FiinGroup | FiinPro
ENLIGHTEN THE MARKET

FiinPro Digest I Ấn bản #6 I 4 tháng 12 năm 2020

# Lợi nhuận Doanh nghiệp trên đà Hồi phục ngoại trừ ngành Dầu khí và Du lịch & Giải trí

## Toàn cảnh 9T2020, dự báo cả năm 2020 và triển vọng ngành

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

FiinGroup
ENLIGHTEN THE MARKET
An Associate Company of
Nikkei Inc. and QUICK Corp.
NIKKEI

# Mục lục

| Nội dung | Số trang |
|---|---|
| Giới thiệu | 3 |
| Tóm tắt Báo cáo | 4-9 |
| **Phần 1: Kết quả Kinh doanh của khối Phi tài chính** | **9** |
| 1.1. Tăng trưởng lợi nhuận | 10 – 11 |
| 1.2. Chất lượng lợi nhuận | 12 – 13 |
| **Phần 2: Kết quả Kinh doanh của khối Ngân hàng** | **14** |
| 2.1. Lợi nhuận và Cấu trúc thu nhập | 15 -20 |
| 2.2. Chất lượng tài sản | 21 – 23 |
| 2.3. Hiệu quả hoạt động | 24 |
| 2.4. Cân đối vốn và Thanh khoản | 25 – 26 |
| **Phần 3: Dự báo Lợi nhuận năm 2020** | **27** |
| 3.1. Phương pháp Dự báo | 28 |
| 3.2. Dự báo Tăng trưởng 2020 khối Phi tài chính | 29 – 32 |
| 3.3. Dự báo Tăng trưởng 2020 khối Ngân hàng | 33 |
| **Phần 4: Triển vọng Ngành 2021** | **34** |
| 4.1. Xếp hạng Tăng trưởng 2020 | 35 |
| 4.2. Triển vọng một số Ngành lớn | 36-41 |
| Bất động sản | 37 |
| Thực phẩm và Đồ uống | 38 |
| Tài nguyên Cơ bản | 39 |
| Tiện ích | 40 |

| Nội dung | Số trang |
|---|---|
| **Phụ lục** | **42** |
| Phụ lục 1: Tăng trưởng Doanh thu thuần hàng quý theo ngành | 43 |
| Phụ lục 2: Tăng trưởng LNST hàng quý theo ngành | 44 |
| Phụ lục 3: Tăng trưởng EBIT hàng quý theo ngành | 45 |
| Phụ lục 4: Tăng trưởng EBITDA hàng quý theo ngành | 46 |
| Phụ lục 5: Tỷ suất biên LNST hàng quý theo ngành | 47 |
| Phụ lục 6: Tỷ suất biên EBIT hàng quý theo ngành | 48 |
| Phụ lục 7: Tỷ suất biên EBITDA hàng quý theo ngành | 49 |
| Phụ lục 8: Tương quan Chỉ số Giá của Ngành vs. VN-Index | 40 – 52 |
| **Lưu ý quan trọng về dữ liệu** | 53 |
| **Điều khoản miễn trách** | 54 |
| **Giới thiệu FiinGroup** | 55 - 61 |



*@ 2020 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.*

Kính gửi Quý khách hàng:

Chúng tôi hân hạnh gửi đến Quý khách hàng **Báo cáo FiinPro Digest #6** của FiinGroup về chất lượng và triển vọng lợi nhuận khối doanh nghiệp niêm yết 9T2020 và dự báo cả năm 2020 này.

Năm 2020 đang dần khép lại và trong lúc chờ các công bố kết quả kinh doanh Q4-2020 sẽ sớm diễn ra, chúng tôi muốn đưa ra các phân tích nhằm chỉ ra hiện tốc độ và mức độ hồi phục sau Covid-19 ra sao dựa trên số liệu thực tế cho giai đoạn 9T2020.

Với mục tiêu hỗ trợ quý khách hàng không chỉ nắm bắt được thực tế tình hình tăng trưởng và chất lượng lợi nhuận doanh nghiệp trong giai đoạn 9T2020 trong bối cảnh dịch bệnh Covid-19 mà còn hỗ trợ quý khách hàng **xây dựng quan điểm đầu tư** cho cả năm 2021 tới đây. Do đó, chúng tôi cũng nỗ lực để dự báo cho quý cuối cùng của năm Q4-2020 và triển vọng cả năm 2020 nhằm cung cấp một tầm nhìn dài hơn.

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 Digest #6 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.

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.

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 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.

Happy Investing!

**Trương Minh Trang**
Giám đốc Điều hành Cấp cao
Khối Dịch vụ Thông tin Tài chính

## *Khối doanh nghiệp phi tài chính duy trì sự phục hồi tốt ngoại trừ một số ngành bị ảnh hưởng trực tiếp bởi dịch bệnh trong khi đó khối ngân hàng vẫn ghi nhận tăng trưởng cao trong Q3-2020 và 9T2020*

1. Q3-2020, khối doanh nghiệp Phi tài chính ghi nhận mức giảm 8,8% lợi nhuận sau thuế và giảm 8,4% doanh thu thuần so với cùng kỳ năm trước. Đây là quý chứng kiến sự hồi phục rõ rệt (theo hình chữ V) so với hai quý liền kề trước đó khi Lợi nhuận Sau thuế ("LNST") giảm 28,7% trong Q2-2020 và 58,2% trong Q1-2020.
   - Sự hồi phục diễn ra ở các ngành lớn bao gồm Tài nguyên Cơ bản (đứng đầu là HPG và HSG), Bất động sản, Công nghệ thông tin và cả các ngành mang tính tiêu dùng bao gồm Bán lẻ, Thực phẩm & Đồ uống và cả Ô tô và Phụ tùng.
   - Điểm đáng lưu ý là việc suy giảm chung này do sự hồi phục chậm ở các ngành có sự ảnh hưởng trực tiếp bởi dịch Covid-19 bao gồm ngành Dầu khí và Du lịch & Giải trí. Theo đó, nếu chúng tôi không tính đến hai ngành này thì 14/16 ngành còn lại có doanh thu thuần và LNST tăng lần lượt 6,2% và 8,5% so với cùng kỳ năm trước.
   - Riêng ngành Tiện ích, vốn được xem là ngành có tính "phòng thủ" kể cả trong bối cảnh khó khăn như dịch Covid-19 nhưng ghi nhận sự sụt giảm cả doanh thu và lợi nhuận (16,6%) trong Q3-2020. Thực tế, ngoài nhu cầu tiêu thụ điện năng và xăng dầu giảm do ảnh hưởng của Covid-19 thì hai yếu tố riêng trong quý vừa qua là do thiếu hụt nguồn cung khí và hạn hán khiến lưu lượng nước tại các hồ chứa ở mức thấp đã ảnh hưởng đến phân khúc Phân phối Xăng dầu & Khí đốt và nhóm Sản xuất điện, vốn chiếm tới 91% tổng doanh thu của ngành.
2. Tuy nhiên, chất lượng lợi nhuận vẫn chưa cải thiện tương ứng. Lợi nhuận từ kinh doanh cốt lõi vẫn chưa hồi phục tương ứng với lợi nhuận sau thuế do nhiều doanh nghiệp có nguồn thu từ hoạt động tài chính. Trong khi LNST giảm 8,8% thì EBIT giảm mạnh hơn ở mức 20,1% và EBITDA giảm 17,7%. Tuy nhiên, điểm tích cực là năng lực trả lãi vay của khối doanh nghiệp đã cải thiện đáng kể. Hệ số Chi trả Lãi vay (ICR) đã tăng trở lại lên mức 3,76x – gần về mức 4-5x so với giai đoạn đoạn 2017-2019 sau khi đã giảm mạnh hai quý đầu năm 2020.
3. Trong khi đó, các ngân hàng vẫn ghi nhận sự tăng trưởng rất tốt trong Q3-2020 với Tổng thu nhập hoạt động tăng 10,8% so với cùng kỳ năm trước (YoY) và và LNST tăng 6,5% YoY.
   - Thu nhập hoạt động của ngân hàng tăng ở tất cả các mảng hoạt động chính bao gồm thu nhập lãi thuần (+9,4% YoY), hoạt động dịch vụ (+31,4% YoY) và các hoạt động còn lại (+2,7% YoY). So với quý liền kề trước đó (QoQ), mặc dù LNST giảm nhẹ 1% nhưng Tổng thu nhập hoạt động vẫn tăng ở mức 12,6% QoQ.
   - Biên lãi ròng (NIM) của 21 ngân hàng niêm yết tăng 9,7 điểm cơ bản (bps) so với Q2-2020 lên 0,89%. Đây là mức NIM cao nhất tính theo quý và cũng là mức tăng lớn nhất kể từ Q1-2018 – giai đoạn tăng trưởng mạnh của ngành ngân hàng. Để có được mức NIM cao này, các ngân hàng vẫn duy trì mức lãi suất cho vay bình quân ở mức cao, bình quân 9,2% từ mức 9% trong Q2-2020.
   - Tín dụng cá nhân ở một số ngân hàng có dấu hiệu hồi phục trở lại trong Q3-2020 đã góp phần vào việc tăng lợi nhuận, đặc biệt là các ngân hàng có tỷ trọng tín dụng bán lẻ cao như VIB và MBB.
   - Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tiếp tục tăng so với thời điểm cuối năm 2019 và hai quý liền kề trước đó. NPL của 18 ngân hàng niêm yết tiếp tục xu hướng tăng từ 1,44% cuối Q4-2019 lên 1,8%, chủ yếu do gia tăng nợ Nhóm 3 (+78,1%) và Nhóm 4 (+48,2%).
   - Các ngân hàng có thể cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ cho các khách hàng ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 theo Thông tư 01 của NHNN. Do đó, nếu không có việc cơ cấu lại này, tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ tạo mới nợ xấu trong năm 2020 sẽ ở mức cao hơn đáng kể. Tuy nhiên, nếu như Covid-19 tiếp tục duy trì được sự kiểm soát tại Việt Nam và cùng với đà hồi phục của các nhóm ngành bị ảnh hưởng thì chúng tôi cho rằng đây chỉ là vấn đề tạm thời của ngành ngân hàng. Sự hồi phục và cải thiện từ các ngành khác và việc đa dạng hóa cơ cấu thu nhập nhất là từ dịch vụ sẽ góp phần để các ngân hàng lấp bù vấn đề nợ xấu từ các ngành bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh này trong các quý tới năm 2021.

## *Chúng tôi dự báo cho cả năm 2020 doanh thu giảm ở mức 8,2% và LNST của khối doanh nghiệp Phi tài chính giảm ở mức 21,4%*

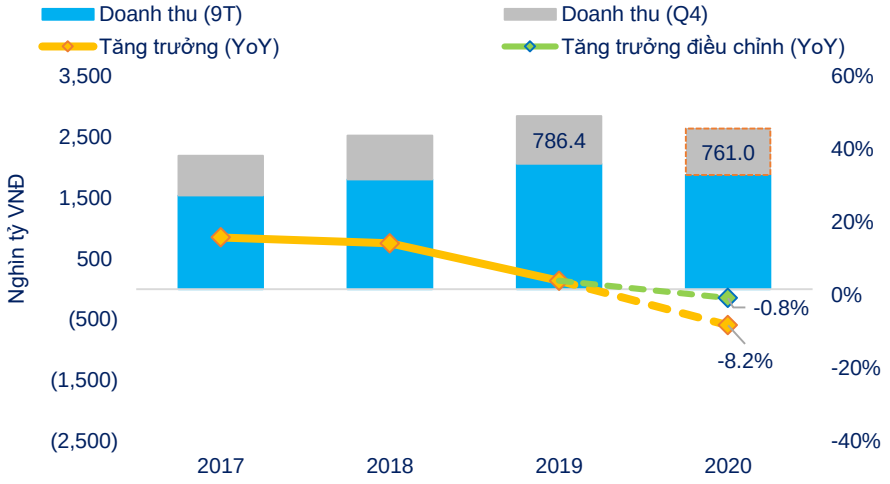
4 **Kết quả dự báo:** Doanh thu của khối Phi tài chính giảm 3,2% YoY trong Q4-2020, chưa về mặt bằng cùng kỳ 2019 nhưng khẳng định mô hình hồi phục khá mạnh mẽ kể từ mức đáy (giảm 18,9%) trong Q2-2020. Do đó, doanh thu cả năm 2020 dự kiến giảm 8,2% YoY. Điểm đáng lưu ý nếu chúng tôi không tính hai ngành bị ảnh hưởng mạnh và chưa hồi phục bao gồm Dầu khí và Du lịch & Giải trí thì về cơ bản quý 4 này sẽ chứng kiến mức doanh thu về gần với cùng kỳ năm 2019 (với mức giảm chỉ 0,8%).

Về LNST 2020, chúng tôi dự kiến lợi nhuận sau thuế sẽ giảm 11,4% YoY trong Q4-2020 và do đó cả năm 2020 dự kiến kết thúc giảm 21,4%, tương đương mức suy giảm dự kiến (giảm 20,5%) dựa trên kế hoạch được đại hội đồng cổ đông thông qua hồi đầu năm. ***Tuy nhiên, việc suy giảm chủ yếu do tác động của khối ngành bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 và nếu không tính hai ngành này thì LNST năm 2020 dự kiến giảm ở mức thấp hơn: 6,9%.***

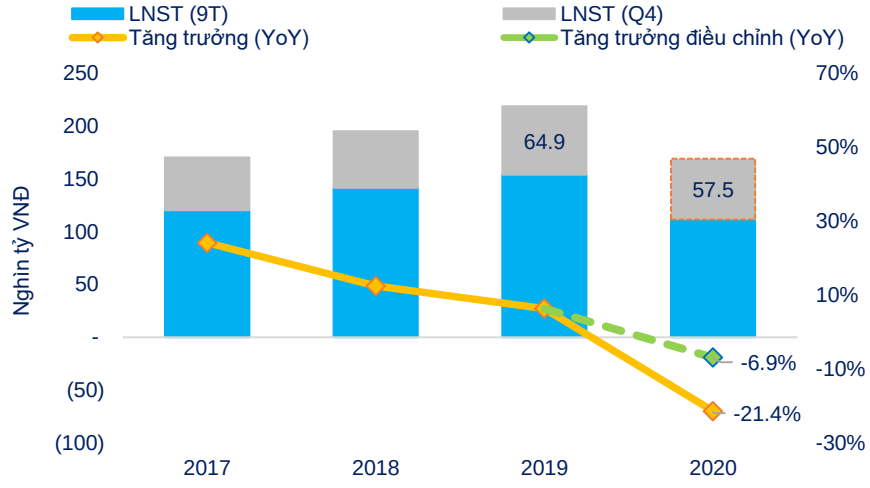
Mô hình dự báo của chúng tôi dựa trên phân tích số liệu về (i) kế hoạch kinh doanh 2020; (ii) thực tế khả năng hoàn thành 9T2020; và (iii) điều chỉnh yếu tố mùa vụ theo từng nhóm ngành khác nhau và đã được chúng tôi kiểm định (backtest) cho 4 quý vừa qua với độ sai lệch +/- 3%. Xem chi tiết phương pháp dự báo tại trang số 27.

5 **Dự báo Doanh thu 2020 theo ngành**: **Bất động sản** sẽ dẫn dắt sự hồi phục trong quý 4 này với mức tăng trưởng dự kiến là 22,4% do quý cuối năm thường là cao điểm bán hàng và bàn giao dự án và thực tế số dư tiền khách hàng mua nhà trả trước vẫn cao ở mức kỷ lục; hai ngành hàng tiêu dùng **Thực phẩm & Đồ uống** và **Bán lẻ** được dự báo tăng trưởng doanh thu trong quý 4 nhờ cầu tiếp tục cải thiện; trong khi đó tăng trưởng của **Hàng & Dịch vụ Công nghiệp** sẽ chủ yếu đến từ sự cải thiện về doanh thu của nhóm Cảng biển nhờ kim ngạch xuất nhập khẩu duy trì tăng trưởng (+3,5% YoY trong 11 tháng đầu năm) và tăng trưởng của nhóm Máy công nghiệp và Thiết bị điện; **Tài nguyên cơ bản**: có doanh thu dự kiến giảm 5,6% chủ yếu do nền so sánh năm Q4-2019 của VnSteel (TVN) ở mức cao đột biến (hơn 16 nghìn tỷ đồng) so với bình quân quý cùng kỳ trong 3 năm trước đó (gần 5,1 nghìn tỷ đồng).

**Kết quả Dự báo tăng trưởng Doanh thu khối Phi tài chính**




**Kết quả Dự báo tăng trưởng LNST khối Phi tài chính**



***Trong khi đó khối Ngân hàng vẫn dự báo sẽ có tăng trưởng LNST 10,2% trong năm 2020 này nhờ sự cải thiện của thu nhập dịch vụ và duy trì được thu nhập đầu tư chứng khoán***

6 **Đối với ngành ngân hàng:** Chúng tôi dự kiến các ngân hàng niêm yết sẽ đạt mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế 10,2% trong năm 2020. Mức tăng trưởng lợi nhuận được duy trì nhờ sự tăng trưởng của cả ba mảng thu nhập chính là thu nhập lãi thuần, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ và lãi thuần từ các hoạt động còn lại.

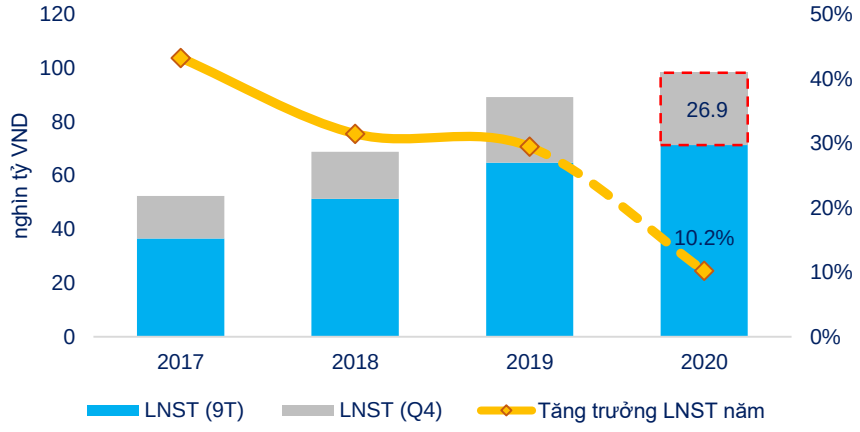
Riêng với hoạt động tín dụng trong Q4-2020, chúng tôi dự báo NIM của các ngân hàng vẫn sẽ ở mức cao như Q3-2020 vừa qua do lãi suất huy động tiếp tục giảm. Chúng tôi cũng cho rằng lãi thuần từ hoạt động dịch vụ và các hoạt động còn lãi vẫn tăng trưởng so với Q3-2020, trong khi hiệu quả hoạt động (CIR) cũng tăng trong quý cuối của năm như những năm trước. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng các ngân hàng sẽ cân đối kết quả kinh doanh với việc trích lập dự phòng trong Q4-2020 để phần nào dự trù cho tương lai khi Thông tư 01 hết hiệu lực.

Dự báo của chúng tôi được đưa ra dựa trên mô hình tổng thể áp dụng cho 21 ngân hàng niêm yết với một số giả định quan trọng. Xem chi tiết phương pháp dự báo tại trang số 32.

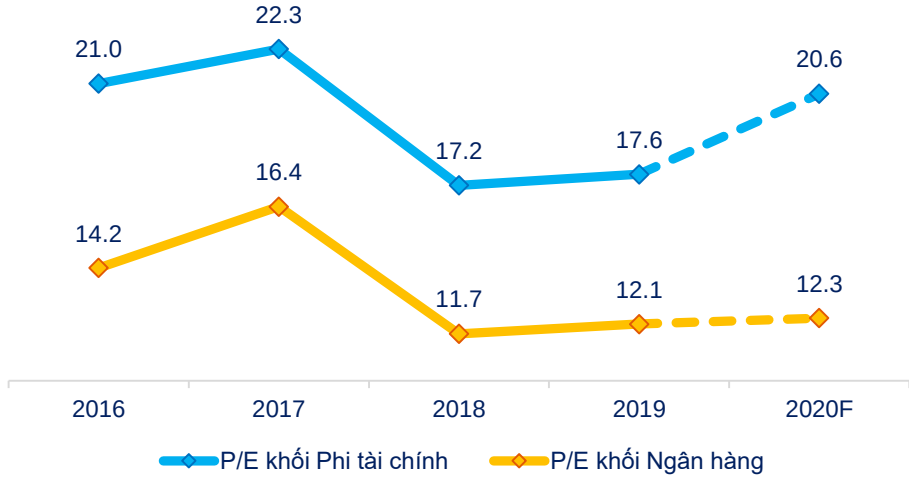
7 **Định giá TTCK Việt Nam hiện nay và dự báo cả năm 2020:** Chúng tôi cho rằng cần tách bạch định giá của nhóm cổ phiếu doanh nghiệp Phi tài chính và nhóm cổ phiếu tài chính. Tính toán của chúng tôi cho thấy các cổ phiếu của doanh nghiệp phi tài chính hiện có P/E dự báo ở mức 20,6x. Đây là mức định giá lợi nhuận dự kiến cho cả năm 2020 và tương đương với mức P/E hiện nay là 20,5x (dựa trên lợi nhuận trượt 4 quý gần nhất) nhưng cao hơn so với mức định giá cuối năm 2019 (17,2x) do EPS dự báo suy giảm ở mức 21,9% trong năm 2020.

Các cổ phiếu ngân hàng hiện được định giá ở mức 1,8x P/B và 12,2x P/E. Với dự báo lợi nhuận tăng trưởng 10,1% trong năm 2020, cổ phiếu của khối Ngân hàng hiện có P/E dự báo ở mức 12,3x. Tuy nhiên, các chỉ số định giá này được xác định dựa trên lợi nhuận kế toán và có thể thay đổi lớn tùy thuộc vào việc các ngân hàng sẽ chủ động hạch toán nợ xấu do tác động của Covid-19 ra sao hoặc liệu Thông tư 01 có được gia hạn bởi NHNN hay không.

**Dự báo lợi nhuận sau thuế khối Ngân hàng**




**Định giá TTCK VN năm 2020**



***Một nửa số ngành Phi tài chính dự kiến vẫn có tăng trưởng tốt về lợi nhuận năm 2020. Tuy nhiên, giá cổ phiếu ngành đó đều đã tăng khoảng 30-60% trong vòng 4 tháng qua***

**8 Xếp hạng Tăng trưởng năm 2020 của các ngành Phi tài chính**:

Chúng tôi đã tiến hành đánh giá xếp hạng tăng trưởng năm 2020 các ngành Phi tài chính theo ba mức: "TĂNG TỐC", "DUY TRÌ", và "GIẢM TỐC" trong mối tương quan với bình quân tăng trưởng kép 5 năm gần nhất.

Cụ thể, có 6/16 ngành được dự báo cả năm 2020 sẽ ghi nhận sự "TĂNG TỐC" về LNST so với bình quân tăng trưởng kép 5 năm qua bao gồm: Xây dựng và Vật liệu; Tài nguyên Cơ bản; Hóa chất; Viễn thông; Truyền thông và Ô tô & Phụ tùng. Ngoài ra, Thực phẩm & Đồ uống và Công nghệ Thông tin có LNST được xếp hạng "DUY TRÌ".

Trong đó, **Thực phẩm & Đồ uống và Tài nguyên Cơ bản:** Hai ngành này chiếm 1/3 doanh thu và lợi nhuận của khối Phi tài chính, với doanh thu và lợi nhuận sau thuế dự kiến tăng trưởng tốt trong năm 2020 này cũng như trong năm 2021 nhờ nhu cầu trong và ngoài nước tiếp tục tăng lên. Nhóm Thực phẩm (bao gồm VNM, MCH, MML, SBT, DBC, và KDC) vẫn dẫn dắt tăng trưởng ngành Thực phẩm & Đồ uống nhờ nhu cầu thực phẩm chế biến tăng mạnh. Trong khi đó, tăng trưởng của Tài nguyên Cơ bản tiếp tục đến từ nhóm Thép (HPG và HSG) nhờ đẩy mạnh xuất khẩu thép thô và tiêu thụ thép cán nóng trong nước.

Khi xem xét mối tương quan giữa tăng trưởng LNST với diễn biến giá cổ phiếu, chúng tôi nhận thấy câu chuyện tăng trưởng này đã hầu hết được phản ánh vào giá qua việc giá cổ phiếu đã tăng khoảng 30%-60% trong 4 tháng qua. Do đó, chúng tôi khuyến nghị khách hàng nên thực hiện các đánh giá sâu hơn với mỗi nhóm ngành và với từng doanh nghiệp cụ thể cho các quyết định của mình.

**Xếp hạng Tăng trưởng Lợi nhuận theo ngành năm 2020**

| STT | Ngành | | TĂNG TRƯỞNG LNST | | | ĐỊNH GIÁ & +/-GIÁ | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | *% Phi tài chính* | *CARG 5 năm* | *2020F* | *Xếp hạng* | *P/E 4Q (x)* | *% giá 4 Tháng* | *% Giá vs. VN-Index* |
| 1 | Bất động sản | 28.2% | 43.5% | -15.7% | GIẢM TỐC | 18.5 | 21.6% | GIẢM |
| 2 | Thực phẩm và đồ uống | 20.3% | 8.1% | 1.9% | DUY TRÌ | 21.3 | 28.2% | TĂNG |
| 3 | Hàng & Dịch vụ CN | 10.9% | 20.8% | -35.2% | GIẢM TỐC | 19.1 | 28.2% | GIẢM |
| 4 | Tiện ích | 8.9% | 0.7% | -22.2% | GIẢM TỐC | 14.9 | 20.7% | GIẢM |
| 5 | Xây dựng và Vật liệu | 5.3% | 11.2% | 12.4% | TĂNG TỐC | 13.0 | 27.4% | TĂNG |
| 6 | Tài nguyên Cơ bản | 5.3% | 13.6% | 59.7% | TĂNG TỐC | 15.1 | 49.3% | TĂNG |
| 7 | Du lịch và Giải trí | 3.5% | 53.7% | -274.2% | GIẢM TỐC | - | 17.9% | GIẢM |
| 8 | Hóa chất | 3.7% | -2.1% | 1.9% | TĂNG TỐC | 21.7 | 60.7% | TĂNG |
| 9 | Viễn thông | 3.0% | -19.4% | 265.9% | TĂNG TỐC | 29.6 | 25.1% | GIẢM |
| 10 | Dầu khí | 3.0% | 16.9% | -119.7% | GIẢM TỐC | - | 0.0% | GIẢM |
| 11 | Bán lẻ | 1.9% | 23.6% | -2.5% | GIẢM TỐC | 14.7 | 53.1% | TĂNG |
| 12 | Công nghệ Thông tin | 1.5% | 12.6% | 11.0% | DUY TRÌ | 13.4 | 26.1% | GIẢM |
| 13 | Hàng cá nhân & Gia dụng | 1.6% | 11.2% | -20.9% | GIẢM TỐC | 11.3 | 31.0% | TĂNG |
| 14 | Dược phẩm | 1.4% | 4.9% | -3.9% | GIẢM TỐC | 14.0 | 14.7% | GIẢM |
| 15 | Truyền thông | 0.9% | -8.2% | 221.3% | TĂNG TỐC | 56.4 | -14.9% | GIẢM |
| 16 | Ô tô và phụ tùng | 0.5% | 0.9% | 79.9% | TĂNG TỐC | 9.0 | 14.7% | GIẢM |
| | ***Nhóm Phi tài chính*** | ***100%*** | ***14.0%*** | ***-21.4%*** | | | | |

## *Đánh giá về triển vọng 2021*

**9** **Triển vọng khối Phi tài chính theo ngành 2021**:
Dựa trên kết quả dự báo Q4 và cả năm 2020 cũng như những phân tích triển vọng 2021 từ góc nhìn dữ liệu, chúng tôi thấy các ngành sau sẽ đáng được chú ý cho năm 2021 tới đây xét trên các yếu tố về nền tảng cơ bản hay sức khỏe tài chính doanh nghiệp:

- **Ngành bất động sản**: Yếu tố tích cực cơ bản mà chúng tôi nhận thấy là lượng tiền người mua nhà trả trước của khách hàng tại cuối Q3-2020 tại nhiều doanh nghiệp tăng cao ở mức kỷ lục 5 năm qua. Điều này cho thấy những doanh nghiệp này có cơ sở ghi nhận doanh thu cao trong năm 2021. Phân khúc nhà ở trung cấp có triển vọng tăng trưởng tốt nhờ nhu cầu tăng. Ngoài ra, Nghị quyết 164/NQ-CP được kỳ vọng tháo gỡ "nút thắt" pháp lý liên quan đến thủ tục chấp thuận đầu tư dự án BĐS, giúp tái khởi động nhiều dự án bị tạm dừng trong thời gian vừa qua. Trong khi đó, BĐS khu công nghiệp tiếp tục hưởng lợi từ sự dịch chuyển dòng vốn đầu tư trực tiếp không ngừng tăng trưởng vào Việt Nam.
- **Thực phẩm & Đồ uống**: Chúng tôi cho rằng các phân khúc Chăn nuôi & Thủy sản sẽ dẫn dắt tăng trưởng ngành trong năm 2021 nhờ nhu cầu trong và ngoài nước về thực phẩm chế biến sẵn và đóng gói tiếp tục tăng. Trong khi đó, ưu đãi thuế theo hiệp định EVFTA sẽ giúp các DN trong ngành cải thiện biên lợi nhuận và đẩy mạnh xuất khẩu.
- **Tiện ích:** Thủy điện và Nhiệt điện (than và dầu) có triển vọng tăng trưởng 2021 khả quan nhờ nhu cầu tiêu thụ điện tăng mạnh trong khi Điện khí tiếp tục gặp khó do thiếu hụt nguồn cung khí LNG.
- **Tài nguyên cơ bản:** Xuất khẩu phôi thép sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của ngành năm 2021 trong bối cảnh tiêu thụ thép trong nước dự kiến ở mức thấp.

Thông tin chi tiết hơn về các ngành trên được chúng tôi trình bày ở Phần 4.2 của báo cáo này.

Chúng tôi tin rằng còn có thể có nhiều ngành khác có các câu chuyện riêng liên quan đến chuyển đổi số, sự quay trở lại mạnh mẽ của một số nhóm ngành khác hậu Covid-19, .v.v. mà trong khuôn khổ báo cáo này chúng tôi chưa chỉ ra hết được. Chúng tôi sẽ tiếp tục đánh giá và đề cập trong các báo cáo tiếp theo để thông tin đến cho quý khách hàng.

**Ngành ngân hàng 2021**:
Mặc dù LNST khối ngân hàng trong Q3-2020 vừa qua chỉ duy trì mức tương đương với quý 2 trước đó nhưng vẫn duy trì tăng trưởng 6,5% so với cùng kỳ năm 2019. Dự báo của chúng tôi cho thấy LNST của 21 ngân hàng niêm yết sẽ đạt mức tăng trưởng 10,2% trong cả năm 2020 này.

