FiinGroup | FiinPro
ENLIGHTEN THE MARKET

FiinPro Digest | Ấn bản #3 | 29 tháng 5 năm 2020

Tác động của Covid-19: Đánh giá từ góc nhìn phân tích dữ liệu tài chính doanh nghiệp

Soạn lập bởi: Nhóm Phân tích Dữ liệu của FiinGroup

@ 2020 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.

Mục lục

Nội dung	Số trang
Giới thiệu	3
Tóm tắt Báo cáo	4 – 7
Phần 1: Kết quả Kinh doanh của Khối Doanh nghiệp	8
1.1. Tăng trưởng và chất lượng tăng trưởng	9 – 15
1.2. Tình hình Nợ vay và khả năng trả nợ	16 – 18
1.3. Chất lượng Dòng tiền	19 – 20
Phần 2: Kết quả Kinh doanh Khối Ngân hàng	21
2.1. Tăng trưởng Tín dụng và NIM	22 – 23
2.2. Sự thay đổi của Cơ cấu Thu nhập	24 – 28
2.3. Chất lượng Tài sản dưới tác động của Covid-19	29 – 30
2.4. Cân đối vốn và Thanh khoản	31 – 32
Phần 3: Triển vọng Ngành 2020	33
3.1. Tổng quan	34 – 36
3.2. Ngành Bất động sản	37 – 38
3.3. Ngành Du lịch và Giải trí	39 – 40
3.4. Ngành Thực phẩm và Đồ uống	41
3.5. Ngành Bán lẻ	42
3.6. Ngành Dầu khí	43
3.7. Ngành Tài nguyên Cơ bản	44
3.8. Ngành Hàng cá nhân và Gia dụng	45
3.9. Ngành Tiện ích	46

Nội dung	Số trang
Phần 4: Câu chuyện Thị giá và Giá trị Cổ phiếu	47
4.1. Dự báo Tăng trưởng EPS 2020	48 – 49
4.2. Tăng trưởng EPS của nhóm VN30	50 – 51
4.3. Rà soát định giá TTCK Việt Nam	52
Phụ lục	53
Phụ lục 1: Tăng trưởng Doanh thu thuần theo ngành	54
Phụ lục 2: Tăng trưởng LNST theo ngành	55
Phụ lục 3: Tăng trưởng EBIT theo ngành	56
Phụ lục 4: Tăng trưởng EBITDA theo ngành	57
Phụ lục 5: Hệ số Nợ vay/Vốn chủ theo ngành	58
Phụ lục 6: Tỷ suất biên lợi nhuận sau thuế theo ngành	59
Phụ lục 7: Tỷ suất biên EBIT theo ngành	60
Phụ lục 8: Tỷ suất biên EBITDA theo ngành	61
Lưu ý quan trọng về dữ liệu	62
Giới thiệu FiinGroup	63 – 68

Kính gửi Quý khách hàng:

Chúng tôi hân hạnh gửi đến Quý khách hàng **Báo cáo FiinPro Data Digest #3** của FiinGroup.

Báo cáo này nằm trong chuỗi báo cáo phân tích dữ liệu nhằm phục vụ các khách hàng thuê bao các hệ thống dữ liệu của FiinGroup. Cũng như các báo cáo trước, FiinPro Data Digest tập trung vào phân tích dữ liệu tài chính để đưa ra các nhận định và phát hiện với bằng chứng dữ liệu cụ thể nhằm cung cấp góc nhìn độc lập và chuyên sâu về các vấn đề liên quan đến tài chính và chứng khoán.

Trong khi FiinPro Data Digest #2 tập trung vào phân tích chất lượng lợi nhuận và chất lượng tăng trưởng của doanh nghiệp thì FiinPro Data Digest #3 này **tập trung vào sức khỏe tài chính và triển vọng của doanh nghiệp sau tác động của Covid-19**.

Chúng tôi hi vọng rằng báo cáo không chỉ hỗ trợ giới phân tích chứng khoán cho các định chế đầu tư, nhà đầu tư cá nhân mà còn giúp ích cho các ngân hàng và cơ quan quản lý trong việc đưa ra các biện pháp hoặc chính sách hỗ trợ giảm thiểu những tác động của dịch bệnh đến các ngành và lĩnh vực khác nhau.

Riêng với mục tiêu phân tích cổ phiếu, chúng tôi nhận thấy sự phục hồi của VN-Index trong hai tháng qua đã đi trước khá nhiều sự phục hồi của các yếu tố nền tảng của doanh nghiệp bao gồm chất lượng và triển vọng lợi nhuận của doanh nghiệp trong năm 2020. Chúng tôi đã cố gắng chỉ ra triển vọng năm 2020 ở nhiều ngành khác nhau cũng như của nhóm VN30 để quý khách hàng có thể tham khảo và thực hiện các phân tích sâu hơn nhằm phục vụ các quyết định đầu tư hoặc phân bổ tài sản của mình.

Báo cáo này do đội ngũ Phân tích Dữ liệu (Data Analytics) thuộc 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.

Trong báo cáo này, phần lớn dữ liệu chúng tôi khai thác từ hệ thống cơ sở dữ liệu FiinPro Platform hiện đang được cung cấp trên thị trường.

Chúng tôi muốn lưu ý là để thực hiện mục đích đánh giá chất lương tăng trưởng cũng như triển vọng tăng trưởng, chúng tôi có điều chỉnh khá nhiều các số liệu từ báo cáo tài chính của doanh nghiệp. Các công thức tính toán số liệu ví dụ như tăng trưởng EPS, EBIT và EBITDA cũng được chúng tôi thuyết minh cụ thể. Do đó, chúng tôi khuyến nghị khách hàng đọc kỹ các ghi chú cho mỗi Biểu đồ và Phương pháp luận ở trang 62.

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 đầu tư thành công!

Nguyễn Quang Thuân
Tổng Giám đốc
Công ty Cổ phần FiinGroup

Tóm tắt báo cáo

1 Tác động của dịch bệnh đã phản ánh khá rõ vào sự suy giảm tăng trưởng của khối doanh nghiệp phi tài chính trong Quý 1-2020:

- Trong khi doanh thu chỉ giảm nhẹ 4,4%, nhưng lợi nhuận sau thuế đã giảm tới 57,8% so với cùng kỳ năm 2019 và 68,9% so với quý liền kề.
- Tuy nhiên nếu không tính đến hai ngành bị ảnh hưởng mạnh nhất bởi dịch bệnh Covid-19 (Du lịch & Giải trí và Dầu khí) thì lợi nhuận sau thuế của những ngành còn lại giảm 27% so với cùng kỳ và giảm 50,2% so với Q4-2019.
- Mức sụt giảm lợi nhuận diễn ra khá mạnh ở nhiều ngành, lĩnh vực khác nhau trong đó đặc biệt là những ngành chịu tác động trực tiếp bởi Covid-19 như Dầu khí (-303%), Giải trí và Du lịch (-212%) và Bất động sản (-81%).
- Trong bối cảnh đó, một số ngành lại ghi nhận tăng trưởng doanh thu tốt bao gồm Viễn thông (+23%), Bán lẻ (+16%), Thực phẩm và Đồ uống (+8,7%), Y tế/Dược phẩm (+10%) và Công nghệ Thông tin (+8%). Đây cũng là những ngành ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận ở mức hai con số bao gồm Tài nguyên Cơ bản (+25%) điển hình là HPG tăng trưởng 27%; Công nghệ Thông tin (+14%) với FPT tăng trưởng 18%; Viễn thông (+227%), và Y tế/Dược phẩm (+11%) trong quý 1 vừa qua.

2 Chất lượng lợi nhuận suy giảm rất mạnh trong Quý 1-2020, nối tiếp đà suy giảm từ đầu năm 2018 như chúng tôi đã chỉ ra trong các ấn bản trước:

- EBITDA Quý 1-2020 giảm 26,1% so với cùng kỳ năm trước và giảm 33,3% so với quý liền kề trước đó. Đây là quý thứ 10 suy giảm kể từ quý 4-2017. Mức suy giảm này là do tỷ lệ EBITDA/Doanh thu thuần trong quý 1-2020 chỉ đạt bình quân 10,9% trong khi cùng kỳ năm trước là 13,7% và quý liền kề là 12,3%.
- EBIT Quý 1-2020 giảm 44,7% so với cùng kỳ năm trước và 50% so với quý liền kề. Tỷ lệ EBIT/Doanh thu thuần trong quý 1-2020 đạt mức 5,8% trong khi cùng kỳ năm trước là 9,3% và quý liền kề là 8,3%.
- Việc suy giảm tăng trưởng giá trị EBITDA và EBIT so với cùng kỳ diễn ra ở hầu hết các ngành. Tuy nhiên, một số ngành vẫn có tăng trưởng EBIT khá cao, ở mức hai con số như Tài nguyên Cơ bản tăng 31% do đóng góp của HPG, Viễn thông (43%) do đóng góp của VGI, Y tế/Dược phẩm tăng 18%, Phân phối Ô tô tăng 18%, Bán lẻ tăng 15% và Công nghệ Thông tin tăng 15%.

3 Suy giảm chất lượng lợi nhuận đã làm cho năng lực thanh toán gốc và lãi vay của doanh nghiệp giảm rất mạnh:

- Hệ số Chi trả Lãi tiền vay, được tính EBIT chia cho Chi phí lãi tiền vay trong kỳ, giảm từ 3,0 trong Quý 4-2019 xuống còn 2,0 trong Quý 1-2020. Hay nói cách khác, trong Quý 1-2020, chi phí lãi vay chiếm khoảng 50% Lợi nhuận trước thuế và lãi tiền vay của doanh nghiệp.
- Sự suy giảm năng lực thanh toán lãi vay đến chủ yếu từ việc suy giảm tỷ lệ biên lợi nhuận EBIT.
- Đáng chú ý hơn, dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh ("CFO") cũng lần đầu tiên âm ở mức âm 26,0 nghìn tỷ trong quý 1-2020 từ số liệu của 999 doanh nghiệp phi tài chính. Đây là lần đầu tiên dòng tiền CFO âm kể từ năm 2015.
- Do CFO tạo mới và khả năng trả lãi vay suy giảm nên các doanh nghiệp phải vay nhiều hơn để duy trì hoạt động. Theo đó, Hệ số Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu đã tăng từ 0,68 tại cuối năm 2019 lên 0,72 lần cuối quý 1-2020. *(lưu ý: tổng số các doanh nghiệp mà chúng tôi xem xét là 999 doanh nghiệp với tổng Nợ vay (ngắn hạn và dài hạn) là 1,03 triệu tỷ, tương đương 12,6% dư nợ toàn hệ thống ngân hàng vào cuối quý 1-2020)*.
- Dòng tiền cho hoạt động đầu tư (CFI) thu hẹp mạnh trong quý 1-2020. Q1-2018 và Q1-2019 các DN chi lần lượt 51,8 nghìn tỷ và 62,9 nghìn tỷ đồng cho hoạt động đầu tư thì Q1-2020 con số này giảm còn 37,7 nghìn tỷ đồng (giảm gần 40% so với cùng kỳ), đây là mức thấp nhất trong 3 năm gần đây. Dữ liệu này cho thấy các doanh nghiệp đã có động thái tạm dừng các hoạt động đầu tư để đảm bảo dòng tiền cho hoạt động kinh doanh được ổn định và an toàn trong bối cảnh dịch bệnh vừa qua.
- Điểm tích cực theo chúng tôi đó là các chỉ số Số ngày xử lý hàng tồn kho và số ngày phải thu, phải trả khách hàng mặc dù có tăng nhẹ nhưng vẫn chưa ở mức quá cao như những giai đoạn khó khăn trước đây.

4 Khối ngân hàng niêm yết ghi nhận lợi nhuận sau thuế tăng so với cùng kỳ nhưng suy giảm đáng kể so với quý liền kề:

- Lợi nhuận sau thuế của 18 ngân hàng tăng 3,4% so với cùng kỳ năm trước nhưng giảm 11,5% so với quý liền kề.
- Lợi nhuận của các ngân hàng có mức tăng trưởng thấp do các ngân hàng vẫn giữ được lợi nhuận từ hoạt động tín dụng. Biên lãi ròng (NIM) giảm nhẹ 1,1 điểm cơ bản so với quý 4-2019 còn 0,87% trong khi Tỷ lệ Nợ xấu (NPL) vẫn duy trì ở mức khá thấp 1,65% tại cuối quý 1-2020. Thu nhập lãi thuần tăng 13,6% so với cùng kỳ và 0,4% so với quý liền kề.
- Thu nhập từ hoạt động dịch vụ tăng 11,4% so với cùng kỳ năm trước nhưng giảm 21,6% so với quý liền kề.
- Ngoài ra, lợi nhuận từ các hoạt động còn lại (mua bán ngoại tệ, đầu tư và kinh doanh chứng khoán, góp vốn/mua cổ phần và các hoạt động khác) mặc dù có giảm 24,6% so với quý liền kề nhưng vẫn tăng 32,4% so với cùng kỳ năm trước. Điều này chủ yếu do một số ngân hàng hiện thực hóa các khoản đầu tư chứng khoán là trái phiếu chính phủ trong bối cảnh lợi tức trái phiếu giảm. Tuy nhiên, do tín dụng tăng trưởng thấp nên các ngân hàng vẫn gia tăng danh mục đầu tư trái phiếu trong quý 1 vừa qua.
- Điểm đáng lưu ý là các tác động của Covid-19 theo chúng tôi mới chỉ phản ánh một phần vào kết quả kinh doanh của quý 1-2020. Cụ thể, theo công bố của Ngân hàng Nhà nước (NHNN), các ngân hàng đã cơ cấu lại 13,5 nghìn tỷ nợ cho khoảng 12 nghìn khách hàng do ảnh hưởng của Covid-19 trong quý 1-2020. Theo Thông tư 01/2020/TT-NHNN của NHNN thì dư nợ được cơ cấu này sẽ vẫn được hạch toán là Nợ đủ tiêu chuẩn và do đó không phải trích dự phòng.
- Tuy nhiên, điểm khá đặc biệt là các ngân hàng không phải trích lãi dự thu từ các khoản nợ được cơ cấu này và tổng dư nợ được cơ cấu lại là gần 138 nghìn tỷ đồng tính đến 11/5/2020. Điều này sẽ làm cho thu nhập lãi thuần có thể giảm trong quý 2 này nhưng lợi ích là các ngân hàng cũng không phải trả thuế thu nhập doanh nghiệp phát sinh trên phần lãi dự thu đó.

5 Các ngân hàng được dự kiến có lợi nhuận sau thuế giảm 11,9% cả năm 2020:

- Số liệu được tổng hợp từ 12/18 ngân hàng niêm yết, chiếm 91,8% vốn hóa toàn ngành, đã công bố chỉ tiêu kế hoạch 2020 sau đại hội cổ đông hoặc được các chuyên viên phân tích đưa ra dự báo lợi nhuận 2020, thì dự kiến Lợi nhuận sau thuế được tính toán sẽ giảm 11,9% trong năm 2020 này. Các chỉ tiêu này được đặt ra phần lớn là sau khi dịch đã được kiểm soát trong thời gian gần đây.
- Việc đặt chỉ tiêu thấp là do những tác động của dịch Covid-19 và định hướng chính sách của NHNN về việc chia sẻ khó khăn với khách hàng. Sức ảnh hưởng của Covid-19 hiện vẫn đang được các ngân hàng phân tích, đánh giá ảnh hưởng và có thể điều chỉnh mục tiêu kinh doanh trong 2020 này.
- Theo chúng tôi phân tích thì báo cáo tài chính quý 1-2020 của các ngân hàng vẫn chưa phản ánh đầy đủ chi phí dự phòng có thể gia tăng do ảnh hưởng của dịch Covid-19 cũng như những khó khăn về lợi nhuận và dòng tiền của doanh nghiệp mà chúng tôi đã chỉ ra. Tỷ lệ Chi phí dự phòng/ Dư nợ tăng nhẹ từ mức 0,32% lên 0,42% và chủ yếu bởi chi phí dự phòng được hạch toán tăng thêm ở hai ngân hàng là VCB và VPB. Số liệu từ cuộc khủng hoảng giai đoạn 2008 cho thấy chi phí dự phòng phát sinh thường có độ trễ rất dài do việc xác định các ảnh hưởng đòi hỏi thời gian đánh giá và phân tích cũng như do sự thay đổi về các chính sách hạch toán kế toán để thích ứng của ngành.

6 Khối doanh nghiệp phi tài chính dự kiến giảm 12,1% lợi nhuận sau thuế so với 2019:

- Đã có 426/1644 công ty đại chúng phi ngân hàng, chiếm 71% tổng vốn hóa, được cập nhật kế hoạch kinh doanh 2020 và phần lớn được cập nhật từ tài liệu hay nghị quyết đại hội cổ đông sau khi dịch Covid-19 xuất hiện.
- Năm nay họ vẫn tự tin duy trì mức tăng doanh thu 2,5% so với 2019 bất chấp ảnh hưởng của dịch Covid-19 vừa qua. Một số ngành vẫn đặt kế hoạch doanh thu khá cao như Bất động sản (+26,2%); Thực phẩm và đồ uống (+24,5%); Tài nguyên cơ bản (+13,3%); và Công nghệ Thông tin (+14,7%).
- Tuy nhiên, kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2020 lại giảm ở mức 12,1% so với 2019. Đây là mức giảm khá lớn nếu so với số thực tế tăng trưởng 14,7% trong năm 2019 và 18,2% trong năm 2018 của 426 doanh nghiệp này. Mục tiêu lợi nhuận sau thuế cũng có sự phân hóa khá mạnh. Ngoài Tài nguyên Cơ bản (+35,1%) do HPG, và Công nghệ Thông tin (+18%) do FPT thì các ngành còn lại hầu hết là đặt kế hoạch tăng nhẹ hoặc giảm mạnh so với 2019.
- Chúng tôi cũng lưu ý rằng trước khi đại dịch diễn ra thì tăng trưởng lợi nhuận sau thuế của khối phi tài chính được dự báo ở mức 15% cho năm 2020 như chúng tôi đã phân tích trong báo cáo FiinPro Digest #2.
- Điều đó cho thấy, nếu như các ngành bị hưởng bởi Covid-19 này có sự đột biến nào đó về kết quả hoạt động kinh doanh nhờ sự khởi động trở lại các tuyến bay, du lịch nội địa sôi động và các nhân tố vĩ mô khác thì bức tranh về kết quả kinh doanh sẽ cải thiện đáng kể. Bởi theo kinh nghiệm theo dõi và phân tích dữ liệu của chúng tôi nhiều năm qua thì lãnh đạo doanh nghiệp thường có xu hướng xây dựng kế hoạch kinh doanh "an toàn" hoặc thấp hơn họ đạt được sau đó. Điều này còn đúng hơn trong các bối cảnh khó khăn khi mà các yếu tố khách quan như "thiên nga đen" này xuất hiện. Điều này phản ánh khá rõ không chỉ trong bức tranh của quý 1 và cả năm 2020 mà chúng tôi phân tích trong báo cáo này.

7 Triển vọng TTCK đến cuối 2020:

- TTCK Việt Nam cũng như thế giới đang được hỗ trợ chính từ sự vận động của dòng tiền mới tham gia vào thị trường trong bối cảnh bị ảnh hưởng bởi cú sốc Covid-19. Sức khỏe tài chính và lợi nhuận doanh nghiệp bị sốc mạnh trong Quý 1 vừa qua và dự kiến cả Quý 2-2020 như chúng tôi chỉ ra trong báo cáo này.
- Ứng phó với ảnh hưởng mang tính thời điểm này, chính phủ các nước có các biện pháp khác nhau để tạo thanh khoản cho thị trường một cách trực tiếp qua giao dịch và qua các gói hỗ trợ tài chính cho doanh nghiệp dưới nhiều hình thức. Điều này đã giúp thị trường chứng khoán sôi động và các chỉ số tăng mạnh sau khi chạm đáy vào cuối tháng 3-2020 như chúng tôi đã chỉ ra trong chuỗi báo cáo Nhật ký FiinTrade trong suốt thời gian qua.
- Điều đó thể hiện rõ nhất qua các nhóm cổ phiếu ngành Du lịch và Giải trí (trong đó đặc biệt là cổ phiếu hàng không) mặc dù lợi nhuận quý 1 giảm 211,9% so với cùng kỳ cũng như kế hoạch cả năm 2020 được dự báo giảm 18,6% nhưng giá cổ phiếu vẫn tăng 26,6% kể từ "đáy tạm thời" thiết lập vào 24/3/2020. Hoặc như nhóm cổ phiếu Dầu khí cũng tương tự, lợi nhuận Quý 1-2020 giảm tới 303,4% và dự kiến cả năm 2020 giảm 35% nhưng giá cổ phiếu cũng đã tăng 30% từ lúc hoảng loạn đó. Và nhiều nhóm ngành khác cũng có câu chuyện tương tự nhưng ở mức độ thấp hơn.
- Tuy nhiên, xen lẫn câu chuyện bất thường đó của chứng khoán thế giới và Việt Nam thì chúng tôi vẫn chứng kiến sự dẫn dắt của những nền tảng cơ bản về sức khỏe và triển vọng lợi nhuận doanh nghiệp đến giá cổ phiếu trong suốt thời gian qua như các câu chuyện của HPG, DBC, FPT và nhiều cổ phiếu khác.
- Do đó, chúng tôi cho rằng việc tiếp tục tìm kiếm các cơ hội đầu tư dựa trên các nền tảng cơ bản về sức khỏe tài chính của doanh nghiệp, triển vọng lợi nhuận trong thời kỳ hậu Covid-19 này sẽ vẫn là xu hướng khó có thể đảo ngược. Điều này đặc biệt quan trọng khi thị trường trở lại các đặc điểm vận động cơ bản vốn có của nó, đó là: về dài hạn, triển vọng cơ bản sẽ dẫn dắt câu chuyện thị giá của cổ phiếu. Dĩ nhiên, các sóng ngắn hạn sẽ vẫn là cơ hội (và cũng là rủi ro) cho các nhà đầu tư ngắn hạn hoặc đầu tư theo sóng, vốn là đặc điểm chính của phần lớn nhà đầu tư trên TTCK Việt Nam hiện nay.

Tóm tắt báo cáo (tiếp theo)

- Trên cơ sở đó, chúng tôi đã cố gắng tổng hợp số liệu về kế hoạch kinh doanh và mổ xẻ triển vọng ngành trong phạm vi và năng lực phân tích dữ liệu của chúng tôi với mục tiêu giúp Quý khách hàng nhận diện rõ các ngành và lĩnh vực có thể có triển vọng tốt hơn trong giai đoạn hậu Covid-19 này.
- Theo đó, trong bối cảnh lợi nhuận sau thuế của toàn bộ khối doanh nghiệp phi tài chính dự kiến năm nay sẽ giảm khoảng 12,1% so với năm 2019 còn nhóm ngân hàng niêm yết (dựa trên số liệu của 12/18 ngân hàng chiếm 91,8% vốn hóa ngành) dự kiến giảm khoảng 11,9% thì một số ngành mà lãnh đạo doanh nghiệp vẫn đặt kế hoạch lợi nhuận tăng trưởng khá cao, ở mức hai con số, bao gồm:
  - Đó là trường hợp của ngành Công nghệ Thông tin với sự "miễn nhiễm" của FPT và các doanh nghiệp trong ngành trong dịch Covid-19, lợi nhuận sau thuế Quý 1-2020 của ngành tăng trưởng 15,9% và dự kiến cả năm 2020 này tăng 18%. Điều này đã hỗ trợ giá cổ phiếu nhóm ngành này chỉ giảm nhẹ 4,5% kể từ đầu năm và tăng tới 24,8% từ lúc "đáy tạm thời" ngày 24/3/2020.
  - Đó cũng là trường hợp của cổ phiếu nhóm ngành Tài nguyên Cơ bản. Với sự dẫn đầu và bứt phá của HPG, cổ phiếu ngành này vẫn tăng 10,6% kể từ đầu năm và tăng 44,9% kể từ "đáy tạm thời". Sự tăng giá này được dẫn dắt bởi mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế 25,4% trong quý 1-2020 và dự kiến cả năm nay vẫn tăng 35,1% trong bối cảnh toàn thị trường dự kiến sự suy giảm về lợi nhuận như chúng tôi đã chỉ ra trong Phần 4 trong báo cáo này.
  - Đó cũng là sự bứt phá mạnh mẽ của nhóm cổ phiếu bất động sản bất chấp việc bán ròng mạnh của khối ngoại trong suốt tháng 3 và 4 năm 2020, dịch bệnh cũng như việc siết cho vay đối với bất động sản, cổ phiếu ngành này vẫn tăng 31,5% kể từ "đáy tạm thời" và được hỗ trợ bởi tăng trưởng lợi nhuận 17,3% trong quý 1 vừa qua và dự kiến tăng nhẹ 3,3% trong cả năm 2020.
  - Và nhiều ngành khác nữa. Quý vị có thể đọc báo cáo này để có các thông tin cơ sở và thực hiện các phân tích sâu hơn theo mong muốn của mình.

8 **Riêng về chỉ số VN30**, do sự ảnh hưởng lớn của chỉ số cơ sở này đến thị trường nói chung (chiếm 79,3% vốn hóa của toàn HOSE) và đến thị trường phái sinh và các quỹ chỉ số vốn rất năng động và có sức ảnh hưởng lớn trong thời gian vừa qua và dự kiến trong thời gian tới, chúng tôi cũng muốn điểm qua triển vọng lợi nhuận và câu chuyện giá cổ phiếu:

- EPS (đã điều chỉnh, cả cổ phiếu quỹ) của nhóm VN30 dự kiến sẽ giảm 5,2% trong năm 2020 này, theo kế hoạch kinh doanh và dự báo của giới phân tích các công ty chứng khoán đã công bố trong thời gian sau cách ly Covid-19 vừa qua. Trong đó, nhóm doanh nghiệp trong VN30 giảm nhẹ ở mức 1,1% còn nhóm ngân hàng giảm 11,8%.
- Các doanh nghiệp lớn đầu ngành trong VN30 như VHM, HPG, và FPT vẫn tự tin với kế hoạch kinh doanh 2020, nhất là ngành Công nghệ Thông tin và Tài nguyên Cơ bản như chúng tôi đã chỉ ra.
- Riêng ngân hàng thì đã có 8/9 ngân hàng trong nhóm VN30 đã công bố kế hoạch hoặc được dự báo lợi nhuận 2020. Trong các ngân hàng đã công bố kế hoạch, chỉ có BID, STB và VPB đưa ra kế hoạch. Riêng CTG vẫn rụt rè trong việc đưa ra chỉ tiêu kinh doanh cụ thể trước những ẩn số về tác động của Covid-19 có lẽ vẫn chưa được lượng hóa đầy đủ.
- Trên cơ sở đó thì chúng tôi thấy rằng mặc dù EPS năm 2020 (dự kiến) suy giảm so với giai đoạn trước Covid-19 (năm 2019) nhưng về cơ bản các cổ phiếu trong VN30 vẫn duy trì được các chỉ số lợi nhuận và hiệu quả khá tích cực trong Q1, với ROE và ROA duy trì ở mức tương ứng 19,2% và 7,6%.
- Ở mức EPS dự kiến này thì VN30 đang có chỉ số định giá PE (tương lai) ở mức 15,71 lần (hiện là 14,63 lần).
- Trong bối cảnh các yếu tố vĩ mô ổn định và các quỹ chỉ số, bao gồm cả ETF nước ngoài, gần đây phân bổ khá nhiều vào các cổ phiếu VN30 và mặc dù các yếu tố cơ bản cụ thể của từng doanh nghiệp trong nhóm VN30 không phải là tiêu chí lựa chọn cho các quỹ này nhưng ở mức định giá dựa trên triển vọng lợi nhuận như vậy không phải là phi lý trí cho những quyết định đầu tư dài hạn vào các cổ phiếu đầu ngành và có mô hình kinh doanh vững chắc trong đó.

Phần 1: Kết quả Kinh doanh khối Doanh nghiệp

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

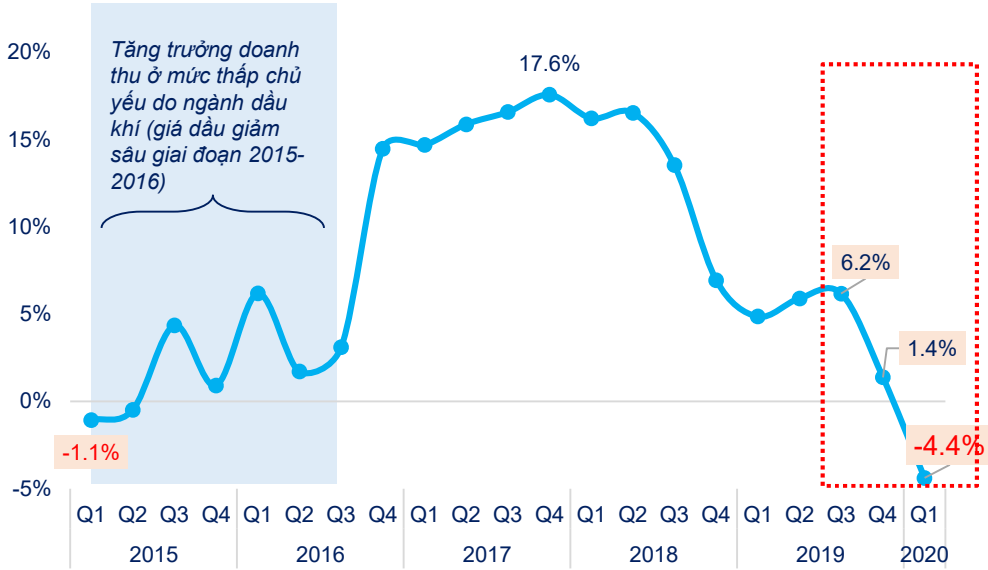
*Số liệu được cập nhật đến hết ngày 27 tháng 5 năm 2020. Theo đó, đã có 999 doanh nghiệp niêm yết phi tài chính đã công bố chính thức kết quả kinh doanh quý 1 năm 2020. Danh mục công ty được phân tích này chiếm **97,6%** tổng vốn hóa của khối doanh nghiệp Phi tài chính trên HOSE, HNX và UPCoM.*

Do đảm bảo tính nhất quán trong việc so sánh, chúng tôi chỉ xử lý dữ liệu 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 dữ liệu cập nhật đầy đủ hơn.

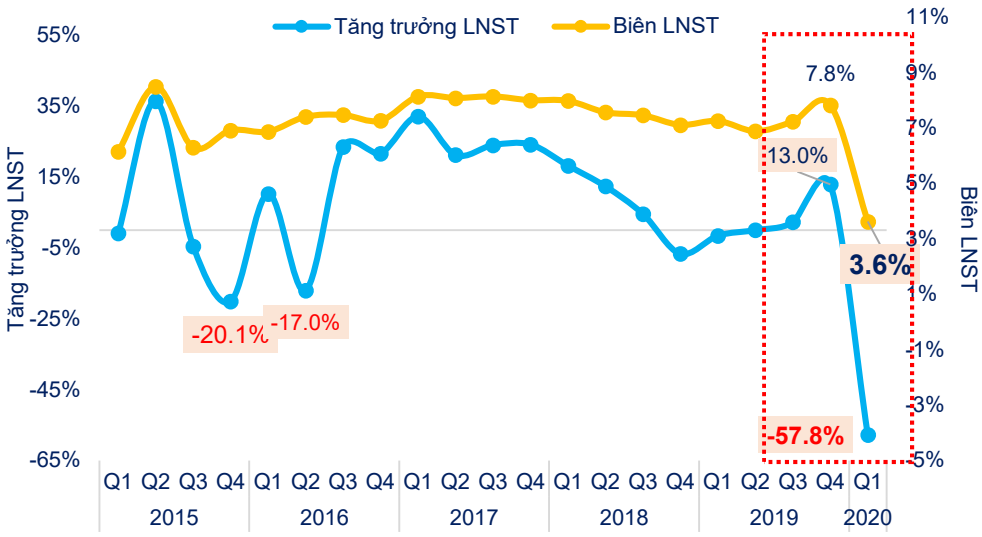
1.1. Tăng trưởng và chất lượng tăng trưởng

Quý 1-2020, doanh thu khối doanh nghiệp phi tài chính giảm 4,4% so với cùng kỳ năm trước, trong khi đó lợi nhuận sau thuế giảm rất mạnh: 57,8%.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng doanh thu thuần hàng quý (YoY)



Biểu đồ 2: Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (LNST) hàng quý (YoY)



Nguồn: FiinPro Platform

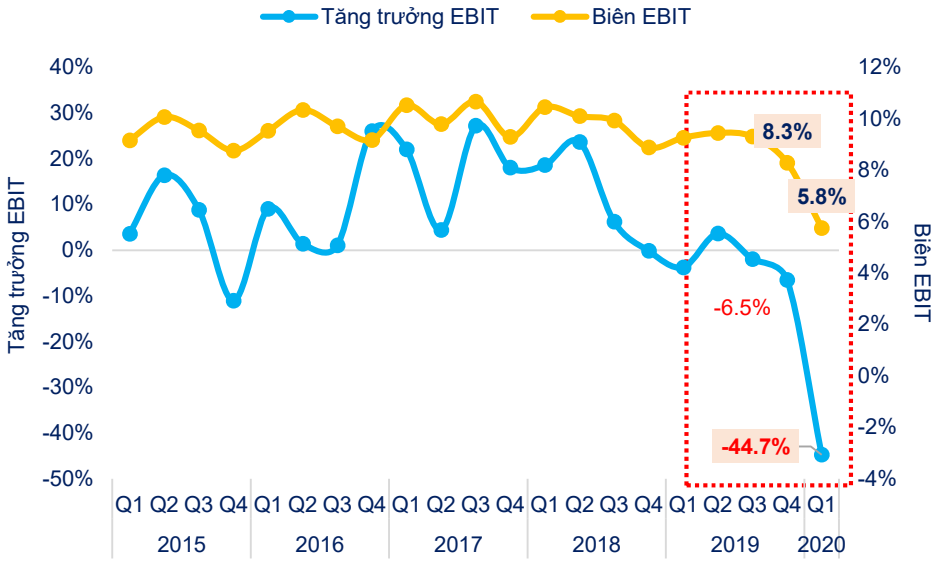
Ghi chú: Số liệu tổng hợp từ 999 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết chiếm 97,6% vốn hóa khối DN phi tài chính trên 3 sàn, số liệu tính tăng trưởng đã được điều chỉnh loại ra những công ty con niêm yết mà được hợp nhất báo cáo tài chính vào công ty mẹ cũng niêm yết và trong cùng một ngành

- **Doanh thu thuần giảm 4,4%:** Đây là quý đầu tiên doanh thu tăng trưởng âm sau 5 năm và là quý giảm tốc mạnh sau giai đoạn "đỉnh cao" năm 2017 và hai quý đầu năm 2018 liên tiếp. Doanh thu hầu hết các ngành đều giảm ngoại trừ các ngành mang tính tiêu dùng như Bán lẻ, Thực phẩm đồ uống, Dược phẩm, Viễn thông; và Công nghệ thông tin. Đây đều là các ngành được hưởng lợi hoặc ít bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 trong quý 1-2020. Xem chi tiết trang số 11.
- **Lợi nhuận sau thuế (LNST) giảm 57,8%** so với cùng kỳ năm trước. Giảm mạnh nhất ở các ngành Dầu khí (- 303,4%); Du lịch & Giải trí (- 211,9%) và Bất động sản (- 81,2%); và Tiện ích (- 41.1%). Xem chi tiết ở trang 10. Tuy nhiên, một số ngành vẫn tăng trưởng lợi nhuận ở mức hai con số như ngành Tài nguyên cơ bản (25,4%), Công nghệ thông tin (14,0%) và Viễn thông (14,0%). Xem chi tiết trang số 12.
- Nếu so với quý 4-2019 gần nhất (QoQ) thì doanh thu thuần giảm 22,4% và LNST giảm 68,9%.
- Câu hỏi đặt ra là tại sao trong khi doanh thu giảm nhẹ thì lợi nhuận lại giảm mạnh như vậy? Dữ liệu chỉ cho chúng tôi hai lý do chính: (i) do sự giảm quá mạnh của hai ngành là Du lịch và Giải trí (trong đó có các hãng hàng không); và Dầu khí. Riêng ngành Dầu khí bị tác động kép bởi cả giá dầu thấp và cách ly xã hội. Theo đó, lợi nhuận sau thuế giảm gấp hơn 10 lần sự sụt giảm của doanh thu; (ii) do các chi phí cố định quá lớn trong một số ngành làm cho Doanh thu giảm 4,4% nhưng giá vốn hàng bán chỉ giảm 1,2% so với cùng kỳ.

