

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

Tăng trưởng Lợi nhuận Công ty Đại chúng đang Giảm tốc

Soạn lập bởi: Nhóm Phân tích Dữ liệu của FiinGroup

Loại báo cáo: Bản tóm lược cho độc giả đại chúng

CÁC ĐIỂM NHẤN CHÍNH:

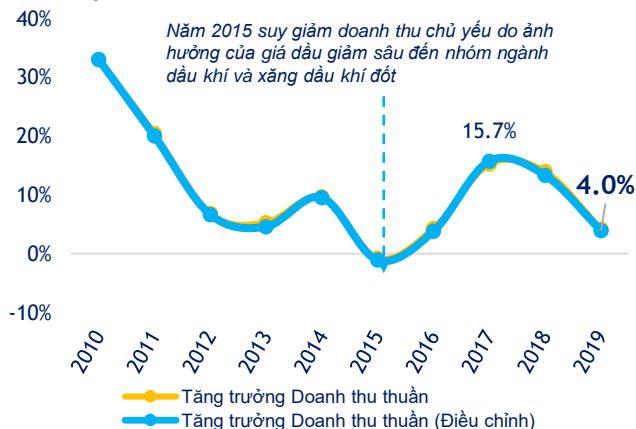
- **Doanh thu và lợi nhuận của khối doanh nghiệp phi tài chính đang tăng trưởng chậm lại:** Doanh thu thuần tăng trưởng khá khiêm tốn ở mức 4,2% trong khi lợi nhuận sau thuế lại tăng trưởng tốt hơn ở mức 9,3% trong năm 2019. Mặc dù lợi nhuận kế toán tăng nhưng EBIT và EBITDA lại giảm tốc trong Q4-2019 (EBIT +3,8%, EBITDA +5,1%).
- **Chất lượng lợi nhuận đang đi xuống:** 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.
- **Trong bối cảnh suy giảm chung của toàn thị trường, vẫn còn một số ngành duy trì tăng trưởng tốt** bao gồm Công nghệ Thông tin và Ô tô & Phụ tùng. Một số ngành được đánh giá là duy trì tốc độ tăng trưởng năm 2019 như Dược phẩm, Hàng cá nhân & Gia dụng, Xây dựng & Vật liệu và Viễn thông.
- **Ngành Ngân hàng vẫn duy trì tăng trưởng lợi nhuận hai con số:** 18 Ngân hàng ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận sau thuế ở mức 29,3% năm 2019 nhờ tăng trưởng thu nhập từ phí dịch vụ (+30,7%). Về cơ bản, khối Ngân hàng về cơ bản đã xử lý xong nợ xấu từ VAMC.
- **Tăng trưởng EPS nhóm VN30 năm 2020 dự báo ở mức 15,3%:** đây là mức cao so với thực tế đạt 3% năm 2019 (giới phân tích dự báo trước đó 5,4% và kế hoạch của doanh nghiệp -1,2%). Tuy nhiên, hầu hết các báo cáo của giới phân tích được phát hành và được chúng tôi cập nhật trước khi có ảnh hưởng của dịch cúm nCoV.

KHỐI DOANH NGHIỆP

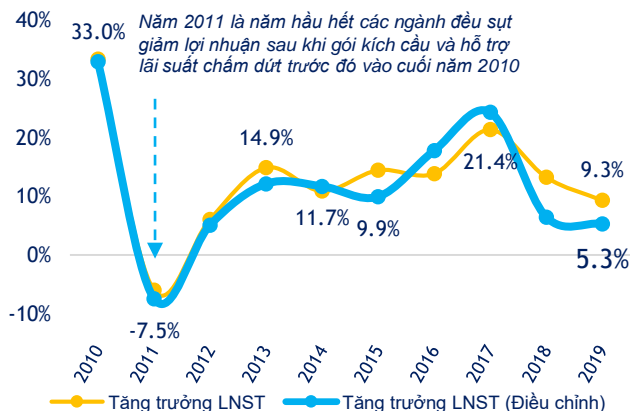
Doanh thu và lợi nhuận của khối doanh nghiệp phi tài chính đang tăng trưởng chậm lại: Đã có 899 doanh nghiệp khối phi tài chính công bố kết quả kinh doanh quý 4 và năm 2019, cho thấy:

- 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.

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.

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.

KHÓI DOANH NGHIỆP

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.

