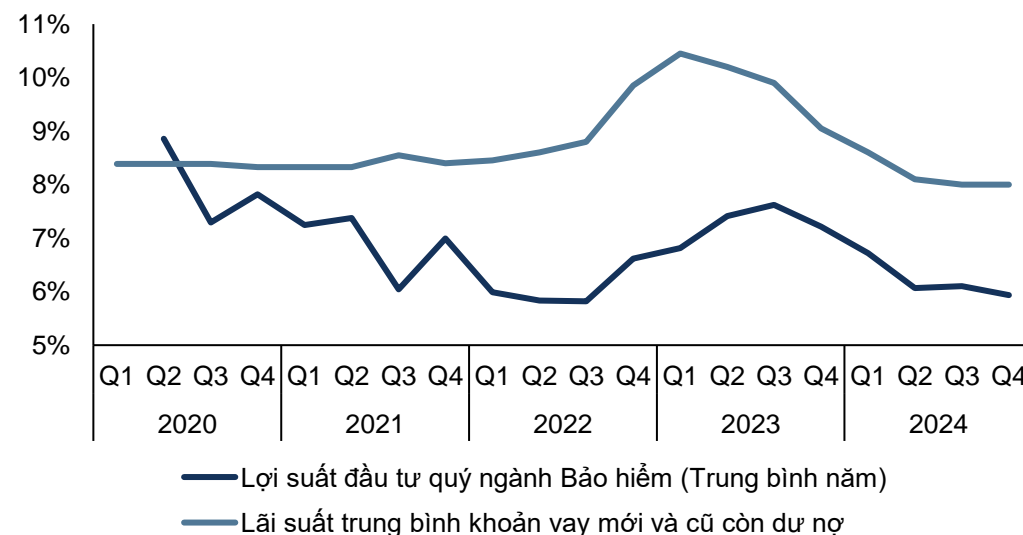


Tính đến Q4/2024, lợi nhuận gộp hoạt động kinh doanh bảo hiểm tăng đột biến nhờ áp lực đền bù giảm, trong khi đầu tư tiếp tục sụt giảm.

Lợi nhuận gộp hoạt động bảo hiểm tăng mạnh



Lợi suất đầu tư ngành bảo hiểm phụ thuộc vào lãi suất cho vay



Mảng đầu tư: lãi suất duy trì ở mức thấp là yếu tố dẫn tới lợi nhuận của mảng này (với cơ cấu chủ yếu gồm tiền gửi và trái phiếu) tiếp tục sụt giảm. Cụ thể trong Q4/2024, doanh thu Đầu tư của ngành Bảo hiểm giảm 6,6% YoY, tương ứng với lợi suất đầu tư quý (trung bình năm) giảm -1,3 đpt YoY, xấp xỉ bằng mức giảm ~1,1 đpt của lãi suất cho vay trong cùng kỳ.

Ngược lại, ảnh hưởng tiêu cực từ lãi suất một phần được hạn chế bởi cơ cấu tài sản đầu tư dần chuyển dịch sang dài hạn (chiếm tới tới 48,2% trong Q4/2024, tăng gấp rưỡi từ đầu 2020).

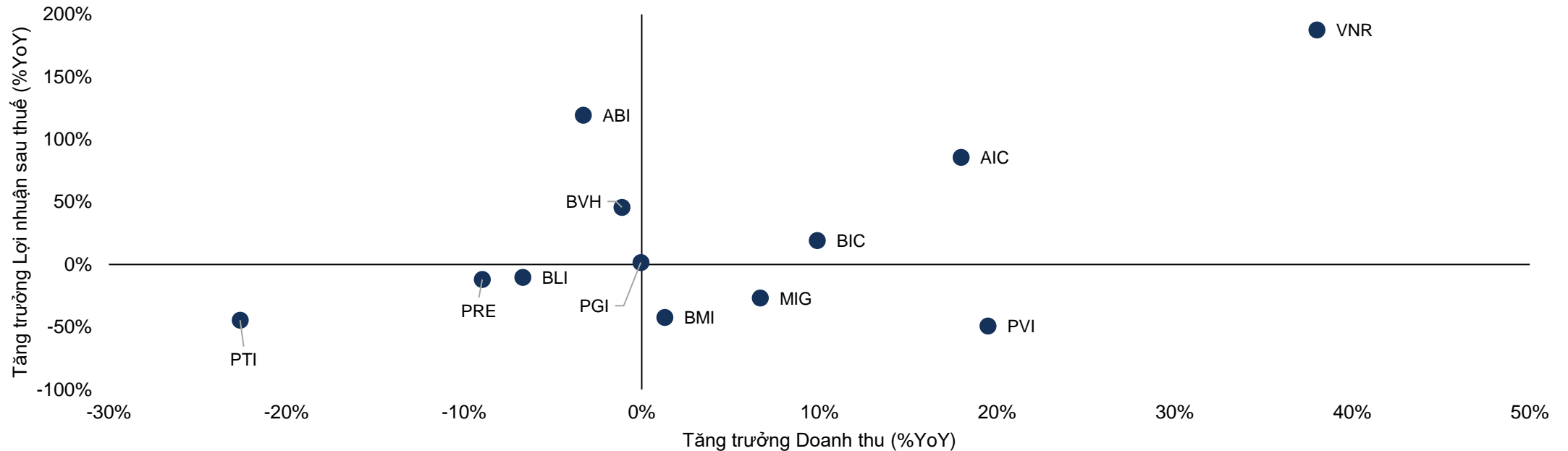


Các doanh nghiệp lớn trong ngành có tín hiệu tích cực

Kết quả kinh doanh của ngành có chuyển biến tích cực khi Q4/2024 có tới 6 doanh nghiệp (~50%) có mức tăng trưởng LNST so với cùng kỳ. Trong đó:

- Doanh nghiệp mang lại lợi nhuận lớn nhất: BVH (370 tỷ, +45,8% YoY)
- Doanh nghiệp có lợi nhuận tăng đột biến: VNR (+187,6% YoY), ABI (+119,3% YoY)

Đa số các doanh nghiệp lớn ngành Bảo hiểm đều tăng trưởng Lợi nhuận sau thuế trong Q4/2024





Định giá toàn ngành gần trở về mức trung bình

BẢO HIỂM

P/B ngành Bảo hiểm đã tăng đáng kể, gần trở về mức trung bình 10 năm. Tại ngày 24/02/2025, chỉ số P/B toàn ngành đạt 1,66x, chỉ cao hơn 47,5% giá trị trong quá khứ.