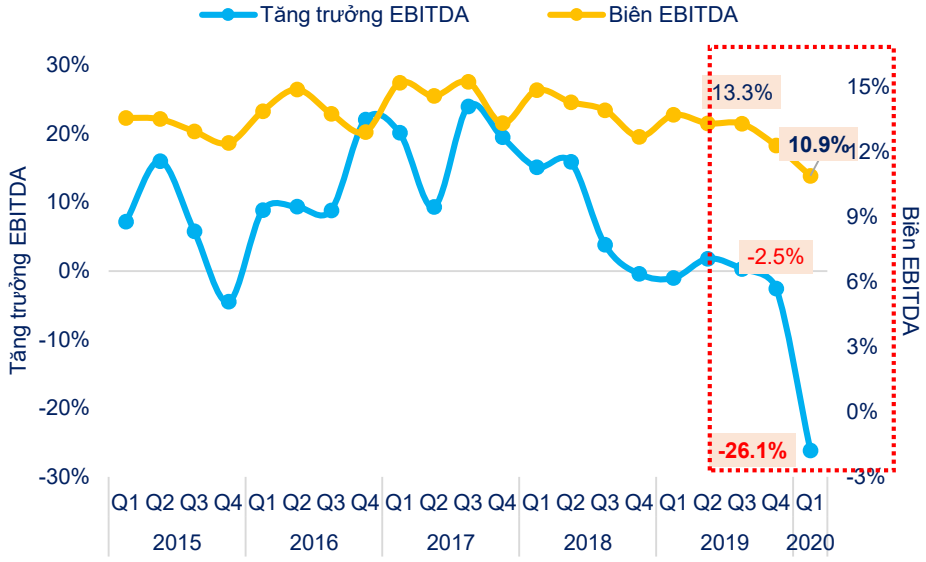
1.1. Tăng trưởng và chất lượng tăng trưởng

Các chỉ số phản ánh chất lượng lợi nhuận cũng suy giảm khá lớn trong quý 1-2020 vừa qua sau tác động của Covid-19.

Biểu đồ 3: Tăng trưởng EBIT (điều chỉnh) hàng quý (YoY)



Biểu đồ 4: Tăng trưởng EBITDA (điều chỉnh) hàng quý (YoY)



Nguồn: FiinPro Platform

Ghi chú: Số liệu tổng hợp từ 999 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết/đăng ký giao dịch chiếm 97,6% vốn hóa khối DN phi tài chính trên 3 sàn, số liệu tính tăng trưởng đã được điều chỉnh loại ra những công ty con niêm yết mà được hợp nhất báo cáo tài chính vào công ty mẹ cũng niêm yết và trong cùng một ngành

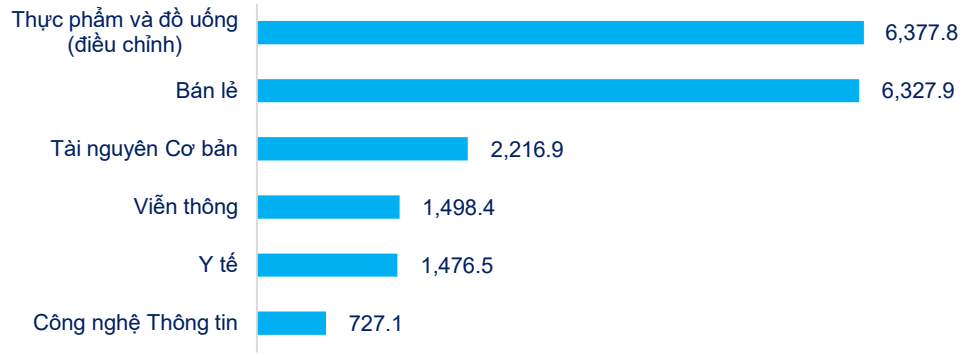
Như báo cáo FiinPro Data Digest #2 chúng tôi có đề cập, bức tranh về chất lượng lợi nhuận thể hiện rõ nét hơn khi nhìn vào tăng trưởng Lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT) và Lợi nhuận trước thuế, khấu hao và lãi vay (EBITDA):

- Tăng trưởng EBIT và EBITDA lần lượt âm 44,7% và âm 26,1% và đều đã nằm trong xu hướng giảm tăng trưởng liên tiếp kể từ đỉnh là Q3-2017. Điểm lưu ý là xu hướng giảm đã diễn ra từ Q2-2019, tức là trước khi có dịch Covid-19.
- Các ngành có EBIT giảm mạnh nhất so với cùng kỳ là Dầu khí (-263,1%), Du lịch & Giải trí (-171,8%) và Bất động sản (-104,9%). Ngành Dầu khí là câu chuyện về giá dầu, Du lịch & Giải trí là ảnh hưởng trực tiếp bởi Covid-19 và Bất động sản là sự suy giảm nguồn cầu và câu chuyện siết tín dụng.
- Ở chiều ngược lại, vẫn có nhiều ngành tăng trưởng EBIT ở hai con số như: Tài Nguyên cơ bản (+30,8%), Viễn thông (+43,0%), Y tế (Dược phẩm) (+18,1%), Công nghệ thông tin (+14,7%) và Bán lẻ (+14,7%). Xu hướng tăng trưởng EBITDA cũng tương tự như vậy ở các ngành.
- Cùng với sự suy giảm tăng trưởng của EBIT và EBITDA, Biên EBIT và EBITDA cũng giảm mạnh và xu hướng giảm này đã thấy từ Q1-2018. Biên EBIT giảm từ 8,4% (Q4-2019) còn 5,7% (Q1-2020). Biên EBITDA tương tự giảm từ 13,4% (Q4-2019) còn 10,8% (Q1-2020).

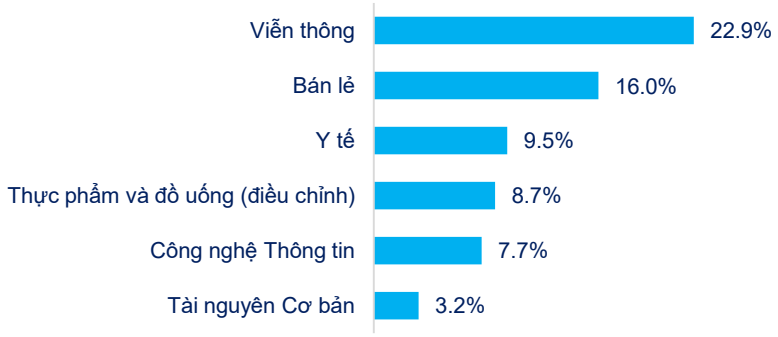
1.1. Tăng trưởng và chất lượng tăng trưởng

Xu hướng tiêu dùng trong giai đoạn Covid-19 đã hỗ trợ một số ngành duy trì tăng trưởng doanh thu trong quý 1-2020

Biểu đồ 5: Các ngành doanh thu tăng mạnh nhất, Tỷ VND (yoy)



Biểu đồ 6: Các ngành doanh thu tăng mạnh nhất Q1-2020 (yoy)



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu tổng hợp từ 999 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết/đăng ký giao dịch chiếm 97,6% vốn hóa khối DN phi tài chính trên 3 sàn, số liệu tính tăng trưởng đã được điều chỉnh loại ra những công ty con niêm yết mà được hợp nhất báo cáo tài chính vào công ty mẹ cũng niêm yết và trong cùng một ngành

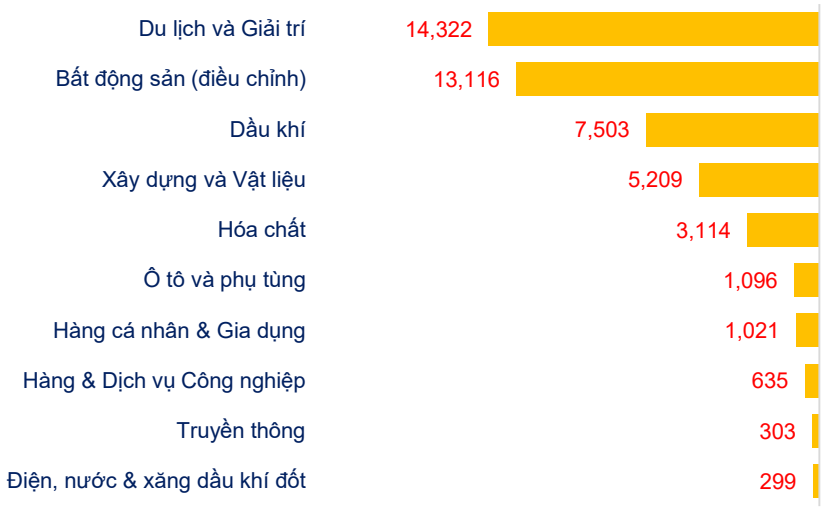
6/16 ngành ghi nhận doanh thu thuần tăng so với cùng kỳ trong Q1-2020 bao gồm:

- **Thực phẩm & Đồ uống** là ngành chịu ảnh hưởng kép của dịch bệnh Covid-19 và Nghị định 100/2019/NĐ-CP của Chính Phủ, doanh thu thuần tăng 6,4 nghìn tỷ đồng của Ngành đến từ MSN mà chủ yếu là do thương vụ sáp nhập Vincommerce từ VinGroup. Nếu không tính MSN, doanh thu thuần toàn ngành giảm 3,1 nghìn tỷ đồng. Tất cả các DN sản xuất bia và đồ uống có cồn đều giảm mạnh doanh thu thuần so với cùng kỳ, mạnh nhất là SAB giảm 4,4 nghìn tỷ đồng, tương đương giảm 47,4% (yoy).
- **Bán lẻ:** Doanh thu thuần toàn ngành tăng 6,3 nghìn tỷ đồng trong đó chủ yếu do MWG đóng góp hơn 4,3 nghìn tỷ đồng trong mức tăng này. Riêng trong Q1-2020, MWG tăng tưởng doanh thu thuần ở mức hai con số, tăng 17,3% yoy. Doanh thu tăng trưởng tốt trong quý 1 nhờ nhóm hàng tiêu dùng được người dân trữ hàng và một số mặt hàng điện tử phục vụ nhu cầu trực tuyến trong mùa cách ly ví dụ laptop. Tác động của Covid-19 chủ yếu đến ngành này sẽ phản ánh rõ hơn trong quý 2 này.
- **Tài nguyên cơ bản:** Ngành Tài nguyên cơ bản tăng trưởng 3,2%, chạm mức thấp nhất cho Quý 1 kể từ năm 2015 do các doanh nghiệp nhóm Thép ghi nhận doanh thu suy giảm trong bối cảnh thị trường bất động sản vẫn trầm lắng.
- **Viễn thông:** 4/4 doanh nghiệp ngành Viễn thông đều có doanh thu tăng trưởng từ hai con số trở lên nhờ xu hướng chuyển đổi số và nhu cầu làm việc/giải trí trực tuyến tăng cao trong dịch Covid-19. Trong đó chủ yếu là nhờ FOX chiếm 97% vốn hóa, tăng trưởng 12,3%.
- **Y tế:** Tăng trưởng chạm mức cao nhất cho Quý 1 hàng năm trong 3 năm gần đây chủ yếu nhờ nhu cầu tích trữ và sử dụng các sản phẩm tăng cường miễn dịch và các loại thuốc điều trị triệu chứng (cảm, sốt, ho). Top 5 doanh nghiệp đầu ngành (VMD, DVN, DHG, DP1, DHT) đều ghi nhận tăng trưởng doanh thu.
- **Công nghệ thông tin:** là một trong số ít ngành không bị tác động nhiều bởi Covid-19. Đại diện lớn nhất ngành này là FPT với tăng trưởng doanh thu đạt 17% phần lớn là nhờ tăng trưởng từ Xuất khẩu phần mềm (thường được chốt hợp đồng trong các quý trước) và mảng Viễn thông.

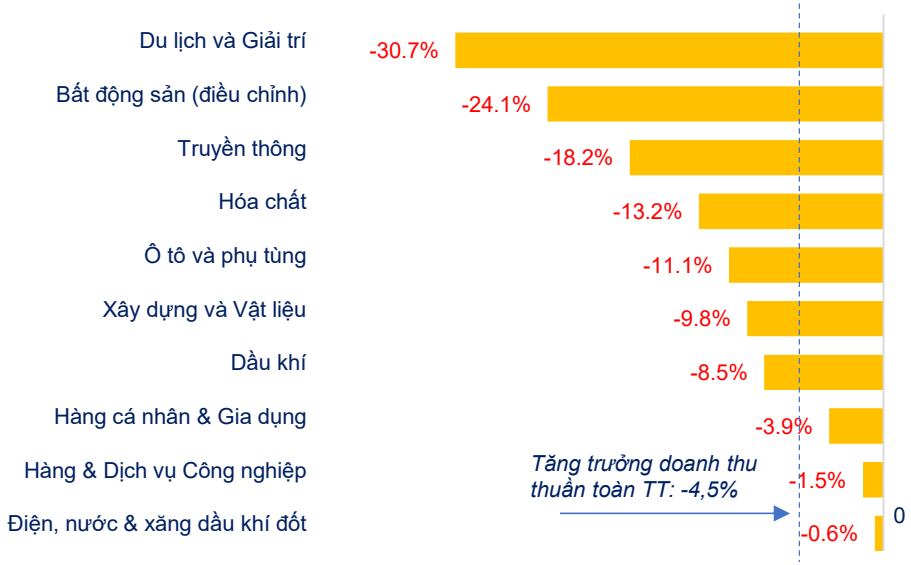
1.1. Tăng trưởng và chất lượng tăng trưởng

Top các ngành có suy giảm về doanh thu quý 1-2020

Biểu đồ 7: Những ngành doanh thu giảm mạnh nhất (yoy), tỷ VND



Biểu đồ 8: Những ngành doanh thu giảm mạnh nhất, % (yoy)



Nguồn: FiinPro Platform

Ghi chú: Số liệu tổng hợp từ 999 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết/đăng ký giao dịch chiếm 97,6% vốn hóa khối DN phi tài chính trên 3 sàn, số liệu tính tăng trưởng đã được điều chỉnh loại ra những công ty con niêm yết mà được hợp nhất báo cáo tài chính vào công ty mẹ cũng niêm yết và trong cùng một ngành

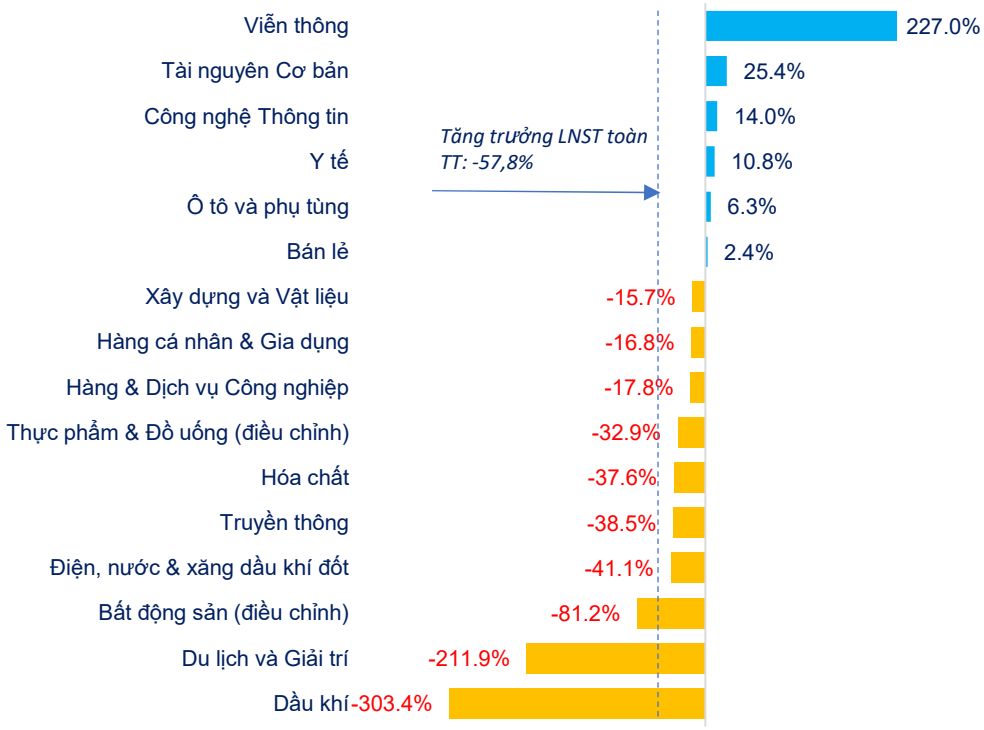
- **Du lịch & Giải trí,** bao gồm doanh nghiệp hàng không là ngành chịu ảnh hưởng nặng nề và trực diện nhất bởi dịch bệnh Covid-19, doanh thu thuần toàn ngành sụt giảm 14,3 nghìn tỷ đồng, tương đương giảm 30,7% so với cùng kỳ, trong đó chủ yếu do HVN (-26,3%), VJC (-47%) và VTR (-3,7%).
- **Bất động sản** có doanh thu thuần Q1-2020 giảm 13,1 nghìn tỷ so với Q1-2019, 47/90 (hơn 50%) doanh nghiệp bất động sản ghi nhận doanh thu thuần giảm, phần lớn là do VIC (-29,6%, trong đó doanh thu từ hoạt động bất động sản của VIC giảm 16% so với cùng kỳ), NVL (-80,6%) và PDR (-63,1%). Ở chiều ngược lại, FLC và IJC có doanh thu thuần Q1-2020 tăng mạnh, lần lượt tăng 1,7 và 1,1 nghìn tỷ đồng.
- **Dầu khí** (- 8,5%) chủ yếu là do BSR (-22,0%), PLX (-8,3%) và PVS (-20,8%) **l**à ngành đứng thứ 3 về sụt giảm doanh thu thuần, giảm tới 7,5 nghìn tỷ đồng so với Q1-2019; nguyên nhân chính là do chịu ảnh hưởng kép của giá dầu giảm sâu và khó khăn trong việc tiêu thụ sản phẩm đầu ra do sụt giả nhu cầu di chuyển. Ảnh hưởng này trực diện với nhóm doanh nghiệp hạ nguồn (downstream) điển hình là BSR và PVS với mức giảm của doanh thu thuần lần lượt là 5,1 nghìn tỷ đồng và 3,5 nghìn tỷ đồng.
- **Xây dựng & Vật liệu** (- 9,8%): chủ yếu bao gồm VCG (-39,8%), CII (-17,6%) và CTD (-16,4%).
- **Hóa chất** (-13,2%): Chủ yếu là do một số các doanh nghiệp đầu ngành như GVR (-19,6%), DCM (-6,9%) và AAA (-39,8%).

1.1. Tăng trưởng và chất lượng tăng trưởng

Bức tranh về suy giảm lợi nhuận sau thuế trong quý 1-2020 khá tương đồng với bức tranh doanh thu

- **Tài nguyên cơ bản, Viễn thông, Công nghệ thông tin và Y tế (Dược phẩm)** là bốn ngành tăng trưởng lợi nhuận sau thuế ở mức hai con số; trong đó ngành Tài nguyên cơ bản dẫn đầu về tốc độ tăng trưởng LNST, tăng 28,3% so với cùng kỳ**.** Dẫn đầu là HPG (mặc dù là doanh nghiệp đa ngành nhưng được chúng tôi phân vào ngành này) với doanh thu thuần và LNST đều tăng gần 30% so với cùng kỳ, HPG đóng góp 88,5% vào LNST toàn ngành nhờ tăng xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc và Nhật Bản trong Q1-2020.
- **Lợi nhuận giảm mạnh nhất** ở các ngành: 1. Dầu khí (- 303,4%%, trong đó giảm mạnh nhất là OIL (-1.507,8%), kế đến là BSR (-492,7%) và PLX (-240,1%)); 2. Du lịch & Giải trí (- 211,9%%, chủ yếu bao gồm HVN (-315,4%) và VJC (-167,6%); 3. Bất động sản (-81,2%, chủ yếu là do VIC (-50,0%), DXG (-77,6%) và BCM (-45,8%)); và 4. Tiện ích (- 41,1%, chủ yếu ảnh hưởng bởi POW (-44,9%), GAS (-23,3%) và PPC (-44,3%)) cùng với nhiều doanh nghiệp khác thuộc ngành Thủy Điện).
- **Thực phẩm & Đồ uống**: trong khi doanh thu thuần vẫn tăng 8,7% nhưng LNST lại giảm sâu tới 32,9% (số sau điều chỉnh loại ra các công ty con của các doanh nghiệp niêm yết cùng thuộc ngành này). Sự chênh lệch này là do phần doanh thu hợp nhất của Vincommerce vào MSN trong năm 2019. Nếu tính điều chỉnh loại bỏ MSN để tránh gây nhiễu số liệu, thì ngành Thực phẩm & Đồ uống có tăng trưởng LNST là -12,6% trong Q1-2020, trong đó chủ yếu đến từ ngành Bia với tất cả các doanh nghiệp sản xuất bia đều tăng trưởng âm trong Q1-2020, có thể kể đến SAB (-44,4%), SMB (-53,9%).
- **Bất động sản:** Tăng trưởng LNST trong Q1-2020 âm 81,2% so với cùng kỳ (số kế toán trước điều chỉnh là tăng 17,3%), đây là mức giảm tốc kỷ lục trong 5 năm gần đây kể từ 2015. Con số này chúng tôi đã điều chỉnh loại bỏ phần được hợp nhất của các công ty con vào công ty mẹ nếu chúng đều là công ty niêm yết và thuộc cùng một ngành như ngành Bất động sản ví dụ như: VHM và VRE vào VIC.

Biểu đồ 9: Tăng trưởng LNST theo ngành Q1-2020 (yoy)



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu tổng hợp từ 999 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết/đăng ký giao dịch chiếm 97,6% vốn hóa khối DN phi tài chính trên 3 sàn, số liệu tính tăng trưởng đã được điều chỉnh loại ra những công ty con niêm yết mà được hợp nhất báo cáo tài chính vào công ty mẹ cũng niêm yết và trong cùng một ngành

1.1. Tăng trưởng và chất lượng tăng trưởng

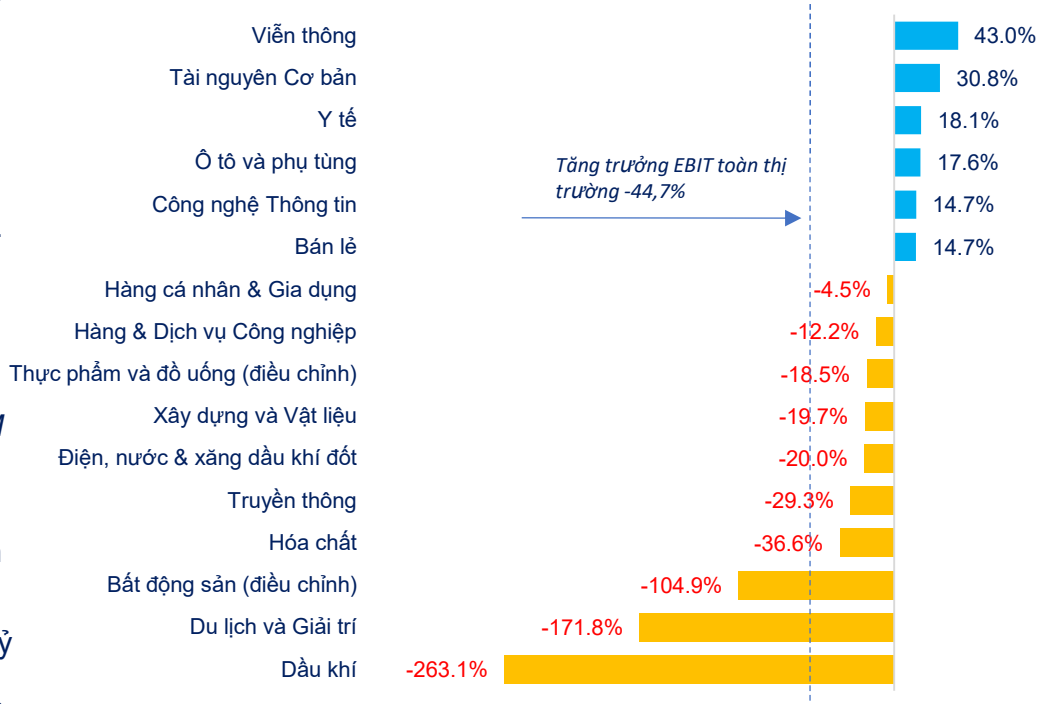
Một số ngành vẫn duy trì được tăng trưởng EBIT cao ở mức hai con số!

Trong Q1-2020, EBIT toàn thị trường sụt giảm 23,5 nghìn tỷ (không tính phần hợp nhất của các công ty con vào công ty mẹ khi cả 2 công ty đều niêm yết). Theo đó, EBIT Q1-2020 tăng trưởng âm tới 44,7% yoy (số điều chỉnh), đây là mức thấp nhất kể từ năm 2015, và là quý thứ 3 liên tiếp EBIT tăng trưởng âm.

Du lịch & giải trí, Dầu khí và Bất động sản là 3 ngành có EBIT sụt giảm nhiều nhất; ở chiều ngược lại, tài nguyên cơ bản, Bán lẻ và Công nghệ thông tin là 3 ngành có EBIT tăng so với cùng kỳ 2019.

- Ngành **Bất động sản:** EBIT của ngành lại giảm tới hơn 5 nghìn tỷ đồng, tương đương giảm 104,9% yoy. *Như đã đề cập, sở dĩ EBIT ngành nay sụt giảm mạnh trong khi lợi nhuận vẫn tăng mạnh là do công thức tính EBIT không tính đến thu nhập từ hoạt động tài chính, trong đó có 7,5 nghìn tỷ của VHM trong Q1-2020.*
- **Dẫn đầu về mức tăng EBIT** là Tài nguyên cơ bản (tăng 1258,9 tỷ đồng, tăng 30,8% nhờ kết quả tốt từ HPG) và ngành Bán lẻ (tăng 241,7 tỷ đồng, tăng 14,7% so với cùng kỳ).
- **Công nghệ thông tin:** Mức tăng EBIT toàn ngành đạt 160,6 tỷ đồng, tức tăng trưởng 14,7% yoy chủ yếu đến từ FPT đóng góp mức tăng 225,3 tỷ đồng. Tăng trưởng EBIT theo quý (yoy) của FPT luôn tăng trưởng ở mức 2 con số kể từ Q1-2019.

Biểu đồ 10: Thay đổi EBIT theo ngành (yoy)



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu tổng hợp từ 999 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết/đăng ký giao dịch chiếm 97,6% vốn hóa khối DN phi tài chính trên 3 sàn, số liệu tính tăng trưởng đã được điều chỉnh loại ra những công ty con niêm yết mà được hợp nhất báo cáo tài chính vào công ty mẹ cũng niêm yết và trong cùng một ngành

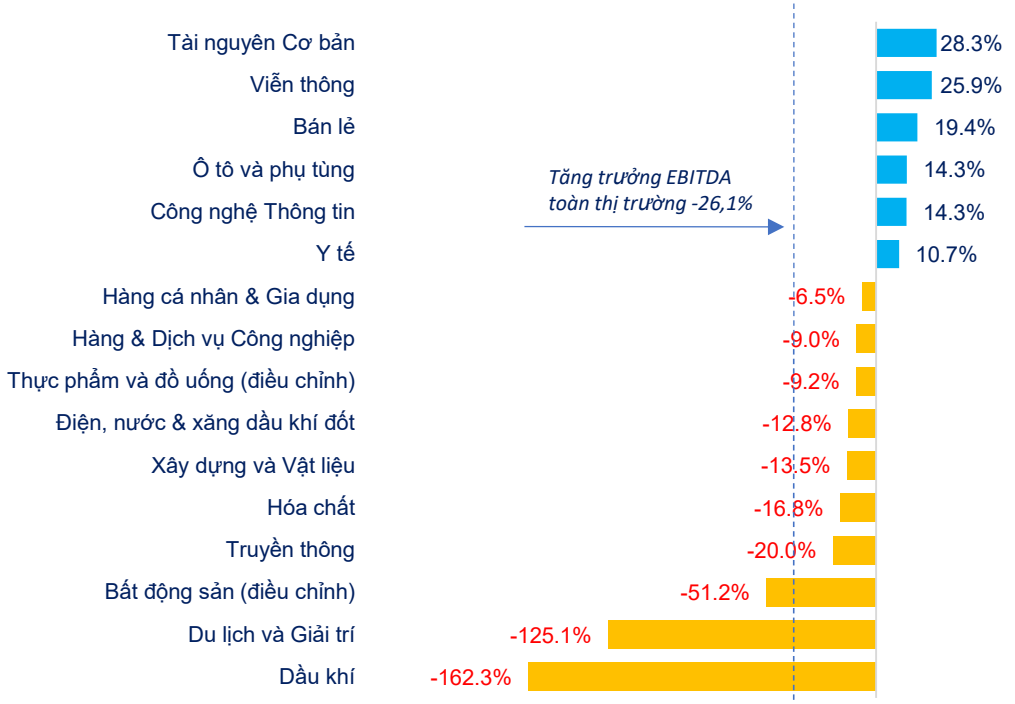
Lưu ý: *EBIT = Lợi nhuận gộp – Chi phí bán hàng – chi phí quản lý doanh nghiệp + Lãi/lỗ từ công ty liên doanh liên kết nhằm là chỉ số phản ánh tình hình hoạt động kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp. Do đó các khoản thu nhập tài chính bao gồm chuyển nhượng cổ phần không được phản ánh vào chỉ số này. Xem thêm ở Phương pháp luận (trang số 62).*

1.1. Tăng trưởng và chất lượng tăng trưởng

Một số ngành vẫn duy trì được tăng trưởng EBITDA cao ở mức hai con số!

- Các ngành có EBITDA tiếp tục duy trì tăng trưởng dương trong Q1-2020 là: Bán lẻ (19,6%), Công nghệ thông tin (14,2%), Y tế (10,7%), Ô tô & Phụ tùng (14,3%) và Viễn thông (20,3%).
- Đặc biệt riêng ngành Tài nguyên Cơ bản tăng trưởng EBITDA tới 30,2% sau 6 quý liên tục EBITDA tăng trưởng âm kể từ Q3-2018 đến Q4-2019.
- Các ngành có EBITDA suy giảm tăng trưởng mạnh nhất trong Q1-2020 là: Du lịch & Giải trí (giảm 125,3%), Dầu khí (giảm 162,3%) và Bất động sản (giảm 27,7%). Đáng chú ý có ngành Truyền thông EBITDA giảm âm quý thứ 5 liên tiếp và Hóa chất giảm âm quý thứ 4 liên tiếp.

