FiinGroup® | FiinPro-X | FiinTrade®
ENLIGHTEN THE MARKET

Data Digest #15

Toàn cảnh kế hoạch kinh doanh 2023:
Doanh nghiệp thận trọng với những khó khăn phía trước!

Ngày phát hành: Ngày 28 tháng 4 năm 2023

Soạn lập bởi: **Nhóm Phân tích Dữ liệu**
Khối Dịch vụ Thông tin Tài chính, FiinGroup

Điểm nhấn chính

Từ đầu tháng 2/2023 đến nay, VN-Index đi ngang trong biên độ hẹp 1.013.37-1.094.52 điểm, giảm hơn 32% so với đỉnh tháng 4/2022, với thanh khoản duy trì ở mức thấp. GTGD khớp lệnh bình quân trên HOSE, HNX và UPCoM đạt gần 10 nghìn tỷ đồng/phiên, giảm 40% so với thanh khoản ở giai đoạn cao điểm.

Mùa Đại hội cổ đông 2023 đang dần đi qua, để hỗ trợ Quý Nhà đầu tư có được bức tranh tổng quan nhất về triển vọng lợi nhuận toàn thị trường năm 2023, chúng tôi thực hiện phân tích kế hoạch kinh doanh của các ngân hàng và doanh nghiệp mà đã được đại hội đồng cổ đông phê duyệt hoặc được công bố trong các tài liệu của họ.

Nhìn lại bức tranh lợi nhuận năm 2022 và kết quả kinh doanh sơ bộ Q1-2023 của các ngân hàng và doanh nghiệp, cụ thể:

- Năm 2022, tăng trưởng LNST toàn thị trường tăng +10,7% YoY nhưng giảm tốc đáng kể so với năm 2021 (+43,3%).
- Trong đó, LNST của khối Phi tài chính tăng +1,7%, kém xa so với mục tiêu (+11,1%) dựa trên kế hoạch kinh doanh trước đó cũng như so với năm 2021 (+45,8%). Trong đó, giảm mạnh nhất ở ngành Tài nguyên cơ bản (Thép), Bán lẻ, Bất động sản. Áp lực chi phí đầu vào tăng cao do hệ lụy giá nguyên liệu tăng mạnh trước đó trong khi giá đầu ra khó tăng mạnh (vì cầu yếu) khiến biên EBIT giảm mạnh ở ngành Tài nguyên cơ bản. Với Bất động sản, doanh thu giảm (khi tiến độ dự án bị chậm do dòng tiền và vấn đề pháp lý) cùng với biên thu hẹp là lý do khiến LNST của ngành giảm -16,1% trong năm 2022.
- Với Ngân hàng, LNST 2022 tăng trưởng cao nhờ tín dụng tăng và NIM cải thiện nhẹ khi các diễn biến bất lợi ở thị trường BĐS và TPDN chưa được phản ánh hết. Điểm cần chú ý đó là áp lực trích lập dự phòng rủi ro tín dụng tăng nhẹ. Như vậy, những diễn biến bất lợi gần đây trên thị trường TPDN và bất động sản chưa thực sự được phản ánh đầy đủ vào KQKD của các ngân hàng trong năm 2022.
- Q1-2023: LNST của 765 doanh nghiệp và ngân hàng giảm -18,3% so với cùng kỳ, trong đó khối Phi tài chính ghi nhận giảm sâu (-41,5%). Chi tiết phân tích về chất lượng tăng trưởng lợi nhuận Q1-2023 sẽ được chúng tôi thực hiện trong báo cáo tiếp theo - Data Digest #16.

Về kế hoạch Kinh doanh năm 2023, phần lớn các doanh nghiệp thận trọng với kế hoạch kinh doanh trong năm nay. Trong khi đó, ngoại trừ các ngân hàng có câu chuyện riêng (STB, VPB), hầu hết các ngân hàng còn lại e dè hơn trong việc đặt mục tiêu lợi nhuận với mức tăng thấp hơn hay thậm chí giảm (TCB).

Tính đến thời điểm hiện tại, đã có hơn 700 ngân hàng và doanh nghiệp (đại diện 70% vốn hóa toàn thị trường) công bố kế hoạch kinh doanh năm 2023 với tổng lợi nhuận sau thuế dự kiến giảm nhẹ (-3,0%), trong đó:

- Cụ thể, ngành Ngân hàng đặt kế hoạch LNST tăng +13,6% và ngành Dịch vụ tài chính (chủ yếu là các CTCK) dự kiến tăng +41,4%
- Khối Phi tài chính đặt kế hoạch LNST giảm sâu (-20,6%). Những ngành đặt kế hoạch tăng trưởng bao gồm: Bất động sản, Tài nguyên Cơ bản và Công nghệ thông tin. Ở chiều ngược lại, Dầu khí, Hóa chất, Tiện ích (Điện, Khí đốt…), Hàng cá nhân, Hàng & Dịch vụ công nghiệp là những ngành đặt kế hoạch lợi nhuận giảm. Bán lẻ và Xây dựng & Vật liệu đưa ra mục tiêu lợi nhuận đi ngang.
- Về huy động vốn, năm 2023 dự kiến là năm khá trầm lắng đối với hoạt động phát hành huy động vốn bởi thanh khoản TTCK ở mức thấp. Tính đến ngày 26/4/2023, có 108 doanh nghiệp và ngân hàng niêm yết lên kế hoạch huy động vốn cổ phần. Nếu không tính đến kế hoạch huy động của NVL và VPB, tổng GT dự kiến huy động trong năm 2023 là 61 nghìn tỷ đồng, giảm -40% so với năm 2022 và 2021.
- Chúng tôi cho rằng kế hoạch lợi nhuận này xuất phát từ bối cảnh vĩ mô hiện tại không thuận lợi, cụ thể là mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao, hoạt động xuất khẩu yếu đi, cầu tiêu dùng trong nước suy yếu, thị trường bất động sản và TPDN trầm lắng.

Từ số liệu có thể thấy những khó khăn và thách thức phần nào đã được các doanh nghiệp nhận diện và chuẩn bị ứng phó thông qua kế hoạch kinh doanh thận trọng và đã phần nào được phản ánh vào giá cổ phiếu trong thời gian qua. Do đó nếu có các yếu tố hỗ trợ tích cực xuất hiện và hoạt động kinh doanh không tiêu cực hơn dự kiến sẽ là yếu tố dẫn dắt thị trường trong năm 2023.

Mục lục

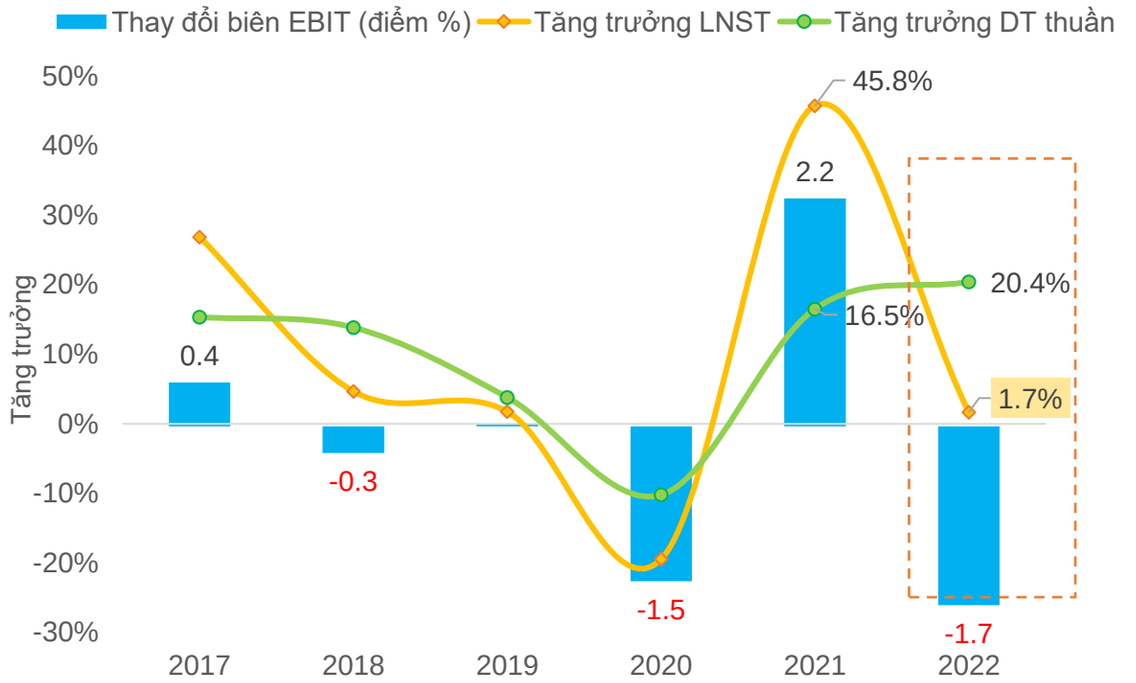
	Nội dung chính	Trang
1	**PHẦN 1: BỨC TRANH LỢI NHUẬN 2022 VÀ QUÝ 1/2023**	4 - 11
	❖ Khối Phi tài chính: Tăng trưởng LNST 2022 giảm tốc đáng kể	5 - 7
	❖ Ngành Ngân hàng: LNST 2022 tăng cao dù tăng trích lập dự phòng	8 - 10
	❖ Cập nhật nhanh Q1-2023: Lợi nhuận sau thuế giảm sâu	11
2	**PHẦN 2: TOÀN CẢNH KẾ HOẠCH KINH DOANH 2023**	12 - 25
	❖ Khối Phi tài chính: Triển vọng kém, định giá chưa hấp dẫn	17 - 18
	❖ Ngành Ngân hàng: Chất lượng tài sản yếu đi là rủi ro chính	19 - 20
	❖ Ngành Chứng khoán: Phân hóa mạnh về kế hoạch lợi nhuận	21 – 22
	❖ Kế hoạch huy động vốn: Trầm lắng	23 - 25
3	**PHỤ LỤC SỐ LIỆU**	
	❖ Bối cảnh vĩ mô	26 - 32
	❖ Chi tiết kế hoạch kinh doanh năm 2023	33 - 36

FiinGroup®
ENLIGHTEN THE MARKET

PHẦN 1: BỨC TRANH LỢI NHUẬN 2022 VÀ QUÝ 1/2023

Khối Phi tài chính: Tăng trưởng LNST 2022 giảm tốc đáng kể do biên EBIT giảm mạnh

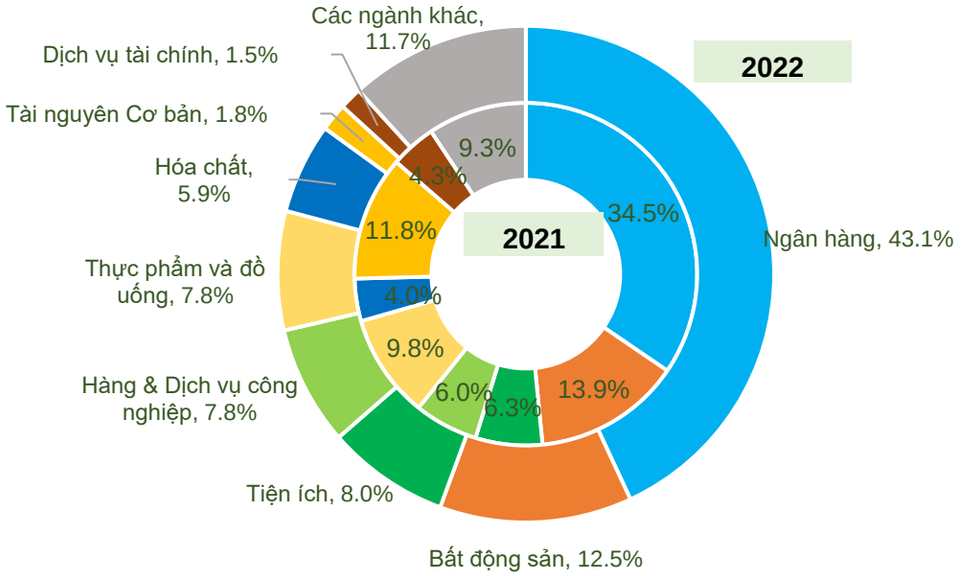
Biểu đồ 1: Biên EBIT 2022 của khối Phi tài chính giảm mạnh nhất trong 5 năm



Nguồn: FiinPro-X Platform. Ghi chú: Dữ liệu được tính cho 1055/1518 doanh nghiệp (chiếm 99% vốn hóa khối Phi tài chính)

- Năm 2022, doanh thu của khối Phi tài chính tăng cao (+20,4%) nhưng LNST tăng thấp (+1,7%) chủ yếu vì biên EBIT giảm (-1,7 điểm %) về 5,6%, thấp hơn năm 2019 (8,2%). Nguyên nhân là bởi áp lực chi phí đầu vào tăng cao do hệ lụy giá nguyên liệu tăng mạnh trước đó, trong khi giá đầu ra khó tăng mạnh vì cầu tiêu dùng yếu.
- Như vậy, tăng trưởng LNST năm 2022 đã giảm tốc mạnh so với năm 2021 và kém xa so với mục tiêu (+11,1%) dựa trên kế hoạch kinh doanh được thông qua ở ĐHĐCĐ đầu năm 2022.

Biểu đồ 2: Tỷ trọng đóng góp vào LNST toàn thị trường theo ngành

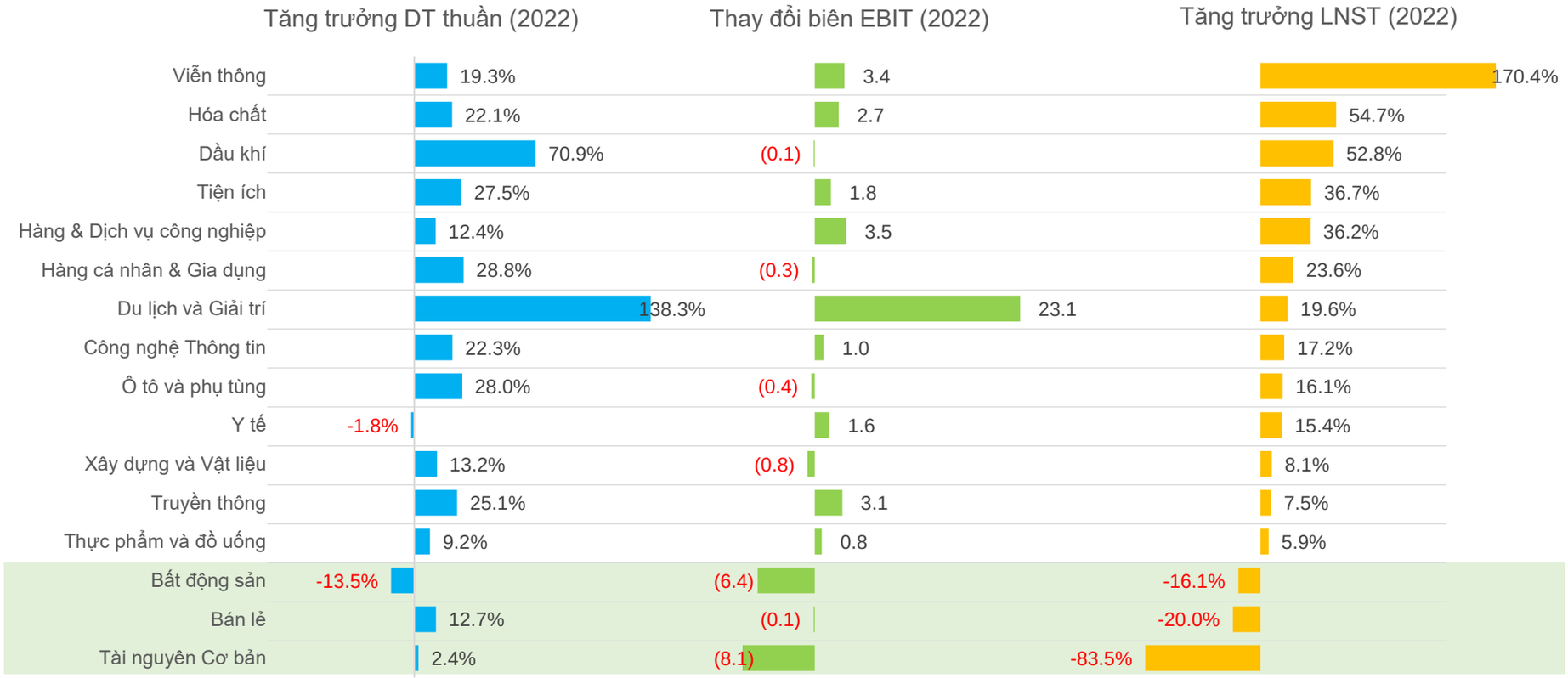


Nguồn: FiinPro-X Platform. Ghi chú: Dữ liệu được tính cho 1133/1647 doanh nghiệp và ngân hàng (chiếm 99% vốn hóa khối toàn thị trường)

- Đóng góp của khối Phi tài chính vào tổng LNST toàn thị trường giảm mạnh, từ 61,2% năm 2021 về mức 55,5% trong năm 2022. Ngược lại, nhờ đà tăng trưởng duy trì ở mức cao (+33,8%), tỷ trọng của ngành Ngân hàng tăng đáng kể lên mức 43,1% năm 2022 so với 34,5% năm 2021.
- Sự thay đổi trái chiều về tỷ trọng này cho thấy P/E của toàn thị trường ngày càng bị chi phối bởi lợi nhuận của ngành Ngân hàng (hiện chiếm 30,7% tổng giá trị vốn hóa toàn thị trường).

Khối Phi tài chính: Lợi nhuận 2022 giảm sâu ở Bất động sản, Tài nguyên cơ bản và Bán lẻ

Biểu đồ 3: LNST giảm ở nhiều ngành có quy mô vốn hóa lớn

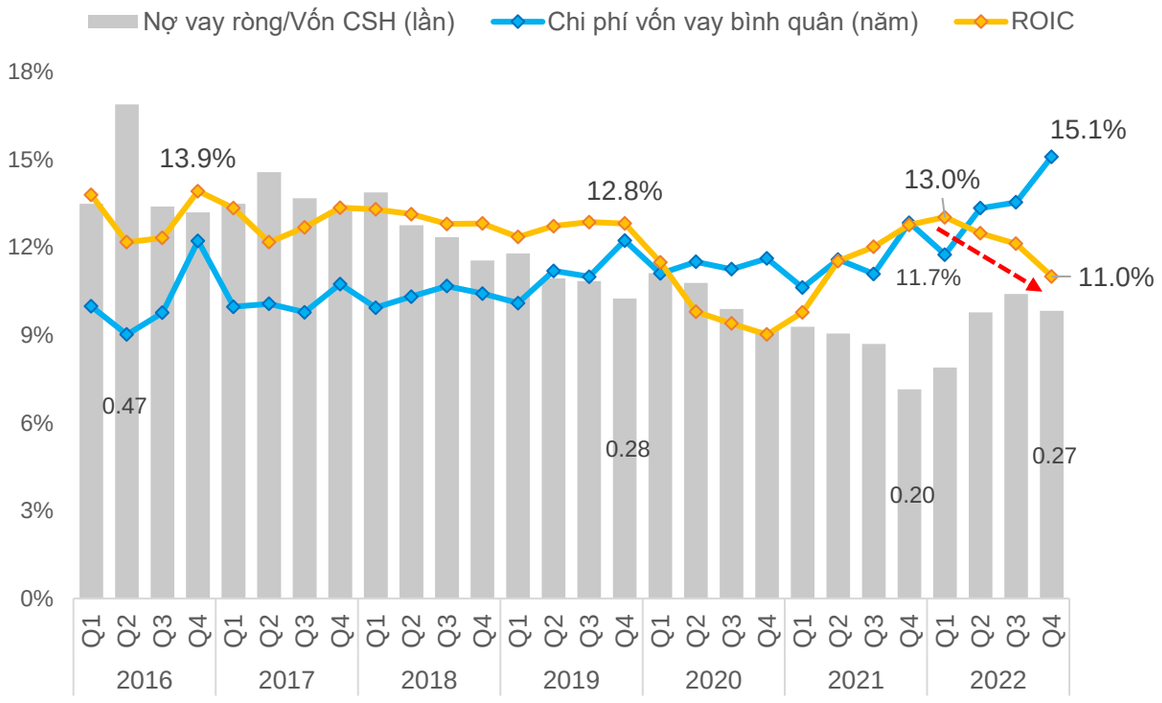


Nguồn: FiinPro-X Platform

- Trong môi trường lãi suất cao, hoạt động kinh doanh của nhiều doanh nghiệp thuộc các ngành liên quan đến xuất khẩu chuyển hướng kém đi vào nửa cuối năm, bao gồm Hóa chất, Phân bón, May mặc, Logistics và Thủy sản. Tuy nhiên, đà tăng mạnh trong nửa đầu năm giúp lợi nhuận cả năm 2022 của các ngành này cao hơn đáng kể so với năm 2021.
- Đối với ngành BĐS và một số ngành thuộc chuỗi giá trị của ngành BĐS, bao gồm Tài nguyên cơ bản (Thép) và Bán lẻ, hệ lụy từ động thái siết chặt hoạt động phát hành TPDN cùng với lãi suất tăng cao là nguyên nhân chính khiến LNST suy giảm trong năm 2022.

