

# BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ III/2024

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH DỮ LIỆU – KHỐI PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ – FPTS

**Người thực hiện báo cáo**

**Lê Thị Kim Anh**

Chuyên viên phân tích dữ liệu

Email: AnhLTK@fpts.com.vn

Tel: 1900 6446 – Ext: 4313

**Nguyễn Thị Yến Nhi**

Chuyên viên phân tích dữ liệu

Email: NhiNTY@fpts.com.vn

Tel: 1900 6446 – Ext: 4313

**Người phê duyệt báo cáo**

**Nguyễn Ngọc Đức, CFA**

Trưởng nhóm Phân tích dữ liệu

Email: DucNN2@fpts.com.vn

**1 >** ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

**2 >** CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

**3 >** CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ SO SÁNH

## 1 ➤ ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM



# Mức định giá P/E của thị trường Việt Nam đang tương đối thấp

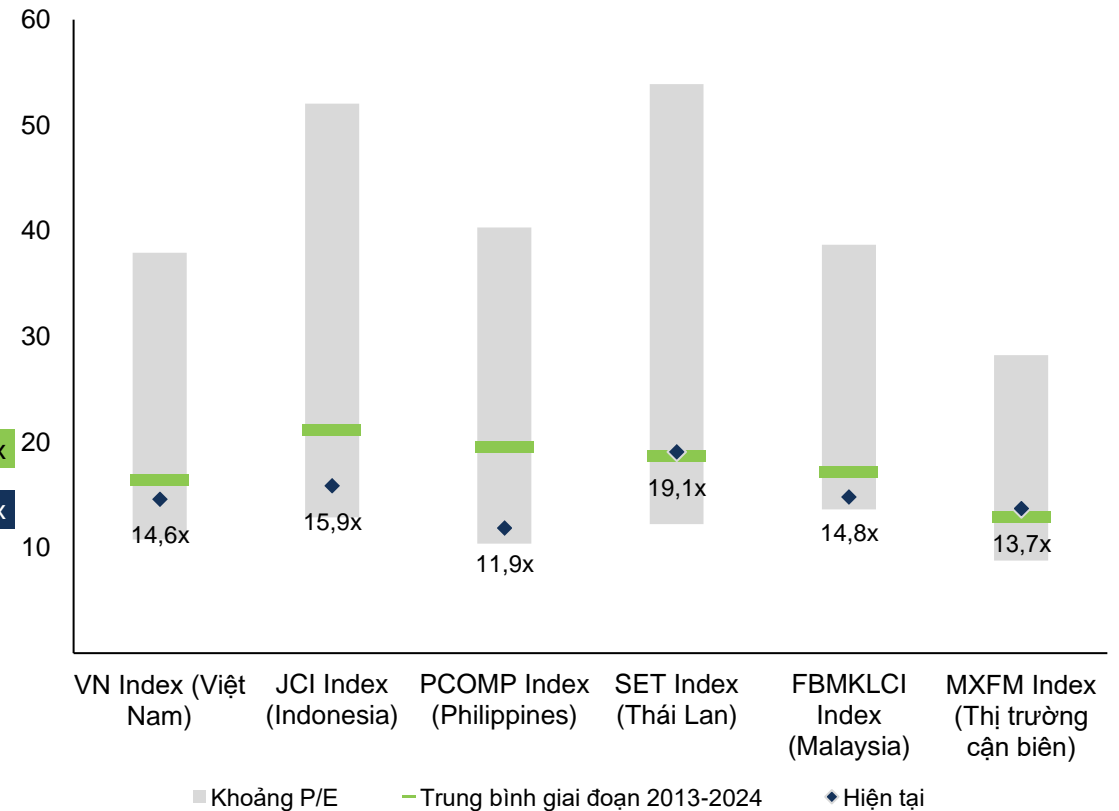
ĐỊNH GIÁ

Tại 27/11/2024, chỉ số P/E của VNINDEX đang ở mức 14,6 lần (thấp hơn trung bình 10 năm trở lại đây, chỉ cao hơn khoảng 26% các mức định giá trong quá khứ). Mức định giá P/E này của Vn-Index đang thấp hơn các thị trường chính trong khu vực như Indonesia, Thái Lan và Malaysia.