Định giá P/B của Bảo hiểm



2 > **CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH**

2.1 Các doanh nghiệp Tài chính

2.1.1 Ngành Ngân hàng

2.1.2 Ngành Chứng khoán

2.1.3 Ngành Bảo hiểm

2.2 Các doanh nghiệp Phi tài chính

2.2.1 Nhóm ngành Công nghiệp

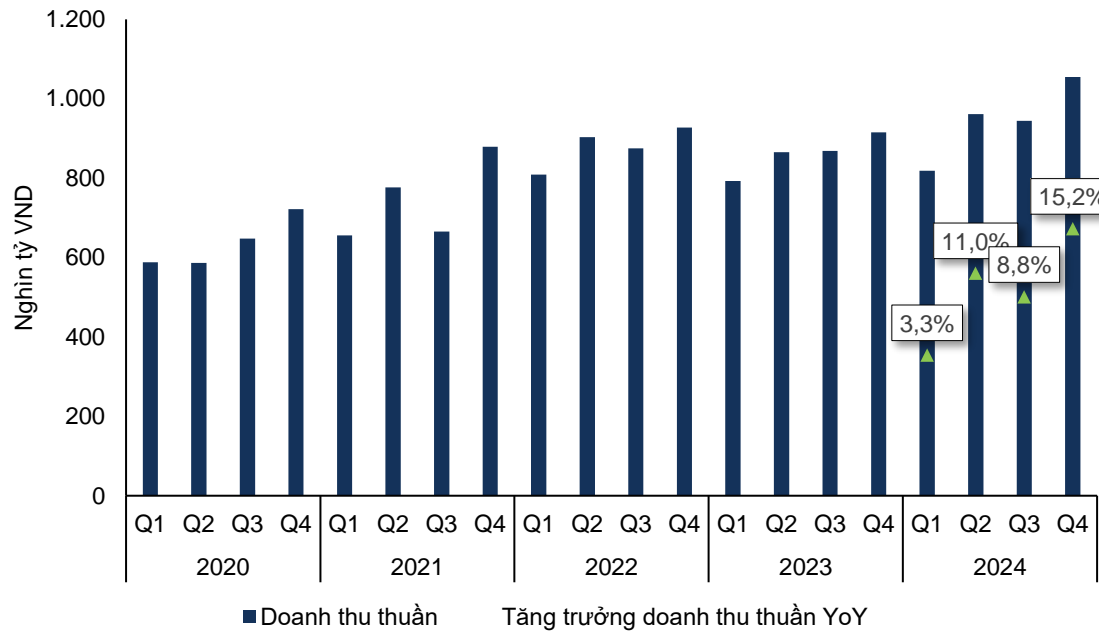
2.2.2 Nhóm ngành Bất động sản



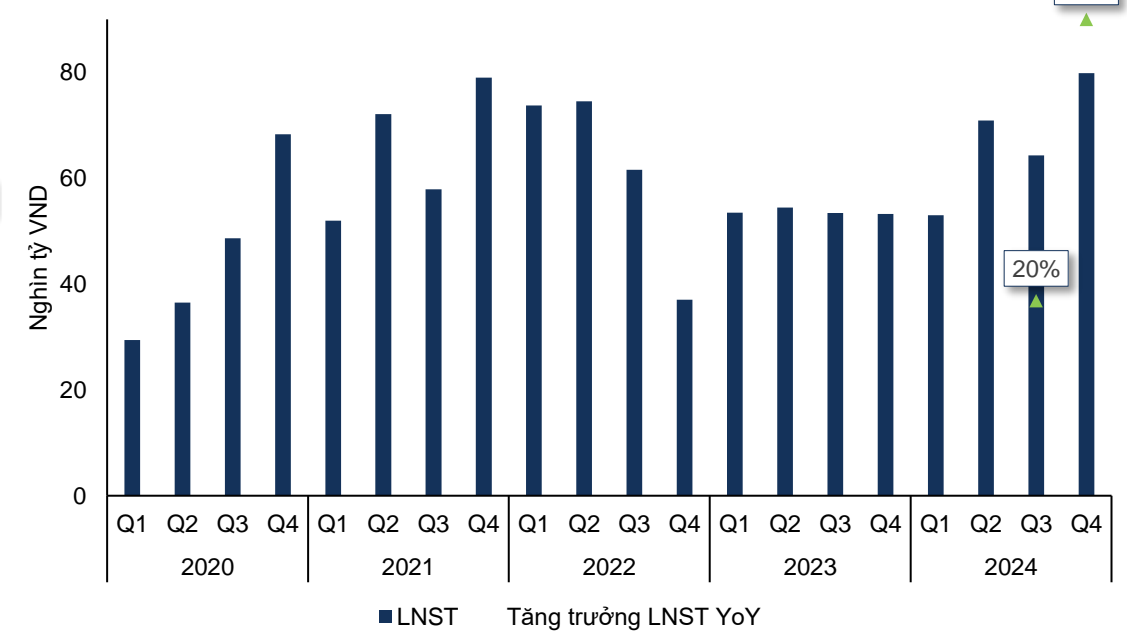


Trong Quý 4/2024, nhóm doanh nghiệp Phi tài chính tiếp tục xu hướng hồi phục đã được thể hiện trong năm 2024.

Tốc độ tăng trưởng doanh thu cải thiện



LNST tiếp tục xu hướng hồi phục



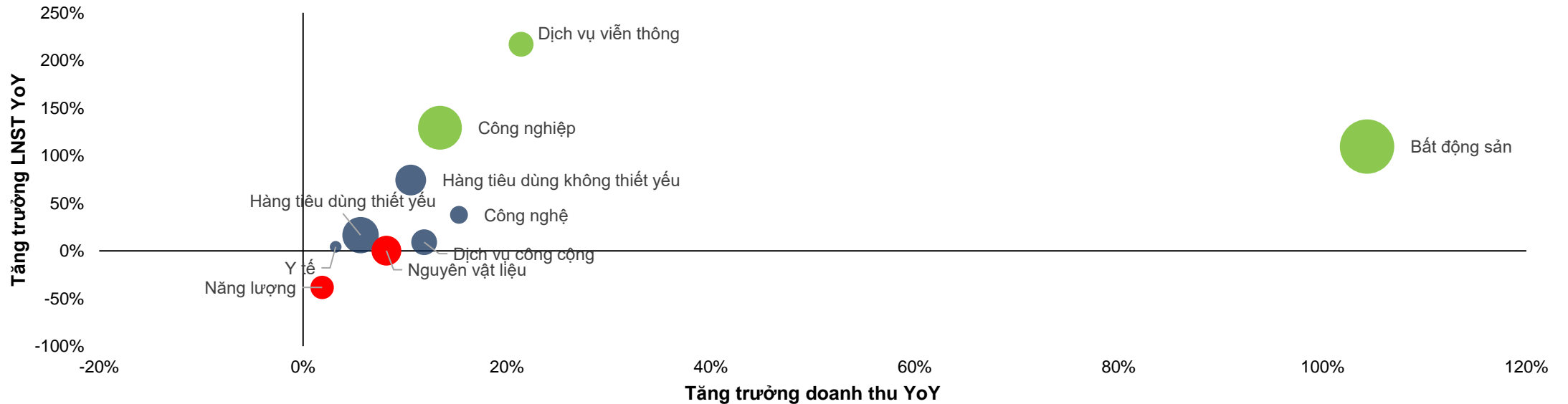
Tốc độ tăng trưởng doanh thu toàn nhóm Phi tài chính đã được cải thiện trong quý 4/2024 lên 15,2%. Lợi nhuận sau thuế tiếp đà hồi phục mạnh mẽ, tăng 50% YoY và vượt mức đỉnh Q4/2021.



Bất động sản, Công nghiệp là các nhóm ngành đứng đầu về tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận

Nhóm Bất động sản dẫn đầu đà tăng trưởng doanh thu của nhóm doanh nghiệp Phi tài chính với 104% YoY, trong khi các ngành khác tăng trưởng vừa phải.

Tương quan tăng trưởng doanh thu thuần và LNST các ngành cấp 1



Trong khi đó, ngành Dịch vụ viễn thông ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận đứng đầu với 217% YoY. Theo sau là ngành Công nghiệp với 129% YoY, chủ yếu do cơ cấu chi phí được tối ưu.

Chiều ngược lại, mặt bằng giá nguyên vật liệu tương đối thấp so với 2023 ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả kinh doanh của các ngành Dầu khí, Nguyên vật liệu.