Khối Phi tài chính: Lãi suất cao đang tạo áp lực lên LN các ngành có tỷ lệ đòn bẩy cao

Biểu đồ 4: Hiệu quả sử dụng vốn đang kém đi khi ROIC giảm từ 13% xuống 11%, thấp hơn giai đoạn trước COVID



Nguồn: FiinPro-X Platform

Bảng 1: Mặt bằng lãi suất cao tạo áp lực lên lợi nhuận ở những ngành có tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao, ROIC thấp

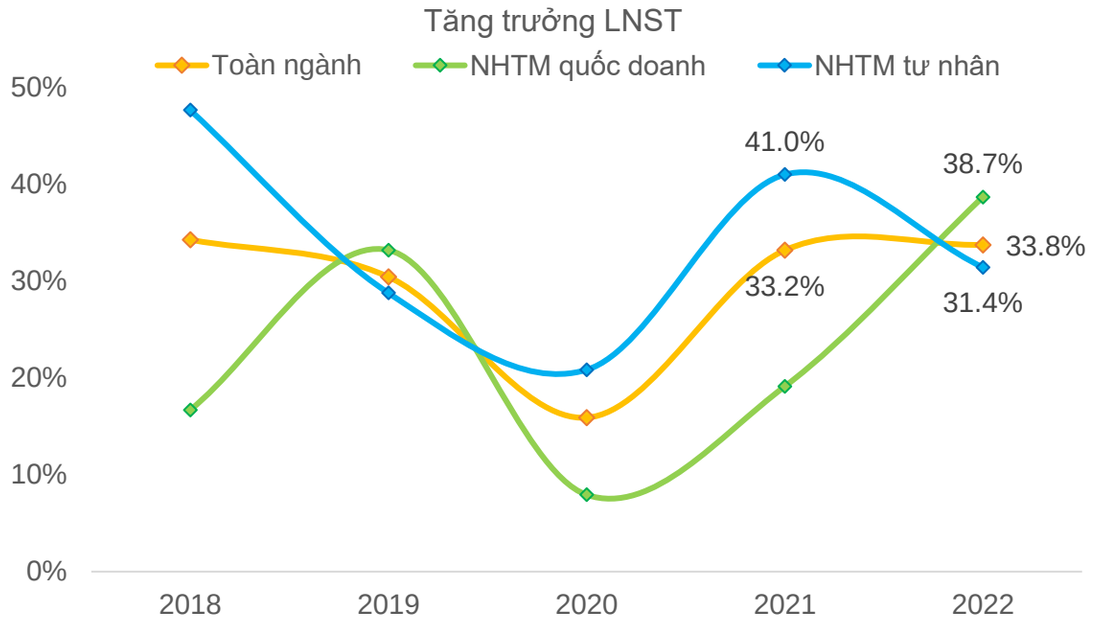
Ngành	Nợ vay ròng /VCSH	ICR	Nợ vay ròng /EBITDA	Vay ngắn hạn /EBITDA	Tăng trưởng DT thuần (YoY)	Tăng trưởng LNST (YoY)	ROIC
Q4-2022	*Lần*	*Lần*	*Lần*	*Lần*	*%*	*%*	*%*
Bất động sản dân cư	0.4	4.5	3.7	2.1	1.3%	-45.7%	8.2%
Xây dựng	0.8	1.1	66.3	36.4	16.6%	-89.1%	4.0%
Thép	0.4	2.2	24.1	34.2	-37.6%	-155.1%	6.1%
Vật liệu xây dựng	0.4	3.2	6.5	6.6	1.5%	-28.3%	10.3%
Điện tử & Thiết bị điện	0.8	2.5	13.1	8.0	-18.6%	-29.5%	10.1%
Thực phẩm	0.6	2.9	5.6	6.0	23.3%	47.6%	11.8%
Thủy sản	0.5	6.1	2.8	4.1	-15.1%	-22.8%	15.0%
Điện	0.5	4.6	7.6	2.3	31.5%	5.0%	12.3%
Hàng không	7.1	(4.3)	(2.9)	(1.5)	157.3%	-328.1%	-21.7%
Nhựa	0.5	1.2	(49.2)	(55.0)	-4.3%	-294.8%	3.5%
Than	1.3	3.5	(27.5)	(12.2)	69.7%	299.6%	20.6%
Khai khoáng	0.7	1.5	(189.6)	(161.5)	8.9%	-137.6%	5.8%
PHI TÀI CHÍNH	***0.3***	***3.4***	***5.1***	***5.0***	***5.2%***	***-58.5%***	***11.0%***

Nguồn: FiinPro-X Platform

- ROIC của khối Phi tài chính giảm từ 13% trong Q1-2022 xuống còn 11% trong Q4-2022, thấp hơn so với giai đoạn trước COVID-19, cho thấy hiệu quả sử dụng vốn của các DN đang kém đi khi lãi suất có xu hướng tăng cao và môi trường kinh doanh kém thuận lợi.
- Mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao sẽ tạo áp lực đáng kể lên lợi nhuận của các ngành Bất động sản dân cư, Xây dựng và Khai khoáng. Đây là ba ngành có tỷ lệ đòn bẩy tài chính tương đối cao trong khi hiệu quả sử dụng vốn ở mức thấp trong hoạt động kinh doanh đang chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi những diễn biến không thuận lợi trên thị trường TPDN.

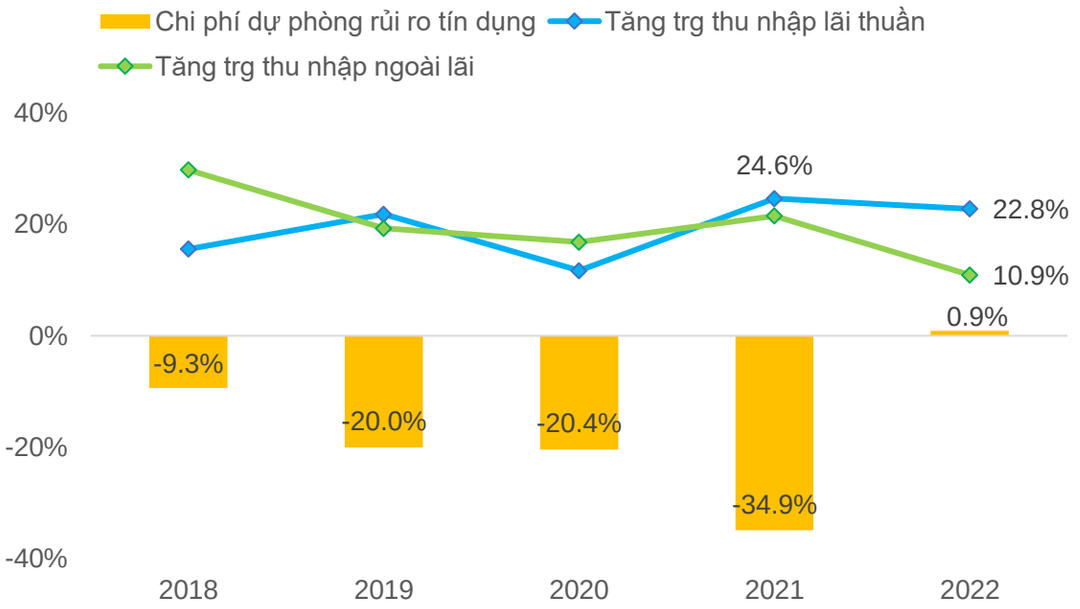
Ngành Ngân hàng: LNST 2022 duy trì tăng trưởng cao dù có áp lực trích lập dự phòng rủi ro tín dụng

Biểu đồ 5: Năm 2022, khối ngân hàng quốc doanh dẫn dắt tăng trưởng LNST toàn ngành



Nguồn: FiinPro-X Platform

Biểu đồ 6: Thu nhập lãi thuần tiếp tục đóng góp chính vào tăng trưởng LNST toàn ngành



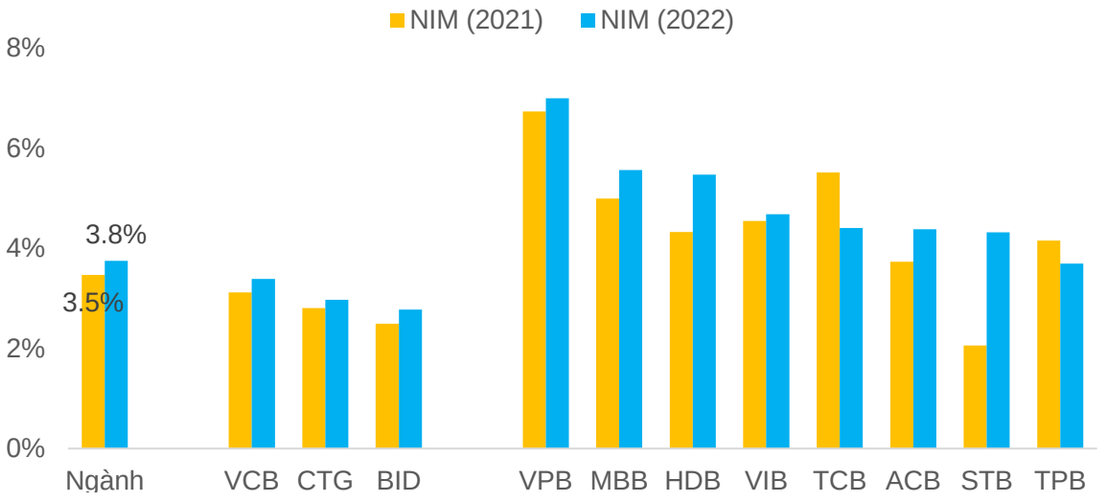
Nguồn: FiinPro-X Platform

- **Năm 2022, LNST của 27/27 Ngân hàng tiếp tục tăng cao +33.7% YoY,** chủ yếu nhờ tín dụng tăng mạnh (+14%) và NIM cải thiện nhẹ, nhưng không có đột biến so với kế hoạch được ĐHCĐ thông qua trước đó (+33%).
- Trong đó, khối **NHTM quốc doanh đóng góp chính vào tăng trưởng chung** của ngành nhờ tín dụng tăng cao, biên lãi thuần (NIM) cải thiện nhẹ và giảm trích lập dự phòng.
- Ngược lại, LNST của các **NHTM tư nhân** tăng chậm lại đáng kể so với năm 2021 khi NIM bởi NIM có xu hướng tăng chậm lại do tăng trưởng tín dụng kém khả quan trong bối cảnh rủi ro nợ xấu tăng cao.

- **Thu nhập lãi thuần vẫn tiếp tục là mảng kinh doanh đóng góp chính vào tăng trưởng LNST toàn ngành** trong năm 2022, tăng +22.8% YoY. Tuy nhiên, tăng trưởng thu nhập ngoài lãi kém đi do các hoạt động kinh doanh bán chéo bảo hiểm kém đi. Tăng trưởng doanh thu từ hoạt động bảo hiểm trong năm 2022 giảm -22% YoY.
- Bên cạnh đó là áp lực trích lập dự phòng rủi ro tín dụng tăng lên ở nhóm ngân hàng có có dư nợ tín dụng bất động sản cao trước những biến động tiêu cực gần đây trên thị trường BĐS và TPDN. Hiện dư nợ cho vay BĐS và/hoặc TPDN chiếm tỷ trọng tương đối lớn trong cơ cấu tín dụng của một số NHTM tư nhân như TCB, TPB, VPB.

Ngành Ngân hàng: NIM cải thiện nhẹ khi các diễn biến bất lợi ở thị trường BĐS và TPDN chưa được phản ánh hết

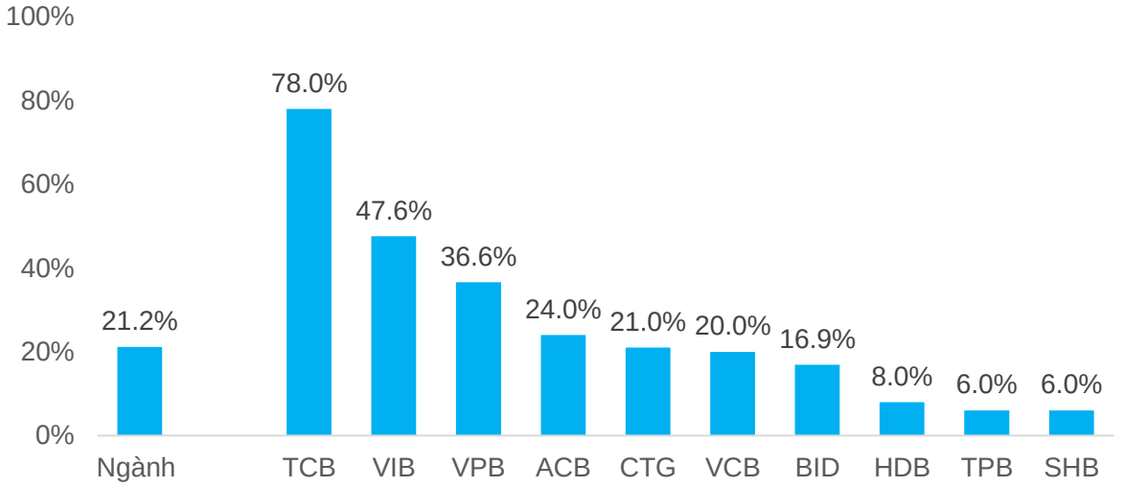
Biểu đồ 7: NIM cải thiện nhẹ trong năm 2022



Nguồn: FiinPro-X Platform

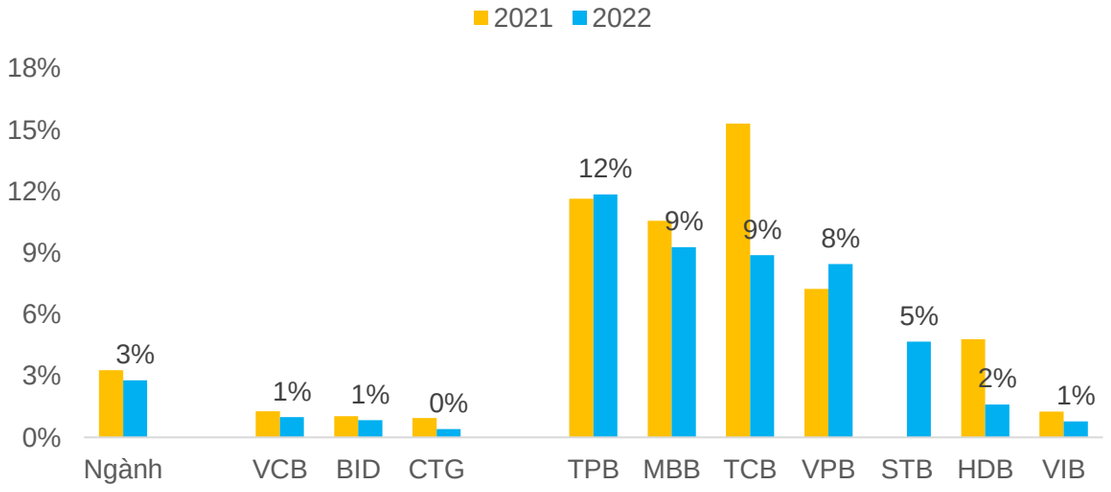
- NIM toàn ngành cải thiện nhẹ trong năm 2022, đạt 3,8% (so với mức 3,5% trong năm 2021). Hầu hết các ngân hàng top đầu có NIM tăng, ngoại trừ TCB do dư nợ cho vay BĐS ở mức cao (70% cho người mua nhà và đơn vị phát triển dự án) và TPB với danh mục TPDN chiếm tỷ trọng lớn (12%).
- Tuy nhiên, cần lưu ý rằng, NIM của các ngân hàng tăng mạnh trong 9T2022, giúp lợi nhuận tăng cao. Chỉ sang quý 4, do ảnh hưởng của lãi suất huy động tăng cao, NIM toàn ngành giảm nhẹ và LNST các ngân hàng tăng thấp.
- Như vậy, có thể thấy rằng những diễn biến bất lợi gần đây trên thị trường TPDN và bất động sản chưa thực sự được phản ánh đầy đủ vào KQKD của các ngân hàng trong năm 2022.

Biểu đồ 8: Tỷ lệ dư nợ BĐS/Tổng dư nợ 2022 của một số ngân hàng



Nguồn: FiinPro-X Platform

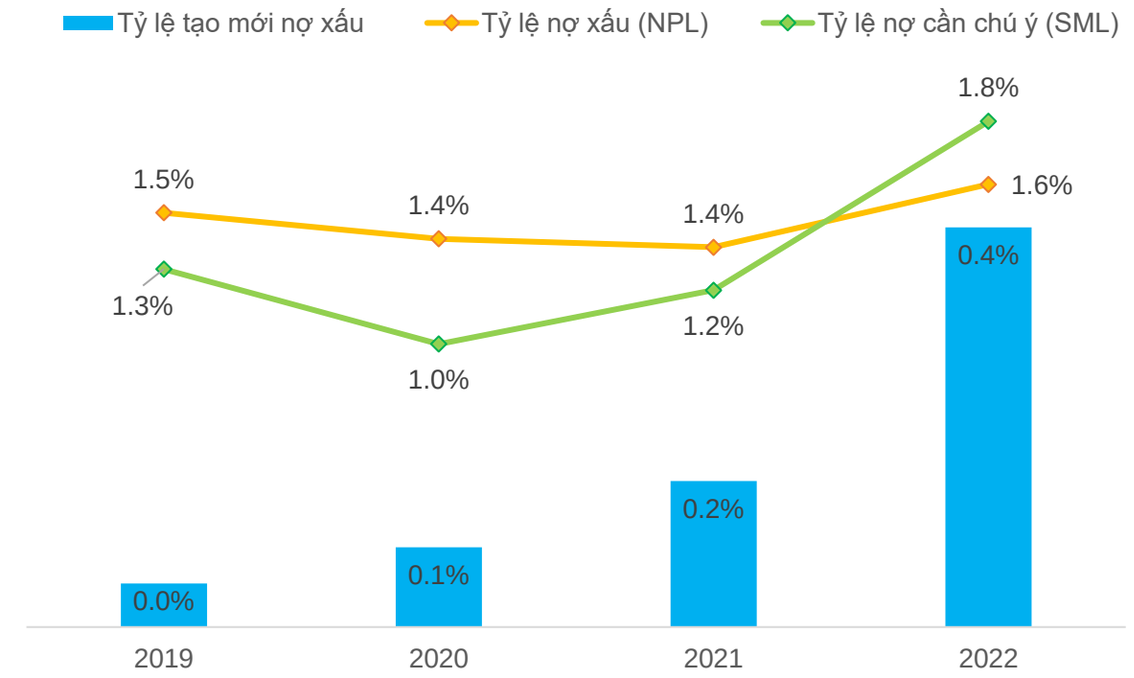
Biểu đồ 9: Tỷ lệ TPDN/Tổng tín dụng của một số ngân hàng



Nguồn: FiinPro Platform

Ngành Ngân hàng: Rủi ro nợ xấu tăng cao khiến chất lượng tài sản suy giảm trong khi bộ đệm dự phòng mỏng dần

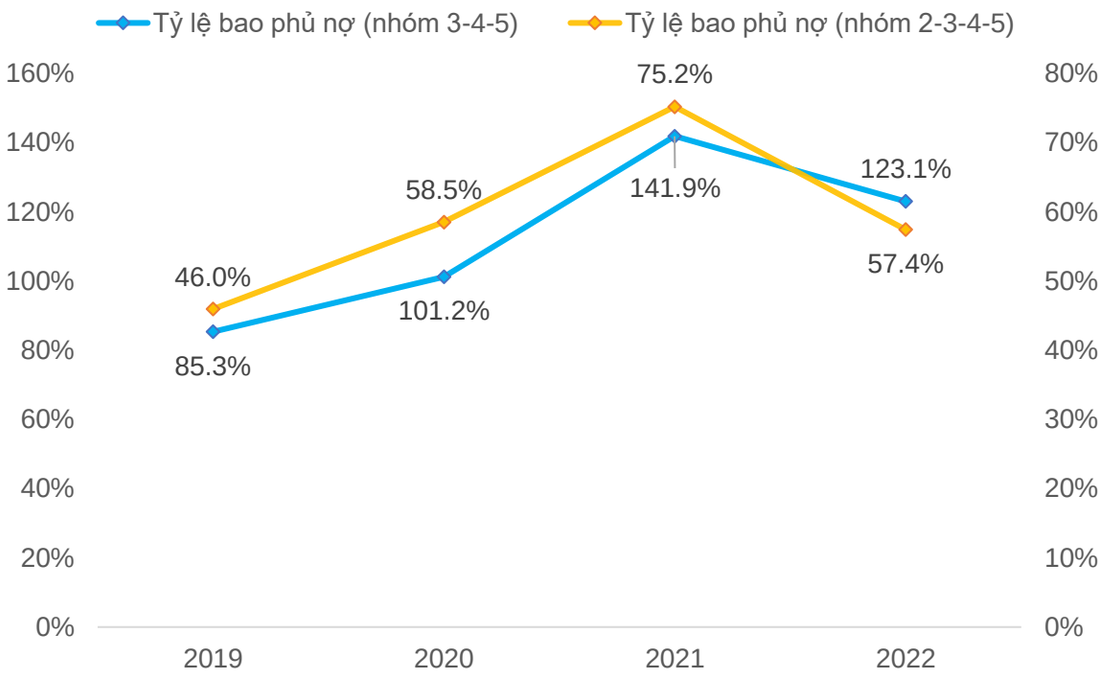
Biểu đồ 10: Tỷ lệ nợ xấu và nợ cần chú ý tăng



Nguồn: FiinPro-X Platform
Chi tiết NPL, SML, LLR của từng banks ở phụ lục

- **Tỷ lệ nợ xấu ở 27 ngân hàng niêm yết nhích nhẹ từ 1,4% cuối năm 2021 lên 1,6% vào cuối năm 2022,** tuy nhiên tỷ lệ nợ cần chú ý thuộc nhóm 2 tăng mạnh lên mức 1.8% và tỷ lệ tạo mới nợ xấu ở mức cao nhất trong 4 năm gần đây (0,4%).
- Cụ thể, tỷ lệ NPL tại các NHTM quốc doanh vẫn duy trì quanh 1% nhưng nợ xấu tại các NHTM tư nhân tăng lên mức 2% vào cuối năm 2022 (so với 1.7% cuối năm 2021).

Biểu đồ 11: Bộ đệm dự phòng mỏng dần

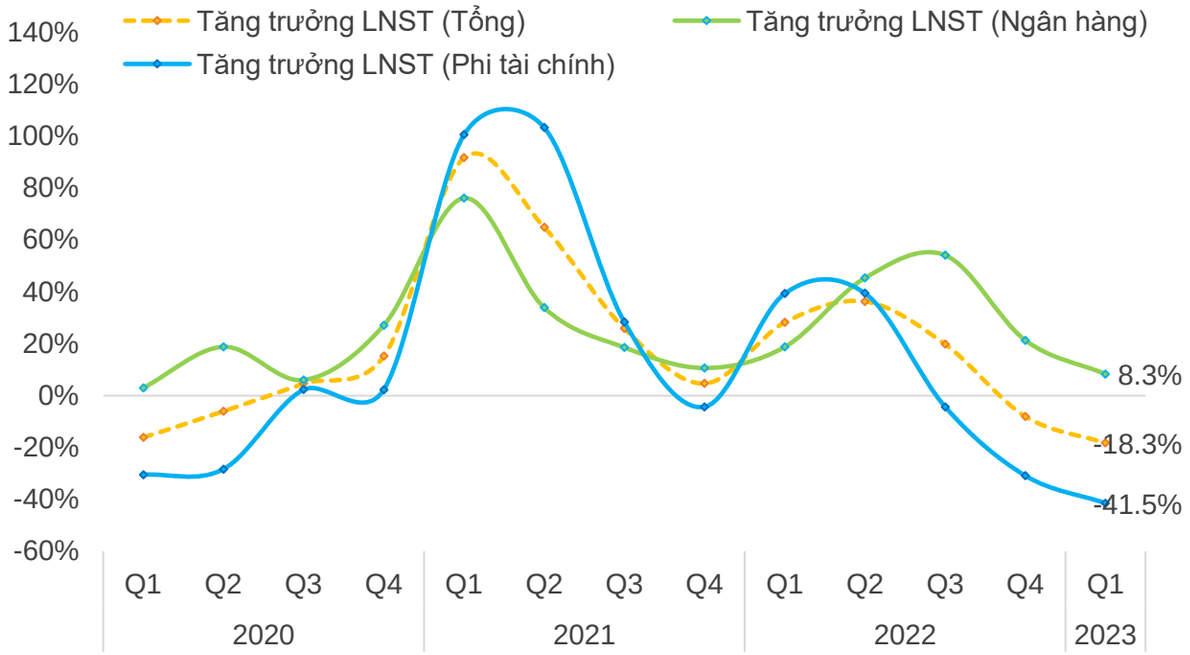


Nguồn: FiinPro-X Platform

- Trong khi đó, **bộ đệm dự phòng đối với các khoản cho vay xếp vào nhóm 3-4-5 có dấu hiệu mỏng dần** khi tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm mạnh xuống mức 123.1%. Với thực tế nợ cần chú ý (SML) tăng mạnh, chúng tôi nhận thấy tỷ lệ bao phủ nợ tính cho nhóm 2-3-4-5 cũng giảm mạnh.
- Điều này cho thấy chất lượng tài sản đang suy giảm và các ngân hàng sẽ tiếp tục gặp áp lực trích lập dự phòng trong thời gian tới nếu thị trường BĐS và TPDN chưa có tín hiệu khả quan.

