

Chiến lược thị trường

06/02/2023

Tính đến ngày 03/02, có 995 công ty niêm yết trên ba sàn chứng khoán, chiếm 92,1% vốn hóa thị trường, đã công bố KQKD Q4/22.

Kết quả kinh doanh quý 4/2022

Quý cuối năm không tươi sáng

- LN ròng toàn thị trường trong Q4/22 giảm mạnh 30,4% svck, mức giảm lớn nhất kể từ Covid-19.
- LN ròng toàn thị trường năm 2022 tăng trưởng khiêm tốn 7,1% svck, thấp hơn nhiều so với dự báo của chúng tôi là 16,7% svck cho năm 2022.

Tăng trưởng lợi nhuận ròng Q4/22 đáng thất vọng

Theo ước tính của chúng tôi, tổng lợi nhuận (LN) ròng Q4/22 của các công ty niêm yết trên 3 sàn (HOSE, HNX, UPCOM) giảm 30,4% svck, mức giảm lớn nhất kể từ khi dịch Covid-19 bùng phát. Kết quả đáng thất vọng trong Q4/22 đã kéo tăng trưởng LN ròng của thị trường năm 2022 xuống chỉ còn 7,1% svck, thấp hơn nhiều so với dự báo của chúng tôi là 16,7% svck cho cả năm. Trong số 64 trong coverage của chúng tôi đã công bố KQKD năm 2022, 36% theo sát dự phóng trong khi 12% vượt dự báo và 52% không đạt kì vọng.

Khó khăn tiếp nối với các doanh nghiệp Thép, Thực phẩm và Chứng khoán

LN ròng Q4/22 của các nhà sản xuất thép niêm yết giảm sâu 155,6% svck do (1) suy giảm sản lượng tiêu thụ và (2) biên LN gộp giảm 1,8 điểm % so với Q3/22. Ngành Thực phẩm kéo dài xu hướng giảm với LN ròng Q2/Q3/Q4 năm 2022 giảm 7,7%/13,8%/80,7% svck. LN ròng Q4/22 của ngành Thực phẩm giảm mạnh là do MSN ghi nhận LN ròng Q4/22 giảm 93,1% svck khi ghi nhận khoản thu nhập bất thường đáng kể (~5.700 tỷ đồng) trong Q4/21. Các công ty chứng khoán tiếp tục ghi nhận LN ròng sụt giảm mạnh 96,6% svck trong Q4/22 do thanh khoản thị trường chứng khoán giảm 58,4% svck. Các công ty Thép, Sản xuất thực phẩm và chứng khoán cùng nhau làm tăng trưởng LN toàn thị trường giảm 24,8 điểm % trong Q4/22.

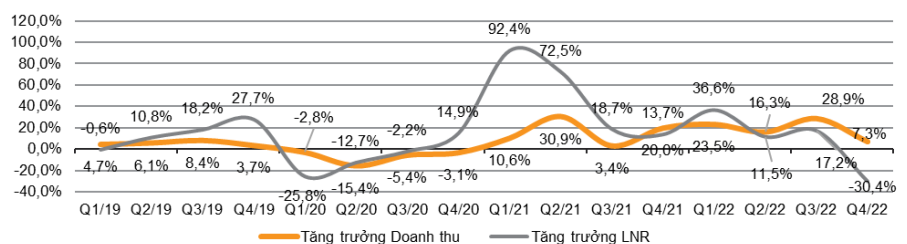
Ngân hàng và Dịch vụ Tiện ích là điểm sáng