2 > **CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH**

2.1 Các doanh nghiệp Tài chính

2.1.1 Ngành Ngân hàng

2.1.2 Ngành Chứng khoán

2.1.3 Ngành Bảo hiểm

2.2 Các doanh nghiệp Phi tài chính

2.2.1 Nhóm ngành Công nghiệp

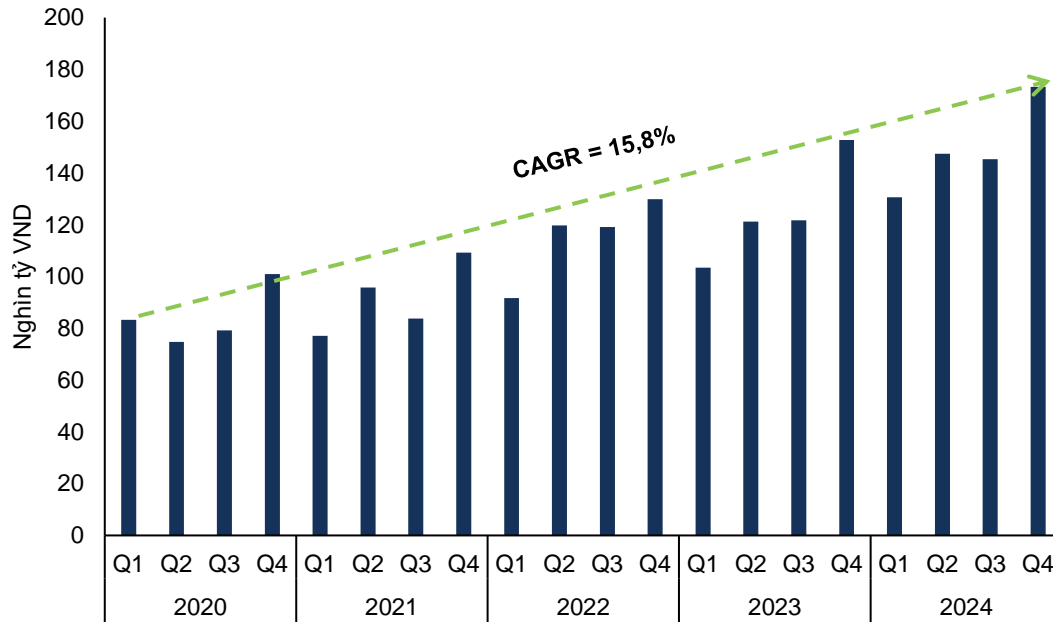
2.2.2 Nhóm ngành Bất động sản



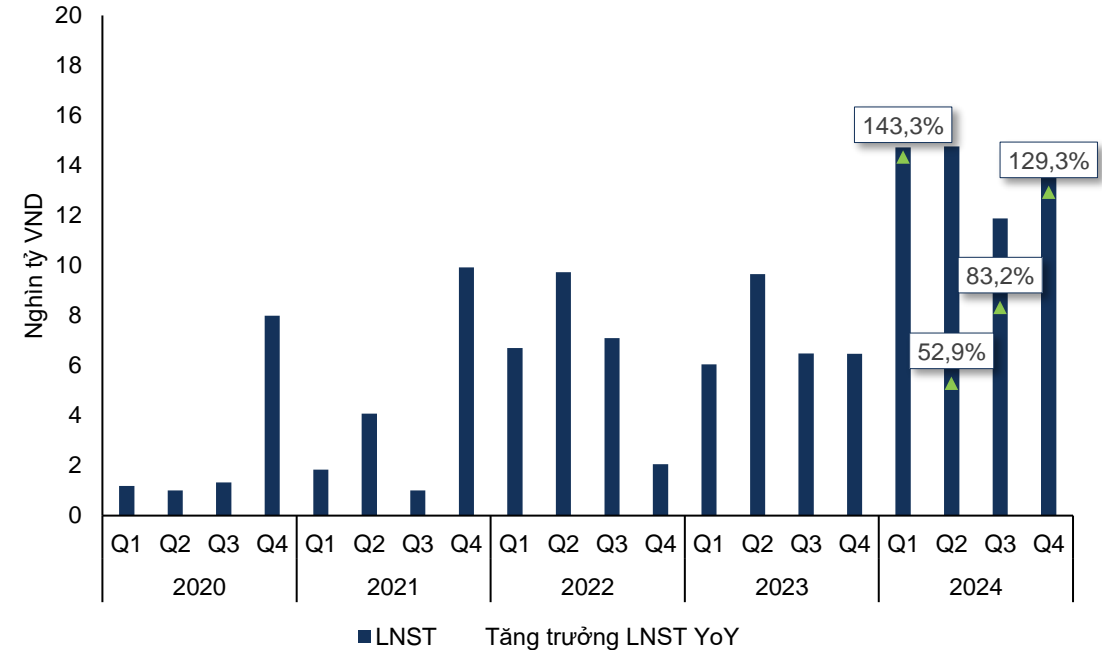


Trong quý 4/2024, tốc độ tăng trưởng doanh thu của ngành Công nghiệp vẫn giữ xu hướng ổn định trong 5 năm gần đây. Trong khi đó, lợi nhuận sau thuế tiếp tục duy trì ở ngưỡng cao tương tự 3 quý đầu năm 2024, tăng 129% YoY so với mức nền 2023 thấp. Điều này phản ánh lợi nhuận nhóm Công nghiệp đã vượt qua chu kỳ suy thoái và cơ cấu chi phí được cải thiện tốt hơn.

Doanh thu tăng trưởng ổn định



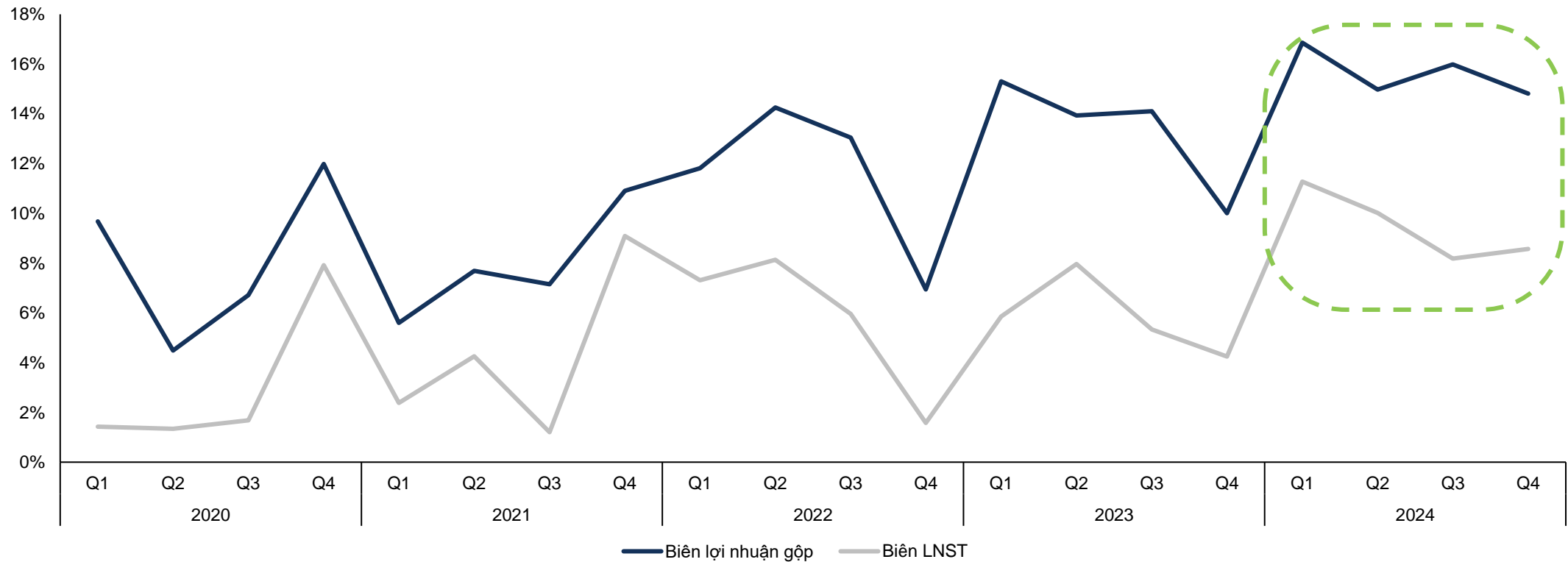
LNST tiếp tục hồi phục mạnh mẽ





Biên lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế ngành Công nghiệp trong Q4/2024 cải thiện lần lượt 4,8 đpt và 4,3 đpt YoY, phản ánh xu hướng chi phí đầu vào giảm. Ngoài ra, ngành Xây dựng cũng có đóng góp đáng kể vào tăng trưởng toàn nhóm Công nghiệp từ việc hoàn nhập chi phí dự phòng.