CẬP NHẬT NHANH Q1-2023: LNST giảm -18,3% YoY, ngành Ngân hàng tiếp tục duy trì tăng trưởng

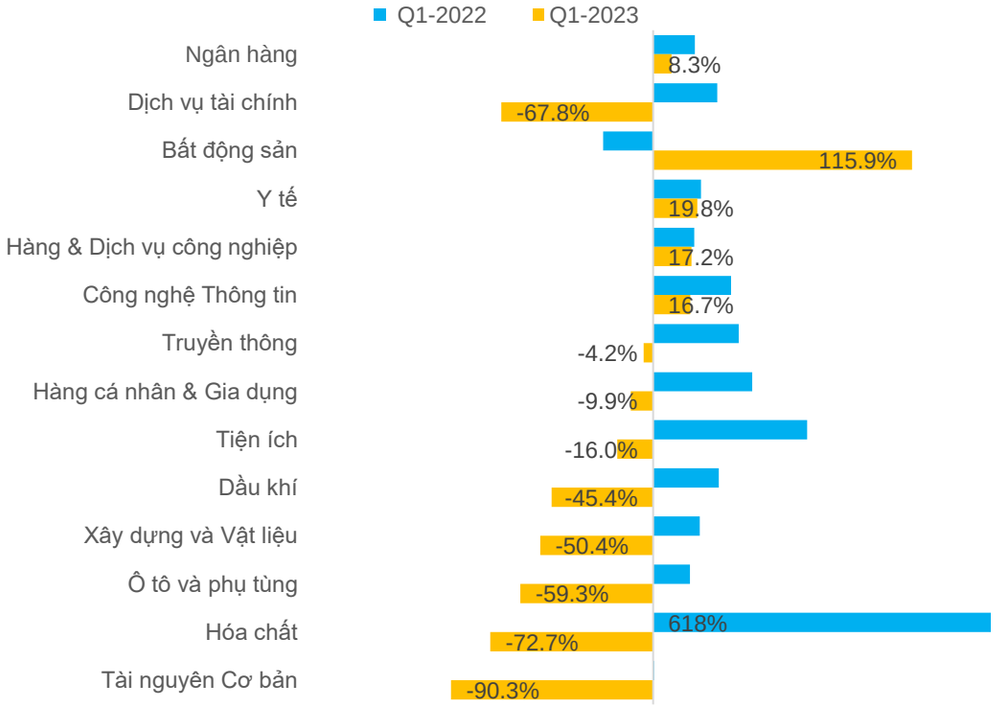
Biểu đồ 12: LNST khối Phi tài chính giảm sâu, các Ngân hàng duy trì tăng trưởng



Nguồn: FiinPro-X Platform. Ghi chú: Dữ liệu được tính cho 765/1518 doanh nghiệp (chiếm 66,2% vốn hóa toàn thị trường)

- LNST Q1-2023 của 765 doanh nghiệp và ngân hàng giảm -18,3% so với cùng kỳ, trong đó khối Phi tài chính ghi nhận giảm sâu (-41,5%).
- Ngành Ngân hàng, LNST ước tính tăng ở nhóm ngân hàng quốc doanh nhờ tín dụng tăng và NIM duy trì. Với nhóm ngân hàng cổ phần, nhóm ngân hàng với tỷ trọng cho vay lĩnh vực BĐS ở mức cao (bao gồm TCB) có lợi nhuận giảm do tăng trích lập dự phòng rủi ro tín dụng trong khi đó STB và ACB có LN tăng mạnh. Tuy nhiên, tín dụng tăng rất thấp hay thậm chí giảm ở một số ngân hàng bán lẻ (ACB, VIB) là điểm cần lưu ý.

Biểu đồ 13: LNST ngành BĐS tăng mạnh nhờ VHM và VRE



Nguồn: FiinPro-X Platform. Ghi chú: Dữ liệu được tính cho 1133/1647 doanh nghiệp và ngân hàng (chiếm 99% vốn hóa khối toàn thị trường)

- Khối Phi tài chính: LNST giảm -41,5% YoY trong quý 1, trong đó giảm mạnh nhất ở ngành Tài nguyên cơ bản (Thép), Hóa chất (Phân bón và Hóa chất), Xây dựng và Vật liệu.
- Riêng với BĐS, LNST quý 1 tăng 115,9% YoY. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng mức tăng trưởng cao chủ yếu đến từ VHM (+152,3%) và VRE (+171,1%). Nếu không tính đến VHM và VRE, LNST các DN còn lại giảm -4%.

Chi tiết phân tích về chất lượng tăng trưởng LN Quý 1/2023 sẽ được chúng tôi thực hiện trong báo cáo tiếp theo - Data Digest #16

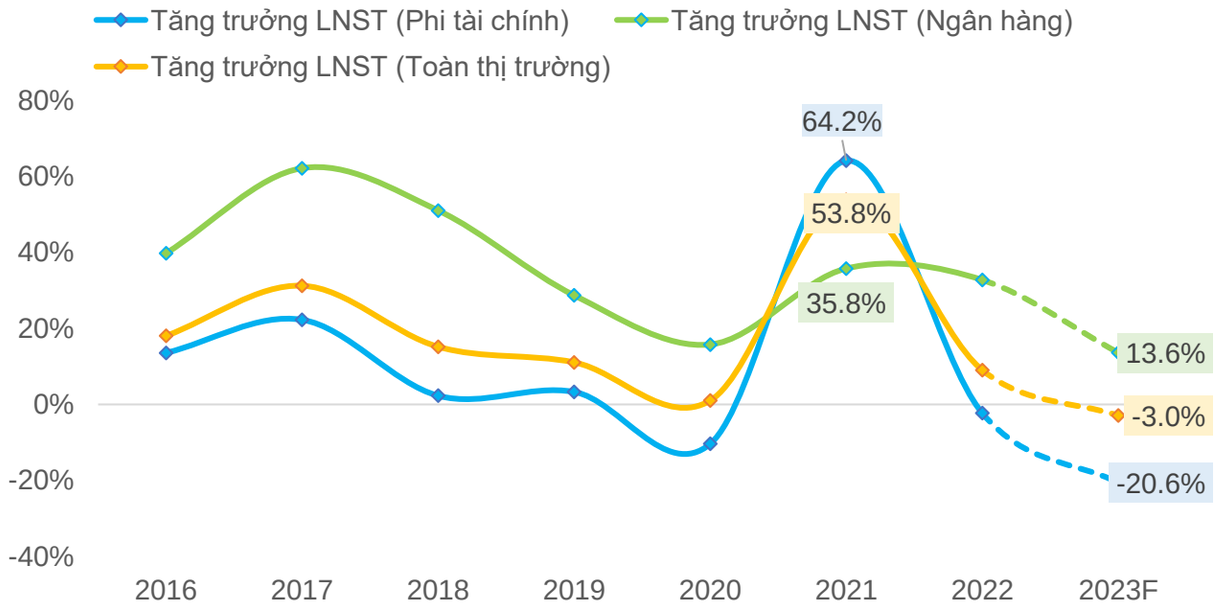
FiinGroup®
ENLIGHTEN THE MARKET

PHẦN 2: TOÀN CẢNH KẾ HOẠCH KINH DOANH 2023

1. Kế hoạch Lợi nhuận 2023

LNST kế hoạch 2023 giảm sâu ở nhóm Phi tài chính, tiếp tục tăng trưởng ở ngành Ngân hàng

Biểu đồ 14: Tăng trưởng LNST 2023 toàn thị trường dự kiến giảm -3%, trong đó khối Phi tài chính giảm sâu -20,6%

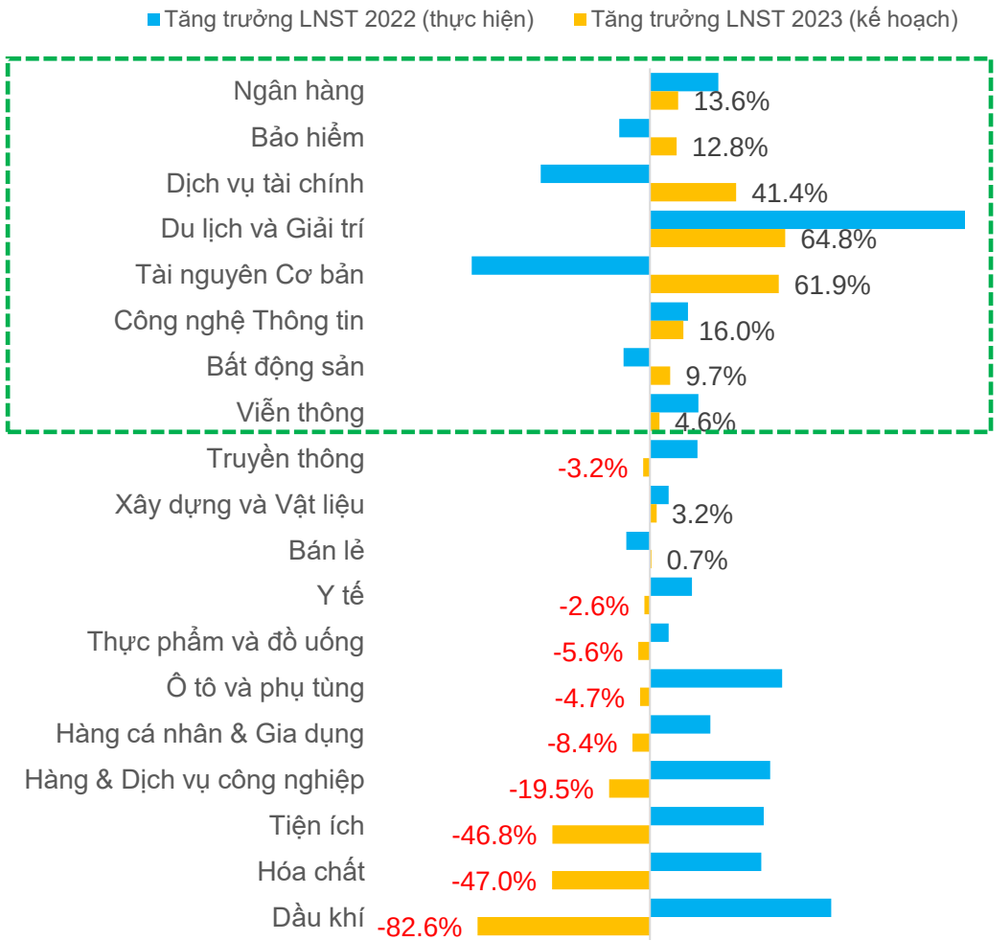


Nguồn: FiinPro-X Platform

Tính đến ngày 26/4/2023, đã có gần 700 doanh nghiệp và ngân hàng niêm yết (đại diện khoảng 70% vốn hóa toàn thị trường) công bố kế hoạch kinh doanh cho năm 2023, với tổng lợi nhuận sau thuế dự kiến giảm nhẹ -3,0%.

- Cụ thể, ngành Ngân hàng đặt kế hoạch LNST tăng +13,6% và ngành Dịch vụ tài chính (chủ yếu là các CTCK) dự kiến tăng +41,4% trong khi khối Phi tài chính đặt kế hoạch LNST giảm sâu (-20,6%). Chi tiết về kế hoạch của ngành Chứng khoán ở phần sau của báo cáo.
- Kế hoạch lợi nhuận này xuất phát từ bối cảnh vĩ mô hiện tại kém thuận lợi, cụ thể là hoạt động xuất khẩu yếu đi, cầu tiêu dùng trong nước suy yếu, thị trường bất động sản trầm lắng sau động thái chấn chỉnh hoạt động phát hành trên thị trường TPDN.

Biểu đồ 15: LNST kế hoạch 2023 suy yếu ở hầu hết các ngành, đặc biệt là Dầu khí, Hóa chất



Nguồn: FiinPro-X Platform.
Ghi chú: Dữ liệu được tính cho gần 700/1609 doanh nghiệp và ngân hàng niêm yết (đại diện 70% vốn hóa toàn thị trường)

Hầu hết các ngành đặt kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận thấp hơn rất nhiều so với năm 2022

Bảng 2: Nhiều ngành đang ở đầu chu kỳ suy giảm

Ngành	Định giá ngày 25/04/2023		Tăng trưởng LNST							
	P/E	P/B	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (KH)
	x	*x*			*%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*
Ngân hàng	7.7	1.5	39.8%	62.1%	51.0%	28.7%	15.8%	35.8%	32.8%	13.6%
Bảo hiểm	10.7	1.2	18.1%	3.0%	19.0%	21.6%	17.1%	26.2%	-14.7%	12.8%
Dịch vụ tài chính	19.2	1.3	11.3%	51.6%	31.1%	-21.4%	31.3%	143.7%	-49.4%	37.8%
Bất động sản	10.3	1.5	64.0%	-8.0%	190.3%	46.1%	14.9%	30.9%	-12.7%	9.7%
Tài nguyên Cơ bản	26.1	1.1	139.9%	11.6%	-11.7%	-16.3%	61.8%	173.5%	-85.4%	61.9%
Xây dựng và Vật liệu	14.4	1.2	31.5%	19.8%	-20.3%	4.7%	5.4%	-6.4%	9.0%	3.2%
Thực phẩm và đồ uống	17.1	3.1	4.9%	28.1%	8.3%	1.6%	0.3%	3.6%	9.1%	-5.6%
Hóa chất	5.8	1.2	-7.4%	22.2%	0.7%	-14.0%	38.3%	75.1%	53.4%	-47.0%
Dầu khí	5.1	0.9	-41.5%	54.5%	-48.8%	-5.9%	-140.6%	549.0%	87.0%	-82.6%
Du lịch và Giải trí	14.7	2.4	27.1%	-0.1%	39.5%	7.8%	-133.0%	182.8%	343.6%	64.8%
Hàng & Dịch vụ CN	15.0	2.3	74.3%	12.1%	22.9%	12.6%	-42.3%	59.2%	57.6%	-19.5%
Tiện ích	11.6	2.1	-15.2%	36.1%	12.1%	3.9%	-23.9%	12.2%	54.6%	-46.8%
Y tế	12.5	1.8	12.4%	2.6%	-8.3%	2.3%	5.7%	13.7%	20.1%	-2.6%
Bán lẻ	14.1	2.3	44.8%	29.2%	25.5%	21.9%	-4.9%	37.9%	-11.2%	0.7%
Hàng cá nhân & Gia dụng	9.5	1.8	26.5%	17.1%	25.6%	8.5%	-17.4%	14.3%	29.0%	-8.4%
Công nghệ Thông tin	16.3	3.2	5.2%	38.9%	-7.1%	14.2%	12.7%	22.6%	18.2%	16.0%
Ô tô và phụ tùng	7.8	0.9	-47.4%	-27.3%	68.4%	-15.7%	35.8%	-2.3%	63.4%	-4.7%
Viễn thông	8.8	0.8	121.4%	65.1%	35.9%	26.5%	-31.5%	-35.5%	23.3%	4.6%
Truyền thông	9.0	1.1	15.5%	-3.6%	37.9%	-1.2%	-5.0%	12.6%	22.8%	-3.2%
TOÀN THỊ TRƯỜNG	**10.2**	**1.6**	**18.1%**	**30.8%**	**15.3%**	**11.2%**	**0.6%**	**53.1%**	**9.9%**	**-3.0%**
Phi tài chính	***14.4***	***1.7***	**13.6%**	**22.3%**	**2.3%**	**3.3%**	**-10.4%**	**64.2%**	**-2.3%**	**-20.6%**

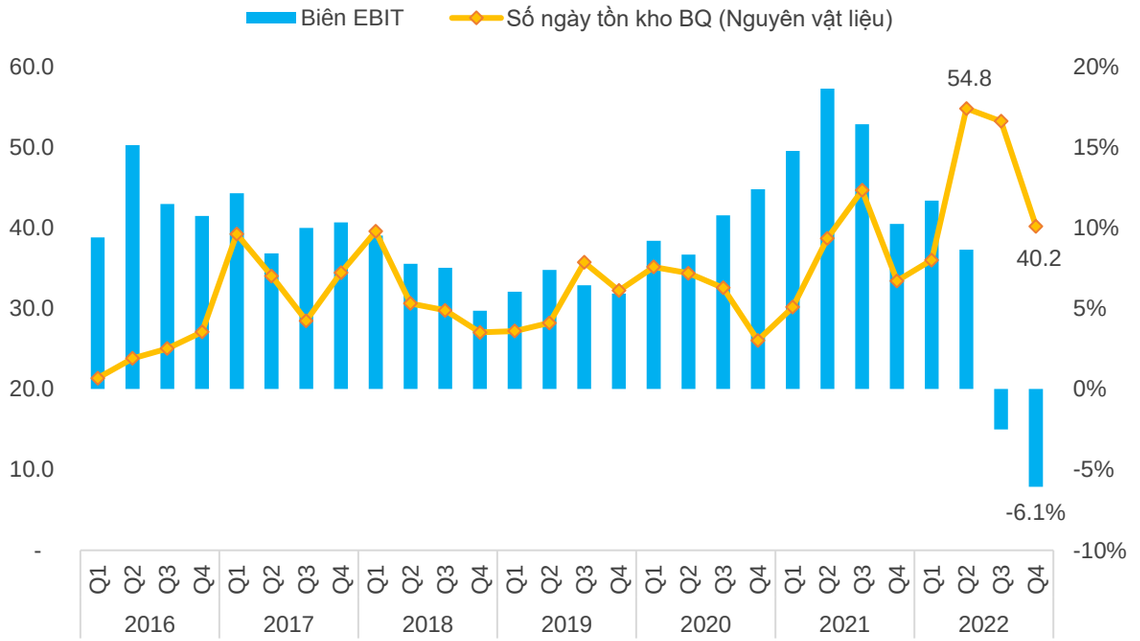
Nguồn: FiinPro-X Platform.
Ghi chú: Dữ liệu được tính cho gần 700/1609 doanh nghiệp và ngân hàng niêm yết (đại diện 70% vốn hóa toàn thị trường)

Xét riêng khối Phi tài chính, LNST dự kiến suy yếu ở hầu hết các ngành, trong đó:

- **Những ngành bước vào chu kỳ suy giảm**, chủ yếu liên quan đến xuất khẩu như Logistics (HAH), Hóa chất (DGC), Phân bón (DPM, DCM), May mặc (TNG, MSH), Thủy sản (VHC, CMX). Trở lực chính là xuất khẩu kém vì rủi ro suy thoái tại Mỹ, Châu Âu và gia tăng cạnh tranh từ Trung Quốc sau động thái "mở cửa".
- **Những ngành đặt kế hoạch LN tăng cao trên nền thấp của 2022**, bao gồm Tài nguyên cơ bản (Thép) và BĐS, trong đó triển vọng nhóm Thép được phân tích sâu hơn ở phần tiếp theo).
    - ***Với BĐS***: LNST 2023 dự kiến tăng +9,7%, chủ yếu đến từ VRE (+71%) với kỳ vọng tỷ lệ lấp đầy và giá cho thuê ở các trung tâm thương mại hồi phục và VHM (+3,9%) nhờ bàn giao các sản phẩm ở OP 1 và 2. Nhóm có quy mô nhỏ hơn như NLG, KDH đưa ra kế hoạch LN thận trọng. Cần lưu ý rằng dự kiến tăng trưởng này chưa tính đến kế hoạch lợi nhuận của nhiều DN đầu ngành (bao gồm NVL, PDR và DXG) hiện gặp áp lực lớn về dòng tiền do hệ lụy từ TPDN và đang chờ "tháo gỡ" pháp lý cho các dự án BĐS.
- **Những ngành có kế hoạch LN tăng thấp hoặc giảm tốc:** Công nghệ thông tin và Bán lẻ.
    - ***Với Bán lẻ*** (chủ yếu là các DN phân phối sản phẩm ICT như MWG, DGW, FRT, PET): Với sức mua các mặt hàng lâu bền giảm sâu (xem thêm ở trang 28 phần Phụ lục của báo cáo), mục tiêu tăng trưởng năm 2023 (+0,7%) vẫn khá thách thức, khiến định giá của các cổ phiếu Bán lẻ trở nên đắt trong ngắn hạn.

Ngành Thép: Giai đoạn khó khăn nhất đã qua nhưng vẫn thiếu động lực tăng trưởng

Biểu đồ 16: Ngành Thép – Áp lực hàng tồn kho dần hạ nhiệt



Nguồn: FiinPro-X Platform

Bảng 3: Nhiều DN Thép kỳ vọng LN hồi phục mạnh dù động lực tăng trưởng hiện khá yếu

STT	Mã CK	Giá			P/E			Tăng trg LNST (YoY)		
		% 1 tháng	% 6 tháng	% 1 năm	3 năm	Hiện tại	2023F	2022	2023F	Q1-2023
			%	%	x	x	x	%	%	%
1	HPG	1.2%	22.5%	-36.9%	8.2	14.2	15.0	-75.5%	-5.3%	-
2	HSG	-7.1%	19.6%	-40.4%	7.2	(7.1)	29.8	-124.4%	128.1%	-82.9%
3	NKG	-10.4%	-10.7%	-54.2%	9.2	(29.9)	6.2	-103.0%	579.7%	-
4	TVN	-1.9%	-15.6%	-58.0%	29.5	(4.5)	91.2	-194.7%	104.9%	-
5	SMC	0.8%	-26.9%	-65.0%	0.5	(1.1)	5.3	-171.9%	123.2%	-74.1%

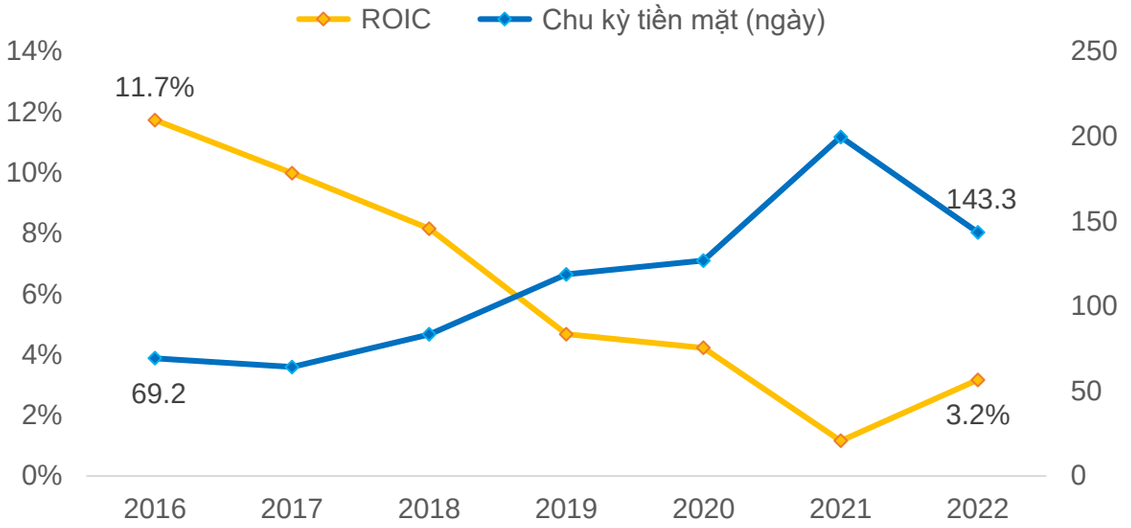
Nguồn: FiinPro-X Platform

- Trong Q4-2022, LNST ngành Thép giảm quý thứ 4 liên tiếp và hầu hết các DN lớn (bao gồm HPG, HSG, NKG) báo lỗ trong nửa cuối 2022 với biên EBIT âm (-6,1%).
- Điểm tích cực là số ngày tồn kho nguyên vật liệu bình quân giảm từ mức 54,8 ngày trong Q2-2022 còn 40,2 ngày trong quý 4, nhưng vẫn cao hơn so với giai đoạn 2016-2019 (27 ngày). Áp lực hàng tồn kho giá cao dịu đi được kỳ vọng sẽ giúp cải thiện biên EBIT của nhóm Thép trong các quý sau này.