LN ròng các ngân hàng niêm yết Q4/22 tăng 23,2% svck, nhờ đóng góp của VCB (+53,9% svck) và BID (+88,8% svck) do giảm chi phí dự phòng. Ngành Dịch vụ Tiện ích ghi nhận mức tăng trưởng LN ròng cao nhất toàn thị trường trong Q4/22 (+30,4% svck), xấp xỉ mức tăng Q3/22 nhưng giảm mạnh so với đỉnh tăng trưởng trong Q2/22 (+88,7% svck). GAS là động lực chính, đóng góp 34,2 điểm % vào tăng trưởng LN ròng Q4/22 của ngành Tiện ích. Ngân hàng và Tiện ích cùng nhau đóng góp 7,6 điểm % vào tăng trưởng LN ròng Q4/22 của thị trường. Bất chấp thời điểm khó khăn, LN Q4/22 của các DN BĐS vẫn tăng 0,9% svck nhờ VIC (Q4/22: 1.559 tỷ đồng so với Q4/21: -5.964 tỷ đồng) và VRE (+549% svck).

Biên LN gộp cải thiện, tỷ lệ đòn bẩy giảm

Biên LN gộp thị trường (không bao gồm ngân hàng) Q4/22 tăng nhẹ 0,1 điểm % so với quý trước, lần đầu tiên kể từ Q3/21 với sự cải thiện lớn nhất đến từ ngành Dịch vụ tiện ích (+3,6 điểm %), Bất động sản (+2,8 điểm %) và Dầu khí (+2,5 điểm %). Tỷ lệ đòn bẩy của thị trường (không bao gồm ngân hàng) tiếp tục kéo dài xu hướng giảm kể từ Q1/22, là kết quả của việc mua lại trái phiếu doanh nghiệp và nhu cầu huy động vốn yếu do các doanh nghiệp có xu hướng trì hoãn việc mở rộng kinh doanh. Lãi suất cao cũng làm tăng chi phí vốn vay trung bình trên thị trường từ 5,8% lên 5,9% trong Q4/22.

Hình 1: Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ròng hàng quý svck (Q1/19-Q4/22)



Chuyên viên phân tích:



Vũ Mạnh Hùng

Hung.vumanh3@vndirect.com.vn

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

ĐIỂM NHẤN

VN30 vững vàng trước sóng gió

LN ròng Q4/22 của VN30 giảm 11,5% svck, tốt hơn so với của nhóm vốn hóa lớn (-18,4% svck). Lợi nhuận của nhóm vốn hóa lớn sụt giảm nhiều hơn so với VN30 trong Q4/22 chủ yếu là do BSR (-44,2% svck), DPM (-30,2% svck) và DGC (-20,8% svck).

LN ròng Q4/22 của nhóm vốn hóa vừa và nhỏ giảm mạnh lần lượt 64,8% svck và 83,3% svck do nhu cầu xuất khẩu yếu, biên LN sụt giảm và lỗ tỷ giá.

LN ròng của VN30 tăng 4,9% svck trong năm 2022

16 doanh nghiệp trong VN30 có tăng trưởng LN ròng dương trong năm 2022, dẫn đầu là VRE (108% svck), BID (72% svck) và GAS (70% svck). VRE đã hoạt động bình thường trở lại trong năm 2022 so với việc đóng cửa/giãn cách xã hội vào năm 2021 do sự bùng phát của Covid-19. BID ghi nhận mức tăng trưởng LN ròng mạnh mẽ trong năm 2022 nhờ giảm bớt chi phí trích lập dự phòng trong khi vẫn có mức tăng trưởng thu nhập lãi thuần vững chắc. GAS đã ghi nhận (1) sản lượng tiêu thụ khí khô tăng 7,8% svck trong năm 2022 nhờ huy động điện khí phục hồi sau đại dịch và (2) giá khí bùng nổ (giá dầu FO của Singapore: +30% svck). Đáng chú ý, VIC ghi nhận LN ròng trong năm 2022 là 8.352 tỷ đồng so với lỗ ròng 2.771 tỷ đồng trong năm 2021.

