

FiinPro Data Digest | Ấn bản #2 | 12 tháng 2 năm 2020

Đánh giá Chất lượng Lợi nhuận Doanh nghiệp năm 2019 và Triển vọng 2020

Soạn lập bởi: Nhóm Phân tích Dữ liệu của FiinGroup
Cho khách hàng thuê bao FiinPro Platform and FiinTrade Platform



The Powerful Product Suite of FiinGroup

@ 2019 Công ty Cổ phần FiinGroup

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



Kính gửi quý khách hàng:

Chúng tôi hân hạnh gửi đến Quý khách hàng Báo cáo **FiinPro Data Digest #2** của nhóm Phân tích Dữ liệu thuộc FiinGroup.

Đây là giai đoạn quan trọng của TTCKVN trước bối cảnh môi trường kinh doanh có nhiều thay đổi tác động đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp cũng như hành vi của nhà đầu tư. Năm 2020 cũng là năm bản lề sau chu kỳ 10 năm kể từ giai đoạn khủng hoảng lần gần nhất bắt đầu từ 2008 và được xem là kết thúc theo đáy hình chữ U (thay vì chữ V) đến tận cuối năm 2013.

Đây là báo cáo nằm trong chuỗi báo cáo “FiinPro Data Digest” mà chúng tôi đang thực hiện trong 2020 nhằm cung cấp góc nhìn độc lập và chuyên sâu về các vấn đề liên quan đến tài chính chứng khoán.

Chúng tôi rất cảm ơn các ý kiến phản hồi của quý khách hàng về Báo cáo FiinPro Data Digest #1. Lần này, chúng tôi đã cố gắng thực hiện nhiều phân tích số liệu theo thời gian dài hơn, với dữ liệu sâu hơn, đặc biệt là chỉ ra sự ảnh hưởng và mối liên hệ của các doanh nghiệp lớn trong từng ngành lên thị trường khi thực hiện các phân tích và đánh giá về quá khứ cũng như triển vọng năm 2020 và các năm tới đây.

Báo cáo được soạn lập dựa trên lợi thế dữ liệu chuyên sâu và năng lực phân tích dữ liệu với đội ngũ nhân sự hơn 100 người của FiinGroup.

Cũng như nhiều sản phẩm và dịch vụ khác, báo cáo được thực hiện nhằm chủ yếu phục vụ cho các khách hàng của FiinGroup nói chung và khách hàng thuê bao hệ thống thông tin và dữ liệu tài chính chứng khoán FiinPro Platform và hệ thống thông tin giao dịch chứng khoán FiinTrade Platform nói riêng.

Chúng tôi sẽ nỗ lực cho ra những báo cáo tiếp theo, để giúp khách hàng cái nhìn sâu hơn về một số khía cạnh của thị trường theo góc nhìn của người làm số liệu.

Với sứ mệnh “Soi sáng Thị trường” và thể mạnh về dữ liệu, chúng tôi không ngừng nỗ lực để mang đến những nền tảng và công cụ cũng như thông tin và phân tích có giá trị cao cho khách hàng.

Báo cáo này do đội ngũ Phân tích Dữ liệu (Data Analytics) của bộ phận Thông Tin Tài chính của FiinGroup thực hiện. Chúng tôi hi vọng ấn phẩm này sẽ cung cấp nhiều thông tin hữu ích tới quý khách hàng.

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

Chúc quý khách hàng một năm đầu tư thành công!

Nguyễn Quang Thuân
Tổng Giám đốc
Công ty Cổ phần FiinGroup



Nội dung	Số trang
Giới thiệu	<u>2</u>
Tóm tắt Báo cáo	<u>4 – 5</u>
Phần 1: Chất Lượng Lợi nhuận Khối Doanh nghiệp	<u>6 – 12</u>
Phần 2: Chất Lượng Lợi nhuận Khối Ngân hàng	<u>13 – 17</u>
Phần 3: Đánh giá Triển vọng Ngành 2020	<u>18 – 29</u>
Đánh giá Tổng quan	<u>19</u>
Bất động sản	<u>20 – 21</u>
Thực phẩm & Đồ uống	<u>22</u>
Bán lẻ	<u>23</u>
Công nghệ Thông tin	<u>24</u>
Một số ngành khác	<u>25 – 29</u>
Phần 4: Cập nhật Định giá TTCK VN	<u>30 – 35</u>
Cập nhật Dự báo tăng trưởng EPS của VN30 năm 2019	<u>31 – 32</u>
Dự báo Tăng trưởng EPS của VN30 năm 2020	<u>33 – 34</u>
Cập nhật Định giá TTCKVN	<u>35</u>
Phụ lục 1: Tăng trưởng Doanh thu theo Ngành, 2010 - 2019	<u>37</u>
Phụ lục 2: Tăng trưởng Lợi nhuận theo Ngành, 2010 - 2019	<u>38</u>
Phụ lục 3: Tăng trưởng EBITDA theo Ngành, 2010 - 2019	<u>39</u>
Lưu ý quan trọng về dữ liệu	<u>40</u>
Giới thiệu FiinGroup	<u>41 – 49</u>



1 Năm 2019 chứng kiến một bức tranh gam màu tương phản về tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp giữa khối doanh nghiệp tài chính và khối phi tài chính. Đã có 899 doanh nghiệp khối phi tài chính công bố kết quả kinh doanh quý 4 và năm 2019, cho thấy:

- Doanh thu thuần tăng trưởng khá khiêm tốn ở mức 4,2% trong khi lợi nhuận sau thuế lại tăng trưởng tốt hơn ở mức 9,3% trong năm 2019.
- Trong Q4-2019, doanh thu chỉ tăng nhẹ 1,2% trong khi lợi nhuận sau thuế tăng 18,8% so với cùng kỳ năm trước. Điểm đáng lưu ý là kể từ Q3-2018, tăng trưởng doanh thu thuần có xu hướng giảm tốc.
- Mặc dù lợi nhuận kế toán tăng nhưng EBIT và EBITDA lại giảm tốc trong Q4-2019 (EBIT +3,8%, EBITDA +5,1%). Thực tế này là do lợi nhuận tăng trưởng nhưng chủ yếu nhờ các khoản thu nhập tài chính từ chuyển nhượng vốn góp/thoái vốn hoặc gia tăng các khoản Thu nhập khác.

2 Chất lượng tăng trưởng đi xuống của khối doanh nghiệp phi tài chính thể hiện rõ hơn khi chúng tôi có điều chỉnh sự ảnh hưởng của việc hợp nhất công ty con và tính các chỉ số tăng trưởng bằng cách loại ra số liệu của các công ty con đã được hợp nhất vào công ty mẹ, cụ thể:

- Lợi nhuận sau thuế năm 2019 chỉ tăng trưởng 5,3% thay vì 9,3%.
- EBIT và EBITDA tăng trưởng âm ở mức -1,5% và -1,1% cho năm 2019 sau điều chỉnh. Đây là năm đầu tiên kể từ sau giai đoạn khủng hoảng 2008 – 2012 mà EBIT và EBITDA tăng trưởng âm.
- Điểm đáng lưu ý hơn theo chúng tôi là chất lượng tăng trưởng của các ngành phục vụ người tiêu dùng như Thực phẩm & Đồ uống, Bán lẻ, Hàng & Dịch vụ Tiêu dùng lại suy giảm hoặc giảm tốc về doanh thu và lợi nhuận, kể cả các doanh nghiệp đầu ngành. Trong báo cáo, chúng tôi đã chỉ ra một số lý do cũng như giúp nhà đầu tư tiếp tục theo dõi diễn biến của các ngành quan trọng và được giới đầu tư kỳ vọng rất nhiều này.

3 Các ngành có tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao trong năm 2019 so với bình quân 5 năm trước và 10 năm trước bao gồm: Công nghệ Thông tin, Viễn Thông và Ô tô & Phụ tùng. Cụ thể, các ngành này được chúng tôi xếp hạng là TĂNG TỐC cả trên tiêu chí Doanh thu và Lợi nhuận.

Khi chúng tôi xếp hạng tốc độ tăng trưởng doanh thu năm 2019 so với bình quân 5 năm và 10 năm trước đó (theo nhóm ngành cấp 2 theo chuẩn ICB) thì kết quả như sau:

- 2/16 nhóm ngành được xếp là TĂNG TỐC: bao gồm Công nghệ Thông tin và Ô tô & Phụ tùng.
- 2/16 nhóm ngành được xếp là DUY TRÌ: bao gồm Y tế (Dược phẩm) và Viễn thông.
- 12/16 nhóm ngành được xếp là GIẢM TỐC: bao gồm Bất động sản, Thực phẩm & Đồ uống, Hàng & Dịch vụ Công nghiệp, Xây dựng & Vật liệu, Tài nguyên Cơ bản và Hàng cá nhân & Gia dụng và một số ngành khác.

Khi xem xét Tốc độ tăng trưởng Lợi nhuận Sau thuế với phương pháp luận tương tự thì kết quả như sau:

- 3/16 nhóm ngành được xếp là TĂNG TỐC: bao gồm Tiện ích, Viễn thông và Ô tô & Phụ tùng.
- 5/16 nhóm ngành được xếp là DUY TRÌ: bao gồm Công nghệ thông tin, Y tế (Dược phẩm), Xây dựng & Vật liệu, Bán lẻ và Hàng cá nhân & Gia dụng.
- 8/16 nhóm ngành được xếp là GIẢM TỐC: bao gồm Bất động sản, Thực phẩm & Đồ uống, Du lịch & Giải trí và một số ngành khác.



4 Hiện 899 doanh nghiệp niêm yết trên ba sàn HOSE, HNX và UPCoM đang có hệ số Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E) ở mức 0,63 lần và Hệ số Chi trả Lãi vay ở mức 4,13 lần vào cuối năm 2019. Hệ số D/E có xu hướng giảm dần trong các năm gần đây, nhất là trong ngành Bất động sản trong bối cảnh Ngân hàng Nhà nước điều tiết tín dụng bất động sản và một số doanh nghiệp lớn chủ động chuyển đổi sang kênh vốn cổ phần. Hệ số Khả năng Chi trả Lãi vay giảm so với mức năm 2018 (4,63 lần) nhưng vẫn ở mức cao.

Số liệu của chúng tôi cũng chỉ ra rằng các doanh nghiệp đã tận dụng kênh huy động trái phiếu, nhất là các đơn vị bất động sản. Hiện trái phiếu doanh nghiệp đã đạt quy mô gần 11% GDP; riêng trong năm 2019, tổng giá trị phát hành trên thị trường sơ cấp lên tới 285,4 nghìn tỷ đồng (tức khoảng 12 tỷ USD), tương đương 3,6% tổng dư nợ tín dụng toàn hệ thống.

Thực tế này, theo chúng tôi, để thực hiện điều tiết nguồn vốn và tín dụng cho bất động sản nói riêng và khối doanh nghiệp nói chung cần sự phối hợp chặt chẽ hơn bao giờ hết của Ngân hàng Nhà nước, Bộ Tài chính và các cơ quan giám sát liên quan. Đây là điểm khác do kênh trái phiếu doanh nghiệp đã phát triển mạnh nhưng thị trường thứ cấp và các hạ tầng liên quan hỗ trợ phát triển thị trường lại chưa phát triển song hành.

5 Với nhóm ngành tài chính, trong ấn bản FiinPro Data Digest #2 này chúng tôi chỉ phân tích 18 ngân hàng niêm yết và chưa đề cập khối các công ty bảo hiểm, chứng khoán và quỹ đầu tư. Khối 18 ngân hàng này chiếm 67,4% tổng dư nợ toàn ngành với mức tăng trưởng tín dụng 15,5%, cao hơn so với toàn ngành (13,5%).

- 18 Ngân hàng ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận sau thuế ở mức 29,3% năm 2019.
- Tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ cải thiện biên lãi ròng (NIM) ở mức 30 điểm phần trăm lên 3,4% từ mức 3,1% năm 2018.

- Cải thiện NIM của các ngân hàng chủ yếu đến từ tăng trưởng tín dụng bán lẻ, bao gồm tài chính tiêu dùng ở một số ngân hàng thông qua công ty con như VPBank, HDBank, MBBank và gần đây là SHB.
- Tăng trưởng cho vay doanh nghiệp có xu hướng giảm và chỉ ở mức 7,8% năm 2018. Tăng trưởng tín dụng cá nhân tuy cũng có xu hướng giảm nhưng vẫn ở mức 23,3% năm 2018.
- Thu phí dịch vụ của các ngân hàng tăng trưởng rất mạnh ở mức 30,7% và sự cải thiện đến từ ba ngân hàng chính là VIB (144,6%), VPB (84,2%) và Tiên Phong Bank (58,6%). Ba ngân hàng lớn có vốn nhà nước cũng đều tăng trưởng mạnh thu nhập về phí: Vietinbank (46,5%), VCB (26,6%) và BIDV (20,6%).
- Các hoạt động khác bao gồm đầu tư/kinh doanh chứng khoán (chủ yếu là trái phiếu chính phủ), kinh doanh ngoại hối, vàng và thu nhập cổ tức tổng cộng chỉ tăng trưởng 5,4% trong năm 2019.

6 Chúng tôi cũng phân tích số liệu về dự báo lợi nhuận của nhóm VN30 nhằm đánh giá triển vọng lợi nhuận 2020 cho các doanh nghiệp lớn này và ngụ ý ảnh hưởng tới triển vọng VN-Index.

- Nhóm VN30 năm 2020 có dự báo bình quân EPS tăng trưởng ở mức 15,3%, cao hơn nhiều so với mức tăng thực tế 3% năm 2019. Số liệu dự báo này được tổng hợp từ báo cáo phân tích được các công ty chứng khoán lớn phát hành sau thời điểm tháng 6/2019. Hiện chưa có đơn vị nào đưa ra dự báo lợi nhuận của VinGroup (VIC), Eximbank (EIB) và Faros (ROS). Tuy nhiên, các báo cáo này chưa phản ánh kịp ảnh hưởng của dịch cúm nCoV hiện tại.
- Chúng tôi cũng lưu ý rằng số dự báo của giới phân tích chứng khoán thường cao hơn so với số thực tế trong khi đó ước tính của Ban lãnh đạo lại có xu hướng thấp hơn số thực tế đạt được sau đó. Ví dụ, năm 2019 theo bình quân giới phân tích EPS tăng trưởng 5,4% và theo kế hoạch của doanh nghiệp là -1,2% trong khi số thực tế (chưa kiểm toán) là 3%.



Phần 1: Chất lượng Lợi nhuận Doanh nghiệp

Phần này phản ánh số liệu của khối doanh nghiệp Phi tài chính, bao gồm toàn bộ các doanh nghiệp niêm yết trên 3 sàn HOSE, HNX và UPCOM mà không tính đến các định chế tài chính (Ngân hàng, Bảo hiểm, Chứng khoán và Quản lý quỹ).

*Số liệu được cập nhật đến hết ngày 11 tháng 2 năm 2020. Theo đó, đã có **899** công ty công bố chính thức kết quả kinh doanh quý 4 và cả năm 2019. Danh mục công ty này chiếm **97,4%** tổng vốn hóa của Doanh nghiệp Khối phi tài chính trên HoSE, HNX và UPCoM.*

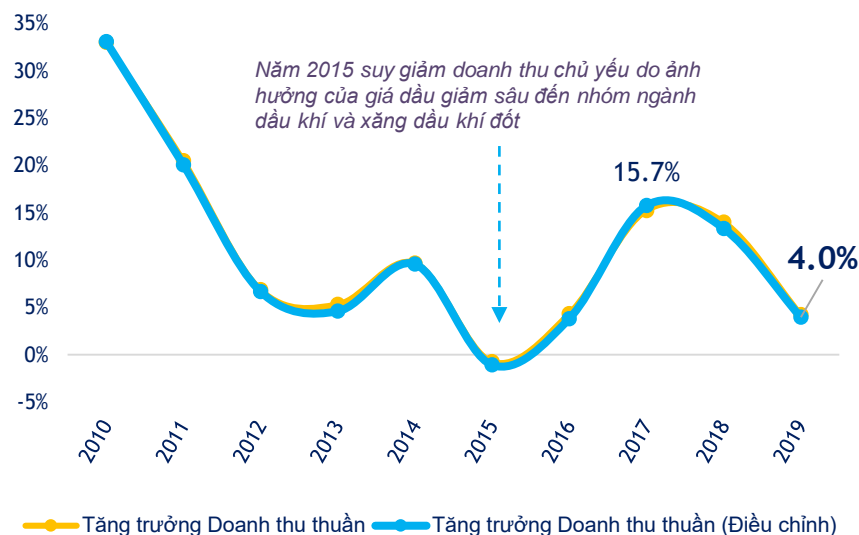
Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng số liệu này hầu hết là số liệu chưa được kiểm toán độc lập vốn chỉ được thực hiện với hạn chót vào 31/3/2020 theo quy định. Do vậy, số liệu được kiểm toán khi các doanh nghiệp công bố trong thời gian tới có thể làm thay đổi kết quả và các nhận định phân tích của chúng tôi.

Để đảm bảo tính nhất quán trong việc so sánh 10 năm, chúng tôi chỉ xử lý dữ liệu đơn vị niêm yết. Trên hệ thống của chúng tôi còn có của số liệu doanh nghiệp chưa niêm yết. Quý khách hàng có thể trải nghiệm FiinPro Platform hoặc liên hệ với Bộ phận Chăm sóc Khách Hàng để có các dữ liệu và cập nhật đầy đủ hơn.

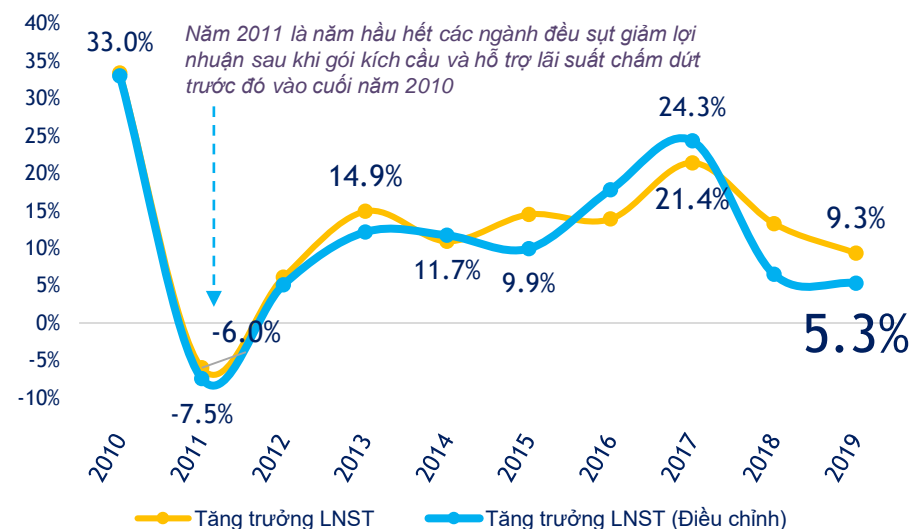


Năm 2019, khối doanh nghiệp Phi tài chính có mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận khá thấp. Đây là năm thứ hai lợi nhuận ở mức thấp sau nhiều năm tăng trưởng mạnh kể từ năm 2013!

Biểu đồ 1: Tăng trưởng Doanh thu thuần 10 năm qua



Biểu đồ 2: Tăng trưởng Lợi nhuận sau thuế 10 năm qua



Nguồn: FiinPro Platform

Ghi chú: Số liệu trên chỉ bao gồm khối doanh nghiệp phi tài chính. Số liệu cũng đã được điều chỉnh loại trừ doanh thu của công ty con nếu như đã được hợp nhất vào công ty mẹ cũng là công ty niêm yết.