### P/E của VNINDEX Index từ năm 2014 tới nay



### P/E của VN-Index và các thị trường khu vực và danh mục MXFM



\* Nguồn: Bloomberg, FPTS tổng hợp

## **2** > CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

### 2.1 Các doanh nghiệp Tài chính

#### 2.1.1 Ngành Ngân hàng

#### 2.1.2 Ngành Chứng khoán

#### 2.1.3 Ngành Bảo hiểm

### 2.2 Các doanh nghiệp Phi tài chính

#### 2.2.1 Nhóm ngành Công nghiệp

#### 2.2.2 Nhóm ngành Nguyên vật liệu

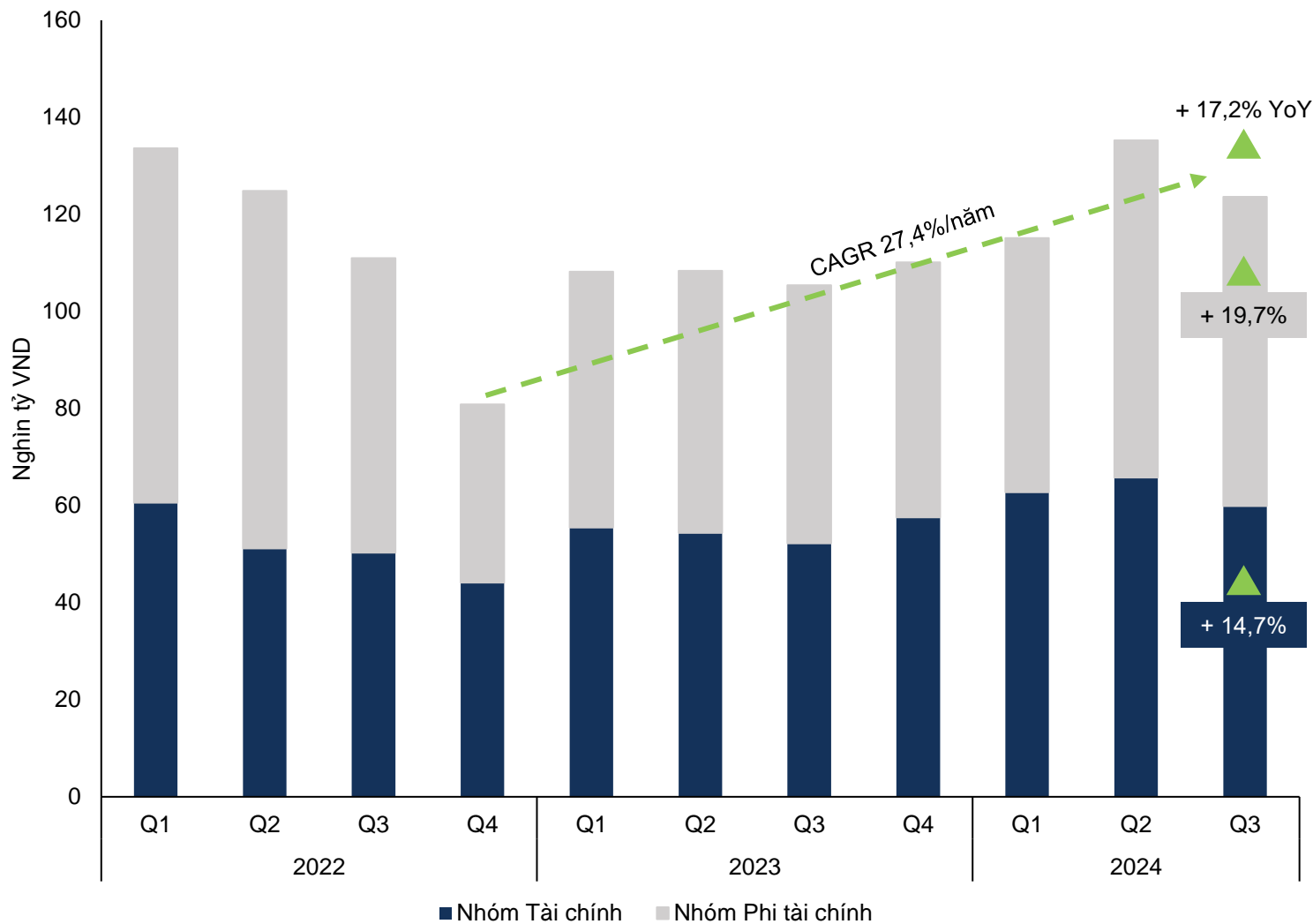


**Kết quả kinh doanh Q3/2024\*** khả quan với tổng Lợi nhuận sau thuế tăng **+17,2% YoY**, tiếp tục xu hướng hồi phục từ Q4/2022 tới nay (CAGR đạt 27,4%/năm).

Trong đó, nhóm Tài chính đạt tăng trưởng **+14,7% YoY** và nhóm Phi tài chính **+19,7% YoY**.

Dù vậy, cần lưu ý xu hướng này đang có dấu hiệu chậm lại khi tổng Lợi nhuận sau thuế giảm ~8,6% so với Q2/2024 trước đó.

### Kết quả kinh doanh Q3/2024 trên đà hồi phục từ cuối 2022



\* Từ 971 doanh nghiệp đã công bố BCTC trên cả 3 sàn HSN, HNX và UPCOM, chiếm hơn 94% vốn hóa thị trường



# Hầu hết các ngành cấp 1 đạt tăng trưởng Lợi nhuận sau thuế so với cùng kỳ



Kết quả Kinh doanh

Trong Q3/2024, có 9/13 ngành cấp 1 đạt tăng trưởng LNST so với cùng kỳ. Trong đó, các ngành mang tính chu kỳ cao (Bất động sản, Công nghiệp, Hàng tiêu dùng không thiết yếu, Nguyên vật liệu...) đều khả quan, chỉ ra động lực hồi phục đến từ nhu cầu trở lại. Ở chiều ngược lại, ngành Năng lượng và Bảo hiểm sụt giảm mạnh nhất, lần lượt do giá dầu và mặt bằng lãi suất đang giảm.

Ngành	Số doanh nghiệp đã công bố báo cáo	Tỷ trọng vốn hóa đã công bố báo cáo	LNST Q3/2024 (Tỷ VND)	Tăng trưởng YoY
<b><u>Nhóm ngành Tài chính</u></b>	<b>73/81</b>	<b>99,6%</b>	<b>59.882</b>	<b>+14,7%</b>
<u>Ngân hàng</u>	27/30	99,6%	56.053	+17,6%
<u>Chứng khoán</u>	34/38	96,2%	2.802	-11,0%
<u>Bảo hiểm</u>	12/13	98,2%	872	-32,5%
<b><u>Nhóm ngành Phi tài chính</u></b>	<b>898/1.053</b>	<b>91,5%</b>	<b>63.713</b>	<b>+19,7%</b>
Bất động sản	92/113	92,2%	16.692	+12,9%
Công nghệ	9/10	99,7%	2.621	+28,3%
<u>Công nghiệp</u>	237/268	88,9%	11.358	+82,5%
Dịch vụ công cộng	92/99	97,6%	4.960	+74,2%
Dịch vụ viễn thông	12/13	99,8%	1.521	-2,85%
Hàng tiêu dùng không thiết yếu	147/178	95,2%	4.965	+92,5%
Hàng tiêu dùng thiết yếu	93/112	92,8%	10.553	+19,9%
Năng lượng	30/35	99,3%	2.445	-67,7%
<u>Nguyên vật liệu</u>	153/184	95,6%	5.495	+17,6%
Y tế	33/41	87,8%	835	+0,7%
<b>Tổng</b>	<b>971/1.134</b>	<b>94,0%</b>	<b>123.596</b>	<b>+17,2%</b>