Biểu đồ 11: Tăng trưởng EBITDA theo ngành (YoY)



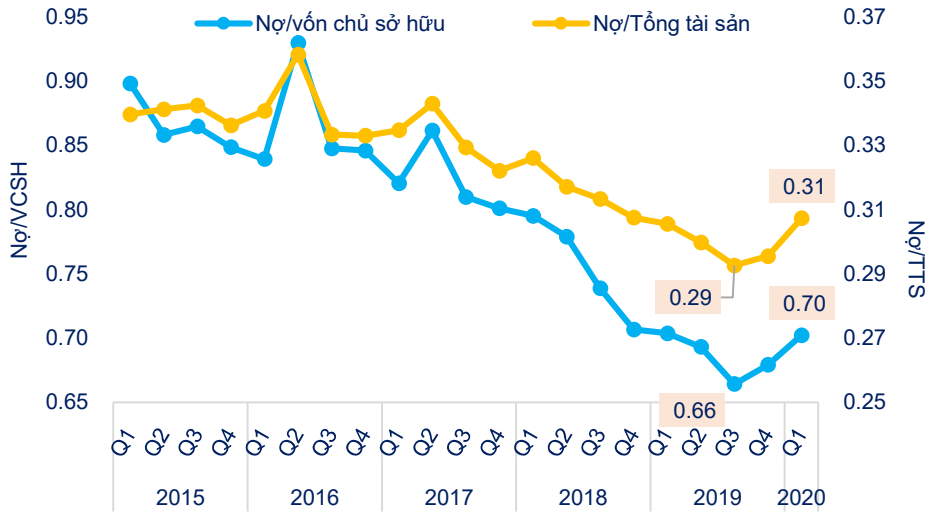
Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu tổng hợp từ 999 doanh nghiệp phi tài chính niêm yết/đăng ký giao dịch chiếm 97,6% vốn hóa khối DN phi tài chính trên 3 sàn, số liệu tính tăng trưởng đã được điều chỉnh loại ra những công ty con niêm yết mà được hợp nhất báo cáo tài chính vào công ty mẹ cũng niêm yết và trong cùng một ngành

Lưu ý: *EBITDA = EBIT + Lãi vay. Xem thêm ở Phương pháp luận (trang số 62).*

1.2. Tình hình Nợ vay và khả năng trả nợ

Mặc dù chất lượng lợi nhuận đi xuống nhưng các doanh nghiệp lại có sự tăng nhẹ về mức độ đòn bẩy tài chính

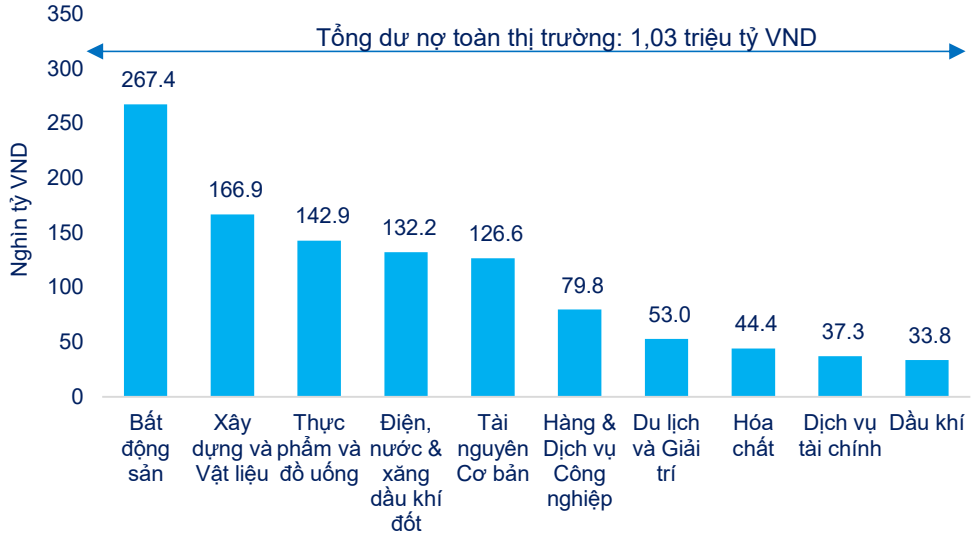
Biểu đồ 12: Hệ số Nợ vay/ Vốn chủ và Nợ vay /Tổng tài sản



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Tổng hợp dựa trên BCTC tại 31/03/2020 của 999 DN phi tài chính trên 3 sàn. Nợ vay = Vay ngắn hạn + vay dài hạn.

- Hệ số nợ vay trên Vốn chủ sở hữu (D/E) có xu hướng giảm trong những năm gần đây, chạm mốc thấp nhất tại Q3-2019 và đang có dấu hiệu tăng mạnh trở lại quý thứ 2 liên tiếp. Hệ số D/E tính trung bình toàn thị trường tăng từ 0,68 tại Q4-2019 lên 0,70 tại cuối Q1-2020.
- Ba ngành có hệ số D/E lớn nhất là Du lịch & giải trí (1,24), Xây dựng & vật liệu (1,08) và Tài nguyên cơ bản (1,06).
- Theo chúng tôi, do dòng tiền từ hoạt động kinh doanh suy giảm và khả năng trả lãi vay suy giảm nên các doanh nghiệp phải vay nhiều hơn để duy trì hoạt động.

Biểu đồ 13: Top 10 ngành có Nợ vay lớn nhất (ngàn tỷ VND)



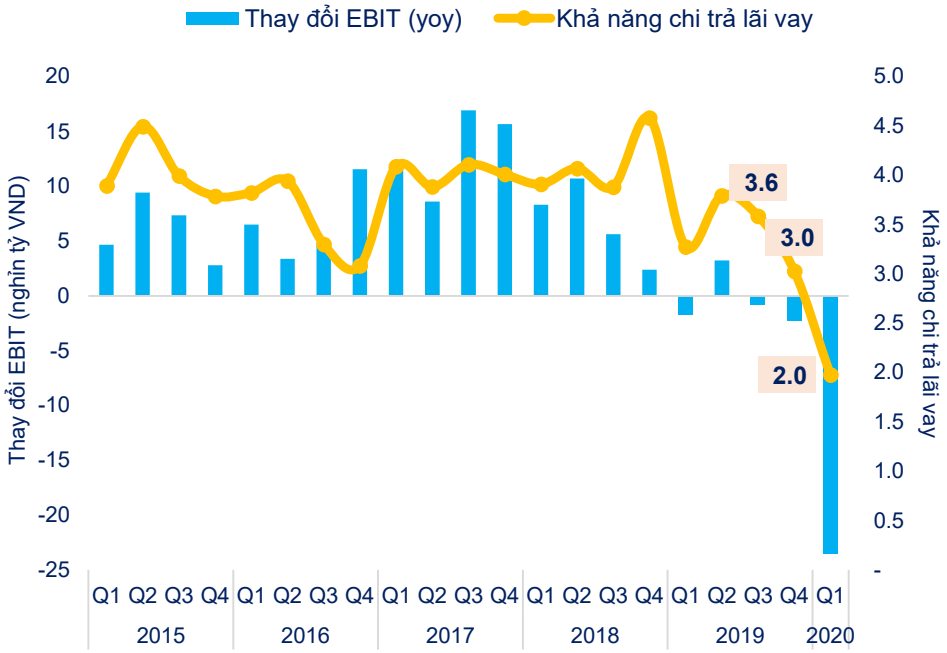
Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Tổng hợp dựa trên BCTC tại 31/03/2020 của 999 DN phi tài chính trên 3 sàn. Nợ vay = Vay ngắn hạn + vay dài hạn.

- Xét về số dư nợ tuyệt đối, tổng dư nợ của 999 DN niêm yết này là 1,03 triệu tỷ đồng, trong đó Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu, Thực phẩm & Đồ uống đang là 3 ngành đi vay nợ nhiều nhất.
- Nếu so với dư nợ toàn hệ thống ngân hàng (khoảng 8,3 triệu tỷ đồng) thì các doanh nghiệp niêm yết chỉ chiếm 12,4%.

1.2. Tình hình Nợ vay và khả năng trả nợ

Hệ số Chi trả lãi vay (Interest Coverage Ratio) của khối doanh nghiệp đã giảm khá mạnh trong quý 1-2020

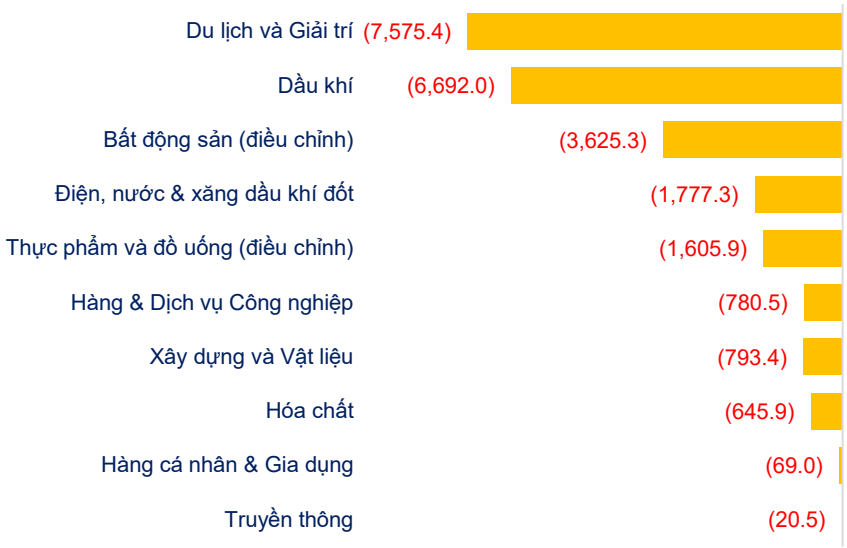
Biểu đồ 14: Thay đổi EBIT (yoy) và Hệ số Chi trả Lãi vay



Nguồn: FiinPro Platform

Biểu đồ 15: Top những ngành sụt giảm EBIT

Đơn vị tính: Nghìn tỷ VND



Nguồn: FiinPro Platform

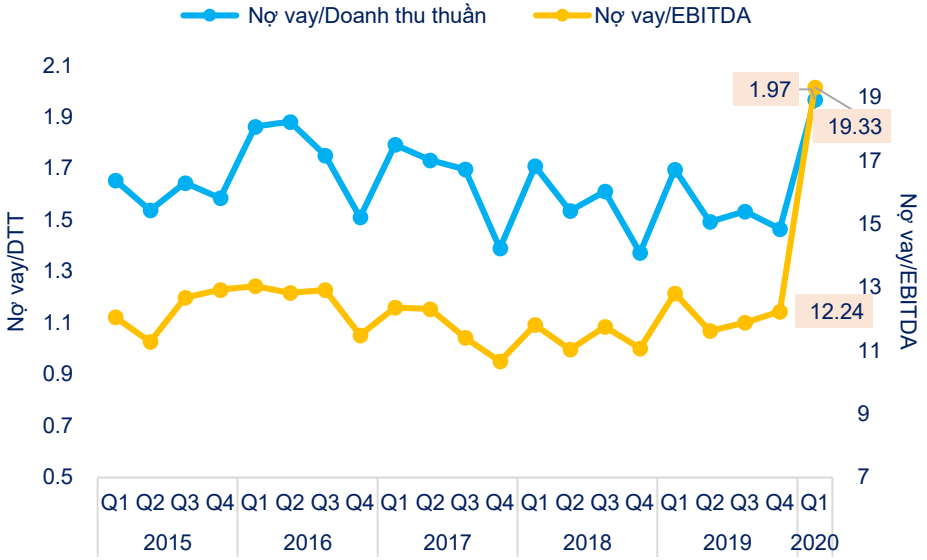
- Nhìn về tổng thể, kể từ Q3-2018, mức tăng về EBIT đã không còn tăng mạnh như năm 2017 và nửa đầu năm 2018 trước đó và đến 2019 thì EBIT đã giảm so với cùng kỳ và đến Q1-2020 là sự sụt giảm mạnh. Cùng với đó khả năng chi trả lãi vay (interest coverage ratio (ICR)) cũng sụt giảm liên tiếp trong các quý gần đây.
- Thực tế này là đáng báo động về rủi ro thanh khoản của doanh nghiệp và mức độ rủi ro sẽ tùy thuộc vào mức độ suy giảm tiếp tục trong quý 2-2020 này ra sao cũng như triển vọng tăng trưởng trở lại của các quý còn lại trong năm 2020 này.

- Tại Q1-2020: Ngoài 2 ngành là Dầu khí và Du lịch & Giải trí báo lỗ thì có 9/14 nhóm ngành sụt giảm khả năng chi trả lãi vay.
- Trong đó đặc biệt kể đến bất động sản có hệ số khả năng trả lãi từ 1,4 tại Q4-2019 giảm còn âm 0,4 trong quý này, tức là lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi không đủ chi trả lãi vay ngân hàng. Một số doanh nghiệp có hệ số này nhỏ hơn 1 như VHM (0,27), VRE (0,1), KDH (0,12) và PDR (0,52).
- Ở chiều ngược lại, Công nghệ thông tin là ngành có ICR cao nhất là 9,7 (FPT (11,3), CMG (7,0)); kế đến là Y tế/ Dược phẩm là 8,8 (DHG (53,5), PME (215,8) và IMP (57,0)).

1.2. Tình hình Nợ vay và khả năng trả nợ

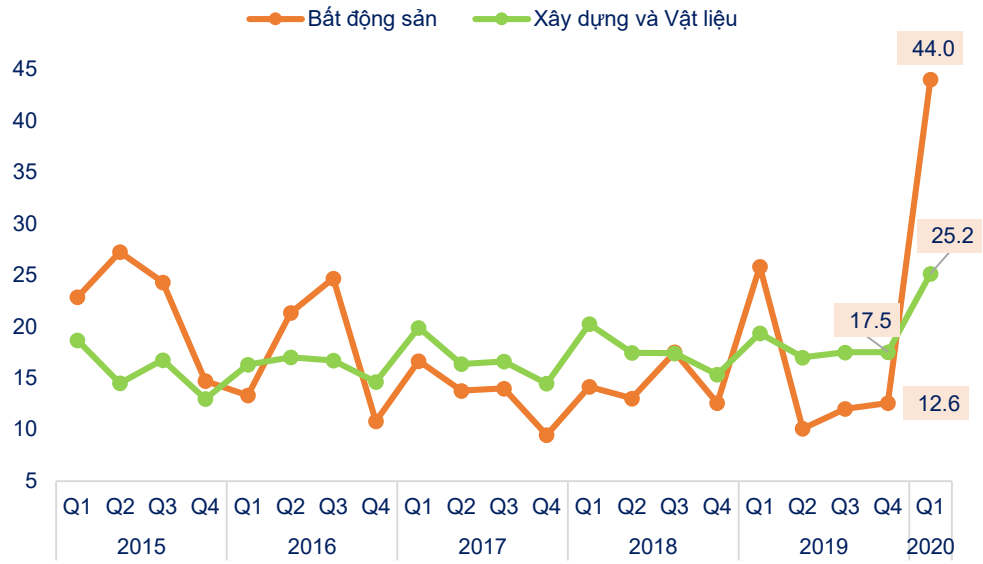
Quy mô Nợ vay cũng tăng mạnh nếu so với doanh thu và EBITDA!

Biểu đồ 16: Nợ vay/Doanh thu thuần



Nguồn: FiinPro Platform

Biểu đồ 17: Nợ vay/EBITDA



Nguồn: FiinPro Platform

- Sự sụt giảm mạnh về doanh thu thuần và EBITDA trong Q1-2020 khiến cho tỷ lệ Nợ vay/DTT và Nợ vay/EBITDA tăng rất mạnh, lần lượt là 2,0 và 19,6.

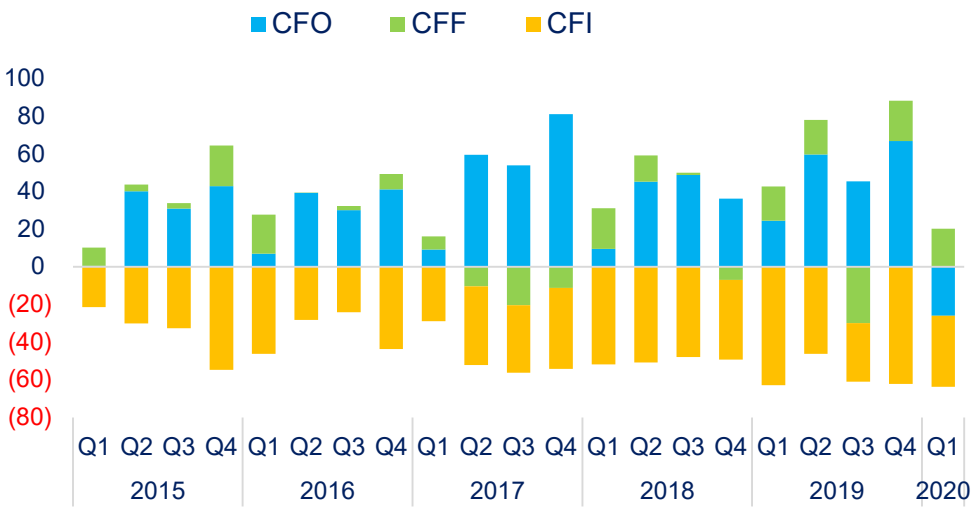
- Hệ số Nợ vay/EBITDA của ngành Bất động sản tăng đột biến từ 12,6 tại Q4-2019 lên 43,9 lần trong Q1-2020, kế đến là Xây dựng & Vật liệu với 12,6 lần.
- Mặc dù có xu hướng tăng ở hầu hết các ngành, tỉ lệ này lại giảm nhẹ ở ngành Tài nguyên cơ bản (từ 16,8 tại Q4-2019 còn 14,4 tại Q1-2020) và Bán lẻ (từ 12,7 tại Q4-2019 còn 9,0 tại Q1-2020) nhờ sự cải thiện tình hình kinh doanh của HPG và MWG như đã đề cập ở những phần trước.

1.3. Chất lượng Dòng tiền

Chất lượng lợi nhuận doanh nghiệp giảm chủ yếu là do dòng tiền từ Hoạt động Sản xuất Kinh doanh (CFO) lần đầu tiên âm trong quý 1-2020 sau rất nhiều năm!

Biểu đồ 18: Dòng tiền theo quý toàn thị trường

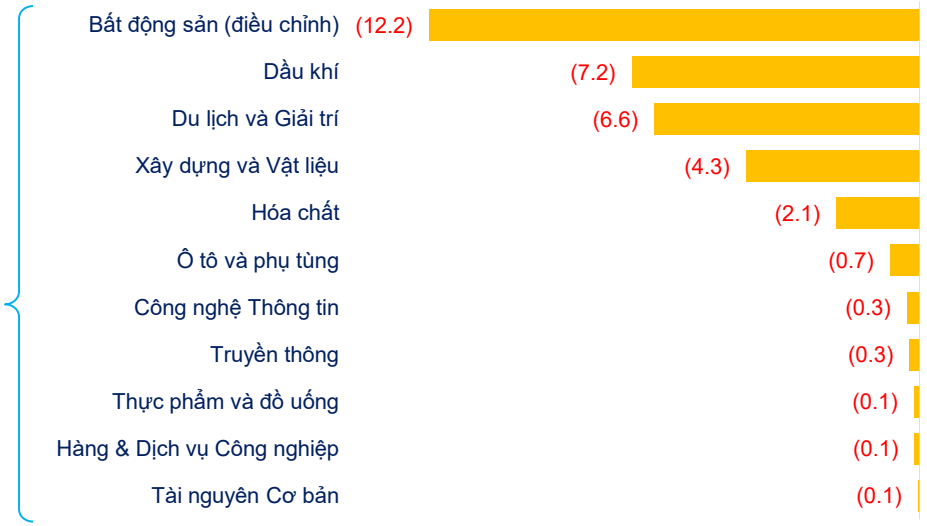
(đvt: Nghìn tỷ VND)



Nguồn: FiinPro Platform

Biểu đồ 19: Tất cả những ngành có CFO âm trong Q1-2020

(đvt: Nghìn tỷ VND)



Nguồn: FiinPro Platform

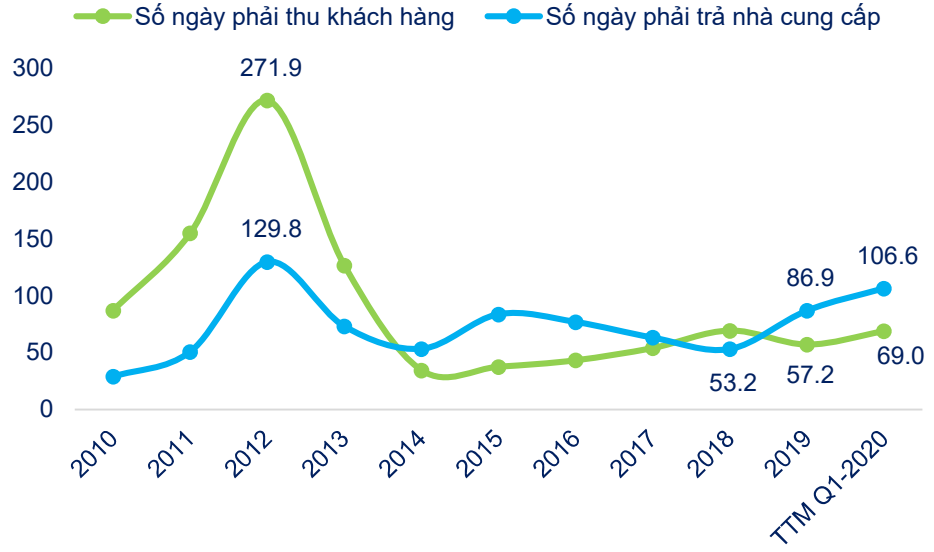
- Tính từ năm 2015, Q1-2020 là quý đầu tiên Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) trên toàn thị trường âm và âm 26,0 nghìn tỷ. Bất động sản có CFO giảm mạnh nhất, âm 12,2 nghìn tỷ; kế đến là Dầu khí và Du lịch & Giải trí lần lượt âm 7,2 và âm 6,6 nghìn tỷ.
- Dòng tiền của các doanh nghiệp BĐS theo chúng tôi quan sát thường không ổn định hoặc không có xu hướng rõ ràng (nếu xem theo quý). Ngành Dầu khí, Du lịch & Giải trí và Hàng & Dịch vụ công nghiệp là những ngành bị ảnh hưởng trực diện của dịch bệnh (xem trang sau).
- Ngành Thực phẩm & Đồ uống lần đầu tiên có CFO âm kể từ 2015. Chủ yếu bị ảnh hưởng bởi các doanh nghiệp như SAB (âm 1,1 nghìn tỷ đồng), ASM (âm hơn 1 nghìn tỷ đồng), IDI (âm 516 tỷ đồng); ASM và IDI là hai doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản lớn gặp khó khăn trong khâu tiêu thụ trong thời gian dịch bệnh vừa qua.
- Một quan sát nữa là dòng tiền chi cho hoạt động đầu tư (CFI) thu hẹp mạnh. Q1-2018 và Q1-2019 các DN chi lần lượt 51,8 nghìn tỷ và 62,9 nghìn tỷ đồng cho hoạt động đầu tư thì Q1-2020 con số này giảm còn 37,7 nghìn tỷ đồng (giảm gần 40% so với cùng kỳ), đây là mức thấp nhất trong 3 năm gần đây. Đây là dấu hiệu cho thấy các Doanh nghiệp đang có động thái tạm dừng các hoạt động đầu tư để đảm bảo dòng tiền cho hoạt động kinh doanh được ổn định và an toàn trong bối cảnh dịch bệnh vừa qua.

1.3. Chất lượng Dòng tiền

Các chỉ số quay vòng vốn lưu động có xu hướng tăng lên nhưng vẫn ở mức thấp so với đỉnh điểm của chu kỳ khủng hoảng trước đây

Biểu đồ 20: Số ngày xử lý hàng tồn kho ngành Bất động sản

Biểu đồ 21: Số ngày phải thu khách hàng và Số ngày phải trả ngành Bất động sản



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu tổng hợp từ 90 DN BĐS niêm yết trên 3 sàn tại thời điểm cuối Q1-2020. Riêng ngành bất động sản, khoản 'Phải thu' bao gồm 'Phải thu ngắn hạn của khách hàng' và ''Phải thu theo tiến độ hợp đồng xây dựng'.

- Nhìn lại giai đoạn 2011-2013, ngành Bất động sản ở Việt Nam rơi vào trạng thái đóng băng tại nhiều phân khúc, nguyên nhân chủ yếu đến từ trạng thái thừa cung thiếu cầu trong giai đoạn đó, tình hình này chỉ được tháo gỡ khi nhà nước có gói kích cầu trị giá 30 nghìn tỷ đồng hỗ trợ mua nhà cho người thu nhập thấp.
- Từ góc nhìn phân tích số liệu, chúng tôi thấy rằng số ngày vòng quay tiền mặt của ngành Bất động sản kể từ năm 2018-2019 đang có xu hướng tăng lên, đây sẽ là chỉ báo quan trọng của ngành trong giai đoạn sắp tới.

Phần 2: Kết quả Kinh doanh khối Ngân hàng

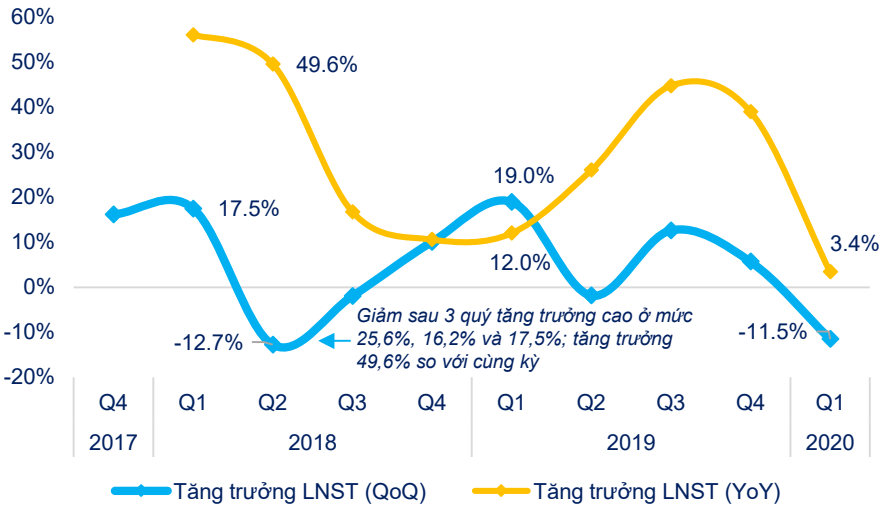
Phần này phản ánh số liệu của khối doanh nghiệp nhóm ngành ngân hàng, tức là bao gồm toàn bộ 18 ngân hàng niêm yết, chiếm 62,9% dư nợ toàn hệ thống. Đối với nhóm Ngân hàng, bên cạnh so sánh với cùng kỳ năm trước (YoY) như các doanh nghiệp phi tài chính chúng tôi cũng so sánh với quý liền kề (QoQ), do đặc thù kinh doanh của ngân hàng ít có tính chất mùa vụ hơn.

Do đảm bảo tính nhất quán trong việc so sánh, chúng tôi chỉ xử lý dữ liệu 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 dữ liệu cập nhật đầy đủ hơn.

2.1 Tăng trưởng Tín dụng và NIM

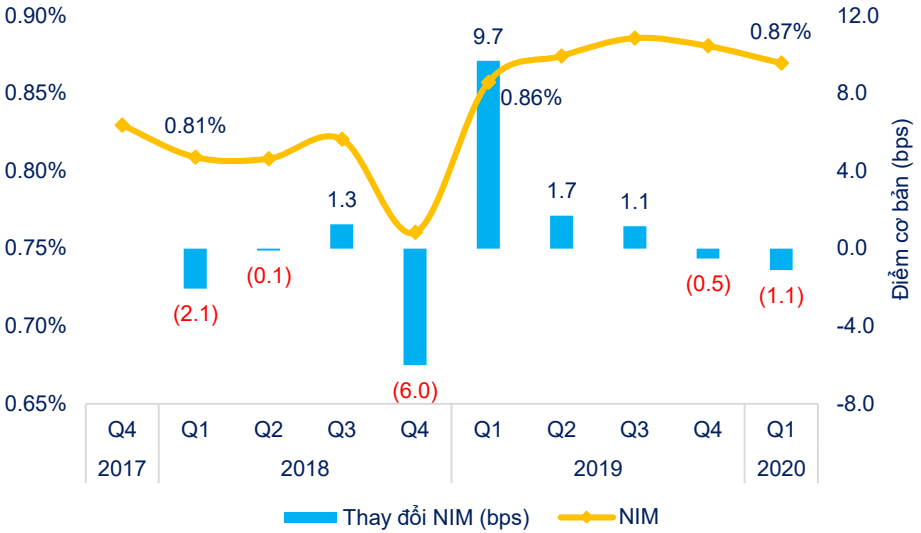
Quý 1-2020, Ngân hàng ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận sau thuế 3,4% so với cùng kỳ năm trước nhưng giảm 11,5% so với quý liền kề trước đó.

Biểu đồ 22: Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu được tính từ 18 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ 5.219 nghìn tỷ đồng, chiếm 62,9% so với toàn ngành.

Biểu đồ 23: Tỷ lệ và Thay đổi Biên Lãi ròng (NIM) (QoQ)



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu được tính từ 18 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ 5.219 nghìn tỷ đồng, chiếm 62,9% so với toàn ngành..

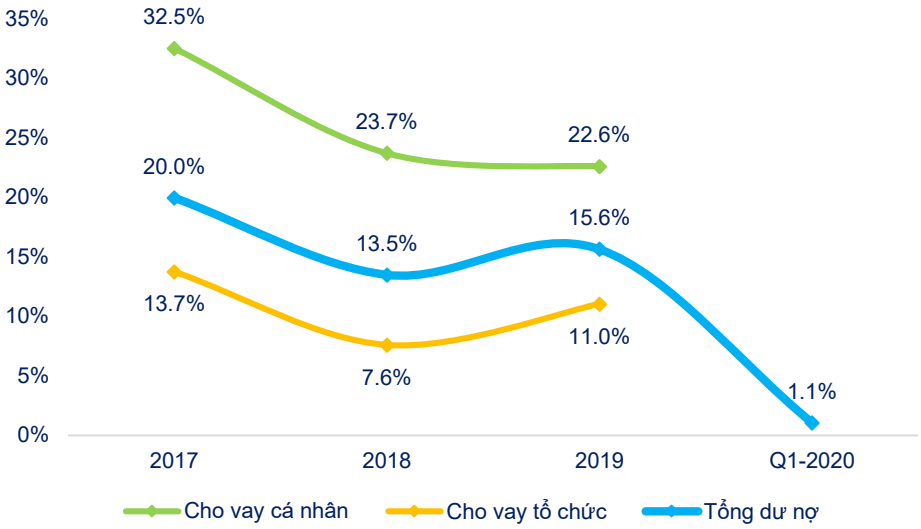
- Trong Q1-2020, lợi nhuận sau thuế (LNST) của 18 ngân hàng niêm yết giảm 11,5% so với Q4-2019. Đây là mức giảm lớn nhất kể từ Q2-2018, nhưng không trên nền tăng trưởng cao của các quý trước như Q2-2018 và chỉ tăng 3,4% so với cùng kỳ trong khi Q2-2018 tăng trưởng 49,6% so với cùng kỳ.
- Cho vay khách hàng cuối Q1-2020 của 18 ngân hàng niêm yết chỉ tăng trưởng 1%, thấp hơn nhiều so với mức cùng kỳ hai năm trước (4,2% năm 2018, 3,4% năm 2019) và thấp hơn so với bình quân toàn ngành 3 tháng đầu năm 2020 (1,3%) .
- Mức tăng trưởng 1,3% toàn ngành đã có sự phục hồi, khi mà hai tháng đầu năm tín dụng chỉ tăng trưởng 0,17%. Tuy nhiên, tính đến cuối tháng 4, tín dụng tăng 1,42% nhưng đến giữa tháng 5 lại giảm xuống mức 1,2%.

- NIM của 18 ngân hàng niêm yết giảm nhẹ 1,1 điểm cơ bản so với Q4-2019 xuống còn 0,87%.
- Một số ngân hàng có sự cải thiện tốt về NIM trong Q1-2020 nhưng chủ yếu là các ngân hàng nhỏ bao gồm KLB (0,26% lên 0,62%), STB (0,45% lên 0,72%), trong khi một số ngân hàng có NIM giảm khá nhiều như NVB (0,74% xuống 0,38%), SHB (0,77% xuống 0,51%).
- NIM cao nhất vẫn thuộc về các ngân hàng có mảng cho vay tài chính tiêu dùng lớn như VPB (2,27%), HDB (1,37%) và MBB (1,22%). Tuy nhiên, các ngân hàng này đều có NIM giảm so với Q4-2019 trong đó VPB có mức giảm lớn nhất là 11,9 điểm cơ bản, tiếp đến là MBB với 6,8 điểm cơ bản và HDB với 2,7 điểm cơ bản.

2.1 Tăng trưởng Tín dụng và NIM

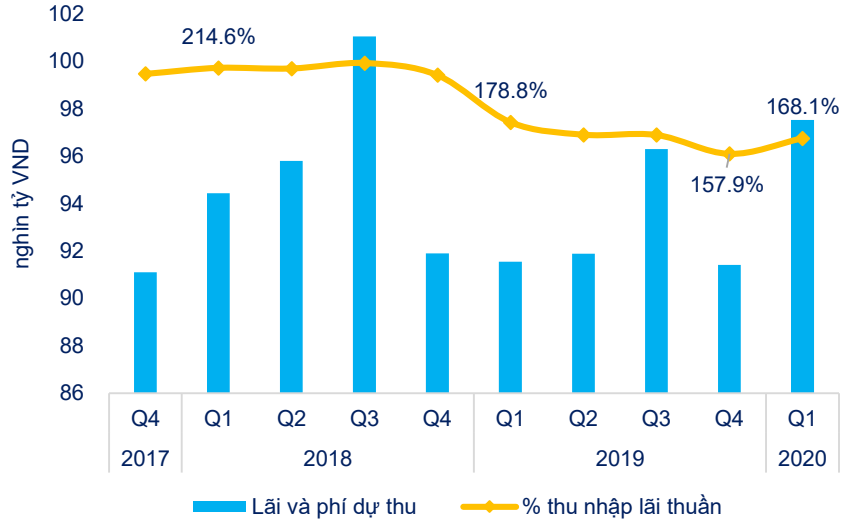
Không chỉ tín dụng doanh nghiệp mà cả tín dụng cá nhân cũng tăng trưởng chậm lại trong quý 1-2020!

Biểu đồ 24: Cơ cấu Tăng trưởng Tín dụng



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Tính trên 16 ngân hàng niêm yết (không tính NVB, BAB do không công bố đầy đủ số liệu trên BCTC của các ngân hàng này)

Biểu đồ 25: Tỷ lệ Lãi và Phí phải thu/Thu nhập lãi thuần



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Ghi chú: Số liệu được tính từ 18 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ 5.219 nghìn tỷ đồng, chiếm 62,9% so với toàn ngành.

