Việt Nam

Kết quả kinh doanh Q3/20

Hồi phục tích cực

- Đến ngày 2/11/2020, 710 mã cổ phiếu niêm yết trên 3 sàn đã công bố kết quả kinh doanh Quý 3/2020, đại diện cho 41% tổng số mã cổ phiếu và 87% vốn hóa.
- Lợi nhuận ròng toàn thị trường giảm 2,7% svck trong Q3/20, tích cực hơn so với mức sụt giảm 27,7%/13,4% svck trong Q1 và Q2.
- Chúng tôi kỳ vọng VNINDEX sẽ đóng cửa năm 2020 trong vùng 900-960 điểm.

Hồi phục như dự kiến

Chúng tôi ước tính tổng LN ròng của các doanh nghiệp niêm yết trên 3 sàn (HOSE, HNX, UPCOM) giảm 2,7% svck trong Quý 3/2020. Kết quả quý này xác nhận lại xu hướng hồi phục lợi nhuận theo mô hình chữ V của các doanh nghiệp dù cho làn sóng Covid-19 thứ 2 diễn ra từ cuối tháng 7. Trong số 43 công ty trong danh mục khuyến nghị của chúng tôi đã công bố lợi nhuận Q3, 53% công ty có kết quả phù hợp với dự báo trong khi 23% trong số này có LN vượt kỳ vọng và 23% còn lại thấp hơn so với ước tính.

Quý 3 rực rỡ của DN Vật liệu xây dựng và Bất động sản

Sau khi giảm 31% svck trong Q2/20, nhóm ngành Bất động sản trở lại mạnh mẽ với LN Q3 tăng trưởng 34% svck nhờ công tác bán hàng và bàn giao tốt hơn. Với việc đầu tư công được đẩy mạnh thời gian qua trong đó tập trung vào xây dựng hạ tầng, các DN vật liệu xây dựng ghi nhận sản lượng tiêu thụ và giá bán tốt hơn, qua đó lợi nhuận của nhóm ngành Xây dựng – Vật liệu tăng trưởng 47% svck trong Q3. Nhóm ngành Kim loại (trong đó chủ yếu là các DN sản xuất thép) ghi nhận LNR tăng trưởng 144% svck trong Q3/2020 nhờ sản lượng xuất khẩu tăng mạnh (+44% svck) và giá than cốc giảm 31,9% svck.

TTCK sôi động giúp nhóm Dịch vụ tài chính tăng trưởng mạnh

LNR Q3/2020 của nhóm ngành Dịch vụ tài chính (chủ yếu là Chứng khoán) tăng trưởng 60% svck nhờ vào đà tăng cả về điểm số và thanh khoản của thị trường. Trong Q3/2020, VNINDEX tăng 15,2% từ cuối tháng 6 trong khi đó thanh khoản bình quân phiên tăng 33,6% svck và tăng 0,3% so với Q2. Thị trường tích cực cũng giúp lợi nhuận tài chính của nhóm ngành bảo hiểm tăng 31,6% svck. Bên cạnh đó, mức tăng trưởng phí bảo hiểm chậm lại cũng giúp các DN bảo hiểm giảm trích lập và chi phí hoạt động, qua đó lợi nhuận Q3 của toàn ngành tăng 25% svck. Ở chiều ngược lại, tăng trưởng nhóm ngành Ngân hàng giảm tốc xuống 4% svck trong Q3 (so với mức tăng 23% svck trong Q2/20) do gánh nặng chi phí dự phòng nợ xấu tăng cao.

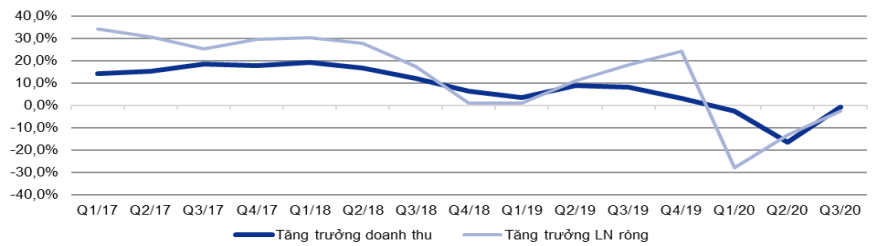
Du lịch và Dầu khí vẫn tiếp tục những ngày gian khó