- Điểm nhấn của năm 2020 là tăng trưởng thu nhập dịch vụ của khối ngân hàng mặc dù thu nhập chứng khoán đã có dấu hiệu chững lại trong Q3-2020 bởi mặt bằng lãi suất đã không thể giảm hơn nữa do đã ở mức thấp kỷ lục. Chúng tôi cho rằng hai hoạt động này vẫn là điểm nhấn của lợi nhuận ngành ngân hàng trong năm 2021 tới đây. Nhiều ý kiến cho rằng mặt lãi suất có thể sớm quay lại đảo chiều tăng trong 2021 nhưng ít nhất trong bối cảnh quốc tế thì quan điểm chung của giới phân tích quốc tế thì các Chính phủ sẽ vẫn duy trì mặt bằng lãi suất thấp nhằm khôi phục kinh tế sau khi có vác xin nhằm lấy lại đà tăng trưởng.
- Thanh khoản hệ thống ngân hàng Việt Nam vẫn duy trì ở mức độ rất tốt và điều này thể hiện qua hệ số Dư nợ vay/ Tiền gửi đang ở mức thấp cũng như mặt bằng thấp kỷ lục của lãi suất liên ngân hàng.
- Yếu tố rủi ro đáng kể nhất là nợ xấu đang có xu hướng tăng trở lại trong khuôn khổ các ngân hàng vẫn còn dự địa để hạch toán nợ xấu theo tinh thần của Thông tư 01 của NHNN. Tuy nhiên, sự đi xuống về lợi nhuận và năng lực trả lãi của các ngành bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 và các yếu tố bên ngoài như ngành Dầu khí, Du lịch & Giải trí (bao gồm Hàng không) là phép thử lớn đối với ngành ngân hàng trong năm 2021 tới đây.
- Ngoài Nợ xấu từ tín dụng thì danh mục trái phiếu doanh nghiệp (bao gồm trái phiếu của các tổ chức tín dụng) trong hệ thống ngân hàng cũng là yếu tố rủi ro đáng theo dõi. Tại 30/9/2020, dư nợ trái phiếu doanh nghiệp chiếm 8,2% dư nợ tín dụng tuy nhiên hoạt động phát hành mới đã giảm rất mạnh sau khi được "siết lại" bởi Nghị định 81 của Bộ Tài chính.
- Hiện 21 ngân hàng niêm yết đang được định giá ở mức 1,8 lần P/B và 12,2 lần PE. Kể từ tháng 8/2020, khối ngoại đã bán ròng 3,1 nghìn tỷ đồng cổ phiếu khối Ngân hàng và chỉ số giá ngành ngân hàng tăng 30,2% (mạnh hơn so với VN-Index).

# Phần 1: Kết quả Kinh doanh khối Phi Tài chính

*Phần này phản ánh số liệu của khối doanh nghiệp nhóm ngành Phi tài chính (không bao gồm Ngân hàng, Bảo hiểm và Dịch vụ tài chính) hiện đang niêm yết trên 3 sàn HOSE, HNX và UPCOM.*

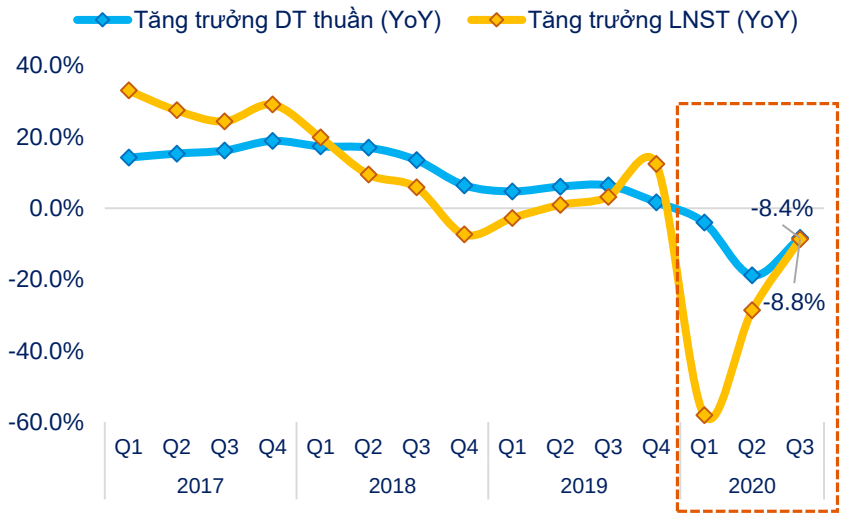
*Số liệu được cập nhật đến ngày 18 tháng 11 năm 2020. Theo đó, đã có* 1009/1662 *doanh nghiệp niêm yết Phi tài chính đã công bố chính thức kết quả kinh doanh quý 3 năm 2020. Danh mục công ty được phân tích này chiếm 98,3% tổng vốn hóa của khối doanh nghiệp Phi tài chính trên ba sàn.*

***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 cho các phân tích chuyên sâu hơn.***

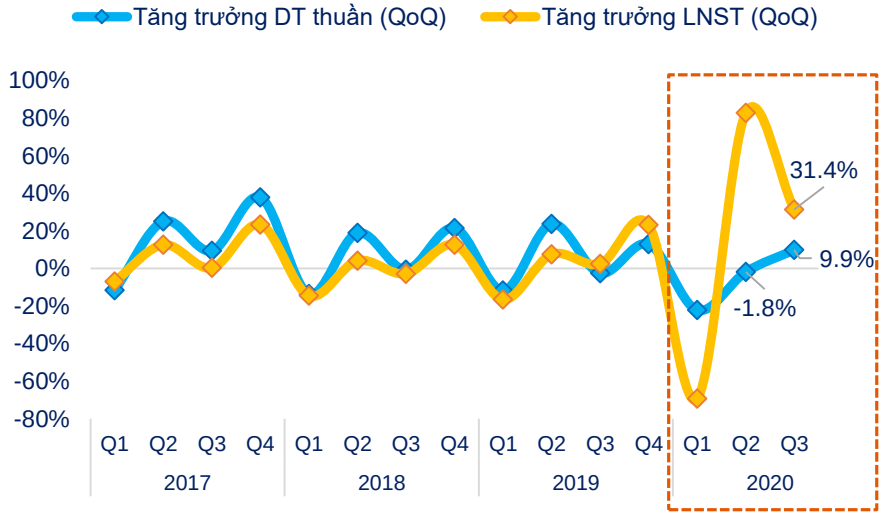
# 1.1. Tăng trưởng Lợi nhuận

*Doanh thu và lợi nhuận khối doanh nghiệp Phi tài chính nói chung đang trên đà hồi phục mạnh nhưng vẫn chưa về mức trước dịch Covid-19*

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




**Biểu đồ 2: Tăng trưởng doanh thu thuần và LNST hàng quý (QoQ)**



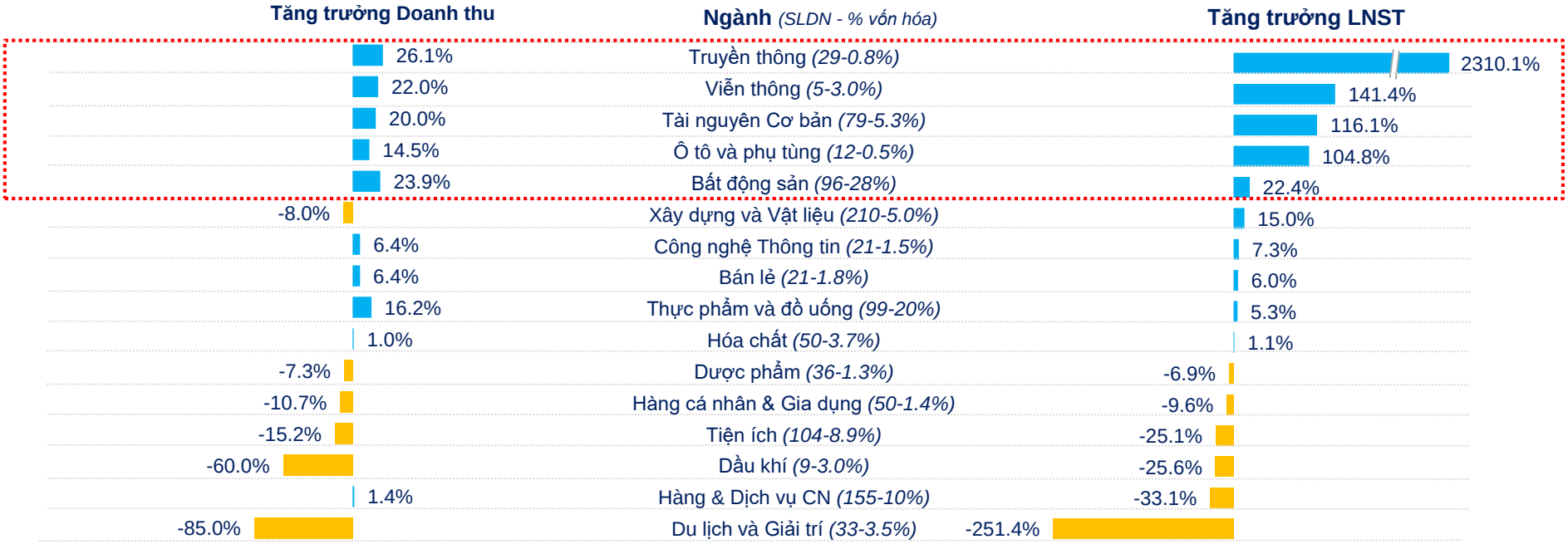

*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Số liệu tổng hợp từ 1009/1662 doanh nghiệp khối Phi tài chính đang niêm yết (chiếm 98,3% vốn hóa của khối Phi tài chính)*

- Mặc dù có sự hồi phục rõ rệt so với hai quý liền kề nhưng Doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp khối Phi tài chính (không bao gồm ngân hàng, bảo hiểm, công ty chứng khoán, quỹ đầu tư) vẫn giảm lần lượt là 8,4% và 8,8% so với cùng kỳ năm trước.
- Điểm đáng lưu ý là việc suy giảm này do sự hồi phục chậm ở các ngành có sự ảnh hưởng trực tiếp bởi dịch Covid-19 bao gồm ngành Dầu khí và Du lịch & Giải trí. Theo đó, nếu chúng tôi không tính đến hai ngành này thì 14/16 ngành còn lại có doanh thu thuần và LNST tăng lần lượt 6,2% và 8,5% so với cùng kỳ năm trước. Tăng trưởng này chủ yếu đến từ sự hồi phục mạnh mẽ của các ngành Bất động sản, Thực phẩm & Đồ uống và Tài nguyên cơ bản.
- Điểm tích cực nữa đó là, khi so sánh với quý liền kề trước đó Q2-2020, khối Phi tài chính ghi nhận doanh thu thuần tăng trở lại (+9,9% QoQ) sau khi giảm liên tiếp hai quý trước đó. Giá dầu hồi phục trong khi nhu cầu đi lại trong nước tăng trở lại do Q3 là mùa cao điểm du lịch là hai yếu tố chính giúp các doanh nghiệp Dầu khí và Du lịch & Giải trí cải thiện doanh thu đáng kể so với quý 2 vừa qua.
- Nhìn xa hơn, với nền lợi nhuận ở mức thấp trong các quý vừa qua, tăng trưởng năm 2021 của khối Phi tài chính dự kiến sẽ hồi phục mạnh mẽ trong bối cảnh hiện có nhiều thông tin tích cực về vắc xin Covid-19, yếu tố nền tảng cơ bản dần cải thiện, cầu tiêu dùng hồi phục và nguồn vốn giá rẻ đang dư thừa.

# 1.1. Tăng trưởng Lợi nhuận

*Nhiều ngành ghi nhận phục hồi về cả doanh thu và lợi nhuận. Sự phục hồi không chỉ đến từ các doanh nghiệp lớn đầu ngành mà còn từ các doanh nghiệp nhỏ hơn*

**Biểu đồ 3: Tăng trưởng doanh thu thuần và LNST Q3-2020 theo ngành (YoY)**



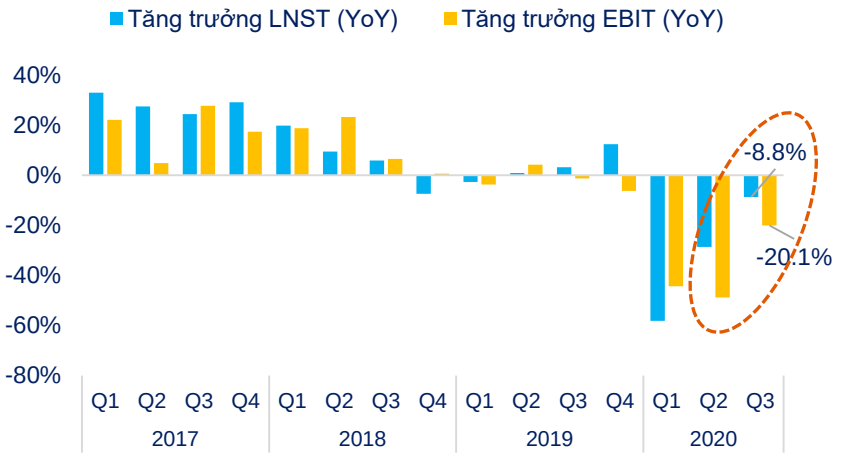

*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Số liệu tổng hợp từ 1009/1662 doanh nghiệp khối Phi tài chính đang niêm yết (chiếm 98,3% vốn hóa của khối Phi tài chính)*

- Các ngành lớn duy trì sự tăng trưởng cả doanh thu và lợi nhuận bao gồm: (i) Tài nguyên cơ bản - vẫn là câu chuyện tăng trưởng từ nhóm Thép, đứng đầu là Hòa Phát (HPG) và Hoa Sen (HSG) nhờ xuất khẩu thép Trung Quốc tăng mạnh. Riêng HPG đóng góp 1/3 doanh thu của ngành Tài nguyên cơ bản; (ii) Bất động sản - không chỉ đến từ VHM mà còn các doanh nghiệp nhỏ hơn như HTN, NVL, KDH, TID và BCM; và (iii) Công nghệ Thông tin: không đến từ doanh nghiệp đầu ngành (FPT) mà đến từ nhóm có quy mô nhỏ hơn như CMG, SAM và ICT.
- Các ngành vẫn chưa thể hồi phục do ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19 bao gồm: Du lịch & Giải trí (giảm tới 251,4% lợi nhuận so với cùng kỳ năm trước), Dầu khí (giảm 25,6% lợi nhuận); Hàng và Dịch vụ Công nghiệp (giảm tới 33,1% lợi nhuận dù doanh thu cải thiện nhẹ 1,4%).
- Riêng ngành Tiện ích, vốn được xem là ngành có tính "phòng thủ" kể cả trong bối cảnh dịch Covid-19 nhưng ghi nhận sự sụt giảm cả doanh thu và lợi nhuận trong Q3-2020. Thực tế, phân khúc Phân phối Xăng dầu & Khí đốt và nhóm Sản xuất điện chiếm tới 91% tổng doanh thu của ngành và giảm 16,6% YoY do (i) thiếu hụt nguồn cung khí, (ii) hạn hán khiến lưu lượng nước tại các hồ chứa ở mức thấp, và (iii) nhu cầu tiêu thụ điện năng và xăng dầu giảm do ảnh hưởng của Covid-19. Nhóm Nước tăng trưởng 2,5% YoY, dẫn đầu là BWE, DNA, CLW, và TDW.

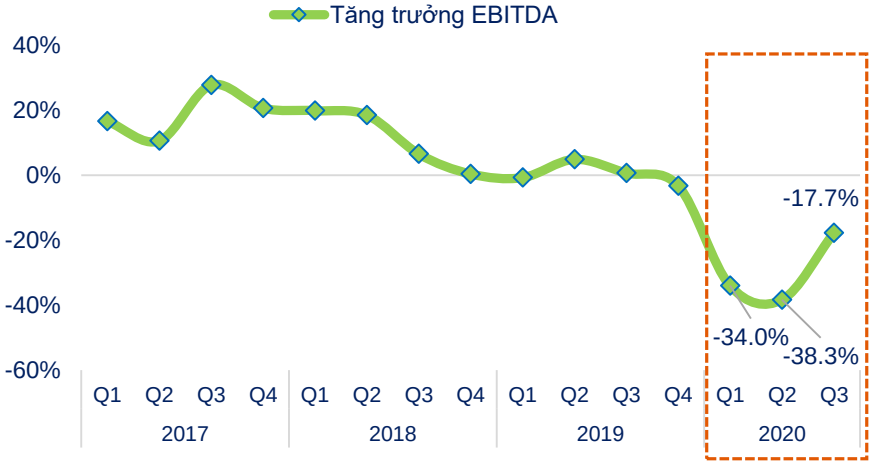
# 1.2. Chất lượng Lợi nhuận

*Tuy nhiên, chất lượng lợi nhuận vẫn chưa phục hồi tương ứng do lợi nhuận từ kinh doanh cốt lõi vẫn chưa hồi phục tương ứng với lợi nhuận sau thuế do nhiều doanh nghiệp có nguồn thu từ hoạt động tài chính*

**Biểu đồ 4: Tăng trưởng LN sau thuế và EBIT theo quý (YoY)**



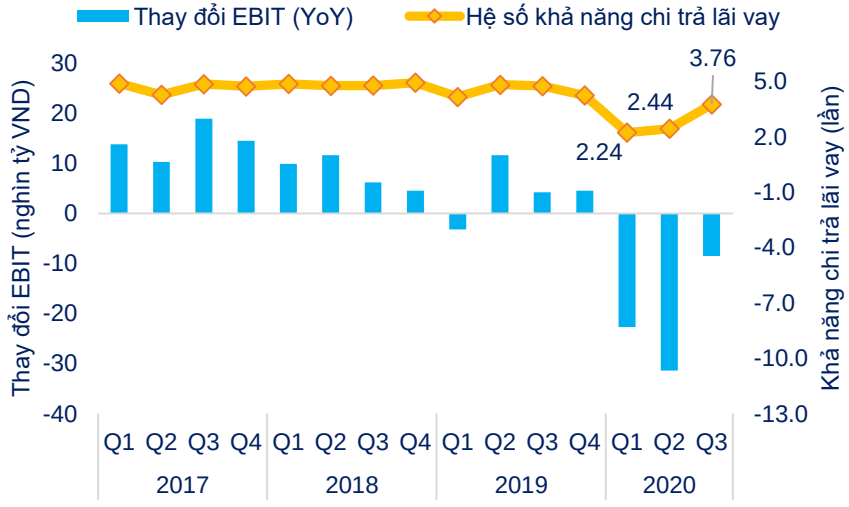

**Biểu đồ 5: Tăng trưởng EBITDA theo quý (YoY)**




*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Số liệu tổng hợp từ 1009/1662 doanh nghiệp khối Phi tài chính đang niêm yết (chiếm 98,3% vốn hóa của khối Phi tài chính)*

- Các chỉ số phản ánh chất lượng lợi nhuận bao gồm Lợi nhuận trước thuế và lãi vay (EBIT) và Lợi nhuận trước thuế, khấu hao và lãi vay (EBITDA) lần lượt giảm 20,1% và 17,7% YoY trong Q3-2020. Đây là quý suy giảm thứ 5 liên tiếp đối với EBIT và thứ 3 đối với EBITDA, nối tiếp xu hướng giảm kể từ Q2-2019, gần 3 quý trước khi Covid-19 bùng phát ở Việt Nam.
- Điểm đáng chú ý đó là tốc độ suy giảm EBIT và EBITDA chậm lại và chưa bằng ½ mức giảm trong Q2-2020. Điều này cho thấy lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi đang dần hồi phục, nhưng tốc độ hồi phục chưa tương ứng với lợi nhuận kế toán.
- EBIT hồi phục giúp cải thiện khả năng chi trả lãi vay của doanh nghiệp Phi tài chính. Cụ thể, Hệ số Chi trả Lãi vay (ICR) tăng từ mức 2,44x trong Q2-2020 lên 3,76x trong Q3-2020. Tuy nhiên, hệ số ICR trong Q3-2020 vẫn thấp hơn mức cùng kỳ năm 2019 (4,75x).

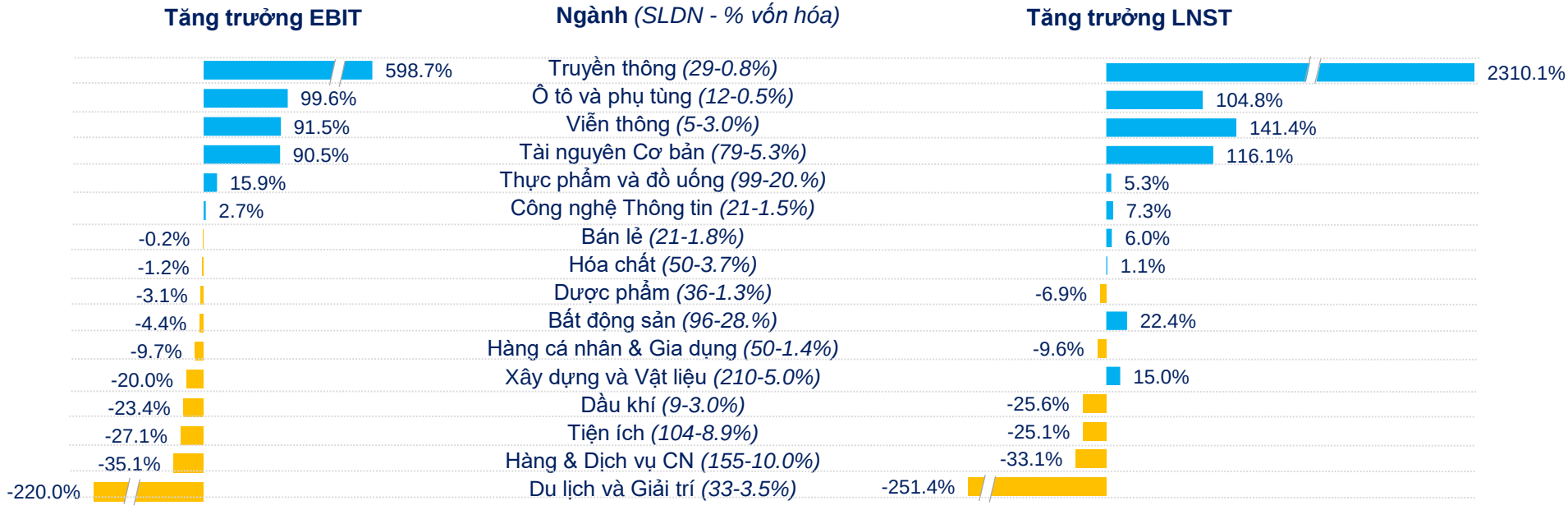
**Biểu đồ 6: Thay đổi EBIT và Hệ số khả năng chi trả lãi vay**




*Nguồn: FiinPro Platform*

*Ngoài ra, 10/16 ngành có tăng trưởng LNST nhưng chỉ có 6/16 ngành có sự cải thiện về tăng trưởng EBIT*

**Biểu đồ 7: Tăng trưởng EBIT Q3-2020 theo ngành (YoY)**




*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Số liệu tổng hợp từ 1009/1662 doanh nghiệp khối Phi tài chính đang niêm yết (chiếm 98,3% vốn hóa của khối Phi tài chính)*

- **Viễn thông, Truyền thông, và Ô tô & Phụ tùng** là 3 ngành ghi nhận lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng trưởng mạnh nhất trong Q3-2020, tuy nhiên đây là nhóm ngành có quy mô vốn hóa khá nhỏ và tập trung chủ yếu vào một vài doanh nghiệp đầu ngành. Cụ thể, Đầu tư Quốc tế Viettel (VGI) dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi của ngành Viễn thông nhờ KQKD tích cực của Natcom tại Haiti và Mytel ở Myanmar. Trong khi đó tăng trưởng EBIT ngành Truyền thông chủ yếu từ Yeah 1 (YEG) và Phát triển GD Phương Nam (SED). Ngành Ô tô & Phụ tùng đóng góp chính bởi Tài chính Hoàng Huy (TCH), Savico (SVC), Casumina (CSM) và Haxaco (HAX).
- **Thực phẩm & Đồ uống** có EBIT tăng 15,9%, tốt hơn rất nhiều so với tăng trưởng lợi nhuận kế toán (+5,3%), chủ yếu là do MSN (chiếm hơn 20% doanh thu của ngành) phải gánh lỗ cho chuỗi bán lẻ Vinmart. Nếu không tính đến MSN, lợi nhuận kế toán của các doanh nghiệp còn lại trong ngành tăng 30,8% trong khi EBIT tăng 20,8% YoY, dẫn đầu là Vinamilk (VNM), GTNFoods (GTN), Mía đường Thành Thành Công – Biên Hòa (SBT), Hàng tiêu dùng Masan (MCH), Masan MeatLife (MML), KDC và Vilico (VLC).
- **Bất động sản, Hóa chất, Bán lẻ, và Xây dựng & Vật liệu** có lợi nhuận kế toán Q3-2020 tăng trưởng so với cùng kỳ và được bù đắp bởi nguồn thu từ hoạt động tài chính (do EBIT giảm). Điều này cho thấy chất lượng lợi nhuận của các ngành này vẫn chưa được cải thiện so với cùng kỳ năm trước.

# 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 21 ngân hàng niêm yết, chiếm 64,3% dư nợ toàn hệ thống các ngân hàng thương mại. 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.*

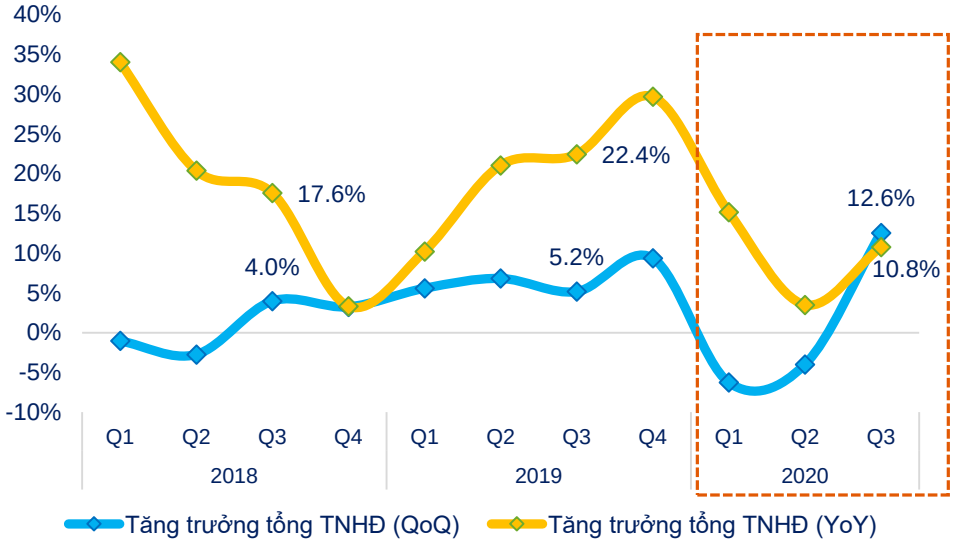
***Chúng tôi muốn lưu ý rằng Thông tư 01 của Ngân hàng Nhà nước cho phép các ngân hàng được cơ cấu lại các khoản nợ bị ảnh hưởng do Covid-19. Các khoản nợ này sẽ vẫn được hạch toán là Nợ đủ tiêu chuẩn và do đó không phải trích lập dự phòng. Vì thế, khi chính sách này thay đổi thì sự tác động của Covid-19 đến chất lượng tín dụng.***

***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.***

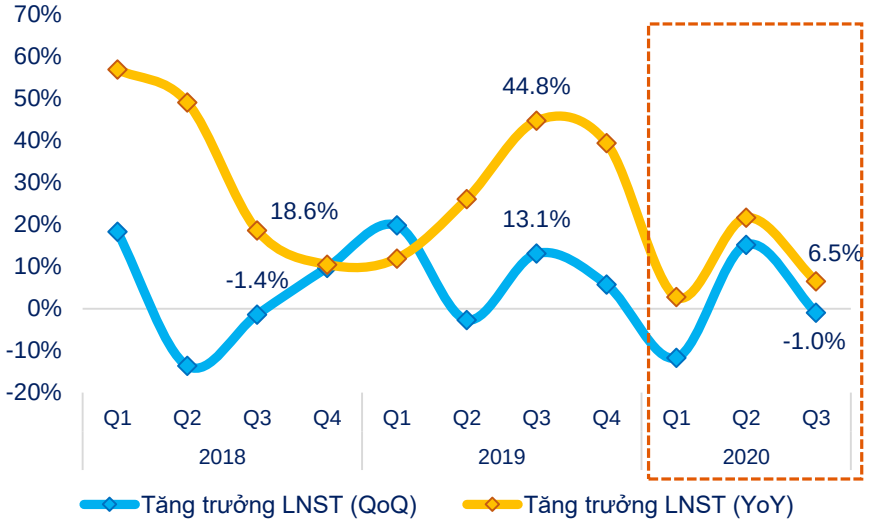
## 2.1. Lợi nhuận và cấu trúc thu nhập

*Do chi phí dự rủi ro tín dụng tăng mạnh, lợi nhuận sau thuế giảm 1% so với Q2-2020 mặc dù tổng thu nhập hoạt động tăng 12,6%.*

**Biểu đồ 8: Tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động**




**Biểu đồ 9: Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế**



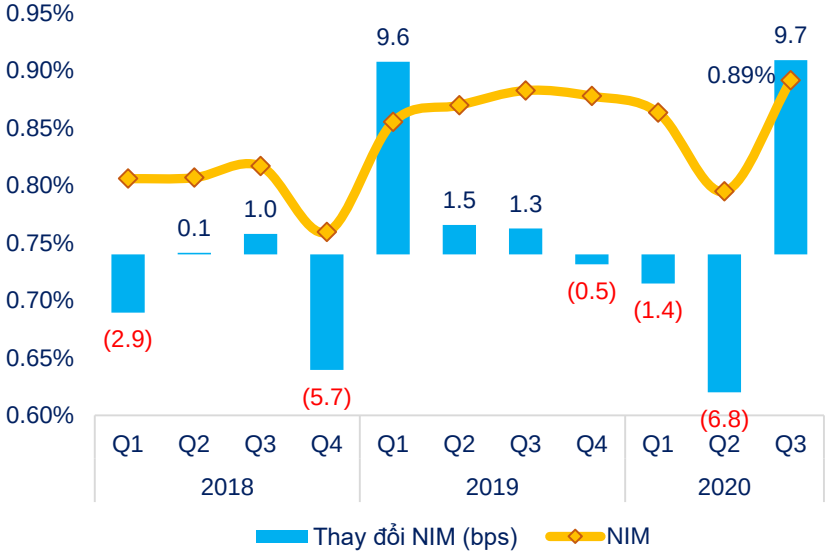

*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Số liệu được tính từ 21 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ 5,59 triệu tỷ đồng, chiếm 64,3% so với toàn ngành.*

- Trong Q3-2020, tổng thu nhập hoạt động của 21 ngân hàng niêm yết tăng 12,6% so với Q2-2020 và 10,8% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế của các ngân hàng niêm yết giảm nhẹ 1% so với Q2-2020 và tăng 6,5% so với cùng kỳ. Nguyên nhân chính là chi phí dự phòng rủi ro tín dụng tăng mạnh 29,5% so với Q2-2020 và tăng 19,8% so với cùng kỳ. Việc này cho thấy các ngân hàng đã mạnh tay hơn trong việc trích lập dự phòng trong Q3-2020, sau khi chi phí dự phòng rủi ro tín dụng giảm 15,9% trong Q2-2020 so với Q1-2020.
- Tuy nhiên, như chúng tôi đã đề cập trong các ấn bản trước, do Thông tư 01/2020/TT-NHNN, dự phòng rủi ro vẫn chưa phản ánh đầy đủ tác động của Covid-19 lên lợi nhuận do các ngân hàng được giữ nguyên nhóm nợ cho các khoản vay bị ảnh hưởng bởi Covid-19 và chỉ phải trích lập tương ứng.
- Tính cho cả giai đoạn 9T2020, lợi nhuận sau thuế của khối ngân hàng vẫn tăng trưởng mạnh ở mức 10,2% và mức tăng trưởng của tổng thu nhập hoạt động tăng 9,7% so với cùng kỳ năm trước.