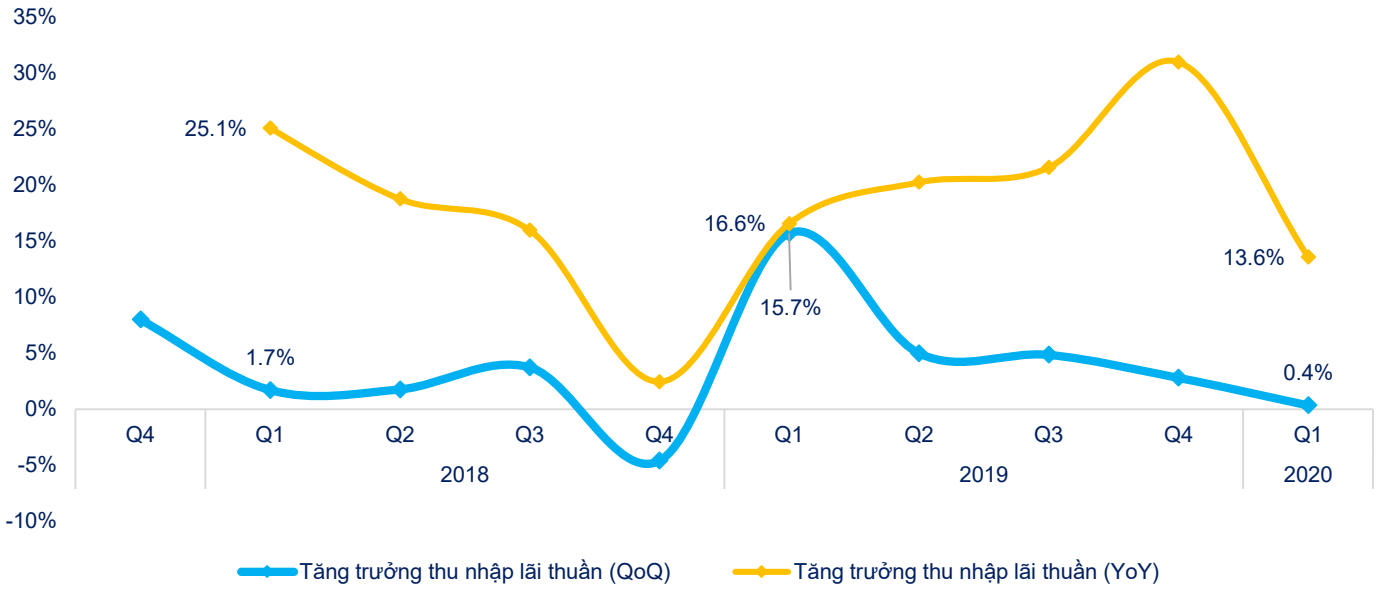
- Trong năm 2019, mặc dù vẫn là động lực chính do tăng trưởng, tốc độ tín dụng cá nhân tiếp tục giảm xuống 22,6% từ 23,7% năm 2018 trong khi tín dụng doanh nghiệp tăng mạnh trở lại với mức 11% từ 7,6% năm 2018.
- Số liệu về phân tách dư nợ doanh nghiệp và cá nhân không được các ngân hàng công bố đầy đủ trong Q1-2020 nhưng dựa trên 5 ngân hàng có phân tích trong thuyết minh báo cáo tài chính (VPB, VIB, MBB, SHB, KLB) thì tăng trưởng dư nợ cho vay cá nhân đã giảm từ 2,6% trong Q3-2019 và và 3,4% trong Q4-2019 về 0% trong Q1-2020.

- Để theo dõi chất lượng lợi nhuận tín dụng của ngân hàng, chúng tôi theo dõi chỉ số Tỷ lệ lãi và phí dự thu trên Thu nhập lãi thuần. Chỉ này đã tăng trở lại vào Q1-2020 ở mức 168,1%. Điều này cho thấy chất lượng thu nhập lãi của ngân hàng có dấu hiệu chậm lại.
- Hơn nữa, theo Thông tư 01/2020/TT-NHNN của Ngân hàng Nhà nước thì đối với số lãi phải thu của số dư nợ được cơ cấu lại thời hạn trả nợ, miễn, giảm lãi và giữ nguyên nhóm nợ đủ tiêu chuẩn (Nhóm 1) theo quy định tại Thông tư, kể từ ngày được cơ cấu lại, ngân hàng không phải hạch toán thu nhập (dự thu) mà thực hiện theo dõi ngoại bảng để đôn đốc thu; thực hiện hạch toán vào thu nhập khi thu được. Như vậy, nếu không cơ cấu nợ, tỷ lệ này còn có thể cao hơn.

2.2 Sự thay đổi của Cơ cấu Thu nhập

Thu nhập lãi thuần tăng 13,6% so với cùng kỳ nhưng chỉ tăng 0,4% so với quý liền kề.

Biểu đồ 26: Tăng trưởng Thu nhập lãi thuần

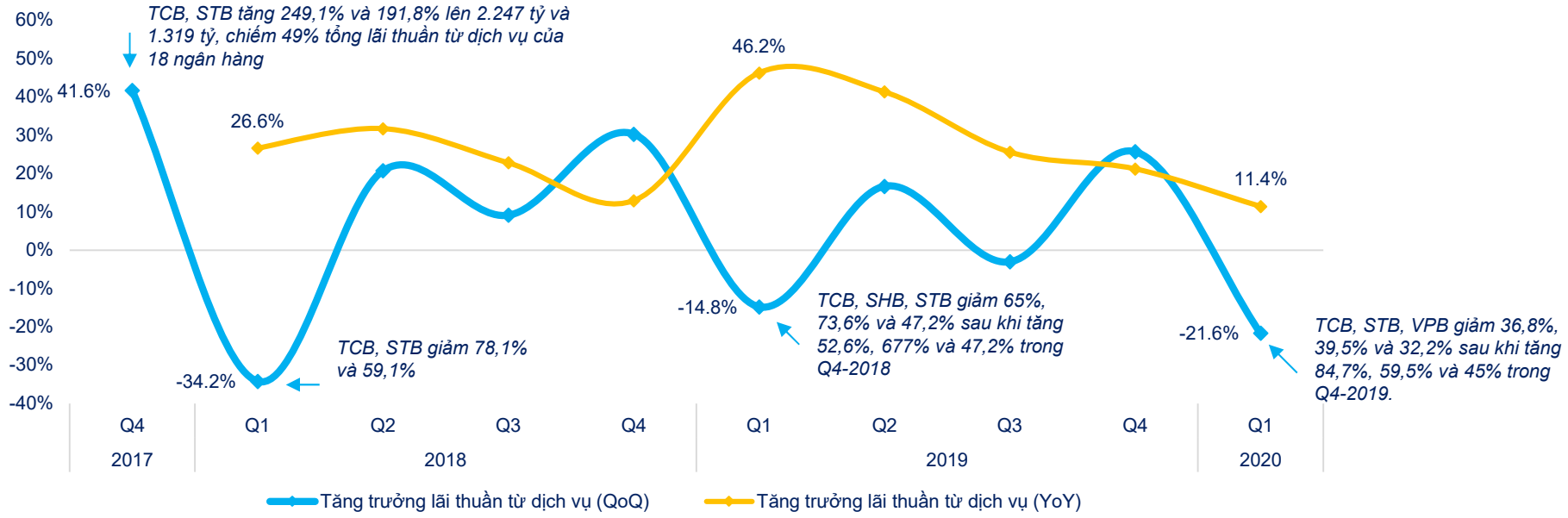


Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu được tính từ 18 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ 5.219 nghìn tỷ đồng, chiếm 62,9% so với toàn ngành.

- Với tín dụng tăng trưởng thấp và biên lãi ròng giảm nhẹ, thu nhập lãi thuần của 18 ngân hàng niêm yết chỉ tăng 0,4% so với Q4-2019. Một số ngân hàng vẫn có mức tăng trưởng thu nhập lãi thuần cao so với Q4-2019 như KLB (60,9%), STB (37,5%), TPB (13%) hay tương đối cao như TCB (7,3%), VIB (6,9%), EIB (6,9%). Ngược lại, một số ngân hàng có thu nhập lãi thuần giảm mạnh như NVB (-92,3%), SHB (-47,4%), BAB (-21,8%), VBB (-11,3%).
- Tuy nhiên, nếu so với Q1-2019, thu nhập lãi thuần của các ngân hàng tăng trưởng 13,6%. Trừ VBB có thu nhập lãi thuần giảm so với cùng kỳ (-3,8%), các ngân hàng khác đều ghi nhận tăng trưởng, trong đó một số ngân hàng có mức tăng trưởng cao như HDB (42,1%), NVB (35,7%), VIB (29,9%), SHB (24,5%), TCB (22,8%), ACB (19,7%), VPB (18,2%).
- So với Q1-2018 và Q1-2019, tăng trưởng thu nhập lãi thuần của các ngân hàng trong Q1-2020 thấp hơn so với cả cùng kỳ lẫn quý liền kề.

Thu nhập phí từ hoạt động dịch vụ tăng 11,4% so với cùng kỳ nhưng giảm 21,6% so với quý liền kề.

Biểu đồ 27: Tăng trưởng Thu nhập phí từ hoạt động dịch vụ



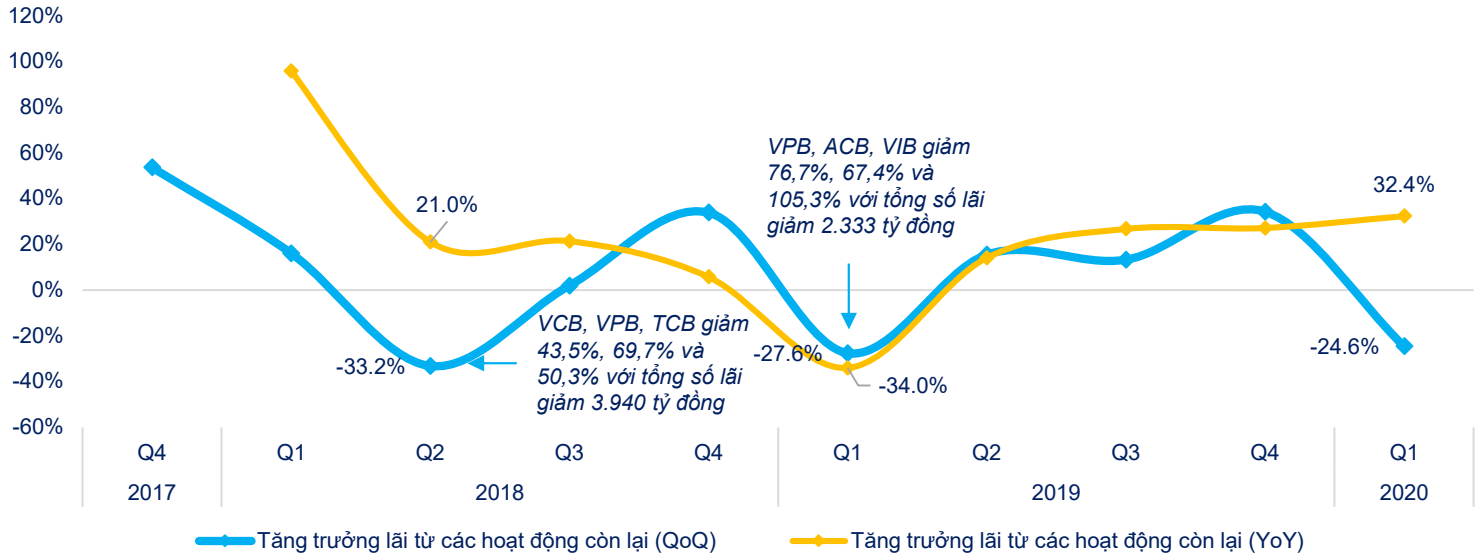
Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu được tính từ 18 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ 5.219 nghìn tỷ đồng, chiếm 62,9% so với toàn ngành.

- So với Q4-2019, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ giảm 21,6%. Trong Q1-2020, trừ ba ngân ghi nhận tăng trưởng bao gồm VCB (27,2%), CTG (5%) và BAB (1,7%) hoặc giảm nhẹ như HDB (-1,6%), các ngân hàng còn lại đều có lãi thuần từ hoạt động dịch vụ giảm mạnh so với Q4-2019.
- Ngoài việc các ngân hàng cắt giảm phí để chia sẻ khó khăn do dịch Covid-19, có thể thấy xu hướng hai năm trước thu nhập này đều giảm trong Q1 so với quý liền kề sau khi tăng mạnh trong Q4. Hai ngân hàng đóng góp nhiều nhất vào xu hướng này là TCB và STB khi có lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng rất cao trong Q4 và giảm mạnh trong Q1.
- Tuy nhiên, so với Q1-2019, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ vẫn tăng 11,4%, tuy nhiên là mức tăng trưởng so với cùng kỳ thấp nhất từ Q1-2018. Một số ngân hàng ghi nhân mức tăng trưởng cao như LPB (174,7%), NVB (146,4%), VBB (96,8%), TCB (73,1%), BID (23,9%), VIB (18,2%), trong khi một số ngân hàng suy giảm thu nhập như BAB (-77,3%), TPB (-27,6%), SHB (-10,9%), VPB (-6,7%), EIB (-5%).

2.2 Sự thay đổi của Cơ cấu Thu nhập

Lãi từ các hoạt động còn lại (kinh doanh chứng khoán, buôn bán ngoại tệ, v.v.) tăng 32,4% so với cùng kỳ nhưng giảm 24,6% so với quý liền kề.

Biểu đồ 28: Tăng trưởng lãi từ các hoạt động còn lại (QoQ)



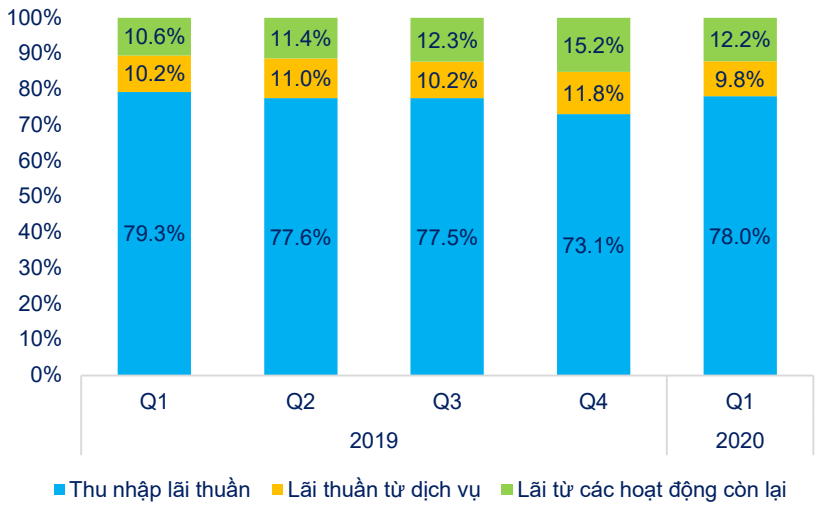
Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu được tính từ 18 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ 5.219 nghìn tỷ đồng, chiếm 62,9% so với toàn ngành.

- Các hoạt động còn lại chúng tôi cộng gộp vào bao gồm thu nhập từ mua bán ngoại tệ, đầu tư và kinh doanh chứng khoán, góp vốn/mua cổ phần và các hoạt động khác.
- Trong Q1-2020, lãi từ các hoạt động còn lại giảm 24,6% so với Q4-2019. Các ngân hàng có mức tăng trưởng thu nhập từ hoạt động khác cao bao gồm KLB (100,1%), VCB (86%), CTG (38,4%) và VPB (27,8%). Ngoài ra, trừ VIB và VBB với mức tăng trưởng nhẹ, các ngân hàng khác đều có thu nhập từ hoạt động khác giảm mạnh so với Q4-2019.
- Tuy nhiên, so với Q1-2019, lãi từ các hoạt động còn lại tăng trưởng 32,4%. Một số ngân hàng có mức tăng trưởng rất cao như KLB (1180,9%), VBB (446,4%), VPB (175%), ACB (124,3%), CTG (69,3%), MBB (60,2%), TPB (34,3%), trong khi một số ngân hàng có mức suy giảm lớn như VIB (-365,2%), HDB (-62,9%), LPB (-40,9%), STB (-27,1%), SHB (-15,7%).

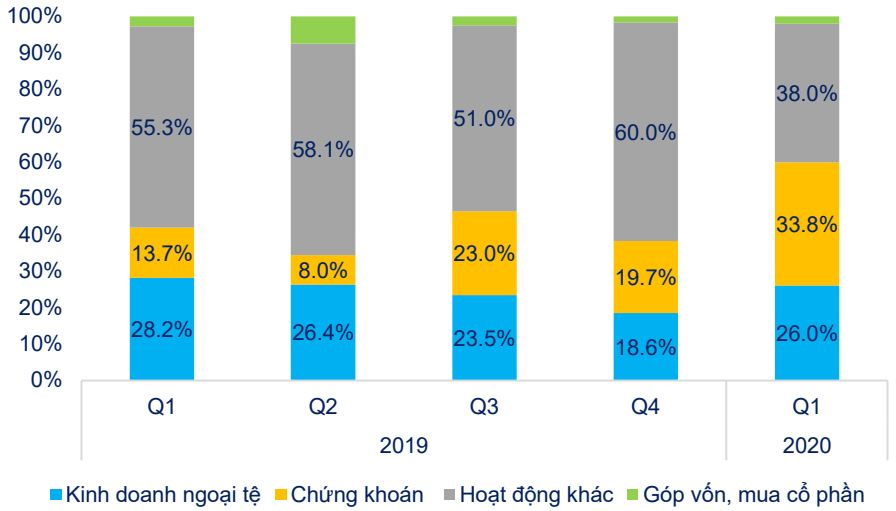
2.2 Sự thay đổi của Cơ cấu Thu nhập

Nguồn thu nhập lãi thuần từ tín dụng vẫn chiếm 78% cơ cấu thu nhập của các ngân hàng!

Biểu đồ 29: Cơ cấu thu nhập



Biểu đồ 30: Cơ cấu thu nhập các hoạt động còn lại



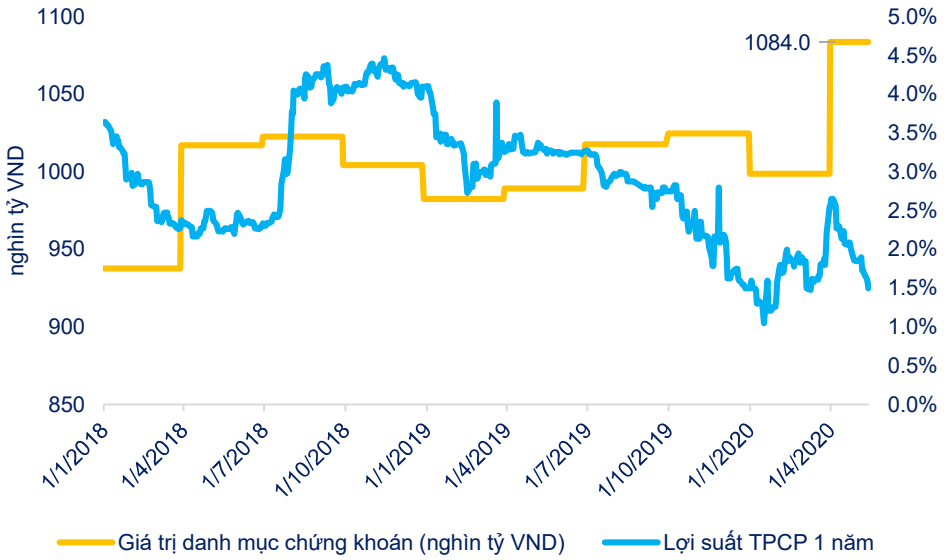
Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu được tính từ 18 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ 5.219 nghìn tỷ đồng, chiếm 62,9% so với toàn ngành.

- Trong Q1-2020, thu nhập lãi thuần chiếm 78% tổng thu nhập hoạt động; trong khi lãi thuần từ hoạt động dịch vụ và lãi từ các hoạt động còn lại chiếm lần lượt 9,8% và 12,2%, giảm đáng kể so với mức 11,8% và 15,2% trong Q4-2019.
- Trong các hoạt động còn lại, tỷ trọng lãi từ chứng khoán (bao gồm chứng khoán kinh doanh và chứng khoán đầu tư) tăng mạnh từ 19,7% lên 33,8%, trong khi lãi từ các hoạt động khác giảm mạnh từ 60% xuống 38%. Đặc biệt nếu so với Q1-2019 thì có thể thấy tỷ trọng lãi từ chứng khoán đã tăng 2,46 lần. Xét về tốc độ tăng trưởng, thu nhập từ chứng khoán tăng mạnh ở mức 29,3% so với Q4-2019. Nếu so với Q1-2019, con số này còn lên tới 225,9%.
- Mặc dù tín dụng tăng trưởng thấp nhưng với NIM giảm không đáng kể ở mức 1,1 điểm cơ bản, có thể nói thu nhập lãi thuần trong của các ngân hàng trong Q1-2020 chưa bị ảnh hưởng nhiều từ việc miễn giảm lãi cho khách hàng bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19. Từ 23/1 (khi tuyên bố có dịch) đến 28/3/2020, ngành ngân hàng đã xem xét miễn giảm lãi với tổng dư nợ 91 nghìn tỷ đồng. Mức ảnh hưởng này sẽ lớn hơn đáng kể từ Q2-2020, khi tính đến 11/5/2020 con số này đã gần 1.128 nghìn tỷ đồng. Cho vay mới lãi suất ưu đãi cũng đạt hơn 639 nghìn tỷ đồng với lãi suất thấp hơn phổ biến từ 0,5-2,5% so với trước dịch.
- Tỷ trọng lãi thuần từ hoạt động dịch vụ ở mức thấp nhất từ Q3-2018 và dự kiến tiếp tục bị ảnh hưởng trong các quý sau. Tính đến 2/4/2020, các ngân hàng đã có 2 lần miễn giảm phí thanh toán khoảng 560 tỷ đồng, đến hết năm 2020 là khoảng 1.004 tỷ đồng.

2.2 Sự thay đổi của Cơ cấu Thu nhập

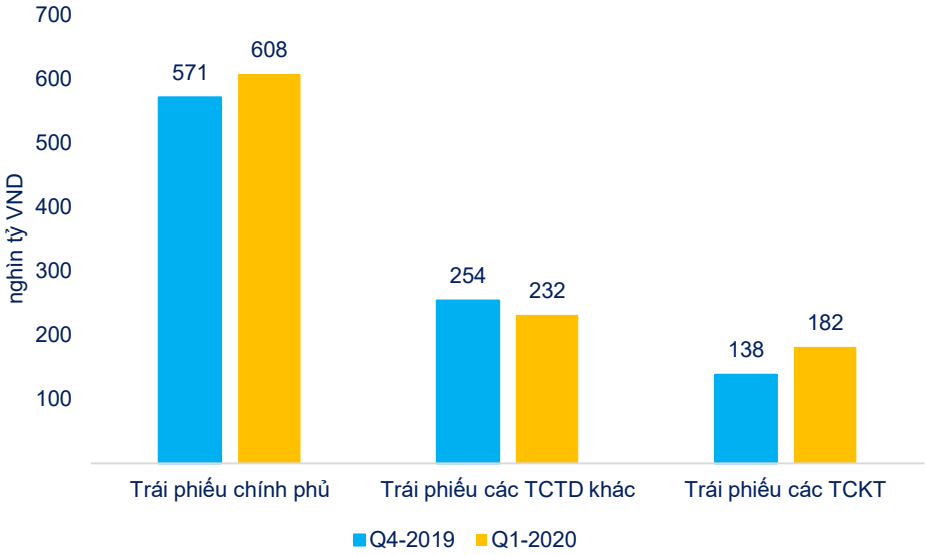
Trong Q1-2020, thu nhập từ chứng khoán tăng lên trong bối cảnh lợi suất trái phiếu chính phủ vẫn được duy trì ở mức thấp.

Biểu đồ 31: Giá trị danh mục đầu tư chứng khoán (nghìn tỷ VND)



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Danh mục bao gồm chứng khoán đầu tư và chứng khoán kinh doanh
Ghi chú: Số liệu được tính từ 18 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ 5.219 nghìn tỷ đồng, chiếm 62,9% so với toàn ngành.

Biểu đồ 32: Danh mục đầu tư trái phiếu của các ngân hàng



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Số liệu được tính từ 17 ngân hàng niêm yết (không tính NVB do không công bố thuyết minh BCTC Q1-2020)

- Trong Q1-2020, thu nhập từ chứng khoán của các ngân hàng tăng lên trong bối cảnh lợi suất trái phiếu chính phủ vẫn được duy trì ở mức thấp.
- So với cuối năm 2019, giá trị danh mục chứng khoán (đã trừ dự phòng) của 18 ngân hàng niêm yết tăng 8,5%. Điều này diễn ra trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng thấp và thanh khoản tiền đồng không căng thẳng (thể hiện qua lãi suất liên ngân hàng như trong Biểu đồ 37) mặc dù tiền gửi của khách hàng suy giảm nhẹ.

- Trong Q1-2020, giá trị danh mục trái phiếu chính phủ mà ngân hàng nắm giữ tăng 6,4% trong khi giá trị danh mục trái phiếu của các tổ chức tín dụng (TCTD) khác giảm 8,9%.
- Giá trị danh mục trái phiếu của các tổ chức kinh tế (TCKT) tăng mạnh 31,3%. Điều này giải thích cho thu nhập từ chứng khoán tăng của các ngân hàng do các trái phiếu này có lãi suất cao. CTG, ngân hàng chuyển từ lỗ 518 tỷ đồng từ chứng khoán trong Q4-2019 sang lãi 428 tỷ đồng trong Q1-2020, có giá trị tổng danh mục trái phiếu giảm 4,2% nhưng danh mục trái phiếu của các TCKT tăng 48,1%.

2.3 Chất lượng tài sản dưới tác động của Covid-19

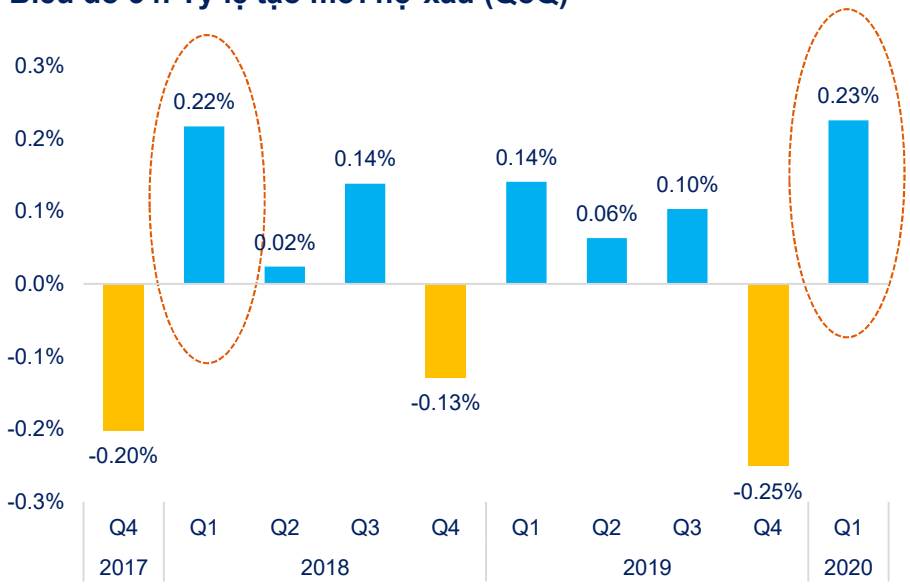
Tỷ lệ NPL tăng nhẹ so với cuối năm 2019 nhưng chưa phản ánh tác động của Covid-19 theo quy định mới của NHNN

Biểu đồ 33: Tỷ lệ nợ xấu (NPL)

Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: NPL tính bằng tổng nợ nhóm 3– 5, trên cho vay khách hàng. Số liệu tính trên 16 ngân hàng niêm yết (không tính NVB, VBB không công bố đầy đủ số liệu)

- Trong Q1-2020, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của 16 ngân hàng niêm yết tăng từ 1,44% cuối Q4-2019 lên 1,65%. 6/18 ngân hàng niêm yết công bố thuyết minh trái phiếu VAMC với tổng dư nợ là hơn 4,85 nghìn tỷ đồng, giảm từ mức 6 nghìn tỷ cuối Q4-2019. Con số giảm này là do EIB đã giảm được dư nợ trái phiếu VAMC từ 4,43 nghìn tỷ xuống 3,28 nghìn tỷ. Các ngân hàng còn lại là HDB, BAB, LPB, VBB, VIB.
- Ngoài ra, một số các ngân hàng niêm yết có thuyết minh dư nợ VAMC cuối năm 2019 nhưng không có thuyết minh trong Q1-2020. Trừ BID công bố đã sạch nợ VAMC trong tháng 3-2020, các ngân hàng còn lại tính đến cuối 2019 vẫn còn những khoản nợ tương đối lớn: STB (33,65 nghìn tỷ đồng), CTG (12,78 nghìn tỷ đồng), SHB (4,5 nghìn tỷ đồng).

Biểu đồ 34: Tỷ lệ tạo mới nợ xấu (QoQ)



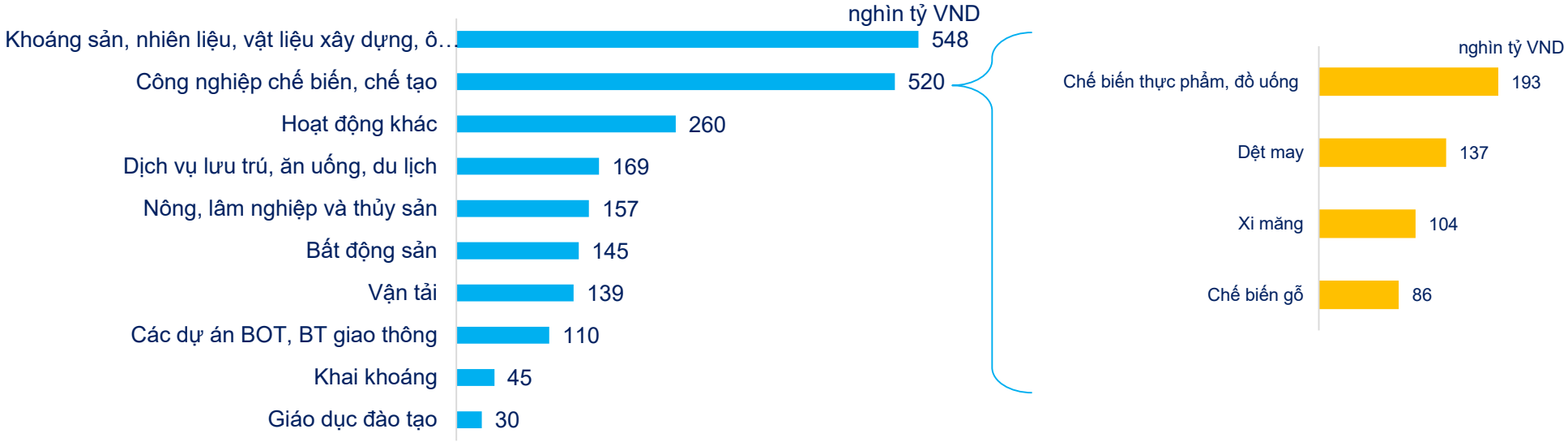
Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Dữ liệu tính trên 16 ngân hàng niêm yết (không tính NVB, VBB do không công bố số dữ liệu một số quý)

- Trong Q1-2020, tỷ lệ tạo mới nợ xấu của 16 ngân hàng niêm yết là 0,23%, tăng mạnh so với 7 quý trước về tương đương mức Q1-2018. Tỷ lệ tạo mới nợ xấu (NPL formation rate) tính bằng thay đổi tổng nợ nhóm 3– 5 trong quý chia cho dư nợ trung bình quý.
- Theo Thông tư 01/2020/TT-NHNN, các ngân hàng có thể quyết định cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ cho các khách hàng ảnh hưởng bởi dịch Covid-19. Từ 23/1-28/3/2020, các ngân hàng đã cơ cấu lại thời hạn trả nợ cho trên 12.000 khách hàng với dư nợ 13,5 nghìn tỷ đồng. Như vậy, nếu không có việc cơ cấu lại này, tỷ lệ tạo mới nợ xấu trong Q1-2020 sẽ ở mức cao hơn. Điều này cũng sẽ tương tự trong các quý sau, khi đến 11/5/2020 con số dư nợ được cơ cấu lại đã là gần 138 nghìn tỷ đồng.

2.3 Chất lượng tài sản dưới tác động của Covid-19

Tính đến cuối Q1-2020, theo Ngân hàng Nhà nước, có hơn 2 triệu tỷ đồng dư nợ dự kiến bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19.

Biểu đồ 35: Dư nợ bị ảnh hưởng bởi Covid-19 (cuối tháng 3-2020)



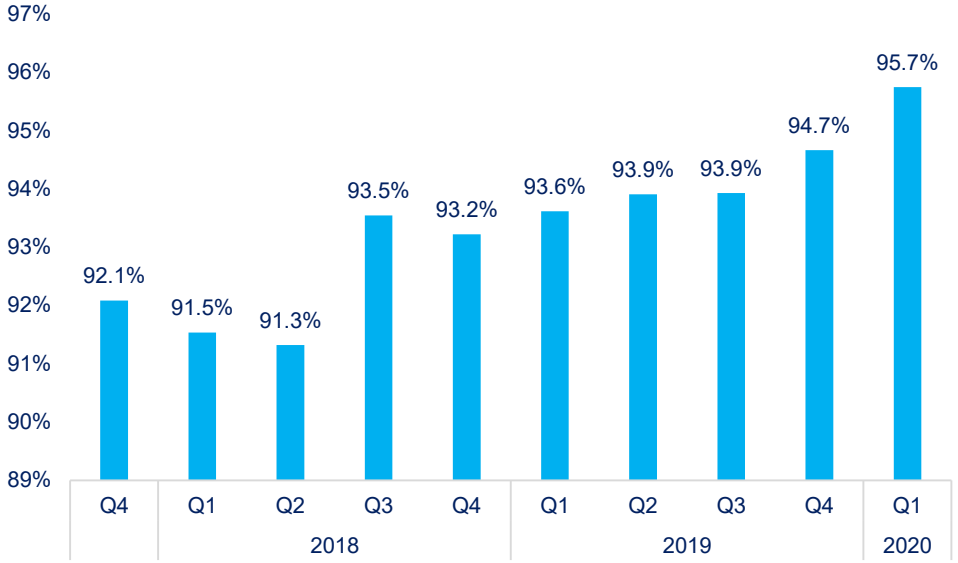
Nguồn: Tổng hợp bởi FiinGroup từ công bố của NHNN trên báo Đầu tư Chứng khoán (https://tinnhanhchungkhoan.vn/ngan-hang/2-trieu-ty-dong-du-no-ngan-hang-bi-anh-huong-boi-dich-linh-vuc-nao-chiem-ty-trong-lon-nhat-322499.html)

- Theo ước tính sơ bộ và thông báo của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, đến 31/3/2020, có khoảng 2 triệu tỷ đồng dư nợ bị ảnh hưởng bởi Covid-19, chiếm khoảng 23% tổng dư nợ toàn hệ thống. Trong đó, các ngành kinh doanh khoáng sản, nhiên liệu, nguyên vật liệu xây dựng, ô tô và phụ tùng bị ảnh hưởng lớn nhất (548 nghìn tỷ đồng, chiếm 6,6% tổng dư nợ). Đứng thứ hai là công nghiệp chế biến, chế tạo (520 nghìn tỷ đồng, chiếm 6,3% tổng dư nợ), bao gồm chế biến thực phẩm và đồ uống, dệt may, xi măng và chế biến gỗ.
- Đối chiếu danh mục các nhóm ngành được xem là ảnh hưởng này với hiệu quả hoạt động và nhất là sự suy giảm của các chỉ số chính đánh giá khả năng trả nợ như EBIT và EBITDA cũng như Hệ số Chi trả lãi vay thì có sự trùng lắp về một số ngành bao gồm: Du lịch và Giải trí, Bất động sản, Xây dựng và Vật liệu. Ngoài ra, các ngành bị ảnh hưởng do đứt gãy cầu xuất khẩu như Dệt may và Thủy sản cũng là những ngành nằm trong nhóm bị ảnh hưởng này và thể hiện qua sự sụt giảm các chỉ số tài chính và hiệu quả hoạt động như chúng tôi đã chỉ ra trong Phần 1 của Báo cáo này.

