

DUY TRÌ ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

05/12/2024

CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

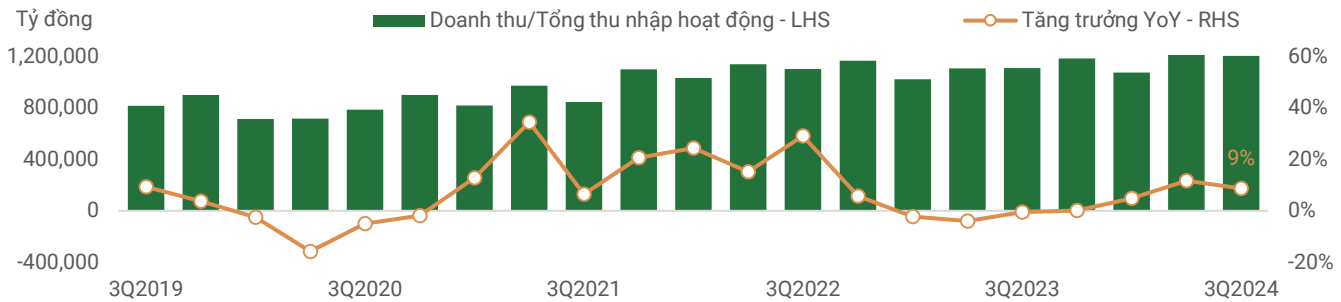
Phạm Quang Chương
chuongpham@phs.vn

- Doanh thu toàn thị trường trong quý 3/2024 tăng 9%YoY, thấp hơn so với mức 13% của quý trước, chủ yếu do sự sụt giảm của nhóm ngành Tài chính. LNST vẫn tăng trưởng ổn định, được đóng góp bởi mức tăng trưởng hai chữ số của ngành Ngân hàng và sự phục hồi mạnh mẽ của nhóm Bất động sản.
- Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận toàn thị trường tăng lần lượt 18% và 20% trong năm 2024 và 2025, với PE dự phóng tương ứng lần lượt là 12.1x và 10.1x (tương đương với -2 lần độ lệch chuẩn so với trung bình 10 năm). Với mức định giá hấp dẫn như hiện nay, cùng với triển vọng nâng hạng thị trường trong năm sau, thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ là điểm đến hấp dẫn của các nhà đầu tư ngoại khi dòng vốn đầu tư vào các thị trường mới nổi được tái kích hoạt.

TỔNG QUAN

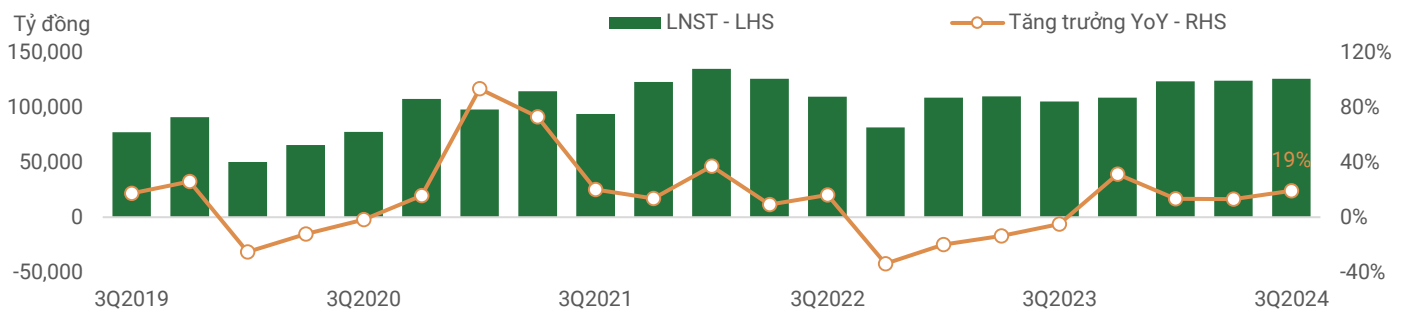
Tính đến ngày 26/11/2024, đã có 1,162 doanh nghiệp công bố BCTC quý 3/2024, tương đương với 98.8% vốn hóa toàn thị trường. Doanh thu các doanh nghiệp quý 3/2024 tăng 9%YoY, thấp hơn so với mức 13% của quý trước, nhưng vẫn là mức tăng trưởng hàng quý khá cao trong 2 năm gần đây. Đà tăng này được đóng góp bởi 4 nhóm ngành lớn là **Ngân hàng, Bất động sản, Tài nguyên cơ bản, Hàng và dịch vụ công nghiệp**. Ngược lại, tỷ trọng doanh thu của ngành **Dầu khí** bị thu hẹp đáng kể và đây cũng là ngành lớn duy nhất báo lỗ trong quý 3/2024. Trong khi đó, lợi nhuận sau thuế (LNST) toàn thị trường quý 3 ước tăng 19%YoY, cải thiện so với mức tăng 13% trong quý 2. **Ngân hàng** vẫn đóng góp phần lớn trong cấu phần lợi nhuận toàn thị trường (chiếm 44%) với tốc độ tăng trưởng duy trì ở mức 2 chữ số. Ngoài ra, nhóm **Bất động sản** có sự phục hồi mạnh mẽ so với cùng kỳ với tỷ trọng lợi nhuận toàn thị trường tăng từ 13 lên 16%.

Hình 1: Doanh thu/Tổng thu nhập hoạt động toàn thị trường



Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 2: LNST toàn thị trường

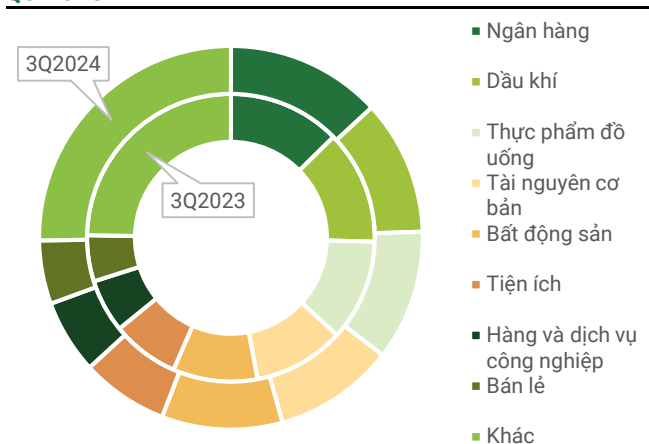


Nguồn: PHS tổng hợp

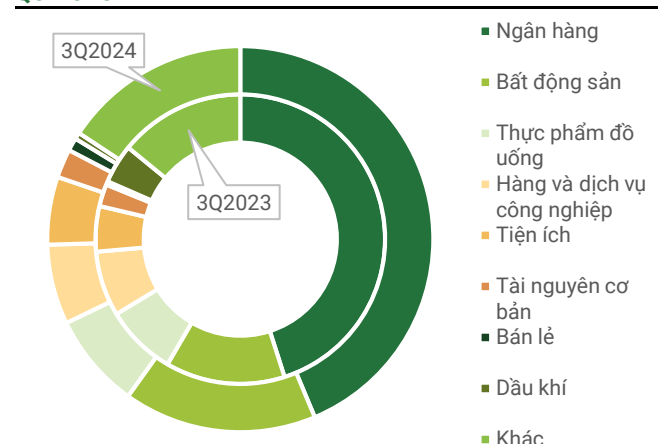
Bảng 1: Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận Q3/2024 và 9T/2024 phân theo nhóm ngành

Phân ngành ICB (cấp 2)	Doanh thu/Tổng thu nhập hoạt động		LNST	
	3Q2024	9M2024	3Q2024	9M2024
Ô tô và phụ tùng	55%	52%	-51%	43%
Ngân hàng	13%	12%	17%	15%
Tài nguyên Cơ bản	8%	13%	17%	126%
Hóa chất	1%	1%	72%	44%
Xây dựng và Vật liệu	6%	10%	19%	45%
Dịch vụ tài chính	-3%	12%	7%	42%
Thực phẩm và đồ uống	5%	6%	21%	12%
Y tế	-1%	1%	0%	-7%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	13%	15%	11%	19%
Bảo hiểm	2%	2%	-35%	-2%
Truyền thông	6%	6%	99%	-68%
Dầu khí	-3%	6%	Từ lãi thành lỗ	-53%
Hàng cá nhân & Gia dụng	12%	14%	53%	25%
Bất động sản	16%	-9%	46%	-18%
Bán lẻ	12%	14%	236%	514%
Công nghệ Thông tin	21%	21%	17%	21%
Viễn thông	21%	19%	-48%	138%
Du lịch và Giải trí	18%	18%	Từ lỗ thành lãi	Từ lỗ thành lãi
Tiện ích	5%	3%	35%	-19%
Toàn thị trường	9%	9%	19%	15%

Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 3: Tỷ trọng doanh thu toàn thị trường Q3.2024 và Q3.2023


Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 4: Tỷ trọng LNST toàn thị trường Q3.2024 và Q3.2023


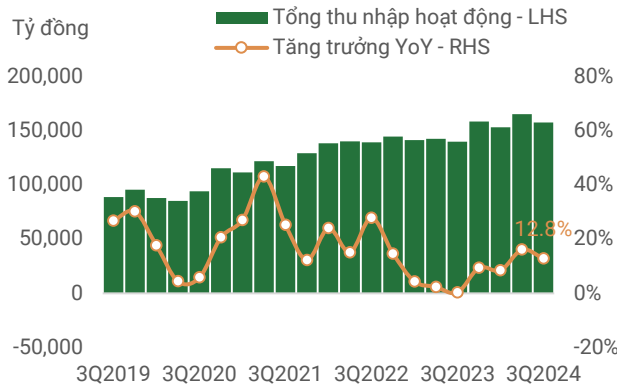
Nguồn: PHS tổng hợp

NHÓM NGÀNH TÀI CHÍNH

1. Ngân hàng

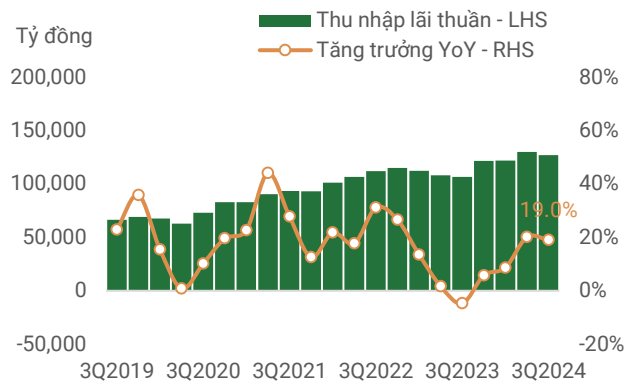
Tổng thu nhập hoạt động của ngành **Ngân hàng** trong quý 3 tăng 12.8%YoY nhưng giảm 4.7%QoQ. Trong đó, thu nhập lãi thuần (đóng góp đến hơn 80% tổng thu nhập hoạt động) tăng trưởng ổn định nhờ vào tín dụng phục hồi. Tính đến cuối tháng 9, tín dụng toàn nền kinh tế tăng 8.53%YTD, cao hơn đáng kể so với mức tăng 6.24% của cùng kỳ năm trước.