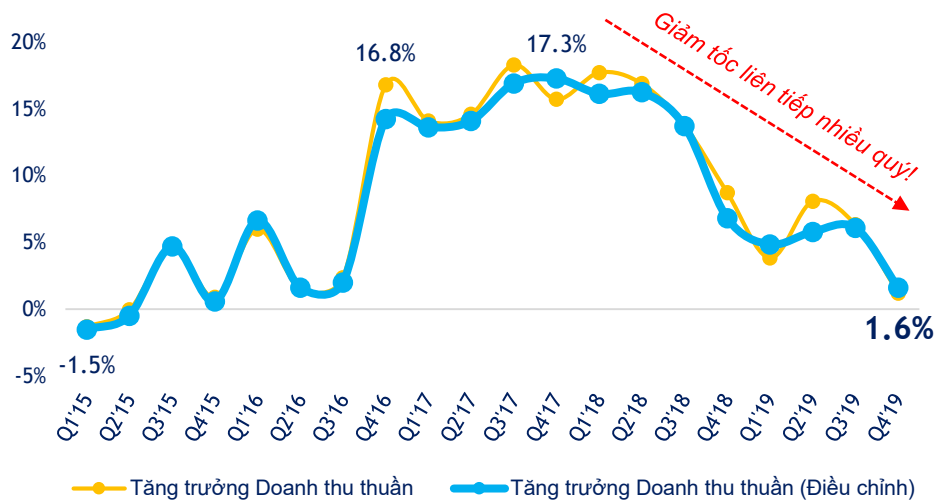
- **Doanh thu:** Tăng trưởng doanh thu (sau điều chỉnh) chỉ ở mức 4,0% trong năm 2019 sau hai năm liên tiếp tăng trưởng cao trước đó. Đây là mức tăng trưởng rất thấp và nếu điều chỉnh theo chỉ số lạm phát thì về cơ bản năm 2019 khối doanh nghiệp không có tăng trưởng thực về doanh thu. Tăng trưởng doanh thu chạm đáy vào năm 2015 ở mức âm 1,1% chủ yếu tác động bởi ngành dầu khí do giá dầu giảm sâu thời điểm đó. Một loạt các doanh nghiệp lớn liên quan như PVGas (GAS) suy giảm doanh thu 12,4%, Petrolimex (PLX) giảm 29%, Lọc hóa dầu Bình Sơn (BSR) giảm 25%.
- **Lợi nhuận:** Tăng trưởng 5,3% và duy trì mức tăng trưởng gần tương đương năm 2018 (6,5%) nhưng là năm thứ hai giảm tốc. Nhìn lại lịch sử 10 năm trước thì tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận ở mức âm 7,5% vào năm 2011 là năm được xem là đáy của khủng hoảng thời kỳ sau khi thị trường tài chính khủng hoảng từ giữa 2008 và gói kích cầu thông qua hỗ trợ lãi suất được triển khai vào đầu năm 2009.

Lưu ý: Chúng tôi đã loại tăng trưởng doanh thu do hợp nhất kế toán từ công ty con lên công ty mẹ trong Phương pháp luận (trang số 40).

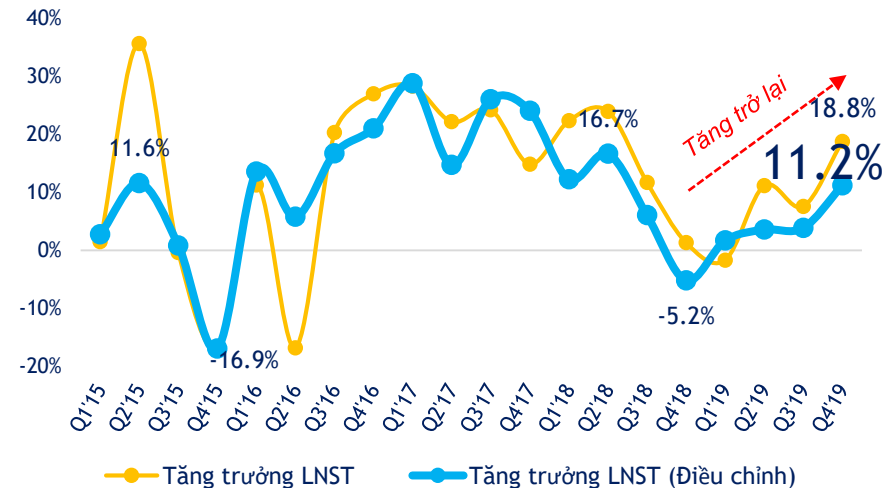


Doanh thu Q4-2019 chỉ tăng nhẹ ở mức 1,6% so với cùng kỳ năm trước, sau 3 năm duy trì tốc độ tăng trưởng cao. Tuy nhiên, điểm sáng là Lợi nhuận sau thuế lại tăng trưởng khá cao ở mức 11,2% (sau điều chỉnh)

Biểu đồ 3: Tăng trưởng Doanh thu thuần hàng Quý (YoY)



Biểu đồ 4: Tăng trưởng Lợi nhuận sau thuế hàng Quý (YoY)



Nguồn: FiinPro Platform

Nguồn: FiinPro Platform

- Doanh thu Q4-2019 chỉ tăng 1,6% và là quý thứ 6 giảm tốc liên tiếp. Trong đó, ngành chiếm vốn hóa lớn nhất là Bất động sản suy giảm 5,7%, Hàng và Dịch vụ Công nghiệp (lớn nhất là ACV) giảm 2,7%; Du lịch & Giải trí (bao gồm Vietjet (VJC) và Vietnam Airlines (HVN)) giảm 10,6% và Thực phẩm & Đồ uống giảm 1,1%.
- Có hai ngành trong quý 4 vừa qua tăng tốc mạnh là Công nghệ Thông tin (FPT tăng 14%) và Y tế (Dược phẩm) tăng 12,1% doanh thu trong Q4-2019 so với cùng kỳ năm trước.
- Ngành Bán lẻ vẫn duy trì tăng trưởng tốt trong quý 4 vừa qua với mức tăng trưởng toàn ngành 12,1%. Tuy nhiên, vấn đề của ngành này là tốc độ tăng trưởng có xu hướng giảm trong 5 quý gần đây, trong đó đặc biệt là MWG có tốc độ suy giảm khá mạnh nếu chỉ tính trên số của hàng hiện hữu (không tính tăng trưởng doanh thu nhờ số cửa hàng mở mới).

- Lợi nhuận sau thuế Q4-2019 tăng trưởng mạnh chủ yếu nhờ đóng góp của Bất động sản với mức tăng 37,6% (phần lớn nhờ nhóm VIC và VHM). Lưu ý: Do VHM được hợp nhất vào VIC nên chúng tôi điều chỉnh thì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận thực tế Q4-2019 của ngành Bất động sản chỉ ở mức 10,5%.
- Một số ngành chủ chốt khác có mức tăng khá như Thực phẩm & Đồ uống (tăng 14,7% sau hai quý trước giảm liên tiếp), Hàng & Dịch vụ Công nghiệp (tăng 10,5% chủ yếu do AVC, VEA và REE đều có kết quả tăng trưởng tốt) và tăng mạnh như Dầu khí (chủ yếu do BSR tăng mạnh 156%!).
- Ngành sụt giảm: Đáng quan tâm nhất là Du lịch & Giải trí (giảm 70,3% lợi nhuận trong quý 4 chủ yếu do hai hãng hàng không VJC và HVN).

Một số ngành vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng tốt hoặc hồi phục



Các ngành tăng trưởng tốt hoặc hồi phục cả doanh thu và lợi nhuận bao gồm Công nghệ Thông tin (FPT), Ô tô & Phụ tùng (phân khúc sẫm lớp như DRC) và Bán lẻ (MWG).

Bảng 1: Đánh giá Tăng trưởng Doanh thu và Lợi nhuận năm 2019

Ngành	Số DN	Vốn hóa 2020-02-11 Nghìn tỷ VND	Tỷ trọng vốn hóa %	TĂNG TRƯỞNG DOANH THU			TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN		
				CARG 10 năm	CARG 5 năm	2019	CARG 10 năm	CARG 5 năm	2019
				%	%	%	%	%	%
Bất động sản	84	587.7	13.7%	26.5%	27.3%	8.0%	11.3%	28.4%	17.3%
Thực phẩm & Đồ uống	76	463.8	10.8%	13.8%	10.0%	2.4%	12.4%	11.0%	0.2%
Tiện ích	97	315.7	7.4%	9.6%	4.0%	4.7%	10.8%	0.7%	14.9%
Hàng & Dịch vụ CN	139	298.4	7.0%	11.4%	10.2%	4.8%	9.5%	15.3%	4.3%
Du lịch & Giải trí	31	131.6	3.1%	11.5%	12.7%	0.4%	15.0%	53.0%	-12.3%
Xây dựng & Vật liệu	180	136.3	3.2%	9.2%	7.0%	3.7%	8.5%	13.8%	8.8%
Tài nguyên Cơ bản	73	127.8	3.0%	12.9%	9.9%	1.7%	6.2%	19.5%	-22.1%
Dầu khí	9	108.0	2.5%	4.5%	-3.0%	2.3%	-4.7%	16.6%	0.3%
Viễn thông	5	94.2	2.2%	25.3%	6.9%	11.4%	102.6%	-1.8%	1478.5%
Hóa chất	48	85.4	2.0%	7.1%	2.8%	-4.2%	0.3%	0.1%	-15.1%
Bán lẻ	19	58.4	1.4%	20.3%	17.9%	10.6%	24.8%	24.1%	23.2%
Hàng cá nhân & Gia dụng	46	48.9	1.1%	8.5%	8.2%	0.3%	9.2%	13.3%	3.7%
Công nghệ Thông tin	21	45.2	1.1%	4.9%	3.9%	9.1%	6.9%	12.9%	12.5%
Y tế	30	41.4	1.0%	10.1%	4.1%	7.5%	8.9%	6.6%	2.1%
Ô tô & Phụ tùng	10	24.4	0.6%	12.0%	14.3%	22.9%	-1.5%	2.3%	32.1%
Truyền thông	22	21.6	0.5%	4.5%	6.9%	-2.0%	-3.1%	-187.5%	-133.9%
Tổng cộng	899	3,030.1	70.7%	12.2%	7.4%	4.2%	12.0%	14.5%	9.3%
Điều chỉnh	882	2,536.5	59.2%	12.2%	7.0%	4.0%	9.9%	12.3%	5.3%

Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: Dữ liệu chỉ bao gồm khối doanh nghiệp phi tài chính, đây là số đã điều chỉnh

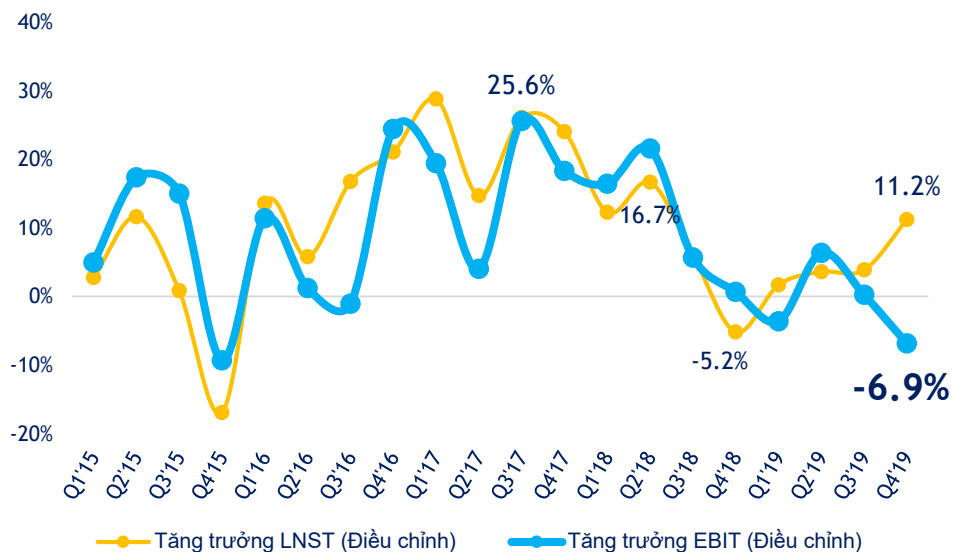
- Bất Động sản:** Tăng trưởng doanh thu thuần của ngành là 11,4% (số trước điều chỉnh, sau điều chỉnh con số này là 8%), mức thấp nhất kể từ 2013. Mặc dù Vingroup (VIC) tăng trưởng doanh thu 7,3% năm 2019, một số đơn vị lớn khác như Novaland (NVL) và Nam Long (NLG) đều suy giảm doanh thu khá mạnh.
- Thực phẩm & Đồ uống:** Đây là một ngành lớn và có mối quan hệ chặt chẽ với sức tiêu dùng đang tăng của hơn 96 triệu người Việt Nam nhưng toàn ngành chỉ tăng trưởng 2,3%. Đây là mức rất thấp, thậm chí còn thấp hơn chỉ số lạm phát của ngành thực phẩm. Các tên tuổi lớn cũng chỉ có mức tăng trưởng khá khiêm tốn như Vinamilk (VNM, 7,1%), Sabeco (SAB, 5,4%) trong khi Masan Group (MSN) và Masan Tiêu dùng (MCH) giảm nhẹ cũng như nhiều công ty trong ngành thủy sản sụt giảm doanh thu trong năm qua.
- Tiện ích:** Bao gồm điện, nước xăng dầu và khí đốt vẫn duy trì mức tăng trưởng nhẹ trong đó doanh nghiệp đầu ngành là PVGas (GAS) có mức giảm nhẹ doanh thu 0,3%. Nhóm các công ty cấp nước có tốc độ tăng trưởng rất tốt. Trong ngành sản xuất điện thì Nhiệt điện tăng trưởng rất cao trong khi Thủy điện thì hầu hết suy giảm tăng trưởng.

Tuy nhiên, Chất lượng Lợi nhuận đang đi xuống!



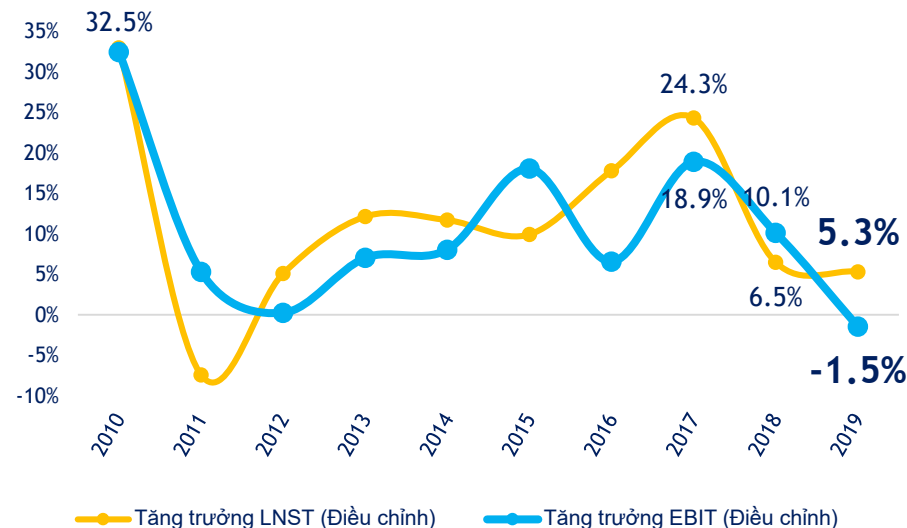
Mặc dù lợi nhuận sau thuế tăng trưởng mạnh nhưng tăng trưởng EBIT cả năm 2019 lại âm 1,5%. Điều này thể hiện chất lượng tăng trưởng lợi nhuận đang tiếp tục đi xuống!

Biểu đồ 5: Tăng trưởng EBIT hàng quý



Nguồn: FiinPro Platform

Biểu đồ 6: Tăng trưởng EBIT hàng năm



Nguồn: FiinPro Platform

- Năm 2019, EBIT khối doanh nghiệp phi tài chính tăng trưởng ở mức âm 1,5% (trước điều chỉnh của chúng tôi là +4,8% nếu không loại các công ty con đã được hợp nhất vào công ty mẹ. Ví dụ, chúng tôi không tính VHM và VRE của Vingroup vì chúng đã được hợp nhất trong báo cáo tài chính công ty mẹ (VIC)).
- Một số ngành duy trì tăng trưởng EBIT tốt như Hàng & Dịch vụ Công nghiệp 10,5% (ACV tăng 22,1%), Bán lẻ tăng 17,9% (MWG tăng 28,4%).
- Tuy nhiên, một số ngành đã suy giảm tăng trưởng EBIT như Du lịch & Giải trí giảm 18,4% chủ yếu do Vietjet (VJC, giảm 18,4%) và Vietnam Airlines (HVN, giảm 26,3%); Tài nguyên cơ bản giảm 16,9% chủ yếu do HPG (giảm 7,7%) và Tài Nguyên Masan (MSR, giảm mạnh ở mức 74,6%).

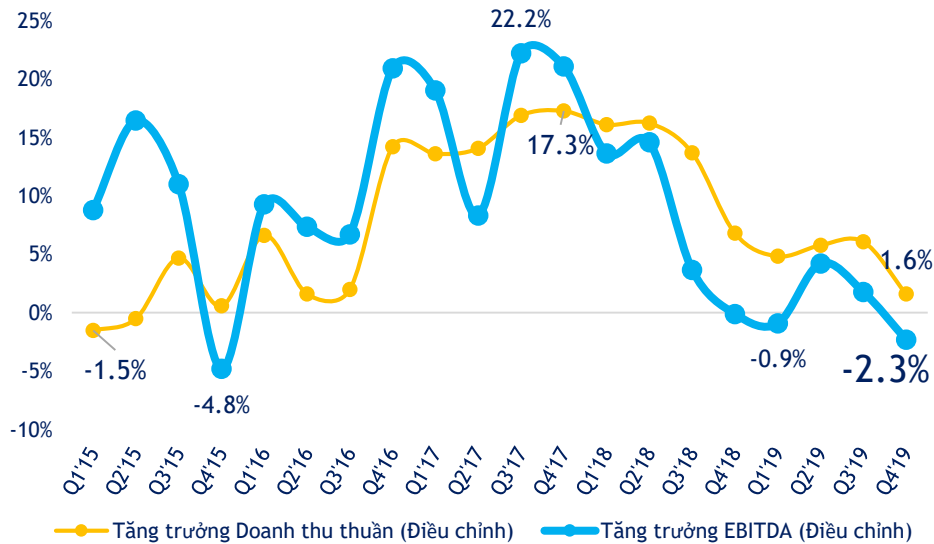
Lưu ý: Công thức tính EBIT và EBITDA của chúng tôi không bao gồm thu nhập tài chính hoặc các khoản thu nhập khác do chúng không phản ánh tốt chất lượng tăng trưởng trong tương lai. Nói cách khác, các khoản thu nhập đó có khả năng lặp lại thấp. Xem thêm ở Phương pháp luận (trang số 40).

Không chỉ EBIT mà EBITDA cũng có tăng trưởng âm!