\* Từ 971 doanh nghiệp đã công bố BCTC trên cả 3 sàn HSN, HNX và UPCOM

## **2** > **CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q3/2024**

### 2.1 Các doanh nghiệp Tài chính

2.1.1 Ngành Ngân hàng

2.1.2 Ngành Chứng khoán

2.1.3 Ngành Bảo hiểm

### 2.2 Các doanh nghiệp Phi tài chính

2.2.1 Nhóm ngành Công nghiệp

2.2.2 Nhóm ngành Nguyên vật liệu

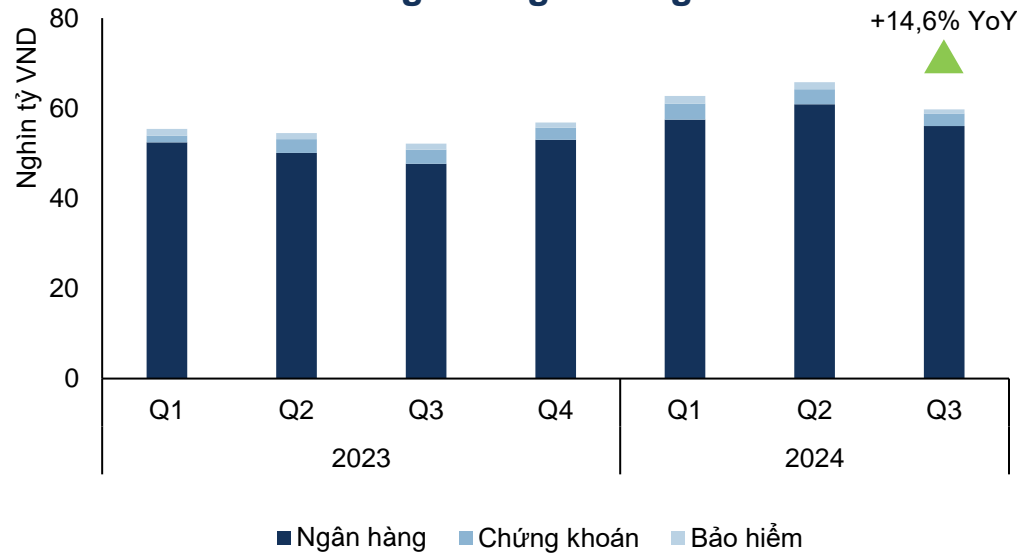




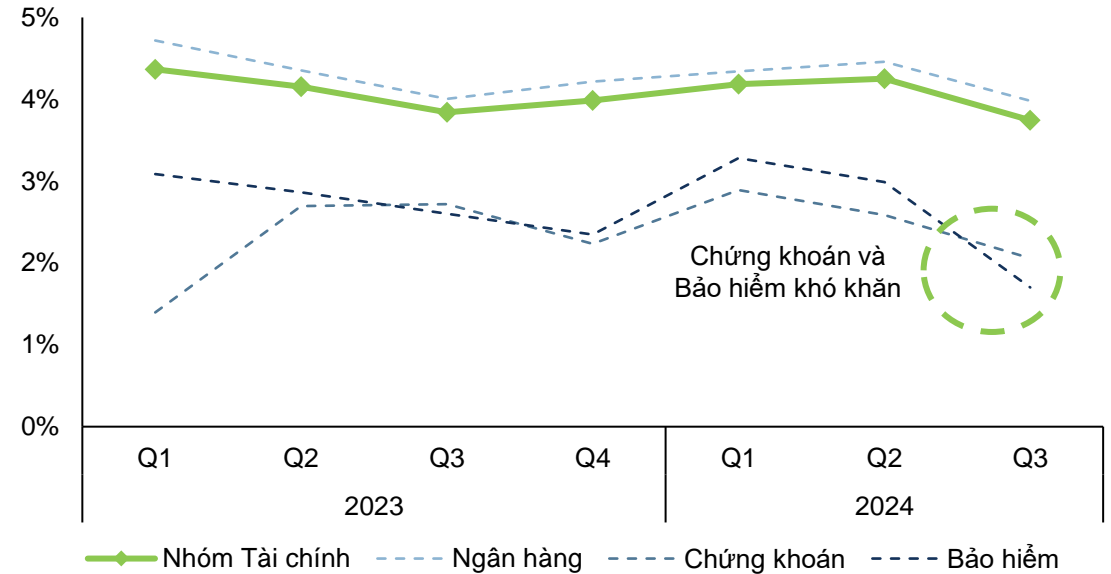


Trong Q3/2024, nhóm Tài chính ghi nhận Lợi nhuận sau thuế tích cực +14,6% YoY, trong đó toàn bộ tăng trưởng tới từ Ngân hàng, ngược lại Chứng khoán và Bảo hiểm sụt giảm đáng kể.

### LNST nhóm Tài chính tăng trưởng chủ yếu nhờ ngành Ngân hàng



### ROE Q3/2024 nhóm Tài chính giảm nhẹ



Trong đó:

- Ngành Ngân hàng: Khả quan với LNST tăng 17,6% YoY, ROE cơ bản đi ngang (-0,1 đpt YoY)
- Ngành Chứng khoán: LNST giảm 11,0% YoY do xu hướng giảm phí môi giới; ROE quý giảm 0,6 đpt YoY.
- Ngành Bảo hiểm: LNST giảm 32,5% YoY do lợi suất đầu tư giảm theo mặt bằng lãi suất, tương ứng ROE giảm mạnh 0,9 đpt.