Hình 5: Tổng thu nhập hoạt động ngành Ngân hàng



Nguồn: PHS tổng hợp

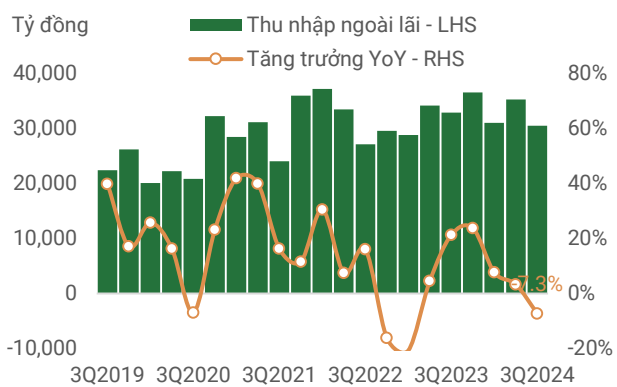
Hình 6: Thu nhập lãi thuần ngành Ngân hàng



Nguồn: PHS tổng hợp

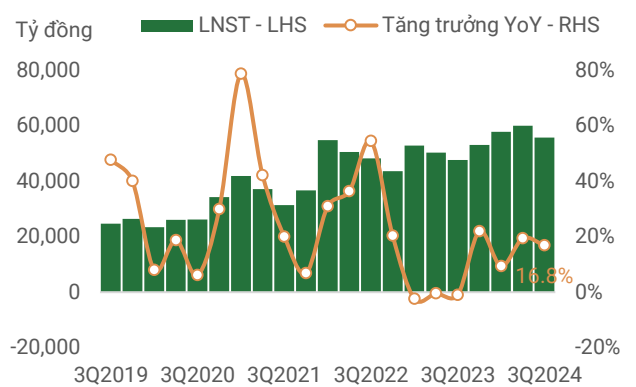
Ngược lại, thu nhập ngoài lãi suy giảm rõ rệt so với nền cao của cùng kỳ năm ngoái. Việc siết chặt hoạt động bán bảo hiểm qua ngân hàng đã khiến một số ngân hàng mất đi nguồn thu dịch vụ lớn. Đồng thời, các mảng kinh doanh ngoại hối và mua bán chứng khoán cũng bị ảnh hưởng do bối cảnh thị trường biến động không thuận lợi. Một số ngân hàng bị ảnh hưởng nặng nề bởi mảng thu ngoài lãi có thể kể đến như ACB, BID, VIB, TPB, OCB. Ngược lại, LPB, SHB, CTG, VPB là những ngân hàng ghi nhận tăng trưởng thu ngoài lãi đáng chú ý.

Hình 7: Thu nhập ngoài lãi ngành Ngân hàng



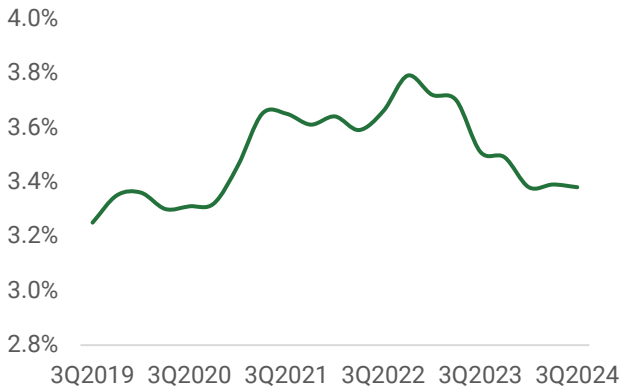
Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 8: LNST ngành Ngân hàng

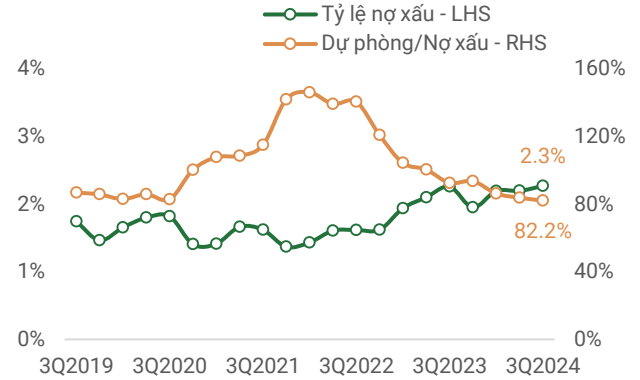


Nguồn: PHS tổng hợp

LNST tăng 16.8%YoY nhưng giảm 7.1%QoQ. Trong quý 3, mặt bằng lãi suất huy động đã nhích lên trong khi lãi suất cho vay đi ngang để hỗ trợ tín dụng đã khiến NIM của ngành bị thu hẹp, dẫn đến giảm lợi nhuận. Ngoài ra, quy mô nợ xấu ngày càng phình to và tỷ lệ nợ xấu cũng nhích tăng so với cùng kỳ và so với quý trước, ảnh hưởng không nhỏ đến chất lượng tài sản của ngân hàng. Tuy nhiên, vẫn có một số ít ngân hàng đã cải thiện được nợ xấu trong quý 3, điển hình như CTG, VPB.

Hình 9: NIM của ngành Ngân hàng


Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Hình 10: Nợ xấu của ngành Ngân hàng


Nguồn: PHS tổng hợp

Dự báo nợ xấu sẽ còn nóng lên trong giai đoạn cuối năm, buộc các ngân hàng phải tăng cường trích lập dự phòng và có thể ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của ngân hàng trong tương lai gần. Bước sang năm 2025, khi nền kinh tế tiếp tục phục hồi, hoạt động tiêu dùng được thúc đẩy và ngành bất động sản có những chuyển biến tích cực hơn, chúng tôi cho rằng gánh nặng nợ xấu của ngành ngân hàng sẽ được giảm bớt. Qua đó, chất lượng tài sản và hoạt động kinh doanh của ngành này cũng sẽ đi lên khả quan.

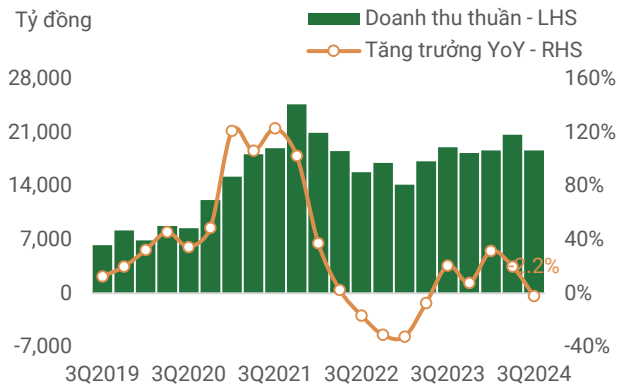
Bảng 2: Thống kê kết quả hoạt động của một số cổ ngân hàng lớn 3Q2024

MCK	Tăng trưởng cho vay (%YoY)	Tăng trưởng huy động (%YoY)	Tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động (%YoY)	Tăng trưởng thu nhập lãi thuần (%YoY)	Tăng trưởng thu ngoài lãi (%YoY)	Tăng trưởng LNST (%YoY)	NIM	Tỷ lệ nợ xấu	ROE	P/E (04/12/2024)	P/B (04/12/2024)
ACB	23%	15%	-3%	11%	-43%	-4%	3.7%	1.5%	22%	6.89	1.42
BID	19%	18%	-4%	1%	-20%	12%	2.4%	1.7%	18%	11	1.93
CTG	16%	16%	26%	19%	47%	35%	2.9%	1.5%	16%	8.75	1.35
HDB	37%	16%	40%	58%	-35%	38%	5.4%	1.9%	26%	5.79	1.47
LPB	22%	19%	63%	43%	168%	135%	3.4%	2.0%	26%	8.72	2.1
MBB	32%	31%	5%	6%	1%	0%	4.2%	2.2%	21%	5.87	1.2
MSB	21%	15%	-7%	-2%	-27%	-26%	3.5%	2.9%	13%	6.67	0.83
OCB	20%	19%	-7%	11%	-62%	-68%	3.3%	3.2%	10%	8.57	0.86
SHB	14%	10%	-16%	-26%	248%	-15%	3.0%	3.1%	15%	4.75	0.67
STB	11%	12%	22%	31%	-19%	35%	3.6%	2.5%	18%	6.98	1.19
TCB	32%	21%	13%	23%	-10%	24%	4.3%	1.3%	16%	7.31	1.16
TPB	31%	16%	-5%	7%	-34%	10%	4.0%	2.3%	14%	8.58	1.15
VCB	19%	6%	7%	8%	2%	18%	3.0%	1.2%	19%	15.09	2.75
VIB	21%	20%	-18%	-6%	-49%	-26%	3.9%	3.9%	19%	7.79	1.41
VPB	22%	13%	34%	38%	20%	66%	5.8%	4.8%	9%	11.34	1.1

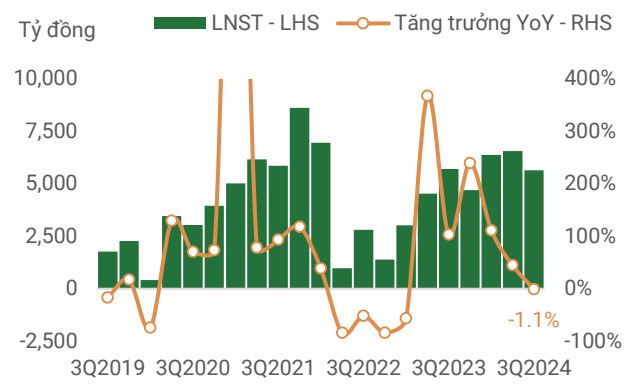
Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

2. Chứng khoán

Ngành **Chứng khoán** ghi nhận doanh thu và lợi nhuận quý 3 đều sụt giảm so với cùng kỳ và so với quý trước. Chỉ số VN-Index liên tục thất bại ngưỡng kháng cự tâm lý 1,300 khiến nhà đầu tư cá nhân trong nước chán nản.