Ở chiều ngược lại, năm 2022, LN ròng của HPG giảm mạnh 75% svck chủ yếu do (1) than coke đầu vào tăng gần 140% svck trong năm 2022 và (2) sản lượng tiêu thụ giảm 6,5% svck trong bối cảnh thị trường BĐS gặp nhiều thách thức. MSN (-58% svck) ghi nhận LN ròng ở mức cao trong năm 2021 (8.563 tỷ đồng) nhờ khoản thu nhập bất thường lớn (~5.700 tỷ đồng). PLX (-48% svck) phải tăng tỷ trọng nguồn nhập khẩu để đảm bảo xăng dầu cho thị trường trong nước 9T22 trong bối cảnh thị trường xăng dầu thế giới không thuận lợi và chi phí kinh doanh xăng dầu tăng cao.

Đáng chú ý, VJC ghi nhận khoản lỗ 2.172 tỷ đồng trong năm 2022 (2021: +95 tỷ đồng) do (1) không ghi nhận lợi nhuận từ Bán và Cho thuê lại; cũng như các khoản thu nhập tài chính khác như năm 2021 và (2) giá nguyên liệu tăng cao.

Biên LN gộp của thị trường kết thúc xu hướng giảm trong Q4/22

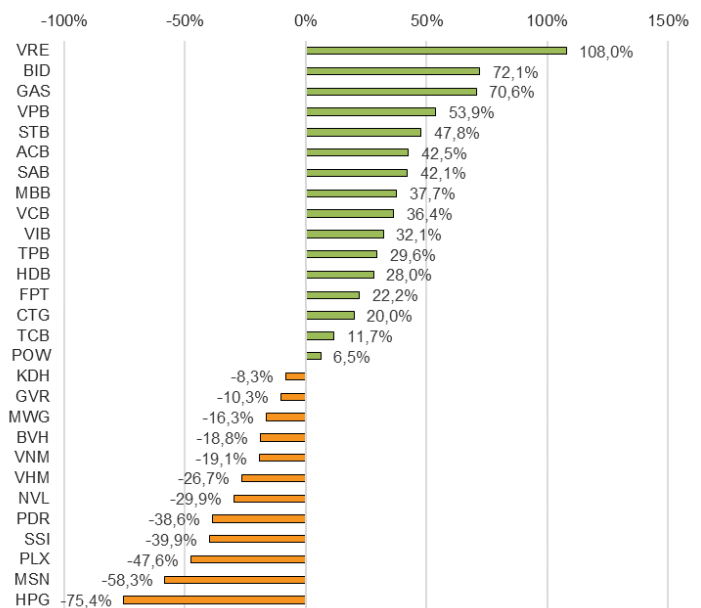
Dựa trên ước tính của chúng tôi, tỷ suất LN gộp của thị trường (không bao gồm ngân hàng) trong Q4/22 đã tăng lên 15,6% từ mức 15,5% trong Q3/22. Nhóm các ngành có biên LN gộp tăng cao nhất so với Q3/22 bao gồm: Tiện ích, Bất động sản, Bán lẻ và Dầu khí.

Chi phí vốn vay tăng trong khi đòn bẩy tài chính giảm nhẹ

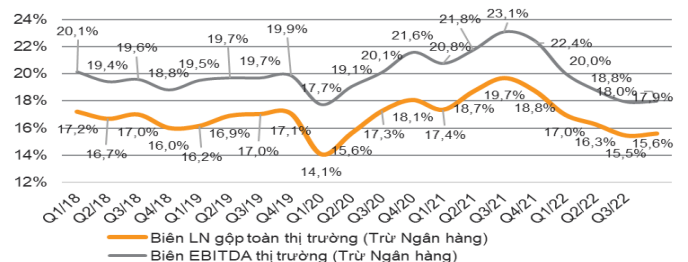
Tỷ lệ đòn bẩy tài chính toàn thị trường (không bao gồm ngân hàng) đã kéo dài xu hướng giảm kể từ Q1/22 là kết quả của việc mua lại trái phiếu doanh nghiệp và nhu cầu huy động vốn yếu do các doanh nghiệp có xu hướng trì hoãn việc mở rộng kinh doanh. Lãi suất cao cũng làm tăng chi phí vốn vay trung bình trên thị trường từ 5,8% lên 5,9% trong Q4/22.