## **2** > **CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH**

### 2.1 Các doanh nghiệp Tài chính

#### 2.1.1 Ngành Ngân hàng

#### 2.1.2 Ngành Chứng khoán

#### 2.1.3 Ngành Bảo hiểm

### 2.2 Các doanh nghiệp Phi tài chính

#### 2.2.1 Nhóm ngành Công nghiệp

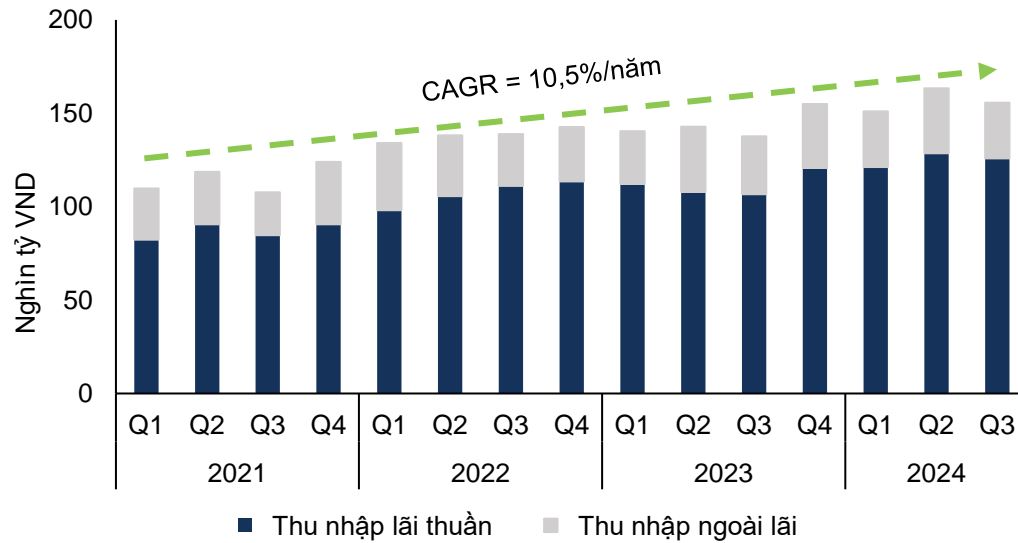
#### 2.2.2 Nhóm ngành Nguyên vật liệu



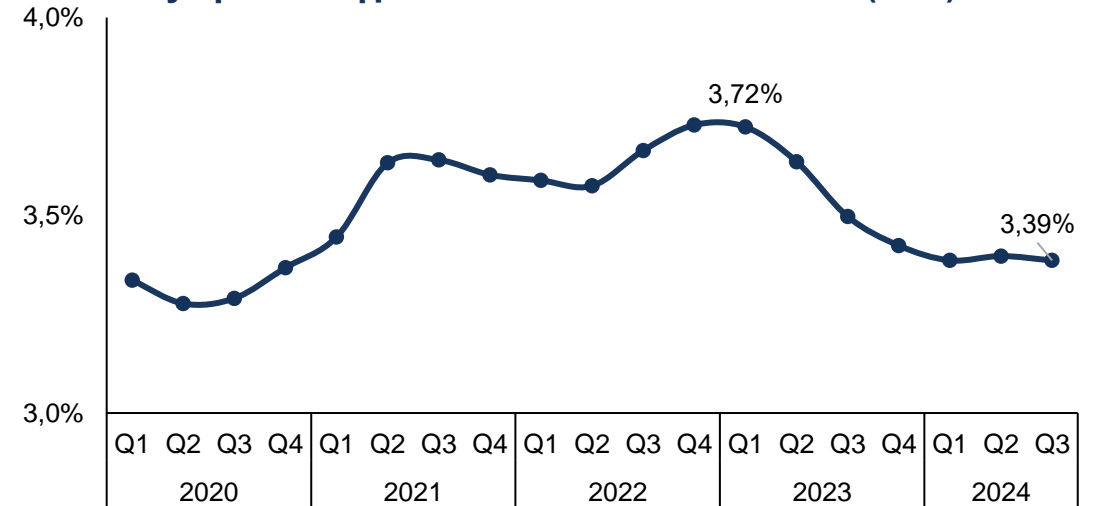


Tổng thu nhập hoạt động ngành Ngân hàng tăng trưởng đều với CAGR ~10,5%/năm từ 2021 tới nay, trong đó trên 80% tới từ Thu nhập lãi thuần với CAGR ~12,9%/năm trong cùng kỳ.

### Thu nhập lãi thuần thúc đẩy tăng trưởng



### Tỷ lệ thu nhập lãi thuần/ Tài sản sinh lời (NIM)



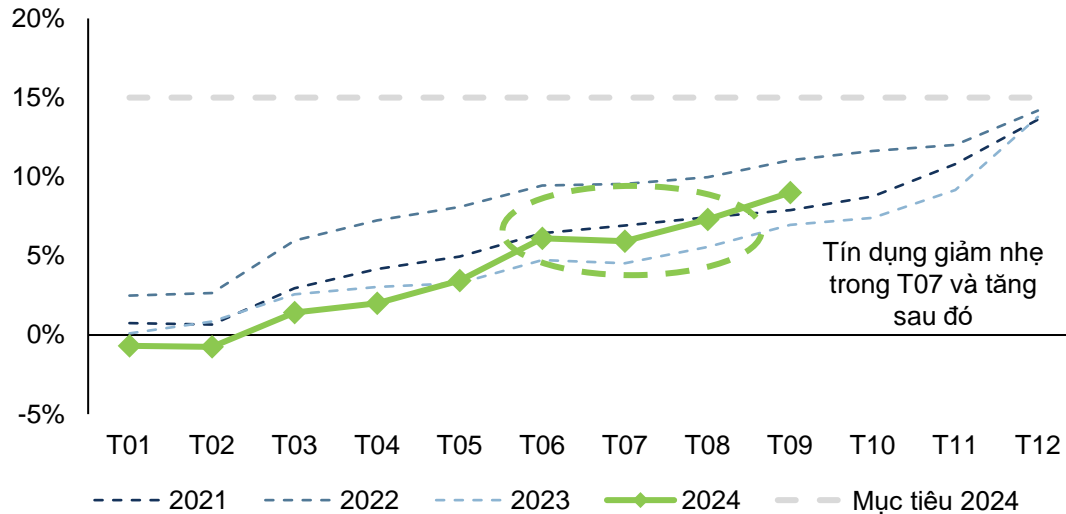
Trong Q3/2024, Tổng thu nhập hoạt động ngành tăng +13,0% YoY, tới từ:

- Thu nhập lãi thuần tăng +17,9% YoY: Nhìn chung hoạt động cho vay vẫn tích cực khi (1) NIM đi ngang trong 2024 ở ~3,4% sau đà giảm trong 2023 (tới từ tiền gửi không kỳ hạn và giấy tờ có giá kỳ hạn ngắn tăng cao) và (2) nhu cầu tín dụng dần trở lại (chi tiết trong trang sau).
- Thu nhập ngoài lãi giảm nhẹ -3,9% YoY (chỉ chiếm ~18,7% Tổng thu nhập hoạt động).