Bảng 1: Đánh giá Tăng trưởng Doanh thu năm 2019

STT	Ngành	Số DN	Vốn hóa 2020-02-11 Nghìn tỷ VND	Tỷ trọng vốn hóa %	ĐÁNH GIÁ TĂNG TRƯỞNG DOANH THU			XẾP HẠNG
					CARG 10 năm %	CARG 5 năm %	2019 %	
1	Bất động sản	84	587.7	13.7%	26.5%	27.3%	8.0%	GIẢM TỐC
2	Thực phẩm & Đồ uống	76	463.8	10.8%	13.8%	10.0%	2.4%	GIẢM TỐC
3	Tiện ích	97	315.7	7.4%	9.6%	4.0%	4.7%	GIẢM TỐC
4	Hàng & Dịch vụ CN	139	298.4	7.0%	11.4%	10.2%	4.8%	GIẢM TỐC
5	Du lịch & Giải trí	31	131.6	3.1%	11.5%	12.7%	0.4%	GIẢM TỐC
6	Xây dựng & Vật liệu	180	136.3	3.2%	9.2%	7.0%	3.7%	GIẢM TỐC
7	Tài nguyên Cơ bản	73	127.8	3.0%	12.9%	9.9%	1.7%	GIẢM TỐC
8	Dầu khí	9	108.0	2.5%	4.5%	-3.0%	2.3%	GIẢM TỐC
9	Viễn thông	5	94.2	2.2%	25.3%	6.9%	11.4%	DUY TRÌ
10	Hóa chất	48	85.4	2.0%	7.1%	2.8%	-4.2%	GIẢM TỐC
11	Bán lẻ	19	58.4	1.4%	20.3%	17.9%	10.6%	GIẢM TỐC
12	Hàng cá nhân & Gia dụng	46	48.9	1.1%	8.5%	8.2%	0.3%	GIẢM TỐC
13	Công nghệ Thông tin	21	45.2	1.1%	4.9%	3.9%	9.1%	TĂNG TỐC
14	Y tế	30	41.4	1.0%	10.1%	4.1%	7.5%	DUY TRÌ
15	Ô tô & Phụ tùng	10	24.4	0.6%	12.0%	14.3%	22.9%	TĂNG TỐC
16	Truyền thông	22	21.6	0.5%	4.5%	6.9%	-2.0%	GIẢM TỐC
	Tổng	899	3,030.1	70.7%	12.2%	7.4%	4.2%	
	Điều chỉnh	882	2,536.5	59.2%	12.2%	7.0%	4.0%	

Nguồn: FiinPro Platform

KHỐI DOANH NGHIỆP

Bảng 2: Đánh giá Tăng trưởng Lợi nhuận năm 2019

STT	Ngành	Số DN	Vốn hóa 2020-02-11 Nghìn tỷ VND	Tỷ trọng vốn hóa %	ĐÁNH GIÁ TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN			XẾP HẠNG
					CARG 10 năm %	CARG 5 năm %	2019 %	
1	Bất động sản	84	587.7	13.7%	11.3%	28.4%	17.3%	GIẢM TỐC
2	Thực phẩm và đồ uống	76	463.8	10.8%	12.4%	11.0%	0.2%	GIẢM TỐC
3	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	97	315.7	7.4%	10.8%	0.7%	14.9%	TĂNG TỐC
4	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	139	298.4	7.0%	9.5%	15.3%	4.3%	GIẢM TỐC
5	Du lịch và Giải trí	31	131.6	3.1%	15.0%	53.0%	-12.3%	GIẢM TỐC
6	Xây dựng và Vật liệu	180	136.3	3.2%	8.5%	13.8%	8.8%	DUY TRÌ
7	Tài nguyên Cơ bản	73	127.8	3.0%	6.2%	19.5%	-22.1%	GIẢM TỐC
8	Dầu khí	9	108.0	2.5%	-4.7%	16.6%	0.3%	GIẢM TỐC
9	Viễn thông	5	94.2	2.2%	102.6%	-1.8%	1478.5%	TĂNG TỐC
10	Hóa chất	48	85.4	2.0%	0.3%	0.1%	-15.1%	GIẢM TỐC
11	Bán lẻ	19	58.4	1.4%	24.8%	24.1%	23.2%	DUY TRÌ
12	Hàng cá nhân & Gia dụng	46	48.9	1.1%	9.2%	13.3%	3.7%	DUY TRÌ
13	Công nghệ Thông tin	21	45.2	1.1%	6.9%	12.9%	12.5%	DUY TRÌ
14	Y tế	30	41.4	1.0%	8.9%	6.6%	2.1%	DUY TRÌ
15	Ô tô và phụ tùng	10	24.4	0.6%	-1.5%	2.3%	32.1%	TĂNG TỐC
16	Truyền thông	22	21.6	0.5%	-3.1%	-187.5%	-133.9%	GIẢM TỐC
Tổng		899	3,030.1	70.7%	12.0%	14.5%	9.3%	
Điều chỉnh		882	2,536.5	59.2%	9.9%	12.3%	5.3%	