- Năm 2023, HPG đưa ra kế hoạch kinh doanh thận trọng với LNST dự kiến giảm nhẹ -5,3% sau khi giảm mạnh -75,5% vào năm 2022. Các DN Thép khác lên kế hoạch LNST tăng mạnh (xem Bảng 3) với kỳ vọng cầu về thép hồi phục trong nửa cuối năm.
- Tuy nhiên, sự ảm đạm của thị trường BĐS trong nước và hoạt động xuất khẩu kém đang là trở lực lớn đối với kế hoạch lợi nhuận này của các DN Thép. Cầu về thép xây dựng trong tháng 3/2023 không tăng so với tháng trước.
- Giá cổ phiếu Thép, do đó, chưa hấp dẫn dòng tiền cho dù đã giảm sâu trong vòng 1 năm qua.

Nhóm Xây dựng hạ tầng và Vật liệu: Thận trọng với kế hoạch 2023 dù giải ngân vốn đầu tư công tăng mạnh

Biểu đồ 17: Xây dựng hạ tầng - Hiệu quả sử dụng vốn kém đi và áp lực thanh khoản gia tăng



Nguồn: FiinPro-X Platform

- LNST kế hoạch năm 2023 của nhóm Xây dựng hạ tầng giảm -12,6%, chủ yếu do lợi nhuận tăng thấp hoặc giảm sâu ở một số DN xây dựng hạ tầng giao thông như HHV, CII, LCG trong bối cảnh tiến độ triển khai các dự án hạ tầng khá chậm, giá vật liệu và chi phí nhân công tăng mạnh.
- Ngược lại, vẫn có DN dự kiến LN đột phá. Cụ thể, FCN đặt mục tiêu tăng trưởng LNST +143%, đạt 125 tỷ đồng, nhưng một nửa là thu nhập từ hoạt động đầu tư. Năm 2022, FCN thoát lỗ và báo lãi 49 tỷ đồng nhờ ghi nhận doanh thu tài chính đột biến 123 tỷ đồng do thoái vốn Dự án Điện mặt trời Vĩnh Hảo 6. Trong khi đó, CTD đưa ra kế hoạch LN tăng +1026% với giá trị backlog chuyển từ 2022 sang đạt hơn 17 nghìn tỷ đồng, chưa bao gồm dự án nhà máy LEGO. Giá cp CTD đã tăng hơn +70% trong 1 tháng gần đây với P/B tăng +60%.

Bảng 4: Vật liệu xây dựng – Đặt kế hoạch kinh doanh thận trọng cho 2023

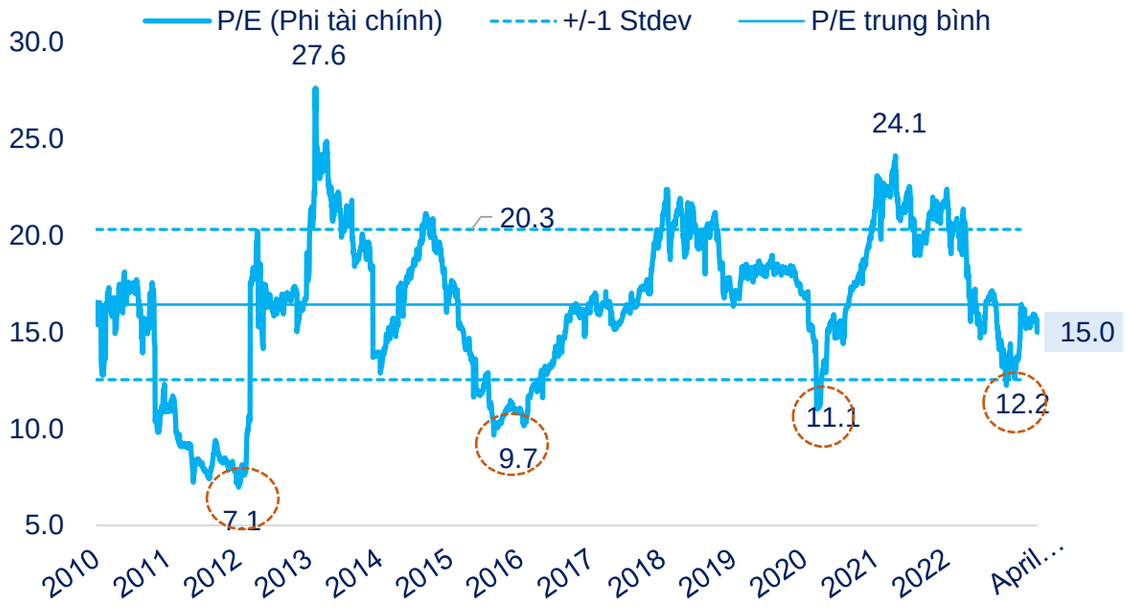
STT	Mã CK	Ngành	Giá			P/E			Tăng trg LNST (YoY)	
			% 1 tháng	% 6 tháng	% 1 năm	3 năm	Hiện tại	2023F	2022	2023F
			%	%	%	x	x	x	%	%
1	VCS	Gạch ốp lát	2.0%	6.3%	-51.1%	8.7	8.4	7.7	-35.2%	-7.7%
2	HT1	Xi măng	-5.4%	35.1%	-26.2%	14.2	37.1	19.2	-30.9%	8.2%
3	BMP	Ống nhựa	28.3%	30.4%	27.3%	12.8	7.1	9.3	224.8%	-6.5%
4	VLB	Khai thác đá	-0.5%	-9.4%	-20.8%	9.9	(23.7)	28.8	-131.4%	305.6%
5	XMC	Bê tông	2.8%	3.1%	-42.9%	8.2	7.5	6.0	0.9%	25.1%

Nguồn: FiinPro-X Platform

- Trong nhóm Vật liệu xây dựng, ngoại trừ VLB, kế hoạch kinh doanh của một số DN đáng chú ý khác không có nhiều đột phá. (xem Bảng 4)
- Với VLB, mặc dù tăng trưởng được dự kiến ở mức +305,6% nhưng LNST kế hoạch cho 2023 vẫn khá thấp nếu so với các năm trước đây. Trên thực tế, mặc dù giải ngân vốn đầu tư công cho các dự án giao thông nói chung tăng mạnh, nhưng nhu cầu về đá xây dựng ở khu vực phía Nam đang chịu tác động tiêu cực bởi tiến độ thi công chậm tại nhiều dự án trọng điểm về hạ tầng giao thông khu vực miền Đông và Tây Nam Bộ trong khi nhiều dự án BĐS không được triển khai vì vướng các thủ tục pháp lý hoặc thiếu vốn.

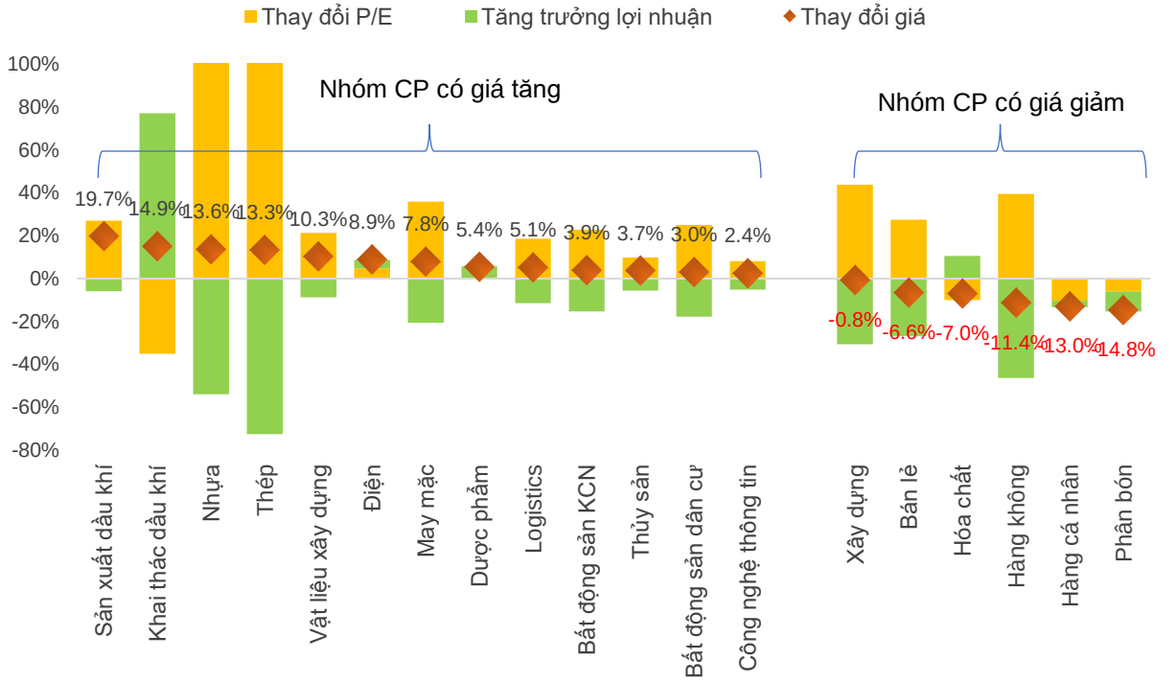
Khối Phi tài chính: P/E hiện ở mức 15.0x, tăng 23% so với giữa tháng 11/2022

Biểu đồ 18: P/E hiện tại khối Phi tài chính tăng +29% so với đáy VN-Index vào tháng 11/2022



Nguồn: FiinPro-X Platform

Biểu đồ 19: Tương quan biến động Giá và Định giá theo ngành

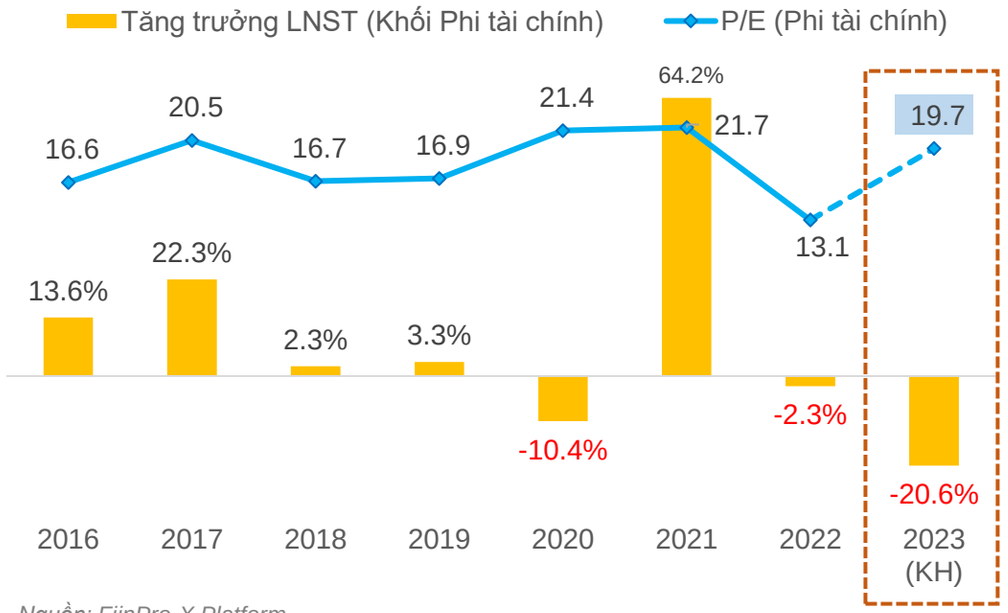


Nguồn: FiinPro-X Platform. Ghi chú: Dữ liệu được tính cho giai đoạn từ 1/1/2023 đến 25/4/2023

- P/E của khối Phi tài chính hiện ở mức 15.x, tăng 23% so với giữa tháng 11/2022 và +15% YTD và góp phần đáng kể vào mức tăng điểm của VN-Index giai đoạn vừa qua.
- Định giá theo các nhóm Ngành:
  - **Đối với nhóm ngành có giá cổ phiếu tăng điểm**: Khai thác dầu khí, Điện và Dược phẩm có giá tăng nhờ lợi nhuận tăng. Các ngành còn lại có giá tăng nhờ định giá tăng lên trong khi lợi nhuận giảm và triển vọng lợi nhuận chưa thực sự cải thiện. Điều này cho thấy rằng giá cổ phiếu tăng lên chủ yếu do tâm lý là chính.
  - **Đối với nhóm ngành có giá cổ phiếu giảm điểm**: Ngoại trừ Hóa chất, các ngành còn lại có giá cổ phiếu giảm do lợi nhuận giảm và trong môi trường lãi suất cao và cầu suy yếu, hoạt động kinh doanh dự kiến sẽ tiếp tục gặp khó khiến lợi nhuận chưa thể hồi phục trong ngắn hạn.

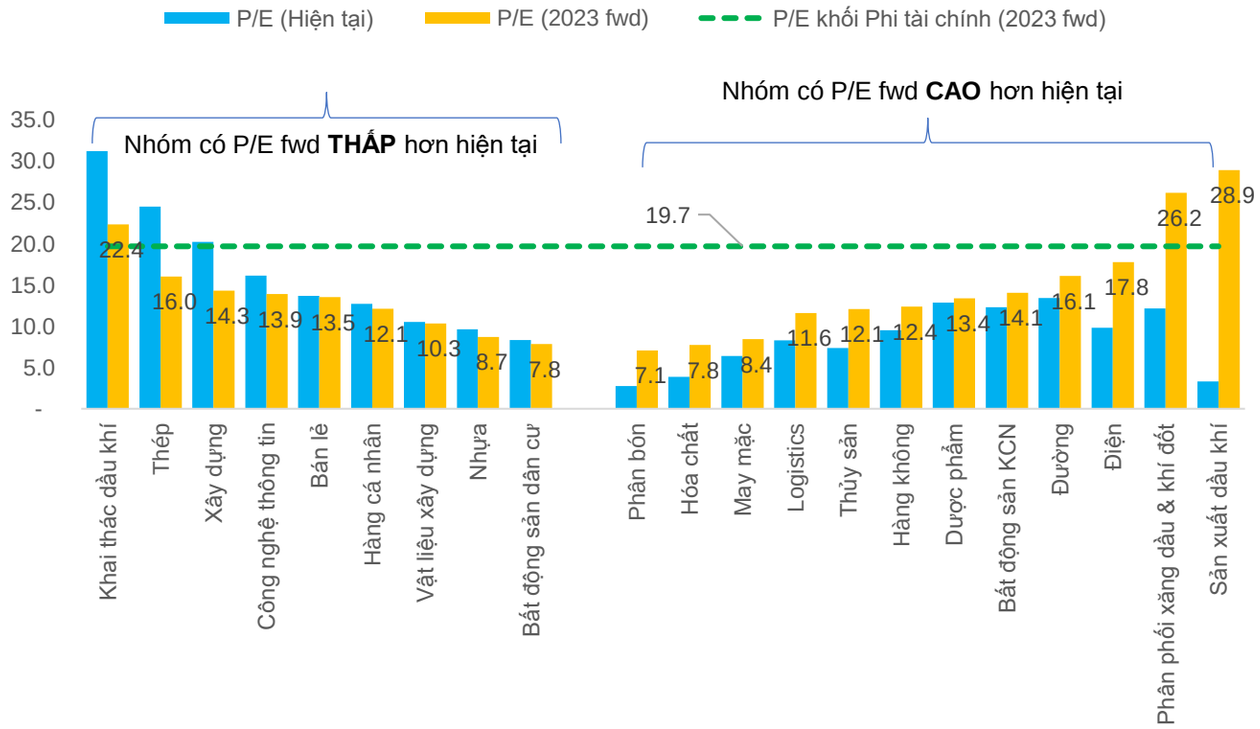
Khối Phi tài chính: Triển vọng lợi nhuận 2023 kém tích cực khiến định giá chưa hấp dẫn trong ngắn hạn

Biểu đồ 20: P/E fwd 2023 của khối Phi tài chính là 19,7x



Nguồn: FiinPro-X Platform.

Biểu đồ 21: Dự báo định giá theo ngành



- Với LNST kế hoạch 2023 dự kiến giảm -20,6%, khối Phi tài chính có P/E fwd là 19.7x, cao hơn 30% so với mức hiện tại. Trong môi trường lãi suất duy trì ở mức cao, định giá không còn ở vùng hấp dẫn và triển vọng lợi nhuận kém của các doanh nghiệp niêm yết ở hầu hết các nhóm ngành đang là trở ngại đối với dòng tiền tham gia vào thị trường.
- **Các ngành có P/E 2023 fwd thấp hơn hiện tại**: Khai thác dầu khí và Thép là hai ngành mà LNST kế hoạch 2023 dự kiến hồi phục sau năm 2022 nhiều khó khăn, nhưng hiện động lực tăng trưởng hiện khá yếu. Với Bán lẻ, P/E fwd thấp hơn so với hiện tại, nhưng khá "đắt" với LNST kế hoạch 2023 dự kiến chỉ tăng 0,7% (trong quá khứ P/E này thường được "trả" cho mức tăng trưởng LNST trên 20%). P/E 2023 fwd của ngành CNTT ở mức 14x, thấp hơn so với hiện tại (16.2x) cho dù LNST kế hoạch 2023 dự kiến giảm tốc, nhưng chỉ số giá của ngành (đại diện là FPT) giảm ít hơn so với thị trường chung.
- **Các ngành có P/E 2023 fwd CAO hơn hiện tại**: Đáng chú ý có nhóm Đường với P/E 2023 fwd dự kiến ở mức 16,1x, cao hơn hiện tại (13x), tuy nhiên bối cảnh hiện tại (nhu cầu về đường tăng lên trong khi nguồn cung từ Brazil và Ấn độ bị ảnh hưởng, hỗ trợ giá đường tăng) có thể giúp DN Đường cải thiện đáng kể về KQKD trong năm 2023.

Ngành Ngân hàng: Ngoại trừ TCB, các ngân hàng đặt kế hoạch LNST duy trì tăng trong năm 2023

Bảng 5: Kế hoạch kinh doanh 2023 của một số các ngân hàng niêm yết

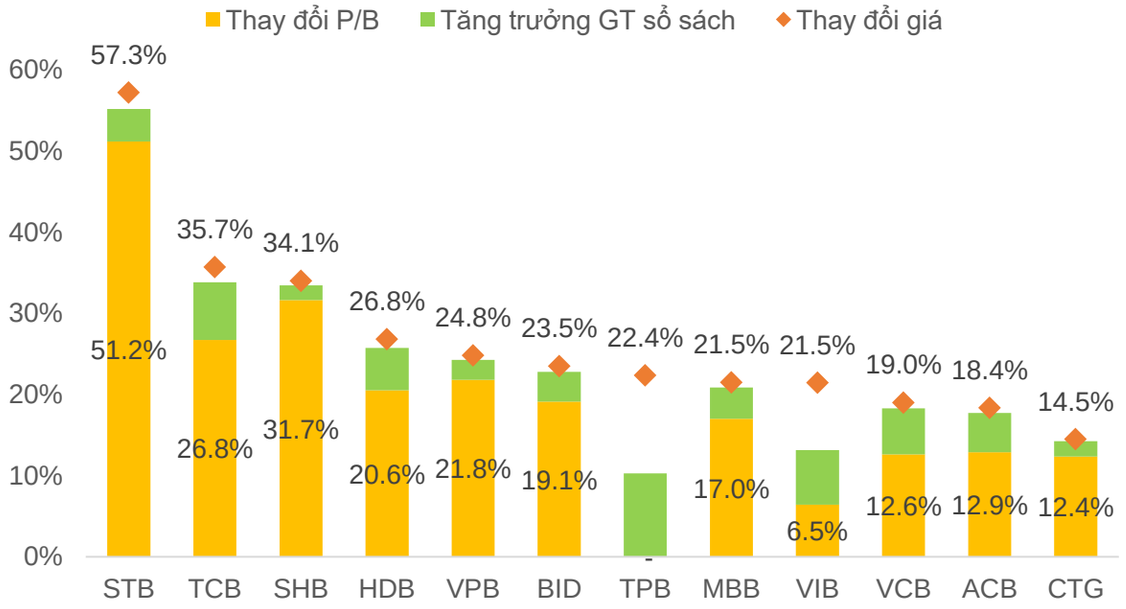
STT	Mã CK	Kế hoạch lợi nhuận		Tăng trg tín dụng 2023		NPL		Thu nhập từ lãi (2022)			Thu nhập ngoài lãi (2022)	
		2023 KH	*Tăng trg (YoY)*	*KH*	*Hạn mức*	*2022*	*2023 (KH)*	NIM 2022	*Tăng trg (YoY)*	*% Tổng thu nhập*	*Tăng trg (YoY)*	*% Tổng thu nhập*
		Tỷ VNĐ	*%*	*%*	*%*	*%*	*<%*	*%*	*%*	*%*	*%*	*%*
1	VCB	34,370	14.9%	13.0%	9.6%	0.7%	1.5%	3.4%	25.6%	78.2%	6.6%	18.5%
2	STB	7,600	50.8%	12.0%	-	1.0%	2.0%	4.3%	43.3%	65.6%	18.9%	23.9%
3	HDB	10,558	28.6%	24.0%	11.0%	1.7%	2.0%	5.5%	29.7%	82.0%	27.4%	15.6%
4	ACB	16,046	17.2%	14.0%	9.8%	0.7%	-	4.4%	24.2%	81.7%	-5.7%	14.6%
5	VIB	9,760	15.2%	25.0%	9.5%	2.5%	3.0%	4.7%	26.6%	82.9%	-4.0%	15.2%
6	MBB	20,880	15.0%	15.0%	9.0%	1.1%	2.0%	5.6%	37.5%	79.0%	-0.9%	16.0%
7	VPB	19,202	13.5%	33.0%	9.0%	5.7%	3.0%	7.0%	19.4%	71.0%	-13.5%	10.7%
8	TPB	6,960	11.2%	18.0%	9.1%	0.8%	2.2%	3.7%	14.5%	72.9%	6.1%	22.6%
9	SHB	8,228	6.8%	10.0%	7.9%	2.5%	2.0%	3.6%	12.6%	90.5%	-33.5%	5.9%
10	TCB	17,600	-13.9%	15.0%	9.5%	0.9%	1.5%	4.4%	13.5%	74.1%	-1.6%	20.6%
	Ngành		***18.5%***	***14-15%***		***1.6%***		***3.8%***	***22.9%***	***77.5%***	***0.4%***	***15.6%***

Nguồn: FiinPro-X Platform

- **Triển vọng lợi nhuận của ngành ngân hàng đang chịu ảnh hưởng bởi 3 yếu tố, bao gồm:**
  - Thu nhập từ lãi dự kiến kém đi vì do tín dụng tăng thấp và NIM khó có thể tăng do cạnh tranh cho vay các nhóm khách hàng tốt.
  - Thu nhập từ hoạt động khác (chủ yếu là hoạt động bán chéo bảo hiểm) tăng thấp.
  - Áp lực trích lập dự phòng tăng lên khi chất lượng tài sản suy yếu do hệ lụy từ những diễn biến bất lợi trên thị trường BĐS và TPDN.
- Năm 2023, ngoại trừ TCB, các ngân hàng đặt kế hoạch LNST duy trì tăng, nhưng **có sự phân hóa rõ rệt, cụ thể:**
  - **STB và HDB** là 2 ngân hàng đặt kế hoạch lợi nhuận tăng trưởng cao nhờ các câu chuyện riêng. Cụ thể, STB lên kế hoạch LNST +50,8% với kỳ vọng NIM cải thiện và không còn phải trích lãi dự thu theo đề án tái cấu trúc (dự kiến sẽ hoàn thành trong năm nay). HDB dự kiến LNST +28,6% với kỳ vọng đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng sau khi tham gia tiếp nhận các TCTD yếu kém.
  - **Một số ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận từ 10 – 20%** với tăng trưởng tín dụng chậm lại và NIM duy trì hay thậm chí giảm.
  - **TCB hiện** là ngân hàng duy nhất đặt kế hoạch LNST 2023 giảm -13,9%. Áp lực trích lập dự phòng tăng với tỷ lệ nợ NPL dự kiến tăng lên 1,5% từ mức 0,91% cuối năm 2022. Với 70% dư nợ được cấp cho nhóm BĐS, TCB chịu áp lực khá lớn khi nhóm khách hàng này bị ảnh hưởng bởi diễn biến gần đây trên thị trường BĐS. Trong khi đó, CASA cao vốn là ưu thế của TCB thì giờ lại là điểm trừ đối với ngân hàng này do người gửi tiền chuyển sang tiền gửi có kỳ hạn dài để hưởng lãi suất cao.