Khả năng sinh lời của các doanh nghiệp Công nghiệp 2024 cao hơn so với 2023



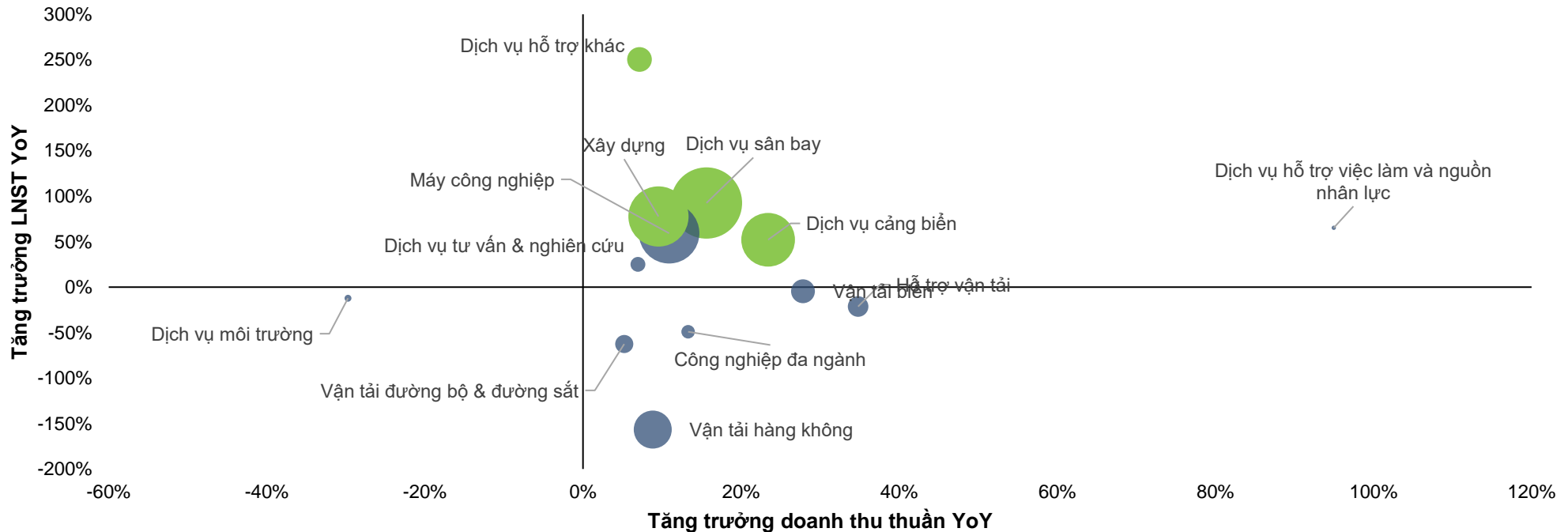


Ngành Xây dựng, Dịch vụ sân bay đóng góp lớn lên tăng trưởng lợi nhuận toàn nhóm ngành Công nghiệp



Ngành Xây dựng có đóng góp lớn lên tăng trưởng lợi nhuận toàn ngành với 77% trong quý 4/2024 khi khó khăn của ngành Bất động sản được tháo gỡ, hỗ trợ cải thiện cơ cấu chi phí và được hoàn nhập dự phòng. Bên cạnh đó, một số nhóm ngành lớn như Dịch vụ sân bay, Dịch vụ cảng biển cũng ghi nhận các kết quả khả quan.

Tương quan tăng trưởng doanh thu thuần và LNST các ngành cấp 3 thuộc nhóm ngành Công nghiệp*



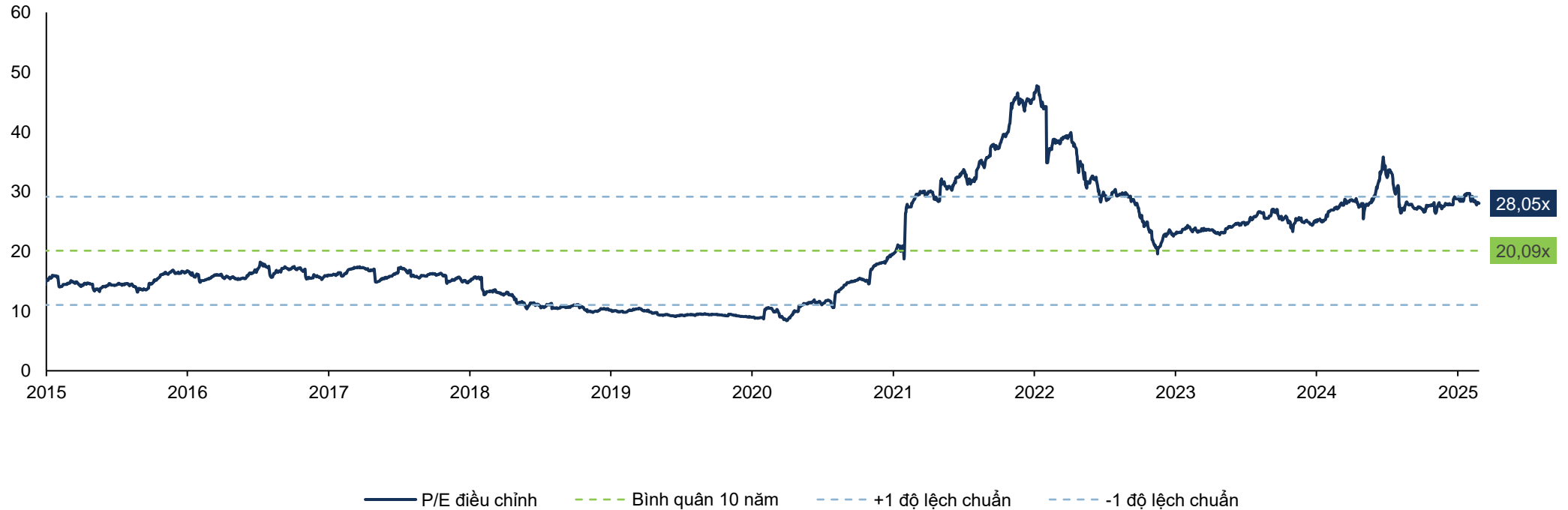


P/E Công nghiệp ổn định ở ngưỡng cao

CÔNG NGHIỆP

Nhìn chung, P/E điều chỉnh của ngành Công nghiệp duy trì tăng ổn định trong 2 năm gần đây. Hệ số này đạt 28,05x vào ngày 25/02/2025, cao hơn mức bình quân 10 năm gần 01 lần độ lệch chuẩn, cho thấy kết quả kinh doanh tốt của nhóm này đang được phản ánh tích cực vào giá cổ phiếu.

P/E điều chỉnh ngành Công nghiệp



Lợi nhuận được điều chỉnh theo công thức: $LNST\ 4Q\ điều\ chỉnh = Doanh\ thu\ 4Q * Biên\ lợi\ nhuận\ sau\ thuế\ trung\ bình\ 05\ năm$
Dữ liệu KQKD của 235 doanh nghiệp Công nghiệp đã công bố BCTC Q4/2024