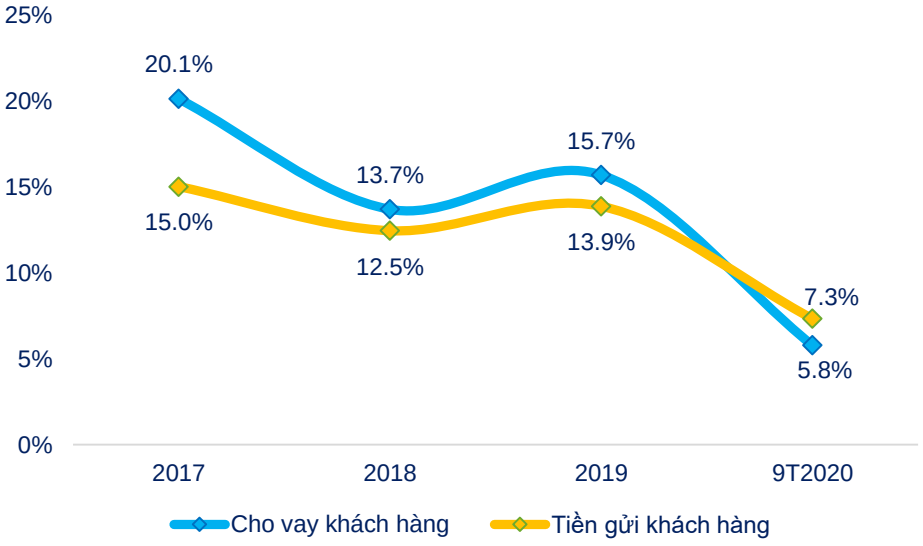
# 2.1. Lợi nhuận và cấu trúc thu nhập

*Biên lãi ròng (NIM) tăng mạnh trong Q3-2020 trong bối cảnh lãi suất huy động giảm, cho thấy lãi suất cho vay chưa giảm tương ứng với mức giảm lãi suất huy động trong bối cảnh lãi suất thấp hiện nay*

**Biểu đồ 10: Tỷ lệ và Thay đổi Biên Lãi ròng (NIM) (QoQ)**




**Biểu đồ 11: Tăng trưởng cho vay và tiền gửi khách hàng (YoY)**



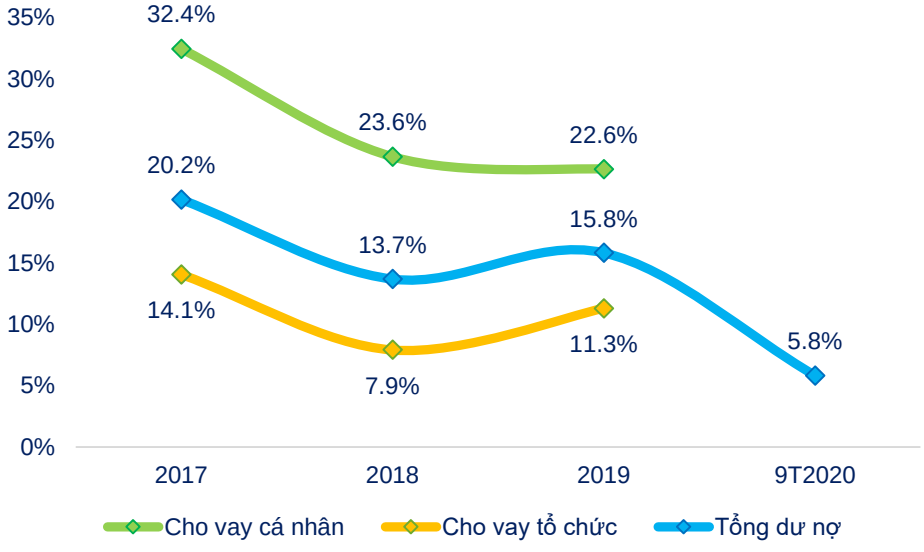

*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Số liệu được tính từ 21 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ 5,59 triệu tỷ đồng, chiếm 64,3% so với toàn ngành.*

- NIM của 21 ngân hàng niêm yết tăng 9,7 điểm cơ bản (bps) so với Q2-2020 lên 0,89%. Đây là mức NIM cao nhất tính theo quý và cũng là mức tăng lớn nhất kể từ Q1-2018 – giai đoạn tăng trưởng mạnh của ngành ngân hàng. Để có được mức NIM cao này, các ngân hàng vẫn duy trì mức lãi suất cho vay bình quân ở mức cao. Cụ thể, lãi suất cho vay trung bình của 20 ngân hàng (trừ BVB) cũng tăng lên 9,2% từ mức 9% trong Q2-2020, cho thấy tác động của việc giảm lãi suất cho khách hàng bị ảnh hưởng bởi Covid-19 lên thu nhập lãi của ngân hàng đã giảm trong Q3-2020.
- Duy trì được lãi suất cho vay, thu nhập lãi cho vay khách hàng của 20 ngân hàng (trừ BVB) đã tăng 5,2% trong khi thu nhập lãi từ chứng khoán nợ chỉ tăng 0,8% so với Q2-2020. Điều này cho thấy tăng trưởng NIM và thu nhập lãi thuần phần lớn đến từ cho vay khách hàng. Một số ngân hàng có tỷ trọng lãi từ đầu tư chứng khoán nợ cao (trên dưới 20%), bao gồm TCB, VBB (Vietbank), TPB và MBB.
- Trong bối cảnh lãi suất huy động giảm, thu nhập lãi và các khoản tương tự tăng 4,5% so với Q2-2020 trong khi chi phí lãi và các khoản tương tự giảm 2,6%. Điều này cho thấy lãi suất cho vay chưa giảm tương ứng với mức giảm lãi suất huy động trong thời gian vừa qua.
- Đến cuối Q3-2020, cho vay khách hàng tăng trưởng 5,8%, thấp hơn tăng trưởng tiền gửi của khách hàng (7,3%) và đây là xu hướng tiếp diễn từ Q1-2020. Điều này khác với xu hướng các năm trước, cho thấy ảnh hưởng của Covid-19 đến cầu tín dụng đến với các ngành kinh tế ở mức khá lớn.

# 2.1. Lợi nhuận và cấu trúc thu nhập

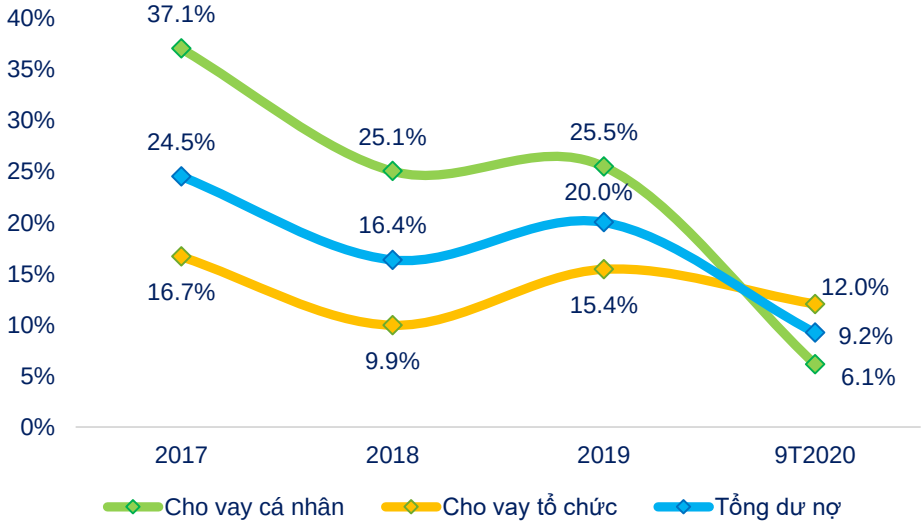
*Tín dụng cá nhân ở một số ngân hàng có dấu hiệu hồi phục trở lại trong Q3-2020 đã góp phần vào việc tăng lợi nhuận, đặc biệt là các ngân hàng có tỷ trọng tín dụng bán lẻ cao*

**Biểu đồ 12: Cơ cấu tăng trưởng cho vay khách hàng**




*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Tính trên 18 ngân hàng niêm yết (không tính NVB, BAB, BVB do không công bố đầy đủ số liệu trên BCTC của các ngân hàng này)*

**Biểu đồ 13: Tăng trưởng cho vay khách hàng 5 ngân hàng**



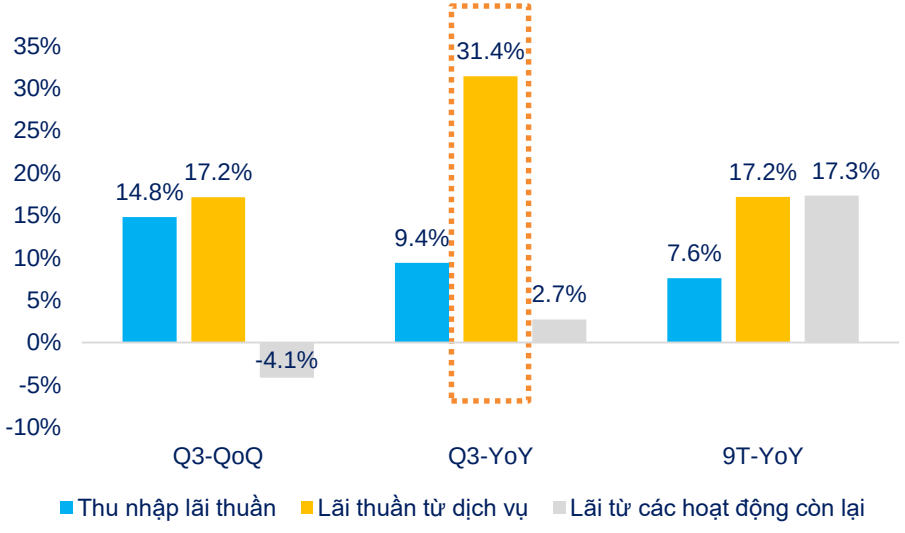

*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Số liệu chỉ bao gồm 5 ngân hàng niêm yết (VPB, VIB, MBB, SHB, KLB).*

- Trong năm 2019, tính trên 18 ngân hàng niêm yết, mặc dù vẫn là động lực lớn, tốc độ tăng trưởng tín dụng cá nhân tiếp tục giảm xuống 22,6% từ 23,6% năm 2018 trong khi tín dụng doanh nghiệp tăng mạnh trở lại với mức 11,3% từ 7,9% năm 2018.
- Số liệu phân tách dư nợ doanh nghiệp và cá nhân không được các ngân hàng công bố đầy đủ trong Q3-2020. Tuy nhiên, 5 ngân hàng có phân tích trong thuyết minh báo cáo tài chính (VPB, VIB, MBB, SHB, KLB, chiếm 18,3% tổng dư nợ của các ngân hàng niêm yết, trong đó VPB, VIB, MBB, KLB có tỷ trọng tín dụng cá nhân ở mức cao) cho thấy động lực chính cho tăng trưởng tín dụng trong 9T2020 đến từ tín dụng doanh nghiệp với mức tăng trưởng 12% trong khi tín dụng cá nhân chỉ tăng 6,1%. Tuy nhiên, nếu so với cuối Q2-2020 khi tín dụng doanh nghiệp của các ngân hàng này tăng trưởng 9,6% trong khi tín dụng cá nhân chỉ tăng 2%, có thể thấy tín dụng cá nhân đã tăng trưởng nhanh hơn trong Q3-2020.
- Xu hướng tín dụng cá nhân tăng tốc trở lại góp phần vào việc tăng thu nhập lãi thuần và NIM của các ngân hàng, do đây là các khoản vay có lãi suất cao hơn và biên lãi ròng lớn. Hai ngân hàng có tín dụng cá nhân tăng trưởng mạnh nhất trong Q3-2020 là MBB (từ 1,1% cuối Q2-2020 lên 10,9% cuối Q3-2020) và VIB (từ 8,2% cuối Q2-2020 lên 16,7% cuối Q3-2020). NIM của MBB và VIB tăng lần lượt 11 điểm cơ bản (bps) và 12 bps trong Q3-2020 lên mức NIM tương ứng là 1,31% và 1,12%, đứng thứ 3 và thứ 5 trong 21 ngân hàng niêm yết.

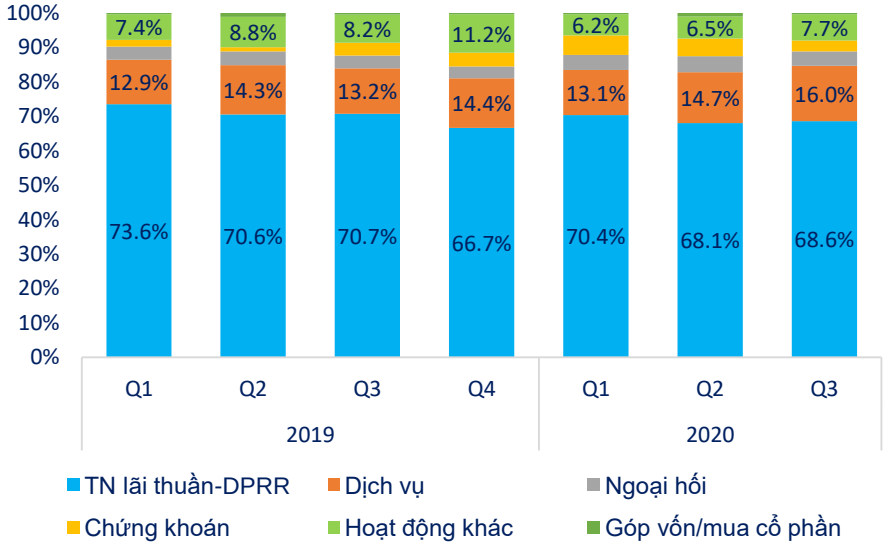
# 2.1. Lợi nhuận và cấu trúc thu nhập

*Điểm nhấn trong Q3-2020 là Lãi thuần từ Hoạt động Dịch vụ tăng trưởng mạnh trong khi các quý trước đó đến từ Thu nhập đầu tư chứng khoán*

**Biểu đồ 14: Tăng trưởng thu nhập từ các mảng hoạt động**




**Biểu đồ 15: Cơ cấu thu nhập ngân hàng**



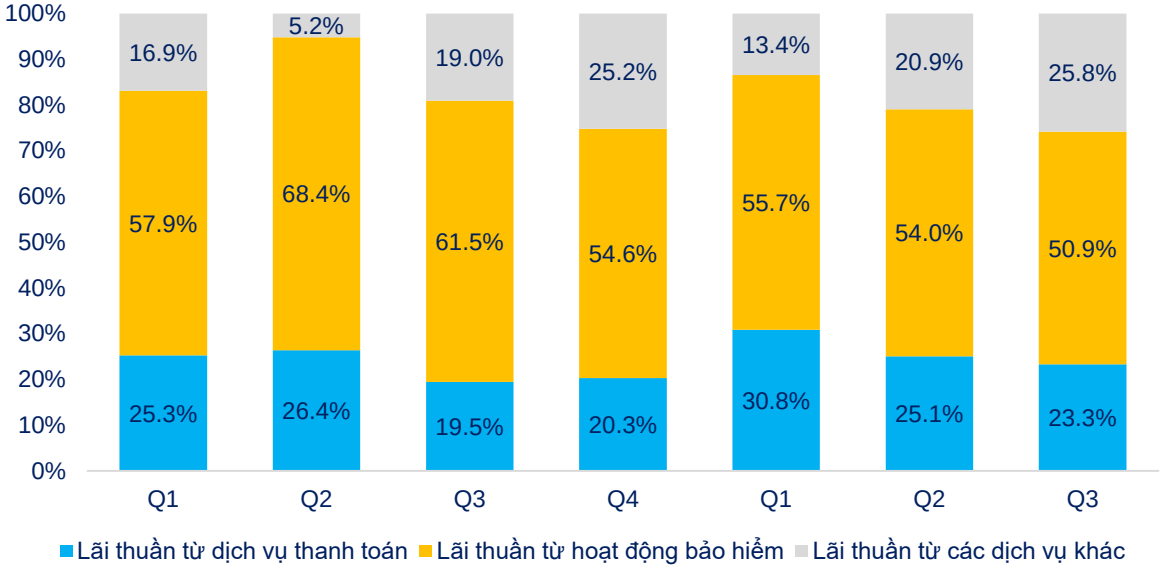

*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Số liệu được tính từ 21 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ 5,59 triệu tỷ đồng, chiếm 64,3% so với toàn ngành.*

- Trong Q3-2020, thu nhập lãi thuần (trừ chi phí dự phòng) chiếm 68,6% tổng thu nhập hoạt động trừ chi phí dự phòng, tăng nhẹ ở mức 0,5% so với Q2-2020; trong khi lãi thuần từ hoạt động dịch vụ và lãi từ các hoạt động còn lại chiếm lần lượt 16% (+1,3%) và 16,8% (-1,9%). Nếu không trừ chi phí dự phòng, thu nhập lãi thuần chiếm tới 76,8% tổng thu nhập hoạt động (+1,5%).
- Với tín dụng tăng trưởng thấp nhưng NIM tăng mạnh, thu nhập lãi thuần (chưa trừ dự phòng) tăng 14,8% so với Q2-2020 và 9,4% so với cùng kỳ. Tính trong 9T2020, thu nhập lãi thuần của các ngân hàng tăng 7,6% so với cùng kỳ.
- Trong Q3-2020, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ tăng mạnh trong khi lãi từ các hoạt động còn lại giảm so với Q2-2020. Tuy nhiên, tính trong 9T2020, lãi từ dịch vụ và lãi từ các hoạt động còn lại đều có mức tăng trưởng cao.
- Tỷ trọng lãi thuần từ hoạt động dịch vụ sau khi xuống mức thấp trong Q1-2020 tiếp tục tăng lên trong cả Q2 và Q3-2020, trở thành động lực tăng trưởng quan trọng với các ngân hàng trong Q2-2020 trong bối cảnh thu nhập lãi thuần tăng chậm.

# 2.1. Lợi nhuận và cấu trúc thu nhập

*Tăng trưởng mạnh Lãi thuần Dịch vụ tiếp tục đến từ tăng trưởng dịch vụ thanh toán, bán chéo bảo hiểm và đặc biệt là tăng trưởng mạnh của hoạt động môi giới/ bảo lãnh (chủ yếu liên quan đến kinh doanh trái phiếu).*

**Biểu đồ 16: Cơ cấu thu nhập từ Hoạt động Dịch vụ khối Ngân hàng**



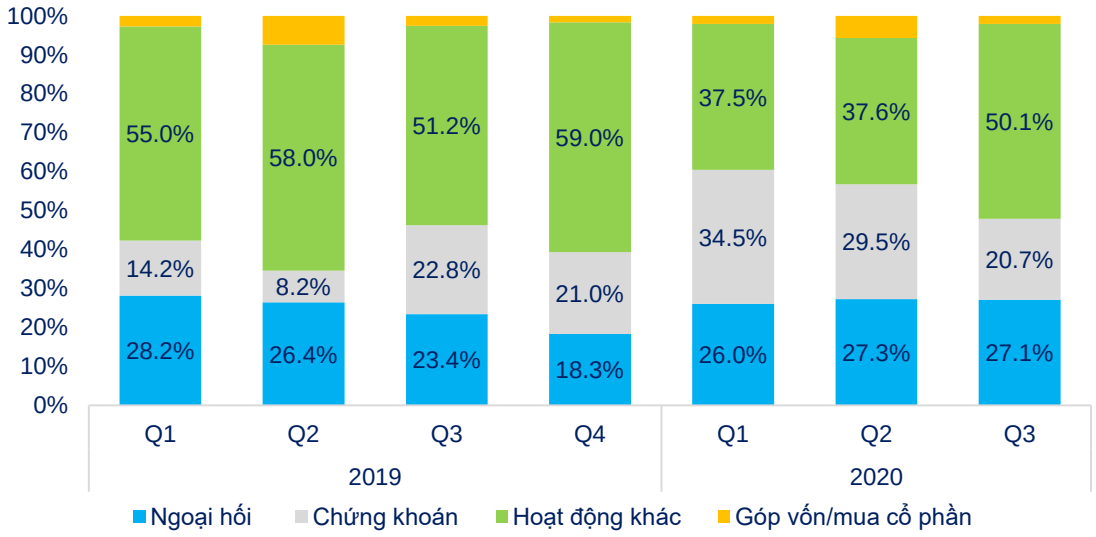

*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Số liệu được tính từ 11 ngân hàng niêm yết (BAB, KLB, MBB, NVB, SGB, SHB, TCB, TPB, VBB, VIB, VPB).*

- Số liệu về cơ cấu thu nhập từ hoạt động dịch vụ không được các ngân hàng công bố đầy đủ. Tuy nhiên, số liệu công bố của 11 ngân hàng (chiếm 40,9% lãi thuần từ hoạt động dịch vụ của 21 ngân hàng niêm yết) cho thấy tỷ trọng lãi thuần từ hoạt động bảo hiểm tuy giảm so với Q2-2020 nhưng vẫn chiếm tới 50,9% lãi thuần từ hoạt động dịch vụ. Lãi thuần từ mảng kinh doanh này ghi nhận tăng trưởng 6,9% so với Q2-2020 và 26,6% so với cùng kỳ.
- Lãi thuần từ dịch vụ thanh toán của 11 ngân hàng tăng 5,6% so với Q2-2020 và 83,4% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, tỷ trọng lãi thuần từ dịch vụ thanh toán giảm từ 25,1% xuống 23,3%.
- Lãi thuần từ các hoạt động dịch vụ khác (bao gồm ngân quỹ, môi giới, bảo lãnh, ủy thác và đại lý, thu nhập khác) tăng 40,7% so với Q2-2020 và 107,8% so với cùng kỳ, trong đó dịch vụ môi giới và dịch vụ ngân quỹ lỗ nhưng mức lỗ giảm so với cả Q2-2020 và cùng kỳ, trong khi lợi nhuận từ các hoạt động bảo lãnh, ủy thác và đại lý và dịch vụ khác khác đều ghi nhận tăng trưởng cao

# 2.1. Lợi nhuận và cấu trúc thu nhập

*Trong Q3-2020, tỷ trọng thu nhập từ chứng khoán giảm đáng kể so với Q2-2020 trong khi thu nhập từ hoạt động khác tăng mạnh trở lại.*

**Biểu đồ 17: Cơ cấu thu nhập các hoạt động còn lại**
*(chủ yếu ngoại hối, đầu tư cổ phần và kinh doanh chứng khoán)*

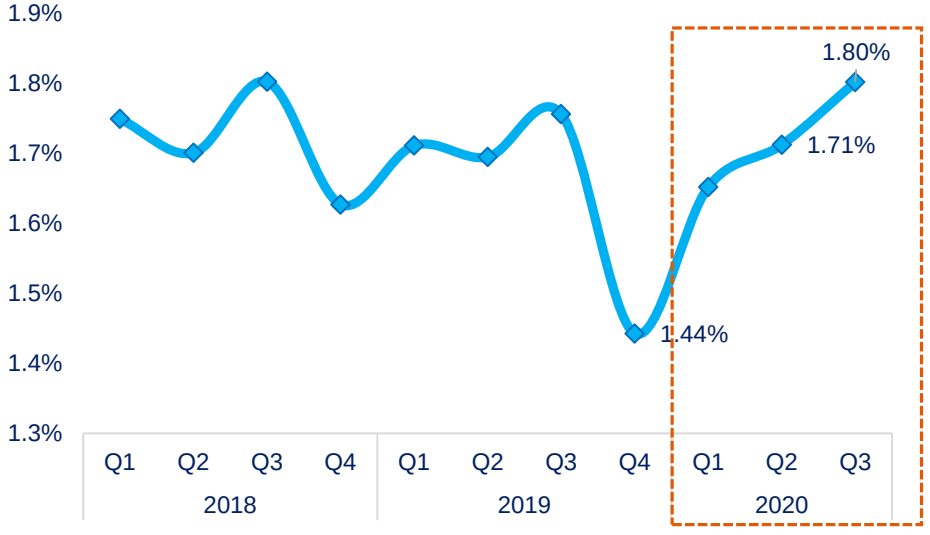



*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Số liệu được tính từ 21 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ 5,59 triệu tỷ đồng, chiếm 64,3% so với toàn ngành.*

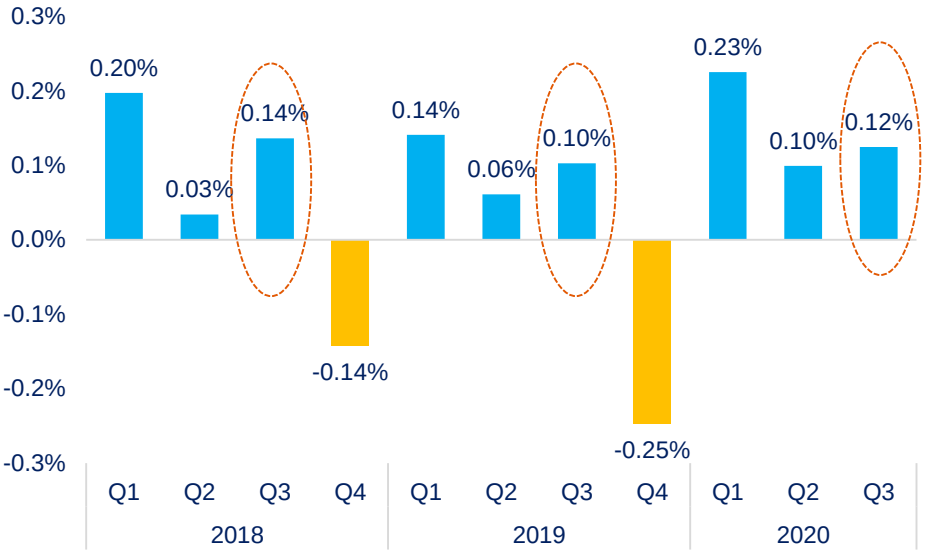
- Các hoạt động còn lại bao gồm thu nhập từ mua bán ngoại tệ, chứng khoán kinh doanh, chứng khoán đầu tư, góp vốn/mua cổ phần và các hoạt động khác.
- Trong các hoạt động còn lại, tỷ trọng lãi từ chứng khoán (bao gồm chứng khoán kinh doanh và chứng khoán đầu tư) tiếp tục giảm xuống 20,7% sau khi tăng đột biến trong Q1-2020. Xét về tốc độ tăng trưởng, thu nhập từ chứng khoán giảm 32,5% so với Q2-2020 và 6,7% so với cùng kỳ. Trong 9T2020, thu nhập từ chứng khoán tăng trưởng 112,6% so với cùng kỳ.
- 5 ngân hàng có thu nhập chứng khoán cao nhất trong 9T2020 là: BID (1.488 tỷ đồng), TCB (1.290 tỷ đồng), VPB (1.102 tỷ đồng), MBB (870 tỷ đồng), ACB (802 tỷ đồng). Xét về mức đóng góp, các ngân hàng có tỷ lệ thu nhập chứng khoán trên tổng thu nhập hoạt động (trừ chi phí dự phòng) cao là các ngân hàng nhỏ: VBB (48,3%), BVB (16,6%), NVB (14,2%). Đây là khoản thu nhập các ngân hàng ghi nhận khi bán bớt danh mục đầu tư và hiện thực hóa lợi nhuận.

*Tỷ lệ nợ xấu (NPL) tiếp tục tăng so với thời điểm cuối năm 2019 và hai quý liền kề trước đó*

**Biểu đồ 18: Tỷ lệ nợ xấu (NPL)**




**Biểu đồ 19: Tỷ lệ tạo mới nợ xấu (QoQ)**




*Nguồn: FiinPro Platform*

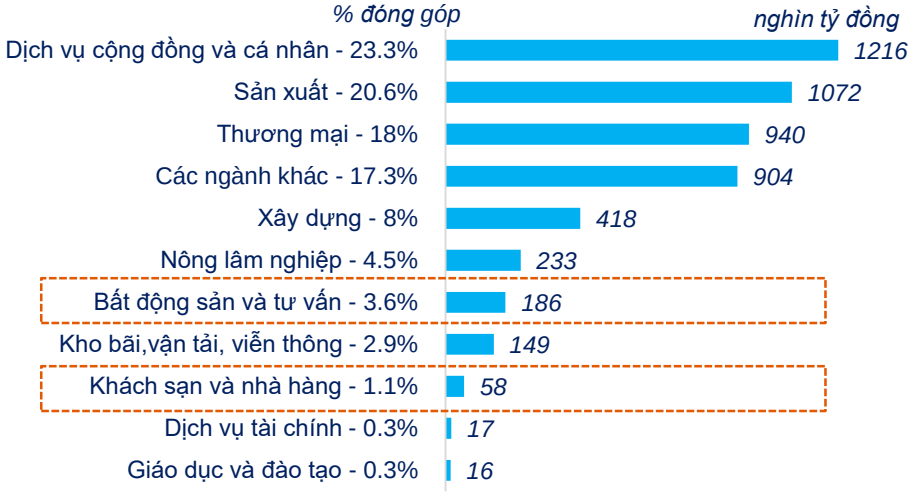
*Ghi chú: NPL tính bằng tổng nợ nhóm 3– 5 trên cho vay khách hàng. Số liệu tính trên 18 ngân hàng niêm yết (không tính NAB, NVB, BVB do các ngân hàng này không công bố đầy đủ số liệu các quý)*

- Cuối Q3-2020, tỷ lệ nợ xấu (NPL) của 18 ngân hàng niêm yết tiếp tục xu hướng tăng từ 1,44% cuối Q4-2019 lên 1,8%. Tính theo số tuyệt đối, nợ Nhóm 3 tăng 78,1%, nợ Nhóm 4 tăng 48,2% và nợ Nhóm 5 tăng 8,2% so với cuối Q4-2019.
- Tính trên cả 21 ngân hàng niêm yết, NPL ở mức 1,74% cuối Q2-2020 và 1,82% cuối Q3-2020. So với cuối quý trước, nợ Nhóm 3, Nhóm 4 tăng lần lượt 30,5% và 2,7% trong khi Nợ Nhóm 5 giảm 3,4%. Tỷ trọng nợ Nhóm 3, Nhóm 4, Nhóm 5 cuối Q3-2020 lần lượt ở mức 31,8%, 19,6% và 48,6% so với tổng nợ xấu.
- Tỷ lệ tạo mới nợ xấu (NPL formation rate – được định nghĩa là Thay đổi tổng nợ nhóm 3–5 trong quý chia cho Dư nợ trung bình quý) sau khi đã tăng lên 0,23% trong Q1-2020, tỷ lệ này vẫn tiếp tục ở mức 0,1% trong Q2-2020 và 0,12% trong Q3-2020.
- Theo Thông tư 01, 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. Nếu không có việc cơ cấu lại này, tỷ lệ nợ xấu và tỷ lệ tạo mới nợ xấu trong năm 2020 sẽ ở mức cao hơn. Việc xác định mức cụ thể cao hơn ra sao sẽ tùy thuộc vào danh mục tín dụng của từng ngân hàng và chúng tôi không có đủ dữ liệu để đánh giá. Tuy nhiên, quý vị có thể thực hiện những đánh giá sơ bộ dựa trên phân ngành dư nợ của mỗi ngân hàng và tham chiếu đến kết quả hoạt động tài chính theo ngành của khối Doanh nghiệp Phi tài chính như chúng tôi đã chỉ ra trong Phần 1 của báo cáo này.