EBITDA (điều chỉnh) cũng lần đầu tiên tăng trưởng âm 1,1%, điều này thể hiện rõ hơn rằng chất lượng lợi nhuận khối doanh nghiệp đang đi xuống

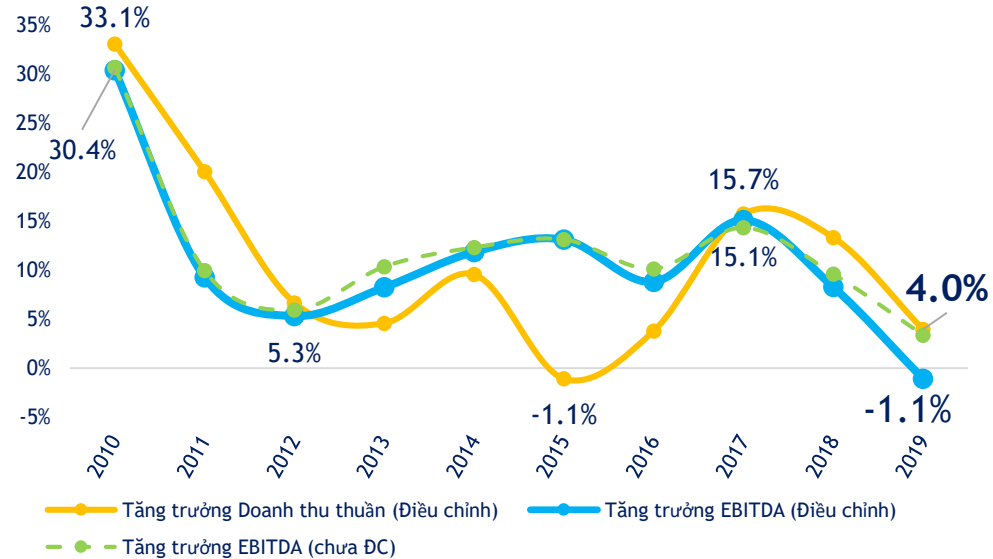
Biểu đồ 7: Tăng trưởng EBITDA hàng Quý (YoY)



Nguồn: FiinPro Platform

- Quý 4-2019 khối Doanh nghiệp có EBITDA giảm 1,1%, chủ yếu do nhóm Ngành BĐS (-12,4% sau điều chỉnh), Du lịch & Giải trí (-13,3%) và Tài Nguyên Cơ bản (-11%) và Dầu khí (-10,2%).
- Một số ngành vẫn duy trì được tốc độ tăng EBITDA tốt bao gồm Bán lẻ (+17,3%), Công nghệ thông tin (+12,5% chủ yếu từ FPT và CMC) và Hàng & Dịch vụ Công nghiệp (+8,5%, đứng đầu là ACV)

Biểu đồ 8: Tăng trưởng EBITDA hàng Năm (YoY)



Nguồn: FiinPro Platform

- Các nhóm ngành có Tăng trưởng EBITDA suy giảm bao gồm Bất động sản (-12,4% sau điều chỉnh), Thực phẩm & Đồ uống (-0,9%), và Du lịch & Giải trí (-13,3%). Ngoài ra, hai ngành lớn là Tài nguyên Cơ bản và Dầu khí cũng có chỉ số này suy giảm ở mức khoảng 10%.
- Ngành có EBITDA tăng trưởng tốt bao gồm Viễn Thông (+44%, dẫn đầu là VGI) và Ô tô & Phụ tùng (chủ yếu là nhóm doanh nghiệp sản xuất như DRC).

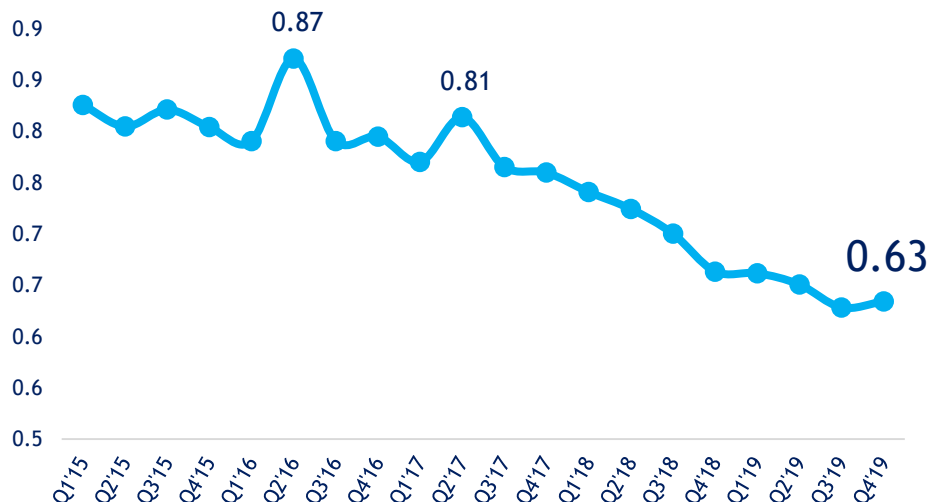
Lưu ý: Công thức tính EBIT và EBITDA của chúng tôi không bao gồm thu nhập tài chính hoặc các khoản thu nhập khác do chúng không phản ánh tốt chất lượng tăng trưởng trong tương lai. Nói cách khác, các khoản thu nhập đó có khả năng lặp lại thấp. Xem thêm ở Phương pháp luận (trang số 40).

Khả năng Chi trả Lãi vay ở mức khá cao nhưng có dấu hiệu đi xuống!



**Tuy nhiên, điểm sáng là năng lực trả lãi ngân hàng của khối doanh nghiệp vẫn ở mức cao trên bình diện chung!
Chỉ số Khả năng Chi trả lãi Vay (Interest Coverage Ratio) giảm từ 4,6 lần năm 2018 về 4,1 lần trong năm 2019**

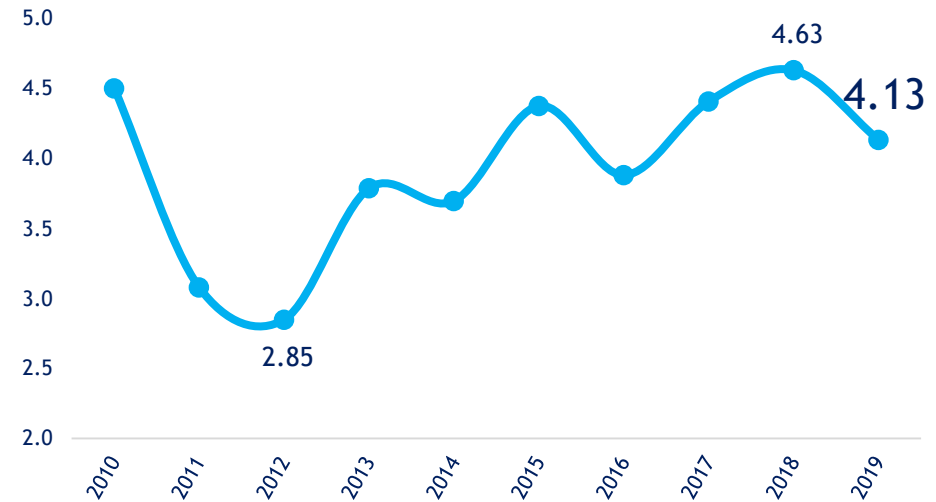
Biểu đồ 9: Tỷ lệ Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (D/E)



Nguồn: FiinPro Platform

- Hệ số Nợ vay/ Vốn chủ (D/E) sở hữu của khối doanh nghiệp Việt Nam đang ở mức 0,63 lần. Tức là các doanh nghiệp có 100 đồng vốn tự có thì họ đi vay 63 đồng.
- Hệ số D/E này có xu hướng giảm dần trong các năm gần đây.
- Số liệu này được tổng hợp từ 750 công ty và với tổng nợ vay lên đến 1,04 triệu tỷ. Nếu so với tổng dư nợ toàn bộ hệ thống ngân hàng Việt Nam hiện đang ở mức 8,2 triệu tỷ thì con số trên phản ánh 12,67% tổng dư nợ tín dụng toàn ngành.

Biểu đồ 10: Hệ số Khả năng Chi trả lãi vay



Nguồn: FiinPro Platform

- Hệ số đánh giá khả năng chi trả lãi vay (Interest Coverage Ratio) được tính bằng EBIT chia cho Chi phí lãi vay. Hệ số này năm 2019 ở mức 4,13 lần, tức là doanh nghiệp cứ làm ra 4,13 đồng thì bỏ ra một đồng để chi trả lãi vay (cho ngân hàng và trái chủ).
- Một số ngành có hệ số này khá cao như Thực phẩm & Đồ uống (5,87x), Công nghệ Thông tin (8,28x), Hàng & Dịch vụ Công nghiệp (8,4x). Trong khi đó Ngành BĐS có mức khá thấp ở mức 2,6x (chưa điều chỉnh là 4,0x), Xây dựng & Vật liệu (2,52x) và Tài nguyên Cơ bản (2,42x).



Phần 2: Chất lượng Lợi nhuận Ngân hàng

Phần này phản ánh số liệu của khối Ngân hàng, cụ thể là 18 ngân hàng niêm yết. Chúng tôi chưa thực hiện phân tích số liệu ngành Bảo hiểm, Chứng khoán và Quỹ trong ấn bản này. Tùy theo yêu cầu của khách hàng, chúng tôi sẽ có những phân tích sâu hơn 3 ngành tài chính còn lại trong thời gian tới!

*Số liệu được cập nhật đến hết ngày 11 tháng 2 năm 2020 với dữ **18 ngân hàng** đã công bố chính thức kết quả kinh doanh quý 4 và cả năm 2019. Các ngân hàng này chiếm **23,7%** tổng vốn hóa của cả thị trường (bao gồm cả Khối Doanh nghiệp) và **67,4%** dư nợ vay của toàn hệ thống ngân hàng.*

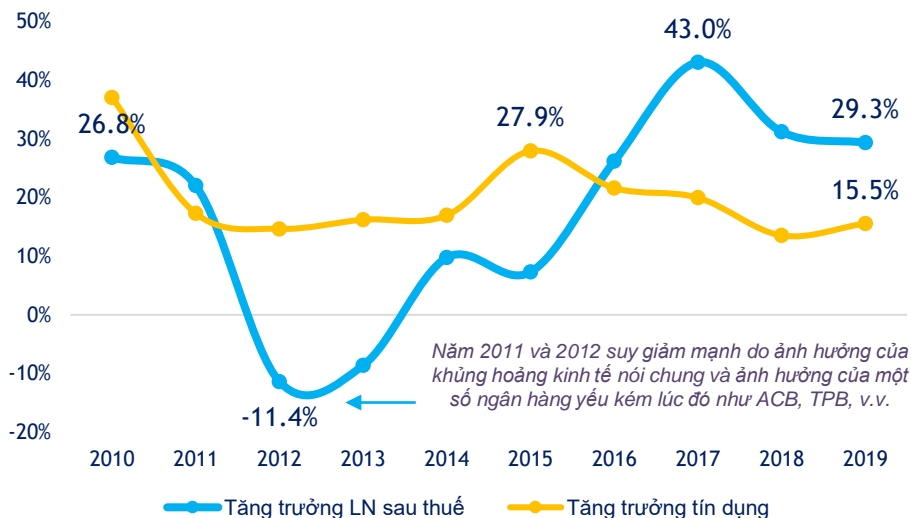
Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng số liệu này hầu hết là số liệu chưa được kiểm toán độc lập. Và do vậy, số liệu được kiểm toán khi các doanh nghiệp công bố trong thời gian tới có thể làm thay đổi kết quả và các nhận định phân tích của chúng tôi.

Do đảm bảo tính nhất quán trong việc so sánh 10 năm, nên chúng tôi chỉ xử lý dữ liệu của các đơn vị niêm yết. Trên hệ thống của chúng tôi còn có số liệu của doanh nghiệp chưa niêm yết. Quý khách hàng có thể trải nghiệm FiinPro Platform hoặc liên hệ với Bộ phận Chăm sóc Khách Hàng để có các dữ liệu và cập nhật đầy đủ hơn.



Ngành Ngân hàng tiếp tục duy trì tăng trưởng lợi nhuận cao năm 2019. Lợi nhuận sau thuế tăng 29,3% năm 2019, chủ yếu do cải thiện Biên Lãi ròng (NIM)!

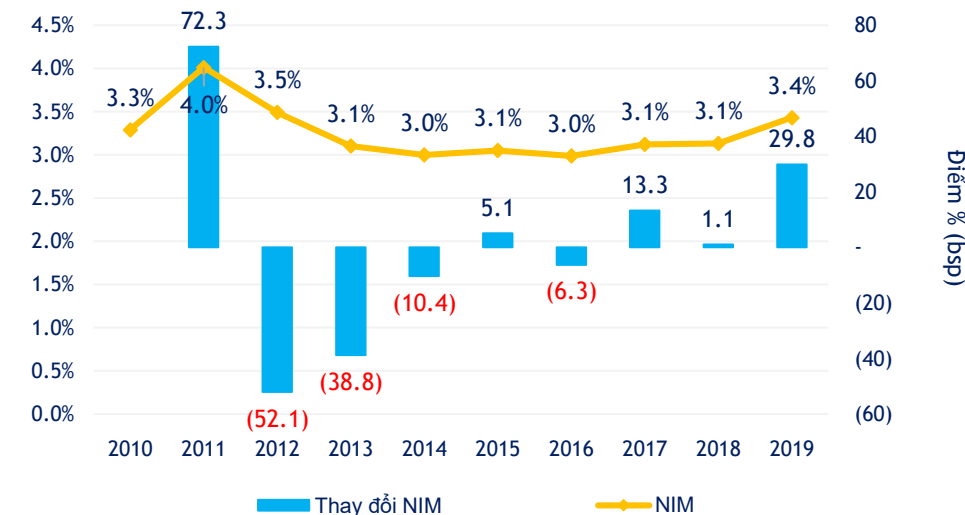
Biểu đồ 11: Tăng trưởng Lợi nhuận sau thuế và Tín dụng



Nguồn: FiinPro Platform

- Ngành Ngân hàng tiếp tục duy trì lợi nhuận cao năm 2019 vừa qua. Tổng Lợi nhuận sau thuế của 18 ngân hàng niêm yết tăng 29,3% năm 2019 trong bối cảnh dư nợ tín dụng chỉ tăng 15,5% (toàn hệ thống là 13,5%). Đây là năm thứ chín liên tiếp ngành Ngân hàng có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao và đạt đỉnh vào năm 2017 ở mức 43%.
- Điểm đáng lưu ý là tăng trưởng tín dụng đã duy trì ở mức dưới 20% trong bốn năm gần đây nhưng lợi nhuận khối Ngân hàng vẫn duy trì tăng trưởng tốt. Có hai lý do chính giải thích cho hiện tượng này: *Một là*, các ngân hàng cải thiện được NIM từ hoạt động cho vay tín dụng, nhất là các ngân hàng tập trung bán lẻ; *Hai là*, các nguồn thu phí dịch vụ có tốc độ tăng trưởng cũng rất cao.

Biểu đồ 12: Tỷ lệ và Thay đổi Biên Lãi ròng (NIM)



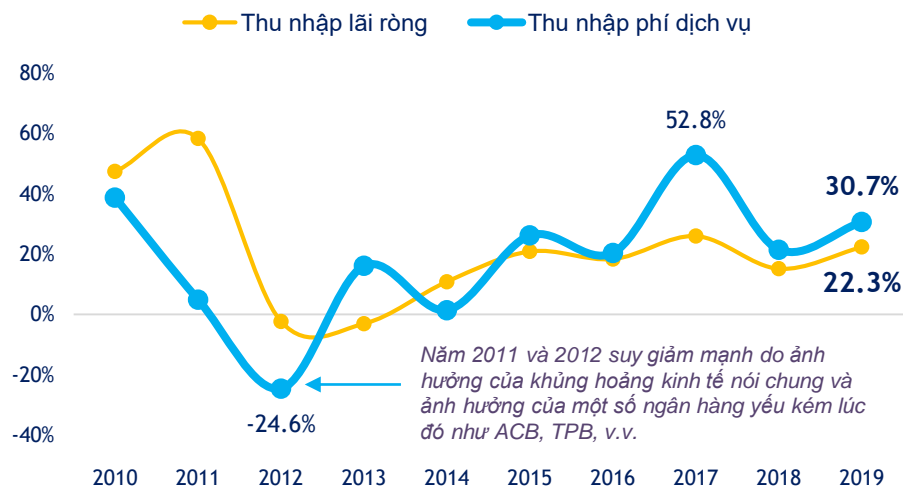
Nguồn: FiinPro Platform

- NIM của 18 ngân hàng chúng tôi xem xét cải thiện 30 điểm phần trăm năm 2019 và đang có xu hướng cải thiện nhẹ nhờ vào lợi nhuận cao hơn từ các hoạt động tín dụng bán lẻ trong đó điển hình là TCB (4,5%), TPB (4,1%) và VIB (3,9%).
- Một số ngân hàng có sự cải thiện khá tốt về NIM trong 2019 bao gồm CTG (2,1% lên 2,9%), TPB (3,7% lên 4,1%).
- Một số ngân hàng có công ty tài chính tiêu dùng thì có NIM cao hơn hẳn như VPB (9,4%), HDBank (4,7%) và MBBank (4,9%). Tuy nhiên, theo số liệu của chúng tôi thì các Công ty Tài chính tiêu dùng có NIM bình quân cao gấp 10 lần so với các ngân hàng vốn chỉ tập trung vào tín dụng doanh nghiệp. Dĩ nhiên, tùy khẩu vị rủi ro và mô hình kinh doanh mà NIM có thể cao hơn nữa dựa trên lãi suất cho vay bình quân hàng năm (APR) có thể lên tới 70% hoặc hơn, nên mức NIM này là có thể hiểu được.

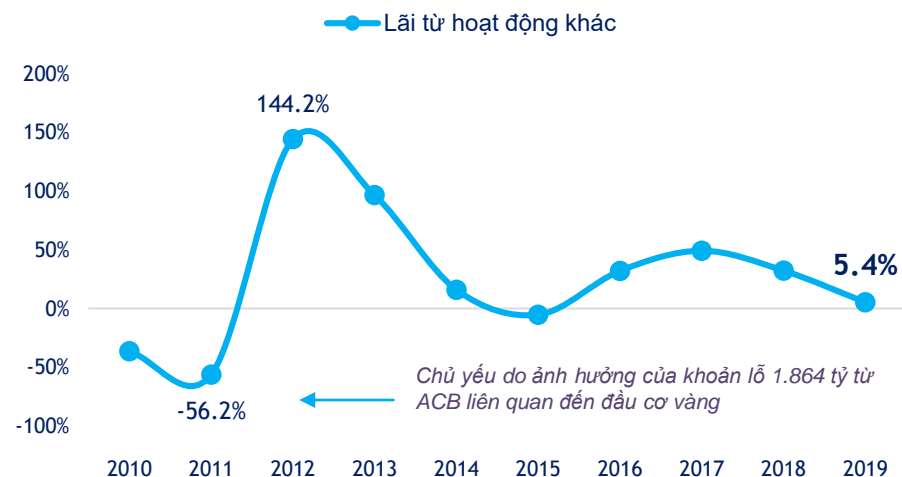


Ngoài tăng trưởng thu nhập lãi thuần từ tín dụng thì nguồn thu phí dịch vụ có tốc độ tăng trưởng mạnh hơn. Các hoạt động còn lại (kinh doanh chứng khoán, buôn bán ngoại tệ, v.v.) chỉ tăng trưởng nhẹ 5,4%

Biểu đồ 13: Tăng trưởng Thu nhập Lãi ròng và Thu nhập Phí Dịch vụ



Biểu đồ 14: Tăng trưởng Lãi Lỗ các hoạt động còn lại (*)



Nguồn: FiinPro Platform

Nguồn: FiinPro Platform

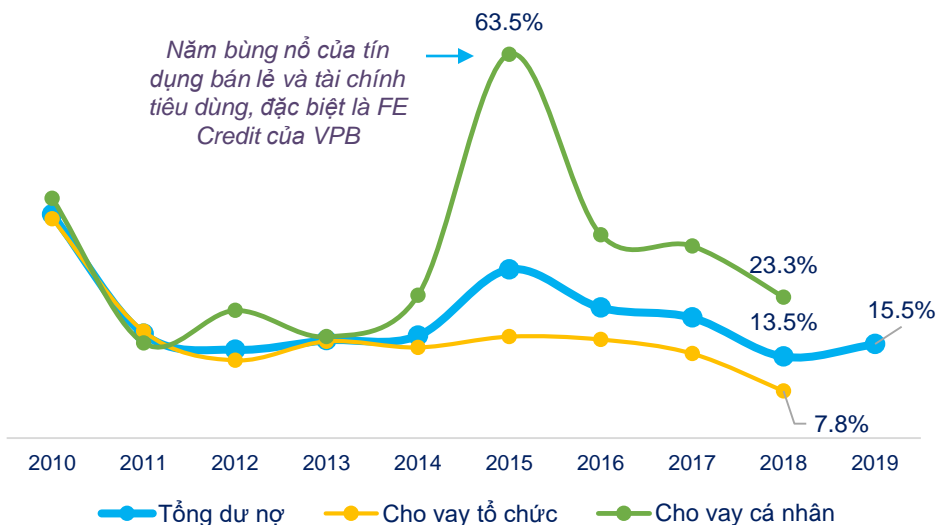
(*) Hoạt động còn lại bao gồm: hoạt động kinh doanh ngoại hối & vàng; đầu tư/kinh doanh chứng khoán, thu nhập cổ tức và các hoạt động khác

- Ngành Ngân hàng tiếp tục duy trì lợi nhuận từ tín dụng cao. Thu nhập lãi thuần tăng 22,3%. Ngoại trừ ba ngân hàng có mức tăng rất nhỏ bao gồm BIDV (BID, 3%), Eximbank (EIB, 0,4%) và Kien Long Bank (KLB, 3,4%) thì hầu hết các ngân hàng còn lại đều có tốc độ tăng trưởng tổng thu nhập lãi ròng rất cao. Điển hình là các ngân hàng như CTG (47,4%), SHB (42%) và VCB (21,7%).
- Thu nhập phí và hoa hồng tăng rất mạnh ở mức 30,7% và nhiều ngân hàng có tăng trưởng mạnh bao gồm VIB (144,6%), VPB (84,2%), Tien Phong Bank (TPB, 58,6%). Ba ngân hàng lớn có vốn nhà nước cũng đều tăng trưởng mạnh thu nhập về phí và đặc biệt là Vietinbank (CTG, 46,5%) còn lại VCB (26,6%) và BIDV (BID, 20,6%).
- Các hoạt động còn lại chúng tôi cộng gộp vào bao gồm thu nhập từ mua bán ngoại tệ, vàng, đầu tư chứng khoán, thu nhập cổ tức từ việc đầu tư vào các doanh nghiệp khác. Tổng nguồn thu này đang chiếm khoảng 12% tổng thu nhập của ngân hàng.
- Mặc dù lãi đầu tư chứng khoán tăng trưởng mạnh năm 2019 trong bối cảnh lợi tức trái phiếu chính phủ vẫn được duy trì ở mức thấp nhưng nguồn thu khác từ hoàn nhập dự phòng rủi ro tín dụng không tăng trưởng nữa. Theo chúng tôi, cùng với hoạt động mua lại trái phiếu đặc biệt do VMAC phát hành để xử lý nợ xấu thì đây là dấu hiệu tốt vì có thể các ngân hàng đã xử lý khá tốt các tồn đọng nợ xấu từ giai đoạn trước.