2 > **CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH**

2.1 Các doanh nghiệp Tài chính

2.1.1 Ngành Ngân hàng

2.1.2 Ngành Chứng khoán

2.1.3 Ngành Bảo hiểm

2.2 Các doanh nghiệp Phi tài chính

2.2.1 Nhóm ngành Công nghiệp

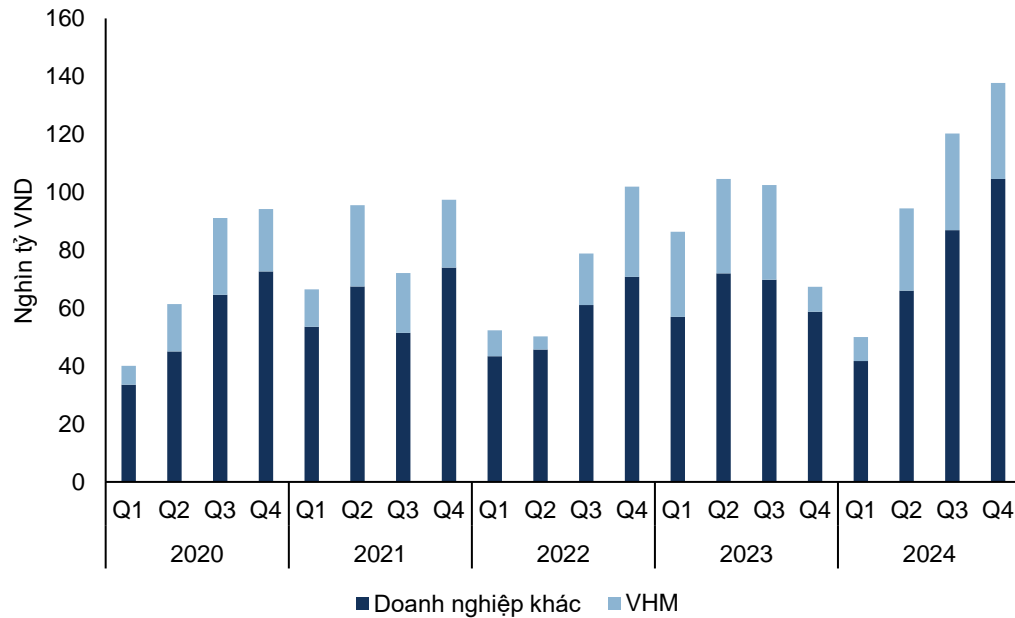
2.2.2 Nhóm ngành Bất động sản



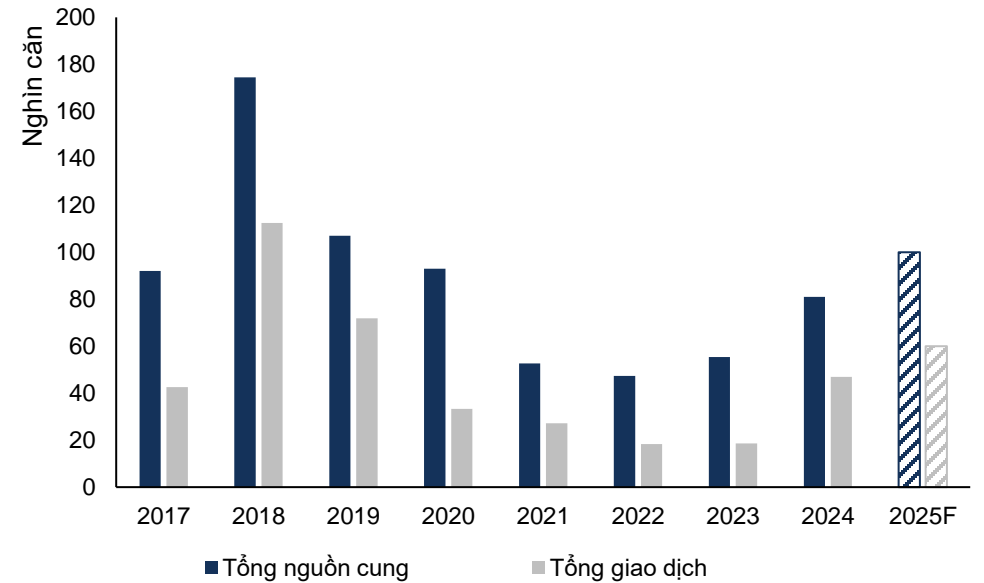


Doanh thu của ngành Bất động sản tăng 104% YoY trong quý 4/2024, tiếp tục xu hướng hồi phục mạnh mẽ được duy trì trong cả năm.

Doanh thu thuần hồi phục rõ rệt



Nguồn cung và lượng giao dịch BĐS nhà ở hồi phục mạnh trong năm 2024



Quá trình phục hồi được hỗ trợ bởi môi trường lãi suất thấp và nới lỏng pháp lý dần được tháo gỡ, giúp nguồn cung cải thiện đáng kể và lượng giao dịch bất động sản tăng gấp hơn 2 lần trong năm 2024.

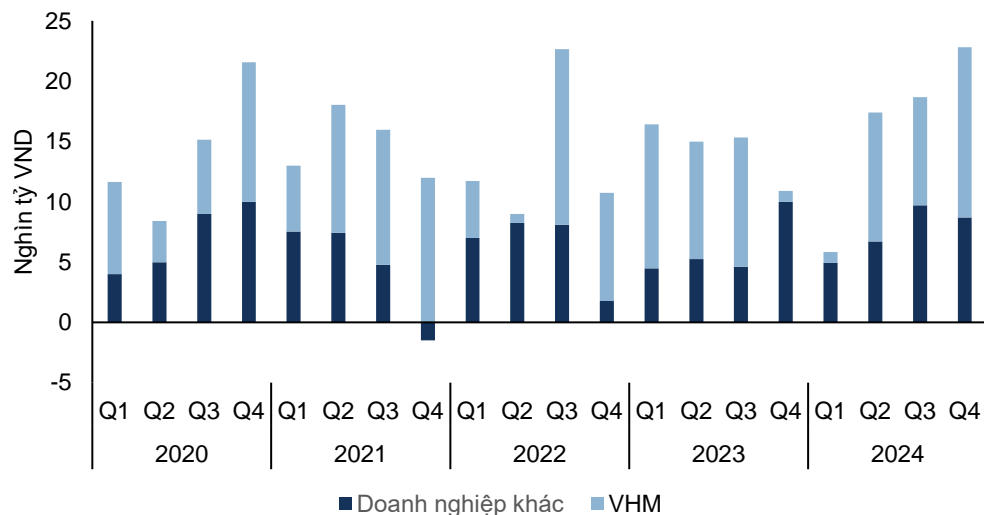


Có sự phân hóa rõ rệt về lợi nhuận của VHM và các doanh nghiệp khác

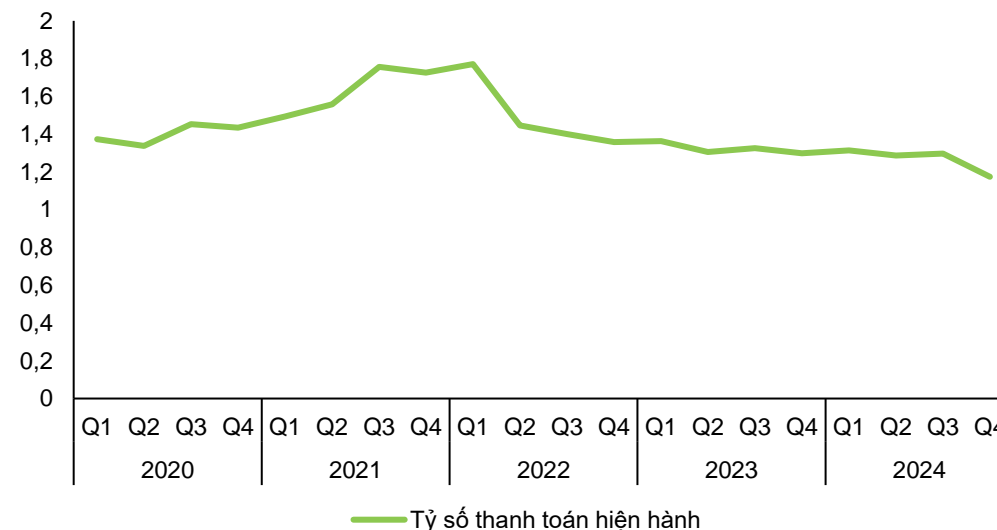
BẤT ĐỘNG SẢN

Lợi nhuận sau thuế của toàn ngành Bất động sản tăng trưởng 110% trong quý 4/2024, tuy nhiên phần lớn lợi nhuận đến từ VHM. Ngoại trừ doanh nghiệp này, lợi nhuận của các doanh nghiệp còn lại nhìn chung vẫn ảm đạm.

Lợi nhuận sau thuế vẫn ảm đạm, động lực chủ yếu từ VHM



Khả năng thanh toán của các doanh nghiệp BĐS suy yếu



Tình hình tài chính của các doanh nghiệp nhìn chung vẫn tương đối yếu và cản trở sự phục hồi của lợi nhuận. Tỷ số thanh toán hiện hành giảm xuống 1,17 so với 1,29 cùng kỳ năm trước.