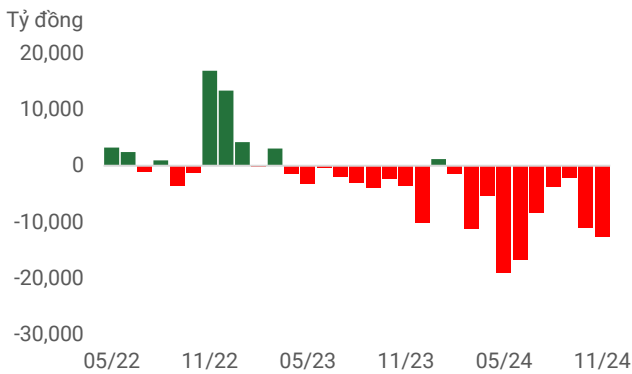
Hình 11: Doanh thu thuần ngành Chứng khoán


Nguồn: PHS tổng hợp

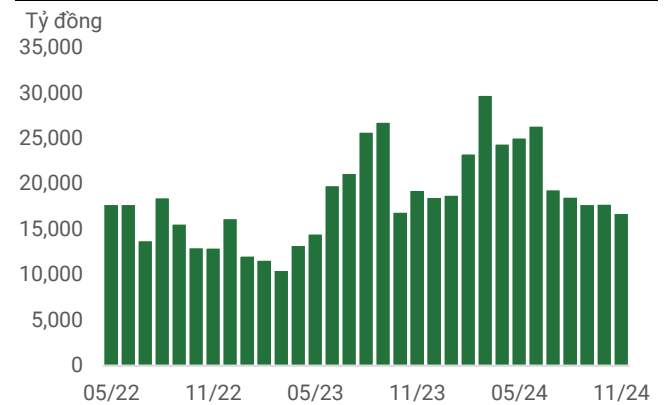
Hình 12: LNST ngành Chứng khoán


Nguồn: PHS tổng hợp

Trong khi đó, khối ngoại vẫn miệt mài bán ròng khiến thị trường không có nhiều động lực để bứt phá. Thanh khoản thị trường ngày sụt giảm, mặt khác, cuộc đua miễn giảm phí giao dịch để tranh giành thị phần khiến doanh thu mảng môi giới của toàn ngành ngày càng bị thu hẹp. Mảng tự doanh vẫn đem về nguồn thu ổn định cho nhiều công ty chứng khoán (CTCK) lớn nhờ nắm giữ danh mục trái phiếu và chứng chỉ tiền gửi. Tuy nhiên, cũng không ít CTCK báo lỗ trong quý 3 như APG, SHS, HDS do nắm giữ danh mục đa phần là cổ phiếu niêm yết. Trong khi đó, mảng hoạt động cho vay ký quỹ tiếp tục khởi sắc khi tăng 24%YoY và tăng 3%QoQ.

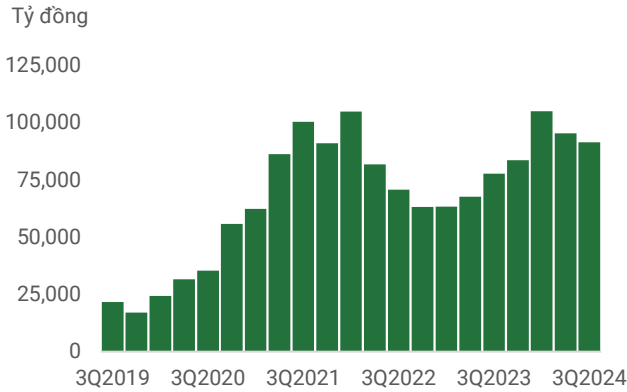
Hình 13: Giao dịch ròng của nước ngoài theo tháng


Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

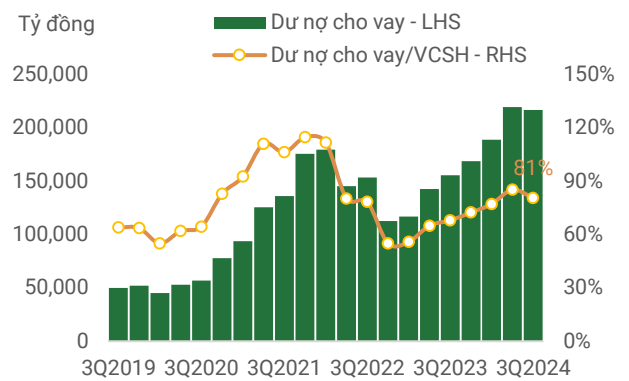
Hình 14: Giá trị giao dịch bình quân ngày tính theo tháng


Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

Số dư tiền gửi của nhà đầu tư tại CTCK đến cuối quý 3 đạt khoảng 92 nghìn tỷ đồng, tăng 17.7%YoY, nhưng giảm quý thứ hai liên tiếp từ mức đỉnh trong quý 1/2024. Điều này cho thấy rằng đã có một lượng tiền không nhỏ của các nhà đầu tư đã thực sự bị rút ra và chảy sang các kênh đầu tư khác. Mặt khác, dư nợ vay ký quỹ vẫn duy trì ở mức cao, cho thấy rằng nhà đầu tư đang tăng cường sử dụng đòn bẩy.

Hình 15: Tiền gửi tại CTCK của nhà đầu tư


Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 16: Dự nợ cho vay margin


Nguồn: PHS tổng hợp

Trong năm nay, các CTCK đã thực hiện tăng vốn để có thêm dự địa cho hoạt động vay ký quỹ, đồng thời đón đầu xu hướng nâng hạng của thị trường Việt Nam trong tương lai. Tuy nhiên, ngành **Chứng khoán** có thể sẽ vẫn khó khăn trong quý 4 này khi nhà đầu tư vẫn chưa sẵn sàng tái gia nhập thị trường.

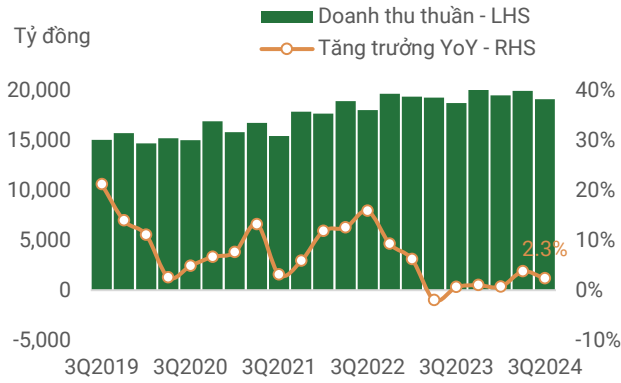
Bảng 3: Thống kê kết quả hoạt động của một số công ty chứng khoán lớn 3Q2024

MCK	Thị phần môi giới cổ phiếu HOSE	Thị phần môi giới cổ phiếu HNX	Dự nợ cho vay margin (tỷ đồng)	Tăng trưởng dự nợ vay margin	Tăng trưởng lãi từ các khoản cho vay và phải thu	Tăng trưởng doanh thu môi giới	Tăng trưởng mảng tự doanh	Tăng trưởng LNST (%YoY)	ROE	P/E (04/12/2024)	P/B (04/12/2024)
VPBS	1	1	11,652	13%	12%	-25%	Lỗ thành lãi	146%	19%		
SSI	2	4	19,038	29%	27%	-37%	25%	12%	12%	15.08	1.97
TCBS	3	2	24,989	100%	67%	-9%	-28%	-4%	15%		
VCI	4	10	9,951	75%	17%	14%	118%	20%	10%	23.15	2.7
HCM	5	N/A	19,286	70%	64%	-14%	38%	4%	11%	16.83	1.94
VND	6	3	10,434	-2%	-13%	-44%	-36%	-21%	13%	7.72	1.04
MBS	7	5	9,671	52%	44%	-38%	104%	8%	14%	16.06	2.54
MASC	8	8	17,385	24%	4%	-30%	478%	2%	6%		
FTS	9	N/A	6,303	57%	33%	-43%	-98%	-56%	12%	27.51	3.16
KISVN	10	N/A	8,002	30%	9%	-33%	-32%	-27%	9%		

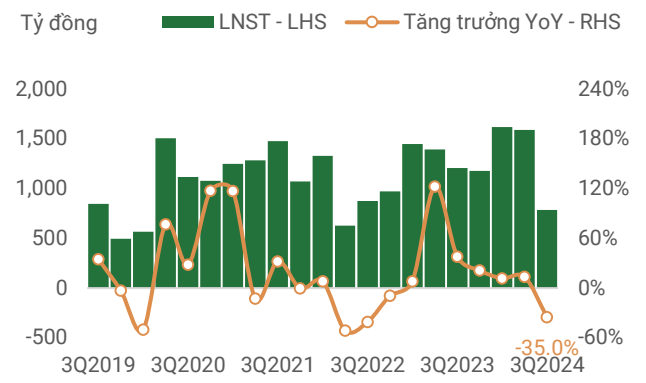
Nguồn: HSX, HNX, FiinProX, PHS tổng hợp

3. Bảo hiểm

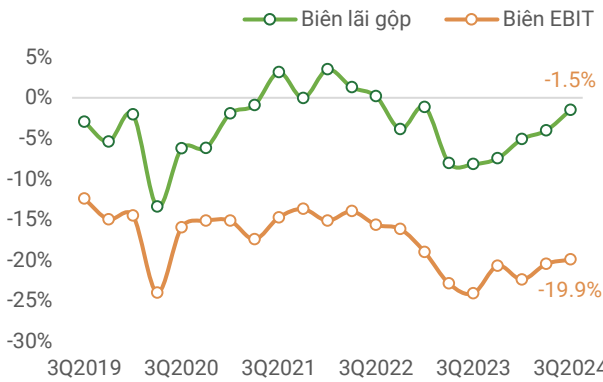
Hoạt động kinh doanh của ngành **Bảo hiểm** đang có sự chững lại trong hai năm trở lại đây khi doanh thu hàng quý của toàn ngành gần như đi ngang so với cùng kỳ. Trong khi đó, lợi nhuận toàn ngành giảm mạnh trong quý 3 bởi tác động của nhóm **Bảo hiểm phi nhân thọ**. Cụ thể, nhiều doanh nghiệp **Bảo hiểm phi nhân thọ** ghi nhận khoản chi phí bồi thường lớn (do ảnh hưởng của bão Yagi), dẫn đến biên lãi gộp và lợi nhuận sụt giảm đáng kể. Trong khi đó, nhóm **Bảo hiểm nhân thọ** với đại diện là BVH có kết quả kinh doanh trong quý 3 khả quan nhờ vào các khoản đầu tư tài chính (chiếm phần lớn tài sản của doanh nghiệp) và giảm dự phòng nghiệp vụ bảo hiểm.