2.4 Cân đối vốn và Thanh khoản

Tỷ lệ LDR liên tục tăng từ Q1-2019, trong khi lãi suất bình quân liên ngân hàng có xu hướng giảm.

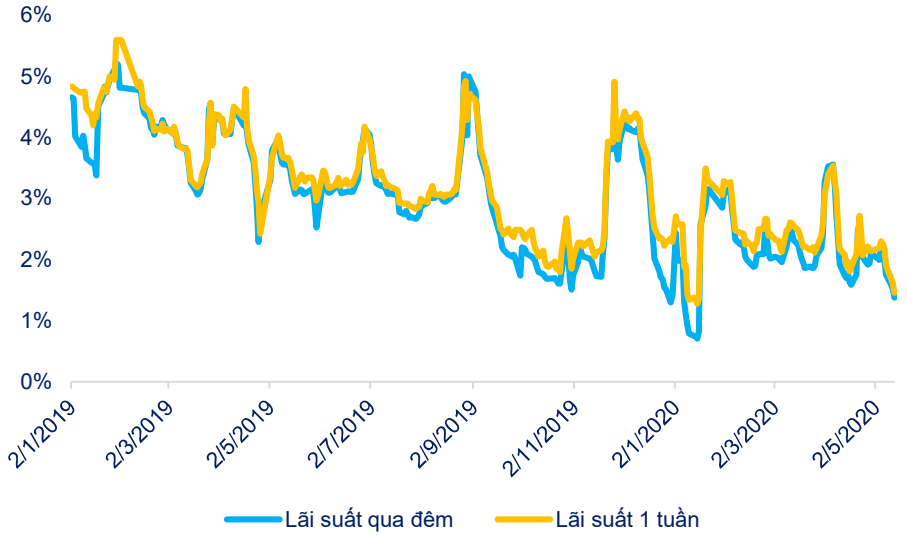
Biểu đồ 36: Tỷ lệ LDR



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: LDR thuần tính bằng Cho vay khách hàng/Tiền gửi của khách hàng
Ghi chú: Số liệu được tính từ 18 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ 5.219 nghìn tỷ đồng, chiếm 62,9% so với toàn ngành.

- Trong Q1-2020, tỷ lệ LDR của 18 ngân hàng niêm yết ở mức 95,7%, tăng 1% so với cuối Q4-2019. Nguyên nhân là tín dụng tăng trưởng 1% nhưng tiền gửi của khách hàng giảm 0,1%.
- Tỷ lệ LDR đã liên tục tăng từ Q1-2019 khi tốc độ tăng trưởng tín dụng các quý đều cao hơn tốc độ tăng trưởng tiền gửi.
- Theo Thông tư 22/2019/TT-NHNN, từ 1/1/2020, tỷ lệ LDR tối đa ở mức 85%. Tỷ lệ LDR thuần không trùng với LDR tính theo Thông tư 22, tuy nhiên xu hướng tăng lên của LDR thuần cho thấy mức độ căng thẳng về cân đối vốn tăng lên khi tiền gửi của khách hàng suy giảm.

Biểu đồ 37: Lãi suất bình quân liên ngân hàng

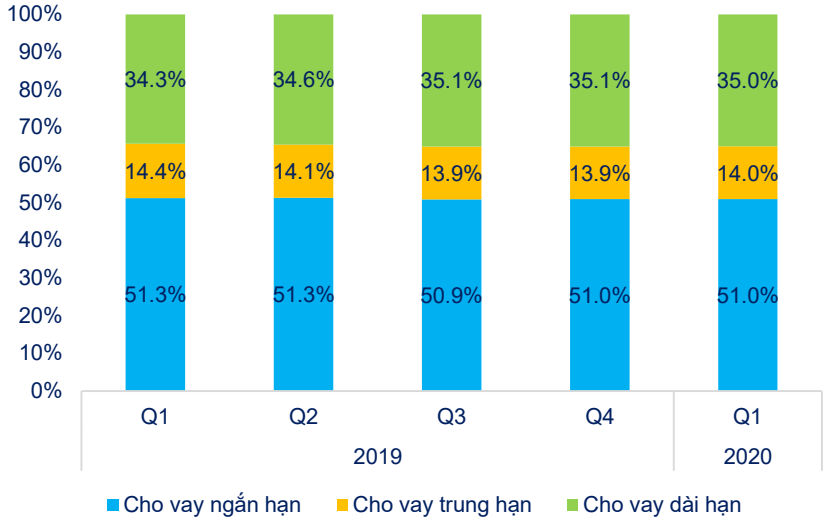


Nguồn: FiinPro Platform

- Tính từ đầu năm 2019, lãi suất bình quân liên ngân hàng có xu hướng giảm, chứng tỏ sức ép thanh khoản không tăng mạnh dù lượng tiền gửi của khách hàng giảm.
- Trong năm 2020, trừ thời điểm lên cao đột biến vào đầu tháng 4, lãi suất bình quân liên ngân hàng cũng có xu hướng giảm. Điều này khá dễ hiểu khi tín dụng trong tháng 1 và tháng 2 chỉ tăng lần lượt 0,1% và 0,07% và hồi phục vào tháng 3 với mức tăng 1,13%.

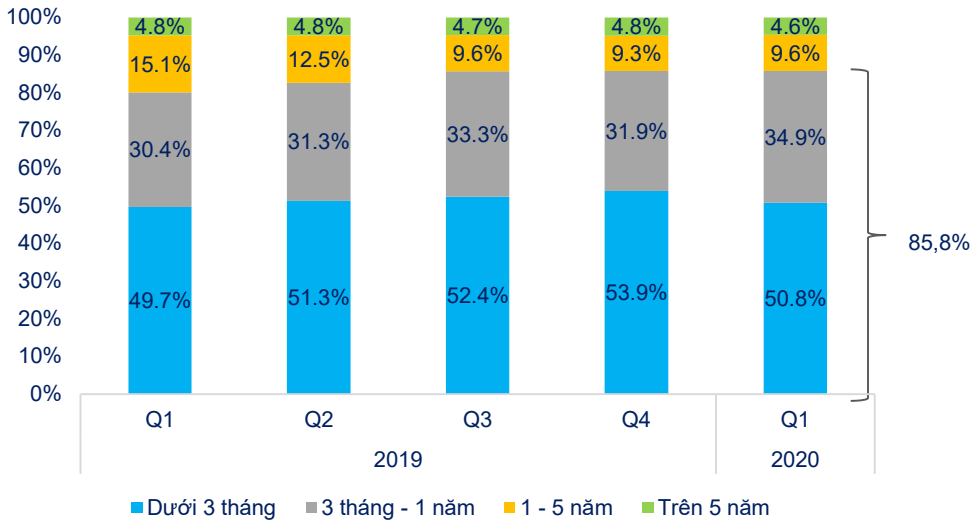
Cơ cấu cho vay không thay đổi so với cuối 2019, tuy nhiên tỷ trọng tiền gửi dưới 3 tháng giảm nhẹ trong tổng cơ cấu huy động

Biểu đồ 38: Cơ cấu cho vay theo kỳ hạn



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Tính trên 17 ngân hàng niêm yết (không tính NVB do không công bố số liệu Q1-2020)

Biểu đồ 39: Cơ cấu nguồn vốn



Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Tính trên 14 ngân hàng niêm yết (không tính EIB, KLB, SHB, NVB do không công bố số liệu Q1-2020)

- Trong năm 2019, rủi ro thanh khoản ở mức cao khi tỷ lệ cho vay trung dài hạn từ chiếm 48,7%-49,1% trong khi nguồn vốn ngắn hạn (dưới một năm) chiếm 80,1%-85,8%.
- Trong Q1-2020, cơ cấu cho vay của ngân hàng gần như không thay đổi so với Q4-2019 với với tỷ lệ cho vay trung dài hạn chiếm 49%. Tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cũng không thay đổi ở mức 85,8%. Tuy nhiên, tỷ trọng nguồn vốn dưới 3 tháng giảm trong khi nguồn vốn từ 3 tháng-1 năm tăng lên.
- Trong Q1-2020, tiền gửi khách hàng của 18 ngân hàng niêm yết giảm 0,1% trong khi 14 ngân hàng trong Biểu đồ 39 giảm 0,03%. Tiền gửi khách hàng suy giảm trong Q1-2020 có thể do các nguyên nhân: (i) Tiền được rút ra để đầu tư vào các kênh hấp dẫn hơn như trái phiếu hay chứng khoán; (ii) Doanh nghiệp và cá nhân rút tiền để chi tiêu hoặc để bù đắp thiếu hụt thanh khoản trong thời gian dịch bệnh, đặc biệt là tiền gửi không kỳ hạn, dẫn đến tỷ trọng nguồn vốn dưới 3 tháng giảm; và (iii) Vòng quay tiền giảm do suy giảm các hoạt động kinh tế trong thời gian dịch bệnh vừa qua.

Phần 3: Triển vọng Ngành 2020

Phần này xem xét triển vọng tăng trưởng của các doanh nghiệp nhóm ngành Phi tài chính hiện đang niêm yết trên 3 sàn HOSE, HNX và UPCOM thông qua phân tích số liệu về kế hoạch kinh doanh được xây dựng bởi ban lãnh đạo của chính những doanh nghiệp này.

*Số liệu được cập nhật đến hết ngày 27 tháng 5 năm 2020. Theo đó, đã có 426/1644 doanh nghiệp khối phi tài chính có kế hoạch kinh doanh cho năm 2020. Danh mục công ty được phân tích triển vọng này chiếm **71%** tổng vốn hóa của Doanh nghiệp Phi tài chính trên HOSE, HNX và UPCoM.*

Do đảm bảo tính nhất quán trong việc so sánh, chúng tôi chỉ xử lý dữ liệu 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 dữ liệu cập nhật đầy đủ hơn.

3.1. Tổng quan

Dựa trên số liệu kế hoạch kinh doanh 2020, các doanh nghiệp vẫn dự kiến duy trì được doanh thu tăng 2,5% trong năm nay bất chấp Covid-19. Tuy nhiên, lợi nhuận trước thuế và sau thuế dự kiến giảm tương ứng 17,8% và 12,1% trong năm nay!

Bảng 1: Dự báo Tăng trưởng Doanh thu và Lợi nhuận Trước thuế năm 2020

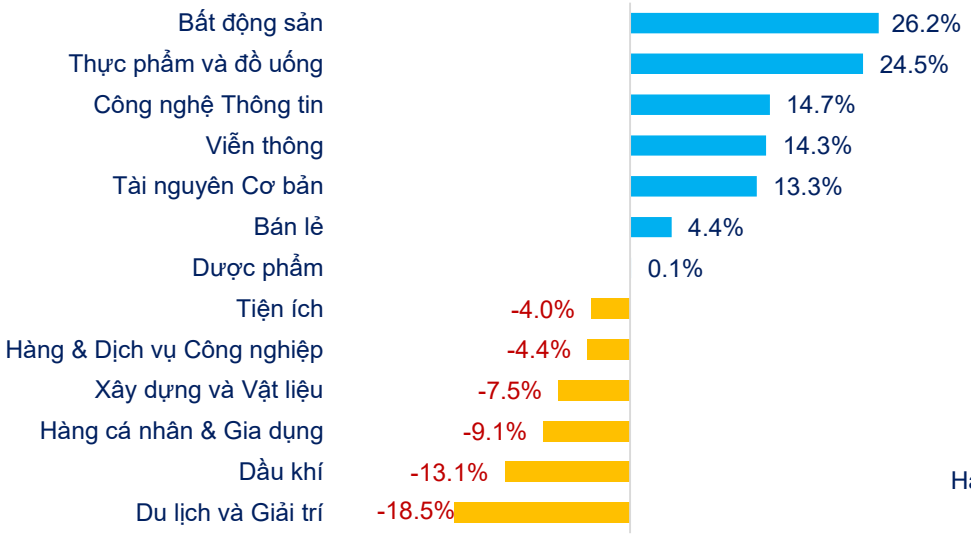
Ngành (ICB- 2)	DN có kế hoạch Kinh doanh 2020		+/- Doanh thu (YoY)		+/- LNTT (YoY)		+/-LNST (YoY)		Triển vọng tăng trưởng
	Số lượng	*% vốn hóa ngành*	*2019*	*2020F*	*2019*	*2020F*	*2019*	*2020F*	2020
		%	%	%	%	%	%	%	
Bất động sản	33/123	88.6%	9.7%	26.2%	28.1%	-7.7%	37.8%	3.3%	Chi tiết
Thực phẩm và đồ uống	32/161	71.0%	3.1%	24.5%	9.5%	-21.1%	7.6%	-22.6%	Chi tiết
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	65/299	50.8%	15.6%	-4.4%	21.6%	-59.2%	16.1%	-52.2%	
Tiện ích	48/140	69.4%	3.8%	-4.0%	8.2%	-35.8%	8.0%	-35.9%	Chi tiết
Xây dựng và Vật liệu	100/380	56.1%	1.6%	-7.5%	-0.7%	-6.5%	0.6%	-9.0%	
Tài nguyên Cơ bản	37/118	65.5%	5.2%	13.3%	-6.8%	15.6%	-9.4%	35.1%	Chi tiết
Dầu khí	3/11	78.7%	-3.7%	-13.1%	-2.7%	-36.2%	-1.9%	-35.0%	Chi tiết
Du lịch và Giải trí	12/61	80.8%	0.5%	-18.5%	-8.1%	-38.5%	-18.4%	-18.6%	Chi tiết
Viễn thông	3/8	99.2%	6.9%	14.3%	38.2%	11.8%	732.3%	75.4%	
Hóa chất	15/68	28.3%	-2.9%	6.1%	-23.7%	23.1%	-24.9%	14.9%	
Hàng cá nhân & Gia dụng	22/93	52.1%	-0.6%	-9.1%	5.0%	-24.1%	3.2%	-11.8%	Chi tiết
Bán lẻ	10/32	85.4%	16.3%	4.4%	27.1%	-28.7%	26.1%	-8.8%	Chi tiết
Công nghệ Thông tin	5/32	82.6%	20.0%	14.7%	21.7%	17.7%	21.6%	18.0%	
Dược phẩm	17/58	63.5%	12.5%	0.1%	-0.1%	2.9%	-0.7%	-0.1%	
Truyền thông	16/45	18.9%	-0.8%	8.7%	-88.0%	717.0%	-102.3%	4368.6%	
Ô tô và phụ tùng	5/15	19.8%	15.7%	-35.4%	-19.4%	-13.4%	-0.3%	-12.7%	
TỔNG	**426/1644**	**71.0%**	**4.2%**	**2.5%**	**11.7%**	**-17.8%**	**12.2%**	**-12.1%**	

Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Chỉ tính doanh nghiệp phi tài chính mà có số liệu kế hoạch kinh doanh 2020 được công bố theo Nghị quyết ĐHĐCĐ 2020 hoặc Báo cáo thường niên 2019 của doanh nghiệp hoặc là số ước tính mới nhất (sau ngày 1/3/2020) của công ty chứng khoán.

- Tính đến ngày 27/5/2020, đã có 426/1644 doanh nghiệp khối phi tài chính chiếm 71% vốn hóa có kế hoạch kinh doanh cho năm 2020, với tăng trưởng doanh thu dự kiến chậm lại (+2,5%) trong khi đó lợi nhuận trước thuế có thể suy giảm mạnh (-17,8%) và lợi nhuận sau thuế có thể giảm chậm hơn (-12,1%). Đây sẽ là mức tăng trưởng thấp nhất trong vòng 5 năm đối với doanh thu và suy giảm lần đầu tiên trong 9 năm đối với lợi nhuận trước thuế. Nguyên nhân chủ yếu do những ảnh hưởng tiêu cực của dịch Covid-19 lên lực cầu trong và ngoài nước.
- Trong báo cáo này, chúng tôi phân tích triển vọng tăng trưởng một số ngành mà số lượng doanh nghiệp đã công bố kế hoạch kinh doanh năm 2020 chiếm tỷ trọng vốn hóa trên 70% của ngành, bao gồm Bất động sản, Du lịch & Giải trí, Thực phẩm & Đồ uống, Bán lẻ, Dầu khí. Ngoài ra, có hai ngành khác cũng được chúng tôi phân tích dù tỷ trọng vốn hóa này dưới 70%, lý do đây là ngành mà có doanh thu và lợi nhuận kế hoạch tăng trưởng đột biến (Tài nguyên cơ bản), doanh thu có thể suy giảm năm thứ hai liên tiếp (Hàng cá nhân & Gia dụng), và doanh thu và lợi nhuận dự kiến đều giảm (Tiện ích).

Bức tranh phân hóa về triển vọng doanh thu và lợi nhuận trước thuế 2020!

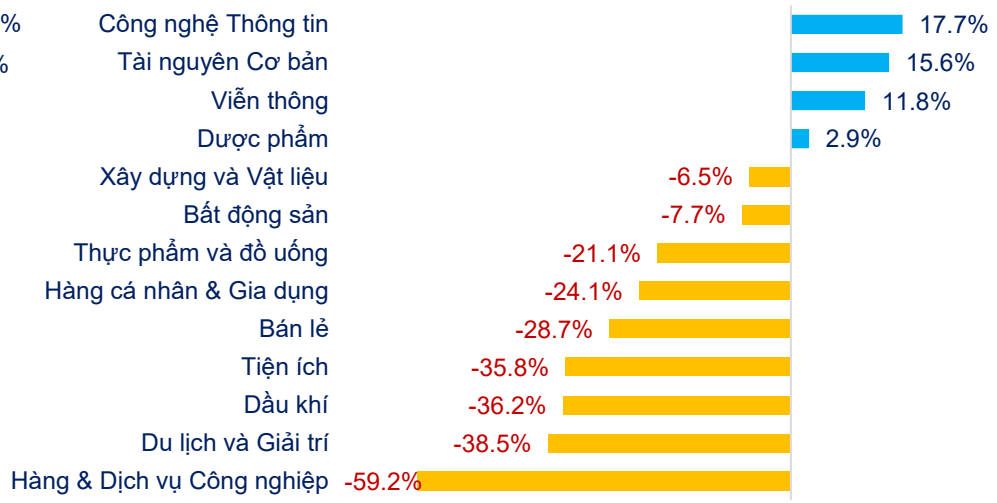
Biểu đồ 40: Tăng trưởng Doanh thu 2020 (kế hoạch) theo ngành



Nguồn: FiinPro Platform
Chỉ hiển thị những ngành phi tài chính có số lượng DN công bố kế hoạch kinh doanh 2020 chiếm trên 50% vốn hóa của ngành

- Bất động sản vẫn dự kiến dẫn đầu về tăng trưởng với doanh thu 2020 với mức tăng 26,2%, chủ yếu là nhờ các đơn vị đầu ngành như VHM và HDG có kế hoạch tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tốt.
- Thực phẩm & Đồ uống đứng thứ hai về triển vọng tăng trưởng doanh thu, trong đó doanh thu 2020 của hai đơn vị đầu ngành là MSN và VNM được dự kiến tăng trưởng hai con số.
- Là một trong những ngành bị ảnh hưởng nặng nhất bởi Covid-19, Du lịch & Giải trí dự kiến doanh thu 2020 giảm 23,8%. Tiếp theo là Dầu khí (-13,1%) và Xây dựng và Vật liệu (-7,5%).

Biểu đồ 41: Tăng trưởng LNTT 2020 (kế hoạch) theo ngành



Nguồn: FiinPro Platform
Chỉ hiển thị những ngành phi tài chính có số lượng DN công bố kế hoạch kinh doanh 2020 chiếm trên 50% vốn hóa của ngành

- Công nghệ thông tin đứng đầu về triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trước thuế, với mức tăng dự kiến là 17,7%, dẫn đầu là FPT dù tốc độ tăng trưởng LNTT năm 2020 thấp hơn so với năm 2019 (18% vs. 21%). Tiếp đến là Tài nguyên Cơ bản (15,6%), chủ yếu là nhờ sự bứt phá của HPG với lợi nhuận trước thuế năm 2020 dự kiến tăng 10%.
- Ngành Bất động sản, hiện đang nặng gánh với chi phí lãi vay khi mà hệ số chi trả lãi Q1-2020 chỉ ở mức 0,4, dự kiến LNTT giảm 7,7% trong khi hầu hết các ngành còn lại đều có LNTT kế hoạch giảm hai con số. Đáng chú ý là ngành Dầu khí và Tiện ích với LNTT dự kiến giảm lần lượt 36,2% và 35,8% dù kế hoạch kinh doanh của nhiều đơn vị top đầu nhóm này như GAS và POW được xây dựng dựa trên giả định giá dầu ở mức 60 USD/thùng (theo Tài liệu ĐHĐCĐ), cao gấp đôi mức giá hiện tại.

9/14 ngành (cấp 2 của chuẩn phân ngành ICB) chúng tôi xem xét dự kiến sẽ GIẢM TỐC!

Trong Báo cáo FiinPro Data Digest #2, chúng tôi đã đánh giá tăng trưởng của tất cả 16 ngành phi tài chính trên tổng số 19 ngành bao gồm cả Ngân hàng, Bảo hiểm và Dịch vụ Tài chính. Tuy nhiên, trong báo cáo số #3 này, chúng tôi tiến hành đánh giá tăng trưởng doanh thu dự kiến năm 2020 cho những ngành mà số lượng doanh nghiệp đã công bố kế hoạch kinh doanh năm 2020 chiếm tỷ trọng vốn hóa trên 70% của ngành nhằm đảm bảo tính đại diện, với quy ước về xếp hạng không thay đổi, cụ thể như sau:

TĂNG TỐC *Tăng trưởng một ngành hoặc một nhóm ngành được định nghĩa là "TĂNG TỐC" nếu như tốc độ tăng trưởng doanh thu được xem xét cao hơn biên độ +5% 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 doanh thu được xem xét trong biên độ +/-5% 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 doanh thu được xem xét thấp hơn biên độ -5% của bình quân tăng trưởng kép 5 năm gần nhất (CARG 5 năm).*

Bảng 2: Đánh giá Tăng trưởng Doanh thu năm 2020

STT	NGÀNH	ĐÁNH GIÁ TĂNG TRƯỞNG DOANH THU 2019			ĐÁNH GIÁ TĂNG TRƯỞNG DOANH THU 2020		
		CARG 5 năm	2019	XẾP HẠNG	Q1-2020	2020F	XẾP HẠNG
1	Bất động sản	27.3%	8.0%	GIẢM TỐC	-18.5%	26.2%	DUY TRÌ
2	Thực phẩm & Đồ uống	10.0%	2.4%	GIẢM TỐC	6.9%	24.5%	TĂNG TỐC
3	Tiện ích	4.0%	4.7%	GIẢM TỐC	-0.6%	-4.0%	GIẢM TỐC
4	Hàng & Dịch vụ CN	10.2%	4.8%	GIẢM TỐC	-1.5%	-4.4%	GIẢM TỐC
5	Du lịch & Giải trí	12.7%	0.4%	GIẢM TỐC	-30.7%	-18.5%	GIẢM TỐC
6	Xây dựng & Vật liệu	7.0%	3.7%	GIẢM TỐC	-9.8%	-7.5%	GIẢM TỐC
7	Tài nguyên Cơ bản	9.9%	1.7%	GIẢM TỐC	3.2%	13.3%	TĂNG TỐC
8	Dầu khí	-3.0%	2.3%	GIẢM TỐC	-8.5%	-13.1%	GIẢM TỐC
9	Viễn thông	6.9%	11.4%	DUY TRÌ	22.9%	14.3%	TĂNG TỐC
11	Bán lẻ	17.9%	10.6%	GIẢM TỐC	16.0%	4.4%	GIẢM TỐC
12	Hàng cá nhân & Gia dụng	8.2%	0.3%	GIẢM TỐC	-3.9%	-9.1%	GIẢM TỐC
13	Công nghệ Thông tin	3.9%	9.1%	TĂNG TỐC	11.2%	14.7%	TĂNG TỐC
14	Dược phẩm	4.1%	7.5%	DUY TRÌ	9.5%	0.1%	GIẢM TỐC

Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Đánh giá tăng trưởng doanh thu 2020 chỉ tính trên doanh nghiệp phi tài chính mà có số liệu kế hoạch kinh doanh 2020 được công bố theo Nghị quyết ĐHĐCĐ 2020 hoặc Báo cáo thường niên 2019 của doanh nghiệp hoặc là số ước tính mới nhất (sau ngày 1/3/2020) của công ty chứng khoán.

Chúng tôi sẽ tiếp tục cập nhật đánh giá tăng trưởng của các doanh nghiệp niêm yết theo ngành trong các Báo cáo tiếp theo sau khi có thêm doanh nghiệp công bố kế hoạch kinh doanh cho năm 2020.

3.2. Ngành Bất động sản

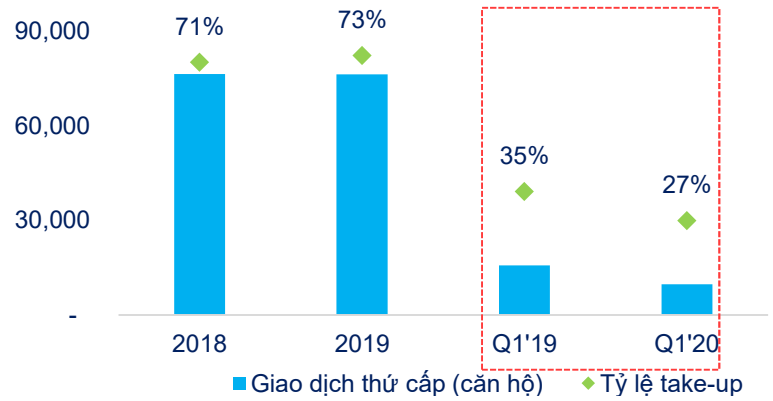
Ngành bất động sản mặc dù quý 1-2020 giảm mạnh nhưng nhưng dự kiến 2020 vẫn duy trì tăng trưởng doanh thu ở mức 26,2% và lợi nhuận giảm nhẹ!

Ngành		+/- Doanh thu thực hiện (YoY)				Tăng trưởng dự kiến 2020 (YoY)			
		Số DN	*% Vốn hóa ngành*	*2019*	*Q1-20*	*Số DN*	*% Vốn hóa ngành*	*Doanh thu*	*LNTT*
1	**Bất động sản**	95	100.0%	9.5%	-17.9%	36	88.6%	***26.2%***	***-7.7%***
1.1	***BĐS dân cư***	59	100.0%	13.0%	-22.8%	22	92.1%	***31.0%***	***-3.7%***

Nhận định 2020

- Triển vọng tăng trưởng ngành BĐS sẽ phụ thuộc vào phân khúc BĐS dân cư, đóng góp tới 73% doanh thu của ngành nhưng lại có tăng trưởng âm 22,8% trong Q1-2020.
- Hiện đã có 22 doanh nghiệp BĐS dân cư (chiếm 92,1% vốn hóa của nhóm này) đưa ra kế hoạch kinh doanh cho năm 2020, với doanh thu dự kiến tăng 31% so với năm 2019 trong khi lợi nhuận trước thuế lại giảm 3,7% và dẫn đầu là VHM với doanh thu và LNTT dự kiến tăng lần lượt 88% và 25,1% nhờ ghi nhận doanh số từ ba đại dự án Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City và Vinhomes Grand Park.
- Số liệu về lượng giao dịch thứ cấp và tỷ lệ take-up căn hộ từ Savills chỉ ra rằng doanh số bán trong Q1-2020 giảm mạnh (xem Biểu đồ 42). Nguyên nhân cho sự sụt giảm này một phần là nhiều dự án BĐS phải dời lịch mở bán ra do chủ trương giãn cách xã hội nhằm hạn chế lây lan Covid-19. Tuy nhiên, nguyên nhân chính vẫn là do tác động tiêu cực từ việc thắt chặt quy định về cho vay đối với lĩnh vực BĐS (bao gồm các đơn vị phát triển dự án và người mua) và siết cấp phép mới các dự án ở cả Hà Nội và TP. HCM.
- VHM: dẫn đầu ngành BĐS và đóng góp 13% tổng doanh thu ngành, nhưng số lượng căn hộ được bán trước (pre-sale) Q1-2020 giảm 11% so với cùng kỳ và dự kiến sẽ giảm 23% trong năm 2020 (theo tài liệu tóm tắt KQKD Q4-2019 được cập nhật trên website của doanh nghiệp). VHM sẽ tiếp tục chiến lược "bán buôn" trong năm 2020 nhằm duy trì dòng tiền và cải thiện biên lợi nhuận gộp.
- Thanh khoản chung của thị trường căn hộ sụt giảm khiến doanh thu của hai doanh nghiệp môi giới BĐS là DXG và CRE giảm mạnh và ảnh hưởng này sẽ tiếp diễn nếu thanh khoản không được cải thiện.

Biểu đồ 42: Lượng giao dịch & tỷ lệ take-up căn hộ ở Hà Nội & TP HCM



Nguồn: FiinPro Platform, Savills
Ghi chú: Tỷ lệ take-up bằng lượng giao dịch chia cho nguồn cung sơ cấp

3.2. Ngành Bất động sản (tiếp theo)

Bất động sản khu công nghiệp: mặc dù được cho là đứng trước cơ hội hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển ra khỏi Trung Quốc nhưng các doanh nghiệp vẫn chưa tự tin với kế hoạch tăng trưởng năm 2020 này

Ngành	+/- Doanh thu thực hiện (YoY)				Tăng trưởng dự kiến 2020 (YoY)			
	Số DN	*% Vốn hóa ngành*	*2019*	*Q1-20*	*Số DN*	*% Vốn hóa ngành*	*Doanh thu*	*LNTT*
1.2 BĐS công nghiệp	24	99.9%	50.4%	-3.8%	9	46.2%	***-54.5%***	***-63.9%***
1.3 BĐS bán lẻ & khác	12	99.9%	-0.5%	7.1%	5	89.7%	***7.5%***	***-14.0%***

Nhận định 2020

BĐS công nghiệp:

- Nhóm BĐS công nghiệp chỉ chiếm 8% vốn hóa của ngành BĐS, nhưng lại đóng góp tỷ trọng 19% tổng doanh thu thuần của ngành BĐS trong Q1-2020, tăng so với tỷ trọng 10% của năm 2019.
- Xu hướng dịch chuyển một phần cơ sở sản xuất ra khỏi Trung Quốc sang các quốc gia khác trong đó có Việt Nam sau khi dịch Covid-19 làm gián đoạn chuỗi cung ứng là động lực mới đối với các doanh nghiệp BĐS công nghiệp. Trong báo cáo về thị trường BĐS công nghiệp ngày 19/5/2020, CBRE cho rằng Việt Nam có cơ hội lớn để trở thành trung tâm sản xuất mới của thế giới, tuy nhiên giá thuê và tỷ lệ lấp đầy của các KCN tại các khu vực sản xuất lớn đã tăng cao trong khi nguồn cung đất công nghiệp bị giảm cùng với năng lực cơ sở hạ tầng hạn chế đang là thách thức đối với nhiều DN nhóm BĐS công nghiệp. Do đó, những doanh nghiệp BĐS công nghiệp với quỹ đất sạch, sở hữu diện tích KCN chưa được lấp đầy lớn và hạ tầng tốt sẽ được hưởng lợi từ xu hướng này, ví dụ như IDC, KBC, LHG, SIP và TID.
- Đáng chú ý là VHM, doanh nghiệp đứng đầu phân khúc BĐS dân cư, vừa tham gia vào lĩnh vực BĐS công nghiệp. Tuy nhiên, do vẫn đang ở giai đoạn đầu nên mảng này có thể chỉ đóng góp phần không đáng kể trong doanh thu của VHM năm nay.

BĐS bán lẻ & khác:

- **VRE,** doanh nghiệp BĐS bán lẻ lớn đang niêm yết duy nhất và đóng góp 3% doanh thu của ngành BĐS, có doanh thu Q1-2020 giảm 26% và tỷ lệ lấp đầy trung bình giảm 4,3 điểm phần trăm so với cùng kỳ. Dịch bệnh Covid-19 khiến VRE trì hoãn đưa vào hoạt động 7/10 trung tâm thương mại trong giai đoạn 2020-2021 (theo tài liệu tóm tắt KQKD Q1-2020 được cập nhật trên website của doanh nghiệp). Do đó tổng diện tích sàn bán lẻ (GFA) tính đến cuối năm 2020 dự kiến chỉ tăng khoảng 170 nghìn m2 so với cuối năm 2019, bằng 65% so với kế hoạch đầu năm (khi dịch Covid-19 chưa bùng phát).

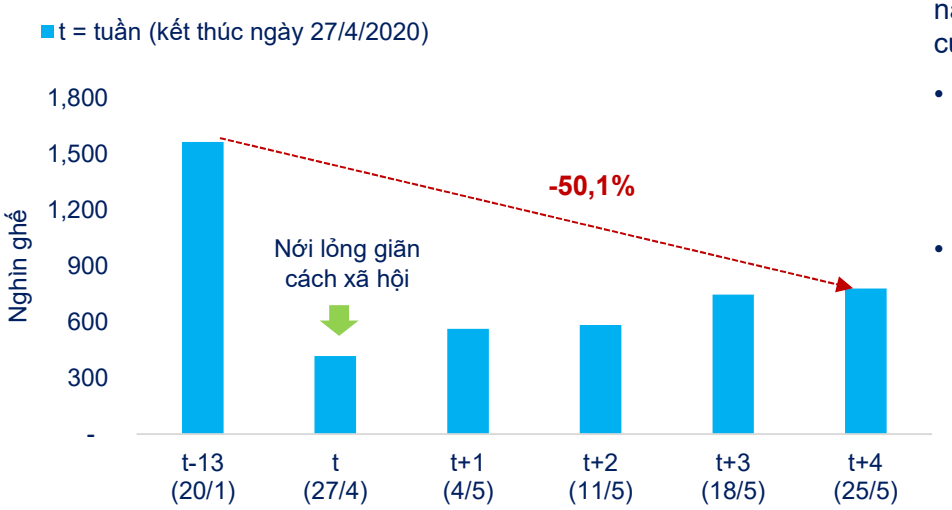
3.3. Ngành Du lịch và Giải trí

Ngành Du lịch & Giải trí: Triển vọng tăng trưởng của ngành năm 2020 phụ thuộc vào nhóm Hàng không, hiện vẫn chưa trở lại trạng thái hoạt động bình thường!