## 2.2. Chất lượng tài sản

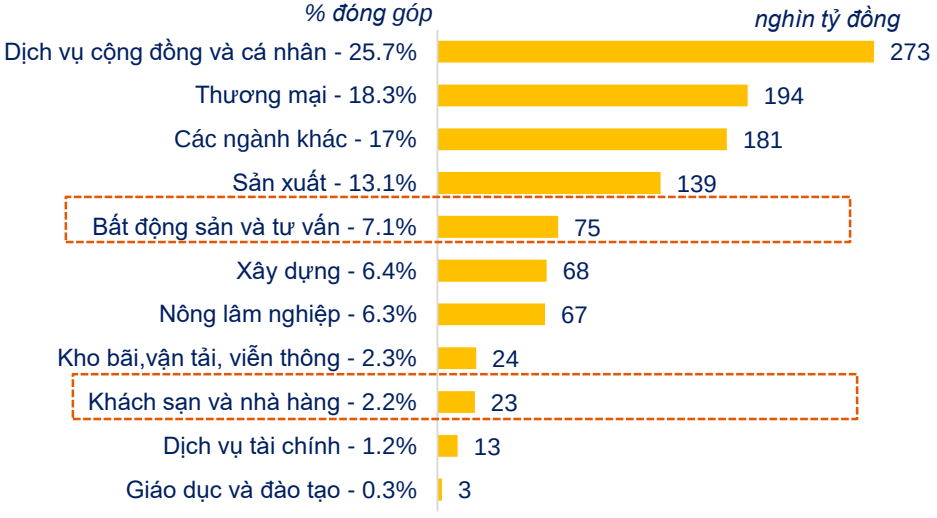
*Cơ cấu cho vay theo ngành tập trung vào Dịch vụ cộng đồng và cá nhân, Sản xuất và Thương mại. Các ngành được nhận diện là khó khăn chiếm tỷ trọng thấp hoặc chưa đủ số liệu để đánh giá sâu hơn.*

**Biểu đồ 20: Cơ cấu cho vay khách hàng theo ngành 2019**




*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Tính trên 19 ngân hàng niêm yết (không tính NVB, BVB)*

**Biểu đồ 21: Cơ cấu cho vay khách hàng theo ngành Q3-2020**



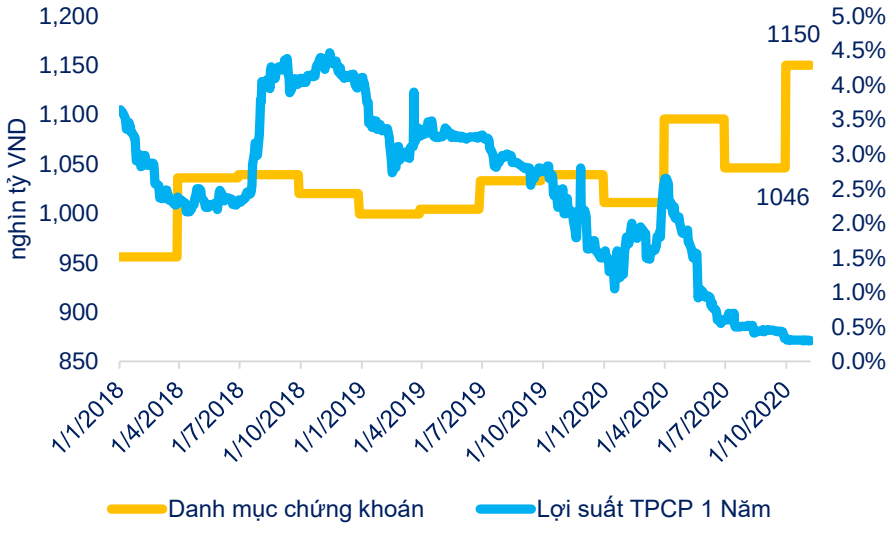

*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Số liệu được tính chỉ từ 6 ngân hàng (VPB, VIB, MBB, SHB, KLB, BVB).*

- Trong năm 2019, tính trên 19 ngân hàng niêm yết, 3 nhóm ngành có dư nợ lớn nhất bao gồm Dịch vụ cộng đồng và cá nhân (23,3%), Sản xuất (20,6%), Thương mại (18%). Khách sạn và nhà hàng, ngành bị ảnh hưởng lớn bởi Covid-19, chiếm 1,1% dư nợ. Số liệu phân tách dư nợ theo ngành không được các ngân hàng công bố đầy đủ trong Q3-2020. Tuy nhiên, 6 ngân hàng có phân tách trong thuyết minh báo cáo tài chính (VPB, VIB, MBB, SHB, KLB, BVB, chiếm 19% dư nợ các ngân hàng niêm yết) cho thấy 3 nhóm ngành trên vẫn chiếm tỷ trọng lớn. Dư nợ Khách sạn và nhà hàng chiếm 2,2%.
- Số liệu như trên không được phân tách đầy đủ hơn để có thể đánh giá mức độ ảnh hưởng của Covid-19 đến các ngành cụ thể và qua đó đến chất lượng nợ của các ngân hàng. Mặc dù chất lượng nợ sẽ được thể hiện rõ hơn khi Thông tư 01 hết hiệu lực, với sự hồi phục lợi nhuận trong hầu hết các ngành như đã phân tích trong phần Doanh nghiệp Phi tài chính, theo chúng tôi ảnh hưởng đối với các ngân hàng sẽ không quá nghiêm trọng. Ví dụ dựa trên số liệu của 19 ngân hàng như Biểu đồ 20 phía trên, ngành Khách sạn và Nhà hàng vốn được xem là ảnh hưởng nặng bởi Covid-19, tuy nhiên, dư nợ của ngành này chỉ chiếm 1,1% tổng dư nợ tín dụng của các ngân hàng này.
- Điểm đáng lưu ý như chúng tôi đã chỉ ra trong Phần 1 của báo cáo này, các ngành bị ảnh hưởng nặng nhất bao gồm Dầu khí (tốc độ EBIT suy giảm tới 35% trong Q3-2020) và Du lịch & Giải trí (EBIT giảm 220% trong Q3-2020) trong đó có Hàng không, tuy nhiên số liệu phân tách dư nợ theo ngành không đủ chi tiết để chúng tôi có thể thực hiện những đánh giá cụ thể hơn nhằm chỉ ra mức độ ảnh hưởng có thể có đến nợ xấu của ngành ngân hàng.

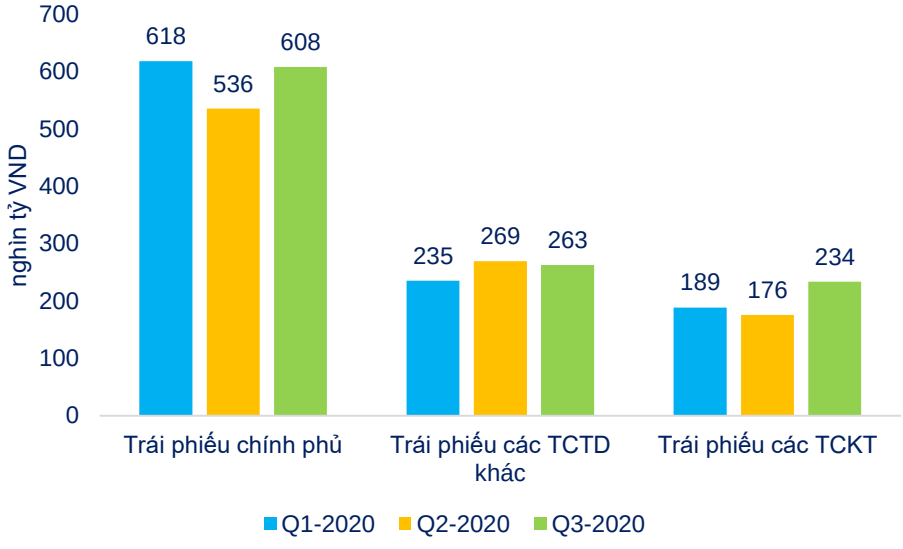
## 2.2. Chất lượng tài sản

*Các ngân hàng vẫn tiếp tục gia tăng giá trị danh mục chứng khoán (chủ yếu là trái phiếu chính phủ và doanh nghiệp) trong bối cảnh lợi suất trái phiếu chính phủ giảm xuống mức thấp kỷ lục*

**Biểu đồ 22: Giá trị danh mục chứng khoán**




**Biểu đồ 23: Giá trị danh mục trái phiếu**



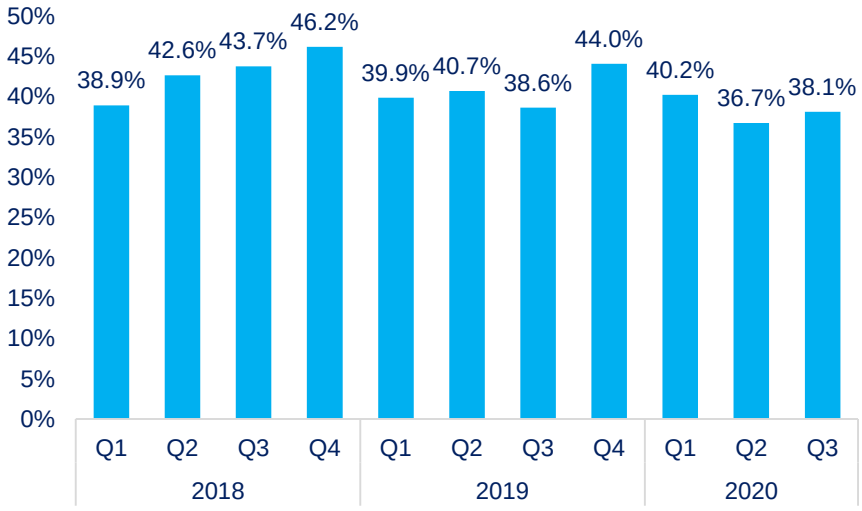

*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Số liệu được tính từ 21 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ 5,59 triệu tỷ đồng, chiếm 64,3% so với toàn ngành.*

- So với cuối Q2-2020, giá trị danh mục chứng khoán (đã trừ dự phòng) của 21 ngân hàng niêm yết tăng 9,9% lên mức 1,15 triệu tỷ đồng trong bối cảnh lợi suất trái phiếu chính phủ giảm xuống mức thấp kỷ lục.
- Danh mục gia tăng chủ yếu được phân bổ cho trái phiếu chính phủ (73/125 nghìn tỷ đồng) và trái phiếu doanh nghiệp (53/125 nghìn tỷ đồng) trong khi đầu tư chéo vào trái phiếu các tổ chức tín dụng khác có sự suy giảm nhẹ.
- Điều này cho thấy xu hướng của các ngân hàng là tăng đầu tư vào chứng khoán trong bối cảnh tín dụng tăng trưởng chậm, đặc biệt là chứng khoán có mức rủi ro cao hơn nhưng lãi suất cao hơn như trái phiếu doanh nghiệp.
- Hiện tại quy mô đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp của các ngân hàng hiện vẫn ở mức thấp so với tổng tài sản của các ngân hàng. Tính tổng cả trái phiếu doanh nghiệp và trái phiếu tổ chức tín dụng thì hiện chiếm 6,2% tổng tài sản và của 21 ngân hàng này. Hơn nữa, với việc NHNN đưa ra Dự thảo Thông tư quy định việc tổ chức tín dụng mua, bán trái phiếu doanh nghiệp, trong đó siết lại việc mua trái phiếu doanh nghiệp của các ngân hàng, dự kiến tỷ trọng giá trị danh mục trái phiếu doanh nghiệp trên tổng tài sản sẽ khó tăng cao.

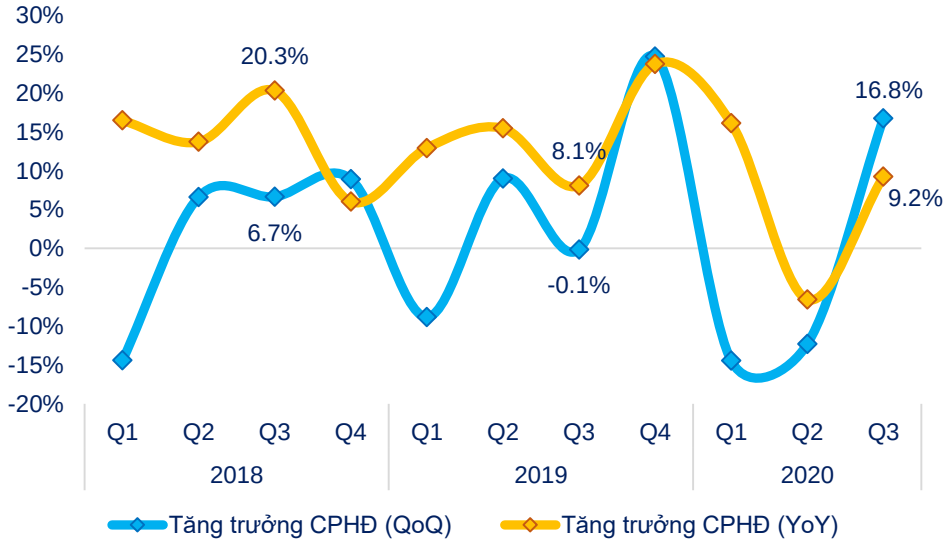
## 2.3. Hiệu quả hoạt động

*Hệ số Chi phí hoạt động/ Thu nhập (CIR) tăng trở lại trong Q3-2020 sau khi giảm xuống mức thấp rất thấp trong Q2-2020.*

**Biểu đồ 24: Tỷ lệ Chi phí Hoạt động/Thu nhập (CIR)**




**Biểu đồ 25: Tăng giảm Chi phí Hoạt động**



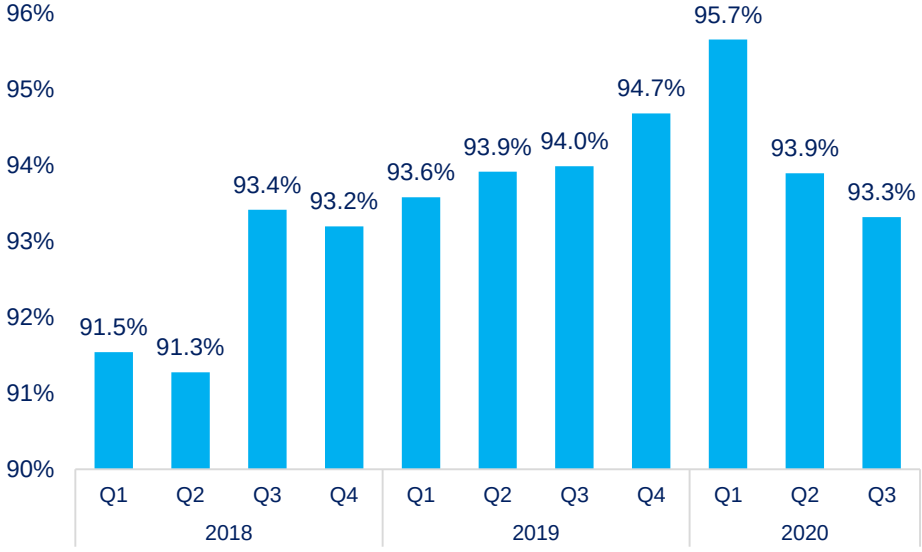

*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Số liệu được tính từ 21 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ 5,59 triệu tỷ đồng, chiếm 64,3% so với toàn ngành.*

- Sau khi giảm xuống mức thấp kỷ lục về mức 36,7% trong Q2-2020, tỷ lệ CIR trong Q3-2020 tăng trở lại lên 38,1% do chi phí hoạt động tăng 16,8%, lớn hơn mức tăng của tổng thu nhập hoạt động (12,6%).
- Tính trên 20 ngân hàng (trừ BVB), chi phí cho nhân viên (chiếm tới 55,6% tổng chi hoạt động) tăng 8.8% trong Q3-2020 sau khi giảm 14,2% trong Q1-2020 và 8,1% trong Q2-2020. Chi cho hoạt động quản lý công vụ tăng mạnh 68,9% trong Q3-2020 sau khi giảm 12,4% trong Q1-2020 và 36,9% trong Q2-2020. Chi về tài sản tăng 5,8% sau khi tăng 3% trong Q2-2020 vài giảm 22,9% trong Q1-2020.
- Như vậy, có thể thấy rằng sau khi nỗ lực tiết giảm chi phí trong bối cảnh bị ảnh hưởng bởi Covid-19 trong Q1 và Q2-2020, các ngân hàng đã tăng chi trở lại khi dịch bệnh Covid-19 cơ bản được kiểm soát và kinh tế hồi phục, đặc biệt là chi cho hoạt động quản lý công vụ (bao gồm các khoản chi như công tác phí, điện nước, văn phòng phẩm, bảo vệ, kho quỹ, kiểm toán, tư vấn, đào tạo, nghiên cứu khoa học công nghệ, khen thưởng sáng kiến, tiếp thị, hoa hồng đại lý và môi giới, phòng cháy chữa cháy, bảo vệ môi trường).

# 2.4. Cân đối vốn và Thanh khoản

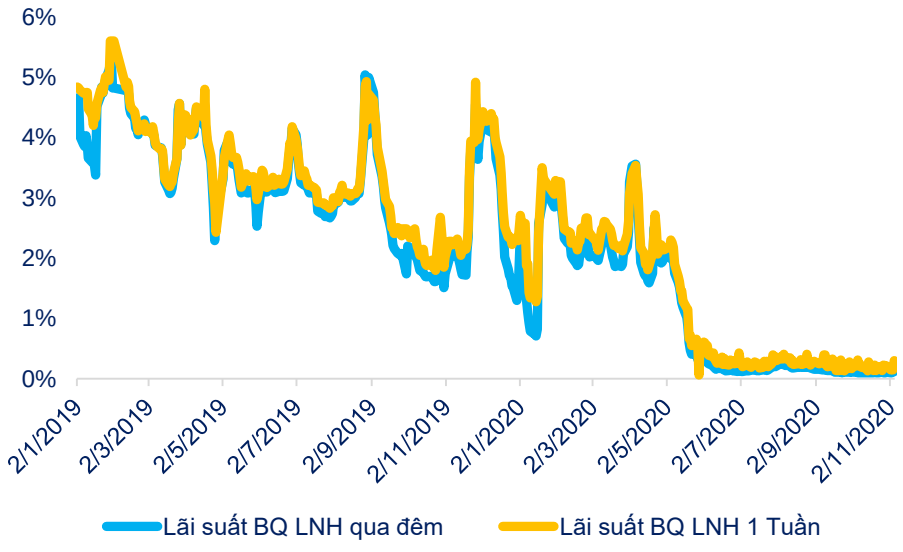
*Tỷ lệ Dư nợ cho vay/ Tiền gửi (LDR) tiếp tục giảm xuống trong Q3-2020 do tiền gửi khách hàng tăng trưởng nhanh hơn cho vay khách hàng và trong khi lãi suất bình quân liên ngân hàng giảm xuống mức thấp kỷ lục.*

**Biểu đồ 26: Tỷ lệ Cho vay/Tiền gửi (LDR)**




*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: LDR thuần tính bằng Cho vay khách hàng/Tiền gửi của khách hàng*
*Số liệu được tính từ 21 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ 5,59 triệu tỷ đồng, chiếm 64,3% so với toàn ngành.*

**Biểu đồ 27: Lãi suất bình quân liên ngân hàng**




*Nguồn: FiinPro Platform*

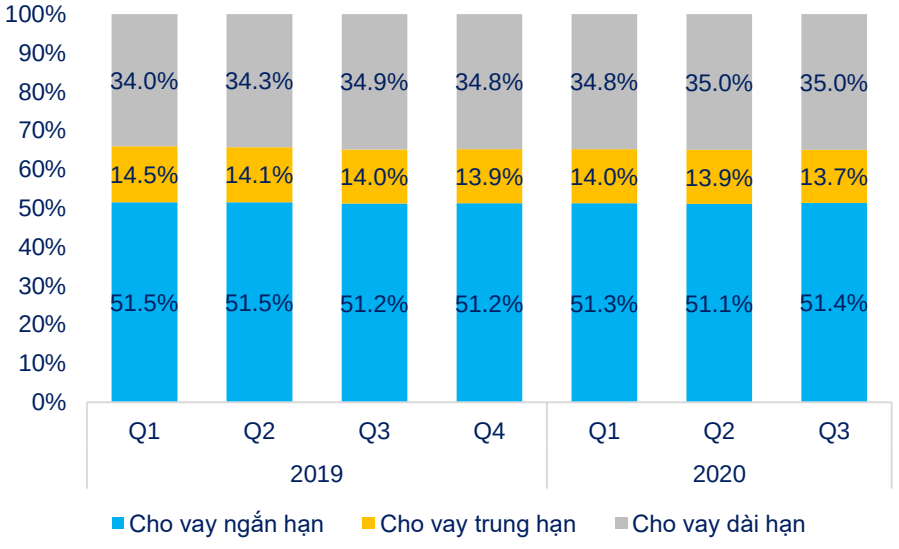
- Cuối Q3-2020, tỷ lệ LDR thuần của 21 ngân hàng niêm yết ở mức 93,3%, tiếp tục xu hướng giảm từ Q2-2020 sau khi tăng liên tục từ Q4-2018. Nguyên nhân chủ yếu do cho vay khách hàng chỉ tăng 5,8% trong khi tiền gửi của khách hàng tăng 7,3% trong giai đoạn 9T2020.
- Theo Thông tư 22/2019/TT-NHNN, từ 1/1/2020, 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 giảm của LDR thuần cho thấy sự cải thiện về thanh khoản của các ngân hàng khi tiền gửi của khách hàng tăng trưởng cao hơn cho vay khách hàng.

- Tính đến cuối tháng 9 tín dụng toàn ngành chỉ tăng trưởng 6,08%, trong khi tổng phương tiện thanh toán tăng 8,63%. Trong đó, tiền gửi của dân cư tăng 5,77% và tiền gửi của tổ chức kinh tế tăng 10,39, theo công bố của NHNN. Điều này đã góp phần tạo lên thanh khoản dồi dào của hệ thống ngân hàng và sự dịch chuyển phân bổ tài sản tiếp tục sang kênh trái phiếu chính phủ và trái phiếu doanh nghiệp trong quý vừa qua.
- Trong năm 2020, từ tháng 5, lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh. Lãi suất bình quân liên ngân hàng qua đêm hiện duy trì ở mức gần sát 0% (0,1%-0,11%).

# 2.4. Cân đối vốn và Thanh khoản

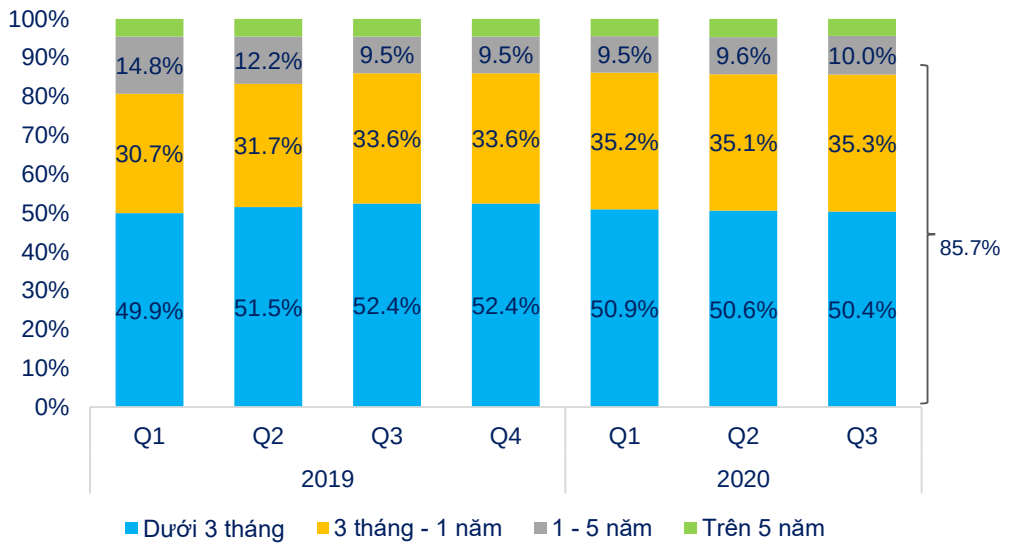
*Cơ cấu kỳ hạn cho vay không thay đổi nhiều, tuy nhiên tỷ trọng tiền gửi dưới 3 tháng tiếp tục giảm nhẹ trong tổng cơ cấu huy động*

**Biểu đồ 28: Cơ cấu cho vay theo kỳ hạn**




*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Tính trên 20 ngân hàng niêm yết (không tính BVB do không công bố đầy đủ số liệu)*

**Biểu đồ 29: Cơ cấu nguồn vốn huy động**




*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Tính trên 18 ngân hàng niêm yết (không tính SHB, NVB, BVB do không công bố số liệu)*

- Việc sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn vẫn là một vấn đề của ngành ngân hàng khi tỷ lệ cho vay trung dài hạn từ chiếm 48,5%-48,9% trong tổng dư nợ trong khi nguồn vốn ngắn hạn (dưới một năm) chiếm 80,7%-86,1% trong tổng cơ cấu huy động.
- Cuối Q3-2020, cơ cấu cho vay của 20 ngân hàng niêm yết thay đổi nhẹ với tỷ lệ cho vay trung dài hạn giảm xuống 48,6% tổng dư nợ so với mức 48,9% cuối Q2-2020.
- Ngược lại, tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn tính trên 18 ngân hàng niêm yết giảm nhẹ từ 85,7% xuống 85,6%. Tỷ trọng nguồn vốn từ 3 tháng-1 năm tăng lên so với cuối Q2-2020 trong khi tỷ trọng nguồn vốn dưới 3 tháng tiếp tục xu hướng giảm từ cuối Q4-2019. Do đó, vấn đề sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn có cải thiện đáng kể trong quý vừa qua.
- CASA của 21 ngân hàng niêm yết ở mức 19,6%, tăng so với mức 18,3% cuối Q2-2020. Nếu tính trên 20 ngân hàng (trừ BVB do chỉ có số liệu Q2-2020 và Q3-2020), CASA ở mức 19,6%, cao hơn so với mức 18,4% cuối Q2-2020 và 18,1% cuối Q3-2019, và là mức cao nhất kể từ Q1-2019. Các ngân hàng dẫn đầu về CASA vẫn là TCB (38,6%), MBB (37,7%), VCB (30,5%).

# Phần 3: Dự báo Lợi nhuận năm 2020

*Trong phần này, chúng tôi đưa ra dự báo tăng trưởng Q4-2020 và ước tính cả năm 2020 cho các doanh nghiệp Phi tài chính và 21 Ngân hàng đang niêm yết trên 3 sàn HOSE, HNX và UPCOM thông qua mô hình dự báo của chúng tôi dựa trên phân tích số liệu về (i) kế hoạch kinh doanh 2020; (ii) thực tế khả năng hoàn thành 9T2020; và (iii) yếu tố mùa vụ theo từng nhóm ngành khác nhau.*

*Số liệu được tính toán từ* **1009/1662** *doanh nghiệp niêm yết Phi tài chính và 21 ngân hàng thương mại cổ phần niêm yết vừa công bố chính thức kết quả kinh doanh quý 3 năm 2020. Danh mục công ty được phân tích này chiếm* ***98,3%*** *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.***

# 3.1. Phương pháp Dự báo

## *Phương pháp dự báo của chúng tôi*

Với nỗ lực cải thiện chất lượng phân tích để phục vụ khách hàng và nhà đầu tư tốt hơn, chúng tôi đã thực hiện nhiều phân tích chuyên sâu và đặc biệt là có tính dự báo nhằm hỗ trợ khách hàng trong việc hình thành quan điểm đầu tư trong thời gian tới. Theo đó, chúng tôi tiến hành dự báo tăng trưởng Doanh thu và Lợi nhuận sau thuế của những doanh nghiệp Phi tài chính vừa công bố kết quả kinh doanh Q3-2020. Phương pháp dự báo được tóm tắt như sau.

**PHƯƠNG PHÁP DỰ BÁO:**

Chúng tôi tiên hành dự báo doanh thu và lợi nhuận dựa trên phương pháp sau:

1. ***Dữ liệu đầu vào***: (1) Kế hoạch năm 2020 của Doanh nghiệp, (2) Tỷ lệ hoàn thành Kế hoạch năm và (3) Kết quả hoạt động trong quá khứ.
2. ***Nguyên tắc tính toán:*** Doanh thu Q4-2020 được dự báo dựa vào mức độ hoàn thành kế hoạch trong 9 tháng so với kế hoạch cả năm, kèm theo điều chỉnh mức độ ảnh hưởng (từng ngành cụ thể của dịch Covid-19). Lợi nhuận sau thuế được dự báo dựa trên bình quân Biên lợi nhuận ròng. Cụ thể:
   - Trường hợp 1 (Doanh thu 9T2020 hoàn thành >90% kế hoạch năm); DT (Q4-20) = DT (Q4-19) x Tỷ lệ điều chỉnh do Covid-19
   - Trường hợp 2 (Doanh thu 9T2020 hoàn thành 75%-90% kế hoạch năm): DT (Q4-20) = DT kế hoạch (2020) – DT (9T2020)
   - Trường hợp 3 (Doanh thu 9T2020 hoàn thành 50%-75% kế hoạch năm): DT (Q4-20) = [DT kế hoạch (2020) – DT (9T2020)] x Tỷ lệ điều chỉnh do Covid-19
   - Trường hợp 4 (Doanh thu 9T2020 hoàn thành dưới 50% kế hoạch năm): DT (Q4-20) = DT (9T2020) x ½
   - Tỷ lệ điều chỉnh do Covid-19 được chúng tôi tính toán dựa trên tăng trưởng (YoY) của 9T2020 so với 9T2019

**KIỂM ĐỊNH MÔ HÌNH**

- Mô hình của chúng tôi được sử dụng trong dự báo này đã được kiểm định (backtest) cho 4 quý vừa qua với độ sai lệch +/- 3%. Do đó, chúng tôi khuyến cáo khách hàng sử dụng kết quả dự báo này với sự cẩn trọng và với mục đích tham khảo để hình thành quan điểm và chiến lược đầu tư nói chung thay vì quyết định đầu tư hoặc giao dịch về từng mã cổ phiếu cụ thể.
- Riêng với nhóm doanh nghiệp lớn trong VN30, chúng tôi đã thực hiện so sánh kết quả dự báo của chúng tôi và dự báo của giới phân tích chứng khoán với biên độ chênh lệch +/-5%. Báo cáo phân tích của giới phân tích được thực hiện trong vòng 1 tháng qua sau khi có công bố kết quả kinh doanh Q3-2020.