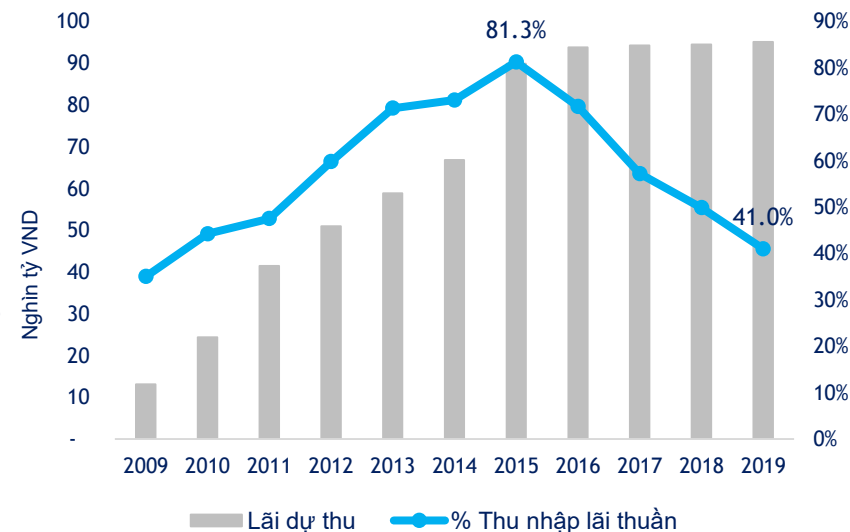
Ngoại trừ ảnh hưởng có thể của khối doanh nghiệp đến chất lượng tín dụng ngân hàng, chúng tôi khá lạc quan về chất lượng lợi nhuận của khối Ngân hàng!

Biểu đồ 15: Cơ cấu Tăng trưởng Tín dụng 10 năm qua



Nguồn: FiinPro Platform

Biểu đồ 16: Tỷ lệ Lãi và Phí phải thu/ Tổng thu nhập Lãi



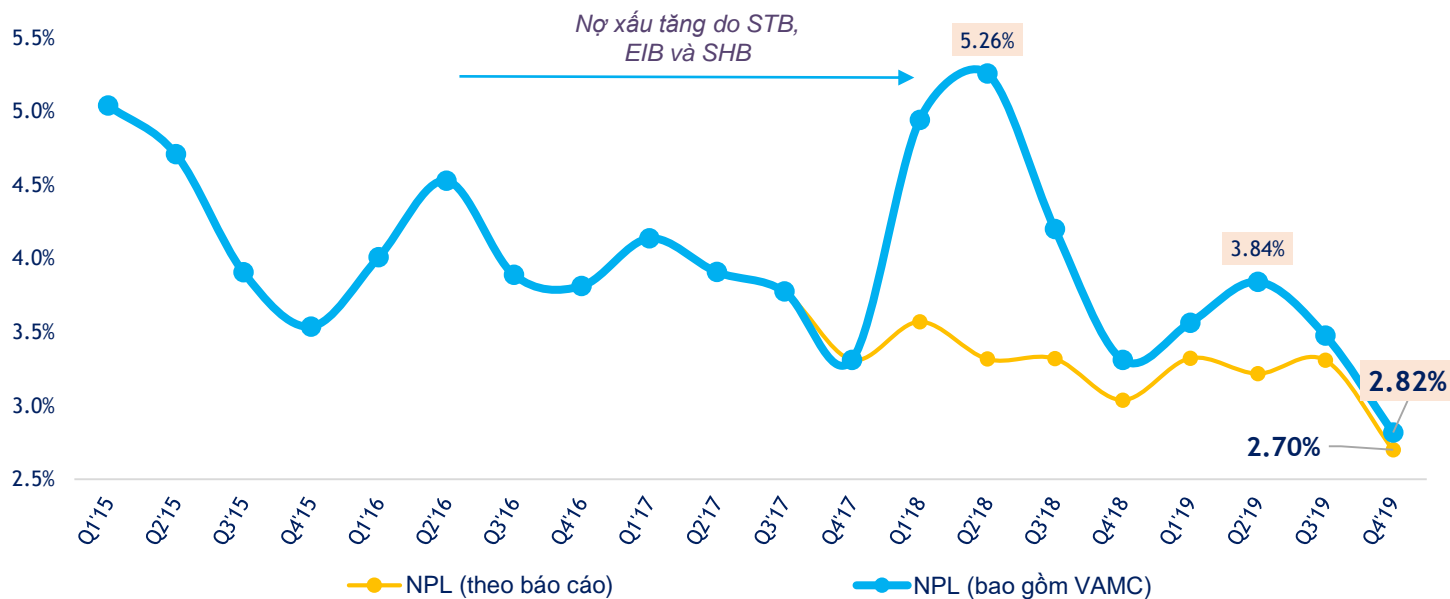
Nguồn: FiinPro Platform

- Lý do là trong 5 năm trở lại đây thì nguồn thu tín dụng của ngân hàng chủ yếu tăng trưởng nhờ tín dụng cá nhân (Biểu đồ 15). Trong bối cảnh đó, tín dụng cho khối doanh nghiệp mặc dù có tăng nhưng tốc độ đã giảm tốc so với bình quân tăng trưởng tín dụng toàn ngành. Ví dụ tại thời điểm cuối năm 2018, tăng trưởng tín dụng của 18 ngân hàng chúng tôi xem xét là 13,5% thì tín dụng cá nhân tăng tới 23,3% trong khi đó tín dụng cho khối doanh nghiệp chỉ tăng 7,8%.
- Tín dụng doanh nghiệp giảm tốc như vậy, theo số liệu của chúng tôi, do mấy năm trở lại đây các doanh nghiệp đã có thêm kênh huy động vốn mới là trái phiếu doanh nghiệp. Hiện trái phiếu doanh nghiệp đã đạt quy mô gần 11% GDP; riêng trong năm 2019, tổng giá trị phát hành trên thị trường sơ cấp lên tới 285,4 nghìn tỷ đồng (tức khoảng 12 tỷ USD). Con số này tương đương 3,6% tổng dư nợ tín dụng cả hệ thống!
- Để theo dõi chất lượng lợi nhuận tín dụng của ngân hàng, chúng tôi theo dõi chỉ số Tỷ lệ Lãi Dự thu trên Tổng thu nhập Lãi từ tín dụng. Hiện chỉ số này có xu hướng giảm, tức là nguồn thu tín dụng có chất lượng cải thiện. Chúng tôi lưu ý rằng trong giai đoạn đầu của khủng hoảng 2009 và 2010 thì lãi dự thu tăng rất mạnh cho đến tận 2015 và sau đó đã giảm dần trong quá trình xử lý hậu quả của nợ xấu và các ngân hàng yếu kém những năm gần đây.



Khối Ngân hàng về cơ bản đã xử lý xong nợ xấu từ VAMC!

Biểu đồ 17: Tỷ lệ NPL 5 năm qua



Nguồn: FiinPro Platform

Ghi chú: NPL tính bằng tổng nợ nhóm 2 – 5, NPL bao gồm VAMC là chúng tôi cộng thêm phần trái phiếu do VAMC phát hành

- Tỷ lệ nợ xấu (NPL) các ngân hàng niêm yết đã được kiểm soát xuống còn 2,82% (bao gồm cả dư nợ trái phiếu VAMC, số không bao gồm VAMC là 2,7%). Đây là tỷ lệ thấp nhất trong vòng 5 năm trở lại đây.
- Tính đến hết Q4-2019, chỉ còn 7/18 ngân hàng niêm yết chưa giải quyết xong trái phiếu VAMC với tổng dư nợ là hơn 6,3 nghìn tỷ đồng, trong đó Eximbank (EIB) chiếm 70%, tiếp đến là HDB và BAB lần lượt có tỷ lệ là 7,7% và 7,5%.
- Đây là tín hiệu đáng mừng cho toàn ngành Ngân hàng khi chất lượng tài sản đang ngày một tốt hơn. Tuy nhiên, để đánh giá chất lượng tài sản thì chúng ta cần xem thêm nhiều yếu tố khác như chất lượng của các danh mục đầu tư chứng khoán và trái phiếu.



Phần 3: Đánh giá Triển vọng Ngành 2020

Chúng tôi có nhận được nhiều yêu cầu phân tích triển vọng theo ngành ở góc độ đơn thuần phân tích dữ liệu tài chính. Trong báo cáo này, chúng tôi muốn chỉ ra những phân tích cơ bản về triển vọng ngành dựa trên đơn thuần về số liệu tăng trưởng trong quá khứ cũng như dựa trên số liệu của chúng tôi về một số doanh nghiệp đầu ngành trong mỗi ngành đó.

Lưu ý rằng, chúng tôi chỉ phân tích số liệu trong ngành mà có các doanh nghiệp đang niêm yết. Nếu quý vị muốn có các phân tích rộng hơn và sâu hơn, bao gồm cả các công ty chưa niêm yết thì vui lòng liên hệ với Bộ phận Chăm sóc Khách hàng của chúng tôi.



Nhìn lại chu kỳ phát triển 5 năm và thậm chí 10 năm qua thì 9/16 ngành chúng tôi xem xét đều GIẢM TỐC!

Để giúp quý khách hàng có cái nhìn rõ hơn về việc đánh giá triển vọng về kết quả kinh doanh nói chung và theo ngành thì chúng tôi nhóm các tốc độ tăng trưởng vào 3 nhóm sau và áp dụng quy ước về xếp hạng để tiện theo dõi:

TĂNG TỐC

Tăng trưởng một ngành hoặc một nhóm ngành được định nghĩa là “TĂNG TỐC” nếu như tốc độ tăng trưởng được xem xét cao hơn biên độ +5% với doanh thu và +10% với lợi nhuận của bình quân tăng trưởng kép 5 năm gần nhất (CARG 5 năm).

DUY TRÌ

Tăng trưởng một ngành hoặc một nhóm ngành được định nghĩa là “DUY TRÌ” nếu như tốc độ tăng trưởng được xem xét trong biên độ +/-5% với doanh thu và +/-10% với lợi nhuận của bình quân tăng trưởng kép 5 năm gần nhất (CARG 5 năm).

GIẢM TỐC

Tăng trưởng một ngành hoặc một nhóm ngành được định nghĩa là “GIẢM TỐC” nếu như tốc độ tăng trưởng được xem xét thấp hơn biên độ -5% với doanh thu và -10% với lợi nhuận của bình quân tăng trưởng kép 5 năm gần nhất (CARG 5 năm).

Có tất cả 16 ngành phi tài chính trên tổng số 19 ngành bao gồm cả Ngân hàng, Bảo hiểm và Dịch vụ Tài chính. Chúng tôi có phân tích ở góc độ dữ liệu về một số ngành chiếm tỷ trọng vốn hóa lớn và/hoặc tỷ trọng doanh thu lớn mà những thay đổi của ngành sẽ tác động lớn tới thị trường:

Bảng 2: Đánh giá Tăng trưởng Doanh thu và Lợi nhuận năm 2019

STT	Ngành	Số DN	Vốn hóa 2020-02-11 Nghìn tỷ VND	Tỷ trọng vốn hóa %	ĐÁNH GIÁ TĂNG TRƯỞNG DOANH THU			ĐÁNH GIÁ TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN				
					CARG 10 năm %	CARG 5 năm %	2019 XẾP HẠNG %	CARG 10 năm %	CARG 5 năm %	2019 %	XẾP HẠNG	
1	Bất động sản	84	587.7	13.7%	26.5%	27.3%	8.0%	GIẢM TỐC	11.3%	28.4%	17.3%	GIẢM TỐC
2	Thực phẩm & Đồ uống	76	463.8	10.8%	13.8%	10.0%	2.4%	GIẢM TỐC	12.4%	11.0%	0.2%	GIẢM TỐC
3	Tiện ích	97	315.7	7.4%	9.6%	4.0%	4.7%	GIẢM TỐC	10.8%	0.7%	14.9%	TĂNG TỐC
4	Hàng & Dịch vụ CN	139	298.4	7.0%	11.4%	10.2%	4.8%	GIẢM TỐC	9.5%	15.3%	4.3%	GIẢM TỐC
5	Du lịch & Giải trí	31	131.6	3.1%	11.5%	12.7%	0.4%	GIẢM TỐC	15.0%	53.0%	-12.3%	GIẢM TỐC
6	Xây dựng & Vật liệu	180	136.3	3.2%	9.2%	7.0%	3.7%	GIẢM TỐC	8.5%	13.8%	8.8%	DUY TRÌ
7	Tài nguyên Cơ bản	73	127.8	3.0%	12.9%	9.9%	1.7%	GIẢM TỐC	6.2%	19.5%	-22.1%	GIẢM TỐC
8	Dầu khí	9	108.0	2.5%	4.5%	-3.0%	2.3%	GIẢM TỐC	-4.7%	16.6%	0.3%	GIẢM TỐC
9	Viễn thông	5	94.2	2.2%	25.3%	6.9%	11.4%	DUY TRÌ	102.6%	-1.8%	1478.5%	TĂNG TỐC
10	Hóa chất	48	85.4	2.0%	7.1%	2.8%	-4.2%	GIẢM TỐC	0.3%	0.1%	-15.1%	GIẢM TỐC
11	Bán lẻ	19	58.4	1.4%	20.3%	17.9%	10.6%	GIẢM TỐC	24.8%	24.1%	23.2%	DUY TRÌ
12	Hàng cá nhân & Gia dụng	46	48.9	1.1%	8.5%	8.2%	0.3%	GIẢM TỐC	9.2%	13.3%	3.7%	DUY TRÌ
3	Công nghệ Thông tin	21	45.2	1.1%	4.9%	3.9%	9.1%	TĂNG TỐC	6.9%	12.9%	12.5%	DUY TRÌ
14	Y tế	30	41.4	1.0%	10.1%	4.1%	7.5%	DUY TRÌ	8.9%	6.6%	2.1%	DUY TRÌ
15	Ô tô & Phụ tùng	10	24.4	0.6%	12.0%	14.3%	22.9%	TĂNG TỐC	-1.5%	2.3%	32.1%	TĂNG TỐC
16	Truyền thông	22	21.6	0.5%	4.5%	6.9%	-2.0%	GIẢM TỐC	-3.1%	-187.5%	-133.9%	GIẢM TỐC
	Tổng	899	3.030.1	70.7%	12.2%	7.4%	4.2%		12.0%	14.5%	9.3%	
	Điều chỉnh	882	2,536.5	59.2%	12.2%	7.0%	4.0%		9.9%	12.3%	5.3%	

Nguồn: FiinPro Platform





Triển vọng của phân Ngành BĐS phần lớn phụ thuộc vào triển vọng của phân khúc BĐS Dân cư, trong đó đặc biệt là VHM!

Ngành	Số DN	Vốn hóa (nghìn tỷ VNĐ)	% Vốn hóa	CARG 10 năm (DT)	CARG 5 năm (DT)	Tăng trg 2019	Nhận định 2020
1 Bất động sản	86	951,2	31,4%	26,5%	30,4%	11,4%	<p>Ngành BĐS có 3 phân khúc chính được chúng tôi phân tích dưới đây, trong đó lớn nhất là Phân khúc Bất động sản dân cư (chiếm trên 80% doanh thu toàn ngành).</p> <p>Tăng trưởng doanh thu thuần năm 2020 của nhóm BĐS dân cư sẽ tiếp tục được quyết định bởi VHM và NVL, đặc biệt là VHM (vì VHM hiện vẫn đóng góp phần lớn lợi nhuận của VIC).</p> <ul style="list-style-type: none"> VHM: Triển vọng doanh thu thuần và lợi nhuận 2020 sẽ phụ thuộc vào việc chuyển nhượng dự án hoặc bàn giao sản phẩm (đã nằm trên hàng tồn kho tại 31/12/2019 có giá trị lên tới 60 nghìn tỷ đồng) từ 3 đại dự án gồm Vinhomes Grand Park, Vinhomes Ocean Park và Vinhomes Smart City hiện đang triển khai. Tuy nhiên, theo Báo cáo tóm tắt KQKD được VHM công bố ngày 31/1/2020, tỷ lệ take-up tại 3 dự án trên đã ở mức khá cao (88%) nên tiềm năng sau 2020 và dài hạn sẽ chủ yếu phụ thuộc vào danh mục các dự án tiếp theo mà VHM sẽ triển khai. Cũng trong Báo cáo này, VHM cho biết sẽ mở bán 3 đại dự án ở Hà Nội và Hưng Yên trong năm 2020. NVL: Thực tế Dự án The Water Bay bị tạm dừng thi công đã ảnh hưởng lớn đến KQKD của NVL trong năm 2019 (doanh thu thuần giảm gần 29% và lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh giảm gần 88%). Triển vọng của NVL sẽ phụ thuộc vào các dự án còn lại cũng như việc khi nào Công ty có thể khởi động lại dự án này. Phân khúc này cũng phụ thuộc vào triển vọng của một số đơn vị khác trong phân khúc thấp hơn như HDG, HTN, NLG, CEO. Riêng hai doanh nghiệp có chiến lược mở rộng sang môi giới BĐS (DXG và CRE) sẽ bị ảnh hưởng bởi thanh khoản chung của thị trường cũng như việc VHM công bố chính thức sẽ chuyển đổi phương thức phân phối BĐS từ phân phối qua đại lý sang bán trực tuyến để tiếp cận khách hàng.
1.1 BĐS dân cư	54	813,1	26,8%	24,85%	30,69%	13%	



Bất động sản khu công nghiệp theo chúng tôi sẽ vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng tốt các năm tới đây nhờ dòng vốn đầu tư nước ngoài và hoạt động xuất khẩu được dự báo là tiếp tục tăng trưởng mạnh tại Việt Nam

Ngành	Số DN	Vốn hóa (nghìn tỷ VNĐ)	% Vốn hóa	CARG 10 năm (DT)	CARG 5 năm (DT)	Tăng trg 2019	Nhận định 2020
1.2 BDS công nghiệp	21	57,1	1,88%	4,64%	10,52%	6,9%	<ul style="list-style-type: none"> Nhóm BĐS công nghiệp chỉ chiếm 6% vốn hóa của ngành BĐS, nhưng lại đóng góp 10% tổng doanh thu thuần của ngành. Tăng trưởng năm 2020 của nhóm BĐS công nghiệp sẽ đến từ một số doanh nghiệp lớn bao gồm Becamex IDC (BCM), KBC, SIP, Tín Nghĩa (TID) và KCN Nam Tân Uyên (NTC), chiếm 85% vốn hóa và đóng góp 90,4% doanh thu thuần năm 2019 của nhóm này. Việc tích cực tham gia các hiệp định tự do thương mại đã giúp Việt Nam trở thành điểm đến cho các doanh nghiệp FDI và qua đó thúc đẩy nhu cầu về BĐS công nghiệp. IDC, KBC, NTC và TID là một trong những doanh nghiệp còn tiềm năng tăng trưởng nhờ có quỹ đất sạch và sở hữu diện tích KCN chưa được lấp đầy lớn. Tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần của nhóm BĐS công nghiệp năm 2019 đã chậm lại, chỉ còn 6,9% do một nửa các doanh nghiệp trong nhóm này có doanh thu thuần giảm.
1.3 BDS bán lẻ & khác	11	81,0	2,67%	-2,19%	18,01%	-2,0%	<ul style="list-style-type: none"> VRE là doanh nghiệp BĐS bán lẻ đang niêm yết duy nhất, đóng góp 67% doanh thu năm 2019 của nhóm BĐS bán lẻ & khác. Đây cũng là doanh nghiệp dẫn đầu lĩnh vực cho thuê bán lẻ ở Việt Nam. Trong Báo cáo tóm tắt KQKD được VRE công bố ngày 31/3/2019, VRE dự kiến sẽ đưa vào khai thác thêm 260 nghìn m2 mặt bằng bán lẻ trong năm 2020, tăng 74% so với diện tích mới được đưa vào khai thác trong năm 2019.