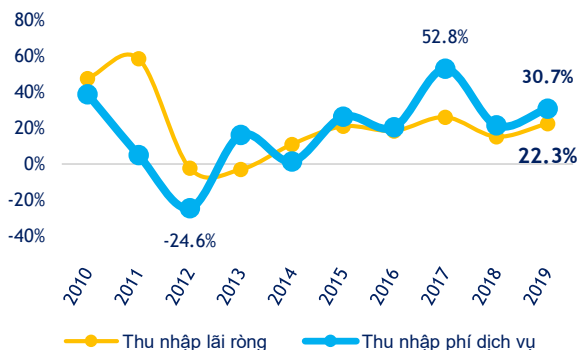
Nguồn: FiinPro Platform

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.

KHOÍ NGÂN HÀNG

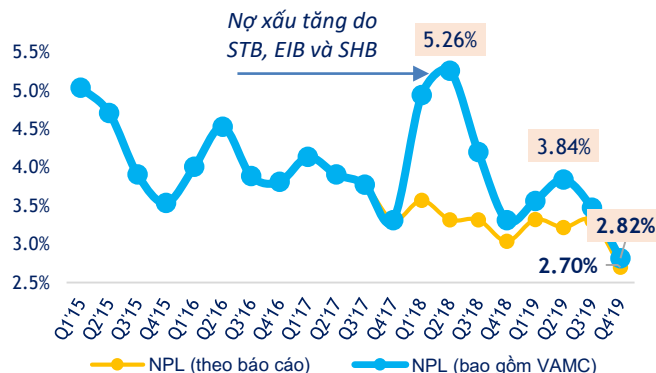
Biểu đồ 5: Tăng trưởng Thu nhập Lãi ròng và Thu nhập Phí Dịch vụ



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

Biểu đồ 6: Tỷ lệ NPL 5 năm qua



Ngành Ngân hàng vẫn duy trì tăng trưởng lợi nhuận hai con số

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 cơ bản 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.

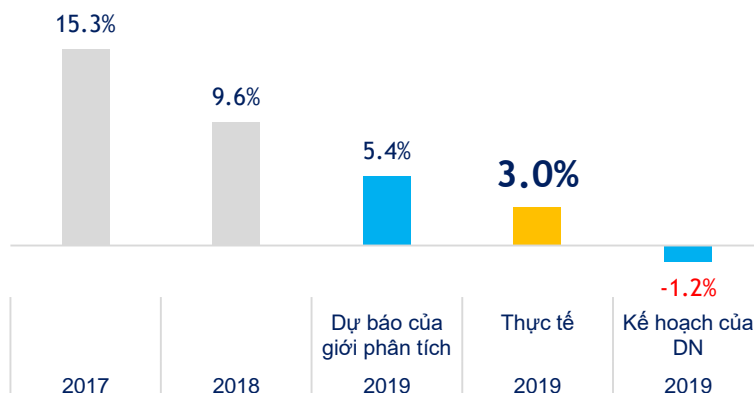
Ngành Ngân hàng về cơ bản đã xử lý xong nợ xấu từ giai đoạn khủng hoảng lần trước

- Tỷ lệ nợ xấu (NPL) của 18 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. Hơn nữa, 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.

ĐỊNH GIÁ TTCK VIỆT NAM

- Thị trường đang được định giá hấp dẫn P/E và P/B thị trường đang dao động lần lượt quanh mức 14.46x và 2.16x, đây là mức thấp hơn thời điểm VN-Index quanh mốc 700 điểm, tăng trưởng EPS nhóm VN30 thực tế đạt 3% so với mức 5,4% chúng tôi đưa ra trong báo cáo trước đó. Giới phân tích dự phóng trong năm 2020 EPS của nhóm VN30 có thể tăng 15,3%.