	Ngành	+/- Doanh thu thực hiện (YoY)				Tăng trưởng dự kiến 2020 (YoY)			
		Số DN	*% Vốn hóa ngành*	*2019*	*Q1-20*	*Số DN*	*% Vốn hóa ngành*	*Doanh thu*	*LNTT*
2	**Du lịch và Giải trí**	31	100.0%	-0.3%	-30.7%	12	80.8%	***-18.5%***	***-38.5%***

Nhận định 2020

Biểu đồ 43: Số lượng chỗ ngồi cung ứng của các hãng hàng không Việt Nam (theo tuần)



Nguồn: FiinPro Platform, OAG

Nhóm Hàng không, đóng góp khoảng 80% doanh thu và vốn hóa của ngành Du lịch & Giải trí, là một trong những nhóm ngành bị ảnh hưởng nặng nề nhất bởi đại dịch Covid-19 như chúng tôi đã chỉ ra trong Phần 1 của báo cáo này.

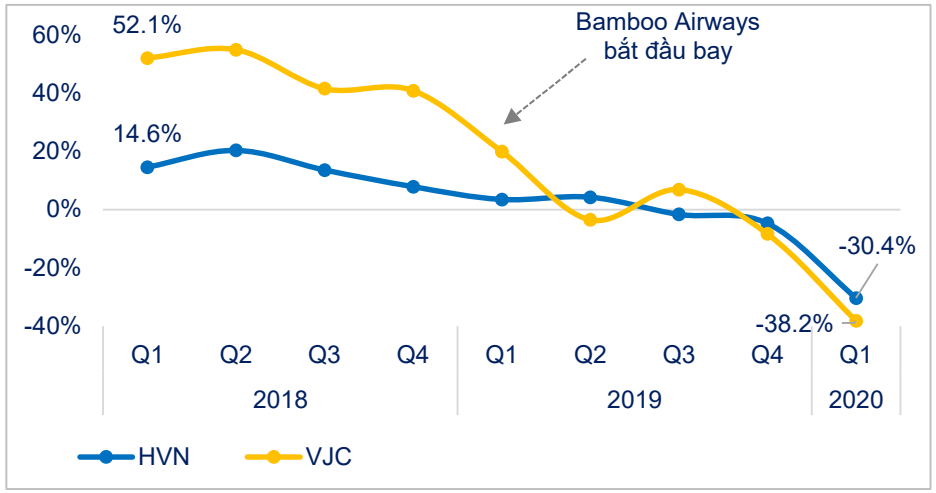
- **Thực tế Q1-2020**: Với hai đại diện chính là HVN và VJC, doanh thu và lợi nhuận trước thuế của nhóm Hàng không đã giảm lần lượt 33,4% và 201% so với cùng kỳ do nhiều đường bay trong nước và quốc tế bị tạm dừng sau khi dịch bệnh Covid-19 bùng phát.
- **Triển vọng 2020:**
  - Đến nay, 12 doanh nghiệp (chiếm 80,8% vốn hóa của ngành) đã có kế hoạch kinh doanh hoặc được bộ phận phân tích các công ty chứng khoán dự báo cho năm 2020, theo đó doanh thu và lợi nhuận trước thuế dự kiến suy giảm lần lượt 18,5% và 38,5%.
  - Kế hoạch đặt thấp do lượng khách di chuyển bằng máy bay vẫn chưa phục hồi cho dù cơ quan quản lý đã nới lỏng các biện pháp phòng ngừa Covid-19 sau ngày 22/4/2020 trong khi tuyến bay quốc tế vẫn chưa thể thực hiện do dịch bệnh ở nước ngoài. Thống kê từ OAG, đơn vị chuyên cung cấp dữ liệu về các chuyến bay toàn cầu, cho thấy số lượng chuyến bay trong Việt Nam đã lên lịch trình trong tuần 21-27/4 chỉ đạt hơn 2 nghìn chuyến, giảm 70,1% so với cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, số lượng chỗ ngồi cung ứng của các hãng hàng không Việt Nam trong tuần 12-18/5 giảm 50,1% so với tuần 14-20/1 (xem Biểu đồ 43).

Doanh thu năm 2020 của HVN dự kiến giảm 38,3% so với 2019 trong khi doanh thu vận chuyển hành khách của VJC sẽ giảm sâu do ảnh hưởng của việc tạm dừng các đường bay quốc tế.

Nhận định 2020

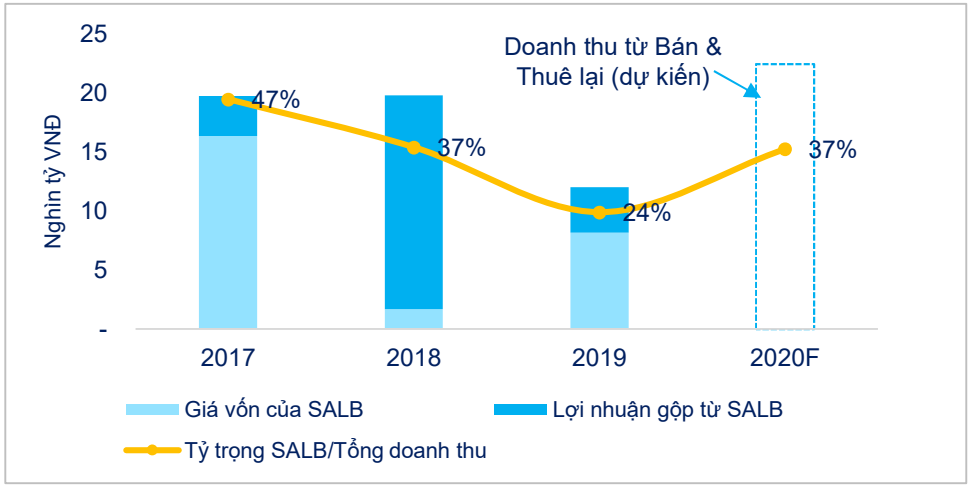
- Số lượng chuyến bay do HVN và VJC khai thác trong tháng 4 đã giảm lần lượt 87,9% và 93,4% so với cùng kỳ, theo số liệu từ Cục Hàng không Việt Nam. Dù đóng góp tỷ trọng cao trong doanh thu (70%-80%) nhưng doanh thu vận tải hàng không của cả HVN và VJC đang trong xu hướng giảm trong vòng 6 quý trước và giảm mạnh hơn trong Q1-2020 do ảnh hưởng của dịch Covid-19. (xem Biểu đồ 44).
- Do những ảnh hưởng tiêu cực trên, bộ phận phân tích của CTCK Bảo Việt dự kiến doanh thu của HVN năm 2020 sẽ giảm khoảng 38,3% so với năm 2019 còn lợi nhuận trước thuế giảm 55%. Tuy nhiên, Ủy ban quản lý vốn nhà nước, đơn vị đại diện phần vốn nhà nước tại HVN, lại cho rằng nếu dịch kéo dài thì tổng doanh thu của HVN sẽ giảm 61% và HVN sẽ ghi nhận lỗ 19,6 nghìn tỷ đồng trong năm 2020 so với mức lãi gần 3,4 nghìn tỷ đồng năm 2019.
- Đối với VJC, vận chuyển quốc tế đóng góp 39% doanh thu vận chuyển hành khách năm 2019, cao hơn so với tỷ trọng 29% từ thị trường nội địa. Do vậy, doanh thu từ vận chuyển hàng không năm 2020 của VJC có thể sẽ giảm sâu bởi quyết định tạm dừng các đường bay quốc tế (bắt đầu từ 21/3) để ngăn chặn sự lây lan của Covid-19 vẫn chưa được gỡ bỏ. Bộ phận phân tích của CTCK Bản Việt cho rằng doanh thu từ bán và cho thuê tàu bay của VJC có thể tăng 65% trong năm 2020 và đóng góp 1/3 tổng doanh thu của cả năm của VJC (xem Biểu đồ 45). Tuy nhiên dịch Covid-19 tại Châu Âu và Mỹ khiến việc bàn giao tàu bay từ Airbus và Boeing chậm hơn so với kế hoạch và do đó có thể ảnh hưởng đến doanh thu từ bán và thuê tàu bay này của VJC. Hiện chi phí cố định (chủ yếu là chi phí bảo dưỡng và thuê máy bay) của VJC chiếm tỷ trọng khá lớn trong cơ cấu chi phí (trên 90% trong Q1-2020) nên sẽ rất khó để VJC tăng trưởng lợi nhuận trong Q2 và cả năm 2020.

Biểu đồ 44: Tăng trưởng doanh thu vận chuyển hành khách của HVN, VJC (YoY)



Nguồn: FiinPro Platform

Biểu đồ 45: Doanh thu từ bán và thuê lại tàu bay (SALB) của VJC



Nguồn: FiinPro Platform, Báo cáo thường niên VJC
Ghi chú: F là số được bộ phận phân tích của CTCK Bản Việt dự báo

3.4. Ngành Thực phẩm và Đồ uống

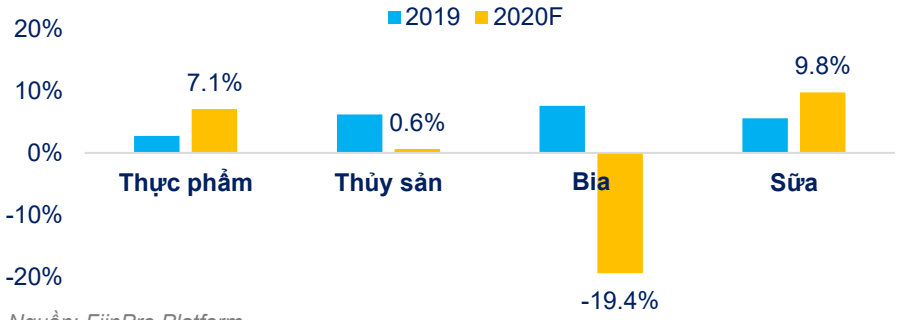
Doanh thu 2020 của ngành Thực phẩm & Đồ uống dự kiến vẫn tăng mạnh (24,5%) trong khi LNTT dự kiến giảm ở mức ngược lại (~21%)

Ngành		+/- Doanh thu thực hiện (YoY)				Tăng trưởng dự kiến 2020 (YoY)			
		Số DN	*% Vốn hóa ngành*	*2019*	*Q1-20*	*Số DN*	*% v.hóa ngành*	*Doanh thu*	*LNTT*
3	**Thực phẩm & Đồ uống**	91	96.6%	1.7%	6.9%	32	71.0%	***24.5%***	***-21.1%***

Nhận định 2020

- Tăng trưởng của ngành Thực phẩm & Đồ uống đến từ nhóm phân khúc doanh nghiệp Sữa (VNM), Thực phẩm (MSN, MCH, MML, DBC), Thủy sản (MPC, VHC, IDI) và Bia (SAB, BHN). Trong đó nhóm Thực phẩm chiếm 45% doanh thu ngành, Sữa (18,5%), Thủy sản (15%) và Bia (8,5%).
- **Thực tế Q1-2020**: Tăng trưởng giữa các nhóm trong ngành có sự phân hóa khá mạnh. Cụ thể:
  - **Thực phẩm:** Nguồn cung thịt lợn khan hiếm sau dịch tả lợn Châu Phi và hiệu ứng tích trữ thực phẩm trong dịch Covid-19 đã giúp doanh thu của MSN, DBC, VSN tăng mạnh (21%-112%). Đáng chú ý là MSN lần đầu tiên vượt VNM dẫn đầu ngành Thực phẩm & Đồ uống về doanh thu nhờ hợp nhất VinCommerce.
  - **Thủy sản**: Sự suy giảm về cầu tại những thị trường xuất khẩu thủy sản chính của Việt Nam như Trung Quốc, Mỹ, và Châu Âu do dịch Covid-19 lan rộng khiến doanh thu của 70% doanh nghiệp nhóm Thủy sản (bao gồm top 5 đầu nhóm về doanh thu) bị giảm mạnh.
  - **Bia:** Nghị định 100/2019/NĐ-CP về phòng chống tác hại rượu bia có hiệu lực từ đầu năm nay cùng với dịch Covid-19 đã khiến doanh thu nhóm này (SAB và BHN) giảm 46,5% trong quý 1-2020 so với cùng kỳ (riêng SAB giảm 47,1%).
  - **Sữa:** VNM có doanh thu tăng 7,4% dù doanh số bán tại các kênh siêu thị bị ảnh hưởng bởi yêu cầu giãn cách xã hội, nhưng doanh thu của QNS lại giảm 28,7%, nên tổng doanh thu của cả nhóm chỉ tăng nhẹ 2,6%.

Biểu đồ 46: Tăng trưởng doanh thu theo nhóm ngành 2020 (kế hoạch)



Nguồn: FiinPro Platform
2020F: số liệu từ DN có Nghị quyết ĐHĐCĐ 2020 hoặc BCTN 2019, trong đó:
***Thực phẩm** có 11/50 DN (chiếm 75,3% vốn hóa), riêng MSN là số ước tính mới nhất từ CTCK; **Thủy sản có** 13/42 DN (36,8% vốn hóa); **Bia** có 3/25 DN (85,1% vốn hóa); Sữa có 2/2 DN (100% vốn hóa)*

- **Triển vọng 2020:**
- Tính đến ngày 27/5/2020, 32/162 doanh nghiệp Thực phẩm & Đồ uống (chiếm 71% vốn hóa ngành) đã công bố kế hoạch kinh doanh 2020, với doanh thu dự kiến tăng 24,5%% trong khi LNTT giảm 21,1%.
- Ngoài những yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng chung của ngành đã được chúng tôi chỉ ra trong báo cáo FiinPro Digest #2, tăng trưởng của ngành năm 2020 còn phụ thuộc vào sự hồi phục về cầu ở thị trường trong nước (đối với nhóm Thực phẩm và Sữa) và tại những thị trường xuất khẩu lớn (đối với nhóm Thủy sản tùy theo mặt hàng chủ lực và lợi thế của mỗi doanh nghiệp) sau khi dịch bệnh Covid-19 được kiểm soát.

3.5. Ngành Bán lẻ

Ngành Bán lẻ: doanh thu tăng nhưng lợi nhuận giảm do cơ cấu doanh thu tăng mạnh ở nhóm hàng thiết yếu với biên lãi thấp

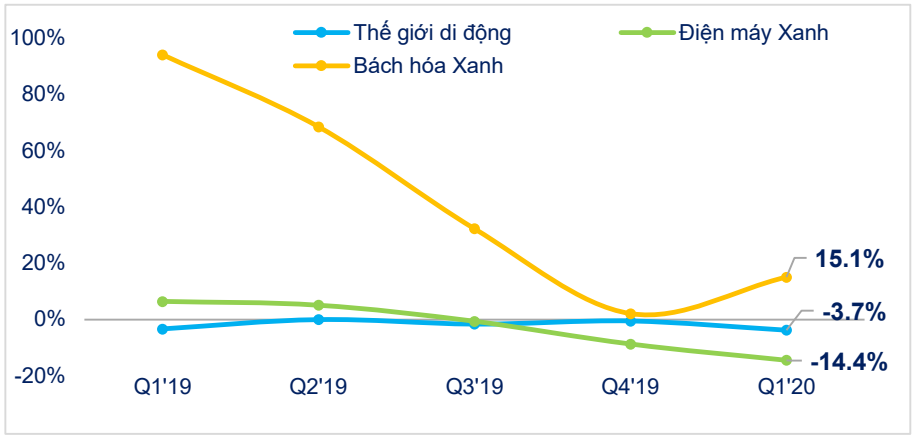
	Ngành	+/- Doanh thu thực hiện (YoY)				Tăng trưởng dự kiến 2020 (YoY)			
		Số DN	*% v.hóa ngành*	*2019*	*Q1-20*	*Số DN*	*% v.hóa ngành*	*Doanh thu*	*LNTT*
4	**Bán lẻ**	20	100.0%	11.0%	16.0%	10	85.4%	***4.4%***	***-28.7%***

Nhận định 2020

Triển vọng tăng trưởng 2020 của ngành Bán lẻ vẫn phụ thuộc vào hai công ty niêm yết đầu ngành MWG và FRT với hơn 80% vào tăng trưởng doanh thu của ngành, đặc biệt là MWG vì doanh nghiệp đứng đầu ngành Bán lẻ này có quy mô doanh thu lớn gấp 6 lần so với đơn vị đứng thứ hai (FRT).

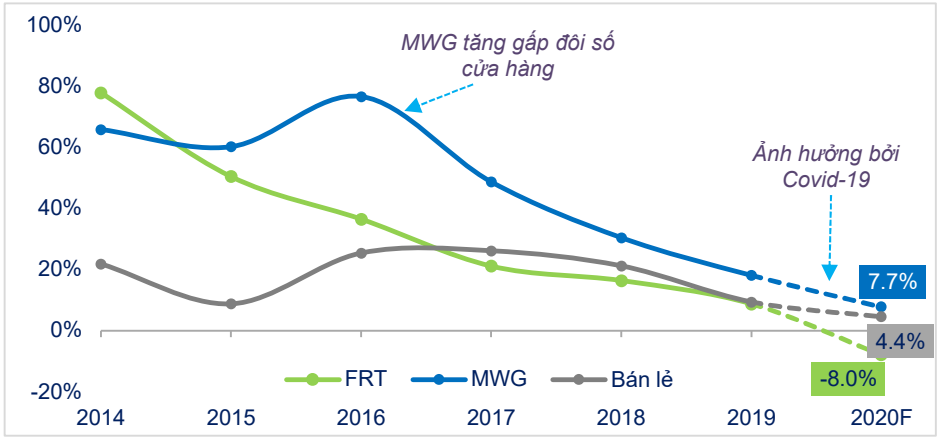
- **Thực tế Q1-2020**: Ngành Bán lẻ vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng khá tốt (16%) cho dù Việt Nam ghi nhận ca nhiễm Covid-19 đầu tiên vào ngày 23/1. Với MWG, doanh thu thuần tăng 17,3% so với cùng kỳ; tuy nhiên, chúng tôi xin lưu ý rằng sự cải thiện này phần lớn đến từ việc mở rộng hệ thống (+845 cửa hàng so với cùng kỳ). Doanh thu mỗi cửa hàng hiện hữu của chuỗi Thế giới di động (TGDĐ) và Điện máy Xanh (ĐMX), chiếm 85% doanh thu của MWG, suy giảm quý thứ 3 liên tiếp trong khi hiệu ứng tích trữ thực phẩm giai đoạn cuối tháng 3 do dịch Covid-19 giúp doanh thu mỗi cửa hàng hiện hữu của chuỗi Bách hóa Xanh tăng 15,1% (xem Biểu đồ 47).
- **Triển vọng 2020:** Tính đến ngày 27/5/2020, 10 doanh nghiệp ngành Bán lẻ, chiếm 85,4% vốn hóa và 76% doanh thu của cả ngành, có kế hoạch kinh doanh cho 2020, với doanh thu dự kiến tăng 4,4%, thấp hơn cả mức đáy của giai đoạn 2015-2019 (xem Biểu đồ 47), trong khi LNTT giảm 28,7%. Trên thực tế dịch Covid-19 bắt đầu bùng phát ở Việt Nam từ giữa tháng 3 và chỉ thực sự có ảnh hưởng tiêu cực kể từ 1/4 khi Việt Nam thực hiện giãn cách xã hội. Cập nhật KQKD hàng tháng của MWG cho thấy doanh thu hai chuỗi TGDĐ và ĐMX trong T4/2020 giảm 30% so với cùng kỳ sau khi gần 1/3 số cửa hàng thuộc hai chuỗi này tạm đóng cửa trong nửa đầu tháng 4 do yêu cầu giãn cách xã hội. Sự sụt giảm này cùng với lực cầu yếu thời hậu Covid-19 sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng của MWG cũng như cả ngành Bán lẻ trong năm 2020.

Biểu đồ 47: Tăng trưởng doanh thu/cửa hàng (YoY) của MWG theo chuỗi



Nguồn: FiinPro Platform

Biểu đồ 48: Tăng trưởng doanh thu (YoY) của ngành Bán lẻ, MWG & FRT



Nguồn: FiinPro Platform

3.6. Ngành Dầu khí

Tăng trưởng ngành Dầu khí năm 2020 dự kiến tiếp tục giảm tốc do ảnh hưởng của giá dầu! Kế hoạch của một số doanh nghiệp vẫn tự tin với giá dầu bình quân 60 USD/ thùng trong khi giới phân tích quốc tế dự báo chỉ khoảng 37 USD

Ngành		+/- Doanh thu thực hiện (YoY)				Tăng trưởng dự kiến 2020 (YoY)			
		Số DN	*% v.hóa ngành*	*2019*	*Q1-20*	*Số DN*	*% v.hóa ngành*	*Doanh thu*	*LNTT*
5	**Dầu khí**	9	100.0%	2.2%	-8.5%	3	78.7%	***-13.1%***	***-36.2%***

Nhận định 2020

Triển vọng Ngành Dầu khí phụ thuộc chung vào giá dầu. Có ba doanh nghiệp đã công bố kế hoạch kinh doanh năm 2020 với giả định giá dầu sẽ ở mức bình quân 60 USD/ thùng, giảm 6,3% so với 2019. Nguyên nhân cho việc vẫn áp dụng mức giá dầu này là do kế hoạch đã thống nhất từ Tập đoàn dầu khí Việt Nam (PetroVietnam)

Sau khi giá dầu sụt giảm mạnh vào tháng 3, 4 do nhu cầu giảm và kho dự trữ toàn cầu sắp hết công suất, giá dầu đã bật mạnh trở lại trên mức 35 USD/thùng cả dầu Brent và mức concensus cho năm 2020 là 36,7 USD/thùng Brent, giảm 35,7% so với năm 2019. Trong đó, Cơ quan thông tin năng lượng Mỹ dự báo mức thấp nhất là 34 USD/thùng trong khi OPEC dự báo cao nhất ở mức 40 USD/thùng.

- **UPSTREAM:** Các doanh nghiệp tìm kiếm, thăm dò và khai thác dầu khí (PVD, PVS) hưởng lợi từ các dự án đang triển khai như Sao Vàng-Đại Nguyệt, Nam Côn Sơn 2 giai đoạn 2 và LNG Thị Vải.

  PVD triển vọng tích cực năm 2020 do (1) công suất giàn khoan đạt 95-97%, (2) giá thuê cải thiện, (3) các giàn khoan tự nâng của PV Drilling sẽ có hợp đồng tại Malaysia đến hết năm 2020, (4) giàn khoan TAD - PV DRILLING V cũng sẽ được huy động đến Brunei để chuẩn bị cho việc thực hiện chương trình khoan dài 10 năm dự kiến từ quý 2/2021.

  PVS: Năm 2020 có doanh thu ổn định từ dự án Sao Vàng-Đại Nguyệt, Gallaf - Al Shaheen, Salman Development và LNG Thị Vải.

- **MIDSTREAM:** Các doanh nghiệp chế biến dầu (BSR), vận tải (PVT).

- **DOWNSTREAM:** Các doanh nghiệp phân phối và tiếp thị xăng dầu như PLX, OIL. PLX: đã mạnh tay cắt giảm chi phí dự phòng và đã phản ánh vào KQKD Q1-2020. Lực cầu trong nước quay trở lại sau khi nền kinh tế trở lại hoạt động bình thường vào tháng 5 nên các doanh nghiệp phân phối dầu khí như PLX sẽ sớm hồi phục dù sản lượng tiêu thụ dữ báo sẽ giảm. Kế hoạch sáp nhập giữa PGBank và HDbank dự kiến năm 2020, PLX có thể ghi nhận lãi nếu PLX bán toàn bộ cổ phiếu PGBank.

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 nắm giữ	Tỷ lệ thoái vốn	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

Bảng 4: Dự báo giá dầu Brent 2020

Đvt: USD/thùng

Tên tổ chức	2018	2019	2020F	2021F	Ngày cập nhật
EIA (Mỹ)	71.2	57.0	34.0	45.6	5/12/2020
OPEC	71.2	57.0	40.0	n/a	5/13/2020
Goldman Sachs	71.2	57.0	35.8	55.6	5/3/2020
IMF	71.2	57.0	36.9	39.5	4/14/2020
EU Commission	71.2	57.0	38.4	40.2	5/6/2020
World Bank	71.2	57.0	35.0	42.0	4/23/2020
Trung bình			***36.7***	***44.6***	

Nguồn: FiinGroup

3.7. Ngành Tài nguyên Cơ bản

Xuất khẩu Thép nói chung chững lại nhưng xuất khẩu phôi thép của HPG giúp doanh thu và lợi nhuận dự kiến tăng trưởng tốt năm 2020

	Ngành	+/- Doanh thu thực hiện (YoY)				Tăng trưởng dự kiến 2020 (YoY)			
		Số DN	*% v.hóa ngành*	*2019*	*Q1-20*	*Số DN*	*% v.hóa ngành*	*Doanh thu*	*LNTT*
6	**Tài nguyên cơ bản**	79	94.3%	5.0%	3.2%	37	65.5%	***13.3%***	***15.6%***

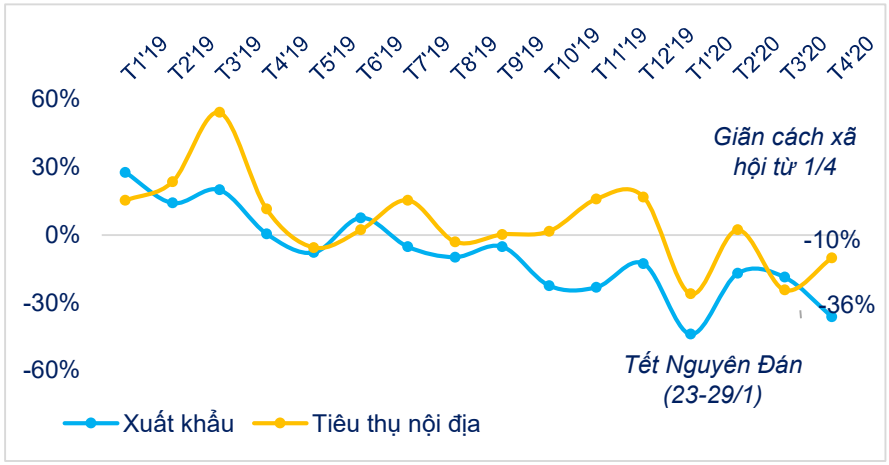
Nhận định 2020

- **Thực tế Q1-2020:** Ngành Tài nguyên cơ bản tăng trưởng 3,2%, chạm mức thấp nhất cho Quý 1 kể từ năm 2015, chủ yếu do doanh thu của nhóm Thép, vốn đóng góp hơn 72% tổng doanh thu thuần của ngành, suy giảm (-6,3%). Tăng trưởng của ngành trong quý này phần lớn đến từ nhóm khai thác Than.

- ***Nhóm Thép***: 7/10 doanh nghiệp thép thuộc top đầu có doanh thu giảm mạnh (bao gồm HSG, NKG, POM, TIS) do thị trường bất động sản vẫn trầm lắng. Với riêng HPG, doanh thu từ thép của doanh nghiệp này trong Q1-2020 đóng góp 31% tổng doanh thu của nhóm Thép và tăng 30,3% so với cùng kỳ một phần là nhờ đẩy mạnh xuất khẩu (+63,5%), đặc biệt là xuất khẩu phôi thép sang Trung Quốc. Tuy nhiên, nỗ lực đẩy mạnh xuất khẩu của HPG không đủ đề bù đắp sự sụt giảm về khối lượng xuất khẩu của các doanh nghiệp thép khác trong quý này. Hiện xuất khẩu chiếm 15% sản lượng tiêu thụ của nhóm Thép.

- ***Khác***: Doanh nghiệp nhóm Than tăng trưởng ấn tượng (20,9%) trong Q1-2020, dẫn đầu là TMB, CLM và TVD, nhờ nhu cầu than cho nhiệt điện, xi măng, phân đạm, hóa chất tăng. Các nhóm còn lại gồm Khai khoáng, Nhôm, Chế biến gỗ, và Giấy có doanh thu thuần giảm 1,9% so với cùng kỳ.

Biểu đồ 49: Tăng trưởng sản lượng tiêu thụ nội địa & xuất khẩu thép (YoY)



Nguồn: FiinPro Platform, VSA
Ghi chú: không tính đến xuất khẩu phôi thép

- **Triển vọng 2020**:

- Tiêu thụ thép nội địa đã phục hồi nhẹ trong tháng 4 cho dù Việt Nam áp dụng giãn cách xã hội toàn bộ từ ngày 1/4 đến 15/4 trong khi đó xuất khẩu thép theo tháng (yoy) liên tục suy giảm mạnh kể tháng 2 khi dịch Covid-19 bùng phát tại những thị trường xuất khẩu chính như Mỹ và Châu Âu.

- Xuất khẩu thép: Lượng thép xuất khẩu của Việt Nam tiếp tục suy giảm trong tháng 4 (xem Biểu đồ 48). Tuy nhiên, HPG đã đi ngược lại với các doanh nghiệp trong nhóm Thép nhờ đẩy mạnh xuất khẩu phôi thép sang Trung Quốc.

- Nhóm Than: chủ trương khai thác tối đa Nhiệt điện than của EVN trong bối cảnh sản lượng điện từ Thủy điện và Điện khí giảm sẽ tiếp tục làm tăng nhu cầu về than trong thời gian tới.

3.8. Ngành Hàng cá nhân và Gia dụng

PNJ dự kiến doanh thu 2020 suy giảm 15% trong khi đó nhóm Dệt may bị ảnh hưởng nặng bởi tác động kép từ các thị trường xuất khẩu chính

	Ngành	+/- Doanh thu thực hiện (YoY)				Tăng trưởng dự kiến 2020 (YoY)			
		Số DN	*% v.hóa ngành*	*2019*	*Q1-20*	*Số DN*	*% v.hóa ngành*	*Doanh thu*	*LNTT*
7	**Hàng cá nhân & Gia dụng**	48	99.0%	0.7%	-3.9%	22	52.1%	***-9.1%***	***-24.1%***

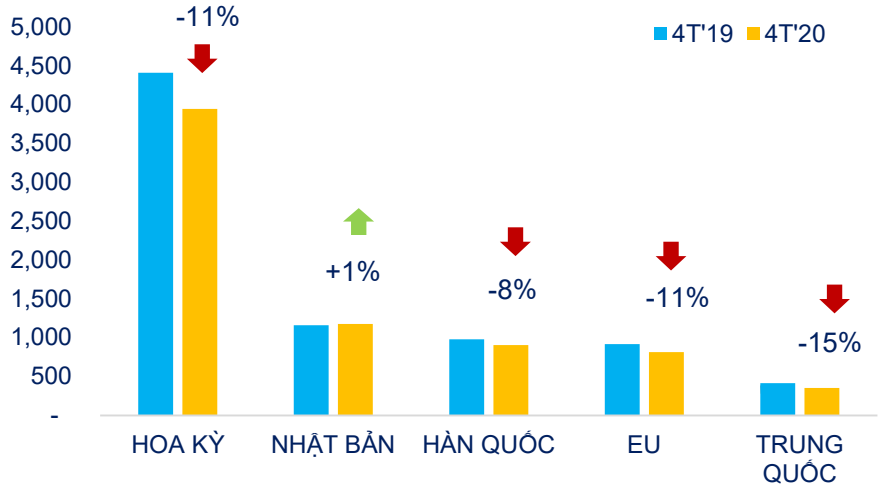
Nhận định 2020

- **Thực tế Q1-2020:**

- Dịch bệnh Covid-19 có ảnh hưởng tiêu cực đến lực cầu trong và ngoài nước và do vậy doanh thu của ngành Hàng cá nhân & Gia dụng (vốn phụ thuộc vào sức tiêu dùng) đã giảm 3,9% so với cùng kỳ, trong đó nhóm May mặc (đóng góp trên 60% doanh thu) giảm 11%, chủ yếu do sụt giảm doanh thu của một số doanh nghiệp đầu ngành như VGT, VGG, TCM, MSH, TNG trước ảnh hưởng của cầu thị trường xuất khẩu.
- Dịch Covid-19 đã gây ra tác động kép đến các doanh nghiệp: vừa gây ra sự "sụt giảm về cầu" tại những thị trường xuất khẩu chính như Châu Âu và Mỹ vừa làm gián đoạn nguồn cung nguyên liệu đầu vào cho sản xuất. Số liệu 4 tháng đầu năm 2020 cho thấy ngoại trừ Nhật Bản (tăng 1%) thì các thị trường xuất khẩu chính còn lại đều có mức giảm từ 8% - 15%. Xem Biểu đồ 49 phía sau.

Biểu đồ 50: Top 5 thị trường xuất khẩu dệt may của VN

Đvt: Triệu USD



Nguồn: FiinPro Platform, Tổng cục Hải quan

- **Triển vọng 2020**:

- Triển vọng tăng trưởng năm 2020 của ngành Hàng cá nhân & Gia dụng sẽ phụ thuộc vào sự hồi phục của lực cầu trong nước (đối với PNJ) và tại các thị trường xuất khẩu (đối với nhóm May mặc) sau khi dịch Covid-19 được kiểm soát ở các thị trường xuất khẩu.
- Mặc dù một số mặt hàng phục vụ khống chế dịch bệnh (như khẩu trang) có sự tăng trưởng đột biến thì chúng tôi cho rằng sự ảnh hưởng của dịch bệnh đến nhóm ngành Dệt may sẽ nặng nề hơn trong quý 2 này. Lý do là các doanh nghiệp có chi phí nhân công cao trong khi đơn hàng xuất khẩu bị ảnh hưởng nặng do dịch bệnh.
- Trong kịch bản lạc quan nhất, Hiệp hội Dệt may Việt Nam vẫn dự đoán kim ngạch xuất khẩu năm 2020 có thể giảm 10% so với năm 2019, tương đương với mức sụt giảm trong Q1-2020. Tuy nhiên, với tình hình dịch bệnh Covid-19 tại Hoa Kỳ và EU, hai trong số ba thị trường xuất khẩu lớn nhất của dệt may Việt Nam, vẫn chưa được khống chế như hiện nay thì kịch bản lạc quan này khó có thể xảy ra.
- PNJ: vừa hạ mục tiêu tăng trưởng 2020, với doanh thu thuần dự kiến giảm 15% so với 2019.