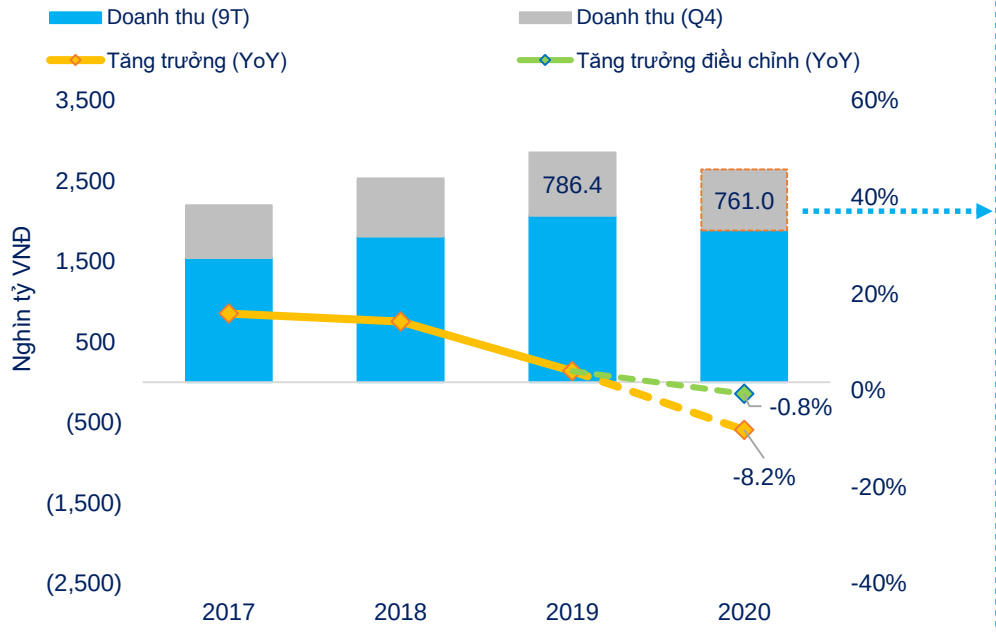
**LƯU Ý VÀ MIỄN TRÁCH:**

- *Dự báo này dựa trên dữ liệu về Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp Phi tài chính đang niêm yết kết hợp với các thông tin đại chúng do doanh nghiệp công bố.*
- *Để thực hiện dự báo này, chúng tôi cũng chưa tiếp xúc lãnh đạo doanh nghiệp hoặc thực hiện các công việc thẩm định chi tiết sâu hơn mà chúng tôi có thể thực hiện theo các yêu cầu riêng của khách hàng cho mục đích này!*
- *Việc dự báo được thực hiện nhằm mục đích chỉ ra triển vọng doanh thu và lợi nhuận của cả thị trường và theo nhóm ngành thay vì việc dự báo cụ thể từng doanh nghiệp. Do đó chúng tôi khuyến cáo khách hàng không nên sử dụng đơn thuần các phân tích này để cho các quyết định đầu tư với một doanh nghiệp cụ thể.*
- *FiinGroup chúng tôi không tham gia vào các hoạt động môi giới chứng khoán, tư vấn giao dịch và do đó chúng tôi đảm bảo và cam kết tính khách quan trong các phân tích và nhận định của chúng tôi.*
- *Việc thực hiện này nằm trong nỗ lực phục vụ các khách hàng thuê bao hệ thống cơ sở dữ liệu tài chính FiinPro và hệ thống phân tích chứng khoán FiinTrade cũng như các khối dịch vụ khác của chúng tôi.*

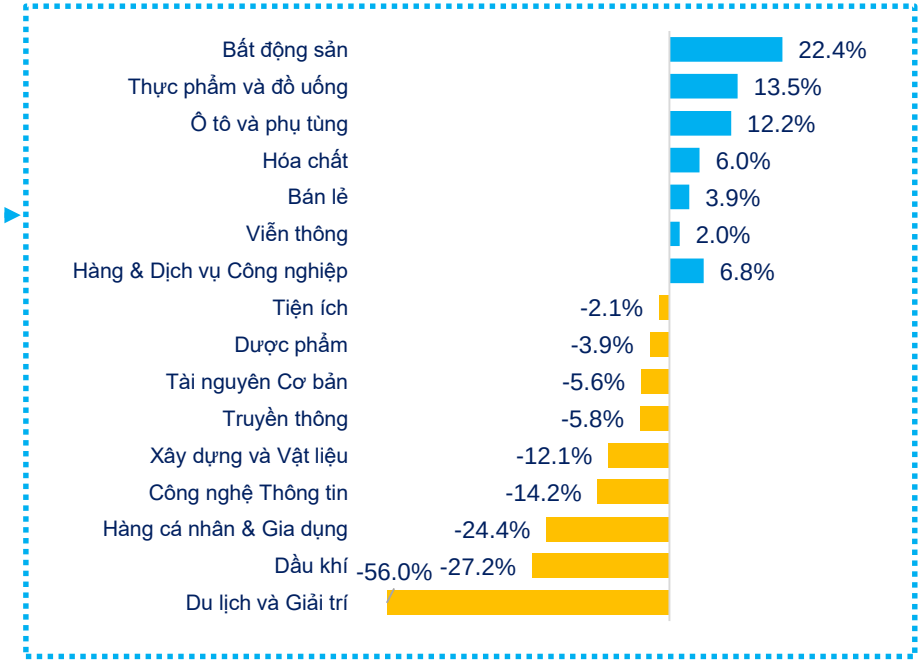
# 3.1. Dự báo Tăng trưởng 2020 khối Phi tài chính

*Chúng tôi dự báo doanh thu khối doanh nghiệp Phi tài chính Q4-2020 giảm 3,2% so với cùng kỳ và do đó doanh thu cả năm 2020 giảm ở mức 8,2%*

**Biểu đồ 30: Kết quả Dự báo tăng trưởng Doanh thu khối Phi tài chính**




**Biểu đồ 31: Dự báo tăng trưởng doanh thu Q4-2020**



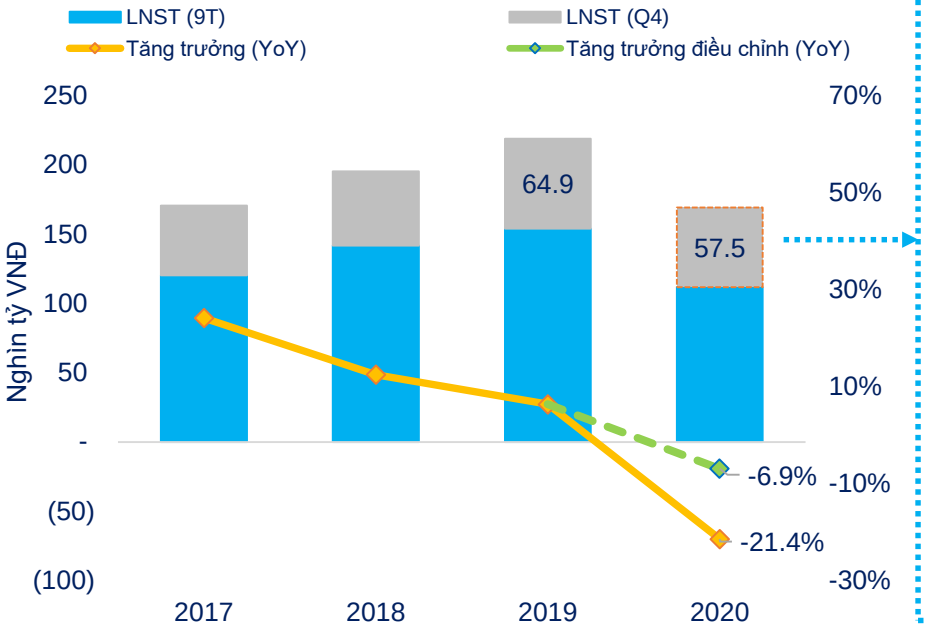

*Nguồn: Dự báo của FiinGroup*
*Ghi chú: Tăng trưởng điều chỉnh là tăng trưởng không bao gồm ngành Dầu khí và Du lịch & Giải trí*

- **Dự báo Doanh thu 2020:** Chúng tôi dự báo Doanh thu của khối Phi tài chính giảm 3,2% YoY trong Q4-2020. Chưa về mặt bằng cùng kỳ 2019 nhưng khẳng định mô hình hồi phục khá mạnh mẽ kể từ mức đáy (giảm 18,9%) trong Q2-2020. Do đó, doanh thu cả năm 2020 dự kiến giảm 8,2% YoY. ***Điểm đáng lưu ý nếu chúng tôi không tính hai ngành bị ảnh hưởng mạnh và chưa hồi phục bao gồm Dầu khí và Du lịch & Giải trí thì về cơ bản quý 4 này sẽ chứng kiến mức doanh thu về gần với cùng kỳ năm 2019 (với mức giảm chỉ 0,8%).***
- Theo ngành, **Bất động sản** sẽ dẫn dắt sự hồi phục trong quý này với mức tăng trưởng dự kiến là 22,4% do quý cuối năm thường là cao điểm bán hàng và bàn giao dự án; hai ngành hàng tiêu dùng **Thực phẩm & Đồ uống** và **Bán lẻ** được dự báo tăng trưởng doanh thu trong quý 4 này nhờ cầu tiếp tục cải thiện; trong khi đó tăng trưởng của **Hàng & Dịch vụ Công nghiệp** sẽ chủ yếu đến từ sự cải thiện về doanh thu của nhóm Cảng biển nhờ kim ngạch xuất nhập khẩu duy trì tăng trưởng (+3,5% YoY trong 11 tháng đầu năm) và tăng trưởng của nhóm Máy công nghiệp và Thiết bị điện; **Tài nguyên cơ bản**: có doanh thu dự kiến giảm 5,6% chủ yếu do nền so sánh năm Q4-2019 của VnSteel (TVN) ở mức cao đột biến (hơn 16 nghìn tỷ đồng) so với bình quân quý cùng kỳ trong 3 năm trước đó (gần 5,1 nghìn tỷ đồng). Nếu không tính TVN, doanh thu các doanh nghiệp còn lại trong ngành dự kiến tăng 4,4% YoY trong Q4-2020.

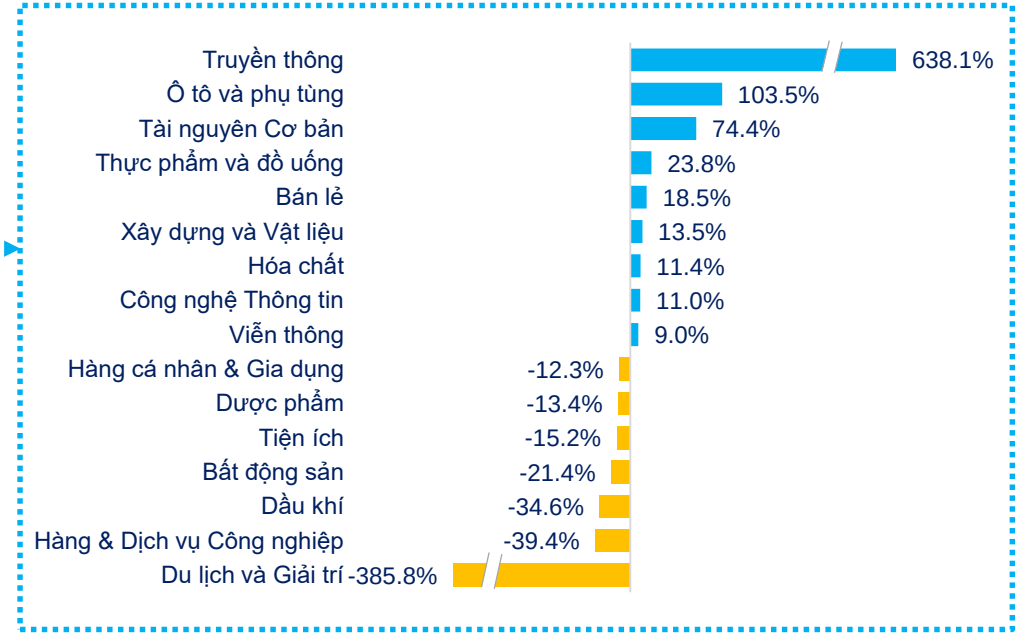
# 3.1. Dự báo Tăng trưởng 2020 khối Phi tài chính

*Lợi nhuận sau thuế năm 2020 của khối Phi tài chính dự báo giảm 21,4%, mức này khá gần với kế hoạch được chính các doanh nghiệp này thông qua đầu năm nay*

**Biểu đồ 32: Kết quả Dự báo tăng trưởng LNST khối Phi tài chính**




**Biểu đồ 33: Dự báo tăng trưởng LNST Q4-2020**



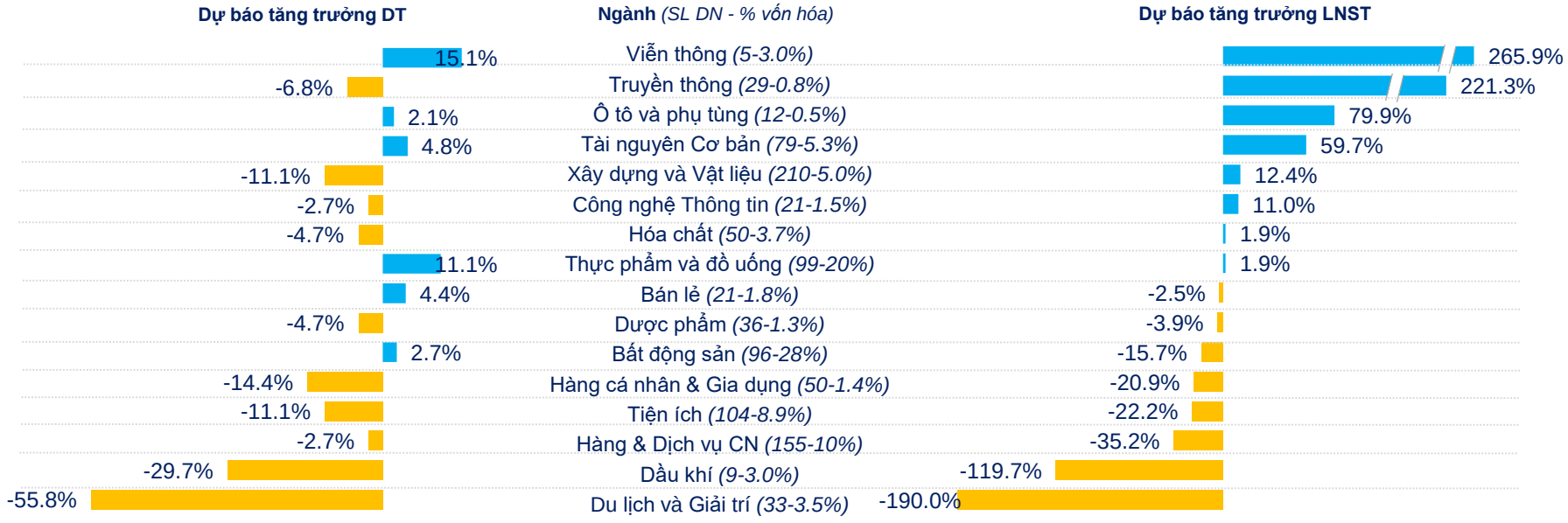

*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Tăng trưởng điều chỉnh là tăng trưởng không bao gồm ngành Dầu khí và Du lịch & Giải trí*

- **Dự báo LNST 2020:** Chúng tôi dự kiến lợi nhuận sau thuế sẽ giảm 11,4% YoY trong Q4-2020 và do đó cả năm 2020 dự kiến kết thúc giảm 21,4%, tương đương mức suy giảm dự kiến (giảm 20,5%) dựa trên kế hoạch được đại hội đồng cổ đông thông qua hồi đầu năm. ***Tuy nhiên, việc suy giảm chủ yếu do tác động của khối ngành bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 và nếu không tính hai ngành này thì LNST năm 2020 dự kiến giảm ở mức 6,9%.***
- Ngành **Tài nguyên cơ bản:** Mặc dù có doanh thu dự kiến giảm 5,6% trong Q4-2020 nhưng LNST sẽ tăng 74,4% so với cùng kỳ, chủ yếu đến từ HPG – doanh nghiệp dẫn đầu nhóm Thép có tăng trưởng đến từ đẩy mạnh xuất khẩu thép thô sang Trung Quốc và tiêu thụ thép cán nóng (HRC) ở trong nước; Các ngành dự kiến sẽ vẫn duy trì tăng trưởng LNST trong Q4-2020 này bao gồm: **Thực phẩm & Đồ uống, Bán lẻ, Xây dựng & Vật liệu, Hóa chất, và Công nghệ Thông tin**.
- Riêng ngành **Bất động sản:** Chúng tôi dự báo LNST của ngành BĐS sẽ giảm 21,4% YoY trong Q4-2020 bất chấp doanh thu dự kiến tăng trưởng 22,4%. Lý do dẫn đến sự chênh lệch này là (i) nền lợi nhuận Q4-2019 của nhóm BĐS ở mức cao nhờ thu nhập tài chính và (ii) dư địa cho tăng trưởng lợi nhuận ngoài hoạt động kinh doanh cốt lõi không còn nhiều do các doanh nghiệp nhóm này đã đẩy mạnh ghi nhận thu nhập tài chính trong 9 tháng đầu năm (+286% YoY).

# 3.1. Dự báo Tăng trưởng 2020 khối Phi tài chính

## *Chi tiết kết quả dự báo cả năm 2020 theo ngành*

**Biểu đồ 34: Dự báo tăng trưởng Doanh thu và LNST cả năm 2020 theo ngành**



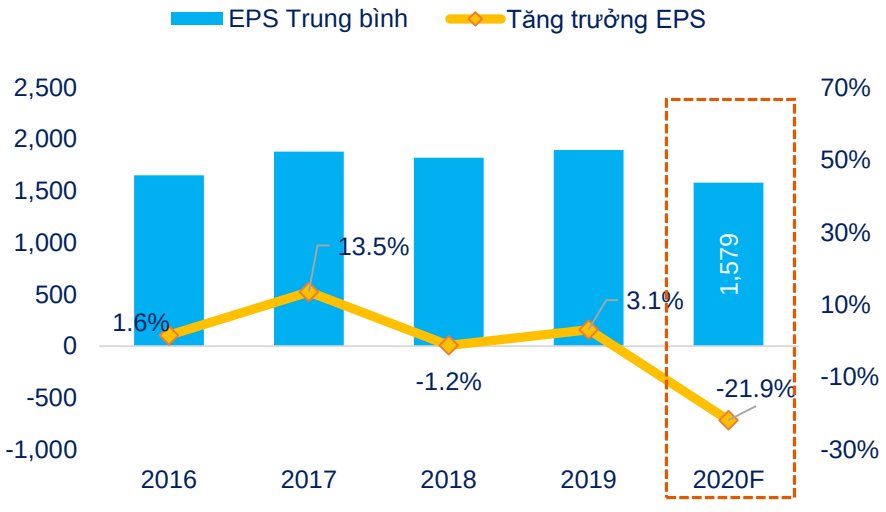

*Nguồn: Dự báo của FiinGroup*

- **Thực phẩm & Đồ uống và Tài nguyên Cơ bản:** Hai ngành này chiếm 1/3 doanh thu và lợi nhuận của khối Phi tài chính, với doanh thu và lợi nhuận sau thuế dự kiến tăng trưởng tốt trong năm 2020 này cũng như trong năm 2021 nhờ nhu cầu trong và ngoài nước tiếp tục tăng lên. Cụ thể, nhóm Thực phẩm (bao gồm VNM, MCH, MML, SBT, DBC, và KDC) vẫn dẫn dắt tăng trưởng ngành Thực phẩm & Đồ uống nhờ nhu cầu thực phẩm chế biến tăng mạnh. Trong khi đó, tăng trưởng của Tài nguyên Cơ bản tiếp tục đến từ nhóm Thép (HPG và HSG) nhờ đẩy mạnh xuất khẩu thép thô và tiêu thụ thép cán nóng trong nước.
- **Bất động sản:** có doanh thu dự kiến tăng 2,7% YoY nhưng LNST có thể giảm 15,7% trong năm 2020, chấm dứt chuỗi tăng trưởng kéo dài 5 năm liên tiếp trước đó – giai đoạn duy trì tăng trưởng lâu nhất của ngành kể từ năm 2005, chủ yếu do tăng trưởng thấp của các doanh nghiệp đầu ngành như VHM và NVL. Trong khi đó, nhiều doanh nghiệp thuộc phân khúc thấp hơn sẽ duy trì tăng trưởng tốt như KDH, HDG, DIG, và PDR.
- **Tiện ích, Hàng & Dịch vụ công nghiệp, Du lịch & Giải trí và Dầu khí** là các ngành bị ảnh hưởng mạnh nhất bởi dịch Covid-19 trong năm 2020. Trong khi **Tiện ích và Hàng & Dịch vụ công nghiệp** có triển vọng tăng trưởng tốt trong năm 2021 thì **Du lịch & Giải trí và Dầu khí** dự kiến tiếp tục gặp khó do dịch Covid-19 hiện vẫn chưa hoàn toàn được kiểm soát.
- Triển vọng tăng trưởng năm 2021 một số ngành được chúng tôi phân tích chi tiết trong Phần 4 của báo cáo này.

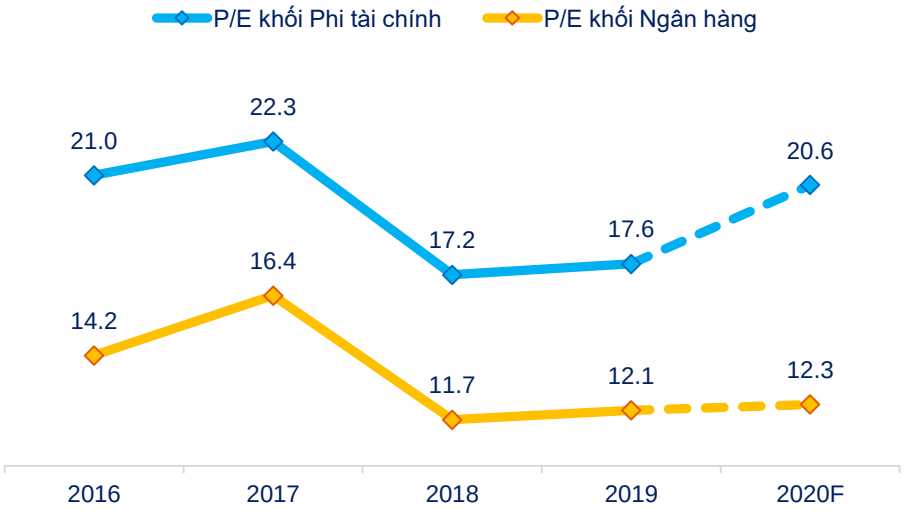
# 3.1 Dự báo Tăng trưởng 2020 khối Phi tài chính

*Mức suy giảm EPS sẽ làm cho các cổ phiếu khối doanh nghiệp Phi tài chính trở nên đắt hơn và được định giá ở mức P/E forward (2020) ở mức 20,6 lần*

**Biểu đồ 35: Dự báo tăng trưởng EPS khối Phi tài chính**




**Biểu đồ 36: Dự báo định giá khối Phi tài chính và Ngân hàng năm 2020**



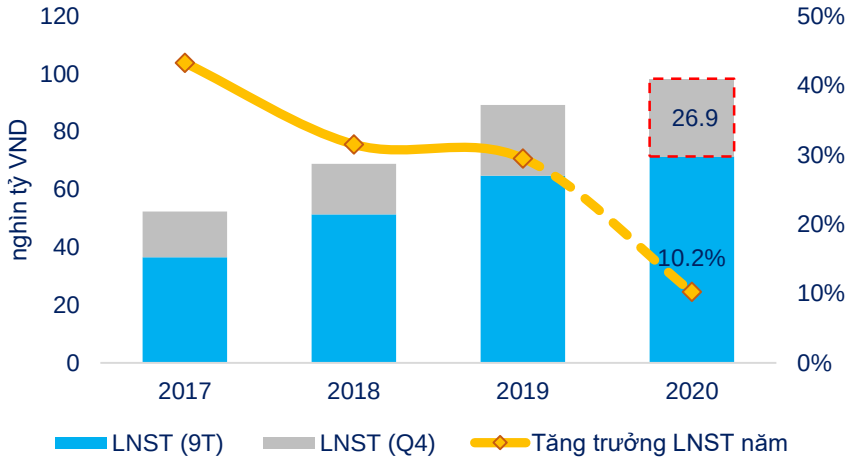

*Nguồn: FiinPro Platform, Ước tính của FiinGroup*

- **Dự báo tăng trưởng EPS khối Phi tài chính:** Với giả định các doanh nghiệp Phi tài chính không phát hành thêm cổ phiếu hay tiến hành mua mua vào cổ phiếu quỹ từ nay đến cuối năm 2020, EPS của khối Phi tài chính được chúng tôi tính toán với mức giảm 21,9% trong năm nay. Mức giảm này cao hơn mức giảm LNST do khi tính toán tăng trưởng EPS, chúng tôi đã tiến hành điều chỉnh số cổ phiếu lưu hành để loại bỏ đi tác động từ việc phát hành tăng vốn của doanh nghiệp.
- Với EPS dự báo giảm 21,9% trong trong năm nay, khối cổ phiếu phi tài chính dự kiến giao dịch ở mức thị giá gấp 20,6 lần so với thu nhập năm 2020, tương đương mức định giá hiện tại.

# 3.2 Dự báo Tăng trưởng 2020 khối Ngân hàng

*Dự kiến các ngân hàng niêm yết sẽ đạt mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế 10,2% trong năm 2020.*

**Biểu đồ 37: Dự báo lợi nhuận sau thuế khối Ngân hàng**




**Các giả định chính trong dự báo lợi nhuận ngân hàng:**

| Chỉ tiêu | Giả định |
|---|---|
| Cho vay khách hàng | Tăng trưởng 9% so với cuối năm 2019 |
| Tài sản sinh lãi khác | Không đổi so với cuối Q3-2020 |
| NIM | Tương đương Q3-2020 (0.89%) |
| Lãi thuần từ hoạt động dịch vụ | Tăng trưởng 6% so với Q3-2020 |
| Lãi thuần từ các hoạt động còn lại | Tăng trưởng 6% so với Q3-2020 |
| CIR | Tăng nhẹ so với Q3-2020 (40%) |
| Chi phí dự phòng | Tương đương trung bình quý 3Q2020 |
| Thuế thu nhập | 20% |

*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Số liệu được tính từ 21 ngân hàng niêm yết với tổng dư nợ 5,59 triệu tỷ đồng, chiếm 64,3% so với toàn ngành.*

- Lợi nhuận sau thuế năm 2020 của các ngân hàng chịu ảnh hưởng từ sức khỏe của nền kinh tế trong bối cảnh Covid-19 và chính sách liên quan như Thông tư 01. Với việc kiểm soát được dịch bệnh và kinh tế hồi phục, kết quả kinh doanh của các ngân hàng đã có những dấu hiệu khả quan trong Q3-2020 và dự đoán sẽ tiếp tục trong Q4-2020.
- Theo dự đoán của chúng tôi, trong Q4-2020, NIM của các ngân hàng vẫn sẽ ở mức cao do lãi suất huy động tiếp tục giảm. Ngoài ra, lãi thuần từ hoạt động dịch vụ và các hoạt động còn lãi vẫn tăng trưởng so với Q3-2020, trong khi CIR cũng tăng trong quý cuối cùng như những năm trước. Ngoài ra, các ngân hàng sẽ cân đối kết quả kinh doanh với việc trích lập dự phòng trong Q4-2020 để phần nào dự trù cho tương lai khi Thông tư 01 hết hiệu lực.
- Vì vậy, với điều kiện dịch Covid-19 được kiểm soát tốt, chúng tôi dự đoán lợi nhuận sau thuế của 21 ngân hàng niêm yết sẽ tăng 10,2% so với năm 2019, giảm đáng kể so với mức tăng trưởng các năm trước nhưng vẫn là mức khả quan trong bối cảnh dịch bệnh vẫn chưa chấm dứt và kết quả kinh doanh của doanh nghiệp theo dự đoán là suy giảm so với năm trước. Chúng tôi không dự đoán từng ngân hàng riêng lẻ mà dự đoán kết quả kinh doanh của 21 ngân hàng niêm yết chung với các giả định như trong Biểu đồ 38.

# Phần 4: Triển vọng Ngành 2021

*Phần này phân tích về các ngành Phi tài chính có triển vọng lợi nhuận khả quan trong năm 2021 dựa trên đánh giá xếp hạng tăng trưởng năm 2020 cũng như xem xét các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng theo từng nhóm ngành cụ thể.*

**LƯU Ý QUAN TRỌNG:**

- ✓ *Việc phân tích triển vọng ngành của đội ngũ phân tích dữ liệu tại FiinGroup được thực hiện đơn thuần dựa trên các tiêu chí về dữ liệu cơ bản, dữ liệu giao dịch và bình luận dựa trên các thông tin đại chúng công bố.*
- ✓ *Chúng tôi không tiếp xúc lãnh đạo doanh nghiệp hoặc thực hiện các công việc thẩm định hoặc định giá chi tiết sâu do đó chúng tôi khuyến cáo khách hàng không nên sử dụng riêng lẻ các phân tích này để phục vụ cho các quyết định đầu tư của mình.*
- ✓ *FiinGroup không tham gia vào các hoạt động môi giới chứng khoán, tư vấn giao dịch và do đó chúng tôi đảm bảo và cam kết tính khách quan trong các phân tích và nhận định của chúng tôi về từng cổ phiếu.*
- ✓ *Việc phân tích này nằm trong nỗ lực phục vụ các khách hàng là nhà đầu tư cá nhân sử dụng và thuê bao hệ thống FiinTrade Platform của chúng tôi.*

# 4.1. Xếp hạng Tăng trưởng 2020

*Một số ngành dự kiến vẫn duy trì tăng trưởng tốt về lợi nhuận năm 2020. Tuy nhiên, giá cổ phiếu ngành đó đều đã tăng khoảng 30-60% trong vòng 4 tháng qua*

Để giúp quý khách hàng có cái nhìn rõ hơn về triển vọng ngành trong năm 2021, chúng tôi tiến hành đánh giá và xếp hạng tăng trưởng từng ngành cụ thể trong mối tương quan với trung bình 5 năm gần nhất theo 3 nhóm với quy ước về xếp hạng được áp dụng 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/lợi nhuận sau thuế năm 2020 (dự báo) lớn hơn 0% và cao hơn 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/lợi nhuận sau thuế năm 2020 (dự báo) lớn hơn hoặc bằng 0% và thấp hơn 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/lợi nhuận sau thuế năm 2020 (dự báo) thấp hơn 0% và thấp hơn bình quân tăng trưởng kép 5 năm gần nhất (CARG 5 năm).*

**Bảng 1: Đánh giá Tăng trưởng Doanh thu và Lợi nhuận năm 2020**

| STT | Ngành | Vốn hóa (18/11/20) | | TĂNG TRƯỞNG DOANH THU | | | | TĂNG TRƯỞNG LNST | | | | ĐỊNH GIÁ & +/-GIÁ | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | *Ngh.tỷ VNĐ* | *% Phi tài chính* | *CARG 5 năm* | *9T2020* | *2020F* | *Xếp hạng* | *CARG 5 năm* | *9T2020* | *2020F* | *Xếp hạng* | *P/E 4Q (x)* | *% giá 4 Tháng* | *% Giá vs. VN-Index* |
| 1 | Bất động sản | 947.4 | 28.2% | 23.1% | -9.7% | 2.7% | DUY TRÌ | 43.5% | -12.5% | -15.7% | GIẢM TỐC | 18.5 | 21.6% | GIẢM |
| 2 | Thực phẩm và đồ uống | 680.9 | 20.3% | 6.4% | 10.9% | 11.1% | TĂNG TỐC | 8.1% | -7.4% | 1.9% | DUY TRÌ | 21.3 | 28.2% | TĂNG |
| 3 | Hàng & Dịch vụ CN | 364.6 | 10.9% | 7.5% | -6.3% | -2.7% | GIẢM TỐC | 20.8% | -33.7% | -35.2% | GIẢM TỐC | 19.1 | 28.2% | GIẢM |
| 4 | Tiện ích | 298.6 | 8.9% | 3.9% | -11.7% | -11.1% | GIẢM TỐC | 0.7% | -25.4% | -22.2% | GIẢM TỐC | 14.9 | 20.7% | GIẢM |
| 5 | Xây dựng và Vật liệu | 177.0 | 5.3% | 5.1% | -10.7% | -11.1% | GIẢM TỐC | 11.2% | 3.6% | 12.4% | TĂNG TỐC | 13.0 | 27.4% | TĂNG |
| 6 | Tài nguyên Cơ bản | 177.9 | 5.3% | 10.3% | 9.0% | 4.8% | DUY TRÌ | 13.6% | 48.1% | 59.7% | TĂNG TỐC | 15.1 | 49.3% | TĂNG |
| 7 | Du lịch và Giải trí | 117.3 | 3.5% | 12.2% | -55.7% | -55.8% | GIẢM TỐC | 53.7% | -252.4% | -274.2% | GIẢM TỐC | - | 17.9% | GIẢM |
| 8 | Hóa chất | 124.3 | 3.7% | 2.2% | -8.9% | -4.7% | GIẢM TỐC | -2.1% | -6.7% | 1.9% | TĂNG TỐC | 21.7 | 60.7% | TĂNG |
| 9 | Viễn thông | 100.8 | 3.0% | 6.9% | 20.4% | 15.1% | TĂNG TỐC | -19.4% | 40.7% | 265.9% | TĂNG TỐC | 29.6 | 25.1% | GIẢM |
| 10 | Dầu khí | 101.1 | 3.0% | -3.1% | -32.4% | -29.7% | GIẢM TỐC | 16.9% | -161.8% | -119.7% | GIẢM TỐC | - | 0.0% | GIẢM |
| 11 | Bán lẻ | 62.9 | 1.9% | 17.6% | 5.6% | 4.4% | DUY TRÌ | 23.6% | -6.6% | -2.5% | GIẢM TỐC | 14.7 | 53.1% | TĂNG |
| 12 | Công nghệ Thông tin | 51.6 | 1.5% | 1.5% | 3.3% | -2.7% | GIẢM TỐC | 12.6% | 10.0% | 11.0% | DUY TRÌ | 13.4 | 26.1% | GIẢM |
| 13 | Hàng cá nhân & Gia dụng | 53.8 | 1.6% | 7.2% | -11.0% | -14.4% | GIẢM TỐC | 11.2% | -23.4% | -20.9% | GIẢM TỐC | 11.3 | 31.0% | TĂNG |
| 14 | Dược phẩm | 48.4 | 1.4% | 3.6% | -4.2% | -4.7% | GIẢM TỐC | 4.9% | 0.8% | -3.9% | GIẢM TỐC | 14.0 | 14.7% | GIẢM |
| 15 | Truyền thông | 29.8 | 0.9% | 9.8% | -7.1% | -6.8% | GIẢM TỐC | -8.2% | 90.0% | 221.3% | TĂNG TỐC | 56.4 | -14.9% | GIẢM |
| 16 | Ô tô và phụ tùng | 17.0 | 0.5% | 13.1% | -2.0% | 2.1% | DUY TRÌ | 0.9% | 64.7% | 79.9% | TĂNG TỐC | 9.0 | 14.7% | GIẢM |
| | ***Nhóm Phi tài chính*** | ***3,356.8*** | ***100%*** | ***6.5%*** | ***-9.2%*** | ***-8.2%*** | | ***14.0%*** | ***-27.1%*** | ***-21.4%*** | | | | |

*Nguồn: FiinPro Platform*

# 4.2. Triển vọng Ngành 2021

*Nhiều ngành Phi tài chính được chúng tôi xếp hạng "GIẢM TỐC" năm 2020 nhưng lại có triển vọng tăng trưởng lợi nhuận tốt trong năm 2021 và do đó sẽ giúp giá cổ phiếu hồi phục mạnh*

Trong bối cảnh có nhiều thông tin tích cực về vắc xin Covid-19 và các yếu tố nền tảng vĩ mô đang dần cải thiện, chúng tôi cho rằng hiện là thời điểm thích hợp để lựa chọn cổ phiếu thuộc những ngành có triển vọng lợi nhuận tốt trong Q4-2020 cũng như năm 2021.