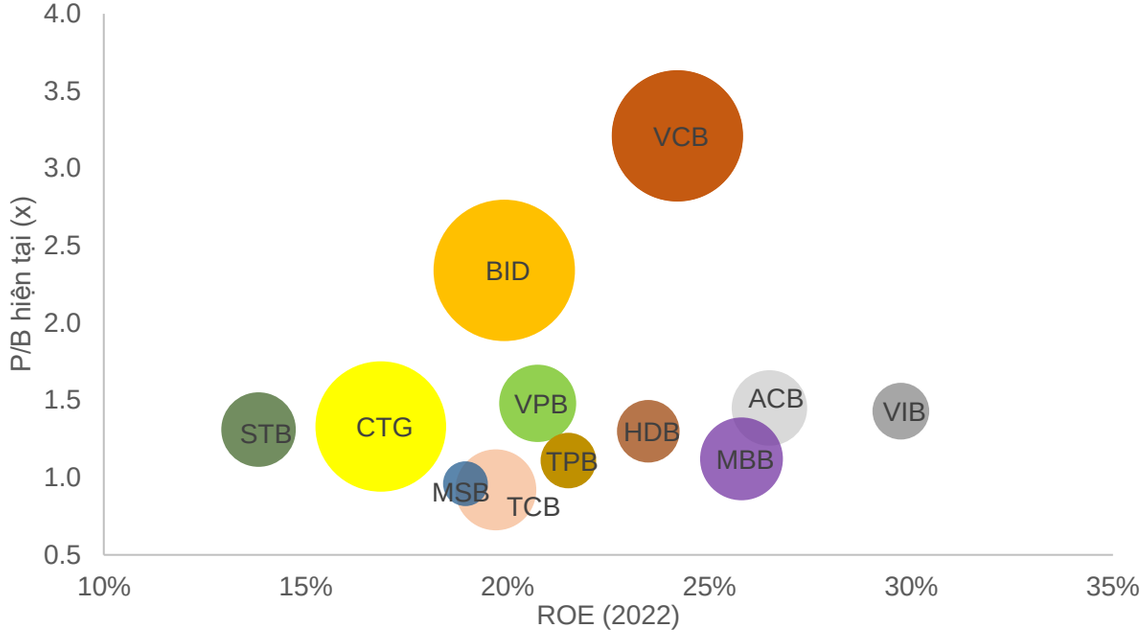
Ngành Ngân hàng: Chất lượng tài sản suy yếu và định giá hiện tại cao là trở ngại cho dòng tiền

Biểu đồ 22: Biến động Giá vs. Định giá hiên tại của các cổ phiếu ngân hàng



Nguồn: FiinPro-X Platform. Ghi chú: Dữ liệu được tính cho giai đoạn từ 16/11/2022 đến 25/4/2023

Biểu đồ 23: Tương quan giữa P/B và ROE của một số ngân hàng

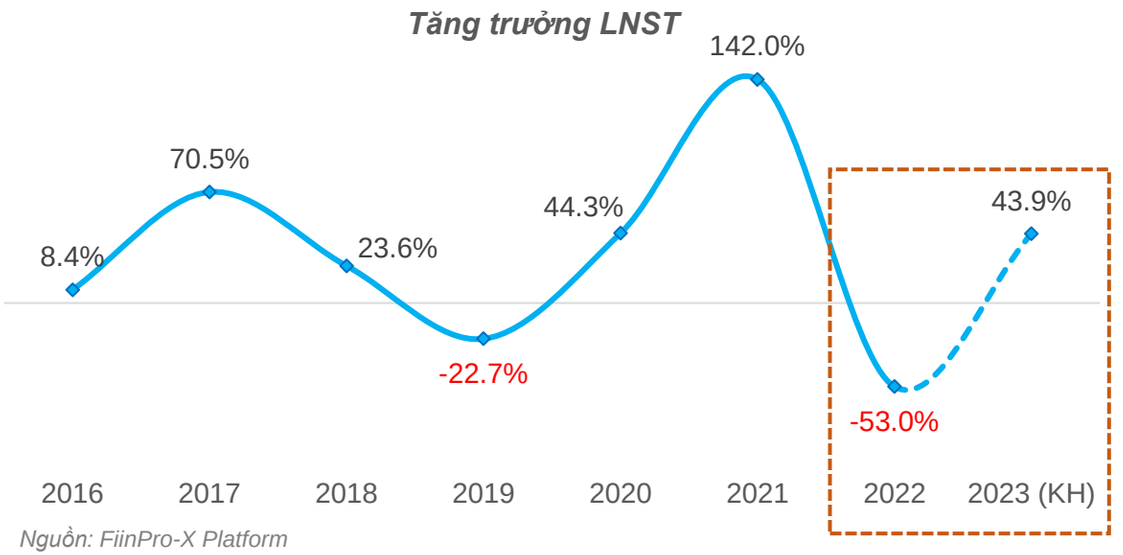


Nguồn: FiinPro-X Platform

- **Cổ phiếu tăng giá nhờ định giá tăng:** P/B toàn ngành Ngân hàng hiện ở mức 15x, tăng +13% so với giữa tháng 11/2022 và +3,4% so với đầu năm 2023, và đây là yếu tố tác động chính kéo chỉ số giá chung của ngành tăng điểm, lần lượt là +18% và +8,1%. Giá của hầu hết các cổ phiếu ngân hàng đáng chú ý đã tăng mạnh nhờ kỳ vọng tăng trưởng cao trong năm 2023 (bao gồm STB, HDB, VCB), có câu chuyện bán vốn cho đối tác chiến lược (VPB) hay gián tiếp hưởng lợi từ các chính sách gần đây của chính phủ nhằm tháo gỡ các nút thắt trên thị trường BĐS và TPDN (ví dụ như TCB, MBB).
- Tuy nhiên, những lo ngại về chất lượng tài sản suy yếu do hệ lụy từ thị trường BĐS và TPDN trầm lắng khiến dòng tiền đang "e dè" với cổ phiếu Ngân hàng.

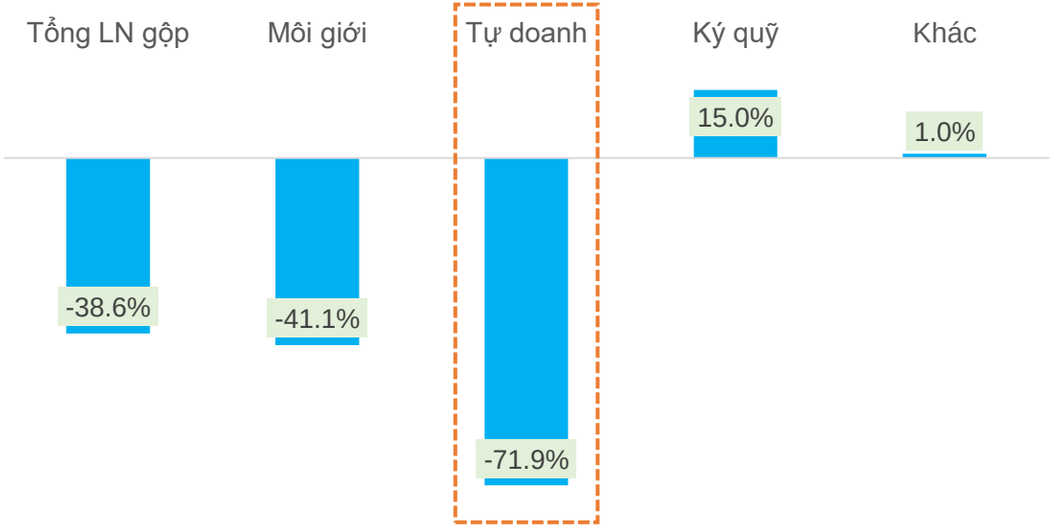
Nhóm Chứng khoán: Nhiều công ty đặt kế hoạch LNST 2023 tăng trưởng cao

Biểu đồ 24: Các CTCK đặt kế hoạch tăng trưởng cao về LN năm 2023



Nguồn: FiinPro-X Platform

Biểu đồ 25: Tăng trưởng lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh năm 2022



- Năm 2023, dựa trên kế hoạch kinh doanh của 22/36 CTCK niêm yết (chiếm 90% vốn hóa ngành), tổng LNST 2023 dự kiến tăng +43,9%.
- Lợi nhuận năm 2022 của các CTCK giảm sâu (-53%) một phần do mảng tự doanh ghi nhận lợi nhuận gộp giảm -71,9%. Mảng tự doanh đóng góp 22,6% vào tổng lợi nhuận gộp của các CTCK trong năm 2022 (so với tỷ lệ 49% trong năm 2021). Dự kiến năm 2023, việc ghi nhận lỗ từ mảng tự doanh sẽ không lớn hay thậm chí không còn như năm 2022. Đây là một yếu tố giúp cho các CTCK đặt kế hoạch lợi nhuận tăng trưởng.

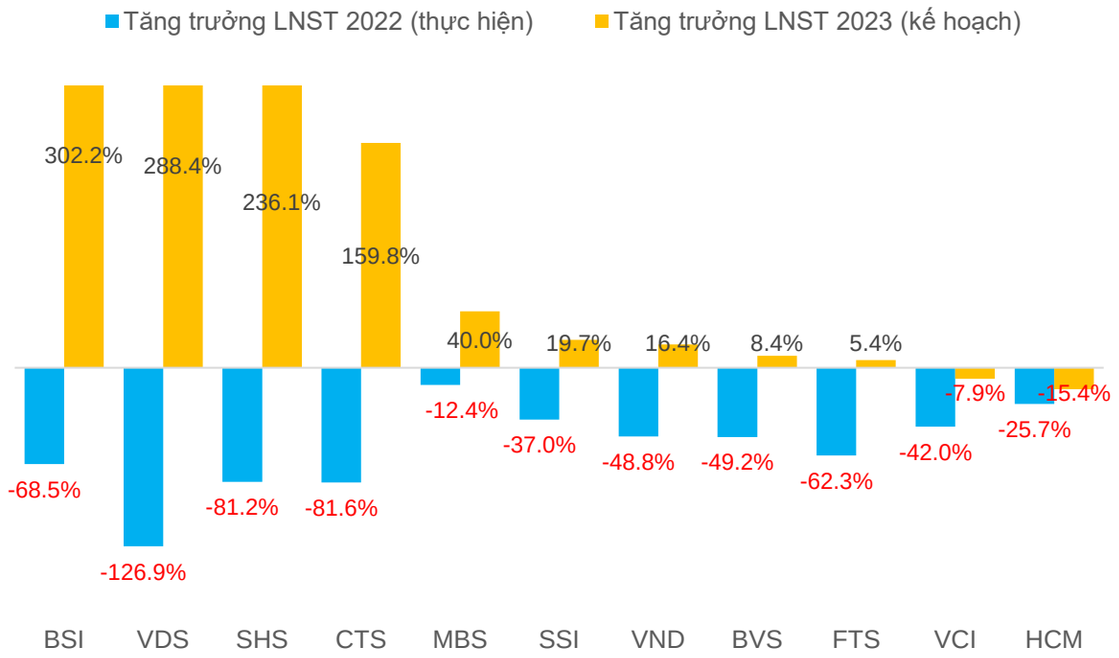
Bảng 6: Tăng trưởng LNST kế hoạch 2023 ở 1 số CTCK

	Biến động giá		P/B		Tăng trưởng LNST		LN gộp	Tự doanh (2022)	
	1 tháng	1 năm	TB 3 năm	Hiện tại	2023 (kế hoạch)	2022	2022	% LN gộp	Tăng trưởng
	%	%	x	x	%	%	*Tỷ VNĐ*	%	%
Ngành	**4.7%**	**-26.6%**		**1.3**	**43.9%**	**-53.0%**		**22.6%**	**-71.9%**
SSI	3.2%	-30.4%	2.0	1.4	19.7%	-37.0%	3631	40.7%	-13.2%
VND	-4.6%	-49.4%	1.9	1.2	16.4%	-48.8%	3003	35.0%	-43.7%
VCI	-3.4%	-3.1%	2.2	2.0	-7.9%	-42.0%	1758	26.9%	-64.0%
HCM	0.4%	-1.8%	1.9	1.4	-15.4%	-25.7%	1415	44.0%	-13.7%
SHS	10.1%	-33.8%	1.5	0.9	236.1%	-81.2%	454	-50.6%	-116.5%
MBS	14.0%	-25.7%	1.8	1.4	40.0%	-12.4%	1232	20.9%	-8.5%
BSI	52.8%	-4.0%	1.5	1.2	302.2%	-68.5%	431	4.0%	-91.5%
FTS	21.7%	-27.4%	1.7	1.6	5.4%	-62.3%	515	-24.2%	-136.6%
CTS	7.4%	-17.0%	1.3	1.3	159.8%	-81.6%	396	41.3%	-67.9%
VDS	35.0%	-41.6%	1.4	1.1	288.4%	-126.9%	-37	807.8%	-185.3%
BVS	14.1%	-19.4%	0.8	0.6	8.4%	-49.2%	372	1.0%	-97.7%

Nguồn: FiinPro-X Platform

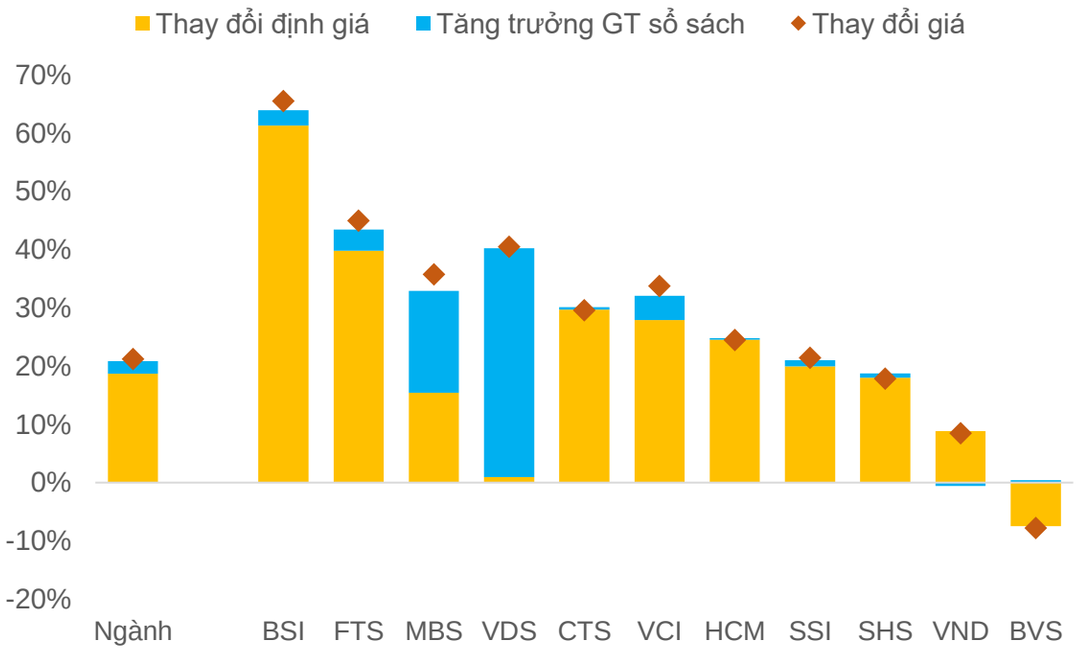
Nhóm Chứng khoán: Có sự phân hóa mạnh về kế hoạch lợi nhuận giữa các CTCK

Biểu đồ 26: Các CTCK quy mô nhỏ đặt kế hoạch lợi nhuận tăng trưởng cao



Nguồn: FiinPro-X Platform

Biểu đồ 27: Diễn biến Giá vs Định giá một số cổ phiếu chứng khoán



Nguồn: FiinPro-X Platform

- Năm 2023, triển vọng trưởng lợi nhuận có sự phân hóa đáng kể, cụ thể:
  - Nhóm CTCK đầu ngành thận trọng với kế hoạch kinh doanh năm 2023, bao gồm HCM (-15,4%), SSI (+19,7%) và VCI (-7,9%) với dự báo thị trường kém sôi động, VN-Index đi ngang trong biên độ hẹp (1.098-1.218) và thanh khoản ở mức 9-11 nghìn tỷ đồng/phiên.
  - Nhóm CTCK quy mô nhỏ dự kiến hồi phục mạnh, trong đó có CTS và BSI. Đây là 2 CTCK có dư địa đẩy mạnh hoạt động cho vay margin cũng như nhiều cơ hội mở rộng tệp khách hàng mới nhờ hợp tác chiến lược với đối tác nước ngoài cũng như có sự hỗ trợ từ ngân hàng mẹ.
- Với đặc thù là cổ phiếu có beta cao (tức là rất nhạy với các diễn biến trên TTCK), cổ phiếu của các CTCK (dù đặt kế hoạch LN cao hay thấp) đều đã tăng khá trong giai đoạn hồi vừa qua của thị trường (từ giữa tháng 11/2022 đến nay) và hầu hết được hỗ trợ bởi mức tăng mạnh về định giá, ngoại trừ MBS và VDS.

FiinGroup®
ENLIGHTEN THE MARKET

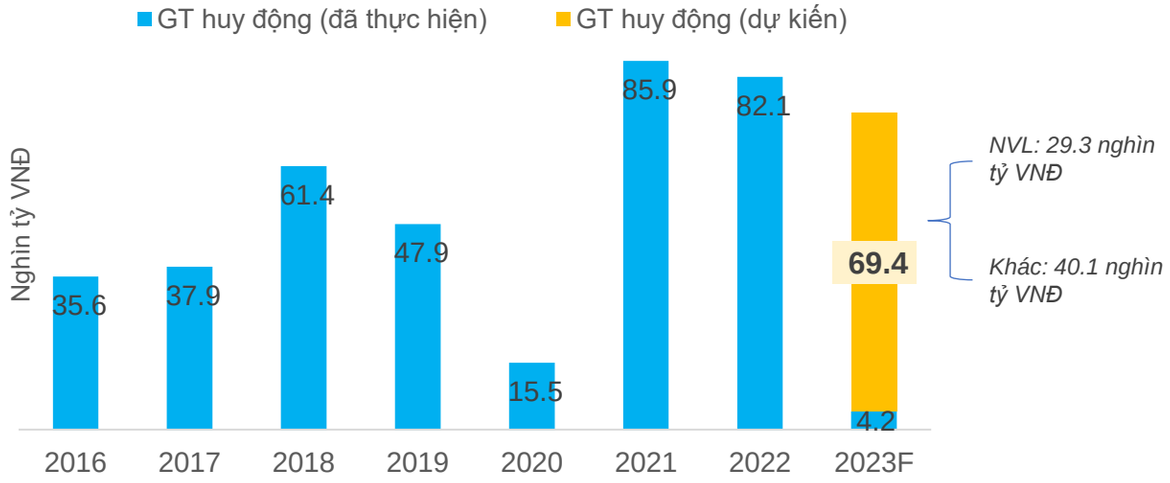
PHẦN 2: TOÀN CẢNH KẾ HOẠCH KINH DOANH 2023

2. Kế hoạch Huy động vốn cổ phần

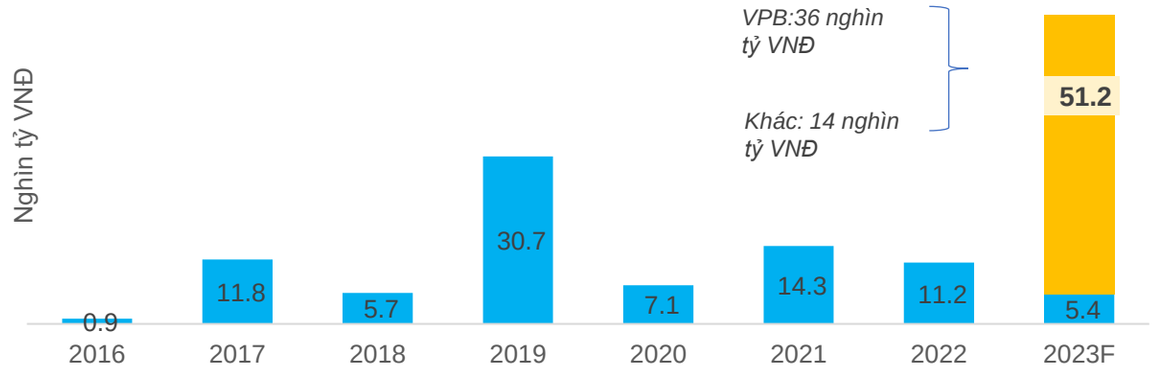
Hoạt động phát hành huy động vốn trầm lắng trong năm 2023

Biểu đồ 28: GT huy động vốn cổ phần dự kiến cho 2023 phần lớn do kế hoạch phát hành từ một số DN gồm NVL, VPB

GT huy động vốn cổ phần (không bao gồm Ngân hàng)



GT huy động vốn cổ phần (Ngành Ngân hàng)