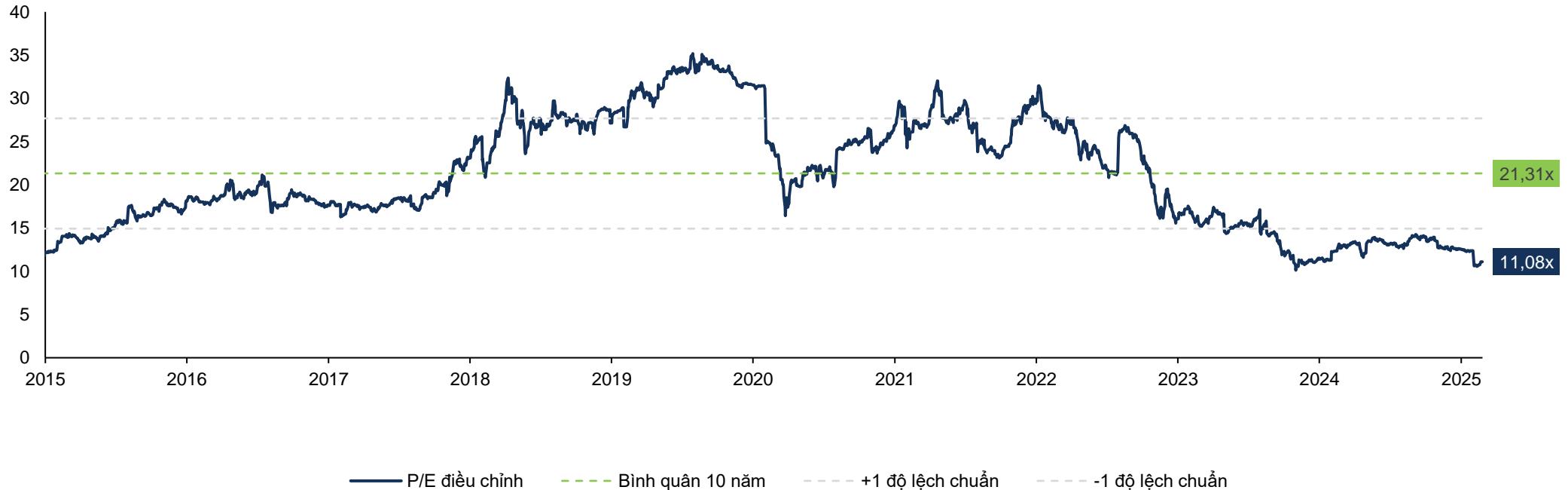


P/E nhóm ngành Bất động sản giảm sâu

BẤT ĐỘNG SẢN

Các doanh nghiệp Bất động sản đang có mức định giá rất thấp, cho thấy kết quả kinh doanh hồi phục chưa được phản ánh vào giá cổ phiếu. P/E điều chỉnh của nhóm Bất động sản đang ở mức 11,08x, thấp hơn gần 50% so với mức trung bình dài hạn.

P/E điều chỉnh ngành Bất động sản



Lợi nhuận được điều chỉnh theo công thức: $LNST\ 4Q\ điều\ chỉnh = Doanh\ thu\ 4Q * Biên\ lợi\ nhuận\ sau\ thuế\ trung\ bình\ 05\ năm$
Dữ liệu KQKD của 94 doanh nghiệp Bất động sản đã công bố BCTC Q4/2024



3 > CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ SO SÁNH



Tổng quan định giá so sánh



ĐỊNH GIÁ SO SÁNH

Các ngành có mức định giá hiện tại thấp hơn trung bình dài hạn gồm Bảo hiểm, Bất động sản và Năng lượng.

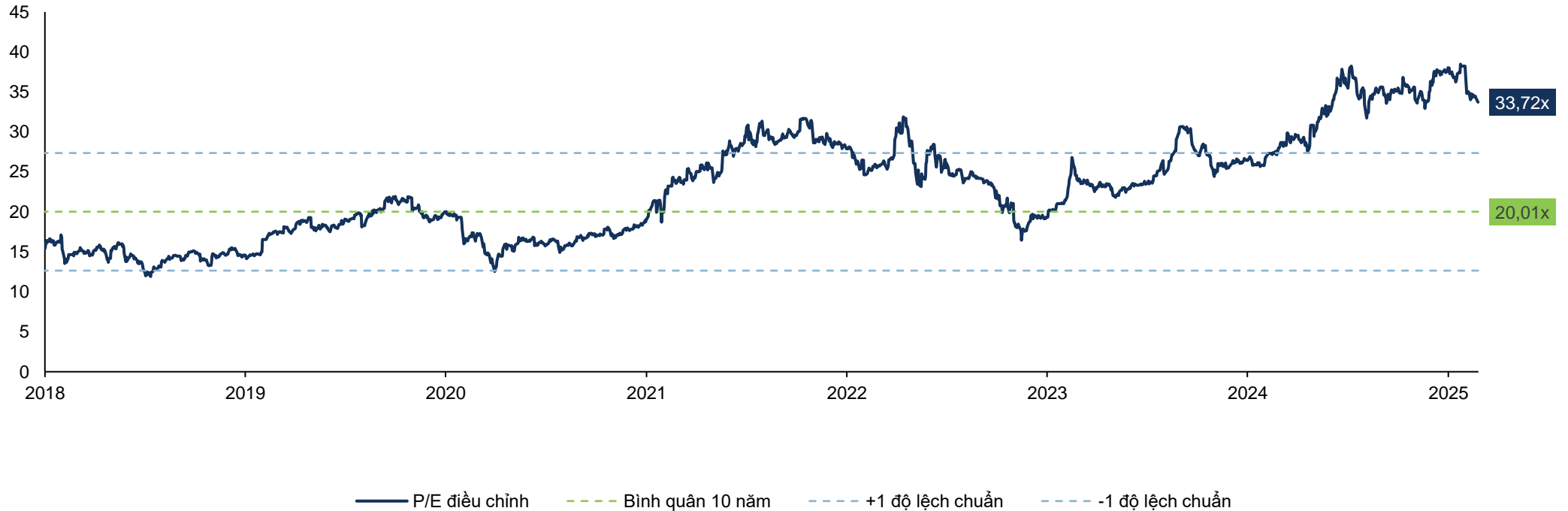
Ngành	Phương pháp định giá	Mức định giá (ngày 24/02/2025)	Trung bình dài hạn	Bách phân vị dài hạn*
Nhóm ngành Tài chính				
<u>Ngân hàng</u>	P/B	1,6	1,7	39,7
<u>Chứng khoán</u>	P/B	1,6	1,4	71,5
<u>Bảo hiểm</u>	P/B	1,7	1,7	47,5
Nhóm ngành Phi tài chính				
<u>Bất động sản</u>	P/E điều chỉnh	11,1	21,3	1,4
<u>Công nghệ</u>	P/E điều chỉnh	33,7	20,0	93,2
<u>Công nghiệp</u>	P/E điều chỉnh	28,0	20,1	79,1
<u>Dịch vụ công cộng</u>	P/E điều chỉnh	13,8	11,1	84,4
<u>Dịch vụ viễn thông</u>	P/E điều chỉnh	57,3	24,3	86,0
<u>Hàng tiêu dùng không thiết yếu</u>	P/E điều chỉnh	20,4	13,5	88,6
<u>Hàng tiêu dùng thiết yếu</u>	P/E điều chỉnh	17,9	17,8	54,7
<u>Năng lượng</u>	P/E điều chỉnh	12,9	13,7	47,0
<u>Nguyên vật liệu</u>	P/E điều chỉnh	14,7	11,3	89,6
<u>Y tế</u>	P/E điều chỉnh	21,6	18,9	82,8
Toàn bộ	P/E	14,1	15,4	32,1

*Bách phân vị (percentile) thể hiện giá trị hiện tại cao hơn bao nhiêu phần trăm số giá trị trong quá khứ.
 Ví dụ: Mức P/B ở bách phân vị 69 nghĩa là mức P/B hiện tại đang cao hơn 69% các mức P/B được thống kê trong quá khứ.
 Dữ liệu KQKD của 974 doanh nghiệp đã công bố BCTC Q4/2024



Định giá ngành Công nghệ tiếp tục neo cao trong quý 4/2024 và đầu 2025, ngay cả khi kết quả kinh doanh tăng trưởng vượt trội. Hệ số P/E điều chỉnh đang ở mức 33,7x, cao hơn 65% so với mức trung bình 10 năm 20x.