Hình 17: Doanh thu thuần ngành Bảo hiểm


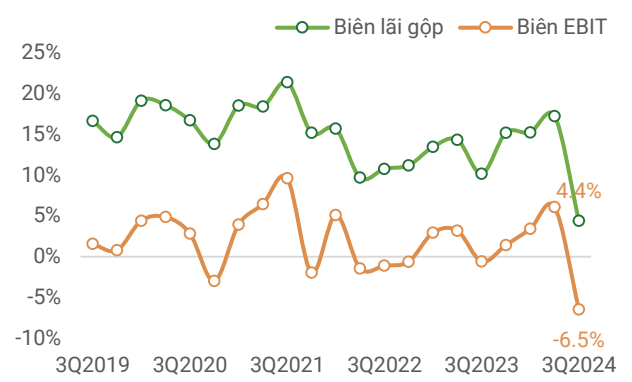
Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 18: LNST ngành Bảo hiểm


Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 19: Tỷ suất lợi nhuận của ngành Bảo hiểm nhân thọ


Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 20: Tỷ suất lợi nhuận của ngành Bảo hiểm phi nhân thọ


Nguồn: PHS tổng hợp

Bảng 4: Thống kê kết quả hoạt động của một số công ty Bảo hiểm lớn 3Q2024

MCK	Tăng trưởng doanh thu thuần hoạt động kinh doanh bảo hiểm (%YoY)	Tăng trưởng lợi nhuận hoạt động tài chính (%YoY)	Tăng trưởng LNST (%YoY)	Tỷ lệ bồi thường	Tỷ lệ chi phí kết hợp	ROE	P/E (04/12/2024)	P/B (04/12/2024)
ABI	15%	-23%	Lãi thành lỗ	33%	57%	10%	11.29	1.22
AIC	13%	-45%	Lãi thành lỗ	35%	66%	-0.3%	-378.29	1.19
BHI	6%	25%	Tiếp tục lỗ	46%	45%	-0.2%	-440.3	0.94
BIC	7%	-27%	-32%	19%	33%	17%	8.58	1.44
BLI	5%	-40%	Lãi thành lỗ	52%	56%	8%	8.77	0.67
BMI	11%	-31%	-52%	33%	48%	10%	10.41	1.02
BVH	0%	-9%	24%	47%	92%	8%	20.22	1.7
MIG	13%	13%	-42%	29%	45%	13%	12.05	1.58
PGI	-1%	-2%	-9%	39%	50%	13%	10.87	1.35
PRE	-13%	11%	-47%		53%	12%	9.78	1.18
PTI	-19%	10%	20%	52%	55%	17%	6.71	1.11
PVI	9%	-5%	-46%	30%	54%	11%	12.84	1.52
VNR	13%	-7%	Lãi thành lỗ		110%	8%	12.75	1.04

Nguồn: FiinProX, PHS tổng hợp

NHÓM NGÀNH PHI TÀI CHÍNH

Trong quý 3/2024, nhóm ngành phi tài chính ghi nhận doanh thu tăng trưởng 8%YoY, thấp hơn so với mức 11% trong quý 2. Trong khi đó, lợi nhuận tăng trưởng ấn tượng hơn khi đạt 25%YoY.

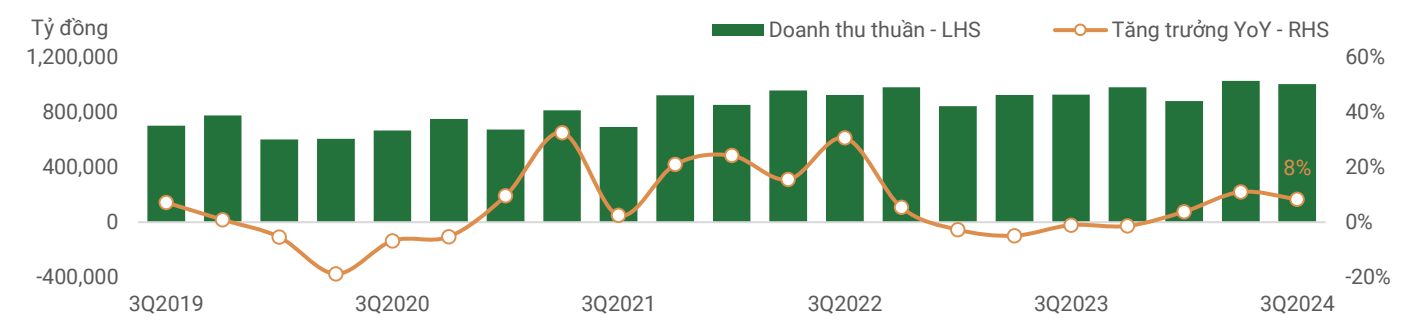
Bức tranh kết quả kinh doanh của nhóm phi tài chính cũng có sự phân hóa mạnh. Theo đó, chúng tôi phân loại một số ngành nổi bật theo các nhóm như sau:

Nhóm tăng trưởng ổn định: Công nghệ, Hóa Chất, Vật liệu xây dựng, Thép, Vận tải, Thực phẩm đồ uống

Nhóm tăng trưởng đột biến: Bất động sản, Bán lẻ, Điện, Du lịch và Giải trí

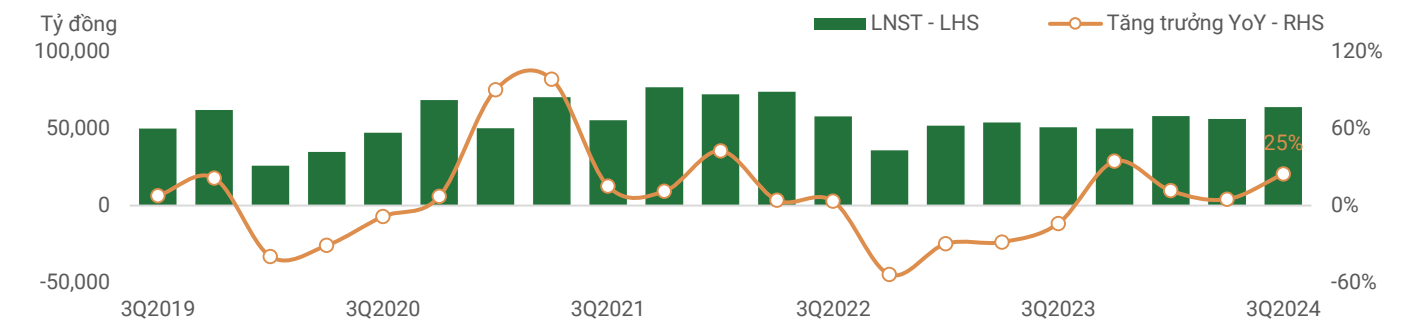
Nhóm suy giảm: Dầu khí, Khai khoáng

Hình 21: Doanh thu nhóm ngành phi tài chính



Nguồn: PHS tổng hợp

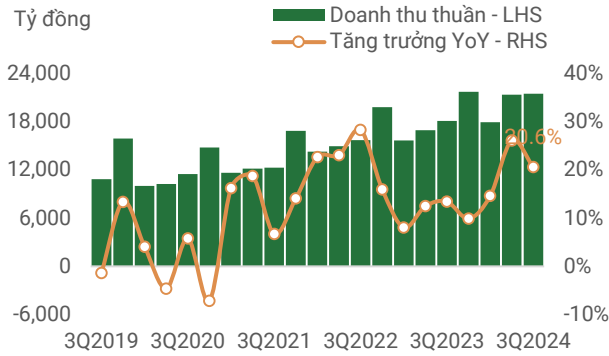
Hình 22: LNST nhóm ngành phi tài chính



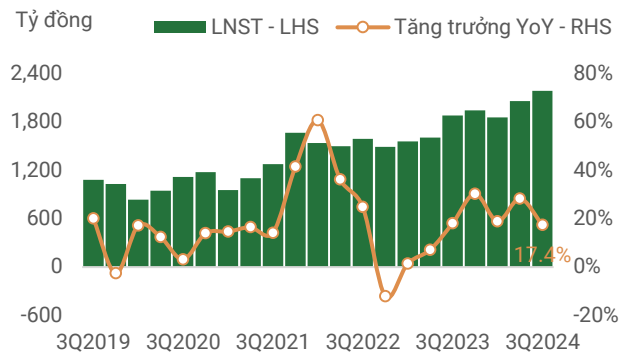
Nguồn: PHS tổng hợp

1. Nhóm tăng trưởng ổn định

- **Công nghệ:** duy trì tốc độ tăng trưởng hai chữ số ở cả doanh thu và lợi nhuận nhờ vào nhu cầu chuyển đổi số ngày càng tăng. Các doanh nghiệp trong ngành có cơ cấu nợ lành mạnh cùng biên lãi gộp được duy trì ổn định. Trong đó, FPT đóng góp chính cho toàn ngành **Công nghệ** với tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận lần lượt 74% và 96%.