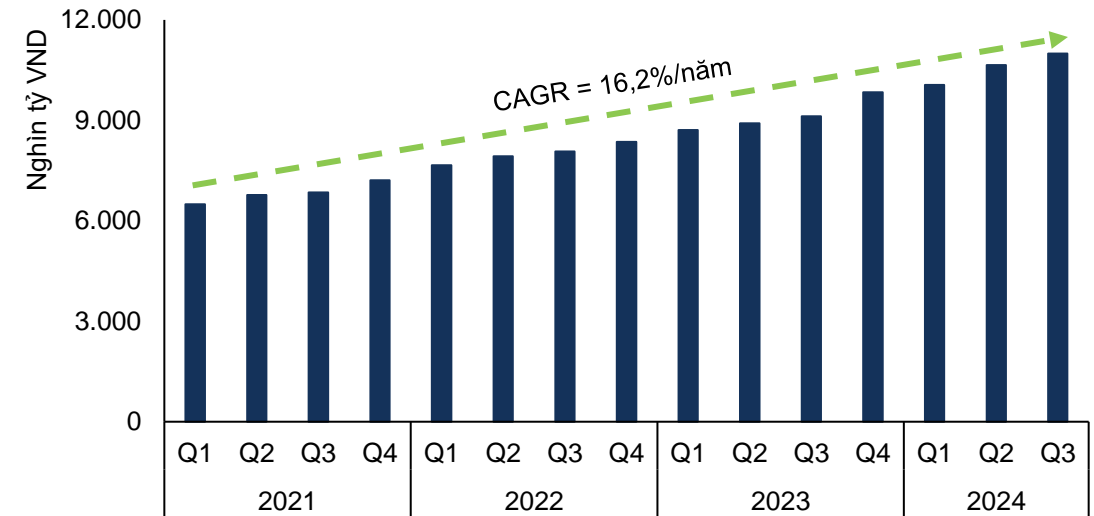


Tại cuối tháng 09/2024, tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế đạt 9,0% YTD, cho thấy nhu cầu vay vốn đã hồi phục sau sụt giảm nhẹ tháng 07 (tăng trưởng YTD giảm từ 6,1% xuống 5,9% YTD). Như vậy, toàn hệ thống đã đạt ~60% mục tiêu tăng trưởng cả năm 2024.

### Tín dụng toàn nền kinh tế tăng tốc trong Q3/2024



### Cho vay khách hàng



Về các ngân hàng niêm yết, tổng mức Cho vay khách hàng tiếp tục tích cực với tăng trưởng +19,3% YoY. **Bước sang Q4/2024, chúng tôi kỳ vọng hoạt động cho vay sẽ tiếp tục tích cực do:**

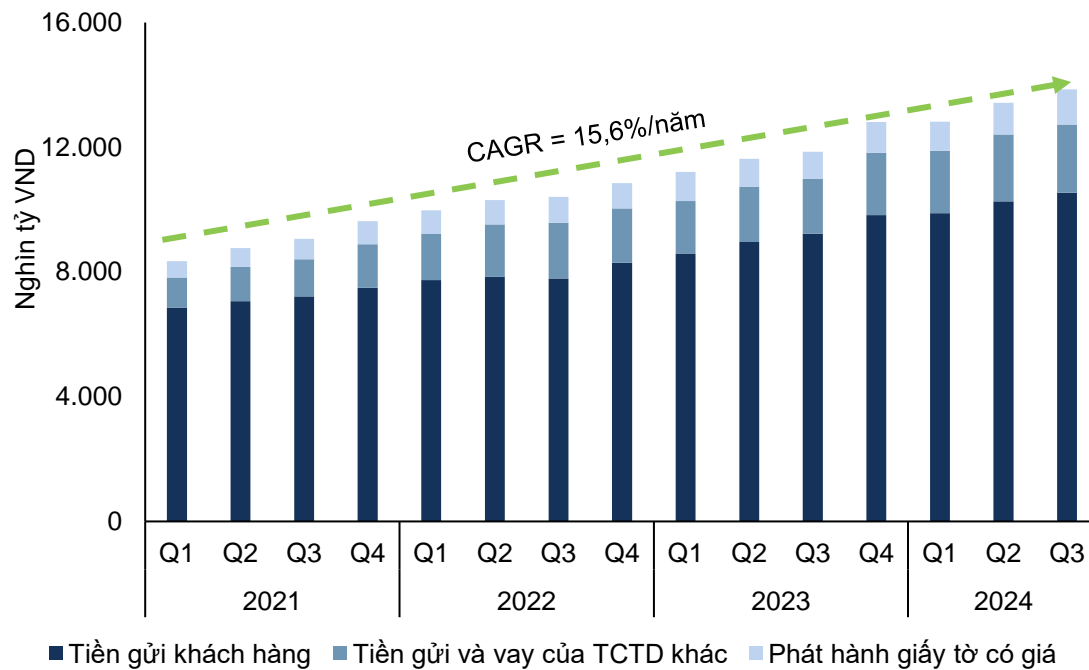
- Kỳ vọng nhu cầu tín dụng tiếp tục cao khi các ngành sản xuất cũng như ngành Bất động sản đang hồi phục.
- Lãi suất cho vay dự kiến tiếp tục được giữ ở mức thấp bởi điều hành của Ngân hàng Nhà nước.