P/E điều chỉnh nhóm ngành Công nghệ



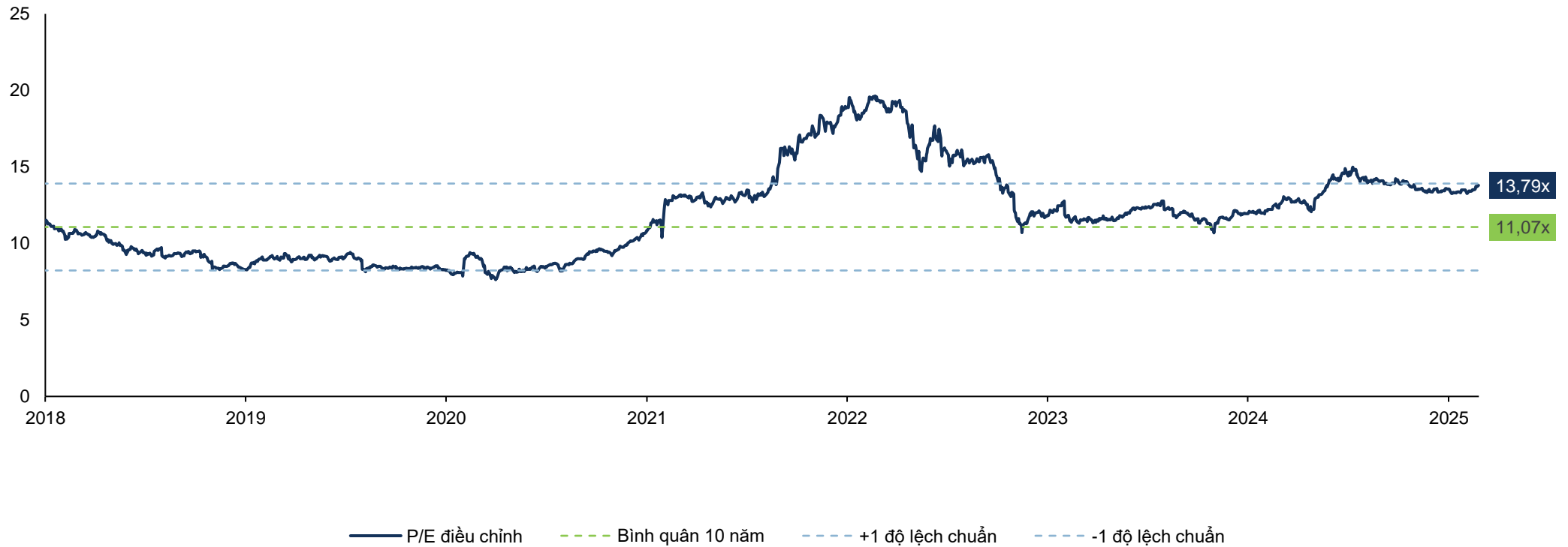
Lợi nhuận được điều chỉnh theo công thức: $LNST\ 4Q\ điều\ chỉnh = Doanh\ thu\ 4Q * Biên\ lợi\ nhuận\ sau\ thuế\ trung\ bình\ 05\ năm$
Dữ liệu KQKD của 899 doanh nghiệp phi tài chính đã công bố BCTC Q4/2024





Các cổ phiếu ngành Dịch vụ công cộng vẫn được giao dịch ở mức P/E cao hơn trung bình dài hạn khoảng 01 độ lệch chuẩn, tại mức 13,79x vào ngày 25/02/2025.

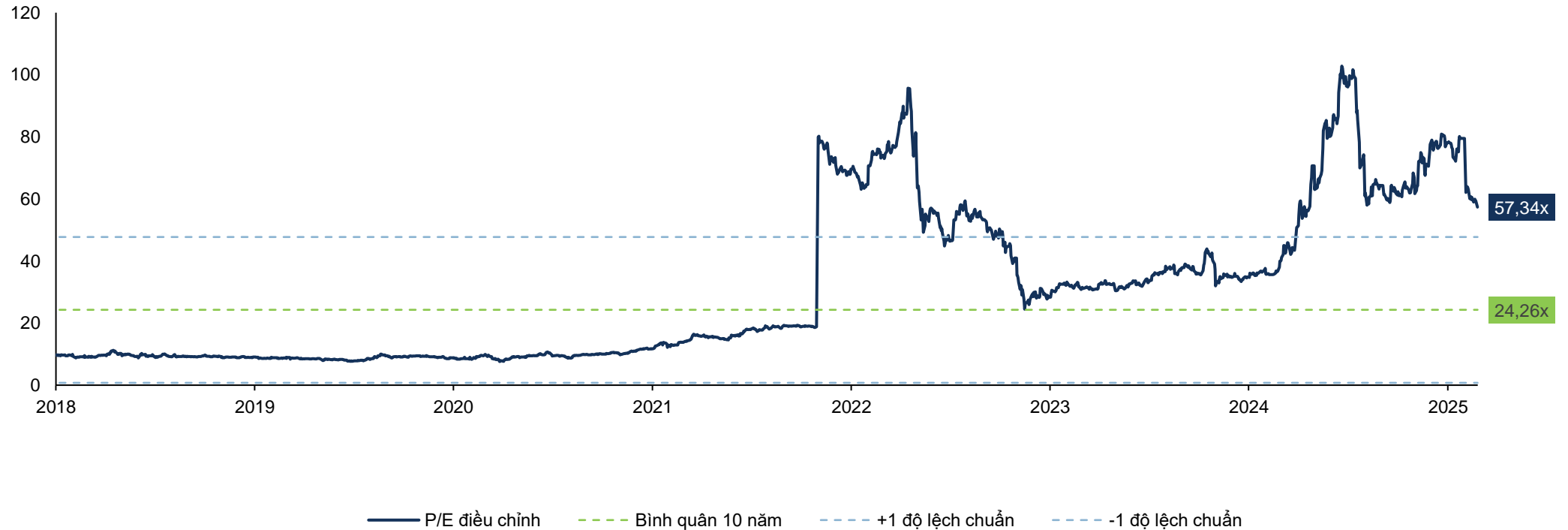
P/E điều chỉnh nhóm ngành Dịch vụ công cộng





Hệ số P/E điều chỉnh của nhóm ngành Dịch vụ viễn thông thường xuyên biến động mạnh. Các cổ phiếu ngành này đang được giao dịch với mức P/E điều chỉnh 57,34x vào ngày 25/02/2025

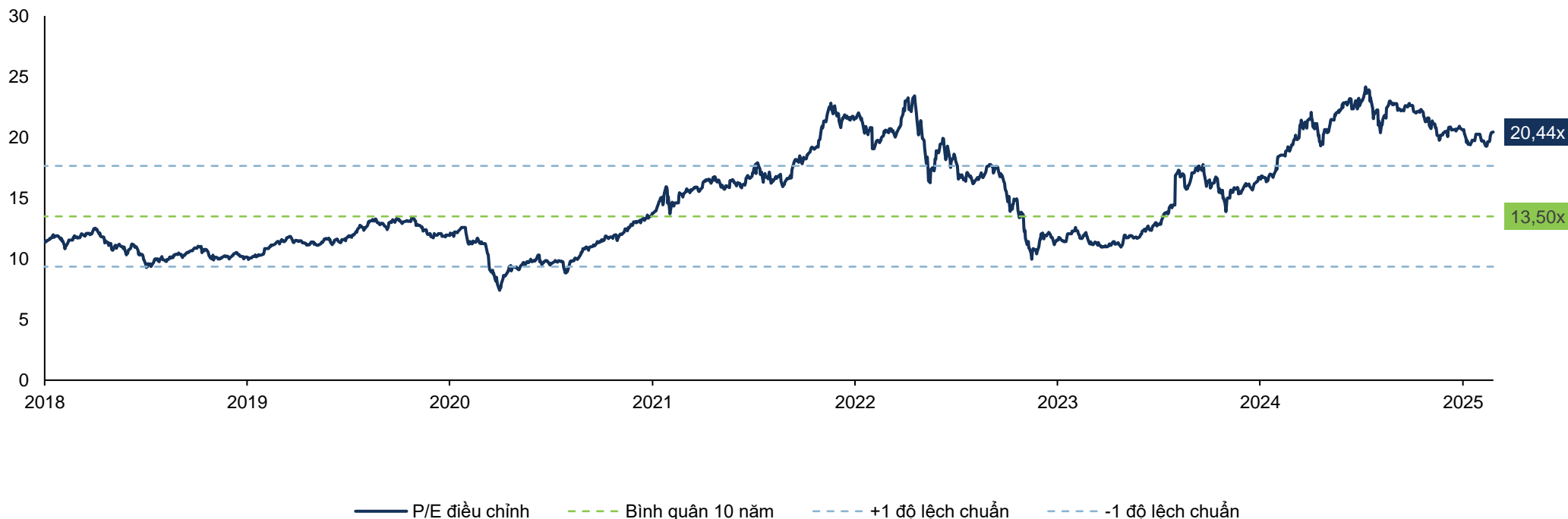
P/E điều chỉnh nhóm ngành Dịch vụ viễn thông





Hệ số P/E điều chỉnh của nhóm ngành Hàng tiêu dùng không thiết yếu có giảm trong năm 2025 tuy nhiên vẫn tương đối cao so với trung bình quá khứ dài hạn (20,4x so với 13,5x vào ngày 25/02/2025).