Với mong muốn hỗ trợ khách hàng trong việc hình thành chiến lược đầu tư trong thời gian tới, trong báo cáo này, chúng tôi đưa ra một số tiêu chí để tìm ra những ngành có triển vọng tăng trưởng tốt với những phân tích chi tiết dựa trên các tiêu chí sau:

**TIÊU CHÍ "TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG"**

1) Là ngành cấp 4 theo chuẩn phân ngành ICB và có quy mô vốn hóa >50 nghìn tỷ đồng tại ngày 18/11/2020
2) Là ngành có triển vọng tăng trưởng 2021 được hỗ trợ bởi các yếu tố sau:
   - Xu hướng dịch chuyển dòng vốn đầu tư từ Trung Quốc sang các nước ASEAN, trong đó có Việt Nam
   - Đẩy mạnh xuất khẩu và tận dụng ưu đãi thuế nhờ các hiệp định thương mại đa phương đã hoặc sắp có hiệu lực (EVFTA và RCEP)
   - Nhu cầu tiêu dùng tăng lên do thu nhập cải thiện

**Bảng 2: Ngành có triển vọng tăng trưởng trong Q4-2020 và năm 2021**

| NGÀNH (ICB-4) | VỐN HÓA (18/11/20) | | TĂNG TRƯỞNG DOANH THU | | | TĂNG TRƯỞNG LNST | | | ĐỊNH GIÁ (trượt 4Q) | | GIÁ (27/7-30/11) | | TRIỂN VỌNG |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | *Ngh.tỷ VNĐ* | *% Phi tài chính* | *9T2020* | *2020F* | *Xếp hạng* | *9T2020* | *2020F* | *Xếp hạng* | *P/E (x)* | *EPS (VNĐ)* | *% giá* | *% giá vs. VN-Index* | |
| BĐS nhà ở | 778.6 | 17.3% | -8.8% | 5.6% | DUY TRÌ | -9.3% | -14.5% | GIẢM TỐC | 18.5 | 3,860 | 21.6% | GIẢM | Chi tiết |
| BĐS khu công nghiệp | 91.0 | 2.0% | -16.1% | -16.7% | GIẢM TỐC | -20.0% | -20.2% | GIẢM TỐC | | | | | |
| Nuôi trồng nông & hải sản | 66.8 | 1.5% | -4.3% | 0.0% | DUY TRÌ | 298.0% | 532.2% | TĂNG TỐC | 18.1 | 2,169 | 24.4% | GIẢM | Chi tiết |
| Điện | 118.0 | 2.6% | -9.1% | -8.6% | GIẢM TỐC | -24.9% | -28.1% | GIẢM TỐC | 12.8 | 1,576 | 12.9% | GIẢM | Chi tiết |
| Thép | 129.1 | 2.9% | 8.5% | 2.6% | DUY TRÌ | 57.9% | 68.1% | TĂNG TỐC | 12.5 | 2,761 | 63.8% | TĂNG | Chi tiết |

*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: "% giá vs. VN-Index" của BĐS nhà ở và BĐS KCN được tính theo "% giá vs. VN-Index" của cả ngành BĐS (ICB-2)*

Ngoại trừ nhóm Thép, cổ phiếu 3/4 nhóm ngành còn lại trong Bảng 2 có mức tăng giá thấp hơn so với VN-Index chủ yếu do triển vọng doanh thu và lợi nhuận năm 2020 kém khả quan như chúng tôi đã phân tích trong Phần 1. Tuy nhiên, đây là những nhóm ngành dự kiến hồi phục mạnh mẽ trong bối cảnh dịch Covid-19 đang dần được kiểm soát, yếu tố nền tảng cơ bản dần cải thiện, cầu tiêu dùng hồi phục và nguồn vốn giá rẻ đang dư thừa. *Xem phân tích chi tiết trong các trang tiếp theo.*

***Bất động sản:*** *Doanh nghiệp thuộc phân khúc nhà ở trung cấp có triển vọng lợi nhuận tốt nhờ nhu cầu tăng trong khi BĐS khu công nghiệp tiếp tục hưởng lợi từ sự dịch chuyển dòng vốn đầu tư ra ngoài Trung Quốc*

| NGÀNH (ICB-4) | SL DN | VỐN HÓA (18/11/20) | | TĂNG TRƯỞNG DOANH THU | | | TĂNG TRƯỞNG LNST | | | ĐỊNH GIÁ (trượt 4Q) | | GIÁ (27/7-30/11) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Ngh.tỷ VNĐ | % Phi tài chính | 9T2020 | 2020F | Xếp hạng | 9T2020 | 2020F | Xếp hạng | P/E (x) | EPS (VNĐ) | % giá | % giá vs. VN-Index |
| BĐS nhà ở | 57/73 | 778.6 | 17.3% | -8.8% | 5.6% | DUY TRÌ | -9.3% | -14.5% | GIẢM TỐC | 18.5 | 3,860 | 21.6% | GIẢM |
| BĐS khu công nghiệp | 21/25 | 91.0 | 2.0% | -16.1% | -16.7% | GIẢM TỐC | -20.0% | -20.2% | GIẢM TỐC | | | | |

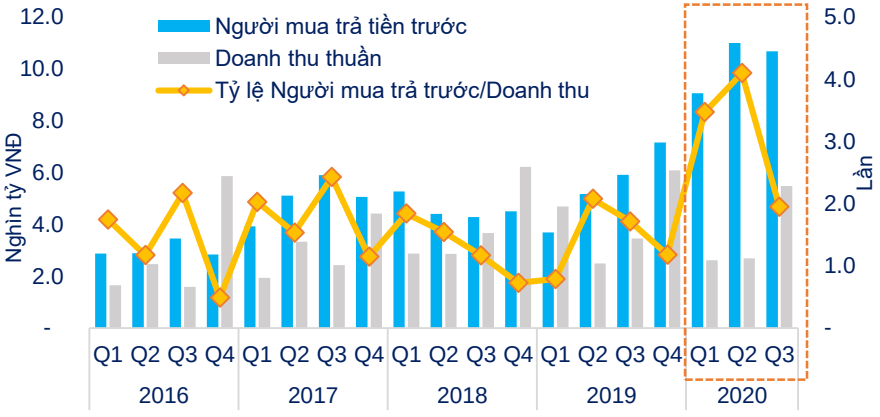
**YẾU TỐ HỖ TRỢ TĂNG TRƯỞNG:**

- Nhu cầu cao về căn hộ phân khúc trung cấp tại khu vực ven đô hay tỉnh/thành phố vệ tinh với hạ tầng giao thông kết nối thuận tiện vào trung tâm do thiếu hụt nguồn cung tại các quận nội thành ở Hà Nội và Tp HCM
- Sự dịch chuyển dòng vốn đầu tư ra ngoài Trung Quốc vẫn đang tiếp diễn

**TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG 2021:**

- **BĐS nhà ở**:
  - **VHM**: hiện đóng góp 28,4% doanh thu và 66,5% lợi nhuận của nhóm BĐS nhà ở. Động lực tăng trưởng 2021 của VHM sẽ đến từ việc tiếp tục bàn giao tại 3 đại dự án Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City và Vinhomes Grand
  - Các DN BĐS niêm yết thuộc phân khúc trung cấp (bao gồm KDH, DXG, NLG, PDR và DIG) có doanh số bán hàng tăng mạnh (xem Biểu đồ 38), tạo cơ sở ghi nhận doanh thu cao trong năm 2021 nếu tiến độ bàn giao đúng kế hoạch. Lượng tiền khách hàng trả trước của 5 doanh nghiệp này đạt mức cao nhất trong vòng 5 năm qua và dự kiến sẽ được ghi nhận vào doanh thu trong 3-4 quý tới. Ngoài ra, Nghị quyết 164/NQ-CP được kỳ vọng "tháo gỡ" nút thắt pháp lý về thủ tục chấp thuận đầu tư dự án BĐS kể từ 1/1/2021, giúp tái khởi động nhiều dự án bị tạm dừng do vướng mắc liên quan đến quyền sử dụng đất.

**Biểu đồ 38: Lượng tiền trả trước của khách hàng tại 5 DN BĐS ở mức cao kỷ lục**




*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Số liệu tổng hợp từ KDH, DXG, NLG, PDR và DIG*

- **BĐS khu công nghiệp**: Xu hướng dịch chuyển dòng vốn đầu tư từ Trung Quốc sang các nước ASEAN, trong đó có Việt Nam, là động lực tăng trưởng chính đối với những doanh nghiệp BĐS KCN đang niêm yết hiện vẫn còn quỹ đất cho thuê hoặc có kế hoạch mở rộng quỹ đất khả dụng với hạ tầng giao thông thuận tiện, bao gồm SZC, KBC, IDV và SIP.

  Ngoài ra, SZC, VRG và KBC cũng hưởng lợi từ xu hướng tìm kiếm những khu vực lân cận có quỹ đất lớn, giá thuê cạnh tranh, và hạ tầng giao thông thuận tiện trong bối cảnh diện tích đất khu công nghiệp khả dụng tại Bắc Ninh và Hưng Yên (ở phía Bắc) và Bình Dương và Đồng Nai (ở phía Nam) đang trở nên khan hiếm.

## *Thực phẩm & Đồ uống: Chăn nuôi & Thủy sản sẽ dẫn dắt tăng trưởng ngành trong năm 2021*

| NGÀNH (ICB-4) | SL DN | VỐN HÓA (18/11/20) | | TĂNG TRƯỞNG DOANH THU | | | TĂNG TRƯỞNG LNST | | | ĐỊNH GIÁ (trượt 4Q) | | GIÁ (27/7-30/11) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | *Ngh.tỷ VNĐ* | *% Phi tài chính* | *9T2020* | *2020F* | *Xếp hạng* | *9T2020* | *2020F* | *Xếp hạng* | *P/E (x)* | *EPS (VNĐ)* | *% giá* | *% giá vs. VN-Index* |
| **Nuôi trồng nông & hải sản** | 31/59 | 66.8 | 1.5% | -4.3% | 0.0% | DUY TRÌ | 298.0% | 532.2% | TĂNG TỐC | 18.1 | 2,169 | 24.4% | GIẢM |

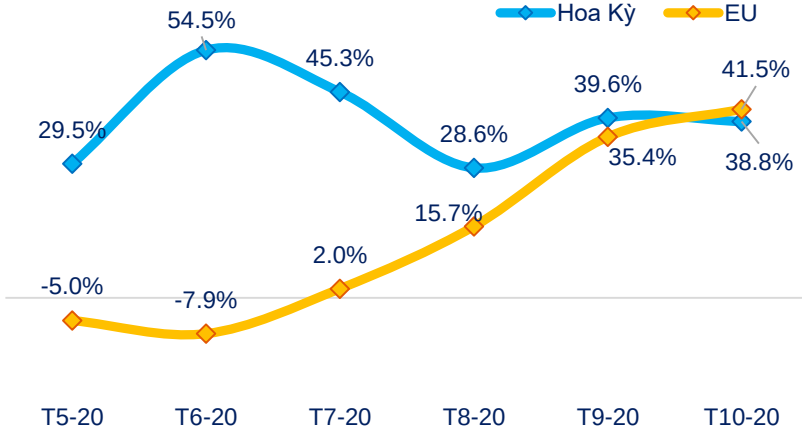
**YẾU TỐ HỖ TRỢ TĂNG TRƯỞNG:**

- Nhu cầu về thực phẩm chế biến sẵn và đóng gói tiếp tục tăng
- Ưu đãi thuế theo Hiệp định EVFTA giúp các doanh nghiệp trong ngành cải thiện biên lợi nhuận và đẩy mạnh xuất khẩu, tăng lợi nhuận

**TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG 2021:**

- **Chăn nuôi**: Cũng giống như năm 2020, tăng trưởng năm 2021 của nhóm Chăn nuôi sẽ tiếp tục đến từ Dabaco (DBC) và bộ đôi GTNFoods (GTN) và Vilico (VLC). Với DBC, năm 2021, mảng chăn nuôi lợn (hiện đóng góp hơn 40% doanh thu) sẽ khó duy trì mức tăng như năm nay do giá thịt lợn đang trong xu hướng giảm (giảm 23,1% từ đầu tháng 7) nhờ nguồn cung tăng lên. Trong khi đó, GTN và VLC có nguồn thu chủ yếu đến từ hợp nhất doanh thu của Mộc Châu Milk (MCM) – doanh nghiệp sữa đang được công ty mẹ "tối cao" là Vinamilk (VNM) hỗ trợ tái cơ cấu và cải thiện biên lợi nhuận ròng (tăng từ 6,5% năm 2019 lên 9,7% 9T2020). Biên lợi nhuận ròng của MCM hiện bằng ½ biên LNR của VNM (20,2%). Do đó dư địa cải thiện tăng trưởng của Mộc Châu Milk còn khá lớn.
- **Tôm**: Nhu cầu về thực phẩm tiện lợi tăng cao và ưu đãi thuế xuất 0% vào EU theo hiệp định EVFTA sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng của nhóm Tôm trong năm 2021 trong khi rủi ro lớn nhất đối với nhóm này là giá và cung nguyên liệu đầu vào, cụ thể:
  - ***MPC***: hiện dẫn đầu về xuất khẩu tôm của Việt Nam nhưng MPC khó tận dụng được ưu đãi thuế do EU chỉ đóng góp 10% doanh thu trong khi tại thị trường xuất khẩu chính (Mỹ), tôm của MPC bị áp thuế chống bán phá giá tạm thời là 10,17%. MPC tự chủ được 30% nhu cầu tôm nguyên liệu.
  - ***FMC***: có lợi thế khi xuất tôm vào Mỹ với thuế suất 0% và hưởng lợi từ nhu cầu về tôm giá trị gia tăng (chế biến sẵn) tăng cao ở EU và Hoa Kỳ dưới tác động của dịch Covid-19. Sản phẩm chủ yếu của FMC là tôm chế biến thuộc mã HS16 với mức thuế xuất vào EU sẽ giảm dần về 0% theo lộ trình 5-7 năm. FMC tự chủ được 25% nhu cầu tôm nguyên liệu.
  - ***CMX***: EU hiện đóng góp 60% doanh thu và sản phẩm chủ lực của CMX là tôm đông lạnh sơ chế thuộc nhóm mã HS 03 với ưu đãi thuế 0% (giảm từ mức 4%) theo hiệp định EVFTA. **Chúng tôi ước tính thuế xuất vào EU giảm 4% có thể giúp biên lợi nhuận ròng của CMX tăng từ 4,2% lên 5,5% và lợi nhuận quy năm tăng 30%** với giả định các yếu tố khác không đổi**.** CMX tự chủ được 40% nguyên liệu đầu vào.

**Biểu đồ 39: Tăng trưởng xuất khẩu tôm vào EU và Mỹ**




*Nguồn: FiinPro Platform*

***Tiện ích:*** *Thủy điện và Nhiệt điện có triển vọng tăng trưởng 2021 khả quan nhờ nhu cầu tiêu thụ điện tăng mạnh trong khi Điện khí tiếp tục gặp khó do thiếu hụt nguồn cung khí LNG*

| NGÀNH (ICB-4) | SL DN | VỐN HÓA (18/11/20) | | TĂNG TRƯỞNG DOANH THU | | | TĂNG TRƯỞNG LNST | | | ĐỊNH GIÁ (trượt 4Q) | | GIÁ (27/7-30/11) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | *Ngh.tỷ VNĐ* | *% Phi tài chính* | *9T2020* | *2020F* | *Xếp hạng* | *9T2020* | *2020F* | *Xếp hạng* | *P/E (x)* | *EPS (VNĐ)* | *% giá* | *% giá vs. VN-Index* |
| **Điện** | 37/41 | 118.0 | 2.6% | -9.1% | -8.6% | **GIẢM TỐC** | -24.9% | -28.1% | **GIẢM TỐC** | 12.8 | 1,576 | 12.9% | **GIẢM** |

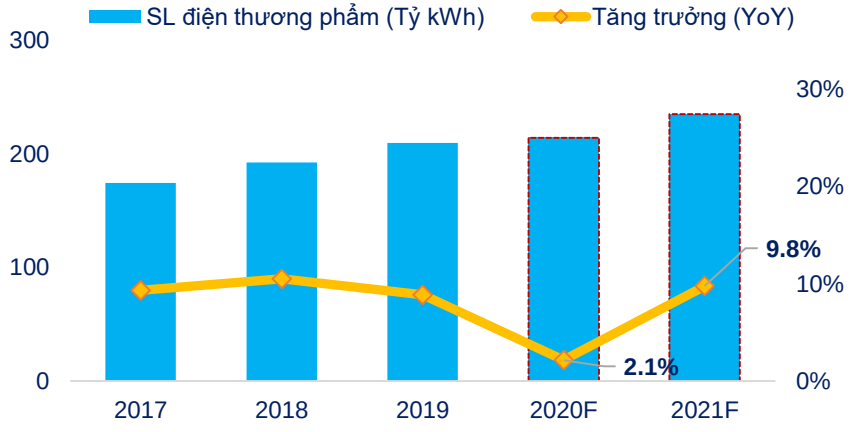
**YẾU TỐ HỖ TRỢ TĂNG TRƯỞNG:**

- Lượng nước về hồ thủy điện dự kiến duy trì ở mức cao từ nay cho đến giữa năm 2021
- Sản lượng điện năm 2021 dự kiến tăng 9,8% YoY

**TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG 2021:**

- **Thủy điện**: đóng góp 29% sản lượng điện trong 10T2020. Hiện tượng thời tiết La Nina quay trở lại sẽ giúp lượng nước về hồ thủy điện duy trì ở mức cao từ nay cho đến giữa năm 2021 và đây là yếu tố hỗ trợ tăng trưởng cho nhóm Thủy điện, đặc biệt là các doanh nghiệp đang vận hành nhà máy thủy điện ở khu vực miền Trung và miền Nam (bao gồm REE và VSH)
- **Điện khí**: Nguồn cung khí thiếu hụt khiến sản lượng điện khí cả nước giảm mạnh trong năm 2020. Xu hướng này vẫn sẽ tiếp tục trong năm 2021, tuy nhiên việc PV Gas (GAS) vừa đón nhận dòng khí đầu tiên từ mỏ Sao Vàng Đại Nguyệt [dự kiến có sản lượng khí hàng năm là 1,5 tỷ m3] là thông tin tích cực đối với các đơn vị đang vận hành nhà máy điện khí ở khu vực Đông Nam Bộ, đặc biệt là Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 (NT2).
- **Nhiệt điện than và dầu**: đóng góp 50% sản lượng điện trong 10T2020. Sản lượng của các nhà máy Nhiệt điện dự kiến tiếp tục tăng trong năm 2021 để đáp ứng nhu cầu điện thương phẩm (được EVN dự báo tăng 9,8%) và bù đắp phần sản lượng thiếu hụt của Điện khí. Trong nhóm nhiệt điện, Nhiệt điện Bà Rịa (BTP), Nhiệt điện Hải Phòng (HND), và Nhiệt điện Phả Lại (PPC) hiện duy trì nợ vay thấp hơn vốn chủ sở hữu (D/E<1) và biên lợi nhuận ròng ở mức cao so với các doanh nghiệp trong nhóm. Đây cũng là các cổ phiếu có tính chất phòng thủ và không bị ảnh hưởng bởi các chu kỳ kinh tế, với mức chi trả cổ tức cao và/hoặc tăng đều trong các năm.

**Biểu đồ 40: Sản lượng điện 2021 dự kiến tăng 9,8% YoY**




*Nguồn: FiinPro Platform*

***Tài nguyên cơ bản** – Xuất khẩu phôi thép sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính của ngành năm 2021 trong bối cảnh tiêu thụ thép trong nước dự kiến ở mức thấp*

| NGÀNH (ICB-4) | SL DN | VỐN HÓA (18/11/20) | | TĂNG TRƯỞNG DOANH THU | | | TĂNG TRƯỞNG LNST | | | ĐỊNH GIÁ (trượt 4Q) | | GIÁ (27/7-30/11) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | *Ngh.tỷ VNĐ* | *% Phi tài chính* | *9T2020* | *2020F* | *Xếp hạng* | *9T2020* | *2020F* | *Xếp hạng* | *P/E (x)* | *EPS (x)* | *% giá* | *% giá vs. VN-Index* |
| **Thép** | 32/42 | 129.1 | 2.9% | 8.5% | 2.6% | DUY TRÌ | 57.9% | 68.1% | TĂNG TỐC | 12.5 | 2,761 | 63.8% | TĂNG |

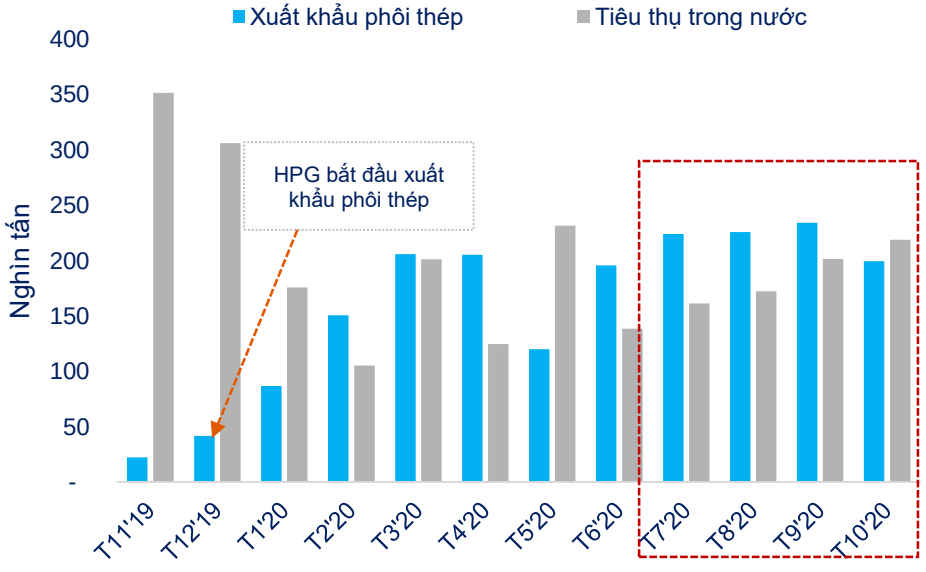
**YẾU TỐ HỖ TRỢ TĂNG TRƯỞNG:**

- Kinh tế dự kiến hồi phục với mục tiêu tăng trưởng GDP ở mức 6% trong năm 2021
- Nhu cầu thép thô tại Trung Quốc tiếp tục tăng

**TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG 2021:**

- **HPG**: Với thị phần trong nước hiện là 32,1% (+5 điểm phần trăm so với năm 2019), HPG là doanh nghiệp thép duy nhất trên thị trường có khả năng thiết lập mặt bằng giá (duy trì giá bán ra thấp để tăng thị phần) và linh hoạt trong phương án kinh doanh (đẩy mạnh xuất khẩu phôi thép và bán thép cán nóng trong nước khi nhu cầu thép xây dựng giảm mạnh).
  - **Động lực tăng trưởng 2021** của HPG sẽ đến từ (1) công suất thép thô đạt 8 triệu tấn nếu vận hành hết 4 lò cao tại khu liên hợp Hòa Phát Dung Quất và (2) nhu cầu thép của Trung Quốc – thị trường xuất khẩu chính của HPG dự báo tiếp tục tăng trong năm 2021 với kỳ vọng kinh tế hồi phục.
  - **Rủi ro chính với HPG** là (1) nhu cầu thép xây dựng trong nước tiếp tục giảm, (2) giá than coke giảm nhưng giá quặng lại tăng mạnh khiến chi phí nguyên liệu đầu vào tăng (giá quặng và than coke chiếm hơn 30% giá thành mỗi loại) và làm giảm biên lợi nhuận từ thép, và (3) Nhu cầu nhập khẩu thép của Trung Quốc có thể giảm nếu Trung Quốc cho phép nhập thép phế liệu trở lại từ tháng 6/2021 và do đó ảnh hưởng đến xuất khẩu thép của HPG.
- **Nhóm Tôn và ống thép** (HSG và NKG): Xu hướng dịch chuyển sản xuất ra bên ngoài Trung Quốc là yếu tố hỗ trợ chính cho tăng trưởng của nhóm này trong năm 2021. Ngoài ra, kế hoạch rút khỏi dự án tại Cà Ná (đối với HSG) và chuyển nhượng đất ở khu công nghiệp Mỹ Xuân B (đối với NKG) cũng có thể giúp hai doanh nghiệp này cải thiện lợi nhuận trong năm 2021.

**Biểu đồ 41: Xuất khẩu phôi thép là động lực tăng trưởng của HPG**




*Nguồn: FiinPro Platform*

*Cập nhật EPS và Định giá các cổ phiếu thuộc ngành được chúng tôi phân tích: Bất động sản, Thực phẩm & Đồ uống, Tài nguyên Cơ bản và Tiện ích*

**Bảng 3: Cập nhật EPS và P/E các cổ phiếu được đề cập**

| Ngành/ Nhóm | Mã CK | Vốn hóa (3/12/20) | Tăng trưởng 9T2020 | | Biên Q3-20 | | D/E | Div Yield | P/E | EPS | % thay đổi giá | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | DT thuần | LNST | LN ròng | EBIT | | 2020F | 4Q (x) | | Giá (3/12/20) | 1 tháng | 3 tháng |
| | | *Ngh. tỷ VNĐ* | | | | | | | | | | | |
| BĐS nhà ở | **KDH** | 15,116 | 74.2% | 50.6% | 20.6% | 43.5% | 0.2 | 3.7% | 12.6 | 2,084 | 26,950 | 10.9% | 8.0% |
| | **DXG** | 7,463 | -50.6% | -111.3% | 27.8% | 32.9% | 0.7 | 13.9% | - | (151) | 14,850 | 20.2% | 48.5% |
| | **NLG** | 8,134 | -2.0% | -51.4% | 5.0% | 18.9% | 0.3 | 3.4% | 10.3 | 2,760 | 29,500 | 8.9% | 17.1% |
| | **PDR** | 17,233 | 5.7% | 78.6% | 33.4% | 28.6% | 0.4 | 7.7% | 13.6 | 3,000 | 43,500 | 10.6% | 52.6% |
| | **DIG** | 7,882 | 44.9% | 27.2% | 7.9% | 12.2% | 0.3 | 5.8% | 13.9 | 1,508 | 26,500 | 30.2% | 103.8% |
| BĐS khu công nghiệp | **SZC** | 3,000 | 27.8% | 41.3% | 41.9% | 51.5% | 0.8 | 3.3% | 16.1 | 1,829 | 29,550 | 14.8% | 11.5% |
| | **KBC** | 7,634 | -62.6% | -84.4% | -4.3% | 35.4% | 0.3 | 0.0% | 21.1 | 743 | 16,200 | 16.5% | 19.1% |
| | **IDV** | 976 | 15.0% | 80.5% | 162.0% | 148.1% | 0.1 | 3.5% | 4.8 | 11,647 | 57,200 | 9.0% | 16.0% |
| | **SIP** | 11,967 | 10.0% | 61.6% | 20.4% | 16.6% | 0.1 | 1.3% | 14.5 | 8,927 | 158,984 | 61.8% | 106.3% |
| | **VRG** | 703 | 61.3% | 28.3% | 72.4% | -47.5% | 0.0 | 3.7% | 17.9 | 1,514 | 27,330 | 4.4% | 46.8% |
| Thực phẩm | **KDC** | 7,383 | 18.1% | 50.0% | 5.2% | 7.1% | 0.3 | 4.5% | 48.4 | 740 | 38,000 | 8.6% | 10.1% |
| | **MML** | 15,751 | | | 4.9% | 5.7% | 0.8 | 0.0% | 159.9 | 283 | 47,707 | 9.3% | 13.2% |
| | **BCF** | 799 | | | 17.5% | 19.2% | 0.1 | 7.9% | 10.5 | 3,539 | 39,200 | 3.7% | -2.0% |
| Chăn nuôi | **GTN** | 6,026 | -5.5% | 174.1% | 11.2% | 2.0% | 0.0 | 0.0% | 15.8 | 1,532 | 23,900 | 0.0% | -5.2% |
| | **VLC** | 2,190 | 7.9% | 70.7% | 13.5% | 7.5% | 0.0 | 1.7% | 13.1 | 2,304 | 35,387 | 29.9% | 26.3% |
| Tôm | **FMC** | 1,842 | 16.6% | -3.2% | 4.3% | 5.9% | 0.7 | 6.7% | 8.0 | 4,553 | 36,150 | 15.1% | 11.6% |
| | **CMX** | 483 | 46.1% | -34.5% | 4.1% | 6.6% | 1.1 | 0.0% | 3.9 | 4,028 | 15,900 | 8.2% | 4.6% |
| Thép | **HPG** | 122,094 | 40.8% | 56.4% | 15.3% | 16.2% | 0.8 | 5.4% | 10.9 | 3,235 | 36,950 | 20.6% | 48.1% |
| | **HSG** | 8,242 | 2.3% | 213.9% | 5.4% | 7.2% | 1.2 | 0.0% | 7.1 | 2,589 | 18,400 | 11.9% | 55.3% |
| | **NKG** | 2,124 | -9.3% | 252.0% | 2.4% | 1.6% | 1.3 | 0.0% | 14.6 | 828 | 13,050 | 54.3% | 76.4% |
| Điện | **REE** | 14,634 | 11.5% | -15.5% | 24.4% | 39.6% | 0.5 | 3.4% | 10.1 | 4,599 | 47,000 | 12.2% | 26.0% |
| | **VSH** | 3,877 | -34.8% | -75.5% | 31.1% | -2.2% | 1.8 | 0.0% | 50.6 | 376 | 18,600 | -3.6% | 9.7% |
| | **NT2** | 6,751 | -17.5% | -23.0% | -0.5% | 14.8% | 0.3 | 8.5% | 10.4 | 2,199 | 23,800 | 5.3% | 3.7% |
| | **BTP** | 838 | -37.6% | 50.6% | 9.7% | 31.0% | 0.3 | 7.9% | 3.8 | 3,657 | 13,900 | 0.0% | -3.5% |
| | **HND** | 9,376 | 4.4% | 51.5% | 7.6% | 18.2% | 0.6 | 5.3% | 5.9 | 3,033 | 18,706 | 5.9% | 0.9% |

*Nguồn: FiinPro Platform*

- Đây là tổng hợp những cổ phiếu được chúng tôi đề cập trong phần triển vọng ngành 2021 của báo cáo này dựa trên các phân tích về mặt dữ liệu với mục tiêu để quý khách hàng có thể tham khảo nhanh. Các phân tích đa chiều và sâu hơn có thể được tìm thấy trên hệ thống phân tích chứng khoán FiinTrade của chúng tôi.
- Điểm lưu ý là triển vọng lợi nhuận của một số doanh nghiệp đã được phản ánh vào giá khá nhiều cổ phiếu, bao gồm cổ phiếu nhóm Thép (HPG, HSG, NKG), nhóm BĐS khu công nghiệp (SIP, VRG) và nhóm Tôm (FMC) trong khi nhiều cổ phiếu khác vẫn chưa được chú ý.