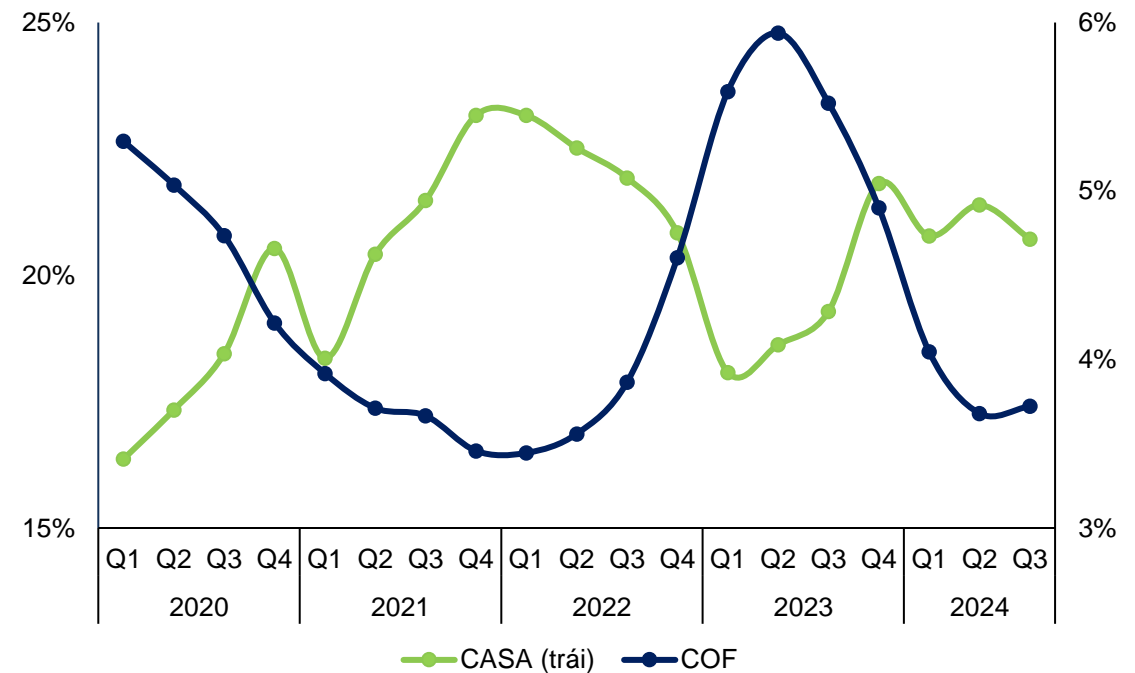
# Hoạt động Huy động vốn khả quan với chi phí giảm

Trong Q3/2024, Tổng vốn huy động tăng +16,9% YoY, tới từ tiền gửi khách hàng (chiếm hơn 75%, +14,3% YoY); tiền gửi và cho vay của TCTD (chiếm 16%, +24,3% YoY) cũng như Giấy tờ có giá (chiếm 08% và +29,6% YoY).

### Huy động vốn tăng trưởng đều từ 2021 tới nay



### Tỷ lệ CASA và COF



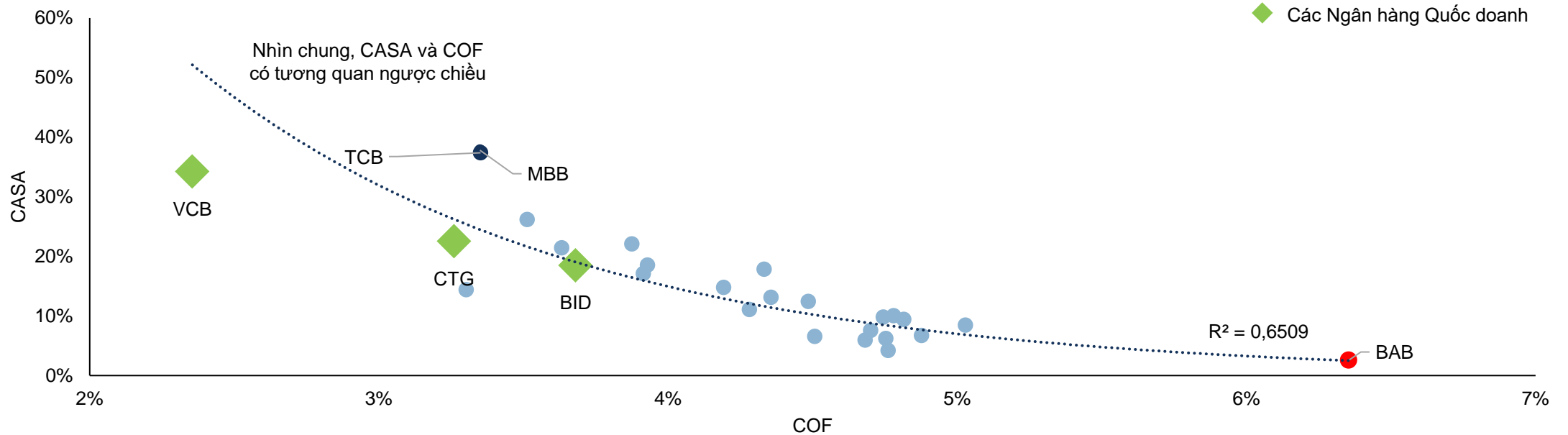
Về mặt chi phí vốn, COF cũng giảm đáng kể từ cuối 2023 xuống mức 3,9% (-1,3 đpt YoY) nhờ kỳ hạn nguồn vốn nhìn chung giảm (trong đó CASA tăng 1,4 đpt YoY) và mặt bằng lãi suất huy động thấp.



# Lợi thế của các ngân hàng quốc doanh qua CASA và COF

Nhìn chung, nhóm ngân hàng quốc doanh có lợi thế trong cả CASA và COF nhờ uy tín thương hiệu và quy mô lớn. Trong nhóm ngân hàng thương mại, MBB là điểm đáng chú ý với tỷ lệ CASA cao nhất toàn hệ thống ở 37,8% (và COF thấp thứ 4 toàn ngành).

### Tương quan COF và CASA các ngân hàng Q3/2024



Cụ thể:

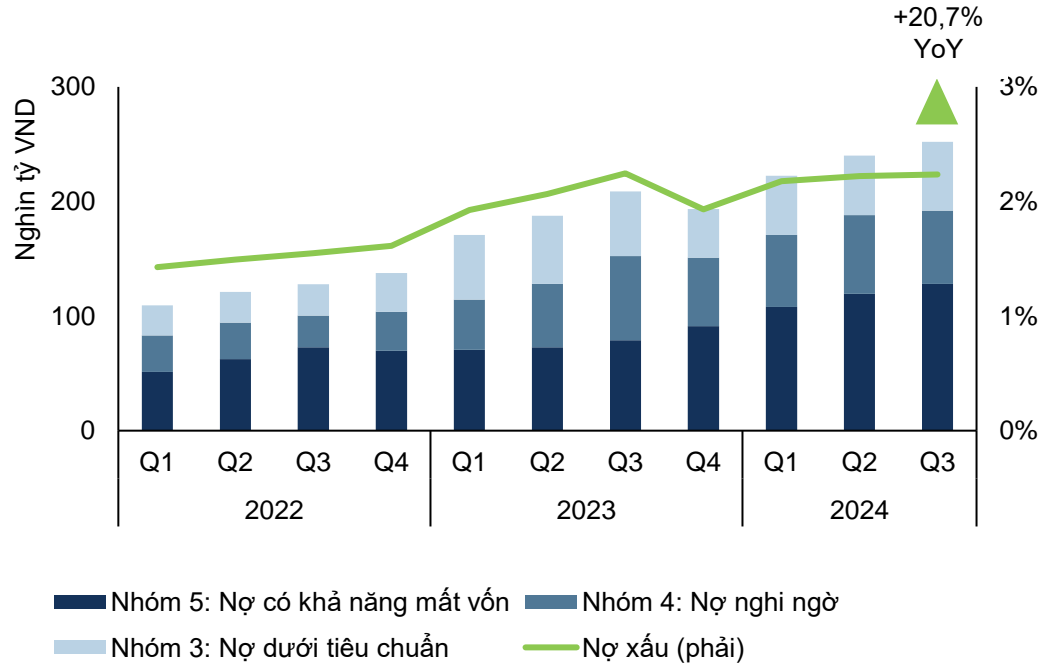
- CASA: Có 7/27 ngân hàng cao hơn trung bình ngành với MBB cao nhất (37,8%) và BAB thấp nhất (2,6%).
- COF: Có 8/27 ngân hàng tốt hơn trung bình, trong đó VCB đạt mức COF thấp nhất (2,5%) và BAB cao nhất (6,7%).



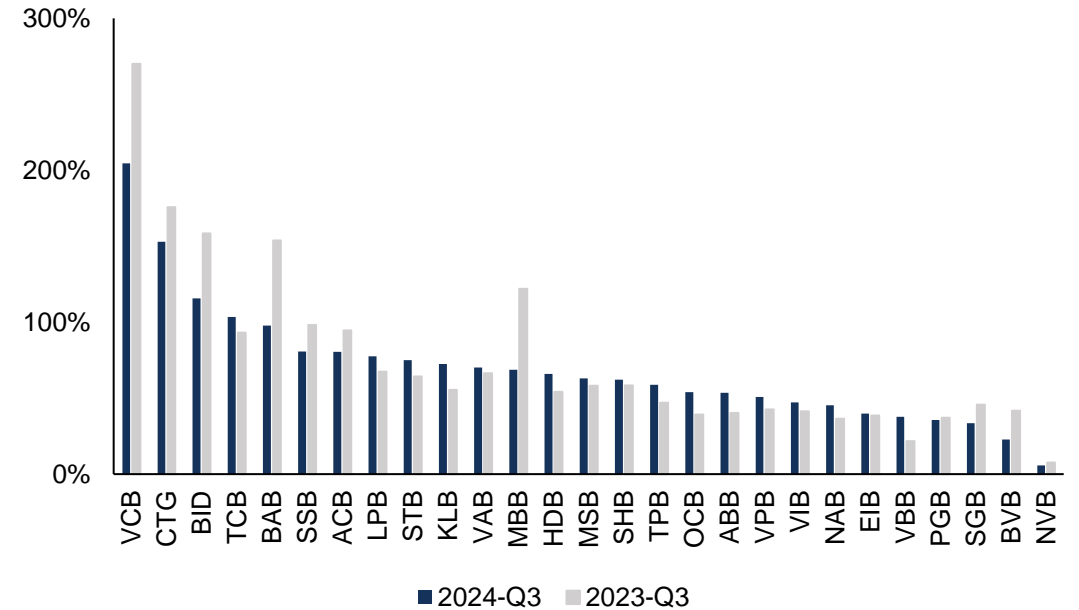
# Rủi ro từ nợ xấu tăng cao

Tại cuối Q3/2024, tỷ lệ nợ xấu ngành Ngân hàng đạt mức cao nhất trong vòng 3 năm gần đây ở 2,24%.

### Tỷ lệ nợ xấu tăng cao



### Tỷ lệ bao phủ nợ xấu (LLCR) giảm ở một số ngân hàng



Trong đó, đáng chú ý là Nợ nhóm 5 (nợ có khả năng mất vốn) tăng 62,4% YoY. Bên cạnh đó, Tỷ lệ bao phủ nợ xấu giảm trên toàn ngành ngân hàng do mức tăng tỷ lệ nợ xấu ảnh hưởng từ CIC. Chúng tôi kỳ vọng LLCR sẽ quay lại mức cao trong Q4/2024.



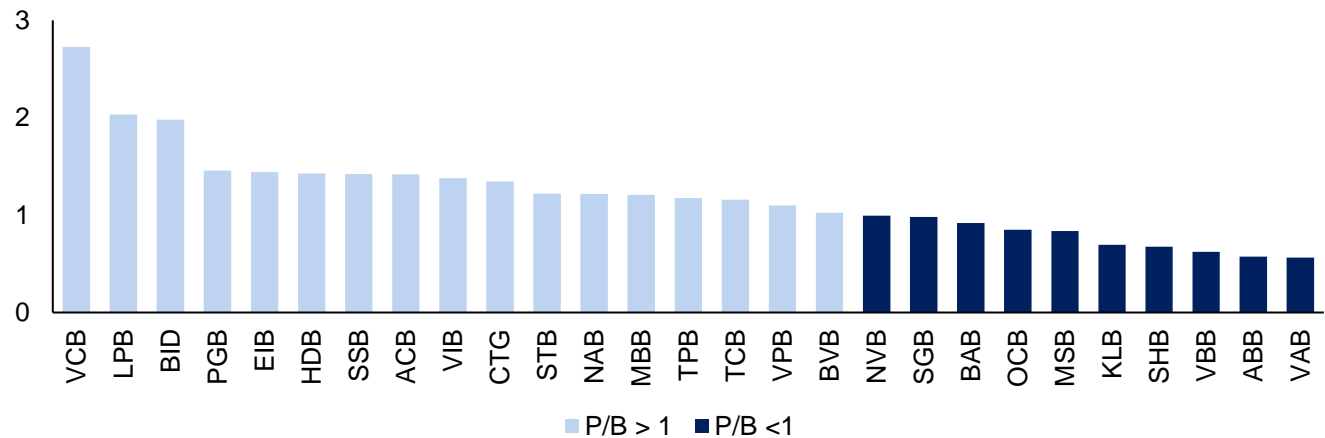
Nhìn chung, P/B của ngành Ngân hàng không biến động nhiều trong 1 năm gần đây. Cụ thể, P/B ngành đạt 1,48x tại ngày 27/11/2024, nhỉnh hơn trung bình 10 năm trở lại đây (cao hơn ~51,6% giá trị thống kê).