Ngành Thực phẩm & Đồ uống đang giảm tốc khá mạnh, theo chúng tôi, chủ yếu do cạnh tranh ở các phân khúc cao cấp hơn và sự tiệm cận đến mức bão hòa ở nhiều nhóm sản phẩm!

Ngành	Số DN	Vốn hóa (nghìn tỷ VND)	% Vốn hóa	CARG 10 năm (Doanh Thu)	CARG 5 năm (Doanh Thu)	Tăng trưởng 2019	
2	Thực phẩm & Đồ uống	83	550,2	12,8%	13,7%	9,1%	2,3%

Nhận định 2020

- Tăng trưởng của ngành Thực phẩm & Đồ uống năm 2020 vẫn sẽ phụ thuộc vào nhóm phân khúc doanh nghiệp ngành sữa (VNM & QNS), nhóm Bia (SAB & BHN), và nhóm Masan (MSN, MCH, MML). Ba nhóm này chiếm tới 82% vốn hóa và 54% doanh thu thuần năm 2019 của ngành.
 - Nhóm Sữa (VNM & QNS):** Chiến lược mở rộng về khu vực nông thôn sẽ thúc đẩy tăng trưởng năm 2020 của các công ty sữa ở Việt Nam, bao gồm VNM và Đường Quảng Ngãi (QNS), hai doanh nghiệp sữa niêm yết duy nhất chiếm 35% vốn hóa và 20% doanh thu thuần toàn ngành, nhưng phần lớn nhờ VNM với tỷ trọng lần lượt là 34,7% và 18%. Việc gián tiếp sở hữu 51% cổ phần tại Sữa Mộc Châu (hiện giữ 2,5% thị phần sữa trong nước) sẽ là nhân tố hỗ trợ tăng trưởng năm 2020 của VNM sau khi VNM chỉ tăng trưởng một con số trong ba năm gần đây dù liên tục đạt mức hai con số trong chín năm trước đó.
 - Nhóm Masan (MSN, MCH, MML):** Nhóm Masan chiếm 23% vốn hóa và 22% doanh thu thuần năm 2019 của toàn ngành. Động lực tăng trưởng năm 2020 của nhóm này chính là kế hoạch mở rộng hệ thống Vinmart (hiện sở hữu 53% siêu thị và cửa hàng tiện lợi trong nước) để tăng doanh số bán cho MCH và MML. Tuy nhiên, triển vọng tăng trưởng của MSN vẫn chưa rõ ràng do doanh nghiệp đang có thay đổi lớn về mô hình kinh doanh.
 - Nhóm Bia:** dẫn đầu bởi SAB và BHN, hiện đóng góp 85% doanh thu thuần của nhóm và 15% toàn ngành. Tăng trưởng năm 2020 của nhóm Bia được giới phân tích đánh giá là sẽ bị ảnh hưởng bởi Nghị định 100/2019/NĐ-CP về phòng chống tác hại rượu bia có hiệu lực từ đầu năm nay.
- Có nhiều khách hàng nước ngoài yêu cầu chúng tôi tìm hiểu và phân tích vì sao một thị trường như Việt Nam đang tăng trưởng về thu nhập và sức mua của người tiêu dùng nhưng ngành này lại tăng trưởng thấp như vậy. Điều này không chỉ xảy ra với Ngành Thực phẩm & Đồ uống với các tên tuổi lừng lẫy như Vinamilk (VNM), Masan (MSN) và Thế giới Di động (MWG, tăng trưởng doanh thu cửa hàng hiện hữu suy giảm). Dựa trên kinh nghiệm nhiều năm nghiên cứu độc lập phục vụ các nhà đầu tư nước ngoài thâm nhập thị trường Việt Nam, chúng tôi nhận thấy hai nhóm lý do cơ bản như sau:
 - Thứ nhất** là câu chuyện bão hòa ở các nhóm mặt hàng chủ chốt của các đơn vị này, nhất là ở khu vực thành thị. Trong khi đó, các nhóm mặt hàng mới và các khu vực thị trường nông thôn chưa được khai phá hết tiềm năng. Ví dụ Vinamilk, theo số liệu chúng tôi, chủ yếu chỉ tăng trưởng mạnh nhờ nhóm sản phẩm sữa tươi/sữa nước trong thời gian qua trong khi nhóm sản phẩm sữa bột thì gặp cạnh tranh khốc liệt từ sữa ngoại nhập, nhất là phân khúc cao cấp.
 - Thứ hai** là câu chuyện cạnh tranh với các sản phẩm nhập khẩu hoặc từ các tập đoàn nước ngoài, nhất là các nhóm sản phẩm cao cấp hơn. Thực tế, đúng là tăng trưởng ngành do sức mua và khả năng chi trả của người dân Việt Nam tăng lên, nhưng mặt trái của nó đến các doanh nghiệp Việt Nam là họ lại có xu hướng dịch chuyển sang dùng các nhóm mặt hàng cao cấp hoặc hàng nhập khẩu ở phân khúc trên vốn dĩ các doanh nghiệp trong nước cần thêm thời gian để có thể chiếm lĩnh.

Triển vọng Ngành năm 2020



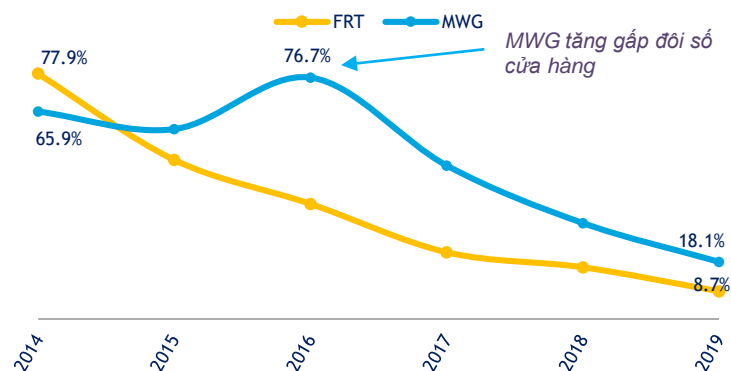
Sau khi xem xét cụ thể các doanh nghiệp đầu ngành Bán lẻ (MWG và FRT), chúng tôi cho rằng tăng trưởng của ngành năm 2020 tiếp tục giảm tốc!

	Ngành	Số DN	Vốn hóa (nghìn tỷ VND)	% Vốn hóa	CAGR 10 năm (Doanh Thu)	CAGR 5 năm (Doanh Thu)	Tăng trưởng 2019
3	Bán lẻ	19	58,4	1,4%	20,3%	17,9%	10,6%

Nhận định 2020

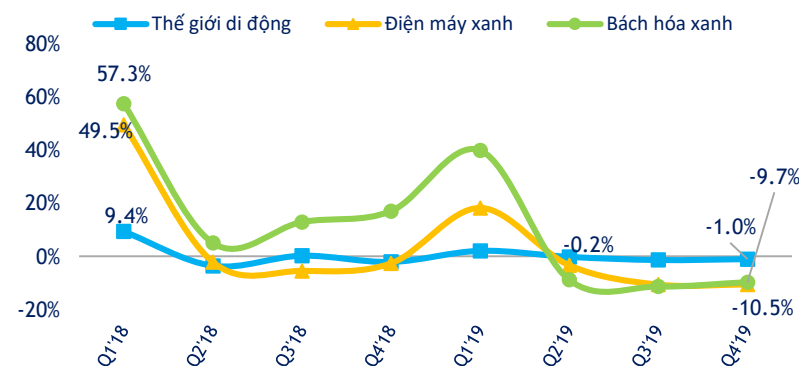
- Tốc độ tăng trưởng ngành Bán lẻ trong năm 2020 sẽ phụ thuộc chủ yếu vào MWG, doanh nghiệp hiện nắm giữ 83% giá trị vốn hóa ngành và đóng góp hơn 80% vào tăng trưởng doanh thu của Ngành năm 2019. Tiếp đến là FRT dù có tỷ trọng thấp hơn nhiều (chiếm 2,5% vốn hóa & 16,3% doanh thu toàn ngành) nhưng xu hướng suy giảm đã đến sớm hơn MWG 2 năm trước.
- Mặc dù doanh thu thuần năm 2019 của hai doanh nghiệp này vẫn tăng trưởng tốt nhưng tốc độ tăng trưởng đã chậm lại năm thứ 3 liên tiếp đối với MWG và năm thứ 6 liên tiếp đối với FRT. Đáng chú ý, tốc độ tăng trưởng doanh thu mỗi cửa hàng hiện hữu (SSSG) ở cả 3 chuỗi kinh doanh chính của MWG suy giảm liên tiếp trong ba quý gần đây, nhất là mảng Điện máy xanh và Bách Hóa xanh (xem Biểu đồ 19)
- Việc mở bán sang các nhóm mặt hàng mới như MWG với đồng hồ và mắt kính và FRT với dược phẩm có thể bù đắp một phần phần doanh thu sụt giảm từ mảng điện thoại; theo chúng tôi, quá trình này cần nhiều thời gian nữa. Ví dụ, doanh số bán đồng hồ của MWG năm 2019 đạt 800 tỷ đồng, tức là chỉ bằng 59% phần doanh thu sụt giảm từ sản phẩm điện thoại trong cùng năm.
- Nói tóm lại, chúng tôi cho rằng triển vọng 2020 cũng như dài hạn của Ngành bán lẻ nói chung tại Việt Nam vẫn có tiềm năng tăng trưởng tốt. Tuy nhiên, khi xem xét cụ thể các doanh nghiệp lớn đang niêm yết này thì chúng tôi cho rằng tăng trưởng ngành tiếp tục GIẢM TỐC trong năm 2020. Việc chuyển dịch sang các chuỗi sản phẩm cho Sức khỏe và Sắc đẹp cũng như việc tận dụng cơ sở dữ liệu hàng chục triệu lượt tiêu dùng nhằm khai thác các dịch vụ liên quan sẽ là chìa khóa cho sự tăng trưởng của các đơn vị này.

Biểu đồ 18: Tăng trưởng doanh thu thuần của MWG & FRT chậm lại trong nhiều năm



Nguồn: FiinPro Platform

Biểu đồ 19: MWG: Tăng trưởng doanh thu mỗi cửa hàng hiện hữu (SSSG) theo chuỗi suy giảm 3 quý liên tiếp



Nguồn: FiinPro Platform



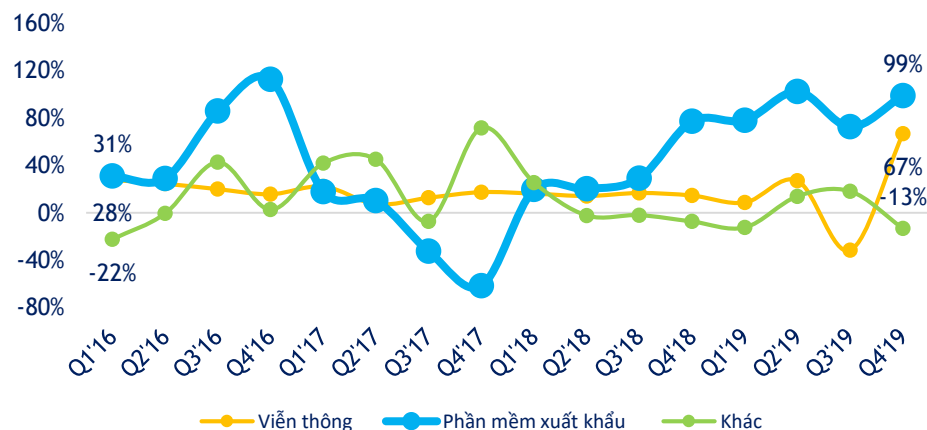
Trong ngành Công nghệ Thông tin, FPT vẫn là một điểm sáng xét trên tiềm năng và tốc độ tăng trưởng trong bối cảnh hiện nay!

Ngành	Số DN	Vốn hóa (nghìn tỷ VND)	% Vốn hóa	CARG 10 năm (Doanh Thu)	CARG 5 năm (Doanh Thu)	Tăng trưởng 2019	
4	Công nghệ Thông tin	21	45,2	1,1%	4,9%	1,2%	9,1%

Nhận định 2020

- Ngành công nghệ thông tin (FPT chiếm 81% vốn hóa ngành) có bước đột phá về doanh thu và lợi nhuận trong năm 2019, chủ yếu là từ tăng trưởng doanh thu từ thị trường nước ngoài liên quan đến dịch vụ phần mềm.
- Tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận của FPT theo chúng tôi đến từ (1) tăng doanh thu và (2) tăng biên lợi nhuận.
- Khối công nghệ là động lực tăng trưởng chính của FPT khi khối này chiếm 57% tổng doanh thu còn khối viễn thông chiếm 37%. Hiện doanh thu tính trên 1 lập trình viên của FPT còn khá thấp, cụ thể chỉ bằng 1/5 so với Ấn Độ nên FPT còn nhiều tiềm năng tăng trưởng.
- Mảng xuất khẩu phần mềm của FPT dự báo tiếp tục tăng trưởng mạnh với hai thị trường lớn là Nhật Bản (51%) và Mỹ (25%), tốc độ tăng trưởng YoY theo quý của mảng xuất khẩu phần mềm Q4-2019 đạt 99%.

Biểu đồ 20: Doanh thu xuất khẩu phần mềm của FPT tăng trưởng mạnh trong 2 năm trở lại đây



Nguồn: FiinPro Platform

Doanh thu khác bao gồm: Giải pháp phần mềm, Tích hợp hệ thống và Dịch vụ tin học

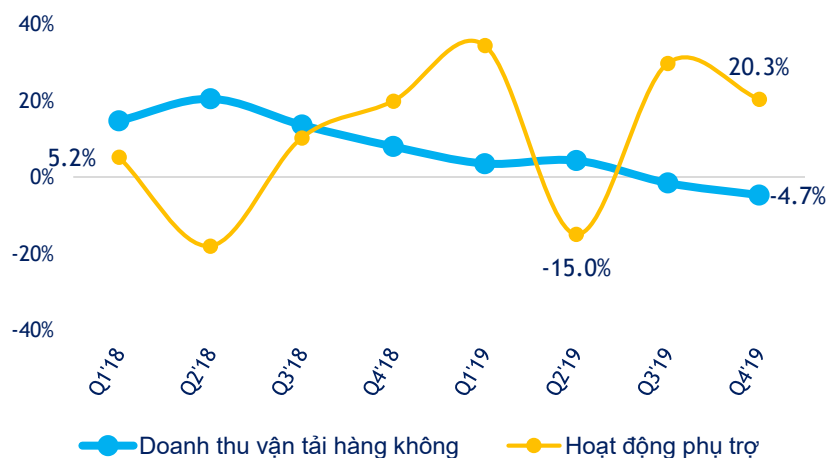
Triển vọng Ngành năm 2020



Ngành Du lịch & Giải trí có triển vọng phụ thuộc vào hai đơn vị đầu ngành là Vietnam Airlines (HVN) và Vietjet Air (VJC), hiện đang có mảng doanh thu vận tải có xu hướng suy giảm

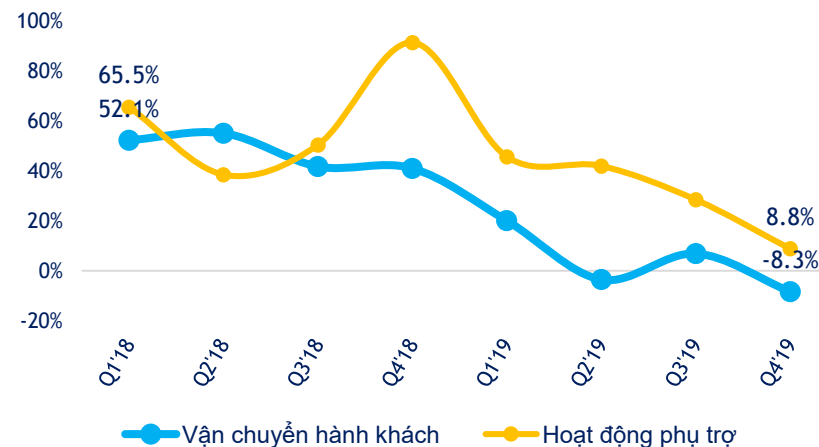
Ngành	Số DN	Vốn hóa (nghìn tỷ VND)	% Vốn hóa	CARG 10 năm (ĐT)	CARG 5 năm (ĐT)	Tăng trg 2019	Nhận định 2020
5 Du lịch & Giải trí	31	131,6	3,1%	11,5%	12,7%	0,4%	<ul style="list-style-type: none"> Ngành Du lịch & Giải trí (HVN và VJC chiếm 81% tỉ trọng vốn hóa của ngành) ghi nhận mức doanh thu và lợi nhuận giảm năm 2019. Điểm sáng của ngành là số lượng khách hàng liên tục tăng 2 con số, năm 2020 được dự báo tăng 13%. Tuy nhiên, cạnh tranh trong ngành dự kiến gia tăng do có đơn vị mới (Bamboo Airlines) gia nhập thị trường. Ngoài ra, nguồn thu Bán và Cho thuê lại máy bay biến động mạnh và chủ yếu tập trung vào Q4. Riêng Q4-2019 doanh thu này của VJC giảm 48%. Hơn nữa, doanh thu vận tải hàng không của cả VJC và HVN đều đang trong xu hướng giảm trong vòng 6 quý trở lại đây (xem Biểu đồ 21 và 22 phía dưới). Gần đây nhất vào tháng 1/2020 (lúc chưa công bố dịch nCoV), MBS dự báo EPS của VJC sẽ giảm 25% vào năm 2020.