P/E điều chỉnh nhóm ngành Hàng tiêu dùng không thiết yếu

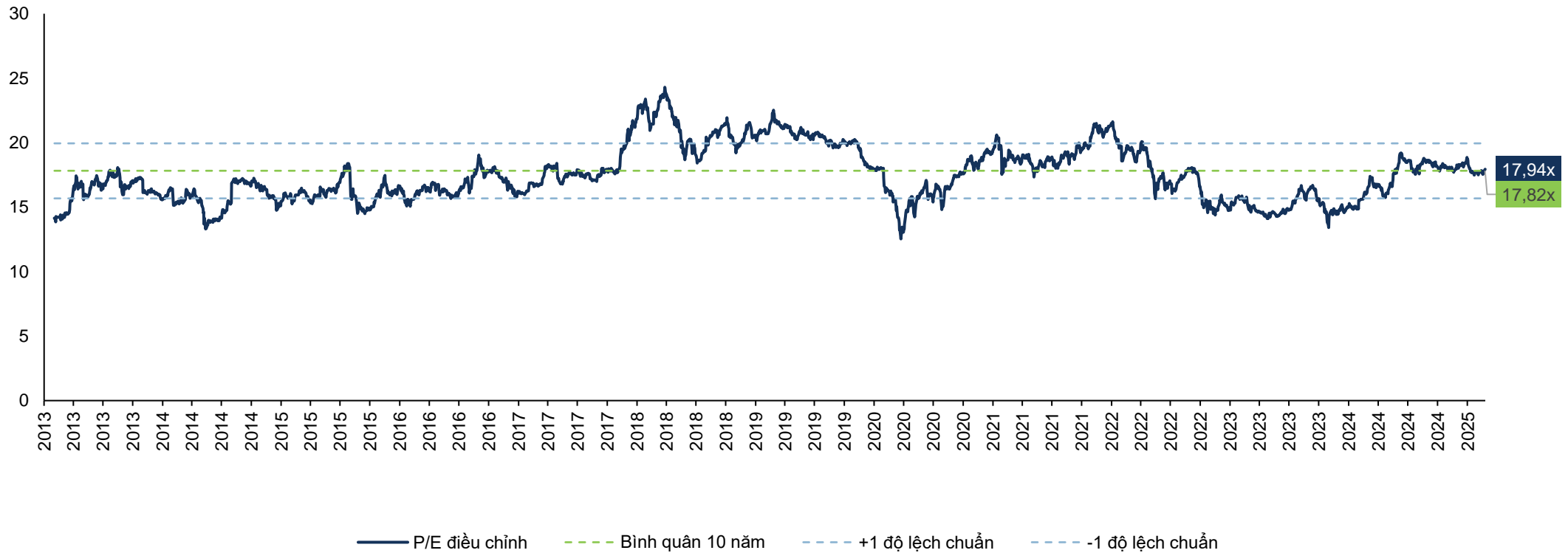


Lợi nhuận được điều chỉnh theo công thức: $LNST\ 4Q\ điều\ chỉnh = Doanh\ thu\ 4Q * Biên\ lợi\ nhuận\ sau\ thuế\ trung\ bình\ 05\ năm$
Dữ liệu KQKD của 899 doanh nghiệp phi tài chính đã công bố BCTC Q4/2024



P/E điều chỉnh của nhóm Hàng tiêu dùng thiết yếu trong năm 2025 chủ yếu ổn định quanh mức trung bình dài hạn 17,8x.

P/E điều chỉnh nhóm ngành Hàng tiêu dùng thiết yếu



Lợi nhuận được điều chỉnh theo công thức: $LNST\ 4Q\ điều\ chỉnh = Doanh\ thu\ 4Q * Biên\ lợi\ nhuận\ sau\ thuế\ trung\ bình\ 05\ năm$

Dữ liệu KQKD của 899 doanh nghiệp phi tài chính đã công bố BCTC Q4/2024





Định giá của ngành Năng lượng tương đối ổn định xung quanh mức 12x – 13x, thấp hơn mức trung bình dài hạn 13,7x

P/E điều chỉnh nhóm ngành Năng lượng



Lợi nhuận được điều chỉnh theo công thức: $LNST\ 4Q\ \text{điều chỉnh} = \text{Doanh thu}\ 4Q * \text{Biên lợi nhuận sau thuế trung bình 05 năm}$

Dữ liệu KQKD của 899 doanh nghiệp phi tài chính đã công bố BCTC Q4/2024





P/E điều chỉnh của nhóm ngành Nguyên vật liệu chủ yếu biến động đi ngang trong vài tháng gần đây ở mức 13x – 14x, cao hơn mức trung bình dài hạn khoảng 01 lần độ lệch chuẩn.

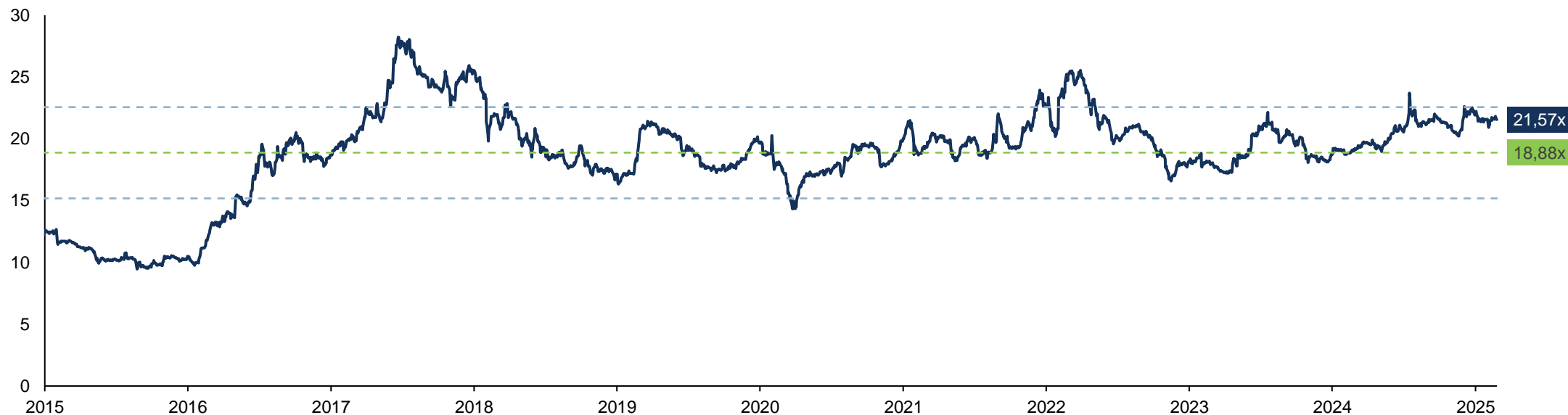
P/E điều chỉnh nhóm ngành Nguyên vật liệu





Năm 2025, P/E ngành Y tế duy trì ở mức cao hơn trung bình, đạt 21,6x vào ngày 25/02/2025, cao hơn mức trung bình dài hạn.

P/E điều chỉnh nhóm ngành Y tế



— P/E điều chỉnh - - - - Bình quân 10 năm - - - - +1 độ lệch chuẩn - - - - -1 độ lệch chuẩn

Lợi nhuận được điều chỉnh theo công thức: $LNST\ 4Q\ điều\ chỉnh = Doanh\ thu\ 4Q * Biên\ lợi\ nhuận\ sau\ thuế\ trung\ bình\ 05\ năm$
Dữ liệu KQKD của 899 doanh nghiệp phi tài chính đã công bố BCTC Q4/2024



Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến các cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty Chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi, Quận Tây Hồ,
Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, phường
Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP.Hồ Chí Minh

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Đà Nẵng

Số 100, Quang Trung, Phường Thạch Thang,
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng, Việt Nam

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.23) 6 3553 888