	Tăng trưởng DT Q4/22	Tăng trưởng DT Q4/21	Tăng trưởng LNR Q4/22	Tăng trưởng LNR Q4/21	Tăng trưởng LNR 2022	Tăng trưởng LNR 2021
Toàn thị trường	7,3%	20,0%	-30,4%	13,7%	7,1%	41,0%
HOSE	6,1%	19,5%	-27,7%	6,8%	4,1%	37,0%
VN30	12,4%	18,7%	-11,5%	3,5%	4,9%	32,1%
Vốn hóa lớn	11,5%	24,2%	-18,4%	13,3%	15,4%	39,2%
Vốn hóa vừa	0,7%	18,9%	-64,8%	9,9%	-16,4%	43,8%
Vốn hóa nhỏ	4,4%	9,9%	-83,3%	36,9%	-37,5%	61,4%

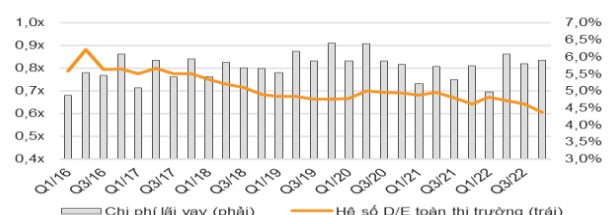
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

QUÝ CUỐI NĂM KHÔNG TƯƠI SÁNG

Hình 2: Tăng trưởng LN ròng Q4/22 theo nhóm ngành (% svck)

	% vốn hóa ngành đã công bố BCTC	Tăng trưởng LNR Q4/22	Tăng trưởng LNR Q4/21	Đóng góp vào tăng trưởng LN toàn thị trường Q4/22	Tăng trưởng LNR 2022	Tăng trưởng LNR 2021
Thị trường	92,1%	-30,4%	13,7%		7,1%	41,0%
DV tiện ích	99,1%	30,4%	21,9%	1,0%	51,4%	14,7%
Ô tô	99,9%	26,3%	4,6%	0,5%	29,8%	0,9%
Ngân hàng	100,0%	23,2%	7,7%	6,6%	37,4%	31,3%
Vận tải	95,5%	17,9%	169,1%	0,5%	87,6%	71,8%
Y dược	84,5%	11,7%	16,7%	0,1%	20,2%	5,9%
Bất động sản	88,3%	0,9%	-36,7%	0,1%	1,1%	10,9%
Điện	96,8%	-0,9%	-35,8%	0,0%	23,4%	7,7%
Bảo hiểm	100,0%	-9,8%	-1,7%	-0,1%	-24,9%	20,6%
Dầu khí	97,8%	-11,5%	44,8%	-0,4%	51,4% (***)	
Công nghệ	99,2%	-15,4%	49,8%	-0,2%	19,1%	25,7%
Hóa chất	97,2%	-22,5%	60,7%	-1,3%	68,5%	79,9%
Đồ uống	99,5%	-26,7%	-17,0%	-0,4%	33,3%	-24,6%
Bán lẻ	98,9%	-50,9%	78,0%	-1,4%	1,6%	29,8%
Xây dựng và vật liệu	86,8%	-55,3%	14,7%	-2,2%	-1,4%	4,6%
Khai khoáng	96,0%	-70,6%	95,7%	-0,7%	-55,6%	98,1%
Công nghiệp	89,8%	-72,7%	-7,2%	-0,6%	-27,7%	-2,8%
Giấy và lâm nghiệp	27,9%	-78,8%	-21,1%	-0,1%	-6,8%	29,7%
Thực phẩm	95,0%	-80,7%	104,4%	-8,7%	-34,1%	37,5%
Hàng cá nhân và gia dụng	82,8%	-95,2%	127,2%	-1,1%	-17,5%	82,1%
Dịch vụ tài chính	90,5%	-96,6%	116,7%	-4,6%	-64,5%	176,0%
Dịch vụ hỗ trợ	80,7%	-151,8%	-22,1%	-0,3%	-18,0%	103,1%
Kim loại	99,1%	-155,6%	35,6%	-11,5%	-89,1%	168,1%
Viễn thông	99,6% (*)	(**)		-1,8%	166,5%	-69,5%
Du lịch và hàng không	98,0% (*) (**)		-330,5%	-3,1%	-11,1%	20,0%