Biểu đồ 21: Doanh thu các mảng kinh doanh chính của HVN



Nguồn: FiinPro Platform

Biểu đồ 22: Doanh thu các mảng kinh doanh chính của VJC



Nguồn: FiinPro Platform



Triển vọng tăng trưởng của Ngành Xây dựng & Vật liệu năm 2020 một phần phụ thuộc vào ngành Bất động sản nhưng xây dựng hạ tầng đang nếu có thể là chất xúc tác mạnh hơn!

Ngành	Số DN	Vốn hóa (nghìn tỷ VND)	% Vốn hóa	CARG 10 năm (DT)	CARG 5 năm (DT)	Tăng trg 2019	Nhận định 2020
6 Xây dựng & Vật liệu	180	136,3	3,2%	9,2%	7,0%	3,7%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng ngành Xây dựng & Vật liệu trong năm 2020 sẽ phụ thuộc vào nhóm doanh nghiệp Xây dựng, chiếm 62% vốn hóa và 68% doanh thu thuần năm 2019 của ngành. Đứng đầu là VCG, CII, CTD, và DTK. Năm 2019, nhóm này tăng trưởng thấp hơn mức chung của cả ngành. Lý do là đơn vị đầu ngành Coteccons (CTD) có doanh thu thuần năm 2019 giảm 17% do vấn đề quản trị doanh nghiệp trong khi tăng trưởng những đơn vị lớn khác như Xây dựng Hòa Bình (HBC) và Công trình Fecon (FCN) giảm tốc xuống mức một con số từ mức hai con số như năm 2018. Ngược lại, những doanh nghiệp có mức vốn hóa thấp hơn như Xây lắp điện 1 (PC1) và Công trình Viettel (CTR) lại có mức tăng trưởng khá tốt. Động lực tăng trưởng chính cho nhóm Xây dựng trong năm 2020, theo chúng tôi, đến từ kế hoạch tăng chi tiêu của chính phủ cũng như hoạt động xây dựng hạ tầng hiện đang được đẩy mạnh trở lại. Tuy nhiên, ngành này phụ thuộc rất lớn vào triển vọng của ngành Bất động sản. Những vấn đề của ngành Bất động sản (BDS) như các dự án BDS bị chậm tiến độ hay thậm chí dừng triển khai do vấn đề pháp lý hay dòng vốn tín dụng vào BDS bị hạn chế sẽ ảnh hưởng đến nhóm Xây dựng trong năm 2020.



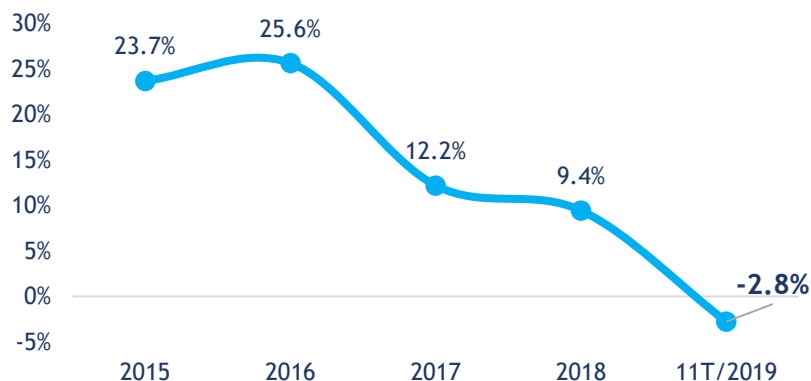
Sản lượng tiêu thụ thép đang chững lại nhưng triển vọng tăng trưởng năm 2020 của nhóm doanh nghiệp Thép có thể sẽ khởi sắc hơn nhờ kế hoạch tăng chi tiêu của Chính phủ và hoạt động xây dựng hạ tầng!

Ngành	Số DN	Vốn hóa (nghìn tỷ VND)	% Vốn hóa	CARG 10 năm (Doanh Thu)	CARG 5 năm (Doanh Thu)	Tăng trưởng 2019	
7	Tài nguyên cơ bản	73	127,8	3,0%	12,9%	9,9%	1,7%

Nhận định 2020

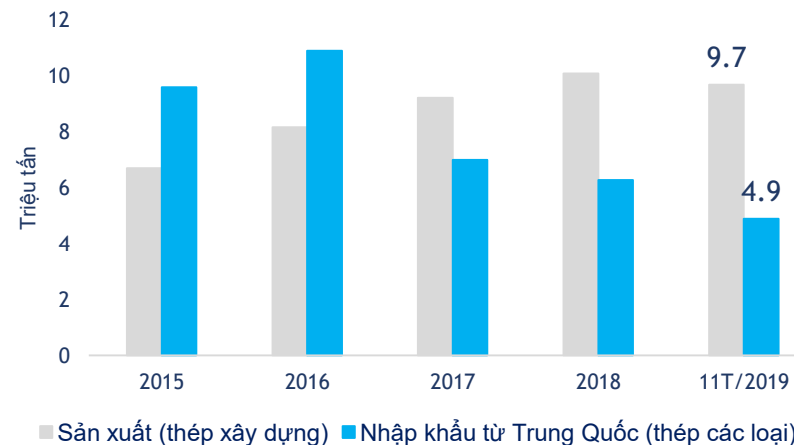
- Tăng trưởng năm 2020 của ngành Tài nguyên cơ bản sẽ phụ thuộc vào nhóm doanh nghiệp Thép (chủ yếu là HPG) với tỷ trọng 68% vốn hóa và 73% doanh thu thuần của ngành.
- Sản lượng tiêu thụ thép trong nước đang chững lại trong vài năm gần đây nhưng kế hoạch tăng chi tiêu của chính phủ cũng như hoạt động xây dựng hạ tầng hiện đang được đẩy mạnh trở lại được kỳ vọng sẽ thúc đẩy tiêu thụ thép (xem Biểu đồ 23).
- Đáng chú ý là sản lượng sản xuất thép của các doanh nghiệp trong nước, chủ yếu là HPG, đang tăng lên và đã dần thay thế thép nhập khẩu (xem Biểu đồ 24).
- Ngoài ra, triển vọng tăng trưởng của ngành cũng bị ảnh hưởng bởi nhóm doanh nghiệp Khai khoáng & Than, nhóm lớn thứ hai của ngành và có tăng trưởng hai con số trong hai năm qua. Nhóm này đóng góp 27% doanh thu thuần của ngành, dẫn đầu là Than Miền Bắc (TMB), KSV, Than Cao Sơn (TCS), và Coalimex (CLM).

Biểu đồ 23: Tốc độ tăng trưởng tiêu thụ thép đang chững lại!



Nguồn: FiinPro Platform, Vietnam Customs Office

Biểu đồ 24: Nguồn cung Thép trong nước đang tăng lên và dần thay thế nguồn nhập khẩu!



Nguồn: FiinPro Platform, Vietnam Customs Office



Triển vọng Ngành Dầu khí phụ thuộc chung vào giá dầu (dự báo giảm 4,7% năm 2020) và việc cho phép tư nhân tham gia mạnh mẽ hơn (kế hoạch thoái vốn nhà nước đến năm 2020)

Ngành	Số DN	Vốn hóa (nghìn tỷ VND)	% Vốn hóa	CARG 10 năm (Doanh thu)	CARG 5 năm (Doanh thu)	Tăng trưởng 2019
8 Dầu khí	9	108,0	2,5%	4,5%	-3,0%	2,3%

Nhận định 2020

- Điểm chung là cùng chịu ảnh hưởng của giá dầu. Giá dầu trung bình năm 2020 được giới phân tích quốc tế dự báo giảm 4,7% xuống còn 61USD/thùng với dầu Brent, và 58.5 USD/thùng với dầu WTI do cả cung tăng lẫn cầu giảm.
- Động lực cho giá cổ phiếu ngành này, theo chúng tôi, là việc cho phép tư nhân tham gia mạnh mẽ hơn và việc triển khai kế hoạch thoái vốn của nhà nước trong các năm tới đây.
- PLX:** Là doanh nghiệp đầu ngành, chiếm hơn 50% thị phần xăng dầu nội địa, vị thế này càng vững với sự hỗ trợ của cổ đông chiến lược từ Nhật JX Nippon Oil & Energy. Động lực tăng giá cho PLX có thể đến từ việc sáp nhập PGBank với HDBank, bán cổ phiếu quỹ và thoái vốn nhà nước. Rủi ro chưa được tính toán hết từ dịch cúm nCoV do PLX có cung cấp nhiên liệu bay cho Vietjet Air và khoảng 30 hãng hàng không nước ngoài.
- PVD:** Hiệu suất sử dụng giàn được bảo đảm do nhiều hợp đồng dài hạn được ký trong năm 2019; cả 4 giàn tự nâng đã có việc cho tới cuối năm 2020 với giá thuê cao hơn tầm +8,3% yoy; giàn TAD sẽ hoạt động trở lại vào năm 2021, hợp đồng 10 năm. Biên lợi nhuận gộp dự báo sẽ tăng do thay đổi chính sách khấu hao cho các giàn khoan PVD II, III và VI. Các công ty chứng khoán nhận định lợi nhuận PVD đã qua đây.
- BSR:** Dầu thô nguyên liệu chiếm hơn 90% tổng chi phí giá thành, biến động giá dầu ảnh hưởng mạnh đến kết quả sản xuất kinh doanh của công ty. Theo MBS, chi phí nguyên liệu dầu thô có thể giảm 650 tỷ đồng mỗi năm do thuế nhập khẩu dầu thô từ 5% xuống còn 0% từ tháng 11/2019 và công ty có kế hoạch gia tăng sử dụng dầu nguyên liệu nhập khẩu từ 15% lên tỷ lệ 50% từ năm 2020. Nợ dài hạn đang giảm nhanh, chi phí nợ vay qua đó sẽ giảm đáng kể.
- PVS:** Mảng cơ khí xây lắp, đang đóng góp tỷ trọng doanh thu lớn nhất cho PVS, được duy trì backlog lớn. Điểm tối của PVS là các dự án Lô B Ô Môn, Cái Voi Xanh, Sư Tử Trắng GD2 đang bị chậm triển khai, nhu cầu thuê tàu giảm. Điểm sáng là từ năm 2020 PVS sẽ có thêm 600 tỷ đồng doanh thu của FSO Sao Vàng Đại Nguyệt và Đội tàu FPSO/FSO có giá cho thuê nhích lên trong hai năm qua.

Bảng 3: Kế hoạch thoái vốn Nhà nước tại một số DN Dầu khí

Mã CK	Tỷ lệ sở hữu của PVN	PVN dự kiến năm giữ thoái vốn	Tỷ lệ	Thời điểm dự kiến
PLX	75.9%	51.0%	24.9%	2020
PVD	50.5%	36.0%	14.5%	2020
PVS	51.4%	30.0%	21.4%	2020
OIL	80.0%	35.1%	44.9%	2020
BSR	92.2%	43.0%	49.0%	2020

Nguồn: FiinPro Platform



Ngành Hàng cá nhân & Gia dụng đang tăng trưởng chậm lại trong ba năm gần đây và chúng tôi đánh giá triển vọng tăng trưởng 2020 của ngành là DUY TRÌ

Ngành	Số DN	Vốn hóa (nghìn tỷ VND)	% vốn hóa	CARG 10 năm (DT)	CARG 5 năm (DT)	Tăng trưởng 2019	Nhận định 2020
9 Hàng cá nhân & Gia dụng	46	48,9	1,1%	8,5%	8,2%	0,3%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng năm 2020 của ngành Hàng cá nhân & Gia dụng sẽ phụ thuộc nhóm May mặc, đứng đầu là Vinatex (VGT), May Việt Tiến (VGG), May Sông Hồng (MSH) và nhóm Hàng cá nhân (PNJ). Hai nhóm này đóng góp 80% vốn hóa và 84% doanh thu thuần năm 2019 của ngành. Cũng như ngành Bán lẻ, ngành Hàng cá nhân & Gia dụng phụ thuộc vào sức tiêu dùng đang tăng của hơn 96 triệu người Việt Nam, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng ngành này đang chậm lại 3 năm gần đây và chỉ còn 0,3% năm 2019, mức thấp nhất trong 7 năm. Nhóm May mặc: Chiếm 35% vốn hóa và 64% doanh thu của ngành. VGT & VGG là 2 doanh nghiệp lớn nhất nhóm May mặc cả về quy mô vốn hóa và tỷ trọng doanh thu. Giống như năm 2019, tăng trưởng năm 2020 của nhóm sẽ tiếp tục đến từ MSH và TNG. Cả MSH và TNG sẽ mở rộng công suất trong năm nay để đáp ứng các đơn hàng đang gia tăng nhờ xu hướng chuyển dịch hợp đồng may mặc ra khỏi Trung Quốc. Năm 2019, tăng trưởng của nhóm May mặc cùng nhịp giảm tốc với ngành. PNJ: Chiếm 40% vốn hóa và 17% doanh thu năm 2019 của ngành. Tiềm năng tăng trưởng năm 2020 của PNJ đang bị ảnh hưởng bởi sự cạnh tranh về mặt bằng bán lẻ và nhu cầu mua các sản phẩm không thiết yếu không tăng như kỳ vọng cho dù thị trường trang sức còn rất lớn với hơn 70% thị phần vẫn thuộc về các cửa hàng nhỏ lẻ. Năm 2019, dù vẫn duy trì tăng trưởng hai con số, nhưng tốc độ tăng trưởng của PNJ đã chậm lại.



Phần 4: Cập nhật Định giá TTCKVN

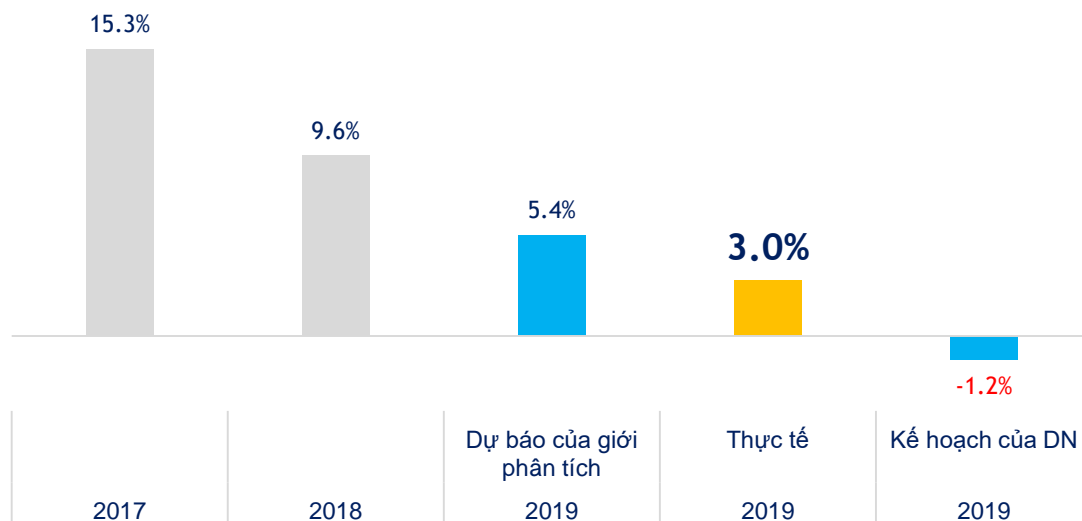
Tình hình kinh doanh và chất lượng lợi nhuận của khối doanh nghiệp cũng như khối ngân hàng là như vậy. Vậy chất lượng đó đã được dự báo ra sao và nó đã được phản ánh vào diễn biến của giá cổ phiếu đó, ngành đó hoặc chỉ số chung của thị trường ra sao?

Phần này, chúng tôi cố gắng chỉ ra sự liên quan của tăng trưởng lợi nhuận với giá cổ phiếu thông qua các chỉ số cơ bản về định giá chứng khoán.



Thực tế tăng trưởng EPS nhóm VN30 trong năm 2019 chỉ đạt 3,0%, thấp hơn con số dự báo của giới phân tích đến chứng khoán (5,4%) nhưng cao hơn con kế hoạch của doanh nghiệp (-1,2%)

Biểu đồ 25: Dự báo & thực tế tăng trưởng EPS (điều chỉnh) nhóm VN30 năm 2019



Nguồn: FiinPro Platform

Ghi chú: Đây là rổ cổ phiếu VN30 trước khi được cập nhật vào ngày 3/2/2020. Sau đó POW và PLX đã được thêm vào thay cho DPM và GMD

- Ở báo cáo FiinPro Data Digest #1, chúng tôi đã ước tính tăng trưởng của rổ cổ phiếu VN30 dựa trên báo cáo phân tích của các CTCK và từ kế hoạch kinh doanh của DN công bố thông qua đại hội cổ đông thường niên cho năm 2019 đồng thời điều chỉnh số cổ phiếu lưu hành để loại bỏ đi tác động của việc phát hành tăng vốn của doanh nghiệp. Theo đó, giới phân tích dự báo EPS của VN30 tăng khoảng 5,4% năm 2019, tăng trưởng chậm hơn đáng kể so với những năm trước, trong khi theo số kế hoạch của doanh nghiệp (hay còn gọi là ước tính của ban lãnh đạo doanh nghiệp), con số này thậm chí âm 1,2%.
- Tuy nhiên số thực tế (chưa kiểm toán) thì EPS nhóm này tăng trưởng 3,0%. Tức là số thực tế nằm giữa khoảng dự báo của giới phân tích và cao hơn so với kế hoạch/ ước tính của Ban lãnh đạo. Thực tế này theo chúng tôi sẽ giúp nhà đầu tư có những ước đoán chính xác hơn khi đánh giá triển vọng dự báo lợi nhuận khi đọc báo cáo phân tích của các CTCK và xem xét kế hoạch lợi nhuận của Ban lãnh đạo doanh nghiệp, nhất là trong mùa đại hội cổ đông tới đây!