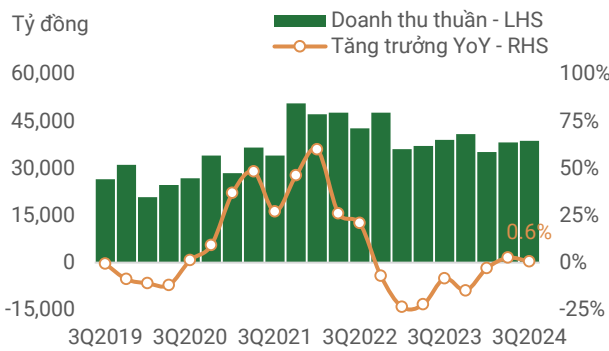
Hình 23: Doanh thu thuần ngành Công nghệ


Nguồn: PHS tổng hợp

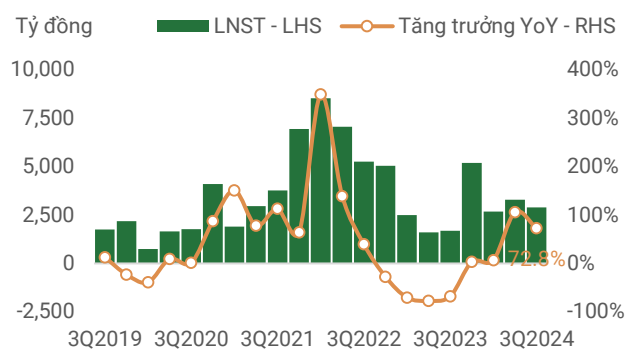
Hình 24: LNST ngành Công nghệ


Nguồn: PHS tổng hợp

- **Hóa chất:** Doanh thu toàn ngành trong quý 3 đi ngang. Nhóm **Phân bón** ghi nhận doanh thu suy giảm ở các doanh nghiệp đầu ngành như DPM, DCM, BFC. Trong khi đó, bức tranh của ngành **Cao su** tương đối khả quan trong bối cảnh giá bán mủ cao su thế giới tăng cao. Lợi nhuận toàn ngành **Hóa chất** khởi sắc khi tăng đến 72.8% so với nền thấp cùng kỳ khi ngành **Cao su** và **Hóa chất khác** cải thiện đáng kể biên lãi gộp.

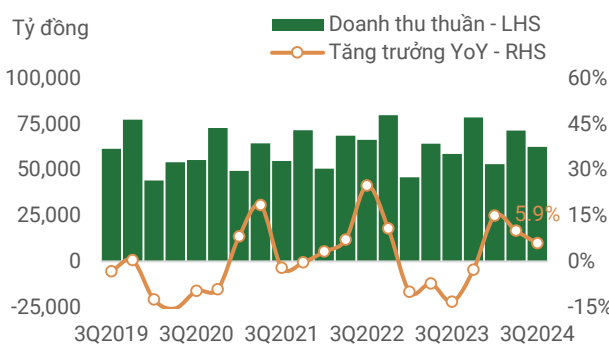
Hình 25: Doanh thu thuần ngành Hóa chất


Nguồn: PHS tổng hợp

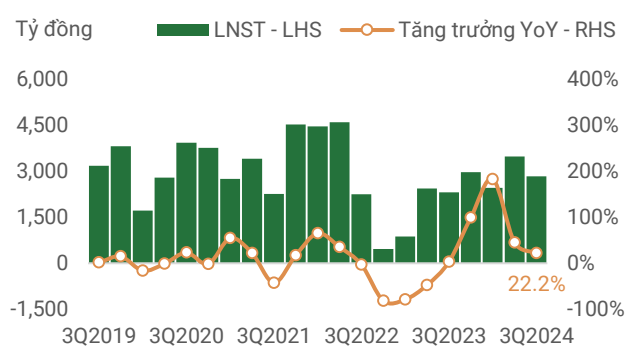
Hình 26: LNST ngành Hóa chất


Nguồn: PHS tổng hợp

- **Xây dựng và vật liệu:** Sự phục hồi của bất động sản cũng như đẩy mạnh giải ngân đầu tư công đã vực dậy ngành **Xây dựng và vật liệu** sau một năm 2023 tăng trưởng âm. Trong đó, nổi bật hơn cả là nhóm ngành **Nhựa** và **Xây dựng**. Lợi nhuận toàn ngành tăng trưởng chậm lại so với đầu năm do không còn hiệu ứng nền thấp. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng này tương đương với mức bình quân trong giai đoạn trước đó.

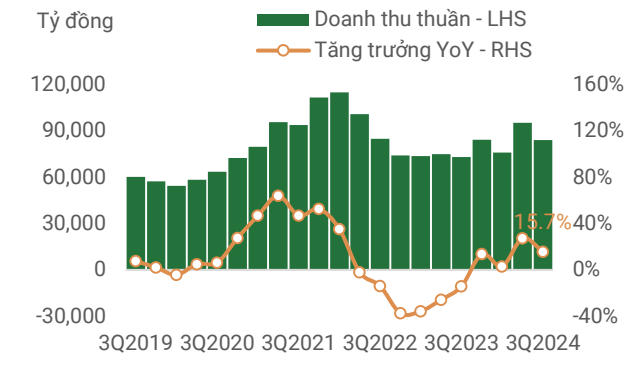
Hình 27: Doanh thu thuần ngành Xây dựng và vật liệu


Nguồn: PHS tổng hợp

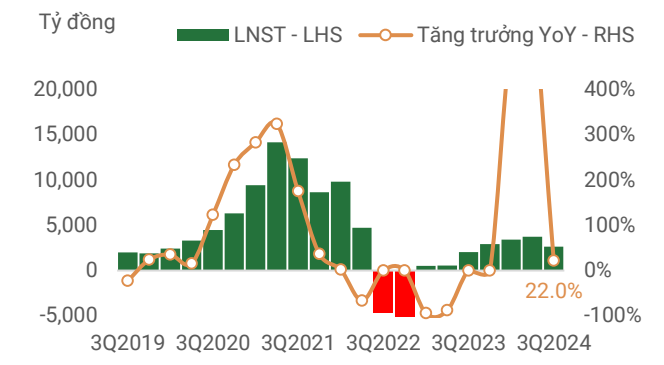
Hình 28: LNST ngành Xây dựng và vật liệu


Nguồn: PHS tổng hợp

- **Thép:** cũng được hưởng lợi từ sự phục hồi của bất động sản. Doanh thu tăng trưởng 16.7%YoY khi đà tăng của sản lượng bù đắp yếu tố giá bán giảm. Tuy nhiên, lợi nhuận toàn ngành được đóng góp chủ yếu bởi HPG trong khi những doanh nghiệp vừa và nhỏ như HSG, NKG gặp khó khăn. Nguyên nhân là do áp lực cạnh tranh về giá bán các sản phẩm tôn mạ khiến biên lãi gộp giảm và chi phí hoạt động tăng cao.

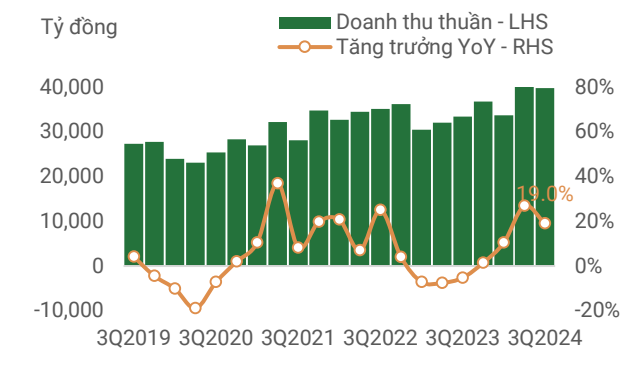
Hình 29: Doanh thu thuần ngành Thép


Nguồn: PHS tổng hợp

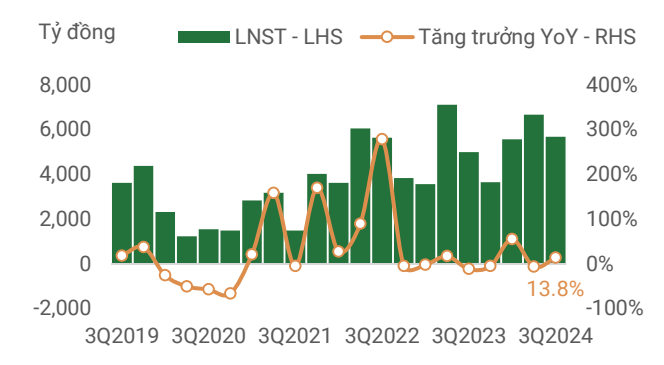
Hình 30: LNST ngành Thép


Nguồn: PHS tổng hợp

- **Dịch vụ vận tải:** Doanh thu giảm nhẹ so với quý trước nhưng tăng đến 19%YoY với đóng góp chính của nhóm **Cảng biển** khi sản lượng hàng hóa thông qua cảng tăng cao. Tuy nhiên, LNST của toàn ngành trong quý 3 lại giảm đến 15%QoQ khi doanh nghiệp đầu ngành ACV báo lỗ lớn về hoạt động tài chính vì biến động tỷ giá JPY/VND.

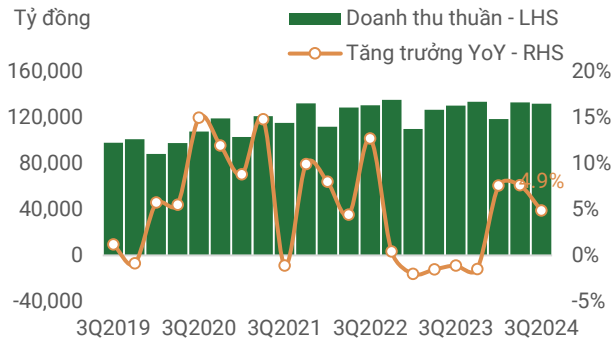
Hình 31: Doanh thu thuần ngành Dịch vụ vận tải


Nguồn: PHS tổng hợp

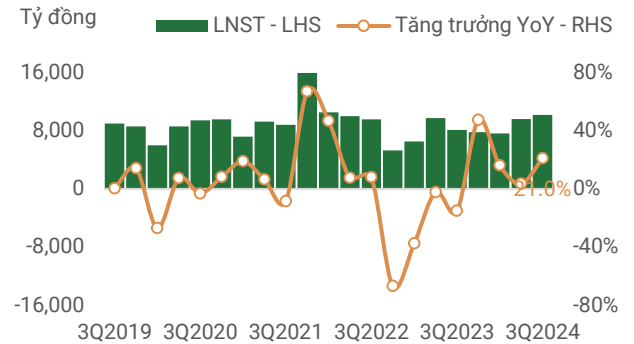
Hình 32: LNST ngành Dịch vụ vận tải


Nguồn: PHS tổng hợp

- **Thực phẩm đồ uống:** Nhóm **Thực phẩm** ghi nhận tăng trưởng doanh thu tăng trưởng ấn tượng nhờ vào nhu cầu trong nước cải thiện cũng như đẩy mạnh xuất khẩu. Một số nhóm như **Thịt heo, Gạo** còn được hưởng lợi từ việc giá bán tăng. Trong khi đó, nhóm đồ uống như **Bia, Sữa** ghi nhận doanh thu gần như đi ngang. Biên lãi gộp của toàn ngành liên tục được cải thiện và hiện đã đạt mức cao nhất kể từ quý 4/2020, góp phần giúp LNST tăng trưởng 21%.