Đợt bùng phát Covid-19 thứ 2 ở Đà Nẵng vào cuối tháng 7 đã làm gián đoạn đà hồi phục mạnh mẽ của du lịch và vận tải nội địa. Bên cạnh đó, các chuyến bay quốc tế vẫn tiếp tục đóng băng kể từ cuối tháng 3 khiến lợi nhuận của các doanh nghiệp hàng không và cảng hàng không sụt giảm mạnh. Nhóm ngành Du lịch (bao gồm các hãng hàng không) ghi nhận mức thua lỗ lớn trong Q3 (LNR Q3 giảm 274% svck) trong khi đó LNR các doanh nghiệp vận tải giảm 68% svck. LN ròng nhóm ngành Dầu khí giảm 37% svck do giá dầu thấp hơn nhưng vẫn tích cực hơn mức giảm 116% svck trong Q2. Trong số các nhóm ngành chịu ảnh hưởng mạnh từ đại dịch, Bán lẻ cho thấy sự hồi phục rõ ràng nhất với LNR Q3/2020 tăng 9% svck nhờ MWG (+16% svck) và DGW (+44% svck) đã sớm nắm bắt được đà hồi phục của tiêu dùng nội địa trong quý vừa rồi.

VNINDEX có thể kết thúc năm 2020 trong vùng 900-960 điểm

Chúng tôi cho rằng đà hồi phục lợi nhuận theo mô hình chữ V đã được tái xác nhận và phản ánh đầy đủ trong giai đoạn tăng giá gần đây của thị trường. VNINDEX kết thúc tháng 10 ở mốc 925,7 điểm, tương ứng với P/E lũy kế 14,5x, tăng 42% so với mức thấp nhất 650 điểm trong tháng 3. Chúng tôi cho rằng VNINDEX có thể đi ngang và tích lũy trong biên độ 900-960 điểm từ giờ đến cuối năm. Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi dự báo lợi nhuận toàn thị trường giảm 5-6% cho cả năm 2020 trước khi tăng mạnh trở lại 21% trong năm 2021. Triển vọng tích cực của lợi nhuận các doanh nghiệp là chỉ báo cho sự phục hồi toàn diện của nền kinh tế trong năm 2021.

Hình 1: Tăng trưởng lợi nhuận theo quý (% svck) từ Q1/17 đến Q3/20



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thanh Tuấn

T (84) 94 814 2970
E tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

ĐIỂM NHẤN

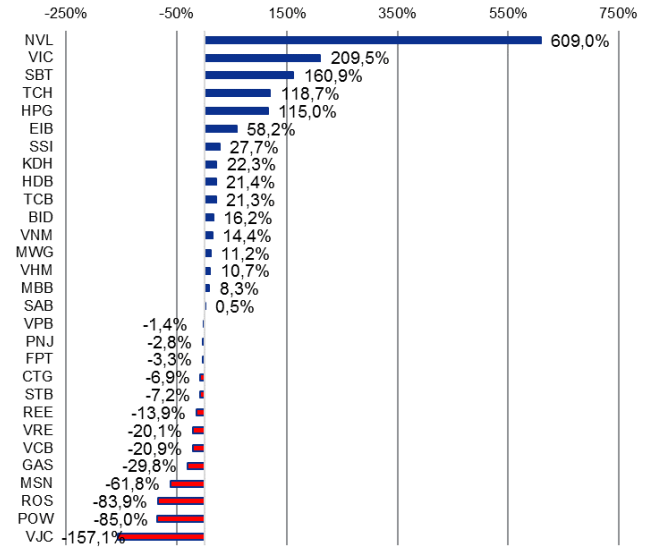
Tăng trưởng mạnh đến từ nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ

Chúng tôi ước tính LN ròng toàn thị trường giảm 2,7% svck. LN của các DN niêm yết trên HOSE giảm mạnh hơn (-5,9% svck) trong khi đó LNR của rổ VN30 tăng 1,6% svck. LNR của nhóm các doanh nghiệp vốn hóa nhỏ tăng mạnh nhất ở mức 28,6% svck trong đó động lực chủ yếu đến từ các doanh nghiệp Xây dựng và Vật liệu cùng với các nhà máy thủy điện nhỏ.