Tăng trưởng EPS 2019 nhóm VN30



Tăng trưởng EPS thực tế năm 2019 là 3,0%, thấp hơn với số dự báo 5,4% của chúng tôi trong Báo cáo FiinPro Data Digest #1 được phát hành vào 10/1/2020

Bảng 4: Chi tiết Tăng trưởng EPS nhóm VN30: Dự báo và Thực tế

STT	Mã CK	Giá ĐC 2020-02-11 VND'000	Vốn hóa 2020-02-11 nghìn tỷ VND	2019				Chỉ số định giá (11-02-2020)				Tăng trưởng EPS 2019	
				Tg tr LNST %	% vs. KH %	ROE (%)	ROA (%)	P/E (x)	P/B (x)	EV/EBIT (x)	EV/EBITDA (x)	*Ước tính (%)	Thực tế (%)
1	VIC	113.40	383.6	24.4%	118.5%	6.8%	2.2%	50.96	5.02	51.4	27.3	67.7%	93.6%
2	VHM	86.20	283.6	63.8%	117.5%	37.7%	13.4%	13.54	5.10	13.6	13.4	-2.1%	-1.1%
3	VNM	107.20	186.7	3.4%	100.7%	37.8%	25.8%	17.64	6.79	15.6	13.5	-6.6%	-8.2%
4	GAS	85.60	163.8	3.8%	159.1%	24.7%	19.1%	13.72	3.37	11.9	9.9	12.8%	4.3%
5	SAB	194.00	124.4	22.0%	113.1%	27.9%	20.5%	24.62	6.62	20.8	18.8	23.0%	21.0%
6	VRE	31.40	71.4	18.0%	105.5%	10.3%	7.6%	25.64	2.65	20.3	14.5	-3.3%	0.3%
7	VJC	129.00	67.6	-20.9%	84.8%	28.7%	9.7%	16.36	4.41	14.1	13.9	7.3%	-20.0%
8	HPG	23.60	65.2	-11.9%	113.1%	17.0%	8.3%	8.68	1.37	10.2	8.0	-34.0%	-32.6%
9	MSN	49.90	58.3	13.2%	115.7%	12.9%	6.9%	10.47	1.36	11.6	8.3	11.8%	12.5%
10	NVL	54.20	52.5	3.5%	102.5%	15.3%	4.3%	14.86	2.36	46.4	-69.6	-12.1%	-8.1%
11	MWG	106.50	48.3	33.2%	107.4%	36.3%	11.0%	12.33	3.95	11.0	8.5	28.5%	27.5%
12	FPT	53.60	36.4	21.0%	109.6%	19.8%	9.9%	11.58	2.59	9.8	7.6	16.0%	8.2%
13	PNJ	81.50	18.4	24.0%	80.5%	28.6%	15.8%	15.25	4.01	12.7	12.3	-16.3%	-13.9%
14	SBT	18.50	11.3	4.9%	55.5%	4.9%	1.8%	32.16	1.55	386.4	39.1	26.3%	-0.5%
15	REE	34.25	10.6	-8.8%	118.1%	15.6%	9.3%	6.48	1.02	7.7	7.0	-13.4%	-8.1%
16	GMD	19.10	5.7	-67.7%	110.3%	7.9%	5.1%	11.02	0.97	10.3	7.0	-68.1%	-72.7%
17	CTD	63.00	4.8	-52.9%	54.7%	8.7%	4.3%	6.76	0.57	6.6	5.5	-54.8%	-53.4%
18	ROS	8.62	4.9	-4.0%	55.5%	3.0%	1.7%	27.44	0.81	39.3	30.7	-24.2%	-20.3%
19	DPM	11.70	4.6	-45.4%	228.7%	4.6%	3.3%	12.12	0.57	8.4	3.7	-57.1%	-46.0%
20	SSI	17.45	9.0	-30.4%	103.1%	9.8%	3.6%	9.77	0.96	11.9	11.7	-30.5%	-31.7%
21	VCB	89.20	330.8	26.7%	115.8%	25.0%	1.6%	17.87	3.86			27.2%	26.8%
22	BID	50.80	204.3	14.9%	105.2%	12.8%	0.6%	21.08	2.74			17.5%	15.3%
23	CTG	27.75	103.3	75.0%	124.7%	13.1%	0.8%	10.92	1.35			71.6%	74.8%
24	TCB	22.15	77.5	20.7%	108.8%	17.7%	2.9%	7.69	1.25			-53.8%	-60.3%
25	VPB	25.40	61.9	12.4%	108.8%	21.5%	2.4%	7.52	1.47			-1.4%	-0.3%
26	MBB	21.20	49.8	30.4%	105.5%	21.1%	2.0%	6.23	1.31			14.7%	11.1%
27	HDB	29.00	27.9	25.6%	99.0%	19.4%	1.6%	7.74	1.46			41.5%	26.8%
28	EIB	17.55	21.6	31.1%	100.5%	5.7%	0.5%	24.91	1.37			16.3%	30.5%
29	STB	11.35	20.5	37.1%	117.7%	9.6%	0.6%	8.34	0.77			32.0%	31.2%
30	BVH	57.80	42.9	-1.8%	105.8%	6.2%	0.9%	37.30	2.25			14.0%	-3.3%
	VN30		2551.4	18.1%	112.1%	20.9%	7.9%	15.52	2.73	17.46	14.41	5.4%	3.0%

Nguồn: FiinPro Platform.

Ghi chú: Đây là rõ cổ phiếu VN30 trước khi được cập nhật vào ngày 3/2/2020

* Con số tăng trưởng EPS của chúng tôi đã ước tính trong Báo cáo FiinPro Data Digest #1

Số liệu Dự báo Tăng trưởng EPS 2020 nhóm VN30



Dựa trên số liệu dự báo của giới phân tích chứng khoán, EPS năm 2020 dự báo tăng trưởng ở mức 15,3%!

Bảng 5: Triển vọng tăng trưởng rổ VN30, góc nhìn từ các công ty chứng khoán

STT	Mã CK	Giá ĐC	Vốn hóa	Dự báo tăng trưởng 2020		Tăng trưởng EPS	Tên CTCK dự báo	Thời gian báo cáo phát hành
		2020-02-11 VND'000	2020-02-11 nghìn tỷ VND	Doanh thu*	EPS**	2019 thực tế (%)		
				%	%			
1	VIC	113.40	383.6	-	-	93.6%	-	-
2	VHM	86.20	283.6	39.7%	28.1%	-1.1%	MASC, MSBS, BVS	Sau T9/2019
3	VNM	107.20	186.7	8.3%	8.0%	-8.2%	VCI, SSI, BVS, PHS	Sau T9/2019
4	GAS	85.60	163.8	3.9%	8.6%	4.3%	ACBS, VCBS, VCI	Sau T9/2019
5	SAB	194.00	124.4	12.5%	21.6%	21.0%	VCI, BSI, BVS	Sau T9/2019
6	VRE	31.40	71.4	18.2%	10.3%	0.3%	ABCS	Sau T9/2019
7	VJC	129.00	67.6	10.3%	-25.4%	-20.0%	MBS	Sau T1/2020
8	HPG	23.60	65.2	18.5%	20.8%	-32.6%	EPS, SSI, FPT, BVS	Sau T9/2019
9	PLX	52.80	62.9	10.7%	9.6%	16.5%	MBS	Sau T9/2019
10	MSN	49.90	58.3	19.7%	-15.9%	12.5%	BSI, VCI	Sau T9/2019
11	NVL	54.20	52.5	106.1%	6.9%	-8.1%	VCI, HCM	Sau T6/2019
12	MWG	106.50	48.3	31.4%	34.7%	27.5%	ACBS, PHS, VCI, BVS	Sau T9/2019
13	FPT	53.60	36.4	19.8%	31.6%	8.2%	VDS, VCI, BVS	Sau T9/2019
14	POW	9.86	23.1	9.6%	29.3%	20.5%	VDS, SSI, BVS	Sau T9/2019
15	PNJ	81.50	18.4	17.1%	15.6%	-13.9%	BSI	Sau T1/2020
16	SBT	18.50	11.3	-1.2%	-50.4%	-0.5%	FPTS	Sau T9/2019
17	REE	34.25	10.6	20.6%	5.7%	-8.1%	ACBS	Sau T6/2019
18	CTD	63.00	4.8	-18.7%	-19.0%	-53.4%	VCI	Sau T1/2020
19	ROS	8.62	4.9	0.0%	0.0%	-20.3%	-	-
20	SSI	17.45	9.0	-1.8%	11.2%	-31.7%	VCI	Sau T12/2019
21	VCB	89.20	330.8	12.0%	13.6%	26.8%	BSI, PHS	Sau T9/2019
22	BID	50.80	204.3	14.6%	53.2%	15.3%	SSI, PHS	Sau T9/2019
23	CTG	27.75	103.3	7.0%	-8.1%	74.8%	VCI	Sau T6/2020
24	TCB	22.15	77.5	10.5%	15.4%	-60.3%	VCBS, ABCS, BSI	Sau T9/2019
25	VPB	25.40	61.9	11.9%	21.8%	-0.3%	SSI, PHS	Sau T1/2020
26	MBB	21.20	49.8	9.5%	15.5%	11.1%	BSI, PHS, VCI, VCBS	Sau T9/2019
27	HDB	29.00	27.9	-75.9%	23.9%	26.8%	SSI	Sau T9/2019
28	EIB	17.55	21.6	-	-	30.5%	-	-
29	STB	11.35	20.5	24.3%	-5.3%	31.2%	VCI	Sau T9/2019
30	BVH	57.80	42.9	20.8%	40.7%	-3.3%	SSI, BVS	Sau T9/2019
	VN30*		2,627.1	14.7%	15.3%	4.9%		

Nguồn: FiinPro Platform. Ghi chú: Đây là rổ cổ phiếu VN30 hiện tại (cập nhật 3/2/2020 sau khi loại GMD, DPM và thêm PLX, POW)

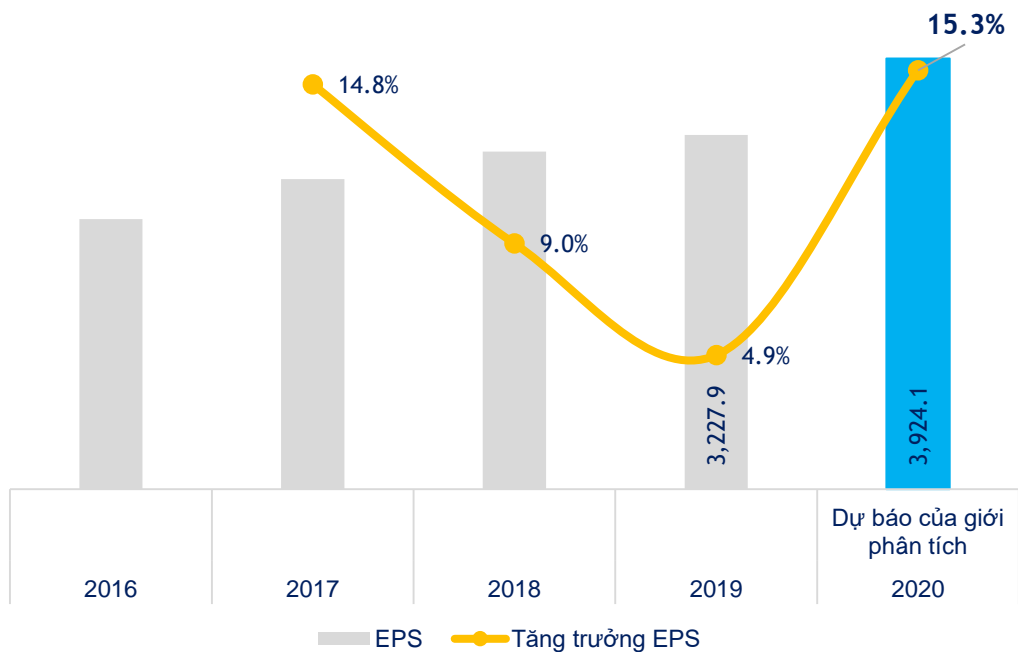
* Đối với ngân hàng, doanh thu ở đây được định nghĩa là thu nhập lãi thuần; đối với các DN bảo hiểm, đây là doanh thu phí bảo hiểm thuần

** Dự báo tăng trưởng EPS dựa trên dự báo của các công ty chứng khoán và giả định trong năm 2020 các công ty thuộc VN30 sẽ không phát hành thêm cổ phiếu, do đó tăng trưởng LNST bằng tăng trưởng EPS. Các DN: VIC, ROS, EIB không có CTCK nào dự báo trong thời gian 1 năm trở lại đây nên chúng tôi tạm thời không tổng hợp dự báo cho các mã này. Con số tăng trưởng của NVL được tổng hợp gần nhất là tháng 6/2019, do đó có thể khác nhiều so với thực tế.



Chúng tôi cho rằng dự báo sẽ được cập nhật hơn và có độ tin cậy hơn sau kỳ đại hội cổ đông tới đây!

Biểu đồ 26: Dự báo tăng trưởng EPS (điều chỉnh) nhóm VN30 năm 2020

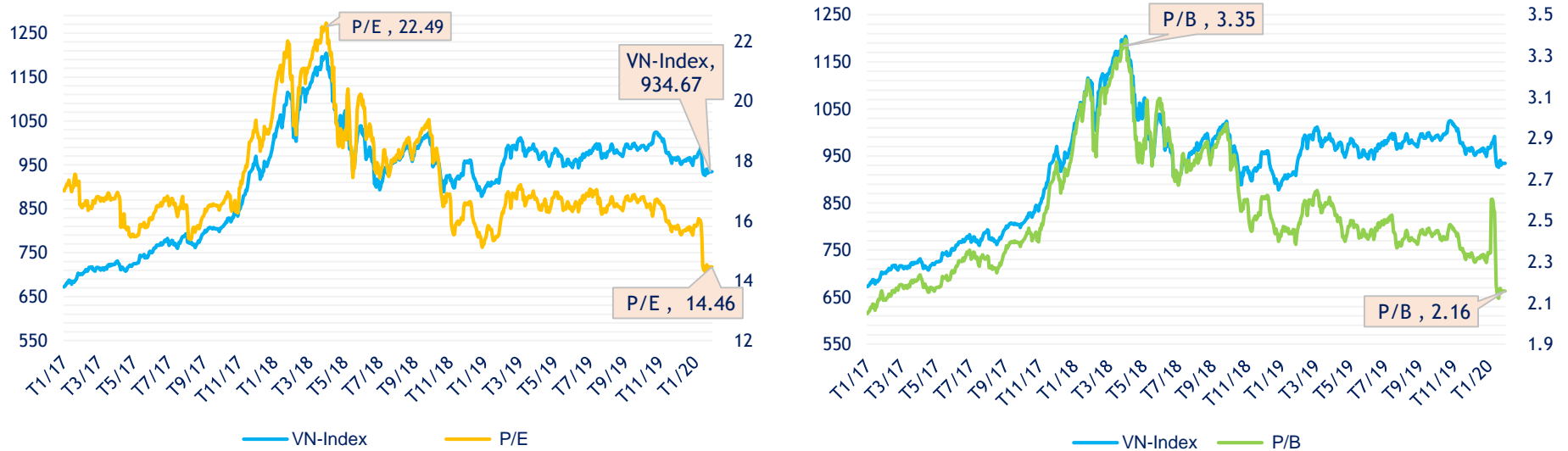


- Với giả định các doanh nghiệp không phát hành cổ phiếu trong năm 2020 và số liệu tổng hợp từ các công ty chứng khoán, tăng trưởng EPS của VN30 được kỳ vọng tăng 15,3%, cao hơn rất nhiều so với con số 4,9% thực tế 2019.
- Tuy nhiên con số này cần xem xét thêm và sẽ còn có nhiều thay đổi do (1) Các công ty chưa công bố BCTC kiểm toán cho năm 2019 và (2) Các báo cáo phân tích mà chúng tôi tổng hợp được chưa phải là báo cáo mới nhất.
- Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi khi có số liệu kiểm toán cập nhật hoặc các dự báo của giới phân tích được thực hiện dự kiến sau mùa đại hội cổ đông doanh nghiệp trong tháng 3 và tháng 4 tới đây.



Các chỉ số định giá TTCK Việt Nam hiện đang được cải thiện đáng kể do chỉ số sụt giảm và do lợi nhuận doanh nghiệp được cải thiện ở quý gần nhất!

Biểu đồ 27: P/E & P/B TTCK Việt Nam



Nguồn: FiinPro Platform

- VN-Index đã giảm tổng cộng 54,84 điểm ngay trong 2 phiên giao dịch sau dịp Tết Nguyên Đán do lo ngại diễn biến bất thường của dịch cúm nCoV, kéo theo đó P/E cũng sụt giảm từ gần 16x trước Tết còn 14,51x ngày kết thúc tháng 1/2020.
- Các chỉ số định giá cơ bản bao gồm PE và PB của VN-Index đã giảm mạnh so với thời điểm giữa tháng 1/2020 khi chúng tôi phát hành FiinPro Data Digest #1 với hai lý do: VnIndex sụt giảm mạnh từ khu vực 980 về mức 930 điểm; và số liệu lợi nhuận quý 4/2019 được cải thiện so với quý 3 năm 2008 do nguyên tắc tính trượt 4 quý!



“Không ai có thể dự báo được lãi suất, tương lai của nền kinh tế, hoặc thị trường chứng khoán. Bỏ qua hết những dự báo và hãy nên tập trung vào điều gì đang xảy ra với các công ty mà bạn đang đầu tư.”

– PETER LYNCH - một trong các nhà quản lý quỹ tương hỗ tốt nhất mọi thời đại

Nguyên mẫu Tiếng Anh:

“Nobody can predict interest rates, the future direction of the economy, or the stock market. Dismiss all such forecasts and concentrate on what is actually happening to the companies in which you've invested.”

- PETER LYNCH - one of the greatest mutual fund manager of all-time





Tăng trưởng Doanh thu theo Ngành 10 năm qua, 2010 - 2019

Ngành (ICB Lv2)	Số DN	Vốn hóa 2020-02-11 Nghìn tỷ VND	% Vốn hóa %	2010 %	2011 %	2012 %	2013 %	2014 %	2015 %	2016 %	2017 %	2018 %	2019 %
Bất động sản	84	587.73	13.7%	53.9%	-29.0%	10.7%	36.2%	34.1%	32.9%	49.3%	36.4%	29.9%	8.0%
Thực phẩm & Đồ uống	77	463.79	10.8%	28.6%	27.9%	11.0%	10.0%	16.1%	17.8%	12.9%	5.3%	6.5%	2.4%
Tiện ích	97	315.69	7.4%	47.1%	35.2%	11.3%	3.0%	20.3%	-7.5%	1.4%	10.5%	11.1%	4.7%
Hàng & Dịch vụ CN	139	298.42	7.0%	27.4%	19.0%	3.6%	10.7%	6.2%	13.2%	5.8%	14.6%	14.3%	4.8%
Du lịch & Giải trí	31	131.57	3.1%	41.0%	21.9%	15.4%	6.6%	9.8%	12.8%	9.4%	24.4%	18.0%	0.4%
Xây dựng & Vật liệu	180	136.35	3.2%	22.0%	16.0%	0.7%	5.7%	12.3%	12.8%	3.9%	12.8%	1.9%	3.7%
Tài nguyên Cơ bản	73	127.78	3.0%	42.2%	8.5%	8.9%	-0.4%	9.0%	-2.7%	9.0%	23.8%	19.4%	1.7%
Dầu khí	9	108.01	2.5%	69.4%	40.0%	9.2%	-0.3%	0.1%	-26.8%	-22.0%	20.7%	21.5%	2.3%
Viễn thông	5	94.23	2.2%	137.5%	35.8%	62.5%	11.0%	17.8%	14.6%	19.3%	5.7%	-13.5%	11.4%
Hóa chất	48	85.38	2.0%	22.2%	36.2%	14.8%	-9.5%	-3.0%	-1.5%	-4.9%	6.1%	21.2%	-4.2%
Bán lẻ	19	58.39	1.4%	32.3%	22.6%	2.0%	12.0%	22.7%	9.3%	24.7%	26.3%	20.5%	10.6%
Hàng cá nhân & Gia dụng	46	48.86	1.1%	31.3%	27.2%	-24.1%	10.3%	11.7%	6.9%	11.2%	11.2%	11.2%	0.3%
Công nghệ Thông tin	21	45.15	1.1%	11.7%	15.3%	-0.2%	-0.4%	6.7%	19.6%	1.1%	5.9%	-13.3%	9.1%
Y tế	30	41.39	1.0%	15.6%	18.2%	14.3%	12.8%	4.2%	-0.2%	5.7%	10.1%	0.2%	7.5%
Ô tô & Phụ tùng	10	24.41	0.6%	12.2%	20.0%	-7.0%	11.6%	31.4%	30.2%	12.0%	5.5%	3.1%	22.9%
Truyền thông	22	21.62	0.5%	12.4%	45.2%	20.8%	-16.0%	2.8%	2.3%	6.6%	9.1%	19.6%	-2.0%
Tổng	899	3,030.1	70.7%	33.0%	20.5%	6.9%	5.3%	9.7%	-0.7%	4.3%	15.2%	14.0%	4.2%
Điều chỉnh	882	2,536.5	59.2%	33.1%	20.1%	6.7%	4.6%	9.6%	-1.1%	3.8%	15.7%	13.3%	4.0%