(*) Ghi nhận lỗ trong Q4/2021

(**) Ghi nhận lỗ trong Q4/2020

(***) Ghi nhận lỗ trong 2020

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

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

	Q1/21	Q2/21	Q3/21	Q4/21	Q1/22	Q2/22	Q3/22	Q4/22	điểm % thay đổi biên LN (Q4/22 sv Q3/22)
Thị trường	17,4%	18,7%	19,7%	18,8%	17,0%	16,3%	15,5%	15,6%	0,1%
Hàng cá nhân và gia dụng	14,9%	15,0%	13,0%	15,8%	14,8%	15,3%	14,3%	12,9%	-1,3%
Công nghiệp	12,3%	13,0%	12,3%	13,9%	14,3%	15,2%	13,4%	12,7%	-0,7%
Thực phẩm	23,0%	22,8%	25,2%	24,2%	24,7%	24,0%	23,8%	22,2%	-1,6%
Xây dựng và vật liệu	15,5%	14,2%	12,3%	13,8%	16,9%	15,7%	13,5%	12,9%	-0,5%
Viễn thông	35,8%	34,9%	37,0%	26,8%	39,9%	38,1%	43,2%	37,7%	-5,5%
DV tiện ích	19,2%	18,5%	19,3%	19,1%	19,9%	22,0%	19,2%	22,8%	3,6%
Y dược	26,1%	24,1%	25,2%	25,7%	27,7%	26,6%	28,0%	28,7%	0,7%
Khai khoáng	11,9%	12,9%	11,3%	13,0%	11,1%	9,4%	5,5%	7,1%	1,7%
Vận tải	15,1%	15,3%	11,8%	14,6%	17,1%	22,6%	23,2%	19,8%	-3,4%
Truyền thông	18,0%	18,4%	22,5%	25,6%	28,1%	24,1%	22,5%	22,9%	0,4%
Hóa chất	18,1%	16,9%	14,9%	15,3%	18,1%	17,4%	14,9%	16,4%	1,5%
Giấy và lâm nghiệp	29,3%	34,9%	44,4%	36,8%	23,4%	20,4%	31,4%	34,2%	2,8%
Bất động sản	15,9%	15,7%	16,6%	14,5%	15,7%	15,4%	15,5%	17,4%	1,8%
Bán lẻ	15,2%	14,3%	15,3%	15,6%	26,4%	11,5%	10,1%	7,1%	-3,0%
Du lịch và hàng không	-37,4%	-40,0%	-32,5%	-5,7%	-9,7%	5,1%	2,9%	-13,1%	-16,0%
Điện	13,5%	14,3%	15,7%	18,0%	19,0%	18,0%	19,6%	15,6%	-4,0%
Đồ uống	24,5%	26,2%	22,4%	24,2%	25,9%	28,9%	25,9%	23,8%	-2,1%
Công nghệ	24,7%	28,7%	26,3%	25,8%	28,6%	28,6%	27,3%	28,2%	0,9%
Dầu khí	8,5%	7,7%	5,4%	6,9%	5,1%	8,2%	2,7%	5,2%	2,5%
Kim loại	16,8%	21,0%	19,0%	12,9%	13,6%	11,5%	0,2%	-1,5%	-1,8%
Ô tô	14,7%	14,2%	9,9%	14,5%	12,4%	14,1%	14,0%	11,6%	-2,4%

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 quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

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

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

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

Trần Khánh Hiền – Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Vũ Mạnh Hùng – Chuyên viên phân tích

Email: hung.vumanh3@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>