# Phụ lục


Phụ lục 1: Tăng trưởng Doanh thu thuần hàng quý theo ngành

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

Phụ lục 3: Tăng trưởng EBIT hàng quý theo ngành

Phụ lục 4: Tăng trưởng EBITDA hàng quý theo ngành

Phụ lục 5: Biên lợi nhuận sau thuế hàng quý

Phụ lục 6: Tỷ suất biên EBIT hàng quý theo ngành

Phụ lục 7: Tỷ suất biên EBITDA hàng quý theo ngành

Phụ lục 8: Tương quan Chỉ số Giá ngành vs. VN-Index

# Phụ lục 1: Tăng trưởng Doanh thu thuần hàng quý theo ngành

| TĂNG TRƯỞNG DOANH THU THUẦN THEO QUÝ (YoY) | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Ngành | Số DN | Vốn hóa | % Vốn hóa | 2018 | | | | 2019 | | | | 2020 | | | |
| | | (18/11/2020) | | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4F |
| *C2 ICB* | | *Nghìn tỷ VNĐ* | % | % | % | % | % | % | % | % | % | % | % | % | % |
| Ngân hàng | 21/21 | 1,009.0 | 22.8% | 33.9% | 20.3% | 17.5% | 3.4% | 10.1% | 20.9% | 22.4% | 29.6% | 15.1% | 3.5% | 10.7% | N/A |
| Bảo hiểm | 11/11 | 59.6 | 1.3% | 18.1% | 16.1% | 13.2% | 10.2% | 11.3% | 13.0% | 15.9% | 15.0% | 11.2% | 3.3% | 6.7% | N/A |
| Dịch vụ tài chính | 40/50 | 56.3 | 1.3% | 80.1% | 27.8% | 10.8% | -5.9% | -28.8% | -8.6% | 1.1% | 6.5% | 16.9% | 28.0% | 19.7% | N/A |
| Bất động sản | 96/121 | 948.8 | 21.4% | 69.2% | 52.7% | 13.2% | 34.5% | -9.5% | 45.5% | 26.8% | -6.8% | -16.6% | -30.6% | 23.9% | 22.4% |
| Thực phẩm và đồ uống | 99/160 | 669.0 | 15.1% | 6.9% | 4.3% | 6.1% | 6.3% | 7.1% | 0.1% | 0.8% | 0.5% | 7.6% | 7.9% | 16.2% | 13.5% |
| Hàng & Dịch vụ Công nghiệp | 155/306 | 355.9 | 8.0% | 23.7% | 17.4% | 6.5% | 2.5% | 1.7% | 13.5% | 0.3% | -3.8% | -5.7% | -14.4% | 1.4% | 6.8% |
| Tiện ích | 104/143 | 293.9 | 6.6% | 11.3% | 17.1% | 12.9% | 7.2% | 1.0% | 5.4% | 7.8% | 3.8% | -1.0% | -18.9% | -15.2% | -2.1% |
| Xây dựng và Vật liệu | 210/382 | 165.8 | 3.7% | 3.2% | 10.8% | 7.7% | -2.5% | 8.3% | 2.5% | -2.0% | -0.6% | -10.4% | -13.0% | -8.0% | -12.1% |
| Tài nguyên Cơ bản | 79/120 | 175.1 | 4.0% | 21.3% | 32.9% | 12.8% | 13.3% | 7.2% | -3.5% | -1.6% | 3.9% | 3.5% | 3.6% | 20.0% | -5.6% |
| Du lịch và Giải trí | 33/62 | 115.8 | 2.6% | 35.7% | 3.8% | 33.0% | 3.3% | 5.4% | 8.6% | 3.3% | -10.6% | -30.7% | -69.9% | -69.7% | -56.0% |
| Hóa chất | 50/69 | 122.3 | 2.8% | 1.8% | 14.4% | 11.5% | 24.1% | 6.3% | -2.8% | -0.6% | -9.6% | -13.2% | -14.4% | 1.0% | 6.0% |
| Viễn thông | 5/8 | 100.5 | 2.3% | -21.4% | -20.1% | 4.7% | -14.7% | 5.3% | 8.5% | 14.8% | 16.9% | 22.8% | 16.3% | 22.0% | 2.0% |
| Dầu khí | 9/11 | 100.8 | 2.3% | 25.0% | 29.4% | 31.6% | 7.4% | 0.4% | 1.3% | 12.7% | 7.1% | -8.5% | -42.7% | -42.5% | -27.2% |
| Bán lẻ | 21/36 | 62.4 | 1.4% | 30.4% | 26.7% | 19.9% | 6.8% | 5.7% | 16.5% | 12.3% | 12.2% | 16.0% | -2.6% | 6.4% | 3.9% |
| Công nghệ Thông tin | 21/32 | 50.9 | 1.1% | -38.0% | -30.3% | -32.0% | -28.9% | 16.9% | 5.9% | -0.8% | 14.8% | 6.4% | -4.0% | 6.4% | -14.2% |
| Hàng cá nhân & Gia dụng | 50/90 | 48.8 | 1.1% | 14.6% | 17.1% | 14.0% | 4.9% | 2.0% | -5.9% | -3.4% | 2.1% | -4.5% | -17.7% | -10.7% | -24.4% |
| Dược phẩm | 36/61 | 45.9 | 1.0% | 2.3% | -3.4% | 4.9% | -5.3% | 7.2% | 9.2% | 1.4% | 9.9% | 9.9% | -15.9% | -7.3% | -3.9% |
| Truyền thông | 29/46 | 27.9 | 0.6% | 59.2% | 14.1% | 14.0% | 21.7% | -8.0% | 20.0% | -5.8% | -11.0% | -18.2% | -27.3% | 26.1% | -5.8% |
| Ô tô và phụ tùng | 12/15 | 17.0 | 0.4% | -4.4% | -14.2% | -5.8% | 19.9% | 25.9% | 27.9% | 28.1% | 11.2% | -11.1% | -10.6% | 14.5% | 12.2% |
| **Tổng** | **1081/1744** | **4,425.5** | **98.5%** | **19.6%** | **17.5%** | **13.4%** | **7.7%** | **4.0%** | **9.0%** | **7.4%** | **3.2%** | **-2.2%** | **-16.3%** | **-3.8%** | |
| **Nhóm Tài chính** | **72/82** | **1,124.9** | **100.0%** | **33.0%** | **20.2%** | **16.3%** | **4.1%** | **6.9%** | **18.0%** | **20.2%** | **25.6%** | **14.7%** | **4.6%** | **10.6%** | |
| ***Nhóm Phi tài chính*** | ***1009/1662*** | ***3,300.6*** | ***98.3%*** | ***17.3%*** | ***16.9%*** | ***13.5%*** | ***6.4%*** | ***4.7%*** | ***6.0%*** | ***6.3%*** | ***1.6%*** | ***-4.1%*** | ***-18.9%*** | ***-8.4%*** | ***-3.2%*** |

*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Số liệu 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 trong cùng 1 ngành.*
*Đối với Ngân hàng, đây là tăng trưởng "Tổng thu nhập hoạt động"; đối với Bảo hiểm, đây là tăng trưởng "Doanh thu phí bảo hiểm thuần"*

# Phụ lục 2: Tăng trưởng Lợi nhuận sau thuế hàng quý theo ngành

**TĂNG TRƯỞNG LỢI NHUẬN SAU THUẾ THEO QUÝ (YoY)**

| Ngành | Số DN | Vốn hóa (18/11/2020) | % Vốn hóa | 2018 Q1 | 2018 Q2 | 2018 Q3 | 2018 Q4 | 2019 Q1 | 2019 Q2 | 2019 Q3 | 2019 Q4 | 2020 Q1 | 2020 Q2 | 2020 Q3 | 2020 Q4F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| *C2 ICB* | | *Nghìn tỷ VNĐ* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* |
| Ngân hàng | 21/21 | 1,009.0 | 22.8% | 56.4% | 48.8% | 18.2% | 11.1% | 11.6% | 26.3% | 45.5% | 39.6% | 2.6% | 21.9% | 6.1% | 10.2% |
| Bảo hiểm | 11/11 | 59.6 | 1.3% | 20.6% | -36.7% | -4.9% | -14.9% | 15.5% | 12.6% | 43.2% | 3.2% | -49.8% | 72.6% | 23.6% | N/A |
| Dịch vụ tài chính | 40/50 | 56.3 | 1.3% | 92.5% | -1.8% | 34.2% | -17.6% | -45.2% | -15.1% | -23.2% | 12.9% | -109.4% | 146.0% | 56.5% | N/A |
| Bất động sản | 96/121 | 948.8 | 21.4% | 94.3% | 100.8% | 77.9% | 120.0% | -11.3% | 80.4% | 14.8% | 37.4% | 18.4% | -55.1% | 22.4% | -21.4% |
| Thực phẩm và đồ uống | 99/160 | 669.0 | 15.1% | 32.8% | 15.0% | 4.4% | -12.3% | 4.4% | -25.4% | -1.0% | 16.8% | -33.3% | 4.5% | 5.3% | 23.8% |
| Hàng & Dịch vụ Công nghiệp | 155/306 | 355.9 | 8.0% | 8.8% | 70.8% | 29.5% | 13.7% | 0.1% | 0.5% | 5.3% | 13.7% | -18.2% | -44.1% | -33.1% | -39.4% |
| Tiện ích | 104/143 | 293.9 | 6.6% | 34.7% | 37.0% | -6.3% | -18.0% | 3.9% | -1.4% | 25.1% | 25.4% | -40.7% | -14.3% | -25.1% | -15.2% |
| Xây dựng và Vật liệu | 210/382 | 165.8 | 3.7% | -38.4% | -14.4% | -8.7% | -23.2% | 3.6% | 1.7% | 11.0% | 7.2% | -17.8% | 1.5% | 15.0% | 13.5% |
| Tài nguyên Cơ bản | 79/120 | 175.1 | 4.0% | 2.2% | 11.5% | -23.1% | -50.6% | -49.5% | -9.9% | -17.9% | -11.3% | 23.9% | 13.9% | 116.1% | 74.4% |
| Du lịch và Giải trí | 33/62 | 115.8 | 2.6% | 90.1% | -21.4% | -10.7% | 2.4% | 3.2% | -19.0% | 31.5% | -69.3% | -207.5% | -363.0% | -251.4% | -385.8% |
| Hóa chất | 50/69 | 122.3 | 2.8% | 45.7% | -11.1% | 30.3% | -1.8% | -42.7% | -26.8% | 25.7% | -33.9% | -37.6% | 7.1% | 1.1% | 11.4% |
| Viễn thông | 5/8 | 100.5 | 2.3% | 313.1% | -96.0% | -160.2% | 170.9% | 118.4% | 2618.5% | 553.4% | 140.8% | 226.3% | -70.0% | 141.4% | 9.0% |
| Dầu khí | 9/11 | 100.8 | 2.3% | -17.8% | 13.0% | -14.7% | -91.7% | 42.4% | 19.0% | -21.6% | 783.9% | -303.4% | -109.5% | -25.6% | -34.6% |
| Bán lẻ | 21/36 | 62.4 | 1.4% | 31.5% | 39.1% | 8.4% | 36.2% | 20.8% | 36.9% | 20.1% | 15.4% | 1.9% | -25.9% | 6.0% | 18.5% |
| Công nghệ Thông tin | 21/32 | 50.9 | 1.1% | 7.1% | 9.3% | 16.4% | -32.6% | 22.0% | 13.6% | 19.5% | -1.5% | 13.8% | 10.9% | 7.3% | 11.0% |
| Hàng cá nhân & Gia dụng | 50/90 | 48.8 | 1.1% | 22.7% | 23.3% | 20.4% | 18.3% | 2.6% | -7.7% | -8.9% | -1.9% | -16.7% | -43.9% | -9.6% | -12.3% |
| Dược phẩm | 36/61 | 45.9 | 1.0% | -6.9% | -8.9% | 7.1% | 15.1% | 0.7% | 0.3% | -7.2% | 10.8% | 9.6% | -4.3% | -6.9% | -13.4% |
| Truyền thông | 29/46 | 27.9 | 0.6% | 85.6% | 29.9% | 108.2% | 101.6% | -8.0% | -60.6% | -97.4% | -113.2% | -38.5% | 56.3% | 2310.1% | 638.1% |
| Ô tô và phụ tùng | 12/15 | 17.0 | 0.4% | -35.6% | 6.4% | 30.9% | -4.3% | 42.0% | -6.7% | 14.7% | 76.0% | 12.0% | 64.9% | 104.8% | 103.5% |
| **Tổng** | **1081/1744** | **4,425.5** | **98.5%** | ***32.2%*** | ***26.7%*** | ***12.7%*** | ***1.8%*** | ***-0.7%*** | ***13.8%*** | ***16.8%*** | ***23.7%*** | ***-27.1%*** | ***-17.7%*** | ***-3.0%*** | |
| **Nhóm Tài chính** | **72/82** | **1,124.9** | **100.0%** | ***49.9%*** | ***37.3%*** | ***17.4%*** | ***7.5%*** | ***6.1%*** | ***23.4%*** | ***38.7%*** | ***37.0%*** | ***-3.9%*** | ***28.8%*** | ***9.6%*** | |
| **Nhóm Phi tài chính** | ***1009/1662*** | ***3,300.6*** | ***98.3%*** | ***19.8%*** | ***9.4%*** | ***5.8%*** | ***-7.4%*** | ***-2.8%*** | ***0.9%*** | ***3.1%*** | ***12.4%*** | ***-58.2%*** | ***-28.7%*** | ***-8.8%*** | ***-11.4%*** |

*Nguồn: FiinPro Platform*

*Ghi chú: Số liệu 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 trong cùng ngành*

# Phụ lục 3: Tăng trưởng EBIT theo ngành

**TĂNG TRƯỞNG EBIT THEO QUÝ (YoY)**

| Ngành | Số DN | Vốn hóa (18/11/2020) | % Vốn hóa | 2018 | | | | 2019 | | | | 2020 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 |
| *C2 ICB* | | *Nghìn tỷ VNĐ* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* |
| Bất động sản | 96/121 | 948.8 | 21.4% | 14.7% | 33.2% | 23.8% | 20.8% | 10.9% | 15.0% | 8.1% | 10.7% | -11.6% | -52.5% | -35.1% |
| Thực phẩm và đồ uống | 99/160 | 669.0 | 15.1% | 16.0% | 29.4% | -2.3% | 0.9% | -6.9% | 0.7% | 4.6% | 2.9% | -19.3% | -36.7% | -27.1% |
| Hàng & Dịch vụ Công nghiệp | 155/306 | 355.9 | 8.0% | -11.3% | 0.4% | 2.8% | -1.1% | 10.3% | 2.0% | -4.3% | -1.8% | -20.0% | 0.6% | -20.0% |
| Tiện ích | 104/143 | 293.9 | 6.6% | 4.6% | 18.1% | -14.0% | -40.0% | -33.8% | -6.2% | -30.3% | -1.9% | 30.5% | -1.3% | 90.5% |
| Xây dựng và Vật liệu | 210/382 | 165.8 | 3.7% | 52.3% | -3.1% | -2.1% | 118.5% | 11.6% | -39.3% | 6.9% | -76.8% | -171.0% | -519.2% | -220.0% |
| Tài nguyên Cơ bản | 79/120 | 175.1 | 4.0% | -8.2% | -11.6% | 24.8% | 8.8% | -8.7% | -11.3% | -4.5% | -10.9% | -36.6% | -0.6% | -1.2% |
| Du lịch và Giải trí | 33/62 | 115.8 | 2.6% | 48.7% | -12.3% | -109.5% | 88.1% | 155.1% | 155.7% | 1978.2% | 40.0% | 42.9% | 21.3% | 91.5% |
| Hóa chất | 50/69 | 122.3 | 2.8% | -6.8% | 46.4% | 12.9% | -82.1% | 29.0% | 9.5% | -42.3% | 379.2% | -263.1% | -137.5% | -23.4% |
| Viễn thông | 5/8 | 100.5 | 2.3% | -6.8% | -8.8% | -12.2% | -9.1% | -12.3% | -5.0% | 4.9% | -0.2% | -2.0% | 5.2% | -15.0% |
| Dầu khí | 9/11 | 100.8 | 2.3% | 81.3% | 3.5% | 43.1% | -36.4% | -33.2% | -1.5% | -15.7% | 69.4% | -86.1% | 97.0% | 35.4% |
| Bán lẻ | 21/36 | 62.4 | 1.4% | 42.4% | 44.4% | 16.0% | 44.6% | 17.7% | 31.0% | 16.1% | 4.5% | 15.1% | -20.5% | -0.2% |
| Công nghệ Thông tin | 21/32 | 50.9 | 1.1% | 3.3% | 12.9% | 13.1% | 17.4% | 26.6% | 16.5% | 16.0% | 1.5% | 14.5% | -7.6% | 2.7% |
| Hàng cá nhân & Gia dụng | 50/90 | 48.8 | 1.1% | 20.6% | 26.9% | 48.1% | 30.4% | 4.5% | -5.6% | -14.2% | 12.6% | -5.3% | -43.6% | -9.7% |
| Dược phẩm | 36/61 | 45.9 | 1.0% | 1.1% | -8.5% | 7.7% | 1.4% | -2.5% | -0.3% | -17.3% | 7.3% | 17.7% | -8.1% | -3.1% |
| Truyền thông | 29/46 | 27.9 | 0.6% | 71.7% | 31.7% | 15.7% | 3.2% | -63.8% | -70.0% | -89.1% | -148.0% | -29.4% | -20.4% | 598.7% |
| Ô tô và phụ tùng | 12/15 | 17.0 | 0.4% | -22.2% | 10.2% | 29.9% | 11.0% | 28.6% | -3.2% | 22.2% | 44.8% | 16.8% | 20.6% | 99.6% |
| **Nhóm Phi tài chính** | ***1009/1662*** | ***3,300.6*** | ***98.3%*** | ***18.7%*** | ***23.2%*** | ***6.5%*** | ***0.6%*** | ***-3.7%*** | ***4.2%*** | ***-1.4%*** | ***-6.3%*** | ***-44.3%*** | ***-48.9%*** | ***-20.1%*** |

*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Số liệu 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 trong cùng ngành*

# Phụ lục 4: Tăng trưởng EBITDA hàng quý theo ngành

**TĂNG TRƯỞNG EBITDA THEO QUÝ (YoY)**

| Ngành | Số DN | Vốn hóa (18/11/2020) | % Vốn hóa | 2018 | | | | 2019 | | | | 2020 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 |
| *C2 ICB* | | *Nghìn tỷ VNĐ* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* |
| Bất động sản | 96/121 | 948.8 | 21.4% | 54.1% | 44.0% | 9.8% | 31.3% | -36.5% | 92.9% | 59.5% | 1.9% | -53.2% | -58.3% | -6.2% |
| Thực phẩm và đồ uống | 99/160 | 669.0 | 15.1% | 26.2% | 17.2% | 22.6% | -10.9% | 5.9% | -9.6% | -15.2% | 0.4% | -16.1% | -6.8% | 13.2% |
| Hàng & Dịch vụ Công nghiệp | 155/306 | 355.9 | 8.0% | 24.7% | 17.8% | 23.8% | 18.5% | 13.5% | 11.2% | 5.2% | 2.6% | -7.3% | -42.1% | -31.3% |
| Tiện ích | 104/143 | 293.9 | 6.6% | 18.6% | 21.6% | -5.1% | -1.7% | -12.6% | 1.3% | 2.8% | 4.2% | -13.1% | -32.3% | -24.3% |
| Xây dựng và Vật liệu | 210/382 | 165.8 | 3.7% | -4.6% | 10.3% | 0.3% | 7.5% | 14.4% | 9.7% | 8.9% | 16.8% | 1.7% | 4.6% | -6.1% |
| Tài nguyên Cơ bản | 79/120 | 175.1 | 4.0% | 4.7% | 12.6% | -12.6% | -35.8% | -31.8% | -3.1% | -26.0% | 1.8% | 27.7% | 23.5% | 75.8% |
| Du lịch và Giải trí | 33/62 | 115.8 | 2.6% | 49.1% | -7.4% | -2.1% | 80.6% | 10.7% | -36.7% | 7.8% | -65.1% | -160.0% | -434.0% | -203.2% |
| Hóa chất | 50/69 | 122.3 | 2.8% | -6.0% | -8.7% | 22.9% | 34.5% | -3.9% | -7.3% | -12.2% | -4.4% | -27.4% | 0.5% | -13.4% |
| Viễn thông | 5/8 | 100.5 | 2.3% | 48.7% | -12.3% | -109.5% | 88.1% | 156.3% | 155.7% | 1878.8% | 40.6% | 42.7% | 21.8% | 90.1% |
| Dầu khí | 9/11 | 100.8 | 2.3% | -4.6% | 42.2% | 12.8% | -76.4% | 26.7% | 9.2% | -38.0% | 271.5% | -237.4% | -136.5% | -19.4% |
| Bán lẻ | 21/36 | 62.4 | 1.4% | 38.4% | 32.2% | 11.4% | 24.9% | 20.6% | 28.9% | 10.8% | -0.8% | 11.0% | -16.0% | -3.0% |
| Công nghệ Thông tin | 21/32 | 50.9 | 1.1% | 6.8% | 12.5% | 10.9% | 16.8% | 24.3% | 16.2% | 13.7% | 2.8% | 12.4% | -10.5% | 2.8% |
| Hàng cá nhân & Gia dụng | 50/90 | 48.8 | 1.1% | 20.3% | 34.0% | 42.3% | 29.6% | 5.7% | -2.6% | -11.5% | 10.6% | -3.9% | -36.2% | -10.3% |
| Dược phẩm | 36/61 | 45.9 | 1.0% | 3.2% | -3.8% | 8.6% | -0.9% | 8.2% | 2.4% | -2.8% | 10.7% | 8.9% | -17.6% | 3.6% |
| Truyền thông | 29/46 | 27.9 | 0.6% | 25.3% | 17.0% | 38.3% | 65.8% | -24.2% | -51.0% | -57.7% | -42.3% | -6.3% | 122.9% | 81.8% |
| Ô tô và phụ tùng | 12/15 | 17.0 | 0.4% | -12.8% | 11.9% | -21.1% | 16.4% | 18.8% | 69.0% | 78.9% | 76.3% | 52.2% | -12.9% | 3.0% |
| **Nhóm Phi tài chính** | ***1009/1662*** | ***3,300.6*** | ***98.3%*** | ***19.4%*** | ***18.0%*** | ***7.0%*** | ***3.0%*** | ***-3.4%*** | ***14.7%*** | ***6.2%*** | ***5.0%*** | ***-28.8%*** | ***-35.9%*** | ***-13.2%*** |

*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Số liệu 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 trong cùng ngành*

# Phụ lục 5: Biên lợi nhuận sau thuế hàng quý theo ngành

**BIÊN LỢI NHUẬN SAU THUẾ THEO QUÝ**

| Ngành | Số DN | Vốn hóa (18/11/2020) | % Vốn hóa | 2018 | | | | 2019 | | | | 2020 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 |
| *C2 ICB* | | *Nghìn tỷ VNĐ* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* |
| Bất động sản | 96/121 | 948.8 | 21.4% | 13.9% | 14.3% | 18.5% | 15.3% | 12.9% | 17.1% | 16.0% | 22.1% | 18.2% | 11.0% | 15.8% |
| Thực phẩm và đồ uống | 99/160 | 669.0 | 15.1% | 11.9% | 12.9% | 10.3% | 8.1% | 10.9% | 9.3% | 9.9% | 9.1% | 6.8% | 9.0% | 9.1% |
| Hàng & Dịch vụ Công nghiệp | 155/306 | 355.9 | 8.0% | 12.7% | 16.5% | 13.1% | 12.6% | 11.9% | 12.5% | 13.6% | 15.0% | 10.1% | 8.0% | 8.8% |
| Tiện ích | 104/143 | 293.9 | 6.6% | 9.7% | 9.8% | 8.3% | 8.9% | 9.9% | 9.0% | 9.6% | 10.6% | 5.9% | 9.5% | 8.4% |
| Xây dựng và Vật liệu | 210/382 | 165.8 | 3.7% | 5.0% | 5.5% | 5.4% | 5.3% | 4.7% | 5.4% | 6.2% | 5.5% | 4.3% | 6.4% | 7.8% |
| Tài nguyên Cơ bản | 79/120 | 175.1 | 4.0% | 6.6% | 4.2% | 4.2% | 3.3% | 3.1% | 3.9% | 3.5% | 2.9% | 3.7% | 4.3% | 6.3% |
| Du lịch và Giải trí | 33/62 | 115.8 | 2.6% | 7.1% | 4.0% | 5.4% | 4.7% | 6.7% | 2.9% | 6.9% | 1.6% | -10.5% | -25.1% | -34.4% |
| Hóa chất | 50/69 | 122.3 | 2.8% | 9.5% | 5.6% | 5.9% | 8.4% | 5.7% | 6.0% | 7.5% | 6.2% | 4.0% | 7.6% | 7.5% |
| Viễn thông | 5/8 | 100.5 | 2.3% | 2.9% | 0.7% | -1.7% | 4.7% | 5.9% | 16.0% | 6.8% | 9.7% | 15.8% | 4.2% | 13.4% |
| Dầu khí | 9/11 | 100.8 | 2.3% | 1.8% | 2.0% | 2.7% | 0.3% | 2.5% | 1.8% | 1.9% | 2.8% | -5.6% | -0.3% | 2.4% |
| Bán lẻ | 21/36 | 62.4 | 1.4% | 2.8% | 2.8% | 2.4% | 2.6% | 3.2% | 3.2% | 2.6% | 2.7% | 2.7% | 2.3% | 2.5% |
| Công nghệ Thông tin | 21/32 | 50.9 | 1.1% | 9.5% | 9.3% | 10.2% | 9.9% | 9.9% | 10.0% | 12.1% | 8.1% | 10.6% | 11.5% | 12.2% |
| Hàng cá nhân & Gia dụng | 50/90 | 48.8 | 1.1% | 5.1% | 5.3% | 5.2% | 4.5% | 5.2% | 5.2% | 4.9% | 4.3% | 4.5% | 3.5% | 5.0% |
| Dược phẩm | 36/61 | 45.9 | 1.0% | 5.9% | 5.9% | 5.6% | 6.2% | 5.6% | 5.5% | 5.2% | 6.1% | 5.8% | 6.3% | 5.1% |
| Truyền thông | 29/46 | 27.9 | 0.6% | 10.2% | 11.4% | 12.7% | 10.2% | 7.6% | 3.3% | 0.4% | -1.5% | 5.7% | 7.0% | 6.7% |
| Ô tô và phụ tùng | 12/15 | 17.0 | 0.4% | 2.5% | 3.5% | 3.7% | 2.6% | 2.8% | 2.5% | 3.3% | 4.1% | 3.6% | 4.7% | 5.9% |
| **Nhóm Phi tài chính** | ***1009/1662*** | ***3,300.6*** | ***98.3%*** | ***7.3%*** | ***7.0%*** | ***6.9%*** | ***6.7%*** | ***6.6%*** | ***6.4%*** | ***6.7%*** | ***7.4%*** | ***3.1%*** | ***5.3%*** | ***6.6%*** |

*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Số liệu 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 trong cùng ngành*

# Phụ lục 6: Biên EBIT hàng quý theo ngành

**BIÊN EBIT THEO QUÝ**

| Ngành | Số DN | Vốn hóa (18/11/2020) | % Vốn hóa | 2018 | | | | 2019 | | | | 2020 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 |
| *C2 ICB* | | *Nghìn tỷ VNĐ* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* |
| Bất động sản | 96/121 | 948.8 | 21.4% | 15.4% | 16.0% | 16.9% | 15.2% | 9.6% | 21.1% | 21.0% | 15.8% | 4.4% | 11.7% | 16.1% |
| Thực phẩm và đồ uống | 99/160 | 669.0 | 15.1% | 14.3% | 14.3% | 13.5% | 10.4% | 12.8% | 12.7% | 11.3% | 11.3% | 9.6% | 10.8% | 11.3% |
| Hàng & Dịch vụ Công nghiệp | 155/306 | 355.9 | 8.0% | 13.6% | 16.1% | 14.1% | 12.8% | 13.8% | 15.1% | 15.2% | 14.5% | 12.6% | 8.2% | 9.6% |
| Tiện ích | 104/143 | 293.9 | 6.6% | 14.8% | 14.0% | 14.1% | 14.2% | 13.5% | 13.2% | 13.5% | 13.8% | 11.0% | 10.3% | 11.6% |
| Xây dựng và Vật liệu | 210/382 | 165.8 | 3.7% | 8.1% | 8.1% | 8.3% | 7.7% | 8.2% | 8.3% | 8.6% | 7.9% | 7.5% | 9.8% | 7.7% |
| Tài nguyên Cơ bản | 79/120 | 175.1 | 4.0% | 9.6% | 6.6% | 7.1% | 5.7% | 5.9% | 6.4% | 5.0% | 5.4% | 7.5% | 6.1% | 8.0% |
| Du lịch và Giải trí | 33/62 | 115.8 | 2.6% | 9.2% | 6.2% | 7.8% | 5.7% | 9.5% | 3.4% | 8.0% | 1.5% | -9.7% | -47.1% | -31.8% |
| Hóa chất | 50/69 | 122.3 | 2.8% | 8.0% | 6.8% | 7.8% | 7.1% | 7.2% | 6.7% | 7.5% | 7.0% | 5.2% | 7.8% | 7.3% |
| Viễn thông | 5/8 | 100.5 | 2.3% | 6.5% | 6.3% | -0.9% | 10.9% | 15.7% | 14.8% | 14.8% | 13.0% | 18.3% | 15.5% | 23.3% |
| Dầu khí | 9/11 | 100.8 | 2.3% | 2.3% | 2.7% | 3.6% | 0.6% | 2.9% | 2.3% | 1.8% | 2.7% | -5.2% | -1.5% | 2.4% |
| Bán lẻ | 21/36 | 62.4 | 1.4% | 3.8% | 3.8% | 3.3% | 3.5% | 4.2% | 4.2% | 3.4% | 3.3% | 4.1% | 3.3% | 3.2% |
| Công nghệ Thông tin | 21/32 | 50.9 | 1.1% | 10.8% | 11.5% | 12.1% | 11.0% | 11.7% | 12.6% | 13.9% | 9.3% | 12.6% | 12.1% | 13.4% |
| Hàng cá nhân & Gia dụng | 50/90 | 48.8 | 1.1% | 6.6% | 7.3% | 7.2% | 5.8% | 6.7% | 7.2% | 6.4% | 6.4% | 6.7% | 4.9% | 6.5% |
| Dược phẩm | 36/61 | 45.9 | 1.0% | 7.5% | 7.5% | 7.5% | 7.1% | 6.9% | 7.0% | 6.2% | 6.8% | 7.6% | 7.7% | 6.3% |
| Truyền thông | 29/46 | 27.9 | 0.6% | 9.3% | 12.2% | 8.4% | 7.9% | 4.2% | 3.4% | 1.0% | -4.3% | 3.6% | 3.7% | 5.4% |
| Ô tô và phụ tùng | 12/15 | 17.0 | 0.4% | 3.5% | 4.6% | 4.3% | 3.2% | 3.6% | 3.5% | 4.1% | 4.1% | 4.7% | 4.7% | 7.1% |
| **Nhóm Phi tài chính** | ***1009/1662*** | ***3,300.6*** | ***98.3%*** | ***10.8%*** | ***10.1%*** | ***10.2%*** | ***8.9%*** | ***9.2%*** | ***10.5%*** | ***10.1%*** | ***9.3%*** | ***5.8%*** | ***7.4%*** | ***9.6%*** |