Nguồn: FiinPro Platform



Tăng trưởng Lợi nhuận Sau thuế theo Ngành 10 năm qua, 2010 - 2019

Ngành (ICB Lv2)	Số DN	Vốn hóa 2020-02-11 Nghìn tỷ VND	% Vốn hóa	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
				%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	
Bất động sản	84	587.73	13.7%	52.3%	-61.1%	-38.9%	232.2%	-17.9%	8.3%	65.3%	24.6%	42.2%	17.3%	
Thực phẩm & Đồ uống	77	463.79	10.8%	69.4%	-1.1%	-2.1%	-1.1%	17.8%	40.7%	-10.1%	10.2%	17.9%	0.2%	
Tiện ích	97	315.69	7.4%	9.8%	29.6%	46.6%	22.9%	24.1%	-34.8%	-3.0%	35.6%	4.7%	14.9%	
Hàng & Dịch vụ CN	139	298.42	7.0%	2.8%	-8.5%	11.5%	44.7%	33.9%	4.4%	32.4%	6.9%	33.1%	4.3%	
Du lịch & Giải trí	31	131.57	3.1%	75.1%	-43.3%	1.9%	36.6%	-21.6%	243.3%	83.1%	51.8%	2.4%	-12.3%	
Xây dựng & Vật liệu	180	136.35	3.2%	14.0%	-27.4%	-14.7%	-8.2%	98.1%	33.6%	36.1%	27.6%	-24.2%	8.8%	
Tài nguyên Cơ bản	73	127.78	3.0%	-2.4%	-21.5%	-46.1%	24.0%	29.4%	23.8%	152.2%	28.0%	-20.1%	-22.1%	
Dầu khí	9	108.01	2.5%	29.5%	37.2%	278.1%	43.7%	-37.3%	236.2%	-18.9%	17.9%	-33.7%	0.3%	
Viễn thông	5	94.23	2.2%	54.5%	10.2%	-41.1%	189.0%	-9.0%	33.2%	-53.3%	-257.9%	-137.1%	-78.9%	1478.5%
Hóa chất	48	85.38	2.0%	41.9%	65.3%	-8.6%	-33.4%	-26.3%	-10.8%	-11.3%	31.2%	25.1%	-15.1%	
Bán lẻ	19	58.39	1.4%	22.9%	14.1%	-32.7%	16.2%	117.9%	6.8%	34.9%	20.9%	38.2%	23.2%	
Hàng cá nhân & Gia dụng	46	48.86	1.1%	30.7%	9.4%	-20.8%	-20.5%	40.7%	16.2%	20.1%	9.4%	14.3%	3.7%	
Công nghệ Thông tin	21	45.15	1.1%	4.3%	-6.3%	-9.3%	20.7%	0.2%	14.6%	6.4%	34.7%	-0.9%	12.5%	
Y tế	30	41.39	1.0%	12.0%	-1.2%	14.1%	13.5%	14.1%	13.6%	26.0%	-6.8%	1.6%	2.1%	
Ô tô & Phụ tùng	10	24.41	0.6%	-46.5%	-21.3%	69.3%	36.1%	31.4%	38.6%	-9.0%	-31.9%	-1.5%	32.1%	
Truyền thông	22	21.62	0.5%	20.0%	64.8%	-16.0%	-4.1%	-62.6%	-7.9%	-132.0%	258.5%	42.9%	-133.9%	
Tổng	899	3,030.1	70.7%	33.4%	-6.0%	6.1%	14.9%	10.9%	14.5%	13.9%	21.4%	13.3%	9.3%	
Điều chỉnh	882	2,536.5	59.2%	33.0%	-7.5%	5.1%	12.1%	11.7%	9.9%	17.8%	24.3%	6.5%	5.3%	

Nguồn: FiinPro Platform



Tăng trưởng EBITDA theo Ngành, 10 năm qua, 2010 – 2019

Ngành (ICB Lv2)	Số DN	Vốn hóa 2020-02-11 VNDtrn	% Vốn hóa	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
				%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Bất động sản	84	587.73	13.7%	45.8%	-63.5%	49.8%	43.2%	48.1%	3.5%	37.7%	60.8%	26.1%	-12.4%
Thực phẩm & Đồ uống	84	550.15	12.8%	41.7%	14.7%	8.8%	4.2%	12.1%	25.6%	17.2%	4.8%	11.6%	-0.9%
Tiện ích	97	315.69	7.4%	19.3%	37.6%	29.5%	7.3%	18.1%	-8.0%	-3.1%	14.8%	3.4%	0.8%
Hàng & Dịch vụ CN	139	298.42	7.0%	23.3%	10.2%	-7.5%	26.5%	14.3%	34.1%	15.4%	16.4%	16.7%	8.5%
Du lịch & Giải trí	31	131.57	3.1%	30.3%	-15.2%	28.9%	40.8%	63.9%	-9.6%	41.1%	12.1%	13.3%	-13.3%
Xây dựng & Vật liệu	180	136.35	3.2%	23.3%	23.5%	-9.1%	0.5%	19.6%	7.3%	7.6%	8.9%	-0.3%	3.7%
Tài nguyên Cơ bản	73	127.78	3.0%	20.0%	-3.1%	-16.9%	4.3%	25.7%	2.5%	64.4%	20.0%	-5.7%	-11.0%
Dầu khí	9	108.01	2.5%	58.8%	34.2%	23.2%	24.7%	-31.3%	89.7%	-28.1%	4.0%	-13.6%	-10.2%
Viễn thông	5	94.23	2.2%	278.0%	32.8%	74.6%	-5.9%	25.4%	-5.3%	-16.0%	20.8%	2.1%	44.0%
Hóa chất	48	85.38	2.0%	23.6%	44.6%	-11.2%	-12.5%	-20.9%	10.8%	-9.0%	3.8%	20.2%	-2.7%
Bán lẻ	19	58.39	1.4%	94.9%	49.2%	-34.6%	4.1%	102.4%	10.0%	18.0%	33.7%	46.5%	17.3%
Hàng cá nhân & Gia dụng	46	48.86	1.1%	35.4%	2.6%	-17.4%	-1.4%	19.8%	30.3%	6.0%	7.3%	18.3%	0.8%
Công nghệ Thông tin	21	45.15	1.1%	11.3%	3.1%	-10.1%	4.6%	4.0%	29.0%	10.0%	2.6%	21.7%	12.5%
Y tế	30	41.39	1.0%	9.3%	13.9%	5.0%	12.7%	6.6%	6.8%	14.9%	10.7%	2.5%	-2.1%
Ô tô & Phụ tùng	10	24.41	0.6%	-31.8%	-0.8%	43.4%	21.6%	30.6%	13.0%	-8.4%	-23.5%	12.4%	24.0%
Truyền thông	22	21.62	0.5%	60.0%	51.8%	-14.3%	79.2%	-9.8%	22.9%	11.0%	25.5%	27.8%	-91.9%
Tổng	899	3,030.1	70.7%	30.7%	10.0%	5.9%	10.4%	12.3%	13.1%	10.1%	14.3%	9.6%	3.4%
Điều chỉnh	882	2,536.5	59.2%	30.4%	9.3%	5.3%	8.3%	11.9%	13.1%	8.8%	15.1%	8.3%	-1.1%

Nguồn: FiinPro Platform



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

Thời gian cập nhật dữ liệu:

- Toàn bộ số liệu phục vụ cho báo cáo này được cập nhật đến hết ngày 11/2/2020. Dữ liệu của chúng tôi ở FiinGroup được cập nhật và tính toán liên tục hoặc hàng ngày.
- Hầu hết số liệu Q4-2019 là số liệu từ các báo cáo tài chính chưa được kiểm toán độc lập theo quy định công bố thông tin. Chúng tôi sẽ cập nhật lại các kết quả phân tích khi số liệu kiểm toán được công bố.

Độ bao phủ dữ liệu :

- Dữ liệu của chúng tôi bao phủ 917 công ty niêm yết, trong đó bao gồm 899 doanh nghiệp phi tài chính và 18 ngân hàng.
- Tổng vốn hóa của số doanh nghiệp này tại ngày 11/2/2020 là khoảng 181,5 tỷ USD, chiếm khoảng 97,4% tổng vốn hóa của ba sàn HOSE, HNX và UPCoM.

Tính đại diện của dữ liệu được phân tích:

- Tổng doanh thu của riêng khối doanh nghiệp phi tài chính đạt 120,3 tỷ đô cho năm 2019, chiếm tới 45,8% GDP của Việt Nam năm 2019.
- Tổng Nợ vay (ngắn và dài hạn) chiếm 12,67% tổng dư nợ tín dụng toàn ngành. *(Ghi chú: Chúng tôi ước tính dư nợ tín dụng cho cả năm 2019 dựa trên số công bố T10/2019 và tỷ lệ tăng trưởng tín dụng được công bố bởi Ngân hàng Nhà nước).*
- Mặc dù chưa bao phủ hết dữ liệu của các doanh nghiệp tư nhân và nhiều công ty đại chúng chưa niêm yết, chúng tôi cho rằng đây là một mẫu dữ liệu đủ lớn để có các đánh giá và phân tích và chỉ ra các ngụ ý cho việc đánh giá sức khỏe của khối doanh nghiệp và từ đó có những quyết sách cần thiết phục vụ các quyết định của quý khách hàng bao gồm việc đầu tư chứng khoán, quản lý quỹ, định hướng cho vay hay bất cứ quyết định nào quan trọng về tài chính cho năm 2020 và các năm tới đây.

Phân tách Khối Doanh nghiệp Phi Tài chính và Tài chính

- Chúng tôi phân tách hai khối này nhằm có đánh giá chính xác hơn do bản chất mô hình kinh doanh của hai nhóm ngành này.
- Theo đó chúng tôi định nghĩa nhóm Tài chính = Ngân hàng + Bảo hiểm + Chứng khoán + Quản lý quỹ. Nhóm Doanh nghiệp Phi tài chính bao gồm toàn bộ các ngành còn lại, kể cả Bất động sản.

Cách tính EBIT và EBITDA:

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

Các ký hiệu thống kê cơ bản:

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

Điều chỉnh số liệu:

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



FiinPro®

A PRODUCT OF FIINGROUP

Quý vị có thể khai thác các dữ liệu này trên hệ thống FiinPro Platform của chúng tôi và nhiều dữ liệu khác về tất cả gần 3 nghìn công ty đại chúng và nhiều tính năng ươm việt khác!

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





FiinTrade™

A PRODUCT OF FIINGROUP

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

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





FiinGroup (previously StoxPlus) is a Vietnam's leading provider of financial data, business information, industry research and other data-driven analytics services



FiinGroup Joint Stock Company

The group of businesses in financial information and data analytics



* CRA business is yet to introduced by mid 2020

A comprehensive Financial Database Platform for Vietnam



Who should use our FiinPro?



Securities
Firms



Asset
Management
Firms



Investment
Companies



Commercial
Banks



Insurance
Companies



Research
Institutions



Consulting
Firms

Main Platform Features



Insightful Company Analysis

- ✓ Standard and in-depth trading data
- ✓ One-click for an insightful company report; and much more



In-depth Market Analysis

- ✓ Realtime data for individual stocks, sectorial indices and market indices
- ✓ Standard market data from Exchanges, etc.



Comprehensive Industry & Macro Data

- ✓ Economic data with 1000+ macro indicators
- ✓ Standard industry datasets for key sectors of Vietnam



Useful Research Tools

- ✓ Stock Screening
- ✓ Strategy Screening
- ✓ Cross Section Analysis
- ✓ Contribution Analysis
- ✓ Portfolio Management
- ✓ Technical Analysis



Interactive Data Explorer

- ✓ Personalised data templates
- ✓ Selected stock groups or across industries
- ✓ Market data and fundamental data



Financial News

- ✓ All corporate announcements
- ✓ Industry news
- ✓ Market news
- ✓ My Daily Reports



Vietnam Specific Data

- ✓ IPO Statistics
- ✓ SOE Divestments
- ✓ Share and Bond Issue Plan



Excellent Customer Support

- ✓ Dedicated customer support for any additional data request beyond standard services

Powerful Analytics Tools for:

- ✓ Equity Market incl. Stocks and Derivatives
- ✓ Fund Market incl. Open Funds and ETFs
- ✓ Fixed Income incl. G-bond and C-Bond
- ✓ Corporate Data
- ✓ Industry Data
- ✓ Macroeconomic Data

Data and Content Coverage:

- ✓ Market/Trading Data
- ✓ Reference Data
- ✓ Corporate Actions
- ✓ Financial Data
- ✓ Earnings Consensus
- ✓ Market news and Analysis
- ✓ And much more...

A trading information and analytics platform for brokers, traders and Active Investors in Vietnam Stock Market



Who should use our FiinTrade?



Brokers



Traders



Active Investors



Stock Advisors



Portfolio Managers



Trade
Executors

Key Platform Features



Market

- Watchlist
- Market In-depth
- Market Calendar
- Heatmap
- Money Flow



Prices

- Time & Sales
- Prices Depth
- Quote Movement
- Price Data



Trading Tools

- Trading Alerts
- Stock Screener
- Stock Ranking
- Trading Strategies
- API Data



Technical Analysis

- Technical Charting
- Technical Signal
- Technical Stock Scoring



Premium News

- Announcements
- Realtime AutoNews
- Stock Analysis
- Market News



Stock Analysis

- Company Snapshot
- Ownership
- Financial Checkup
- Consensus Analysis
- Financial Data



Trading Strategies

- Value Stock Strategy
- Growth Stock Strategy
- Momentum Strategy
- CANSLIM Strategy
- Technical Strategy



Stock Ranking

- Stock Ranking
- Stock Scoring

Why subscribing our FiinTrade?

- ✓ Comprehensive Information
- ✓ Powerful functions
- ✓ Real-time premium newfeeds
- ✓ Premium feeds from FiinGroup confidential research team
- ✓ FiinGroup Scoring & Ranking Stock
- ✓ In depth Analytics

Corporate information platform which maps out relationships between companies and persons in the corporate ecosystem



Who should use our FiinConnex?



Banks



Investment Funds



Law Firms



Consulting Firms



Trading Houses

Benefits from subscribing our FiinConnex



Warm Leads
Increase new customer penetration through warm leads generated from analysis of existing client base



Enhanced Risk Management
Identify indirect connections among persons and companies



Convenience
Gain actionable insights on people and companies from curated sources using our user-friendly platform



Instant & Unique Insights
Discover new and unique insights into the complex connections among companies in Vietnam.

The common use of FiinConnex



Explore opportunities

- Potential customers
- Warm lead generation
- Comparisons



Due diligence

- Client on-boarding checks
- Background checks
- Beneficial ownership checks
- Vendor screening



Research & investigation

- Target profiling



Risk management

- Adverse info checks
- Conflicts of interests

Product Key Features

- ✓ **Radial Map:** Instant visual insights about people and company connections
- ✓ **Interconnection Map:** Identify cross-connections, clusters and syndicates
- ✓ **Beneficial Ownership Map:** A convenient and safe way to conduct ownership checks
- ✓ **Investee Companies Search:** Fastest way to discover a person's or company's ownership interests
- ✓ **Entity Profile Report:** A quick overview of your business partners at the time of on-boarding



Private Company Research Report

We offer both technology-based reports and analyst-based reports from our aggregated source of 1 mil+ registered enterprises in Vietnam.

Types of Reports:

- Profile Report
- Company Factsheet
- Credit Report
- Standard Research Report
- Comprehensive Research Report



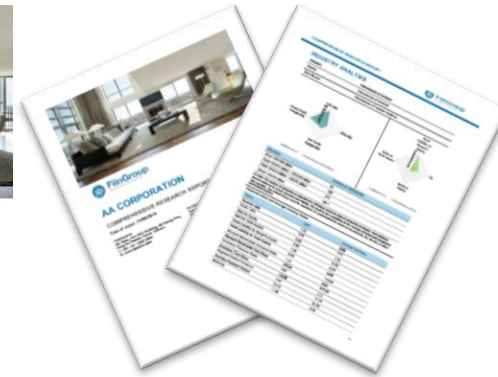
AA CORPORATION

COMPREHENSIVE RESEARCH REPORT

Date of report: 21/05/2019

Headquarter: 06/Floor, Anh Minh Building, 30 Hoang Cau, Dong Da District, Hanoi, Vietnam
 T: +84-24-3952 8932
 W: www.fiingroup.com

Hu Chi Minh City Branch: 3rd Floor, Prudential Plaza Building, 81-83 Via Van Tan, Ward 6, District 3, Ho Chi Minh
 T: +84-28-3623 3460
 W: www.fiingroup.com



Business Profile

- Key business activities
- Legal Rep.
- Address and Contact
- Development milestones



Ownership Analysis

- Founding shareholders
- Management ownership
- Institutional shareholders
- Foreign shareholders



Financial Analysis

- Balance Sheet
- Income Statement
- Cash Flows Statement
- Financial Ratios



News Analysis

- Litigations
- Negative News
- Key development
- Tax filing status



Operational Data

- Branches and Subsidiaries
- Headcounts
- Production sites
- Capacity
- Factories



Company Scoring

- Industry Benchmarking
- Z-Score
- M-Score
- Short-term Credit Limit
- Credit Rating



Management Background

- Management Background
- Board of Directors
- Board of Management



Insightful Analysis

- Market Share
- Management Background
- Financial DD

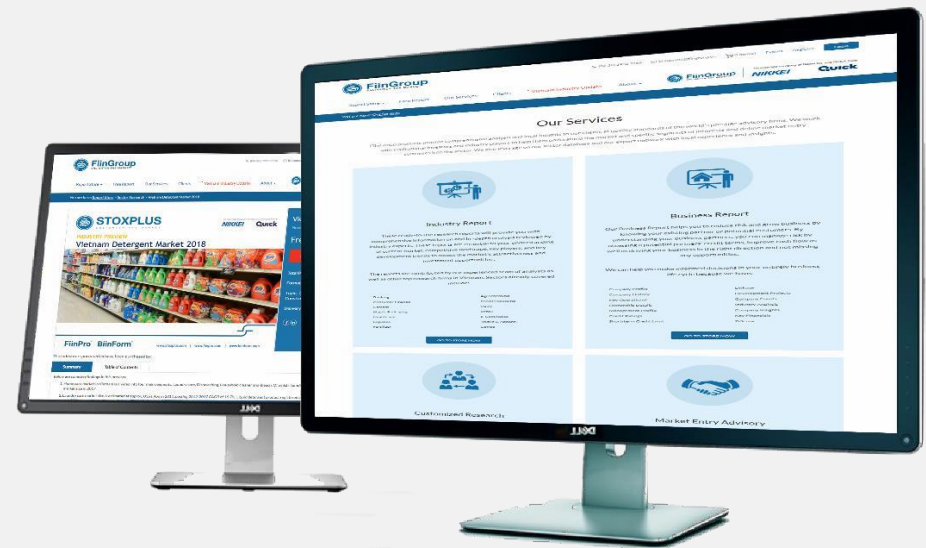


Industry Report

These are on-the-shelf industry reports providing clients with comprehensive information and in-depth analysis reviewed by industry experts including competitive landscape, key players, and key development trends to help assess the market's attractiveness and investment opportunities.

A selection of sectors we cover

- **Financial Services**
 - Banks
 - Consumer Finance
 - Payment Gateway
 - Finance Leasing
 - Insurance
- **Food & Beverages**
 - Brewers
 - Soft Drinks
 - Food Processing
 - Seafoods
- **Consumer Retailer**
 - ICT Retailer
 - Fashion Retailer
 - Convenience Store
 - Health & Beauty Store
- **Utilities**
 - Water Supply and Distribution
- **Construction & Materials**
 - Cement
 - Additives and Concrete
 - Admixtures
 - Home Builders
- **Industrial Goods**
 - Containers & Packaging
 - Flexible Packaging
- **Transportation**
 - Logistics
 - Cool Chain Storage
- **Healthcare**
 - Hospital and Clinics
 - Health Care Equipment
 - Pharmaceuticals
- **Internet Technologies**
- **Automobiles & Parts**



Customised Research

Leveraging on our comprehensive corporate and industry database, we support our client's decision-making process with tailor-made service.



Presentation



Company visits



Business matching

The scope is more in-depth research tailored to clients' specific segments of interest with insight input by industry experts.



FiinGroup
ENLIGHTEN THE MARKET

Head Office

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

Ho Chi Minh City Branch

3rd Floor, Profomilk Plaza Building,
51-53 Vo Van Tan Street,
Ward 6, District 3, Ho Chi Minh City,
Vietnam
Tel: +84 28 3933 3586/ 85
Email: info@fiingroup.vn