3.9. Ngành Tiện ích

Ngành Tiện ích có doanh thu duy trì nhưng LNTT giảm mạnh năm 2020 do nhóm xăng dầu & khí đốt và nhóm thủy điện. Nhóm Nhiệt điện than dự kiến doanh thu tăng trưởng 4,4%.

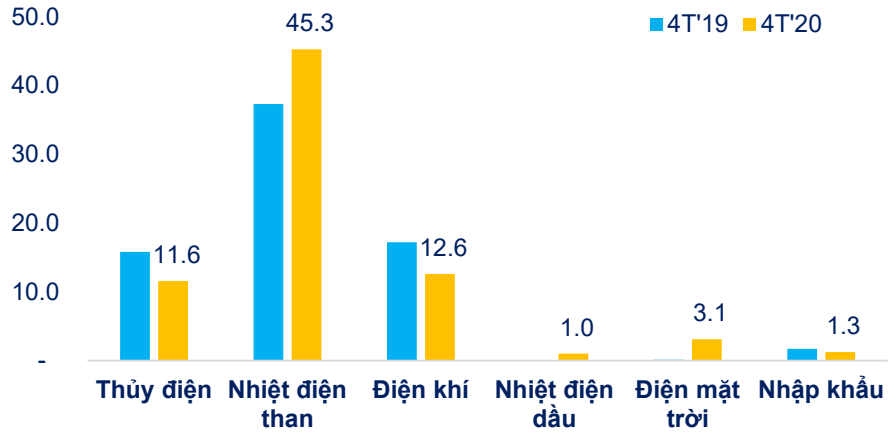
	Ngành	+/- Doanh thu thực hiện (YoY)				Tăng trưởng dự kiến 2020 (YoY)			
		Số DN	*% v.hóa ngành*	*2019*	*Q1-20*	*Số DN*	*% v.hóa ngành*	*Doanh thu*	*LNTT*
8	**Tiện ích**	103	99.9%	4.7%	-0.6%	48	69.4%	***-4.0%***	***-35.8%***

Nhận định 2020

- **Q1-2020:** Ngành Tiện ích ghi nhận mức suy giảm theo quý lần đầu tiên kể từ Q4/2016, trong đó:
- ***Nhóm Phân phối Xăng dầu & Khí đốt***, chiếm 51% vốn hóa và 41% doanh thu của ngành, có doanh thu giảm 7,7%, dẫn đầu là PVGas (GAS) với mức giảm 8,8% do sản lượng khí khô khai thác thấp hơn 9% so với cùng kỳ.
- ***Nhóm Sản xuất & Phân phối điện,*** (chiếm 38% vốn hóa và 51% doanh thu), có sự phân hóa mạnh về tăng trưởng trong quý này. Các doanh nghiệp Điện khí (POW, NT2) và Thủy điện (DNH, TMP, CHP) có doanh thu giảm lần lượt 6,1% và 12,5%. Nguyên nhân là nguồn cung khí từ PVGas giảm và lưu lượng nước tại các hồ thủy điện ở mức thấp do khô hạn đã khiến sản lượng điện của những doanh nghiệp này giảm mạnh. Trong khi đó, các doanh nghiệp Nhiệt điện than (HND, PPC, QTP) lại có doanh thu tăng trưởng tốt (+18,8%) nhờ chủ trương khai thác tối đa Nhiệt điện than của EVN trong bối cảnh sản lượng điện từ Thủy điện và Điện khí giảm (xem Biểu đồ 50)

Biểu đồ 51: Sản lượng điện sản xuất trong 4T/2020 vs. 4T/2019

Đvt: Tỷ kWh



Nguồn: FiinPro Platform, Tập đoàn Điện lực Việt Nam

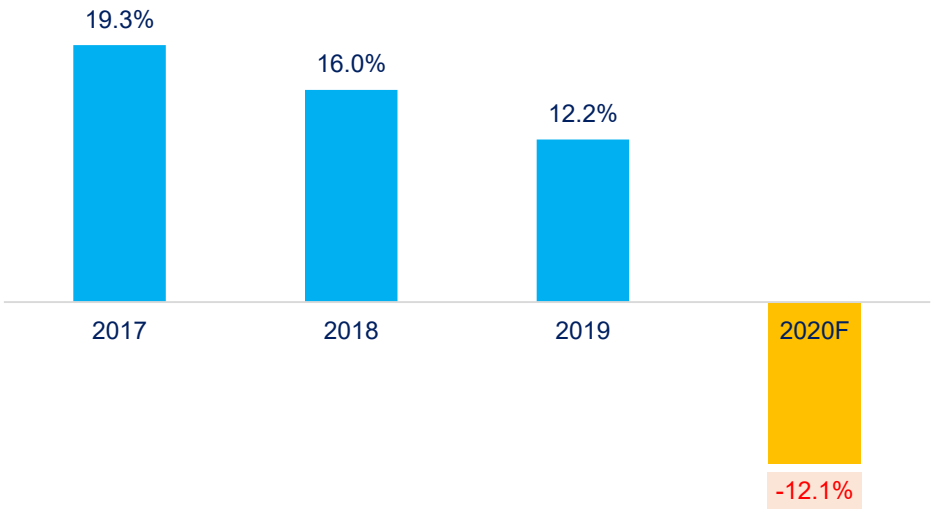
- **Triển vọng 2020:** Sản lượng khí khô của GAS trong giai đoạn 2020-2021 được dự báo đi ngang và không tăng cho đến cuối năm 2022 khi dự án LNG Thị Vải đi vào hoạt động và do đó nhóm Điện khí khó có thể tăng sản lượng trong thời gian tới.
- Tính đến 27/5/2020, có 48 doanh nghiệp ngành Tiện ích (chiếm 69,4% vốn hóa ngành) công bố kế hoạch kinh doanh cho năm 2020, với doanh thu và lợi nhuận trước thuế dự kiến giảm lần lượt là 4% và 35,8% so với năm 2019. Tuy nhiên, nhóm Nhiệt điện lại có kế hoạch tăng trưởng doanh thu là 4,4%.

Phần 4: Câu chuyện Thị giá và Giá trị Cổ phiếu

4.1. Dự báo Tăng trưởng EPS 2020

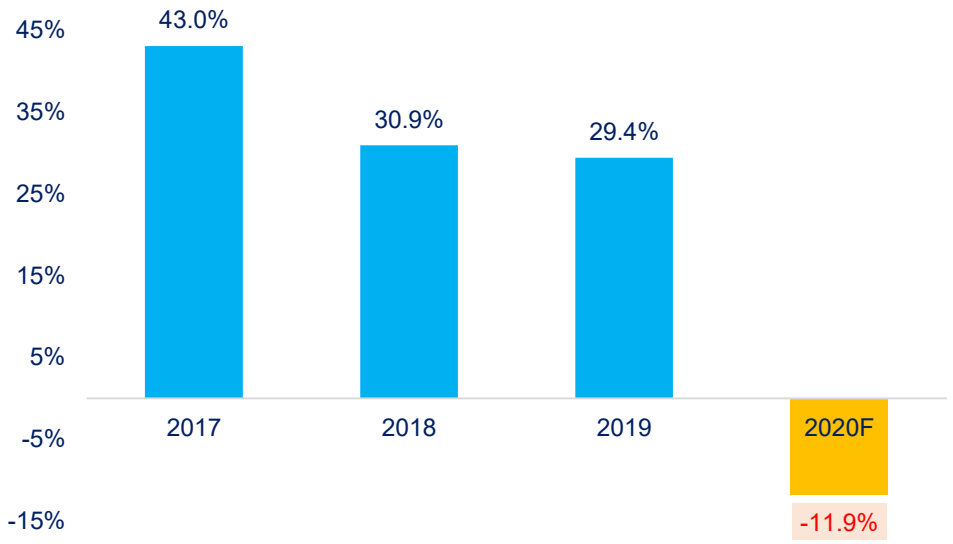
Lợi nhuận sau thuế khối doanh nghiệp phi ngân hàng dự kiến giảm 12,1% và khối ngân hàng dự kiến giảm 11,9% trong năm 2020 này!

Biểu đồ 52: Tăng trưởng Lợi nhuận Sau thuế khối doanh nghiệp



Nguồn: FiinPro Platform.
Ghi chú: Số liệu được tổng hợp từ 426 doanh nghiệp đã công bố kế hoạch kinh doanh 2020 thông qua đại hội cổ đông/biên bản hội đồng quản trị và dự báo từ các công ty chứng khoán mà chúng tôi tổng hợp được, chiếm 71% vốn hóa trên 3 sàn.

Biểu đồ 53: Tăng trưởng Lợi nhuận sau thuế khối Ngân hàng



Nguồn: FiinPro Platform.
Ghi chú: Số liệu được tổng hợp từ 12/18 ngân hàng niêm yết đã có kế hoạch 2020, chiếm 91,8% vốn hóa toàn ngành.

- Chúng tôi muốn nhấn mạnh rằng số liệu trên được tổng hợp chủ yếu dựa kế hoạch kinh doanh được các doanh nghiệp xây dựng và phê duyệt tại các đại hội cổ đông. Theo đó, lợi nhuận sau thuế dự kiến giảm 12,1% đối với khối doanh nghiệp phi tài chính và 11,9% cho khối ngân hàng.
- Tuy nhiên, chúng tôi muốn lưu ý rằng mức suy giảm lợi nhuận sau thuế kế hoạch của khối doanh nghiệp phi tài chính nói trên (-12,1%) được tính trên số liệu chưa điều chỉnh do ảnh hưởng của việc hợp nhất các công ty con niêm yết mà được hợp nhất báo cáo tài chính vào công ty mẹ cũng niêm yết và trong cùng một ngành. **Khi điều chỉnh loại ra những trường hợp hợp nhất này thì con số tăng trưởng điều chỉnh sẽ là 35,9%,** chủ yếu là do điều chỉnh loại VHM và VRE do số liệu kế toán của hai doanh nghiệp này đã được hợp nhất vào báo cáo tài chính của VIC. Điều này cũng cho thấy VHM đóng vai trò rất lớn trong tăng trưởng ngành Bất động sản nói riêng và toàn thị trường nói chung.

4.1. Dự báo Tăng trưởng EPS 2020

Mặc dù thị trường được dẫn dắt bởi dòng tiền mới nhưng đan xen về sự hỗ trợ mạnh mẽ về nền tảng cơ bản của một số nhóm ngành hoặc cổ phiếu đầu ngành!

Bảng 5: Thay đổi giá cổ phiếu theo nhóm ngành (%)

Ngành (ICB-2)	GT vốn hóa	+/- Lợi nhuận sau thuế (YoY)		+/- giá so với	
	Nghìn tỷ VNĐ	Q1-2020	2020F	YTD	24/3/2020
Bất động sản	825.65	17.3%	3.3%	-13.1%	31.5%
Thực phẩm và đồ uống	539.64	-24.6%	-22.6%	-6.0%	34.9%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	312.89	-17.8%	-52.2%	-8.9%	9.8%
Tiện ích	293.57	-41.1%	-35.9%	-18.4%	26.8%
Xây dựng và Vật liệu	153.06	-15.7%	-9.0%	-10.7%	15.2%
Tài nguyên Cơ bản	123.82	25.4%	35.1%	10.6%	44.9%
Dầu khí	94.19	-303.4%	-35.0%	-16.4%	29.8%
Du lịch và Giải trí	122.87	-211.9%	-18.6%	-21.2%	26.6%
Viễn thông	99.72	227.0%	75.4%	-14.5%	7.3%
Hóa chất	96.37	-37.6%	14.9%	14.3%	39.9%
Hàng cá nhân & Gia dụng	50.21	-16.8%	-11.8%	-15.1%	24.6%
Bán lẻ	46.71	2.4%	-8.8%	-22.6%	26.0%
Công nghệ Thông tin	46.55	15.9%	18.0%	-4.5%	24.8%
Dược phẩm	43.38	10.8%	-0.1%	1.1%	19.7%
Truyền thông	27.96	-38.5%	4368.6%	23.2%	18.6%
Ô tô và phụ tùng	17.30	6.3%	-12.7%	-16.0%	23.0%

Nguồn: FiinPro Platform
Giá được cập nhật đến ngày 27/5/2020 và chỉ tính trên sàn HOSE và HNX

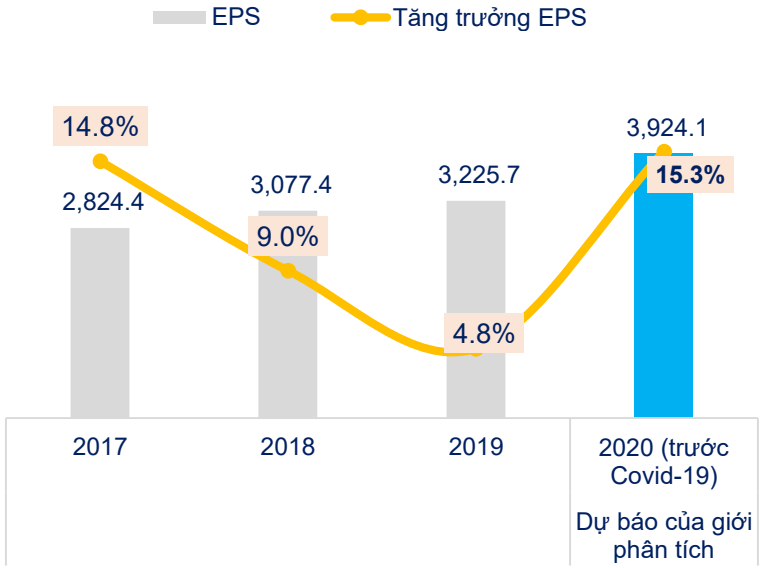
Trong 16 ngành phi tài chính, chúng tôi nhận thấy sự tương quan giữa Thị giá cổ phiếu và Giá trị được thể hiện khá rõ nét trong giai đoạn từ đầu năm đến nay, cụ thể là:

- Tài nguyên cơ bản: Với sự dẫn đầu và bứt phá của HPG, cổ phiếu ngành này vẫn tăng 10,6% kể từ đầu năm và tăng 44,9% kể từ "đáy tạm thời". Sự tăng giá này được dẫn dắt bởi mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế 25,4% trong quý 1-2020 và dự kiến cả năm nay vẫn tăng 35,1% trong bối cảnh toàn thị trường dự kiến sự suy giảm về lợi nhuận như chúng tôi đã chỉ ra trong Phần 4 trong báo cáo này.
- Công nghệ Thông tin: Với sự "miễn nhiễm" của FPT và các doanh nghiệp trong ngành trong dịch Covid-19, lợi nhuận sau thuế Quý 1-2020 của ngành tăng trưởng 15,9% và dự kiến cả năm 2020 này tăng 18%. Điều này đã hỗ trợ giá cổ phiếu nhóm ngành này chỉ giảm nhẹ 4,5% kể từ đầu năm và tăng tới 24,8% từ lúc "đáy tạm thời" ngày 24/3/2020.
- Bất động sản: Bất chấp việc bán ròng mạnh của khối ngoại trong suốt tháng 3 và 4 năm 2020, dịch bệnh cũng như việc siết cho vay đối với bất động sản, cổ phiếu ngành này vẫn tăng 31,5% kể từ "đáy tạm thời" và được hỗ trợ bởi tăng trưởng lợi nhuận 17,3% trong quý 1 vừa qua và dự kiến tăng nhẹ 3,3% trong cả năm 2020.

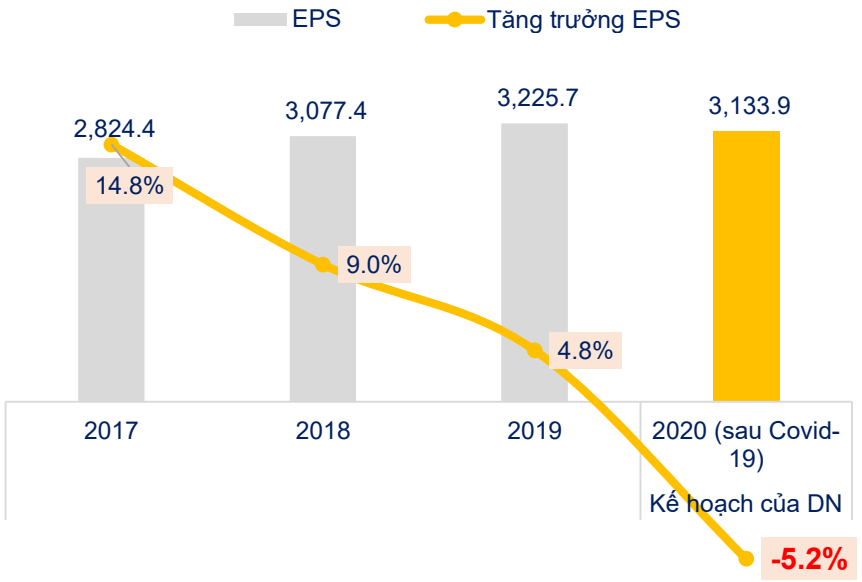
4.2. Tăng trưởng EPS của nhóm VN30

Riêng nhóm cổ phiếu VN30 thì dự kiến năm 2020 này EPS dự báo giảm khoảng 5,2% so với mức tăng 15,3% được thực hiện trước khi dịch Covid-19 diễn ra!

Biểu đồ 54: Dự báo tăng trưởng EPS (điều chỉnh) nhóm VN30 năm 2020 trước ảnh hưởng của Covid-19



Biểu đồ 55: Dự báo tăng trưởng EPS (điều chỉnh) nhóm VN30 năm 2020 sau ảnh hưởng Covid-19



Nguồn: FiinPro Platform.
Ghi chú: EPS và tăng trưởng EPS dự phóng được chúng tôi tính dựa trên kế hoạch kinh doanh do ban lãnh đạo doanh nghiệp công bố hoặc do bộ phận phân tích của các công ty chứng khoán ước tính. Số cổ phiếu lưu hành bình quân đã được điều chỉnh lại để loại bỏ tác động của phát hành thêm và chia tách cổ phiếu. Thời điểm trước khi xảy ra Covid-19, đây là số ước tính của bộ phận phân tích các CTCK, sau Covid-19 chủ yếu đến từ kế hoạch cua doanh nghiệp và một số ít chúng tôi tổng hợp từ các báo cáo consensus của các CTCK đáng tin cậy

- EPS (đã điều chỉnh loại bỏ tác động của phát hành thêm và chia tách cổ phiếu) của nhóm VN30 dự kiến sẽ giảm 5,2% trong năm 2020 này, theo kế hoạch kinh doanh và dự báo của giới phân tích các công ty chứng khoán đã công bố trong thời gian sau cách ly Covid-19 vừa qua. Trong đó, nhóm doanh nghiệp trong VN30 giảm nhẹ ở mức 1,1% còn nhóm ngân hàng giảm 11,8%.
- Các doanh nghiệp lớn đầu ngành trong VN30 như VHM, HPG, và FPT vẫn tự tin với kế hoạch kinh doanh 2020, nhất là ngành Công nghệ Thông tin và Tài nguyên Cơ bản như chúng tôi đã chỉ ra.
- Riêng ngân hàng thì đã có 8/9 ngân hàng trong nhóm VN30 đã công bố kế hoạch hoặc được dự báo lợi nhuận 2020. Trong các ngân hàng đã công bố kế hoạch, chỉ có BID, STB và VPB đưa ra kế hoạch. Riêng CTG vẫn rụt rè trong việc đưa ra chỉ tiêu kinh doanh cụ thể trước những ẩn số về tác động của Covid-19 có lẽ vẫn chưa được lượng hóa đầy đủ.

4.2. Tăng trưởng EPS của nhóm VN30

Dựa trên số liệu dự báo của giới phân tích chứng khoán, EPS năm 2020 dự báo tăng trưởng ở mức -5,2%!

Bảng 6: Chi tiết Kế hoạch tăng trưởng và Định giá các cổ phiếu trong VN30

STT	Mã CK	Giá ĐC 27/5/2020	Thay đổi giá YTD	Vốn hóa 27/5/2020	Dự báo tăng trưởng 2020			EPS điều chỉnh		Tăng trưởng LNST Q1-2020	TTM Q1-2020 (27/05/2020)			Nguồn (***)
					Doanh thu (*)	LNST	EPS (**)	2019	2020 Est		P/E	P/B	ROE	
		VND'000	*(%)*	*Nghìn tỷ VND*	*%*	*%*	*(%)*	*VND*	*VND*	*%*	*x*	*x*	*%*	
1	VIC	97.10	-15.7%	327.76	10.9%	-33.7%	-35.8%	2,303.7	1,478.3	-50.0%	48.00	4.22	5.6%	Mgt
2	VHM	76.80	-9.9%	251.32	87.2%	42.5%	42.5%	6,492.7	9,255.1	184.5%	9.99	4.01	39.5%	Mgt
3	VNM	117.60	0.9%	204.79	10.1%	5.8%	5.8%	6,075.2	6,428.8	-0.7%	19.40	6.82	35.6%	Anst
4	GAS	73.70	-20.1%	143.35	-12.2%	-44.3%	-44.3%	6,079.6	3,389.3	-23.3%	12.54	2.77	23.0%	Mgt
5	SAB	175.00	-21.7%	112.42	-19.1%	-16.0%	-16.0%	7,380.1	6,199.6	-44.4%	24.76	6.51	23.8%	Anst
6	HPG	27.30	20.9%	78.41	49.2%	25.4%	25.4%	2,639.8	3,311.2	27.3%	9.43	1.51	17.0%	Anst
7	MSN	61.80	10.6%	73.06	115.2%	-73.9%	-74.0%	4,765.8	1,241.3	-121.6%	15.64	1.70	10.4%	Anst
8	VRE	26.20	-22.1%	60.22	6.9%	5.2%	5.2%	1,224.4	1,288.2	-19.5%	22.20	2.17	9.9%	Mgt
9	VJC	113.10	-22.7%	59.19	17.7%	37.2%	35.6%	7,111.6	9,643.4	-167.6%	33.98	4.31	11.9%	Anst
10	PLX	46.35	-11.8%	55.85	-8.5%	-15.4%	-15.4%	3,213.4	2,718.0	-240.1%	44.91	2.94	5.1%	Mgt
11	NVL	53.30	-10.3%	51.77	36.1%	6.4%	3.0%	3,654.2	3,764.7	7.4%	14.65	2.28	14.7%	Mgt
12	MWG	86.10	-24.1%	39.17	7.7%	-10.0%	-10.1%	8,645.3	7,770.1	8.7%	9.77	2.92	33.2%	Mgt
13	FPT	48.45	-1.9%	38.25	17.1%	47.6%	28.1%	4,627.2	5,929.3	18.0%	11.62	2.58	19.6%	Mgt
14	POW	10.20	-7.4%	24.82	0.1%	-14.1%	-14.1%	1,071.7	920.4	-44.9%	11.62	0.87	7.0%	Mgt
15	PNJ	64.00	-23.7%	14.46	-14.8%	-30.3%	-38.4%	5,700.2	3,509.3	-4.8%	12.22	2.89	26.3%	Mgt
16	REE	31.20	-6.1%	10.08	22.0%	11.2%	11.2%	5,285.8	5,877.9	-24.9%	6.27	0.95	14.5%	Mgt
17	SBT	14.80	-18.9%	9.13	-4.9%	6.9%	-2.2%	470.2	460.0	-66.3%	85.06	1.18	1.4%	Mgt
18	CTD	68.00	35.1%	5.29	-40.4%	-88.2%	-88.2%	8,534.4	1,008.8	-34.6%	8.04	0.61	7.8%	Anst
19	ROS	3.44	-80.3%	1.94	-29.8%	-69.5%	-69.5%	314.1	95.8	-98.4%	12.74	0.32	2.6%	Mgt
20	VCB	81.10	-8.5%	305.98	9.6%	-13.7%	-16.2%	4,225.6	3,539.2	-11.2%	16.72	3.54	21.9%	Anst
21	BID	39.65	-9.0%	168.92	7.7%	19.5%	1.6%	1,867.1	1,896.4	-28.7%	18.38	2.10	11.6%	Mgt
22	CTG	23.05	10.8%	86.20	-3.9%	-32.3%	-32.3%	1,875.6	1,269.2	-5.3%	9.18	1.10	12.3%	Anst
23	TCB	21.05	-10.2%	74.03	19.3%	-7.0%	-7.0%	2,871.2	2,668.9	19.8%	7.05	1.15	17.3%	Anst
24	VPB	24.00	20.8%	58.87		-20.3%	-20.3%	3,265.0	2,603.4	62.7%	6.40	1.31	22.1%	Anst
25	MBB	17.30	-15.4%	42.44	26.7%	9.5%	7.9%	3,159.1	3,408.9	-7.7%	5.19	0.99	19.6%	Anst
26	HDB	24.10	-11.6%	23.52	12.3%	5.3%	5.0%	3,668.1	3,849.8	13.9%	6.37	1.18	18.5%	Anst
27	EIB	16.90	-5.1%	20.78				701.0	-	30.5%	21.83	1.29	6.0%	N/A
28	STB	10.25	3.5%	18.76		-16.2%	-16.2%	1,302.2	1,091.9	-6.9%	7.71	0.67	9.0%	Mgt
29	BVH	49.50	-24.2%	38.60	19.0%	0.3%	-5.3%	1,508.3	1,428.2	-74.8%	43.89	1.90	4.5%	Anst
30	SSI	14.55	-1.4%	9.22				1,693.4	-	-95.5%	12.49	0.95	7.3%	N/A
	VN30	**801.36**	**-9.6%**	**2,408.59**	**12.5%**	**-3.4%**	-5.2%	**3,225.7**	**3,133.9**	**-11.0%**	**14.63**	**2.44**	**19.2%**	

Nguồn: FiinPro Platform.

*Ghi chú: * 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*

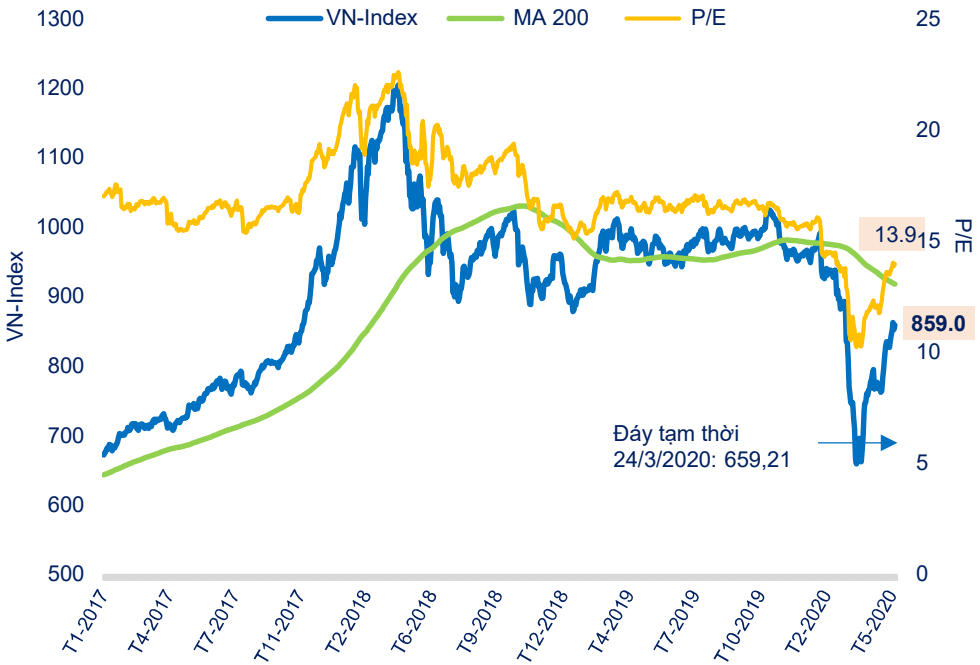
*** Dự báo tăng trưởng EPS dựa trên dự báo của các công ty chứng khoán và giả định trong năm 2020 các công ty thuộc VN30 sẽ không phát hành thêm cổ phiếu, do đó tăng trưởng LNST bằng tăng trưởng EPS. Con số tăng trưởng EPS thực tế 2019 thay đổi từ 4,9% trong báo cáo trước còn 4,8% trong báo cáo này là do sự khác nhau giữa số trước và sau kiểm toán. Một số mã như EIB và SSI hiện chưa có đại hội cổ đông hoặc dự báo từ các công ty chứng khoán nên chúng tôi tạm thời chưa đưa ra dự báo cho các mã này.*

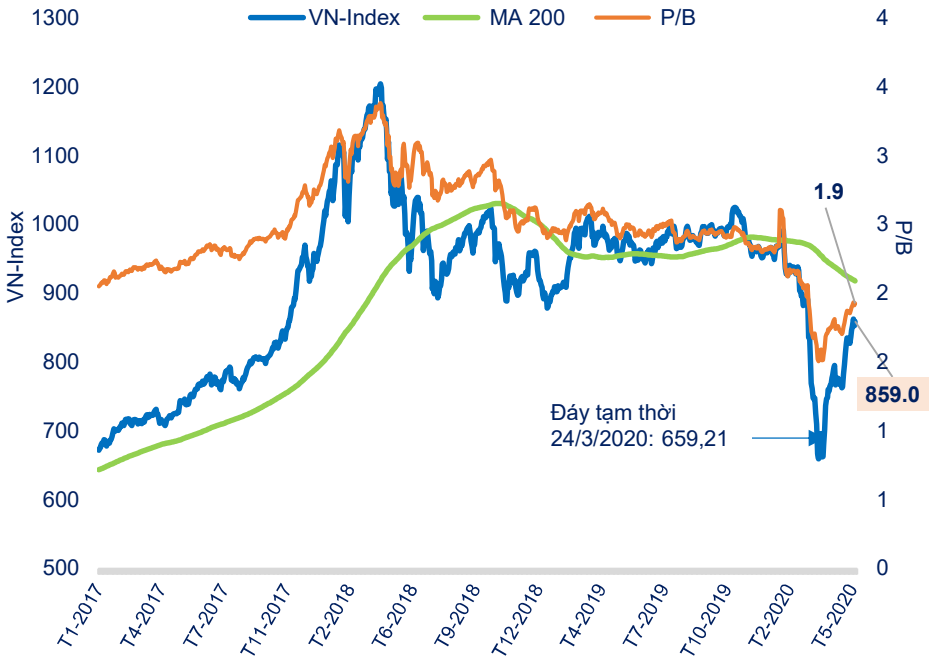
**** Mgt là ước tính từ Doanh nghiệp: Tài liệu ĐHCĐ, Tờ trình ĐHCĐ hoặc các tài liệu cổ đông khác; Anst: Số liệu consensus các báo cáo phân tích trong 2 tháng gần nhất của các CTCK*

4.3. Rà soát định giá TTCK Việt Nam

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

Biểu đồ 56: P/E & P/B TTCK Việt Nam





Nguồn: FiinPro Platform

Phụ lục

Phụ lục 1: Tăng trưởng Doanh thu thuần theo ngành

TĂNG TRƯỞNG DOANH THU THUẦN THEO QUÝ (YoY)

Ngành	Số DN	Vốn hóa (27/5/2020)	% Vốn hóa	2017				2018				2019				2020
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
C2 ICB		*Nghìn tỷ VND*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*
Ngân hàng	18	910.5	22.5%	20.0%	29.8%	27.0%	24.9%	25.1%	18.8%	16.0%	2.5%	16.6%	20.3%	21.6%	31.0%	13.6%
Bảo hiểm	10	57.1	1.4%	15.2%	17.6%	13.3%	17.9%	18.1%	16.1%	13.2%	10.2%	11.3%	13.0%	15.9%	15.0%	11.1%
Dịch vụ tài chính	39	44.7	1.1%	28.7%	25.8%	23.1%	40.3%	77.0%	30.6%	11.5%	-6.0%	-28.2%	-7.1%	2.1%	7.4%	18.1%
Bất động sản (điều chỉnh)	88	592.9	14.7%	8.8%	45.7%	47.8%	48.4%	51.4%	49.7%	17.5%	15.2%	-1.9%	21.4%	19.8%	-5.9%	-24.1%
Thực phẩm và đồ uống (điều chỉnh)	68	542.3	13.4%	4.5%	8.5%	6.1%	5.3%	9.7%	8.0%	10.8%	8.7%	9.6%	1.4%	1.7%	0.4%	8.7%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	154	299.1	7.4%	9.5%	6.5%	13.7%	20.4%	19.3%	14.1%	5.6%	2.0%	1.3%	13.9%	0.6%	-3.2%	-1.5%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	103	299.2	7.4%	17.0%	8.7%	8.7%	6.7%	11.2%	15.9%	12.2%	6.6%	1.6%	5.5%	8.4%	4.8%	-0.6%
Xây dựng và Vật liệu	212	145.4	3.6%	2.9%	4.3%	6.3%	12.7%	3.4%	10.5%	7.7%	-2.5%	7.9%	2.6%	-2.0%	-0.6%	-9.8%
Du lịch và Giải trí	32	123.2	3.1%	5.4%	30.8%	7.8%	57.2%	35.7%	3.8%	33.0%	3.4%	5.5%	8.7%	3.3%	-10.6%	-30.7%
Tài nguyên Cơ bản	79	139.6	3.5%	19.4%	23.4%	31.7%	16.2%	20.5%	32.2%	12.8%	12.1%	7.3%	-3.7%	-1.6%	3.6%	3.2%
Hóa chất	50	98.9	2.5%	7.4%	6.3%	13.7%	3.4%	1.8%	14.4%	11.5%	24.1%	6.3%	-2.8%	-0.6%	-9.6%	-13.2%
Dầu khí	9	95.6	2.4%	25.8%	15.1%	19.6%	22.1%	25.0%	29.4%	31.6%	7.4%	0.4%	1.3%	12.7%	7.1%	-8.5%
Bán lẻ	20	49.0	1.2%	31.5%	25.8%	27.7%	22.5%	30.6%	26.7%	19.8%	6.8%	5.7%	16.4%	12.4%	12.1%	16.0%
Công nghệ Thông tin	22	45.9	1.1%	40.7%	36.4%	40.2%	-19.2%	-38.2%	-30.1%	-31.8%	-7.2%	15.2%	5.5%	-1.3%	13.4%	7.7%
Hàng cá nhân & Gia dụng	48	44.2	1.1%	13.5%	9.2%	11.4%	12.0%	12.3%	16.9%	14.2%	4.4%	1.0%	-6.7%	-2.9%	3.4%	-3.9%
Y tế	34	40.6	1.0%	11.5%	11.8%	8.2%	11.5%	2.3%	-3.4%	7.1%	-4.3%	8.0%	10.4%	1.3%	10.6%	9.5%
Truyền thông	28	26.0	0.6%	12.6%	5.0%	16.3%	17.8%	59.2%	14.1%	14.0%	21.7%	-8.0%	20.0%	-5.8%	-11.0%	-18.2%
Ô tô và phụ tùng	12	16.9	0.4%	7.1%	9.8%	9.9%	-5.8%	-4.4%	-14.2%	-5.8%	19.9%	25.9%	27.9%	28.1%	11.2%	-11.1%
Viễn thông	4	104.8	2.6%	23.8%	11.9%	-37.7%	3.9%	-21.4%	-20.3%	5.2%	-15.1%	5.3%	8.5%	14.8%	17.6%	22.9%
Tổng (Điều chỉnh)	**884**	**3,505.3**	**86.8%**	**15.2%**	**17.0%**	**17.4%**	**18.3%**	**17.4%**	**16.8%**	**13.7%**	**6.6%**	**5.6%**	**7.0%**	**7.5%**	**3.5%**	**-2.5%**
Nhóm tài chính (điều chỉnh)	**60**	**1,003.9**	**24.9%**	**19.7%**	**27.0%**	**24.4%**	**25.2%**	**27.3%**	**19.0%**	**15.1%**	**2.8%**	**11.8%**	**17.5%**	**19.4%**	**26.2%**	**13.5%**
Nhóm phi tài chính (điều chỉnh)	**824**	**2,501.5**	**61.9%**	**14.7%**	**15.9%**	**16.6%**	**17.6%**	**16.2%**	**16.5%**	**13.5%**	**7.0%**	**4.9%**	**5.9%**	**6.2%**	**1.4%**	**-4.4%**