Nguồn: FiinPro-X Platform

Năm 2023, kế hoạch huy động vốn cổ phần ở mức cao, chủ yếu do NVL và VPB

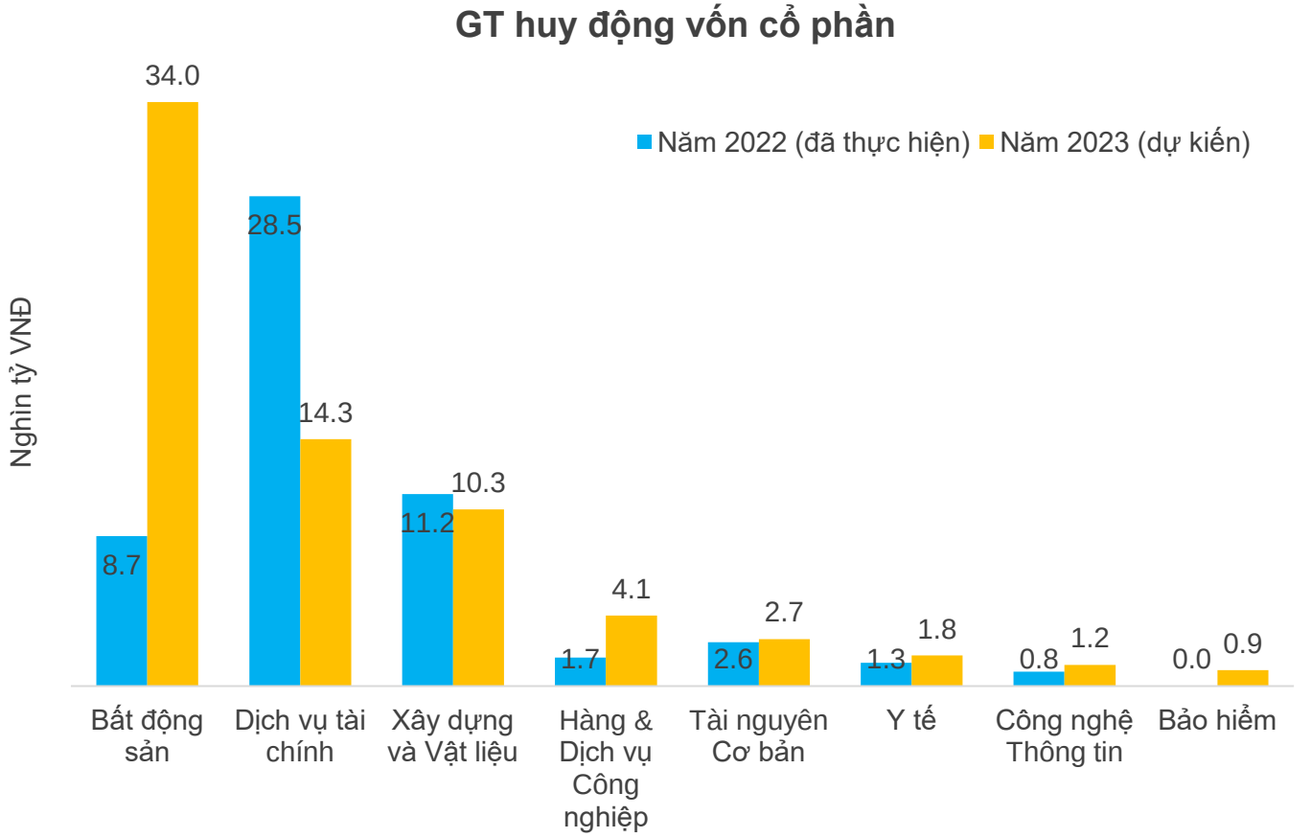
- Tính đến ngày 26/4/2023, đã có 108 doanh nghiệp và ngân hàng niêm yết lên kế hoạch huy động vốn cổ phần với tổng giá trị dự kiến thực hiện trong năm 2023 là 126,4 nghìn tỷ đồng, cao hơn đáng kể so với 2 năm gần đây.
- Trên thực tế, con số này bao gồm gần 29,3 nghìn tỷ đồng kế hoạch phát hành cổ phần của NVL (chủ yếu phục vụ mục đích cơ cấu nợ vay) và gần 36 nghìn tỷ đồng kế hoạch phát hành cổ phần của VPB (để bán cổ phần cho đối tác chiến lược nước ngoài).
- Nếu không tính đến kế hoạch phát hành của NVL và VPB, tổng giá trị huy động vốn cổ phần của các DN và ngân hàng niêm yết dự kiến trong năm 2023 ước 61 nghìn tỷ đồng, giảm khoảng -40% so với năm 2022 và 2021.

Thanh khoản TTCK ở mức thấp là trở ngại với các kế hoạch huy động vốn

- Nếu thực hiện thành công, đây sẽ là nguồn vốn bổ sung quan trọng cho hoạt động sản xuất kinh doanh của các DN, đặc biệt là ở nhóm có đòn bẩy tài chính cao như Bất động sản và Xây dựng, trong khi nguồn vốn truyền thống (bao gồm tín dụng ngân hàng và phát hành trái phiếu) bị hạn chế.
- Tuy nhiên, thanh khoản TTCK hiện rất thấp, bình quân ở mức hơn 10 nghìn tỷ đồng/phiên (bằng 40% thanh khoản ở giai đoạn cao điểm về phát hành huy động vốn trước đây).
- Điều này cho thấy tâm lý thận trọng của NĐT sau giai đoạn điều chỉnh vừa qua và có thể khiến kế hoạch huy động vốn thông qua phát hành của các DN khó khả thi hơn trong năm 2023.

Giá trị huy động vốn dự kiến giảm mạnh ở nhóm Dịch vụ tài chính

Biểu đồ 29: Giá trị huy động vốn qua phát hành dự kiến theo ngành



Nguồn: FiinPro-X Platform

- **Giá trị huy động vốn cổ phần năm 2023 ở nhóm Dịch vụ tài chính (chủ yếu là các CTCK) dự kiến giảm gần 50%,** ước đạt 14,3 nghìn tỷ đồng. Trong đó bao gồm cả các kế hoạch (gần 7,5 nghìn tỷ đồng) đã được thông báo trong năm 2022 trước đó mà DN chưa thực hiện. Riêng năm 2023, đáng chú ý có kế hoạch huy động 4 nghìn tỷ đồng thông qua phát hành quyền mua và phát hành riêng lẻ của Chứng khoán Tiên Phong (ORS).
- **Với nhóm BĐS, GT huy động vốn cổ phần năm 2023 dự kiến giảm -46% nếu không tính đến kế hoạch của NVL** như chúng tôi chỉ ra trong trang 23 của báo cáo**.**
- Các nhóm ngành dự kiến tăng huy động vốn cổ phần bao gồm Hàng & Dịch vụ công nghiệp (GMD, VSC), Tài nguyên Cơ bản (MSR, TLH), Y tế (DBD, DTG), CNTT (SGT) và Bảo hiểm (MIG).

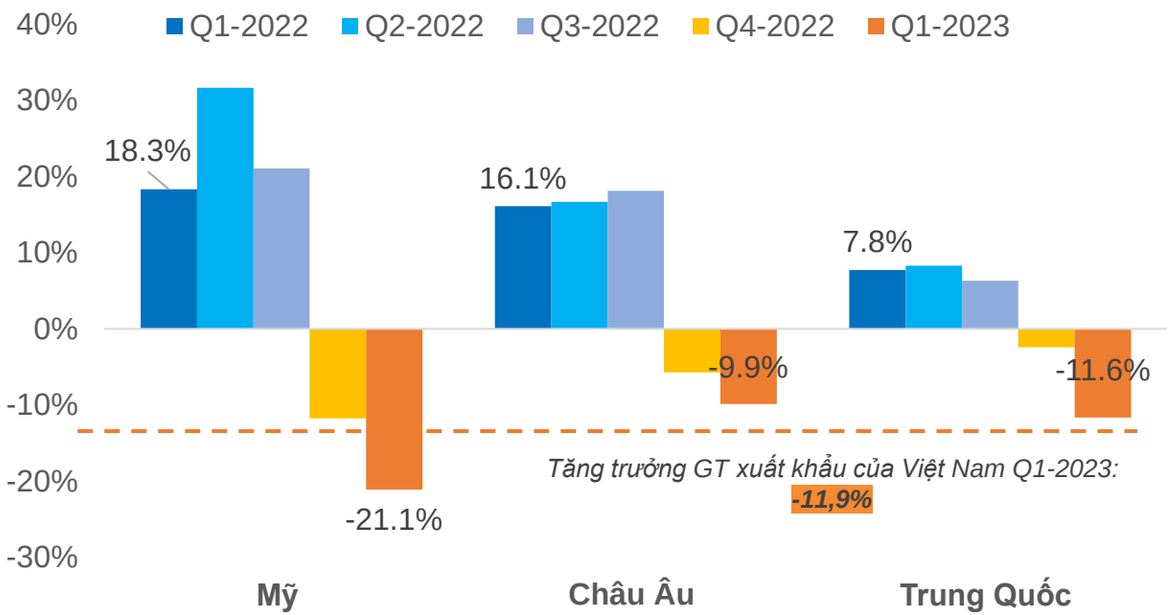
FiinGroup® | FiinPro-X | FiinTrade®
ENLIGHTEN THE MARKET

PHỤ LỤC SỐ LIỆU

Bối cảnh vĩ mô

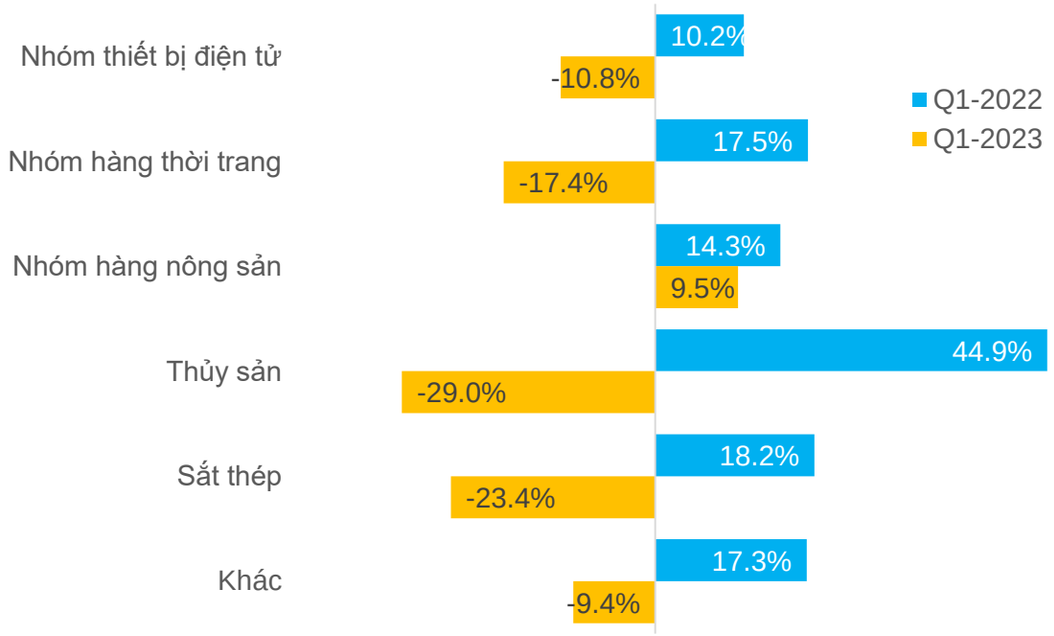
Rủi ro suy thoái ở Mỹ và Châu Âu khiến xuất khẩu của Việt Nam tiếp tục giảm

Biểu đồ 30: Xuất khẩu vào các thị trường lớn giảm sâu so với cùng kỳ



Nguồn: FiinPro-X Platform

Biểu đồ 31: Tăng trưởng GT xuất khẩu theo ngành hàng (YoY)

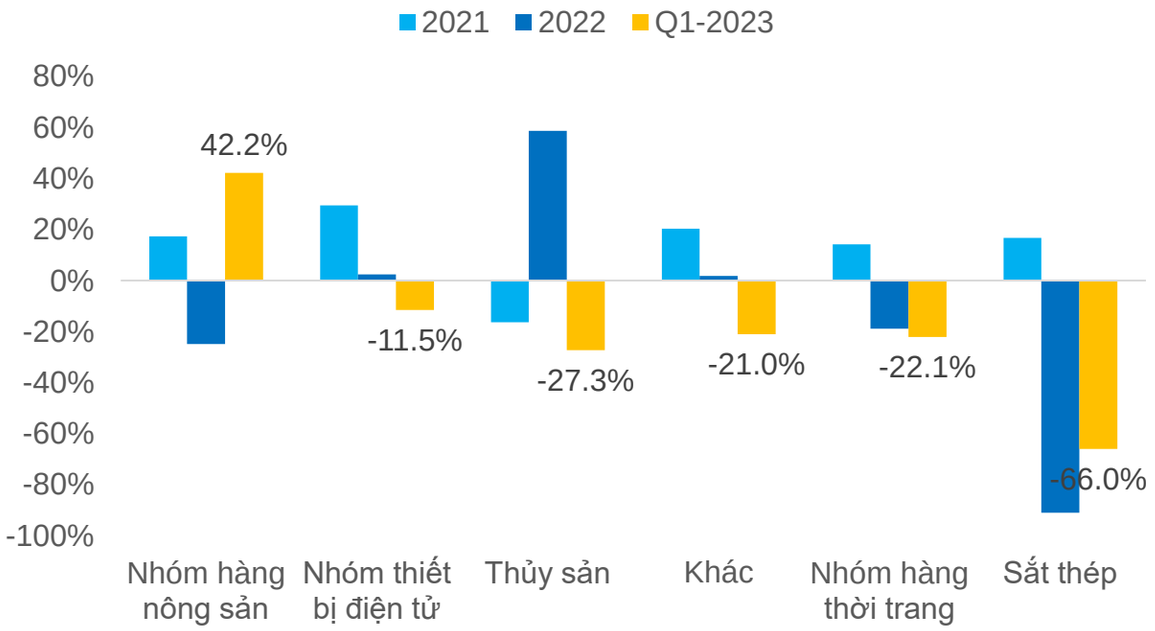


Nguồn: FiinPro-X Platform

- Sau động thái tăng lãi suất nhanh và mạnh của FED, rủi ro suy thoái ở Mỹ và Châu Âu tăng lên khiến hoạt động xuất khẩu của Việt Nam suy yếu do lượng đơn hàng giảm mạnh. Tại Mỹ, tỷ lệ hàng tồn kho trên doanh số bán lẻ ở nhóm ngành hàng tiêu dùng như thực phẩm và quần áo vẫn ở mức cao trong tháng 2/2023, cho thấy lượng đơn đặt hàng mới chưa thể sớm hồi phục.
- Trong Q1-2023, xuất khẩu của Việt Nam giảm -11.9% so với cùng kỳ về giá trị và giảm ở hầu hết các mặt hàng xuất khẩu chủ lực như thiết bị điện tử (-10.8% YoY), thời trang (-17.4% YoY), thủy sản (-29% YoY), sắt thép (-23.4% YoY). Ngược lại, nhóm mặt hàng nông sản (chủ yếu là gạo, hạt điều, hàng rau quả) có dấu hiệu tăng trưởng tốt trong Q1/2023, tăng +9.5% so với cùng kỳ năm trước.
- Xét về thị trường, xuất khẩu của Việt Nam sang các khu vực Mỹ, Châu Âu hay Trung Quốc đều tăng trưởng âm quý thứ 2 liên tiếp. Đây là 3 khu vực đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu thị trường xuất khẩu của Việt Nam. Riêng với thị trường Trung Quốc, chúng tôi sẽ phân tích cụ thể hơn trong trang 6 của báo cáo này.

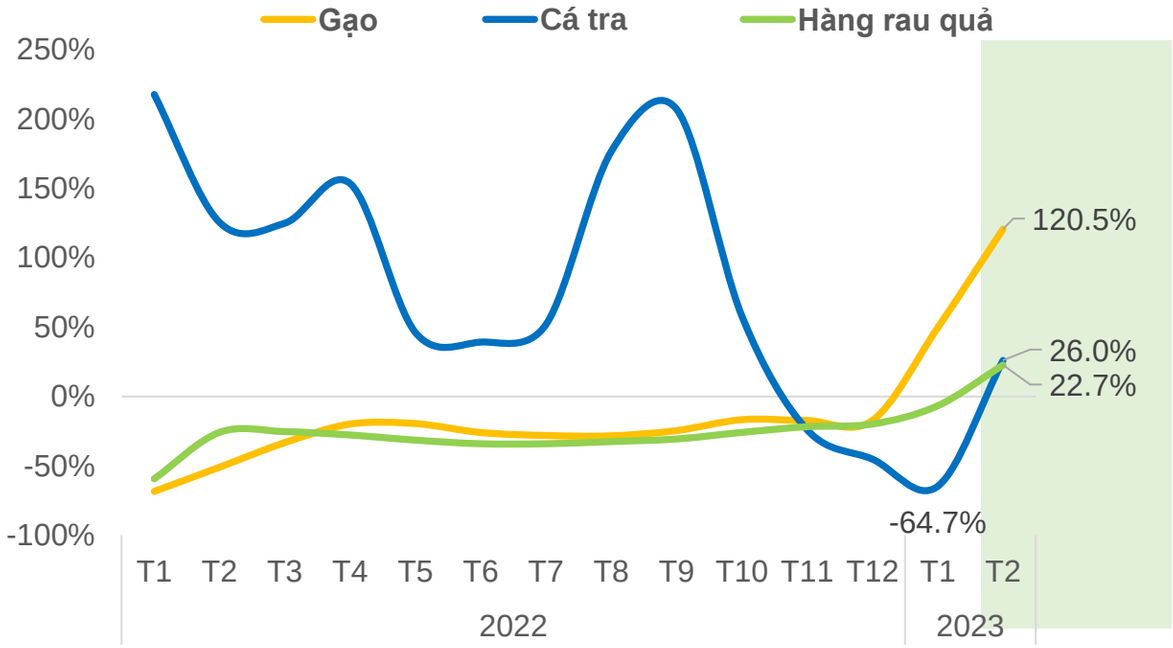
Trung Quốc mở cửa sau 3 năm tạm đóng vì COVID: Thách thức và Cơ hội song hành

Biểu đồ 32: XK sang TQ giảm ở nhiều nhóm hàng chủ lực nhưng…



Nguồn: FiinPro-X Platform

Biểu đồ 33: …đang hồi phục ở một số mặt hàng, bao gồm cá tra, gạo, rau quả

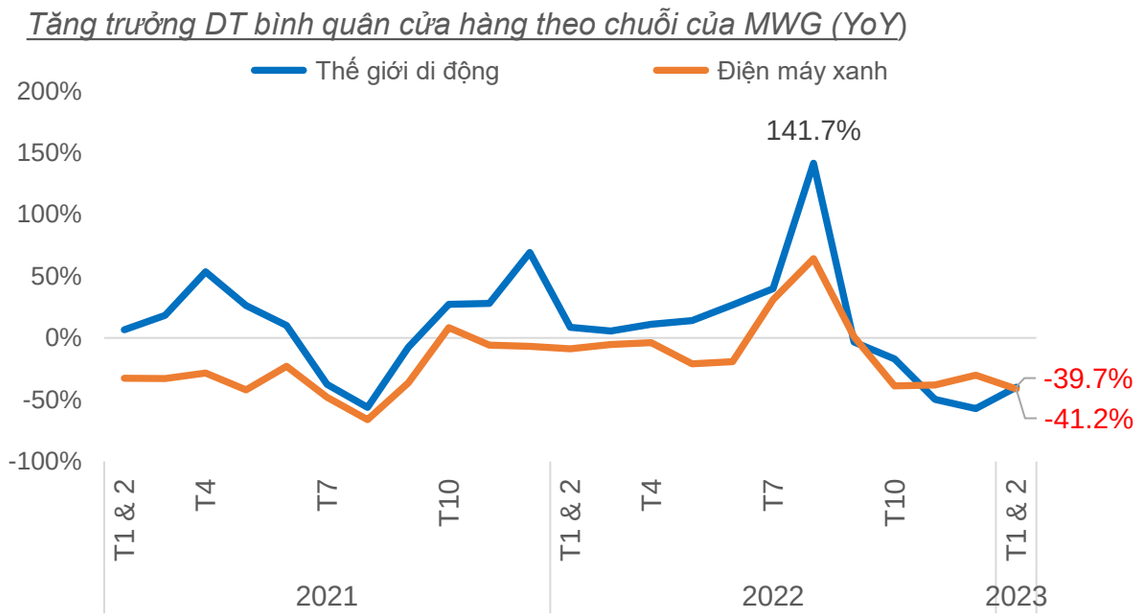


Nguồn: FiinPro-X Platform

- Số liệu mới nhất từ Tổng cục Hải quan cho thấy xuất khẩu của Việt Nam sang Trung Quốc giảm sâu trong Q1-2023 (-11,6% YoY) cho dù Trung Quốc đã mở cửa trở lại từ giữa tháng 1/2023. Cụ thể, nhiều nhóm hàng chủ lực như Thiết bị điện tử giảm -11.5% YoY, Thủy sản (-27.3% YoY), Thời trang (-22.1% YoY) và Sắt thép (-66% YoY), trong khi đó xuất khẩu một số mặt hàng nông và thủy sản bắt đầu hồi phục, bao gồm cá tra, gạo, hàng rau quả (xem Biểu đồ 33).
- Riêng với mặt hàng cá tra, giá trị xuất khẩu của VN sang Trung Quốc tăng mạnh trong tháng 2 (+26% YoY và 360% MoM). Đây là dấu hiệu tốt đối với các DN đang xuất khẩu cá tra vào thị trường Trung Quốc (bao gồm VHC, ANV và IDI), nhưng cũng cần quan sát thêm bởi hiện thị trường Trung Quốc vẫn còn một lượng tồn kho cá tra nhất định do nhu cầu chưa thực sự hồi phục mạnh. Ngoài ra giá xuất khẩu cá tra của Việt Nam sang Trung Quốc giảm nhẹ trong khi giá cá nguyên liệu trong nước tăng đang tạo áp lực lên biên lợi nhuận của các DN này.
- Động thái mở cửa trở lại sau COVID-19 của Trung Quốc là cú hích đối với hoạt động xuất khẩu của Việt Nam bởi quốc gia này đóng góp 15,8% giá trị xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2022, nhưng đồng thời cũng tạo ra nhiều áp lực đối với các DN Việt Nam hiện đang có các mặt hàng xuất khẩu tương đồng với Trung Quốc ở những thị trường lớn như Mỹ và Châu Âu, đặc biệt trong bối cảnh thiếu đơn hàng do cầu yếu.