	Tăng trưởng DT Q3/20	Tăng trưởng DT Q3/19	Tăng trưởng LNR Q3/20	Tăng trưởng LNR Q3/19	Tăng trưởng DT 9T20	Tăng trưởng LNR 9T20
Toàn thị trường	-0,6%	8,2%	-2,7%	18,3%	-6,2%	-12,1%
HOSE	3,9%	8,8%	-5,9%	19,8%	-4,1%	-9,5%
VN30	14,1%	14,3%	1,6%	28,3%	2,3%	0,1%
Vốn hóa lớn	0,5%	10,1%	-6,0%	29,2%	-6,5%	-12,4%
Vốn hóa vừa	-1,4%	7,7%	5,3%	-3,9%	-4,4%	-9,6%
Vốn hóa nhỏ	-3,0%	1,4%	28,6%	-23,9%	-8,3%	-17,0%

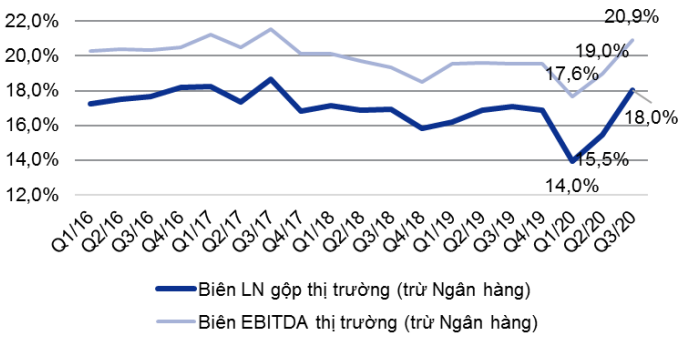
Lợi nhuận nhóm VN30 phân hóa mạnh

Ngành Bất động sản ghi nhận kết quả tích cực nhất với NVL (+609% svck), VIC (+210% svck) và VHM (+11% svck). Lợi nhuận nhóm ngành ngân hàng trái chiều khi nhiều ngân hàng ghi nhận mức tăng trưởng dương như EIB (+58,2% svck), HDB (+21,4% svck), TCB (+21,3% svck), BID (+16,2% svck) trong khi đó một số ghi nhận lợi nhuận sụt giảm như VCB (-20,9% svck), CTG (-6,9% svck), STB (-7,2% svck) và VPB (-1,4% svck). LNR của HPG tăng mạnh 115% svck nhờ vào sản lượng tăng lên từ dự án Dung Quất và lợi nhuận tích cực của mảng nông nghiệp. SSI hưởng lợi từ đà tăng của TTCK với mức tăng lợi nhuận ròng 27,7% svck. REE và POW đều ghi nhận lợi nhuận sụt giảm (-13,9%/-85,0% svck) do kết quả kém khả quan của các công ty nhiệt điện (công ty con) trong kỳ.



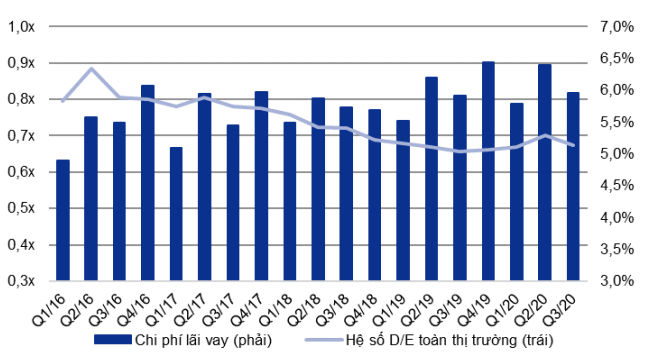
Biên lợi nhuận gộp tiếp tục phục hồi

Chúng tôi cho rằng biên LNG (loại trừ ngân hàng) cải thiện rõ rệt nhờ (1) hiệu suất hoạt động cao hơn của các doanh nghiệp sản xuất; (2) các DN không mở rộng công suất hay hệ thống bán lẻ và (3) biên LNG tốt hơn của nhóm DN BĐS.