Nguồn: FiinPro Platform
Ghi chú: Đối với Ngân hàng, đây là tăng trưởng 'Thu nhập lãi thuần', Đối với Bảo hiểm, đây là tăng trưởng 'Doanh thu phí bảo hiểm thuần'

Phụ lục 2: Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế theo ngành

TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN SAU THUẾ THEO QUÝ (YoY)

Ngành	Số DN	Vốn hóa (27/5/2020)	% Vốn hóa	2017				2018				2019				2020
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
C2 ICB		*Nghìn tỷ VND*	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Ngân hàng	18	910.5	22.5%	30.3%	53.5%	34.7%	53.6%	56.1%	49.6%	16.8%	10.6%	12.0%	26.0%	44.8%	39.0%	3.4%
Bảo hiểm	10	57.1	1.4%	2.3%	62.2%	-5.3%	-27.3%	20.6%	-36.7%	-4.9%	-14.9%	15.5%	12.6%	43.2%	3.2%	-50.0%
Dịch vụ tài chính	39	44.7	1.1%	87.6%	675.8%	13.2%	709.2%	82.1%	-1.9%	42.0%	-19.8%	-45.0%	-13.4%	-20.4%	13.8%	-100.9%
Bất động sản (điều chỉnh)	87	534.9	13.2%	-2.2%	-34.2%	140.2%	89.3%	30.0%	-2.0%	42.1%	56.0%	5.9%	54.0%	-15.7%	10.6%	-81.2%
Thực phẩm và đồ uống (điều chỉnh)	68	542.3	13.4%	14.5%	55.8%	-1.5%	22.0%	33.1%	14.1%	6.3%	-13.2%	4.2%	-26.2%	-2.4%	20.0%	-32.9%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	154	299.1	7.4%	-3.0%	13.5%	27.9%	-15.0%	11.8%	82.7%	20.6%	30.2%	-2.9%	-1.3%	0.7%	12.7%	-17.8%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	103	299.2	7.4%	47.9%	56.9%	77.4%	3.6%	34.1%	34.8%	-6.9%	-18.8%	4.0%	-2.3%	23.7%	24.8%	-41.1%
Xây dựng và Vật liệu	212	145.4	3.6%	49.8%	28.0%	-8.1%	35.4%	-38.7%	-12.4%	-7.7%	-22.8%	3.6%	1.5%	8.4%	8.3%	-15.7%
Du lịch và Giải trí	32	123.2	3.1%	-30.4%	31.2%	46.1%	600.8%	87.2%	-24.8%	-12.6%	1.7%	3.2%	-17.8%	32.7%	-70.9%	-211.9%
Tài nguyên Cơ bản	79	139.6	3.5%	110.9%	-15.7%	46.3%	27.5%	1.2%	11.1%	-22.2%	-51.1%	-50.2%	-12.7%	-21.8%	-11.7%	25.4%
Hóa chất	50	98.9	2.5%	9.7%	30.0%	14.1%	-3.9%	45.7%	-11.1%	30.3%	-1.8%	-42.7%	-26.8%	25.7%	-33.9%	-37.6%
Dầu khí	9	95.6	2.4%	69.4%	-22.7%	-8.9%	-26.4%	-17.8%	13.0%	-14.7%	-91.7%	42.4%	19.0%	-21.6%	783.9%	-303.4%
Bán lẻ	20	49.0	1.2%	23.1%	13.4%	26.2%	36.2%	37.5%	34.6%	8.3%	14.5%	20.7%	34.7%	21.6%	15.2%	2.4%
Công nghệ Thông tin	22	45.9	1.1%	34.6%	1.8%	16.3%	62.8%	14.1%	19.9%	25.3%	-28.1%	22.1%	14.1%	19.5%	-0.2%	14.0%
Hàng cá nhân & Gia dụng	48	44.2	1.1%	22.3%	-9.0%	14.4%	10.9%	18.2%	22.4%	18.9%	7.4%	4.0%	-8.3%	-7.2%	7.0%	-16.8%
Y tế	34	40.6	1.0%	391.9%	22.1%	19.4%	-4.2%	-6.9%	-8.9%	7.8%	15.1%	0.9%	0.1%	-7.4%	11.2%	10.8%
Truyền thông	28	26.0	0.6%	9.0%	-9.3%	18.3%	-26.7%	85.6%	29.9%	108.2%	101.6%	-8.0%	-60.6%	-97.4%	-113.2%	-38.5%
Ô tô và phụ tùng	12	16.9	0.4%	-14.1%	-48.3%	-36.2%	-28.7%	-35.6%	6.4%	30.9%	-4.3%	42.0%	-6.7%	14.7%	76.0%	6.3%
Viễn thông	4	104.8	2.6%	105.2%	239.2%	-9.6%	-103.0%	315.9%	-96.3%	-164.3%	167.2%	118.7%	2618.5%	537.4%	146.3%	227.0%
Tổng (Điều chỉnh)	**884**	**3,505.3**	**86.8%**	**32.1%**	**31.8%**	**26.2%**	**33.0%**	**29.6%**	**19.0%**	**8.1%**	**-2.6%**	**1.5%**	**7.2%**	**13.4%**	**19.6%**	**-37.7%**
Nhóm tài chính (điều chỉnh)	**60**	**1,003.9**	**24.9%**	**31.9%**	**69.4%**	**31.2%**	**59.3%**	**55.9%**	**37.7%**	**16.9%**	**7.8%**	**6.9%**	**24.0%**	**39.6%**	**35.8%**	**-2.9%**
Nhóm phi tài chính (điều chỉnh)	**824**	**2,501.5**	**61.9%**	**32.1%**	**21.3%**	**24.0%**	**24.2%**	**18.2%**	**12.4%**	**4.6%**	**-6.6%**	**-1.5%**	**0.0%**	**2.3%**	**13.0%**	**-57.8%**

Nguồn: FiinPro Platform

Phụ lục 3: Tăng trưởng EBIT theo ngành

TĂNG TRƯỞNG EBIT THEO QUÝ (YoY)

Ngành	Số DN	Vốn hóa	% Vốn hóa	2017				2018				2019				2020
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
C2 ICB		*Nghìn tỷ VND*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*
Bất động sản (điều chỉnh)	87	534.9	13.2%	-14.0%	45.1%	77.4%	95.4%	45.1%	40.8%	12.8%	15.7%	-36.7%	28.4%	28.9%	-45.2%	-104.9%
Thực phẩm và đồ uống (điều chỉnh)	68	542.3	13.4%	10.5%	-0.2%	5.7%	9.1%	26.3%	21.7%	13.6%	-6.6%	0.1%	-7.6%	-17.7%	14.1%	-18.5%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	154	299.1	7.4%	18.5%	3.8%	22.8%	54.8%	15.1%	37.1%	18.9%	20.3%	10.6%	13.3%	6.1%	7.5%	-12.2%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	103	299.2	7.4%	37.1%	9.2%	70.6%	18.0%	15.8%	27.7%	-2.8%	0.0%	-6.7%	0.8%	4.1%	2.8%	-20.0%
Xây dựng và Vật liệu	212	145.4	3.6%	-4.4%	-1.1%	4.6%	8.9%	-11.3%	2.0%	3.0%	-1.3%	10.2%	1.4%	-5.5%	-1.0%	-19.7%
Du lịch và Giải trí	32	123.2	3.1%	-12.5%	32.3%	45.3%	27.7%	51.2%	-4.7%	-2.7%	119.9%	12.0%	-38.0%	7.6%	-77.2%	-171.8%
Tài nguyên Cơ bản	79	139.6	3.5%	78.1%	-10.5%	39.0%	26.7%	3.8%	17.1%	-13.4%	-40.3%	-33.9%	-7.8%	-31.9%	-2.9%	30.8%
Hóa chất	50	98.9	2.5%	14.2%	18.7%	20.8%	-21.7%	-8.2%	-11.6%	24.8%	8.8%	-8.7%	-11.3%	-4.5%	-10.9%	-36.6%
Dầu khí	9	95.6	2.4%	56.4%	-30.4%	-33.7%	-56.6%	-6.8%	46.4%	12.9%	-82.1%	29.0%	9.5%	-42.3%	379.2%	-263.1%
Bán lẻ	20	49.0	1.2%	24.5%	20.0%	23.0%	36.0%	42.3%	38.7%	16.1%	26.3%	18.2%	29.6%	15.8%	4.0%	14.7%
Công nghệ Thông tin	22	45.9	1.1%	27.3%	0.0%	10.2%	-18.5%	10.5%	25.1%	22.1%	37.1%	27.0%	16.9%	15.0%	1.5%	14.7%
Hàng cá nhân & Gia dụng	48	44.2	1.1%	18.1%	-2.6%	5.0%	-2.4%	16.8%	26.1%	46.3%	19.0%	4.7%	-7.2%	-13.0%	20.9%	-4.5%
Y tế	34	40.6	1.0%	1817.8%	16.9%	11.7%	8.8%	1.1%	-8.5%	9.4%	-1.5%	-2.1%	-0.5%	-17.7%	10.3%	18.1%
Truyền thông	28	26.0	0.6%	120.9%	-2.4%	26.0%	94.8%	71.5%	31.7%	15.9%	3.2%	-63.9%	-70.0%	-89.1%	-148.0%	-29.3%
Ô tô và phụ tùng	12	16.9	0.4%	-20.8%	-45.2%	-8.4%	-37.5%	-22.2%	10.2%	29.9%	11.0%	28.6%	-3.2%	22.2%	44.8%	17.6%
Viễn thông	4	104.8	2.6%	315.6%	-10.6%	-14.9%	-48.4%	48.7%	-13.1%	-110.2%	89.9%	155.2%	155.7%	1858.1%	41.1%	43.0%
Tổng (Điều chỉnh)	**824**	**2,563.6**	**63.5%**	**22.1%**	**4.4%**	**27.2%**	**18.0%**	**18.6%**	**23.7%**	**6.3%**	**-0.1%**	**-3.7%**	**3.6%**	**-1.9%**	**-6.5%**	**-44.7%**

Nguồn: FiinPro Platform

Phụ lục 4: Tăng trưởng EBITDA theo ngành

TĂNG TRƯỞNG EBITDA THEO QUÝ (YoY)

Ngành	Số DN	Vốn hóa (25/5/2020)	% Vốn hóa	2017				2018				2019				2020
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
C2 ICB		*Nghìn tỷ VND*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*
Bất động sản	87	534.9	13.2%	-13.6%	54.4%	76.7%	84.5%	31.5%	38.1%	8.9%	5.3%	-21.0%	16.5%	33.4%	-23.4%	-51.2%
Thực phẩm và đồ uống	68	542.3	13.4%	11.8%	4.8%	7.7%	10.5%	24.2%	17.6%	11.4%	-2.6%	2.5%	-5.0%	-13.4%	9.7%	-9.2%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	154	299.1	7.4%	4.8%	15.7%	14.9%	27.7%	22.6%	14.9%	14.1%	16.1%	9.0%	10.3%	5.6%	5.1%	-9.0%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	103	299.2	7.4%	38.1%	1.3%	55.2%	30.6%	7.7%	15.4%	-3.3%	-1.9%	-4.7%	-2.2%	3.9%	1.1%	-12.8%
Xây dựng và Vật liệu	212	145.4	3.6%	-3.8%	12.2%	8.8%	14.3%	-1.5%	-0.9%	2.0%	-5.3%	7.3%	2.4%	-1.1%	3.5%	-13.5%
Du lịch và Giải trí	32	123.2	3.1%	-3.1%	22.7%	29.5%	5.4%	29.4%	-4.5%	0.9%	55.0%	3.3%	-12.6%	2.0%	-52.2%	-125.1%
Tài nguyên Cơ bản	79	139.6	3.5%	53.9%	-2.3%	26.0%	22.8%	5.6%	12.8%	-5.3%	-23.5%	-23.2%	-2.5%	-19.1%	-5.4%	28.3%
Hóa chất	50	98.9	2.5%	10.9%	12.2%	9.4%	1.1%	-8.8%	-0.5%	-15.0%	-0.6%	5.5%	-8.8%	-3.6%	-19.7%	-16.8%
Dầu khí	9	95.6	2.4%	59.7%	-19.9%	-22.5%	-39.6%	-4.7%	23.0%	7.0%	-61.5%	13.9%	3.0%	-29.8%	119.6%	-162.3%
Bán lẻ	20	49.0	1.2%	31.9%	24.8%	27.6%	42.4%	47.6%	43.7%	24.2%	30.1%	17.1%	25.9%	17.2%	9.4%	19.4%
Công nghệ Thông tin	22	45.9	1.1%	25.0%	4.3%	7.7%	-11.4%	11.0%	21.4%	21.2%	27.3%	23.4%	16.7%	14.3%	3.6%	14.3%
Hàng cá nhân & Gia dụng	48	44.2	1.1%	22.0%	-3.1%	7.3%	-6.1%	9.2%	29.2%	37.4%	11.1%	11.7%	-10.8%	-14.0%	16.3%	-6.5%
Y tế	34	40.6	1.0%	402.6%	16.7%	11.0%	10.7%	4.6%	-9.6%	11.5%	-0.2%	-1.9%	-0.6%	-16.4%	7.3%	10.7%
Truyền thông	28	26.0	0.6%	157.2%	-6.5%	27.5%	40.3%	13.4%	30.8%	13.5%	4.8%	-47.9%	-65.3%	-63.0%	-92.7%	-20.0%
Ô tô và phụ tùng	12	16.9	0.4%	-14.4%	-34.8%	-3.6%	-27.7%	-15.2%	10.9%	19.8%	9.3%	21.2%	-26.2%	18.0%	33.5%	14.3%
Viễn thông	4	104.8	2.6%	64.5%	15.3%	-8.3%	9.9%	27.1%	-8.0%	-35.9%	35.6%	28.7%	38.9%	111.5%	24.1%	25.9%
Tăng trưởng EBITDA	**824**	**2,563.6**	**63.5%**	**20.2%**	**9.3%**	**24.0%**	**19.5%**	**15.2%**	**16.0%**	**3.8%**	**-0.4%**	**-1.0%**	**1.8%**	**0.3%**	**-2.5%**	**-26.1%**

Nguồn: FiinPro Platform

Phụ lục 5: Hệ số nợ vay/Vốn chủ sở hữu theo ngành

NỢ VAY/VỐN CHỦ SỞ HỮU															
Ngành	Số DN	Vốn hóa (25/5/2020)	% Vốn hóa	2017				2018				2019				2020
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
C2 ICB		*Nghìn tỷ VND*	*%*													
Bất động sản (điều chỉnh)	80	584.8	14.5%	0.64	0.63	0.62	0.60	0.70	0.59	0.64	0.73	0.71	0.66	0.66	0.74	0.77
Thực phẩm và đồ uống (điều chỉnh)	87	565.6	14.0%	0.71	0.65	0.64	0.66	0.67	0.67	0.65	0.55	0.54	0.51	0.49	0.49	0.54
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	154	299.1	7.4%	0.62	0.63	0.63	0.62	0.52	0.51	0.52	0.49	0.51	0.50	0.48	0.48	0.50
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	103	299.2	7.4%	0.75	1.20	1.11	1.05	0.99	1.00	0.95	0.88	0.86	0.85	0.81	0.76	0.76
Xây dựng và Vật liệu	212	145.4	3.6%	1.10	1.06	1.00	1.01	1.00	1.03	1.02	0.98	1.04	1.03	1.02	1.07	1.08
Du lịch và Giải trí	32	123.2	3.1%	2.00	1.93	1.76	1.49	1.36	1.45	1.36	1.14	1.10	1.14	1.13	1.11	1.24
Tài nguyên Cơ bản	79	139.6	3.5%	1.11	1.08	0.97	1.00	0.97	0.98	1.00	1.00	1.02	1.07	1.04	1.00	1.06
Hóa chất	50	98.9	2.5%	0.54	0.52	0.71	0.71	0.70	0.70	0.48	0.47	0.48	0.47	0.44	0.42	0.42
Dầu khí	9	95.6	2.4%	0.41	0.36	0.37	0.43	0.47	0.43	0.41	0.36	0.34	0.35	0.28	0.32	0.37
Bán lẻ	20	49.0	1.2%	1.13	1.20	1.14	1.21	1.25	1.20	1.06	0.96	0.97	0.98	0.92	1.08	0.95
Công nghệ Thông tin	22	45.9	1.1%	0.71	0.65	0.62	0.38	0.43	0.48	0.51	0.48	0.46	0.48	0.49	0.45	0.52
Hàng cá nhân & Gia dụng	48	44.2	1.1%	1.09	1.18	1.05	0.98	1.01	1.06	1.06	0.99	0.94	0.97	0.89	0.83	0.78
Y tế	34	40.6	1.0%	0.31	0.37	0.42	0.40	0.38	0.42	0.39	0.34	0.30	0.34	0.30	0.32	0.30
Truyền thông	28	26.0	0.6%	0.30	0.26	0.25	0.29	0.36	0.30	0.36	0.31	0.38	0.34	0.32	0.33	0.24
Ô tô và phụ tùng	12	16.9	0.4%	1.12	0.73	0.83	0.81	0.77	0.77	0.79	0.78	0.70	0.72	0.75	0.72	0.58
Viễn thông	4	104.8	2.6%	1.07	1.03	1.01	0.94	0.97	1.06	0.82	0.78	0.77	0.75	0.75	0.77	0.65
Tổng (Điều chỉnh)	**824**	**2,563.6**	**63.5%**	**0.82**	**0.86**	**0.81**	**0.80**	**0.80**	**0.78**	**0.74**	**0.71**	**0.70**	**0.69**	**0.66**	**0.68**	**0.70**

Nguồn: FiinPro Platform

Phụ lục 6: Biên lợi nhuận sau thuế

BIÊN LỢI NHUẬN SAU THUẾ													
Ngành	2017				2018				2019				2020
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
C2 ICB	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Bất động sản (điều chỉnh)	10.0%	10.5%	10.3%	10.7%	8.8%	8.3%	12.7%	15.0%	9.1%	9.7%	8.9%	17.4%	3.2%
Thực phẩm và đồ uống (điều chỉnh)	13.1%	14.6%	13.3%	11.2%	14.3%	14.8%	12.5%	9.8%	13.5%	11.7%	12.1%	11.0%	9.4%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	15.8%	11.3%	12.6%	11.8%	14.8%	17.1%	14.4%	12.9%	13.3%	14.2%	14.6%	14.8%	11.2%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	8.1%	8.4%	10.2%	12.0%	9.9%	9.9%	8.6%	9.2%	9.9%	9.0%	9.7%	10.7%	5.9%
Xây dựng và Vật liệu	8.7%	6.9%	6.5%	6.7%	4.9%	5.5%	5.5%	5.3%	4.6%	5.4%	6.1%	5.5%	4.3%
Du lịch và Giải trí	5.2%	5.4%	8.6%	4.9%	6.9%	3.8%	5.3%	4.7%	6.6%	2.8%	6.8%	1.5%	-10.7%
Tài nguyên Cơ bản	7.6%	4.9%	6.0%	7.5%	6.3%	4.1%	4.1%	3.3%	2.9%	3.7%	3.3%	2.8%	3.6%
Hóa chất	7.2%	7.9%	4.3%	5.2%	9.5%	5.6%	5.9%	8.4%	5.7%	6.0%	7.5%	6.2%	4.0%
Dầu khí	5.1%	4.7%	4.6%	4.7%	1.8%	2.0%	2.7%	0.3%	2.5%	1.8%	1.9%	2.8%	-5.6%
Bán lẻ	2.7%	2.6%	2.7%	2.5%	2.8%	2.8%	2.4%	2.6%	3.2%	3.2%	2.6%	2.7%	2.8%
Công nghệ Thông tin	5.4%	5.9%	6.1%	12.3%	10.9%	10.8%	11.8%	10.9%	11.4%	11.6%	13.7%	9.4%	11.9%
Hàng cá nhân & Gia dụng	4.7%	5.0%	4.9%	4.0%	5.0%	5.3%	5.0%	4.1%	5.1%	5.1%	4.8%	4.2%	4.4%
Y tế	6.8%	6.7%	5.8%	5.1%	6.3%	6.3%	5.9%	6.5%	5.7%	5.6%	5.4%	6.3%	5.6%
Truyền thông	8.8%	10.0%	8.6%	7.5%	10.2%	11.4%	12.7%	10.2%	7.6%	3.3%	0.4%	-1.5%	5.7%
Ô tô và phụ tùng	3.7%	2.8%	2.6%	3.3%	2.5%	3.5%	3.7%	2.6%	2.8%	2.5%	3.3%	4.1%	3.4%
Viễn thông	0.5%	13.9%	2.9%	-5.8%	2.9%	0.6%	-1.8%	4.6%	5.9%	16.0%	6.8%	9.7%	15.8%
Tổng (Điều chỉnh)	**8.2%**	**8.1%**	**8.2%**	**8.0%**	**8.0%**	**7.6%**	**7.5%**	**7.1%**	**7.3%**	**6.9%**	**7.3%**	**7.8%**	**3.6%**

Nguồn: FiinPro Platform

Phụ lục 7: Tỷ suất biên EBIT theo ngành

BIÊN EBIT													
Ngành	2017				2018				2019				2020
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
C2 ICB	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Bất động sản (điều chỉnh)	14.2%	15.0%	14.6%	14.7%	14.1%	15.1%	14.7%	15.8%	8.8%	15.3%	15.0%	9.1%	-0.6%
Thực phẩm và đồ uống (điều chỉnh)	16.0%	15.5%	16.2%	13.4%	16.9%	16.5%	16.0%	12.3%	15.7%	15.5%	13.7%	13.5%	12.5%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	15.5%	14.1%	13.6%	11.8%	14.9%	16.6%	15.2%	13.9%	15.0%	15.7%	16.1%	15.2%	13.4%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	14.5%	12.9%	16.4%	15.5%	15.1%	14.2%	14.6%	14.5%	13.7%	13.4%	13.8%	14.1%	11.0%
Xây dựng và Vật liệu	9.2%	8.9%	8.8%	7.6%	8.0%	8.2%	8.4%	7.7%	8.2%	8.3%	8.5%	8.0%	7.5%
Du lịch và Giải trí	8.5%	7.0%	11.3%	2.8%	9.1%	6.1%	7.7%	5.7%	9.4%	3.4%	8.0%	1.5%	-9.8%
Tài nguyên Cơ bản	10.8%	7.3%	9.2%	10.5%	9.3%	6.5%	7.0%	5.6%	5.8%	6.2%	4.8%	5.3%	7.3%
Hóa chất	8.7%	8.5%	6.1%	5.9%	8.0%	6.8%	7.8%	7.1%	7.2%	6.7%	7.5%	7.0%	5.2%
Dầu khí	6.1%	4.4%	4.6%	4.2%	2.3%	2.7%	3.6%	0.6%	2.9%	2.3%	1.8%	2.7%	-5.2%
Bán lẻ	3.5%	3.5%	3.5%	3.0%	3.8%	3.8%	3.3%	3.5%	4.2%	4.2%	3.4%	3.3%	4.1%
Công nghệ Thông tin	6.4%	7.1%	7.1%	7.4%	12.5%	12.6%	13.6%	11.8%	13.2%	14.5%	15.6%	10.7%	14.2%
Hàng cá nhân & Gia dụng	6.2%	6.7%	5.5%	4.8%	6.4%	7.3%	7.0%	5.4%	6.6%	7.1%	6.3%	6.3%	6.6%
Y tế	8.0%	8.4%	7.6%	6.9%	7.9%	7.9%	7.9%	7.4%	7.1%	7.1%	6.3%	7.1%	7.4%
Truyền thông	8.6%	10.6%	8.8%	8.9%	9.3%	12.2%	8.4%	7.9%	4.2%	3.4%	1.0%	-4.3%	3.6%
Ô tô và phụ tùng	4.3%	3.5%	3.1%	3.4%	3.5%	4.6%	4.3%	3.2%	3.6%	3.5%	4.1%	4.1%	4.7%
Viễn thông	3.4%	5.8%	10.0%	4.8%	6.5%	6.3%	-1.0%	10.8%	15.7%	14.8%	14.8%	13.0%	18.3%
Tổng (Điều chỉnh)	**10.5%**	**9.8%**	**10.7%**	**9.3%**	**10.5%**	**10.1%**	**9.9%**	**8.9%**	**9.3%**	**9.5%**	**9.3%**	**8.3%**	**5.8%**

Nguồn: FiinPro Platform

Phụ lục 8: Tỷ suất biên EBITDA theo ngành

BIÊN EBITDA													
Ngành	2017				2018				2019				2020
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
C2 ICB	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Bất động sản (điều chỉnh)	19.9%	20.5%	19.4%	19.7%	17.6%	20.1%	18.7%	19.0%	13.6%	18.4%	19.8%	15.0%	8.8%
Thực phẩm và đồ uống (điều chỉnh)	20.2%	19.5%	19.7%	16.9%	21.5%	20.4%	19.3%	15.9%	20.3%	19.5%	17.3%	17.0%	17.5%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	21.4%	23.7%	19.7%	17.4%	22.0%	23.6%	21.3%	19.8%	22.1%	21.9%	22.3%	21.2%	20.4%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	24.5%	22.4%	26.3%	24.7%	23.8%	22.4%	23.1%	22.7%	22.0%	20.5%	21.9%	21.6%	19.3%
Xây dựng và Vật liệu	14.2%	13.8%	13.4%	11.4%	13.9%	12.4%	12.7%	11.0%	14.2%	12.7%	13.4%	11.9%	13.8%
Du lịch và Giải trí	14.2%	12.0%	16.5%	6.2%	13.1%	10.6%	11.7%	9.1%	12.5%	8.2%	11.5%	4.8%	-4.5%
Tài nguyên Cơ bản	15.0%	11.4%	12.6%	14.2%	13.1%	9.8%	10.5%	9.7%	9.4%	9.9%	8.6%	8.9%	11.7%
Hóa chất	12.6%	11.9%	15.3%	11.2%	11.7%	10.7%	13.1%	13.2%	13.4%	11.4%	12.7%	11.7%	12.9%
Dầu khí	8.5%	7.0%	7.3%	6.2%	3.8%	4.0%	5.4%	2.0%	4.6%	3.8%	3.3%	4.1%	-3.2%
Bán lẻ	4.2%	4.2%	4.3%	3.8%	4.7%	4.8%	4.3%	4.6%	5.1%	5.1%	4.5%	4.5%	5.3%
Công nghệ Thông tin	8.9%	9.4%	9.3%	9.9%	17.4%	16.8%	17.7%	15.2%	18.0%	18.8%	19.9%	13.9%	19.1%
Hàng cá nhân & Gia dụng	8.9%	9.5%	7.9%	7.2%	8.6%	10.6%	9.4%	7.5%	9.5%	10.0%	8.3%	8.4%	9.3%
Y tế	9.3%	10.1%	9.0%	8.3%	9.6%	9.4%	9.5%	8.9%	9.1%	8.5%	7.8%	8.4%	9.0%
Truyền thông	15.2%	11.8%	10.1%	10.5%	10.9%	13.5%	12.2%	12.8%	10.3%	6.4%	4.8%	1.1%	10.0%
Ô tô và phụ tùng	6.1%	5.2%	4.8%	5.0%	5.4%	6.7%	6.1%	4.6%	5.2%	3.8%	5.6%	5.5%	6.7%
Viễn thông	15.6%	19.8%	24.5%	17.0%	25.2%	22.8%	15.0%	27.2%	30.9%	29.2%	27.6%	28.7%	31.6%
Tổng (Điều chỉnh)	**15.2%**	**14.6%**	**15.2%**	**13.3%**	**14.9%**	**14.3%**	**13.9%**	**12.7%**	**13.7%**	**13.3%**	**13.3%**	**12.3%**	**10.9%**

Nguồn: FiinPro Platform

Phương pháp luận và Lưu ý quan trọng!

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 27/05/2020. Dữ liệu của chúng tôi ở FiinGroup được cập nhật và tính toán liên tục hoặc hàng ngày.

Độ bao phủ dữ liệu :

- Dữ liệu của chúng tôi bao phủ 1.066 công ty niêm yết, trong đó bao gồm 999 doanh nghiệp phi tài chính, 18 ngân hàng và 49 doanh nghiệp thuộc khối tài chính (Bảo hiểm và Dich vụ tài chính).
- Tổng vốn hóa của số doanh nghiệp này tại ngày 27/05/2020 là khoảng 3.964 nghìn tỷ đồng, tức tương đương 172,3 tỷ USD, chiếm khoảng 98,2% 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 613 nghìn tỷ đồng cho Q1-2020, chiếm 86,6% GDP (theo giá so sánh 2010) của Việt Nam trong Q1-2020.
- Tổng Nợ vay (ngắn và dài hạn) chiếm 12,4% tổng dư nợ tín dụng toàn hệ thống ngân hàng (Số dư nợ tín dụng toàn ngành ngân hàng theo thông báo của ngân hàng Nhà nước là 8,2 triệu tỷ đồng tại cuối tháng 2 năm 2020).
- 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, ví dụ một số mã lớn như:
  VIC: VHM, VRE, VEF, VNB
  FLC: AMD, ART, HAI, KLF, ROS
  KDC: KDF, TAC, VOC
  MSN: MSR, MCH, MML
  FPT: FRT (trước 2017)
  SAB: WSB, BSD, BSH
  Và nhiều mã khác
- 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 ưu 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

Sơ lược về FiinGroup

- Tổng quan
- Lĩnh vực kinh doanh
- Cấu trúc Công ty

Tổng quan

FiinGroup (trước kia là StoxPlus) là công ty chuyên về phân tích dữ liệu và công nghệ tài chính

- **Thành lập từ 3/2008,** FiinGroup hiện là công ty hàng đầu về dịch vụ cung cấp dữ liệu tài chính, phân tích thông tin doanh nghiệp, nghiên cứu ngành, xếp hạng tín nhiệm và các dịch vụ phân tích khác dựa trên dữ liệu.
- FiinGroup nhận đầu tư vốn 35,1% cổ phần và **hợp tác chiến lược với tập đoàn NIKKEI** của Nhật Bản vào tháng 9/2014 và cùng nhau hỗ trợ các nhà đầu tư Nhật Bản vào Việt Nam.
- Công ty hiện đang phục vụ **hơn một nghìn khách hàng tổ chức** trong và ngoài nước thông qua các nền tảng và hệ thống truy cập thuê bao, dịch vụ theo gói và dịch vụ theo yêu cầu.
- Vào tháng 10/2019, FiinGroup bắt đầu cung cấp **Nền tảng chứng khoán FiinTrade** cho các nhà đầu tư cá nhân và chuyên viên môi giới chứng khoán tại Việt Nam.
- FiinGroup hiện có **hơn 100 nhân viên,** gồm chuyên viên phân tích dữ liệu, chuyên viên phân tích doanh nghiệp, phân tích ngành, phân tích chứng khoán, kỹ sư công nghệ và phát triển sản phẩm làm việc tại trụ sở chính tại Hà Nội và chi nhánh tại TP. HCM.

Date of establishment:	**March 11, 2008**
Legal representative:	**Mr. Nguyen Quang Thuan**
Charter capital:	**VND25 billion**
Shareholders:	**Nikkei**: 17.55%; **QUICK**: 17.55%; **Management and Others**: 64.9%
Strategic Partners:	NIKKEI Quick
Auditor:	pwc **PricewaterhouseCoopers**
No. of employees:	**105** (as of December 2019) Data Analysts, Business Analysts, Market Analysts, Risk Analysts incl. CFA, ACCA, CPA charterholders IT Engineers & Client Advisors
Location:	**Hanoi Head Office** **Ho Chi Minh City branch**

Lĩnh vực kinh doanh

Bốn mảng kinh doanh chính của FiinGroup:

- Nền tảng FiinPro
- Nền tảng FiinTrade
- Dịch vụ API Datafeed

- Báo cáo ngành
- Nghiên cứu thị trường
- Thẩm định chuyên sâu
- Tư vấn thâm nhập thị trường

- Báo cáo đánh giá kinh doanh
- Nền tảng FiinConnex
- Nền tảng FiinGate
- Dịch vụ phân tích dữ liệu

- Xếp hạng nhà phát hành
- Xếp hạng trái phiếu
- Xếp hạng doanh nghiệp
- Đào tạo

FiinGroup

ENLIGHTEN THE MARKET

Head Office
10th Floor, Peakview Tower, 36 Hoang Cau, O Cho Dua, Dong Da, 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, Ward 6, District 3, Ho Chi Minh, Vietnam
Tel: (84-28) 3933 3586
Email: info@fiingroup.vn