Hình 33: Doanh thu thuần ngành Thực phẩm đồ uống


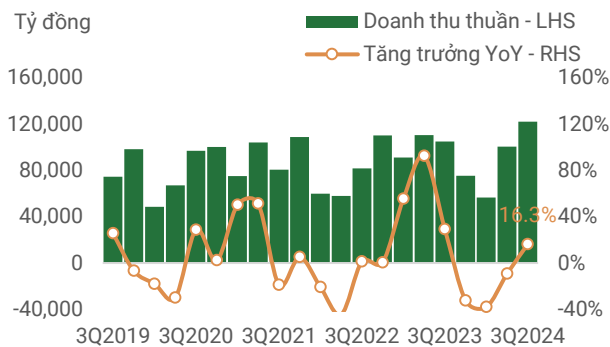
Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 34: LNST ngành Thực phẩm đồ uống


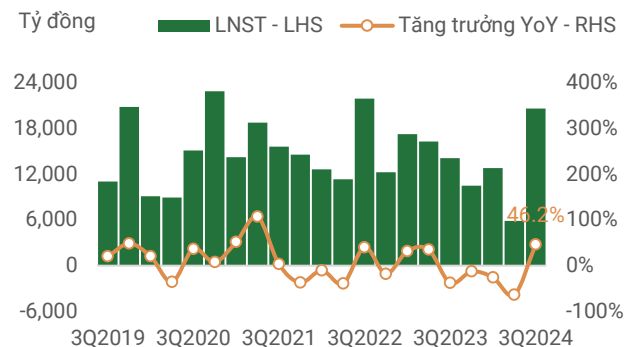
Nguồn: PHS tổng hợp

2. Nhóm tăng trưởng đột biến

- **Bất động sản:** Doanh thu ngành **Bất động sản** cao kỷ lục nhờ sự tích cực của cả mảng **Bất động sản dân dụng** và **Bất động sản khu công nghiệp**. Lợi nhuận toàn ngành tăng trưởng dương sau 4 quý âm liên tiếp nhờ kết quả khả quan của NVL và VIC khi ghi nhận nguồn thu đột biến từ hoạt động tài chính.

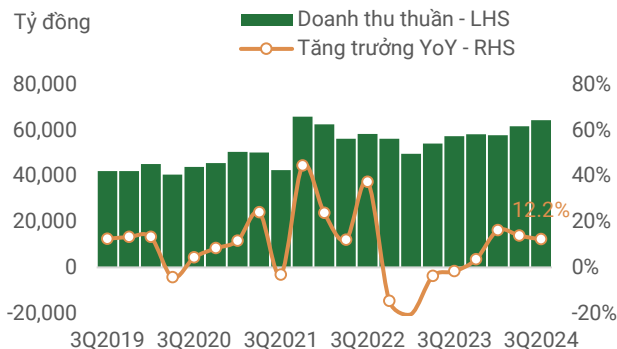
Hình 35: Doanh thu thuần ngành Bất động sản


Nguồn: PHS tổng hợp

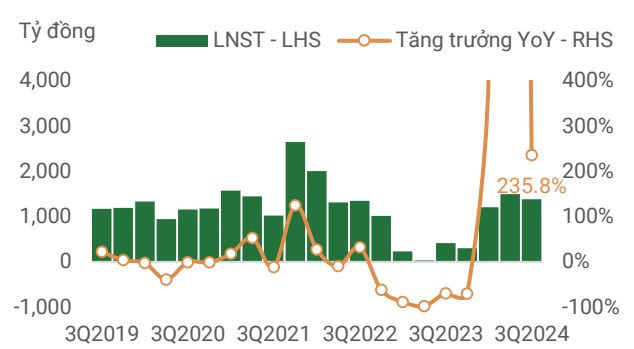
Hình 36: LNST ngành Bất động sản


Nguồn: PHS tổng hợp

- **Bán lẻ:** Tăng trưởng doanh thu toàn ngành **Bán lẻ** tích cực nhờ nhu cầu tiêu dùng phục hồi. Lợi nhuận ngành đạt mức tăng trưởng cao so với nền thấp của cùng kỳ năm ngoái nhờ vào việc tái trúc hiệu quả của doanh nghiệp đầu ngành MWG.

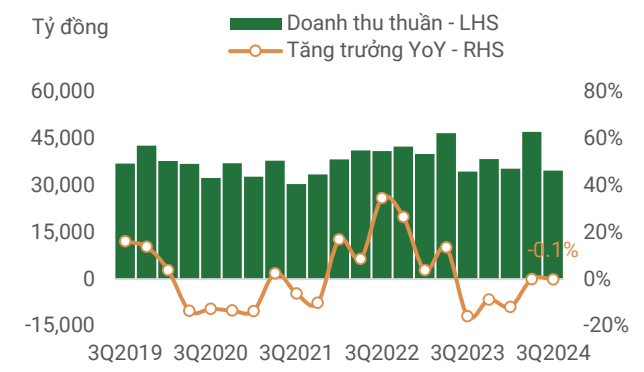
Hình 37: Doanh thu thuần ngành Bán lẻ


Nguồn: PHS tổng hợp

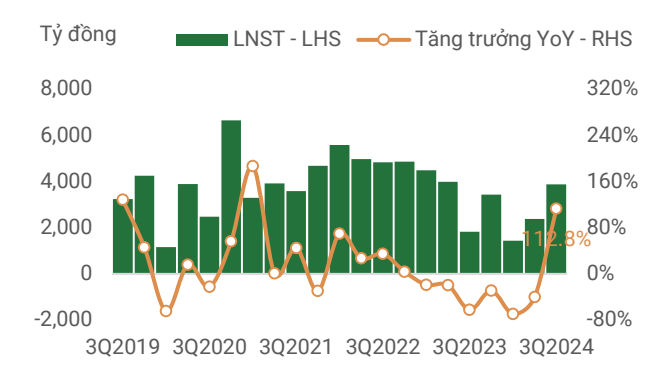
Hình 38: LNST ngành Bán lẻ


Nguồn: PHS tổng hợp

- **Điện:** Mặc dù doanh thu đi ngang so với cùng kỳ và giảm mạnh so với quý trước, lợi nhuận của ngành **Điện** tăng mạnh trong quý 3 nhờ vào hiệu ứng nền thấp. Bức tranh của ngành có sự phân hóa mạnh dưới ảnh hưởng của La Lina. Các doanh nghiệp **Thủy điện** báo lãi lớn trong khi nhóm **Nhiệt điện** kém khả quan do sản lượng huy động giảm. Ngoài ra, việc tỷ giá hạ nhiệt trong quý 3 cũng giúp giảm áp lực lãi vay cho nhiều doanh nghiệp trong ngành, từ đó dẫn đến LNST đột biến.

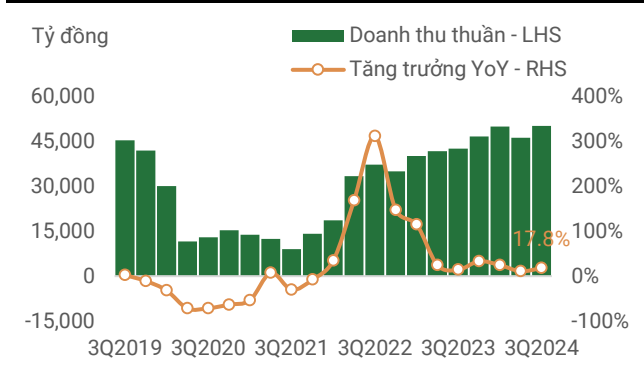
Hình 39: Doanh thu thuần ngành Điện


Nguồn: PHS tổng hợp

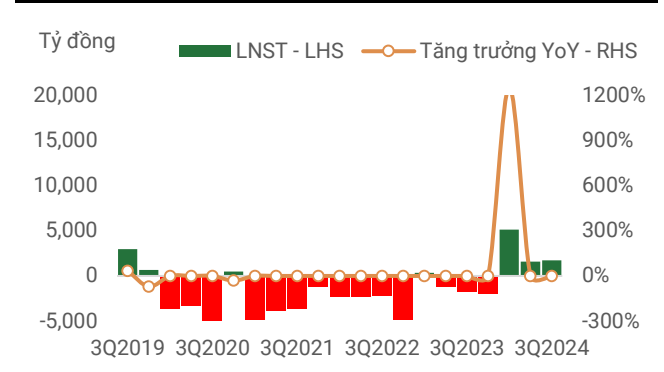
Hình 40: LNST ngành Điện


Nguồn: PHS tổng hợp

- **Du lịch giải trí:** Hoạt động du lịch đã trở lại bình thường hậu thời kỳ Covid-19 giúp nhóm ngành **Du lịch giải trí** duy trì đà tăng trưởng doanh thu. Nhờ quản lý chi phí hiệu quả, nhóm ngành **Vận tải hàng không** đã có lãi trở lại, đóng góp phần lớn trong lợi nhuận của toàn ngành.

Hình 41: Doanh thu thuần ngành Du lịch giải trí


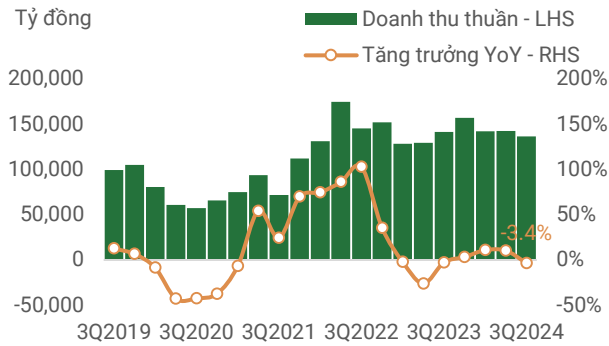
Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 42: LNST ngành Du lịch giải trí


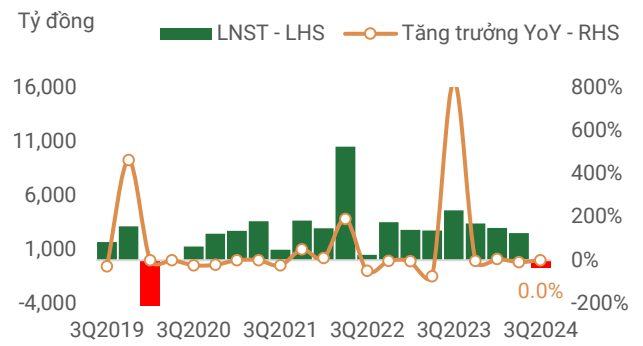
Nguồn: PHS tổng hợp

3. Nhóm suy thoái

- **Dầu khí:** Giá dầu thô giảm so với cùng kỳ tác động tiêu cực đến doanh thu của nhóm hạ nguồn. Mặt khác, nhóm thượng nguồn vẫn tăng trưởng dương khi PVD, PVS ký được các hợp đồng khai thác mới. Biên lãi gộp của ngành xuống mức thấp nhất kể từ quý 2/2020. Khoản lỗ lớn của BSR khiến ngành **Dầu khí** báo lỗ sau thuế.