Đòn bẩy tài chính tiếp tục xu hướng giảm

Cả hệ số Vay nợ/Vốn chủ sở hữu (D/E) và chi phí lãi vay đều giảm trong Q3/2020 xuống 0,65x và 6,0% sau khi tăng nhẹ trong Q2. Chúng tôi cho rằng sự sụt giảm trong chi phí lãi vay đã bắt đầu đồng thuận với xu hướng giảm lãi suất tiền gửi trong thời gian qua.



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

KQKD Q3/20: Trên đà hồi phục

Hình 2: Tăng trưởng lợi nhuận 9 tháng đầu năm 2020 theo nhóm ngành

	% vốn hóa ngành đã công bố BCTC	Tăng trưởng LN Q3/20	Tăng trưởng LN Q2/20	Tăng trưởng LN Q3/19	Đóng góp vào tăng trưởng LN thị trường Q3/20	Tăng trưởng DT 9T/20	Tăng trưởng LN 9T/20	Đóng góp vào tăng trưởng LN thị trường 9T20
Thị trường	**86,9%**	**-2,7%**	**-13,4%**	**18,3%**		**-6,2%**	**-12,1%**	
Viễn thông	99,8%	188%	-75%	-510%	1,3%	20%	53%	0,5%
Kim loại	97,4%	144%	19%	-34%	3,9%	12%	59%	2,0%
Dịch vụ hỗ trợ	14,6%	88%	-91%	114%	0,0%	81%	162%	0,0%
Dịch vụ tài chính	88,1%	60%	162%	-28%	0,9%	25%	27%	0,4%
Xây dựng và vật liệu	77,3%	44%	-3%	-13%	1,6%	-17%	11%	0,4%
Ô tô	9,5%	38%	-46%	-9%	0,1%	4%	61%	0,1%
Bất động sản	90,1%	33%	-31%	28%	4,8%	-7%	9%	1,4%
Bảo hiểm	89,8%	25%	75%	48%	0,3%	5%	7%	0,1%
Khai khoáng	88,6%	15%	-111%	291%	0,1%	0%	-42%	-0,2%
Hàng cá nhân và gia dụng	55,9%	13%	-56%	-16%	0,1%	-9%	-17%	-0,2%
Bán lẻ	88,5%	9%	-41%	6%	0,2%	-1%	-10%	-0,3%
Công nghệ	94,8%	8%	8%	12%	0,1%	10%	13%	0,2%
Giấy và lâm nghiệp	72,3%	7%	-23%	-39%	0,0%	42%	-3%	0,0%
Ngân hàng	100,0%	4%	23%	43%	1,2%	9%	9%	2,9%
Đồ uống	87,5%	1%	-18%	34%	0,0%	-24%	-19%	-0,5%
Hóa chất	96,2%	-2%	15%	17%	0,0%	-6%	-3%	-0,1%
Công nghiệp	70,5%	-4%	2%	-9%	0,0%	0%	-10%	-0,1%
Y dược	84,6%	-6%	-2%	-5%	0,0%	-7%	-2%	0,0%
Thực phẩm	79,3%	-10%	6%	-9%	-0,9%	24%	-16%	-1,4%
DV tiện ích	93,3%	-22%	-35%	-4%	-1,3%	-12%	-26%	-1,6%
Điện	95,5%	-27%	22%	292%	-1,0%	-8%	-25%	-1,1%
Dầu khí	39,7%	-37%	-117%	-28%	-0,4%	-31%	-259%	-3,0%
Vận tải	84,6%	-68%	-60%	19%	-3,3%	-19%	-57%	-2,8%
Du lịch và hàng không	96,2%	-274%	-490%	36%	-11,5%	-59%	-286%	-9,6%

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: Biên lợi nhuận gộp theo nhóm ngành (ngoại trừ ngân hàng)

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

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Khối Phân tích
Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn
Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng
Email: tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội
Điện thoại: +84 2439724568
Email: research@vndirect.com.vn
Website: https://vndirect.com.vn