*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Số liệu 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 trong cùng ngành*

# Phụ lục 7: Biên EBITDA hàng quý theo ngành

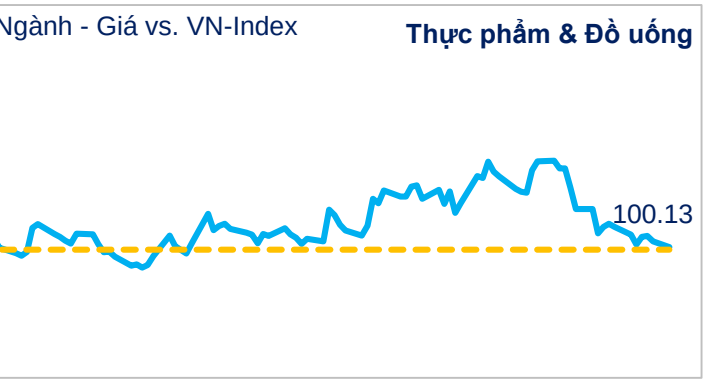
**BIÊN EBITDA THEO QUÝ**

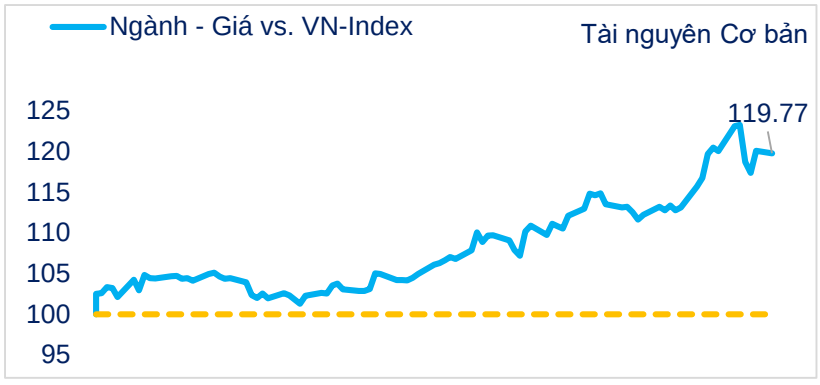
| Ngành | Số DN | Vốn hóa (18/11/2020) | % Vốn hóa | 2018 | | | | 2019 | | | | 2020 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 |
| *C2 ICB* | | *Nghìn tỷ VNĐ* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* | *%* |
| Bất động sản | 96/121 | 948.8 | 21.4% | 17.4% | 17.9% | 18.9% | 16.3% | 11.8% | 22.2% | 22.6% | 17.0% | 6.8% | 13.4% | 17.1% |
| Thực phẩm và đồ uống | 99/160 | 669.0 | 15.1% | 16.7% | 18.9% | 17.2% | 14.9% | 16.5% | 15.9% | 14.5% | 14.2% | 13.2% | 14.0% | 14.2% |
| Hàng & Dịch vụ Công nghiệp | 155/306 | 355.9 | 8.0% | 25.4% | 29.5% | 25.2% | 23.4% | 26.0% | 25.9% | 26.4% | 24.6% | 24.9% | 20.4% | 19.1% |
| Tiện ích | 104/143 | 293.9 | 6.6% | 17.8% | 15.8% | 16.3% | 15.6% | 15.2% | 15.0% | 15.2% | 15.5% | 13.4% | 12.7% | 13.9% |
| Xây dựng và Vật liệu | 210/382 | 165.8 | 3.7% | 23.2% | 20.9% | 21.5% | 18.3% | 23.0% | 22.0% | 22.6% | 20.9% | 27.4% | 26.3% | 22.3% |
| Tài nguyên Cơ bản | 79/120 | 175.1 | 4.0% | 11.1% | 8.0% | 8.4% | 7.3% | 7.6% | 7.0% | 6.3% | 6.9% | 9.1% | 9.3% | 8.8% |
| Du lịch và Giải trí | 33/62 | 115.8 | 2.6% | 10.3% | 7.2% | 8.8% | 7.1% | 11.5% | 5.4% | 9.7% | 2.0% | -7.1% | -42.9% | -26.0% |
| Hóa chất | 50/69 | 122.3 | 2.8% | 12.1% | 10.3% | 11.8% | 9.7% | 10.8% | 9.6% | 11.8% | 10.5% | 10.1% | 12.2% | 11.0% |
| Viễn thông | 5/8 | 100.5 | 2.3% | 7.3% | 7.1% | -0.2% | 11.0% | 15.9% | 15.1% | 15.2% | 13.2% | 18.5% | 15.8% | 23.5% |
| Dầu khí | 9/11 | 100.8 | 2.3% | 2.8% | 3.1% | 3.9% | 0.9% | 3.3% | 2.6% | 2.2% | 3.0% | -4.7% | -0.9% | 3.0% |
| Bán lẻ | 21/36 | 62.4 | 1.4% | 5.3% | 5.6% | 5.1% | 5.5% | 6.0% | 5.8% | 5.1% | 5.2% | 5.6% | 5.3% | 4.9% |
| Công nghệ Thông tin | 21/32 | 50.9 | 1.1% | 12.4% | 12.7% | 13.5% | 12.4% | 13.2% | 13.9% | 14.8% | 10.2% | 14.2% | 13.2% | 14.6% |
| Hàng cá nhân & Gia dụng | 50/90 | 48.8 | 1.1% | 10.3% | 10.9% | 10.7% | 9.6% | 10.9% | 11.6% | 10.6% | 10.6% | 13.1% | 12.7% | 12.9% |
| Dược phẩm | 36/61 | 45.9 | 1.0% | 17.8% | 17.4% | 16.5% | 16.8% | 17.9% | 17.5% | 16.2% | 16.3% | 18.2% | 17.6% | 16.9% |
| Truyền thông | 29/46 | 27.9 | 0.6% | 34.2% | 30.7% | 21.5% | 33.9% | 20.0% | 10.9% | 13.4% | 21.4% | 23.1% | 25.5% | 12.7% |
| Ô tô và phụ tùng | 12/15 | 17.0 | 0.4% | 5.2% | 6.3% | 7.7% | 4.9% | 5.3% | 8.3% | 10.6% | 7.5% | 8.4% | 8.0% | 9.2% |
| **Nhóm Phi tài chính** | ***1009/1662*** | ***3,300.6*** | ***98.3%*** | ***14.0%*** | ***13.4%*** | ***13.2%*** | ***12.0%*** | ***12.7%*** | ***12.6%*** | ***12.7%*** | ***11.5%*** | ***10.0%*** | ***10.9%*** | ***11.8%*** |

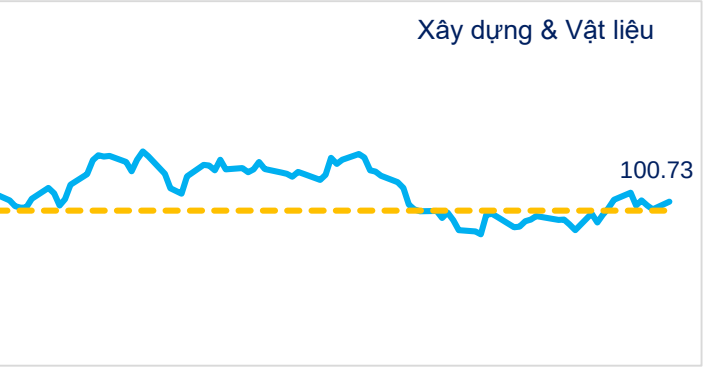
*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Số liệu được điều chỉnh loại ra những công ty con niêm yết mà được hợp nhất báo cáo tài chính vào công ty mẹ cũng niêm yết trong cùng ngành*

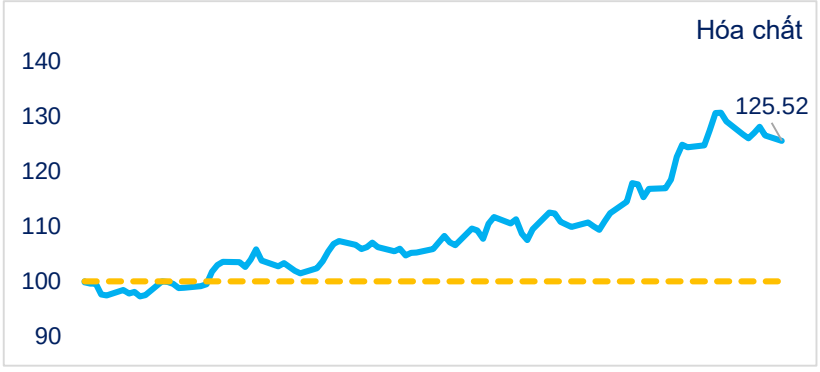
# Phụ lục 8: Tương quan Chỉ số giá của Ngành vs. VN-Index

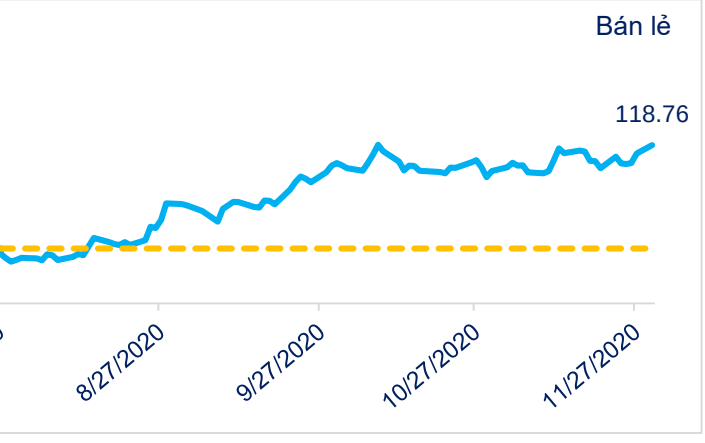
*Tương quan Chỉ số giá ngành với VN-Index trong 4 tháng kể từ 27/7/2020 – khi VNIndex đóng cửa ở mức 785.17*

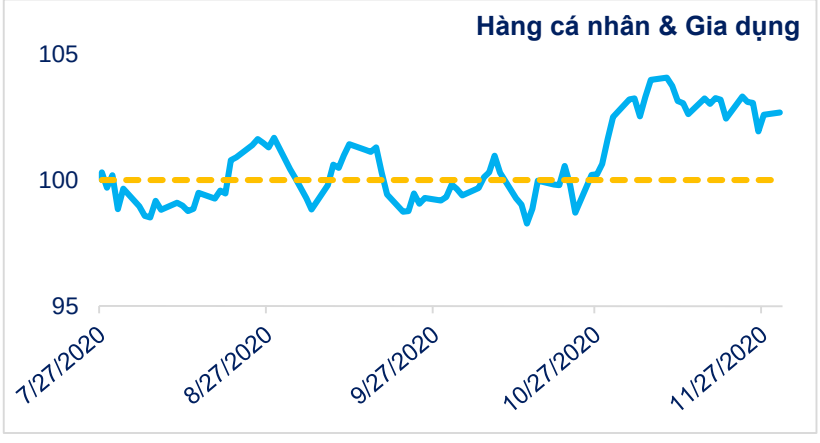


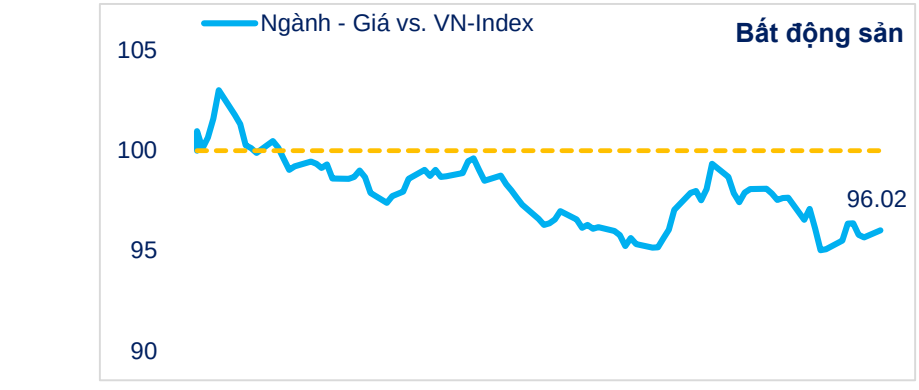



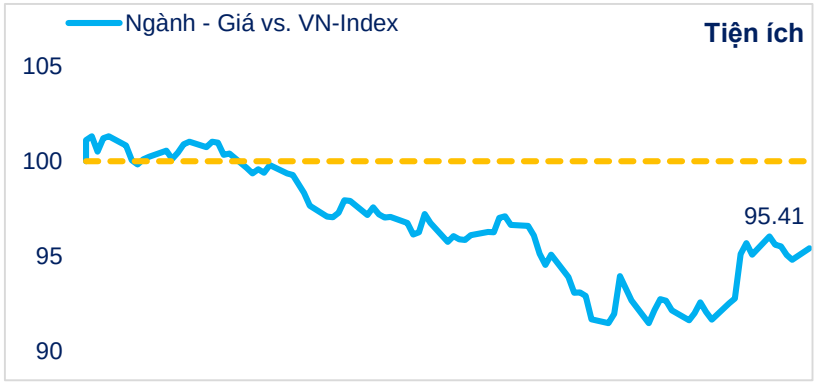



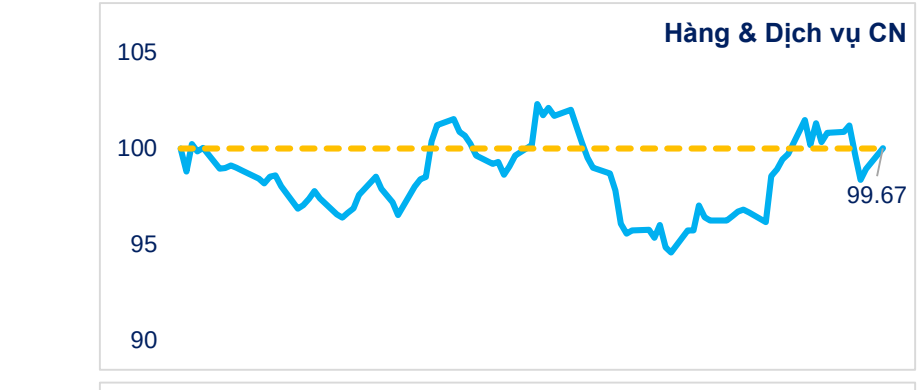

*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Tương quan Giá vs. VN-Index tính từ 27/7/2020 đến 30/11/2020*

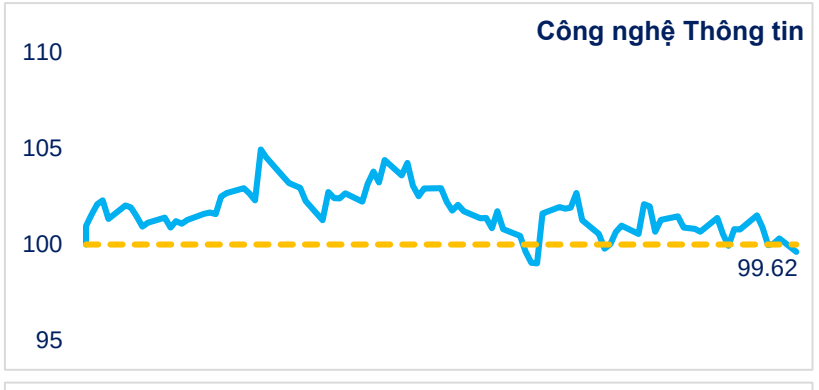
# Phụ lục 8: Ngành (ICB-2) – Tương quan Giá vs. VN-Index

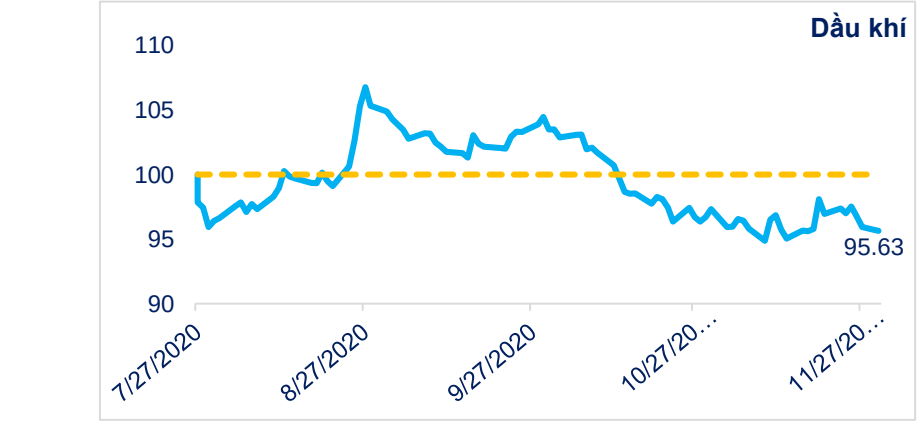
*Tương quan Chỉ số giá ngành với VN-Index trong 4 tháng kể từ 27/7/2020 – khi VNIndex đóng cửa ở mức 785.17*

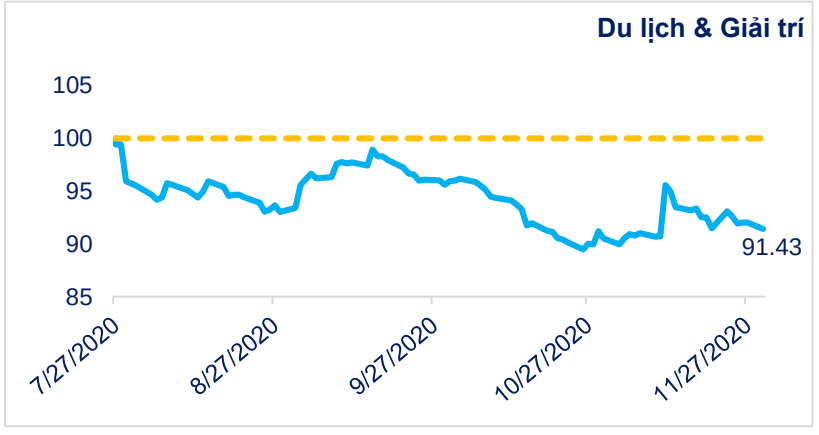


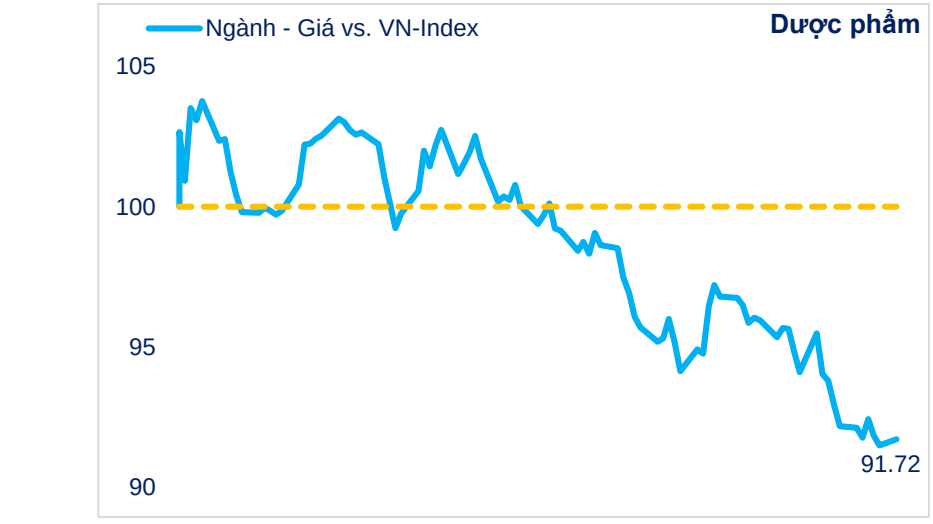



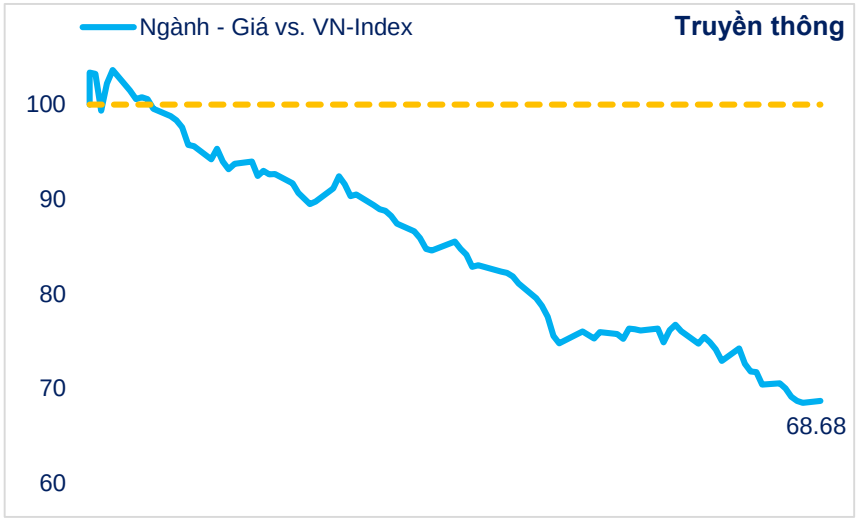



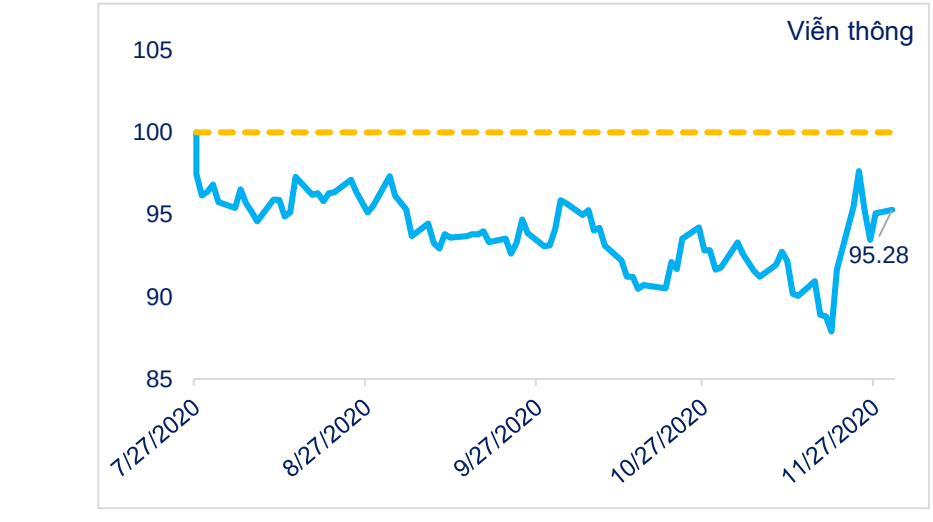

*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Tương quan Giá vs. VN-Index tính từ 27/7/2020 đến 30/11/2020*

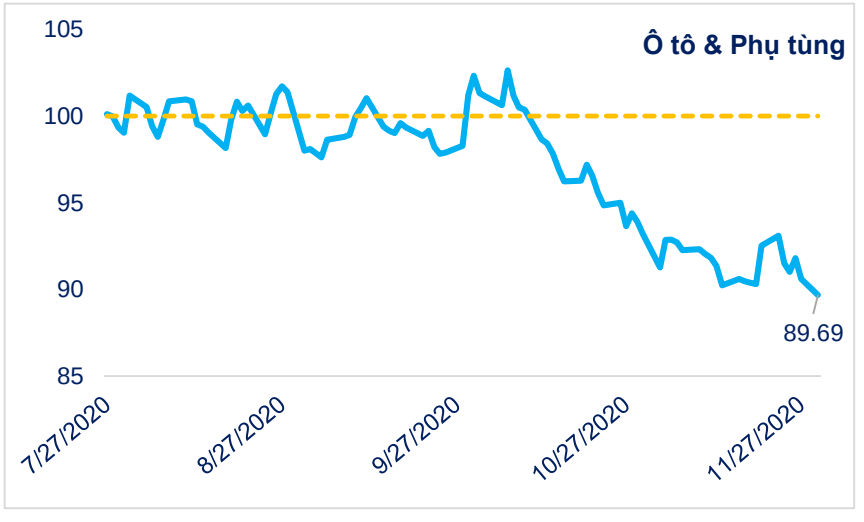
# Phụ lục 8: Ngành (ICB-2) – Tương quan Giá vs. VN-Index

*Tương quan Chỉ số giá ngành với VN-Index trong 4 tháng kể từ 27/7/2020 – khi VNIndex đóng cửa ở mức 785.17*




*Nguồn: FiinPro Platform*
*Ghi chú: Tương quan Giá vs. VN-Index tính từ 27/7/2020 đến 30/11/2020*

# 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 18/11/2020. 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 1081/1744 công ty niêm yết, trong đó có 21/21 ngân hàng và 1009/1662 doanh nghiệp thuộc nhóm phi Ngân hàng (không bao gồm Bảo hiểm và Dich vụ tài chính).
- Tổng vốn hóa của các ngân hàng và doanh nghiệp này tại ngày 18/011/2020 là khoảng 4.426 nghìn tỷ đồng, tức tương đương 189,1 tỷ USD, chiếm khoảng 98,5% 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 Ngân hàng đạt 784,4 nghìn tỷ đồng cho Q3-2020, tương đương 80% 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 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 khối Tài chính gồm các doanh nghiệp đang niêm yết trên 3 sàn thuộc 3/19 ngành theo chuẩn phân ngành ICB (cấp 2) đó là Ngân hàng, Bảo hiểm và Dịch vụ Tài chính. Khối Phi tài chính các doanh nghiệp đang niêm yết trên 3 sàn thuộc 16/19 ngành còn lại.

**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.

# Điều khoản 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 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 đã 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.*

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 3.000 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

FiinGroup
ENLIGHTEN THE MARKET

# Tổng quan

*FiinGroup (trước kia là StoxPlus) là công ty chuyên về phân tích dữ liệu tài chính, phân tích ngành và xếp hạng tín nghiệm độc lập tại Việt Nam*

- **Thành lập từ 3/2008**, FiinGroup tiền thân là StoxPlus ban đầu chuyên về phân tích dữ liệu chứng khoán sau đó mở rộng sang phân tích doanh nghiệp, nghiên cứu ngành và gần đây nhất là xếp hạng tín nhiệm.
- FiinGroup hợp tác chiến lược với Tập đoàn **NIKKEI & QUICK Corp.** nhận đầu tư vốn 35,1% cổ phần 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 1,000 khách hàng tổ chức** 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.
- Vào tháng 10/2019, FiinGroup mở rộng sang phục vụ các nhà đầu tư cá nhân thông qua nền tảng phân tích chứng khoán FiinTrade.
- Gần đây nhất, FiinGroup chính thức mở rộng sang lĩnh vực **Xếp hạng Tín nhiệm** (CRA) sau khi được Bộ Tài chính cấp phép chính thức vào ngày 20/3/2020 theo giấy phép số 02/GPXH/02/BTC ngày 20/3/2020.
- FiinGroup hiện có **hơn 100 nhân viên chuyên nghiệp**, gồm Chuyên viên Phân tích Dữ liệu, Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp, 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.

| | |
|---|---|
| Ngày thành lập: | 11 tháng 3 năm 2008 |
| Đại diện pháp luật: | ông Nguyễn Quang Thuân |
| Vốn điều lệ: | 26 tỷ VND |
| Cổ đông chính: | Nikkei: 17.55%;<br>QUICK: 17.55%;<br>Management and Others: 64.9% |
| Đối tác chiến lược: | NIKKEI Quick |
| Đơn vị kiểm toán: | pwc PricewaterhouseCoopers |
| Thông tin nhân sự: | 105 (tháng 6/2020) bao gồm chuyên viên phân tích dữ liệu, chuyên viên phân tích kinh doanh, phân tích thị trường, phân tích rủi ro tín dụng. |
| Văn phòng: | Trụ sở chính tại Hà Nội<br>Chi nhánh TP. HCM |

# Lĩnh vực kinh doanh

*Chúng tôi đã có hơn 13 năm kinh nghiệm về nghiên cứu ngành, phân tích tài chính và đánh giá tín dụng doanh nghiệp hỗ trợ thị trường vốn và hoạt động thương mại xuyên biên giới*

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

- Báo cáo phân tích doanh nghiệp
- Hệ thống FiinConnex
- Hệ thống FiinGate
- Dịch vụ phân tích dữ liệu

- 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
- Báo cáo Tín dụng doanh nghiệp
- Thẩm định tín dụng độc lập

# Danh mục sản phẩm và khách hàng

*Chúng tôi hiện đang phục vụ hầu hết các định chế tài chính và đầu tư trong và ngoài nước, bao gồm cả các nhà đầu tư doanh nghiệp*

| Nền tảng/Dịch vụ | Đặc điểm chính | Công ty chứng khoán | Nhà đầu tư tổ chức | Nhà đầu tư cá nhân | Doanh nghiệp | Cơ quan nhà nước |
|---|---|---|---|---|---|---|
| FiinPro FiinPro® | *Cơ sở Phân tích Dữ liệu Tài chính* | ✓ | ✓ | | | ✓ |
| FiinTrade FiinTrade® | *Nền tảng phân tích thông tin chứng khoán* | ✓ | | ✓ | | |
| FiinGate FiinGate® | *Hệ thống Phân tích Dữ liệu Doanh nghiệp* | | ✓ | | ✓ | ✓ |
| FiinConnex FiinConnex® | *Hệ thống tra cứu thông tin sở hữu doanh nghiệp đa tầng* | | ✓ | | | |
| Research FiinResearch® | *Báo cáo nghiên cứu thị trường và nghiên cứu ngành* | | ✓ | | ✓ | |
| FiinRating FiinRating® | *Xếp hạng Tín nhiệm* | | ✓ | | ✓ | |

FiinGroup

ENLIGHTEN THE MARKET

**Head Office**
10th Floor, Peakview Tower, 36 Hoang Cau, O Cho Dua Ward, 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