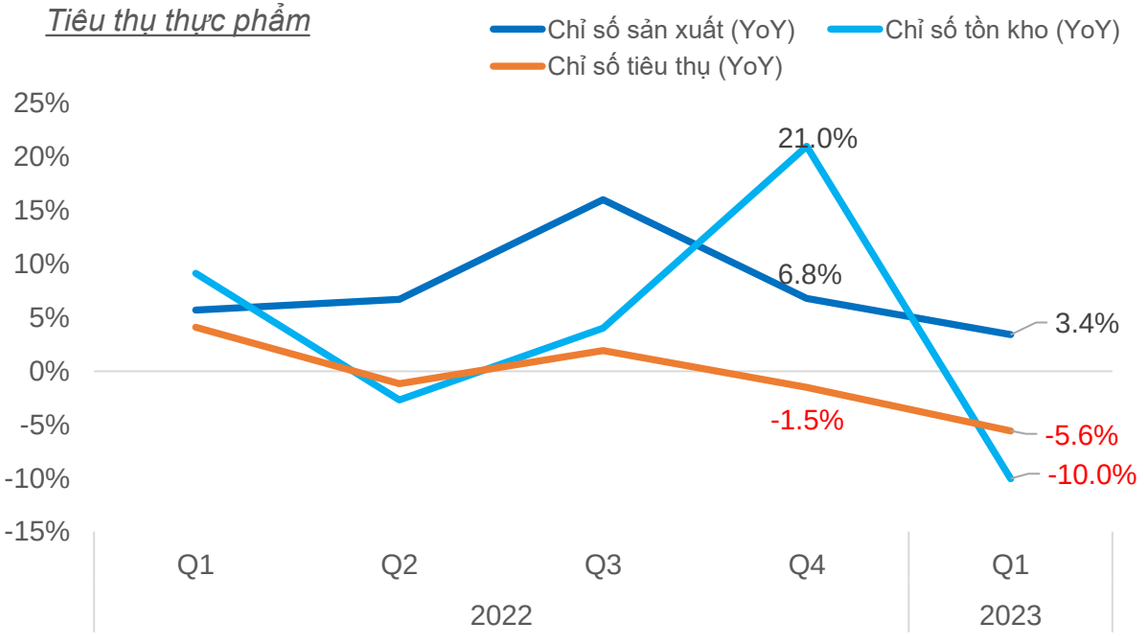
Trong khi đó, cầu tiêu dùng trong nước đang yếu đi

Biểu đồ 34: Sức mua giảm ở nhóm hàng lâu bền và…



Nguồn: FiinPro-X Platform

Biểu đồ 35: …hàng tiêu dùng thiết yếu

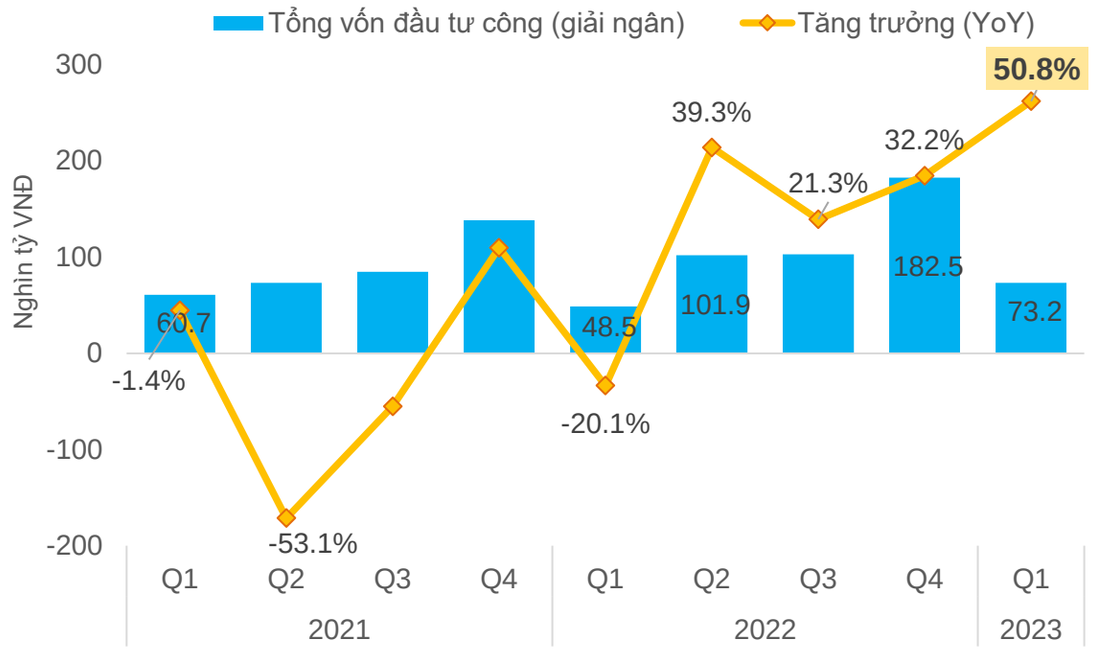


Nguồn: FiinPro-X Platform

- Ở trong nước, sức mua giảm ở nhóm hàng lâu bền (xem Biểu đồ 34) và hàng tiêu dùng thiết yếu (Biểu đồ 35) trong bối cảnh
  - Thu nhập của người lao động bị ảnh hưởng tiêu cực bởi động thái cắt giảm giờ làm ở nhiều khu công nghiệp/chế xuất do thiếu đơn hàng.
  - Lượng tiêu thụ các thiết bị điện tử đã tăng mạnh trong giai đoạn dịch COVID-19 bùng phát.
  - Một lượng lớn tiền của người dân đang bị tắc ở TPDN.

Giải ngân vốn đầu tư công bắt đầu có tín hiệu khả quan

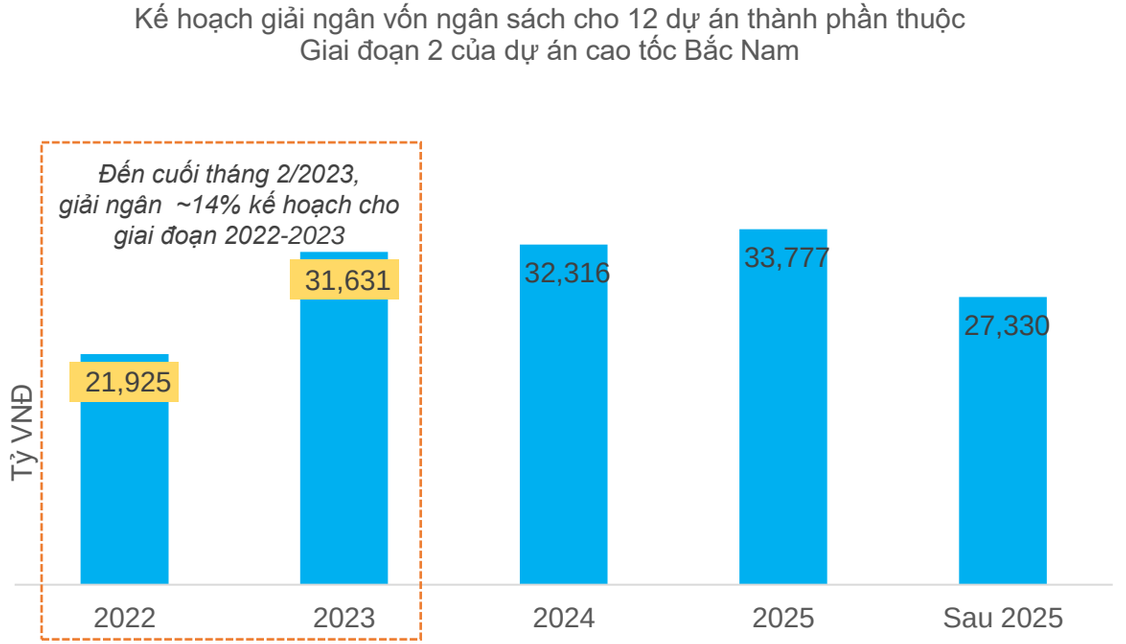
Biểu đồ 36: Giải ngân vốn NSNN tăng mạnh so với cùng kỳ, +50,8%



Nguồn: FiinPro-X Platform

- Tính đến hết Q1-2023, giải ngân tổng vốn đầu tư công đạt 73.2 nghìn tỷ, tăng +50.8% so với cùng kỳ.
- Mặc dù tỷ lệ hoàn thành so với kế hoạch cả năm ở mức thấp (9,7%), nhưng cần lưu ý rằng kế hoạch giải ngân năm 2023 tăng 70% so với con số thực hiện của năm 2022. Điều này cho thấy dư địa để đẩy mạnh giải ngân vốn đầu tư công cho năm 2023 còn rất lớn.

Biểu đồ 37: Kỳ vọng tăng giải ngân ở dự án cao tốc Bắc Nam (GĐ2)

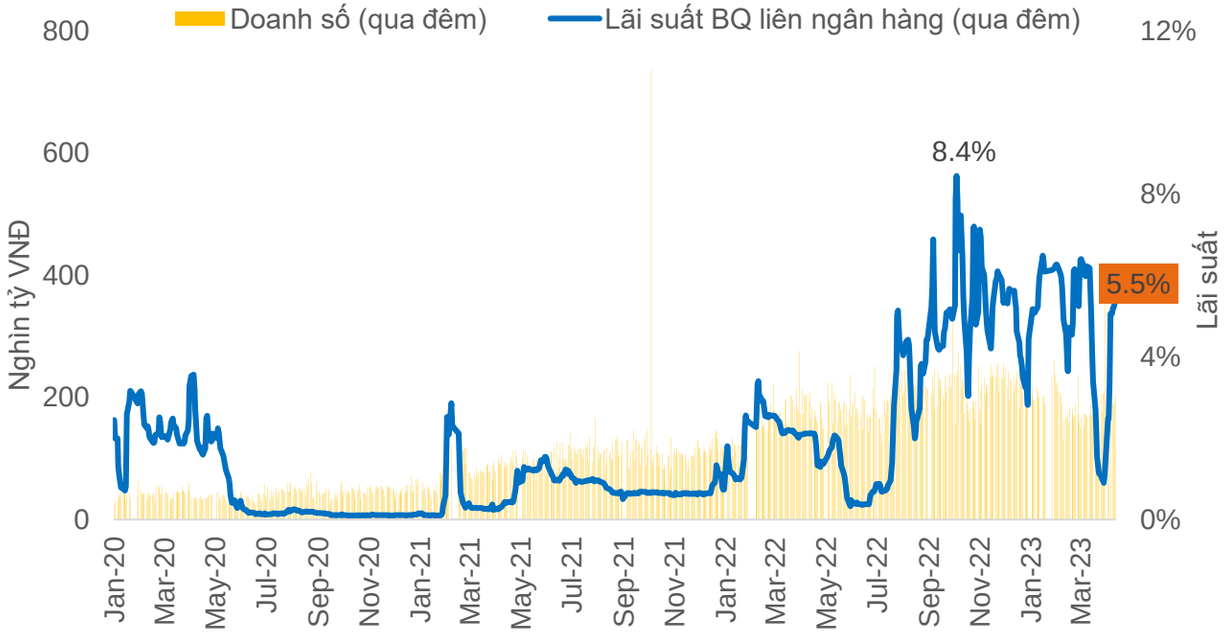


Nguồn: FiinPro-X Platform

- Giải ngân vốn đầu tư công khá tích cực ở nhóm dự án giao thông với gần 17 nghìn tỷ đồng được giải ngân trong quý 1, tương đương 18% kế hoạch năm 2023 (cùng kỳ đạt 14%) và tập trung chủ yếu ở nhóm dự án cao tốc Bắc Nam (giai đoạn 1 và 2)
- Riêng đối với giai đoạn 2 của dự án cao tốc Bắc Nam, gần 7,6 nghìn tỷ đồng đã được giải ngân, tương đương 14% kế hoạch cho giai đoạn 2022-2023 (xem Biểu đồ 37).
- Trong bối cảnh tín dụng tăng thấp và giải ngân vốn FDI giảm, đây là dòng vốn mồi rất hữu ích để hỗ trợ cho các hoạt động sản xuất kinh doanh/cầu tiêu dùng trong nước.

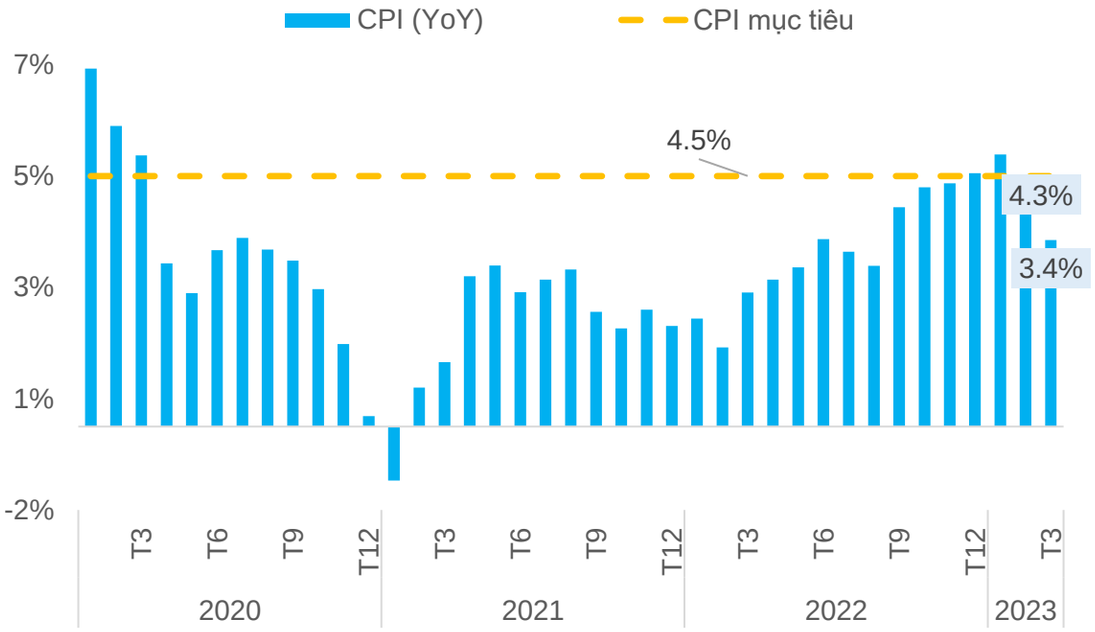
Điểm tích cực là thanh khoản trên hệ thống ngân hàng cải thiện, hỗ trợ giảm lãi suất

Biểu đồ 38: Lãi suất qua đêm liên ngân hàng giảm mạnh…



Nguồn: FiinPro-X Platform

Biểu đồ 39: Lạm phát hạ nhiệt, tạo dư địa giảm lãi suất



Nguồn: FiinPro-X Platform

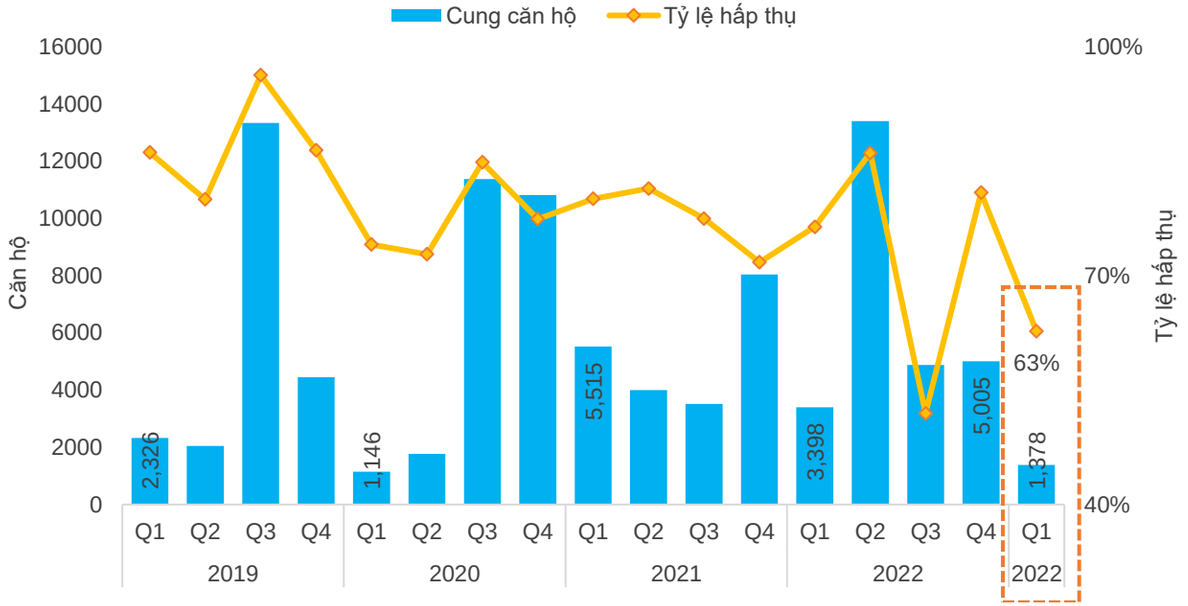
- Lãi suất qua đêm liên ngân hàng giảm từ mức đỉnh gần nhất 8,4% cuối năm 2022 xuống còn 5,5% nhờ thanh khoản hệ thống cải thiện và tăng trưởng tín dụng giảm tốc.
- Trong khi đó, lạm phát hạ nhiệt với CPI tháng 3/2023 giảm về 3,4% từ mức 4,3% trong tháng 2/2023 và động thái tăng lãi suất chậm lại của FED, tạo dư địa cho NHNN Việt Nam giảm các loại lãi suất điều hành và hạ trần lãi suất huy động. Theo đó, các ngân hàng thương mại có cơ sở giảm lãi suất cho vay khách hàng hỗ trợ doanh nghiệp thông qua việc giảm áp lực trả lãi và cải thiện cầu trong nước.

Bất động sản nhà ở: Các nút thắt dần được tháo gỡ, nhưng khó có đột biến trong năm 2023

Thị trường BĐS nhà ở khó có đột biến trong năm 2023:

- Ở phân khúc căn hộ, nguồn cung mới tại TP HCM và vùng phụ cận sụt giảm đáng kể (-59% YoY) trong Q1-2023. Trong khi đó, lượng tiêu thụ giảm -34% YoY với tỷ lệ hấp thụ ở mức thấp (63%), thậm chí dao động từ 19%-38% ở một số giỏ hàng mở bán.
- Thị trường BĐS kém sôi động khiến các DN BĐS e ngại ra hàng trong khi những vướng mắc pháp lý và hạn chế về dòng tiền là lý do cho việc chậm triển khai nhiều dự án BĐS.
- Với nền lãi suất vay duy trì ở mức cao và các vướng mắc pháp lý chưa thực sự được tháo gỡ, thị trường BĐS nhà ở dự kiến sẽ khó có những đột biến trong ngắn hạn.

Biểu đồ 40: Nguồn cung căn hộ sụt giảm ở khu vực phía Nam với tỷ lệ hấp thụ ở mức thấp



Nguồn: DKRA. Ghi chú: Khu vực phía Nam bao gồm TP HCM và vùng phụ cận (bao gồm Đồng Nai, Long An, Bình Dương…)

Nhiều chính sách hỗ trợ được đưa ra nhưng thị trường BĐS cần thời gian để thẩm thấu:

- Động thái giảm lãi suất điều hành và việc ban hành Nghị định 08/2023/NĐ-CP, Nghị quyết số 33/NQ-CP về tháo gỡ và thúc đẩy thị trường bất động sản, và gần đây nhất là việc lập tổ công tác gỡ vướng cho các dự án của Novaland và DIC Corp đang hướng đến tháo gỡ dần các nút thắt đối với thị trường BĐS.
- Hoạt động phát hành TPDN có tín hiệu tích cực trong tháng 3/2023 với sự trở lại của các nhà phát hành BĐS khi có tới 6 lô phát hành từ 5 doanh nghiệp BĐS có tổng giá trị khoảng 23,7 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, còn quá sớm để cho rằng thị trường TPDN sẽ sôi động trở lại bởi việc phục hồi niềm tin của NĐT cá nhân không phải chuyện "một sớm, một chiều".
- Ngoài ra, dữ liệu từ FiinRatings cho thấy áp lực đáo hạn TPDN ở nhóm BĐS vẫn còn lớn. Cụ thể, tổng giá trị TPDN riêng lẻ đáo hạn 9 tháng còn lại của năm 2023 được ước tính ở mức 220,77 nghìn tỷ VNĐ, trong đó các doanh nghiệp BĐS có số dư trái phiếu sẽ đến hạn ở mức 93,2 nghìn tỷ VNĐ (bao gồm 36,2 nghìn tỷ VNĐ vào quý 2 và 35,4 nghìn tỷ VNĐ vào quý 3). Đây là các con số lớn so với tổng quy mô tín dụng phục vụ kinh doanh bất động sản cũng như năng lực tín dụng của doanh nghiệp bất động sản hiện nay.