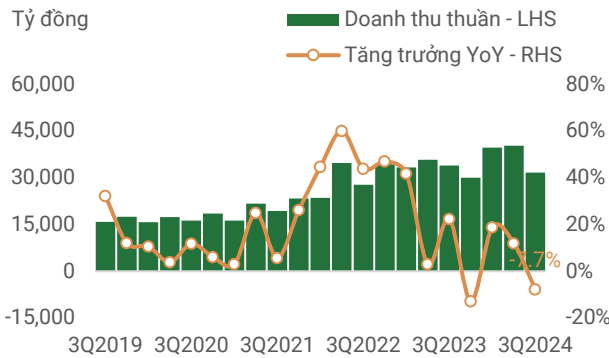
Hình 43: Doanh thu thuần ngành Dầu khí


Nguồn: PHS tổng hợp

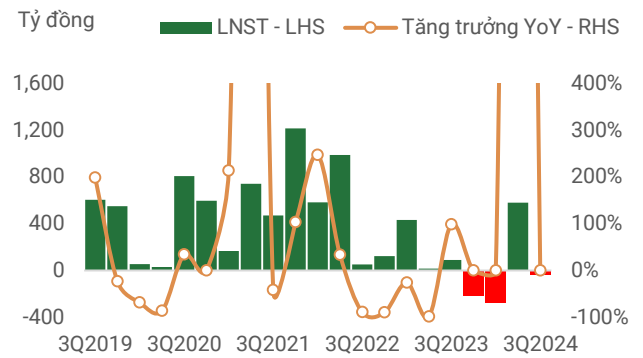
Hình 44: LNST ngành Dầu khí


Nguồn: PHS tổng hợp

- **Khai khoáng:** Bão Yagi đổ bộ vào Quảng Ninh làm gián đoạn hoạt động sản xuất của nhiều doanh nghiệp **Khai khoáng**, đặc biệt là ngành **Than**. Chi phí quản lý doanh nghiệp tăng cao do phải khắc phục sự cố của bão khiến không ít doanh nghiệp báo lỗ nặng.

Hình 45: Doanh thu thuần ngành Khai khoáng


Nguồn: PHS tổng hợp

Hình 46: LNST ngành Khai khoáng


Nguồn: PHS tổng hợp

ĐỊNH GIÁ

Tính đến ngày 04/12, VN-Index đóng cửa tại mức 1,240.41 điểm, tương ứng với mức P/E trượt khoảng 12.98x. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận toàn thị trường tăng lần lượt 18% và 20% trong năm 2024 và 2025, qua đó PE dự phóng tương ứng năm 2024 và 2025 lần lượt là 12.1x và 2025 10.1x (tương đương với -2 lần độ lệch chuẩn so với trung bình 10 năm).

Với mức định giá hấp dẫn như hiện nay, cùng với triển vọng nâng hạng thị trường trong năm sau, thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ là điểm đến hấp dẫn của các nhà đầu tư ngoại khi dòng vốn đầu tư vào các thị trường mới nổi được tái kích hoạt. Tuy nhiên, điều này chỉ có thể diễn ra khi bối cảnh kinh tế toàn cầu ổn định hơn, căng thẳng địa chính trị hạ nhiệt và mặt bằng lãi suất điều hành của các ngân hàng trung ương trên thế giới đi xuống.

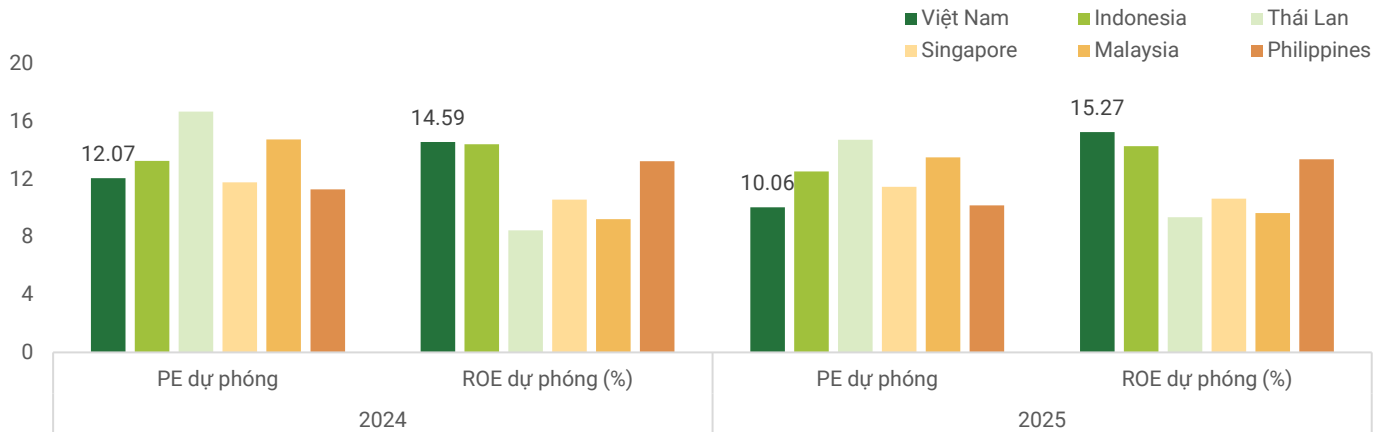
Hiện nay, phần lớn các nhóm ngành đang giao dịch trên mức P/E bình quân 10 năm. Tuy nhiên, vẫn có một số ít ngành đang được giao dịch ở mức P/E trượt hấp dẫn quanh mức -1 lần độ lệch chuẩn so với trung bình 10 năm như **Ngân hàng**, **Bảo hiểm**. Riêng ngành **Công nghệ** hiện đang được giao dịch ở mức P/E trượt cao hơn +2 lần độ lệch chuẩn so với bình quân, phản ánh kỳ vọng tăng trưởng trong dài hạn nhờ làn sóng trí tuệ nhân tạo.

Hình 47: P/E lịch sử 10 năm VN-Index



Nguồn: FiinproX, PHS tổng hợp

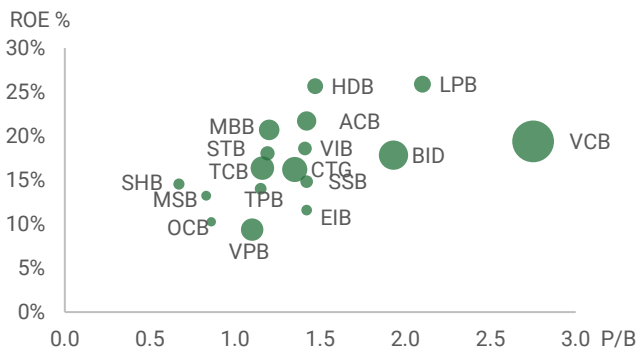
Hình 48: ROE và PE dự phóng của một số thị trường chứng khoán Đông Nam Á