Biểu đồ 7: Dự báo & thực tế tăng trưởng EPS (điều chỉnh) nhóm VN30 năm 2019

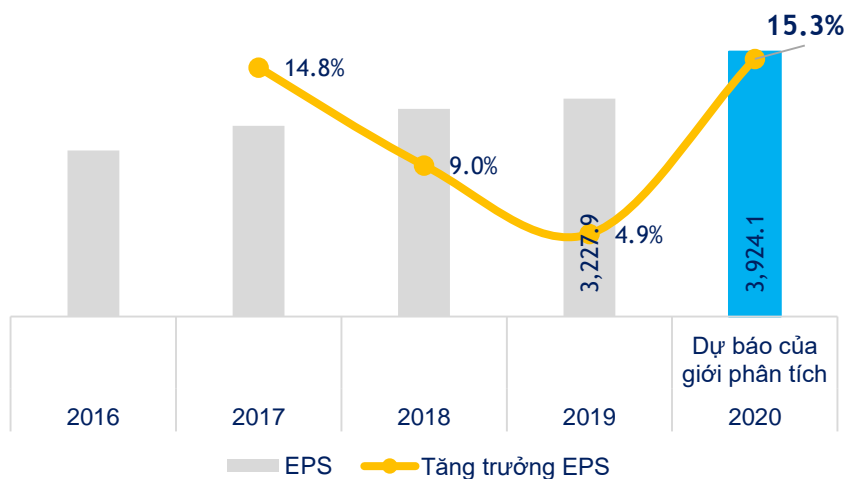


Nguồn: FiinPro Platform

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

- 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.

Biểu đồ 8: Dự báo tăng trưởng EPS (điều chỉnh) nhóm VN30 năm 2020



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)

THÔNG TIN BÁO CHÍ VUI LÒNG LIÊN HỆ:

Nguyễn Thu Trang

Chuyên viên, Phòng Quan hệ Công chúng

T: +84 (024) 3562 6962 (ext. 101)

E: trang.nguyenthu@fiingroup.vn

GHI CHÚ CHO BAN BIÊN TẬP:

Những quy định quan trọng về công bố thông tin

Tài liệu này chỉ mang tính chất cung cấp thông tin và không được xem như một khuyến nghị mua bán chứng khoán hay bất kỳ sản phẩm đầu tư nào khác được đề cập trong tài liệu này hoặc dùng để phục vụ cho chiến lược kinh doanh. Những phân tích và nhận định trong tài liệu này mang tính tổng quát và không nên được xem như nhận định cá nhân, vì tài liệu này được chuẩn bị mà không dựa vào mục đích, tình trạng tài chính hay nhu cầu của bất kỳ một nhà đầu tư cụ thể nào. Do đó, các nhà đầu tư trước khi hành động dựa trên những nhận định này, cần xem xét tính phù hợp của chúng, về mục đích, tình trạng tài chính hay nhu cầu.

Về Báo cáo FiinPro Data Digest

Tài liệu này được chuẩn bị và phát hành bởi Bộ phận Phân tích Dữ liệu của Khối dịch vụ Thông tin Tài chính của FiinGroup nhằm cung cấp góc nhìn độc lập và chuyên sâu về các vấn đề liên quan đến tài chính chứng khoán 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.

Về Công ty Cổ phần FiinGroup

Công ty Cổ phần FiinGroup (trước kia là StoxPlus) là đơn vị tiên phong ở Việt Nam về các dịch vụ dữ liệu tài chính, thông tin kinh doanh, nghiên cứu thị trường và các dịch vụ khác dựa trên nền tảng phân tích dữ liệu và công nghệ tài chính.

Thành lập từ tháng 3/2008 và hợp tác chiến lược với Tập đoàn Nikkei (Nhật Bản) từ tháng 9/2014, FiinGroup hiện nay là đơn vị chính phục vụ hầu hết các định chế tài chính và đầu tư trong và ngoài nước tại Việt Nam thông qua các nền tảng công nghệ tài chính thuê bao dữ liệu, phân tích doanh nghiệp và phân tích ngành. Hiện FiinGroup có hơn 100 nhân viên với hai văn phòng tại Hà Nội và chi nhánh tại TP. HCM.