FiinGroup® | FiinPro-X | FiinTrade®
ENLIGHTEN THE MARKET

PHỤ LỤC SỐ LIỆU

Kế hoạch kinh doanh năm 2023

Chi tiết kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận của một số doanh nghiệp niêm yết

STT	Mã	Ngành - ICB 2	Vốn hóa (N. tỷ VNĐ)	GIÁ			GD TB 3 tháng		P/E			P/B		LNST 2023	
				% 1 tháng	% 3 tháng	% 1 năm	KL	GT	TB 3 năm (4/20/23)	TTM	2023F	TB 3 năm	TTM (11/16/22)	Kế hoạch	YoY
				%	%	%	N. CP	Tỷ VNĐ	x	x	x	x	x	Tỷ VNĐ	%
1	MWG	Bán lẻ L2	56.2	-0.7%	-17.3%	-47.6%	2,263	94.5	16.2	13.7	13.4	3.9	2.5	4,200.0	2.4%
2	DGW	Bán lẻ L2	5.6	-0.6%	-23.8%	-54.8%	1,417	49.5	14.7	10.1	7.1	4.2	2.9	787.0	15.1%
3	FRT	Bán lẻ L2	7.6	-3.1%	-9.4%	-34.0%	985	68.3	(107.7)	27.8	40.3	3.4	4.0	192.0	-51.8%
4	PET	Bán lẻ L2	2.4	19.8%	16.4%	-44.9%	659	14.7	12.7	21.8	17.0	1.3	0.7	240.0	27.6%
5	VHM	Bất động sản L2	209.0	2.5%	-3.8%	-18.0%	2,310	105.9	9.8	5.9	7.0	3.0	1.4	30,000.0	3.9%
6	HDG	Bất động sản L2	8.1	8.1%	-5.2%	-31.9%	928	29.3	8.0	7.3	10.3	2.1	1.2	971.2	-28.7%
7	VRE	Bất động sản L2	62.5	-5.3%	-6.6%	-4.7%	2,351	67.1	35.0	18.5	13.2	2.2	1.9	4,680.0	71.1%
8	KBC	Bất động sản L2	18.9	8.9%	-2.4%	-18.0%	4,751	114.7	29.8	4.5	11.9	1.4	0.8	4,000.0	3.8%
9	NLG	Bất động sản L2	11.9	24.9%	8.9%	-24.5%	1,576	44.2	13.9	21.1	20.2	1.7	0.8	919.0	6.2%
10	FPT	Công nghệ Thông tin L2	85.9	-0.3%	-6.6%	-7.1%	710	57.1	17.4	15.5	14.5	4.1	3.8	7,244.0	11.9%
11	SAM	Công nghệ Thông tin L2	2.2	1.4%	-5.2%	-45.4%	537	3.3	93.4	814.1	91.0	1.1	0.6	72.0	794.3%
12	BSR	Dầu khí L2	48.9	3.3%	-0.7%	-23.5%	7,495	121.9	(12.0)	3.8	29.5	1.4	0.7	1,628.4	-88.5%
13	OIL	Dầu khí L2	9.3	4.4%	-3.6%	-28.9%	768	7.0	(3.3)	14.2	21.5	1.3	0.6	480.0	-32.8%
14	PVS	Dầu khí L2	12.1	-1.2%	-0.4%	19.7%	5,411	138.9	18.1	13.7	13.8	0.9	0.8	780.0	-0.6%
15	PVD	Dầu khí L2	11.5	2.2%	-2.4%	24.4%	4,029	84.7	2,698.2	(900.1)	164.7	0.7	0.5	100.0	167.8%
16	GAS	Điện, nước & xăng dầu khí đốt L2	178.8	-10.2%	-12.0%	-9.6%	246	25.5	18.8	12.5	27.8	3.5	4.0	6,539.0	-56.6%
17	POW	Điện, nước & xăng dầu khí đốt L2	30.0	-3.4%	4.9%	2.8%	8,208	105.3	15.3	18.7	30.2	1.0	0.8	1,118.0	-51.8%
18	BWE	Điện, nước & xăng dầu khí đốt L2	8.6	3.0%	1.6%	-13.6%	59	2.7	10.4	12.0	12.1	2.0	1.6	720.0	-4.5%
19	NT2	Điện, nước & xăng dầu khí đốt L2	8.7	7.9%	9.9%	53.0%	619	18.0	10.7	10.8	15.2	1.6	1.5	473.0	-35.1%
20	GEX	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp L2	10.9	2.4%	-12.5%	-53.0%	9,049	117.5	18.5	29.5	45.1	1.7	0.9	1,017.6	-34.5%

Nguồn: FiinPro-X Platform

Chi tiết kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận của một số doanh nghiệp niêm yết

STT	Mã	Ngành - ICB 2	Vốn hóa (N. tỷ VNĐ)	GIÁ			GD TB 3 tháng		P/E			P/B		LNST 2023	
				% 1 tháng	% 3 tháng	% 1 năm	KL	GT	TB 3 năm (4/20/23)	TTM	2023F	TB 3 năm	TTM (11/16/22)	Kế hoạch	YoY
				%	%	%	N. CP	Tỷ VNĐ	x	x	x	x	x	Tỷ VNĐ	%
21	REE	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp L2	22.8	-3.7%	-5.6%	6.4%	270	19.0	10.4	8.5	11.0	1.6	1.6	2,700.0	-23.1%
22	VTP	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp L2	3.4	15.8%	8.3%	-50.7%	422	12.0	19.9	16.3	9.2	5.6	1.6	376.4	46.3%
23	PVT	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp L2	6.7	-1.2%	-5.4%	8.9%	2,249	46.5	8.6	7.8	16.2	1.2	0.9	538.0	-52.1%
24	VSC	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp L2	3.4	-2.7%	-7.1%	-27.1%	237	7.0	10.0	13.1	20.8	1.6	1.4	208.0	-47.5%
25	HAH	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp L2	2.9	28.1%	12.2%	-36.0%	1,229	44.8	7.6	3.6	12.5	1.6	0.8	300.0	-71.5%
26	VIP	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp L2	0.8	5.0%	24.3%	54.0%	715	7.9	8.0	3.1	9.8	0.5	0.4	78.4	-68.1%
27	GSP	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp L2	0.6	-1.9%	2.0%	-17.1%	167	1.8	7.8	6.8	7.7	1.0	0.6	76.2	-6.1%
28	GIL	Hàng cá nhân & Gia dụng L2	1.7	26.7%	14.1%	-64.0%	609	12.9	5.8	4.4	20.9	1.4	0.5	82.8	-77.1%
29	ADS	Hàng cá nhân & Gia dụng L2	0.7	0.0%	23.5%	-58.6%	430	5.2	10.4	14.4	8.2	1.4	0.7	88.1	23.7%
30	PNJ	Hàng cá nhân & Gia dụng L2	24.8	-4.4%	-15.1%	-4.1%	442	35.7	17.3	13.5	12.8	3.5	2.9	1,937.0	7.2%
31	STK	Hàng cá nhân & Gia dụng L2	2.3	4.9%	-8.9%	-42.9%	66	1.8	11.2	13.8	8.8	2.1	1.5	253.1	6.0%
32	TNG	Hàng cá nhân & Gia dụng L2	2.1	8.7%	18.4%	-31.3%	2,332	40.8	8.7	7.1	7.0	1.4	0.6	299.0	2.5%
33	DPM	Hóa chất L2	12.7	-1.8%	-13.7%	-36.1%	1,731	64.2	8.0	3.4	5.6	1.3	1.1	2,250.0	-59.5%
34	DCM	Hóa chất L2	12.2	-3.7%	-12.6%	-31.1%	2,773	69.0	10.5	4.1	8.8	1.6	1.4	1,383.1	-67.8%
35	GVR	Hóa chất L2	61.4	2.0%	-7.4%	-43.5%	2,071	31.7	23.3	16.0	19.8	2.0	0.9	3,884.0	-19.4%
36	DGC	Hóa chất L2	19.5	3.7%	-12.4%	-46.2%	1,877	101.4	10.5	3.9	7.1	3.3	2.1	3,000.0	-50.3%
37	DDV	Hóa chất L2	1.2	-1.3%	-7.5%	-56.8%	589	5.2	10.1	5.6	13.3	1.5	0.6	92.2	-74.2%
38	HAX	Ô tô và phụ tùng L2	1.3	8.3%	-4.3%	-17.2%	512	9.2	8.0	6.8	5.2	1.5	0.9	248.0	3.4%

Nguồn: FiinPro-X Platform

Chi tiết kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận của một số doanh nghiệp niêm yết

STT	Mã	Ngành - ICB 2	Vốn hóa (N. tỷ VNĐ)	GIÁ			GD TB 3 tháng		P/E			P/B		LNST 2023	
				% 1 tháng	% 3 tháng	% 1 năm	KL	GT	TB 3 năm	TTM (4/20/23)	2023F	TB 3 năm	TTM (11/16/22)	Kế hoạch	YoY
				%	%	%	N. CP	Tỷ VNĐ	x	x	x	x	x	Tỷ VNĐ	%
39	HPG	Tài nguyên Cơ bản L2	127.9	3.2%	-0.5%	-31.7%	21,026	440.4	8.7	196.4	15.9	2.0	0.8	8,000.0	-5.3%
40	HSG	Tài nguyên Cơ bản L2	9.4	-6.0%	2.8%	-36.2%	16,023	250.2	6.4	(7.4)	31.3	1.3	0.4	300.0	128.1%
41	NKG	Tài nguyên Cơ bản L2	3.9	-11.3%	-9.0%	-50.2%	10,418	159.5	3.1	(31.3)	6.5	1.1	0.4	320.0	579.7%
42	PTB	Tài nguyên Cơ bản L2	2.9	4.8%	-5.8%	-39.9%	261	11.2	8.1	5.9	7.4	1.7	0.9	400.0	-20.4%
43	MSR	Tài nguyên Cơ bản L2	16.9	43.9%	20.9%	-44.5%	229	2.8	32.5	245.2	87.6	1.5	0.6	300.0	185.3%
44	VPG	Tài nguyên Cơ bản L2	1.0	3.0%	-12.3%	-77.9%	1,398	18.0	8.8	21.4	9.1	1.9	0.8	110.0	75.9%
45	SMC	Tài nguyên Cơ bản L2	0.8	5.0%	-10.0%	-61.3%	326	3.3	(1.9)	(1.2)	5.7	0.8	0.3	150.0	123.2%
46	VNM	Thực phẩm và đồ uống L2	148.4	-6.8%	-14.0%	0.2%	1,356	102.4	17.8	17.4	17.3	5.9	5.0	8,622.0	0.5%
47	MSN	Thực phẩm và đồ uống L2	101.7	-8.6%	-30.1%	-38.1%	977	80.3	41.2	28.5	27.1	5.5	5.1	5,000.0	5.2%
48	QNS	Thực phẩm và đồ uống L2	15.3	17.9%	28.5%	0.9%	200	7.9	12.3	11.2	15.2	2.2	1.7	1,008.0	-21.5%
49	SBT	Thực phẩm và đồ uống L2	11.6	20.8%	21.2%	3.2%	2,759	42.0	24.7	16.2	17.5	1.4	0.8	680.0	-10.6%
50	DBC	Thực phẩm và đồ uống L2	3.8	11.7%	-9.2%	-43.7%	3,414	50.9	22.9	722.1	238.1	1.3	0.6	455.2	203.3%
51	MPC	Thực phẩm và đồ uống L2	7.5	11.7%	2.6%	1.2%	99	1.8	11.8	9.1	-	1.4	1.1	1,145.8	0.0%
52	ANV	Thực phẩm và đồ uống L2	4.3	4.0%	3.5%	-19.0%	1,461	46.9	14.8	7.7	10.7	1.5	0.8	400.0	-40.6%
53	LSS	Thực phẩm và đồ uống L2	0.9	65.5%	80.8%	12.9%	617	5.2	27.8	22.1	16.9	0.4	0.2	50.5	30.7%
54	VCS	Xây dựng và Vật liệu L2	8.1	2.0%	-9.2%	-46.5%	57	3.0	8.6	8.3	7.6	3.1	1.2	1,060.0	-7.7%
55	VCG	Xây dựng và Vật liệu L2	9.4	-6.2%	-10.9%	-24.5%	7,541	154.2	17.4	12.0	17.9	2.2	0.9	860.0	-32.9%
56	HT1	Xây dựng và Vật liệu L2	5.2	-10.5%	2.3%	-24.0%	1,205	17.8	15.6	35.8	18.5	1.2	0.6	276.0	8.2%
57	CTR	Xây dựng và Vật liệu L2	7.6	16.6%	10.9%	-19.6%	152	9.2	19.1	16.4	15.6	5.2	3.0	487.0	9.6%
58	HBC	Xây dựng và Vật liệu L2	2.2	2.7%	-14.8%	-51.1%	2,280	19.9	34.1	(1.9)	17.8	1.1	0.5	125.0	111.0%
59	G36	Xây dựng và Vật liệu L2	0.7	1.4%	-9.3%	-46.6%	426	3.0	65.7	30.6	92.4	1.0	0.3	8.6	-66.8%
60	DCL	Y tế L2	1.7	-5.2%	-6.2%	-17.9%	111	2.8	19.5	14.9	13.3	1.7	1.3	128.0	13.4%
61	DBD	Y tế L2	3.2	12.0%	13.5%	3.4%	79	3.2	15.6	12.8	13.4	2.5	2.1	240.0	-1.6%

Nguồn: FiinPro-X 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 **25/04/2023**. 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 1133/1609 công ty niêm yết, trong đó có **27/27** ngân hàng và 1055/1518 doanh nghiệp thuộc nhóm Phi tài chính (không bao gồm Bảo hiểm và Dich vụ tài chính).
- Tổng vốn hóa của các ngân hàng và doanh nghiệp này tại ngày **25/4/2023** đạt khoảng 5.405,9 nghìn tỷ đồng, tương đương 230,4 tỷ USD, chiếm khoảng 98.6% 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 987,9 nghìn tỷ đồng cho **Q4-2022**, tương đương 74,8% GDP (theo giá so sánh 2010) của Việt Nam trong cùng quý.
- 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 2022 và các năm tới đây.

Phân tách Khối Doanh nghiệp Phi tài chính và Ngân hàng

- 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 khối Ngân hàng gồm 27 ngân hàng đang niêm yết trên 3 sàn. Khối Phi tài chính các doanh nghiệp đang niêm yết trên 3 sàn thuộc 16/19 ngành theo chuẩn phân ngành ICB (cấp 2), không bao gồm Bảo hiểm và Dịch vụ Tài chính.

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.
  - 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 phiểu 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.

Tìm đọc các ấn bản FiinPro Digest trước đây

Chuỗi báo cáo FiinPro Digest được chúng tôi thực hiện từ đầu năm 2020 khi Covid-19 bắt đầu xuất hiện với mong muốn cập nhật những thông tin chiều sâu, kịp thời tới quý khách hàng và cộng đồng nhà đầu tư. Ấn bản này được sử dụng rộng rãi trong giới đầu tư chứng khoán, tài chính, ngân hàng và cộng đồng doanh nghiệp trong và ngoài nước có quan tâm đến Việt Nam.

Số báo cáo	Tiêu đề	Ngày phát hành	Link
Data Digest #1	TTCKVN: Nhìn lại 2019 và Triển vọng 2020 từ Góc nhìn Phân tích Số liệu	10 tháng 1 năm 2020	Tải về
Data Digest #2	Đánh giá Chất lượng Lợi nhuận Doanh nghiệp 2019 và Triển vọng 2020	12 tháng 2 năm 2020	Tải về
Data Digest #3	Tác động của Covi-19: Đánh giá từ góc nhìn phân tích dữ liệu tài chính doanh nghiệp	29 tháng 5 năm 2020	Tải về
Data Digest #4	Doanh nghiệp sau giai đoạn Covid-19: Triển vọng lợi nhuận năm 2020 và Kết quả 6 tháng năm 2020	14 tháng 7 năm 2020	Tải về
Data Digest #5	Chất lượng Lợi nhuận Doanh nghiệp trong bối cảnh Covid-19	24 tháng 8 năm 2020	Tải về
Data Digest #6	Lợi nhuận Doanh nghiệp trên đà hồi phục ngoại trừ ngành Dầu khí và Du lịch & Giải trí	4 tháng 12 năm 2020	Tải về
Data Digest #7	Lợi nhuận Doanh nghiệp khẳng định chu kỳ tăng trưởng mới	19 tháng 3 năm 2021	Tải về
Data Digest #8	Chứng khoán Việt Nam hiện đắt hay rẻ trong điều kiện bình thường mới?	10 tháng 6 năm 2021	Tải về
Data Digest #9	Chứng khoán Việt Nam: Chiến lược sống chung với COVID!	14 tháng 9 năm 2021	Tải về
Data Digest #10	Lựa chọn cổ phiếu đầu tư 2022	10 tháng 12 năm 2021	Tải về
Data Digest #11	Triển vọng Tăng trưởng Lợi nhuận và Cơ hội Đầu tư 2022	25 tháng 3 năm 2022	Tải về
Data Digest #12	Tiềm năng Lợi nhuận 2022	22 tháng 6 năm 2022	Tải về
Data Digest #13	Cơ hội từ những tín hiệu kém tích cực	19 tháng 8 năm 2022	Tải về
Data Digest #14	Triển vọng thị trường chứng khoán 2023: Chờ đợi sự quay lại của dòng tiền từ nhà đầu tư cá nhân	16 tháng 1 năm 2022	Tải về

Thông tin liên hệ

Nhóm phân tích

Đỗ Thị Hồng Vân
Trưởng nhóm Phân tích
Khối Dịch vụ Thông tin Tài chính
Email: van.do@fiingroup.vn

Ngô Hoàng Linh
Chuyên viên Phân tích
Ngành Tài chính Ngân hàng
Khối Dịch vụ Thông tin Tài chính
Email: linh.ngohoang@fiingroup.vn

Giám sát Chất lượng

Nguyễn Quang Thuân, FCCA
Tổng Giám đốc, Head of Data Analytics
Email: thuan.nguyen@fiingroup.vn

Trương Minh Trang
Giám đốc Điều hành
Khối Dịch vụ Thông tin Tài chính
Email: trang.truong@fiingroup.vn

Dịch vụ Khách hàng FiinPro Platform

Nguyễn Thị Ánh Tuyết
Trưởng phòng, Dịch vụ Khách hàng
M: +84 903 931 801
T: +84 24 3562 6962 (ext.: 103)
Email: tuyet.nguyen@fiingroup.vn

Dịch vụ Khách hàng FiinTrade Platform

Trương Minh Trang
Giám đốc Điều hành
Khối Dịch vụ Thông tin Tài chính
Email: trang.truong@fiingroup.vn

@ 2021 Thông báo Bản quyền của 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.

FiinTrade®

FiinTrade Platform là hệ thống phân tích chuyên sâu về chứng khoán nhằm hỗ trợ các nhà đầu tư đánh giá cổ phiếu và nhiều công cụ hỗ trợ giao dịch để “đi trước thị trường”.

Quý vị có thể dùng thử miễn phí và trải nghiệm ngay tại www.fiintrade.vn

FiinPro-X

FiinPro-X Platform là hệ thống cơ sở dữ liệu đa chiều về tài chính chứng khoán, ngành và vĩ mô. Dữ liệu doanh nghiệp về tất cả gần 3.000 công ty đại chúng và nhiều tính năng ưu việt khác nhằm hỗ trợ hoạt động phân tích và đánh giá chuyên sâu.

Quý vị có thể tìm hiểu thêm về FiinPro-X Platform tại: http://fiinpro.com/FiinPro-X để có thể dùng thử và trải nghiệm!

Giới thiệu về FiinGroup / Hồ sơ doanh nghiệp

FiinGroup là đơn vị hàng đầu chuyên cung cấp dữ liệu và phân tích tài chính với cam kết mang đến thông tin chuyên sâu, đa chiều cùng công nghệ tiên tiến nhằm thúc đẩy sự phát triển của thị trường vốn.

- **Được thành lập vào tháng 3/2008**, FiinGroup trở thành đơn vị hàng đầu chuyên cung cấp dữ liệu tài chính, thông tin kinh doanh, báo cáo ngành chuyên sâu, xếp hạng tín nhiệm và các dịch vụ phân tích dữ liệu khác tại Việt Nam.
- **Tháng 9/2014**, FiinGroup chính thức hợp tác chiến lược cùng **Tập đoàn NiKKEI & QUICK Corp.** với đầu tư vốn 35,1% cổ phần của Nhật Bản, cùng hỗ trợ các nhà đầu tư Nhật Bản vào Việt Nam
- FiinGroup hiện đang phục vụ hơn **1,000 tổ chức và doanh nghiệp trong và ngoài nước** thông qua các nền tảng công nghệ và hệ thống truy cập thuê bao, dịch vụ theo gói và theo yêu cầu.
- **Tháng 10/2019**, FiinGroup mở rộng mô hình kinh doanh **B2C** với sự ra mắt của Nền tảng phân tích chứng khoán FiinTrade, phục vụ hơn 10,000 nhà đầu tư và giao dịch viên trên sàn chứng khoán Việt Nam.
- **Gần đây nhất**, FiinGroup chính thức mở rộng sang lĩnh vực **Xếp hạng tín nhiệm (CRA)**, được Bộ Tài Chính cấp phép hoạt động ngày 20/03/2020. FiinGroup tiếp nhận hỗ trợ kỹ thuật từ **S&P Global Ratings** và **Ngân Hàng Phát Triển Châu Á** từ ngày 20/05/2021.

Ngày thành lập
11/03/2008

Vốn điều lệ
VND 25 billion

Người đại diện
Nguyễn Quang Thuân

Kiểm toán
pwc

Cổ đông
NIKKEI: 17.55%
QUICK: 17.55%
Quản lý và khác: 64.9%

Đối tác
NIKKEI
S&P Global Ratings
Quick
ADB

Nhân viên
160+

Chuyên viên xử lý dữ liệu, phân tích chứng khoán, phân tích ngành/ thị trường và đánh giá rủi ro với chứng chỉ: CFA, ACCA, CPA; Kỹ sư CNTT và Nhân viên kinh doanh

Giới thiệu về FiinGroup / Lĩnh vực kinh doanh

Chúng tôi đã có 15 năm kinh nghiệm cung cấp dữ liệu tài chính, thông tin kinh doanh, phân tích ngành, xếp hạng tín nhiệm và các dịch vụ phân tích dữ liệu khác thông qua các nền tảng công nghệ và hệ thống truy cập thuê bao, dịch vụ theo gói và theo yêu cầu.

- Hệ thống FiinPro-X
- Nền tảng FiinTrade
- Dịch vụ dữ liệu Datafeed

- Báo cáo tín dụng doanh nghiệp
- Nền tảng thông tin doanh nghiệp FiinGate Platform
- Giải pháp Chấm điểm Tín dụng SMEs

- Báo cáo phân tích ngành
- Nghiên cứu thị trường
- Thẩm định kinh doanh
- Tư vấn thâm nhập thị trường

- Xếp hạng nhà phát hành
- Xếp hạng công cụ nợ
- Xác nhận trái phiếu xanh
- Thẩm định tín dụng độc lập

Điều khoản Bản quyền và Miễn trách

- *Tài liệu này được soạn lập bởi Công ty Cổ phần FiinGroup chỉ nhằm mục đích tham khảo. Tài liệu này không đưa ra khuyến nghị mua bán hay nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào hay cho giao dịch cụ thể nào.*
- *Thông tin trong báo cáo này, bao gồm dữ liệu, biểu đồ, bảng biểu, ý kiến phân tích và nhận định của FiinGroup được sử dụng với tính chất tham khảo tùy theo quyết định và khẩu vị rủi ro của quý vị. FiinGroup sẽ không chịu trách nhiệm về bất cứ tổn thất hay hậu quả gì có thể được gây ra từ việc sử dụng các thông tin trong báo cáo này.*
- *Tài liệu này có thể được thay đổi mà không có sự thông báo trước. Nội dung và các nhận định trong báo cáo này có thể bị thay đổi hoặc lỗi thời tùy theo tình hình thực tế và những thông tin bổ sung mà chúng tôi có được. FiinGroup sẽ không có trách nhiệm phải cập nhật, sửa đổi và bổ sung nội dung theo những thay đổi đó.*
- *Toàn bộ các thông tin này được soạn lập và xử lý dựa trên các thông tin đại chúng và các nguồn khác mà FiinGroup có được, chúng tôi không có các thủ tục thực hiện xác minh độc lập về tính chính xác, đầy đủ hoặc tính phù hợp cho việc sử dụng và chúng tôi không cam kết về tính chính xác của những thông tin đó.*
- *Công ty Cổ phần FiinGroup có quyền sở hữu bản quyền về tài liệu này và toàn bộ nội dung trong báo cáo. Tài liệu này được bảo hộ theo quy định của pháp luật về bản quyền tại Việt Nam và các quốc gia khác theo hiệp ước giữa Việt Nam và các nước.*
- *Không có nội dung nào bao gồm dữ liệu, biểu đồ, bảng biểu, mô hình, và nhận định trong báo cáo này có thể được tái bản, sao chép, sửa đổi, thương mại hóa, công bố dù toàn bộ hay từng phần dưới bất kỳ hình thức nào nếu như không có sự chấp thuận của FiinGroup.*
- *FiinGroup là công ty chuyên về dịch vụ thông tin phân tích tài chính và định mức tín nhiệm theo Giấy phép số 02/GXN-XHTN của Bộ Tài chính Việt Nam ngày 30/3/2020. Theo đó, FiinGroup không tham gia và không được phép tham gia vào các hoạt động môi giới và tư vấn chứng khoán, dịch vụ ngân hàng và dịch vụ kiểm toán. Chúng tôi duy trì hệ thống kiểm soát nhằm đảm bảo tất cả các giám đốc, quản lý và nhân viên tuân thủ các quy định này cũng như tránh xung đột về mâu thuẫn lợi ích nhằm đảm báo tính độc lập tuyệt đối trong bất kỳ hoạt động nào của chúng tôi.*

FiinGroup

ENLIGHTEN THE MARKET

Trụ sở chính

Tầng 10, Tòa nhà Peakview, số 36 Hoànng Cầu, phường Ô Chợ Dừa, Quận Đống Đa, Hà Noi, Việt Nam

Điện thoại: (84-24) 3562 6962

Email: info@fiingroup.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Tầng 16, Tòa nhà Bitexco Financial, Số 2 Hải Triều, Phường Bến Nghé, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84-28) 3933 3586

Email: info@fiingroup.vn