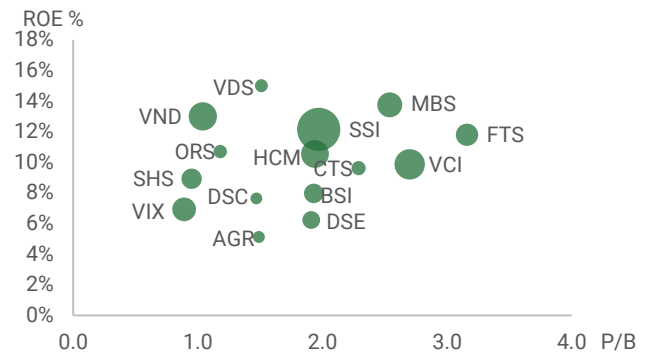
Nguồn: Bloomberg, PHS ước tính

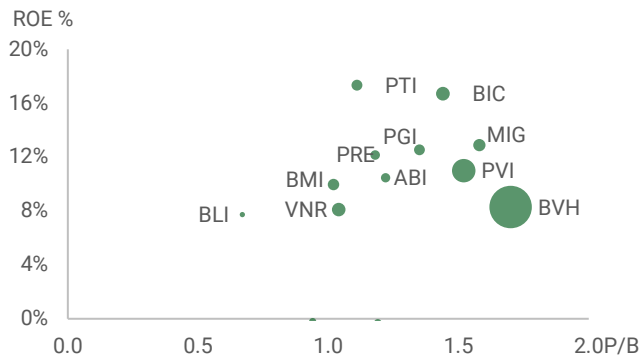
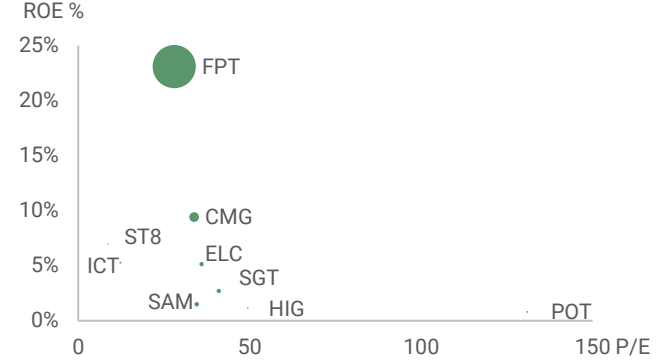
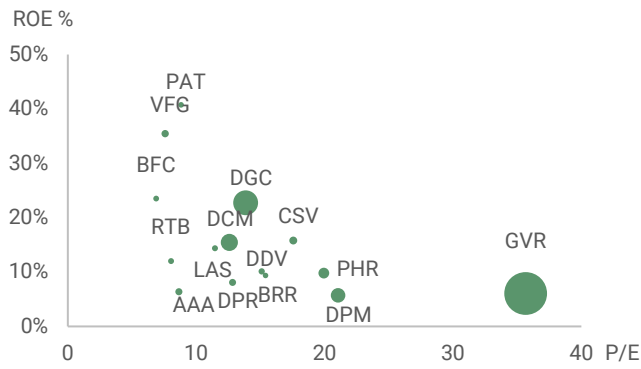
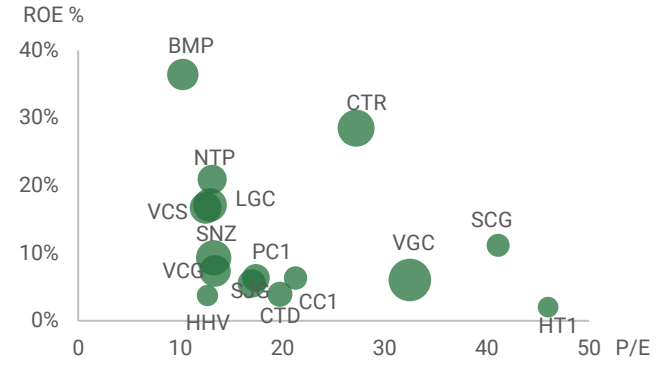
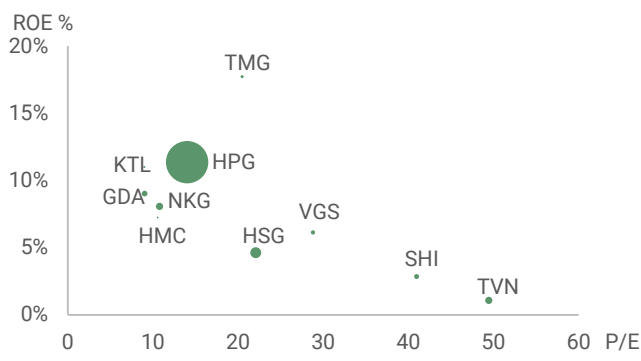
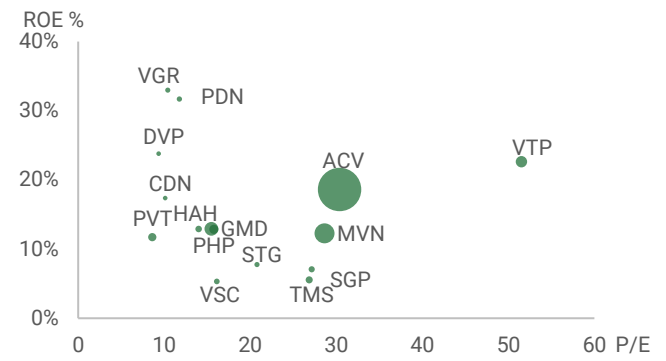
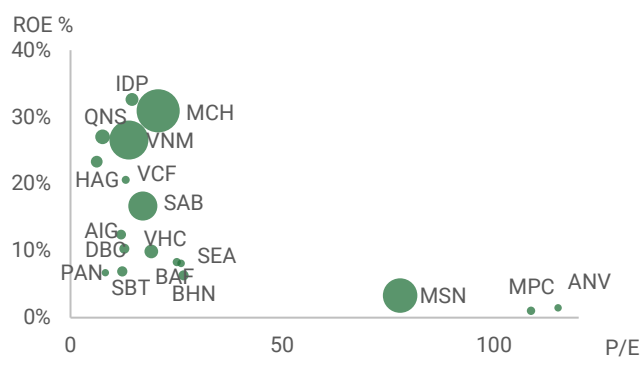
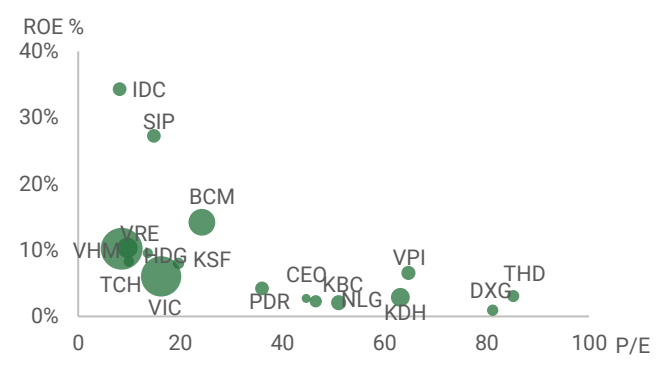
PHỤ LỤC: ĐỊNH GIÁ P/E P/B VÀ ROE CỦA MỘT SỐ NHÓM NGÀNH (DỮ LIỆU ĐẾN NGÀY 04/12/2024)

Hình 49: Ngân hàng

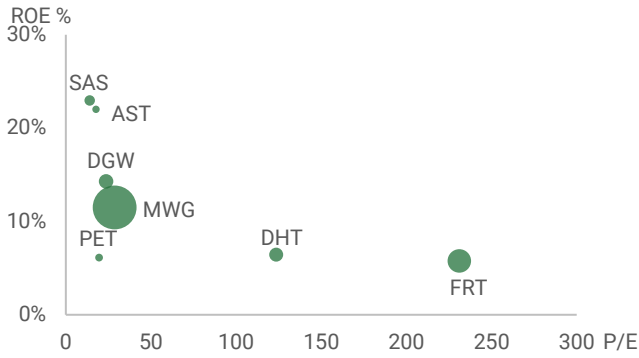


Hình 50: Chứng khoán

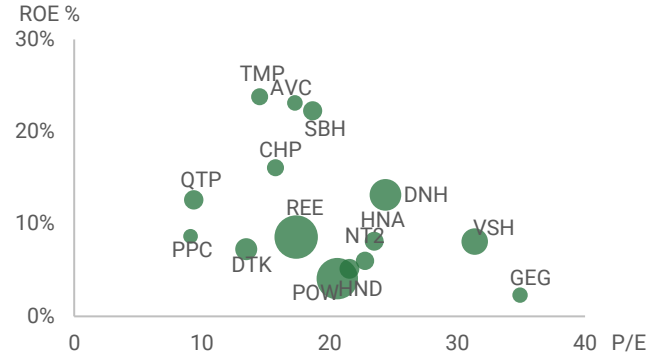


Hình 51: Bảo hiểm

Hình 52: Công nghệ

Hình 53: Hóa chất

Hình 54: Xây dựng và vật liệu

Hình 55: Thép

Hình 56: Dịch vụ vận tải

Hình 57: Thực phẩm đồ uống

Hình 58: Bất động sản


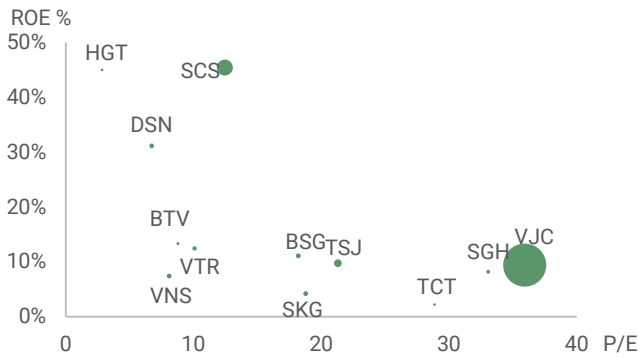
Hình 59: Bán lẻ



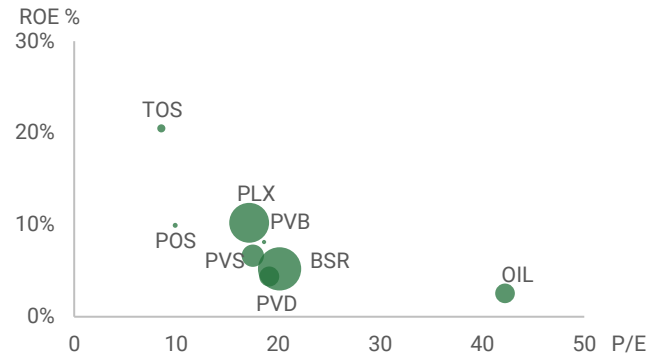
Hình 60: Điện



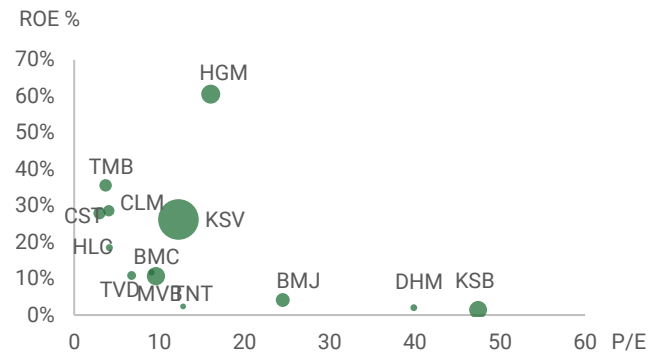
Hình 61: Du lịch giải trí



Hình 62: Dầu khí



Hình 63: Khai khoáng



Nguồn: FinProX, PHS tổng hợp

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Phạm Quang Chương, Chuyên viên phân tích** – Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo nghiên cứu này được chuẩn bị bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS) nhằm mục đích cung cấp thông tin. Thông tin được trình bày trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng PHS không đảm bảo về tính chính xác hoặc đầy đủ của thông tin đó. Các quan điểm, ước tính, và dự báo trong báo cáo này phản ánh đánh giá hiện tại của tác giả tại thời điểm phát hành báo cáo và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này không phải là một lời đề nghị bán hoặc mời chào mua bất kỳ loại chứng khoán nào. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp tư vấn đầu tư cá nhân và không xét đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính, hoặc nhu cầu của bất kỳ cá nhân nào. PHS, các công ty liên kết và/hoặc các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ có thể có lợi ích hoặc vị trí trong, và có thể thực hiện các giao dịch liên quan đến chứng khoán hoặc quyền chọn được đề cập trong báo cáo này. PHS cũng có thể thực hiện hoặc tìm cách thực hiện các dịch vụ ngân hàng đầu tư hoặc các dịch vụ khác cho các công ty được đề cập trong báo cáo này. PHS, các công ty liên kết của mình, cũng như các cán bộ, giám đốc hoặc nhân viên của họ, không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hệ quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của nó.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower,

8 Hoàng Văn Thái, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Fax: (84-28) 5 413 5472

Customer Service: 1900 25 23 58

Call Center: (84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08,

107 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú,

Quận 7, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby
81-83-83B-85 Hàm Nghi,

P. Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex,

N04 Hoàng Đạo Thúy, Phường Trung

Hòa, Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Quận 3

Tầng 4 và 5, D&D Tower,

458 Nguyễn Thị Minh Khai, Phường 2,

Quận 3, Tp.HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor,

Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác,

Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4566

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Tân Bình

Tòa nhà Park Legend,

251 Hoàng Văn Thụ, Phường 2, Quận

Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2401

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco,

18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng,

Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801