### Định giá P/B của Ngân hàng



Trong 27 ngân hàng niêm yết, có 09 ngân hàng hiện đang giao dịch với tỷ lệ P/B dưới 1,0x.

### Định giá các ngân hàng



Dữ liệu KQKD của 27 Ngân hàng thương mại niêm yết đã công bố BCTC Q3/2024





## **2** > **CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH**

### 2.1 Các doanh nghiệp Tài chính

#### 2.1.1 Ngành Ngân hàng

#### **2.1.2 Ngành Chứng khoán**

#### 2.1.3 Ngành Bảo hiểm

### 2.2 Các doanh nghiệp Phi tài chính

#### 2.2.1 Nhóm ngành Công nghiệp

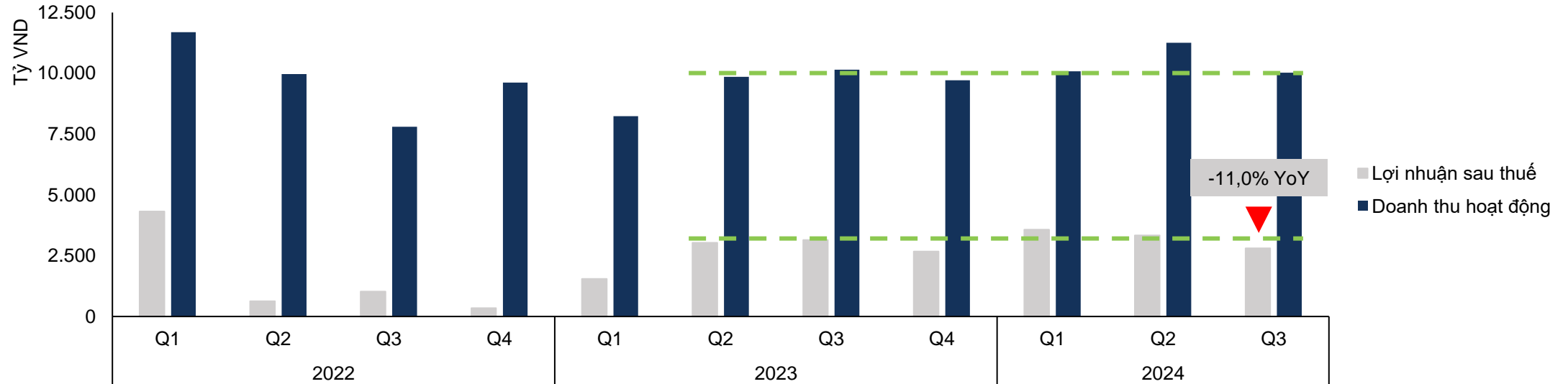
#### 2.2.2 Nhóm ngành Nguyên vật liệu





Nhìn chung, kết quả của ngành Chứng khoán đi ngang từ Q2/2023 tới nay. Trong Q3/2024, Lợi nhuận sau thuế ngành Chứng khoán giảm -11,0% YoY chủ yếu do mảng môi giới tiếp tục sụt giảm.

### Lợi nhuận sau thuế ngành Chứng khoán



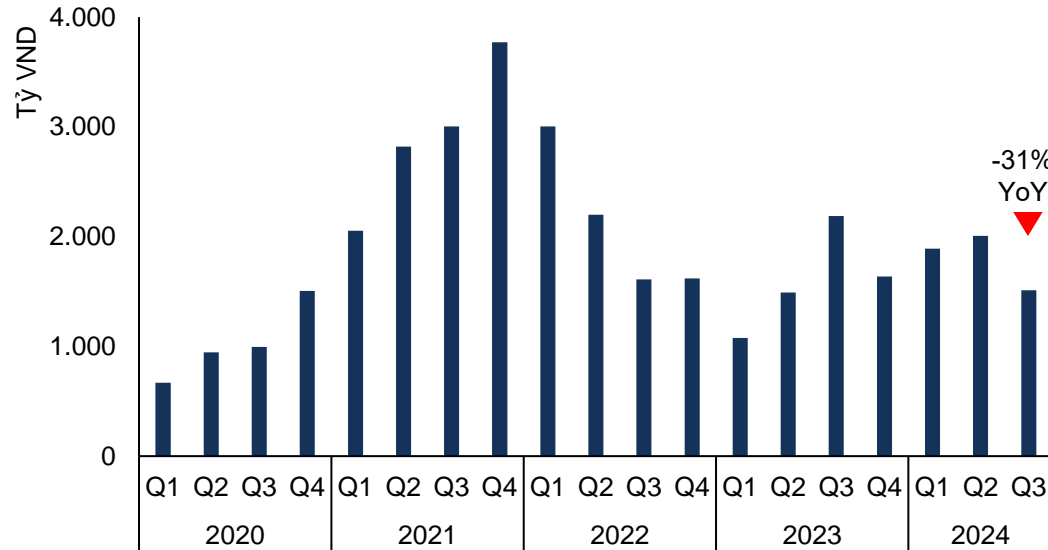
Cụ thể:

- Mảng môi giới: Doanh thu giảm 31,8% YoY từ (1) thanh khoản thị trường ngắn hạn tiêu cực và (2) xu hướng dài hạn giảm phí môi giới để cạnh tranh trong ngành chứng khoán.
- Mảng tự doanh: Doanh thu tăng 15,2% YoY
- Mảng cho vay: Doanh thu tăng 16,4% YoY do lãi suất trong Q3 có sự giảm nhẹ

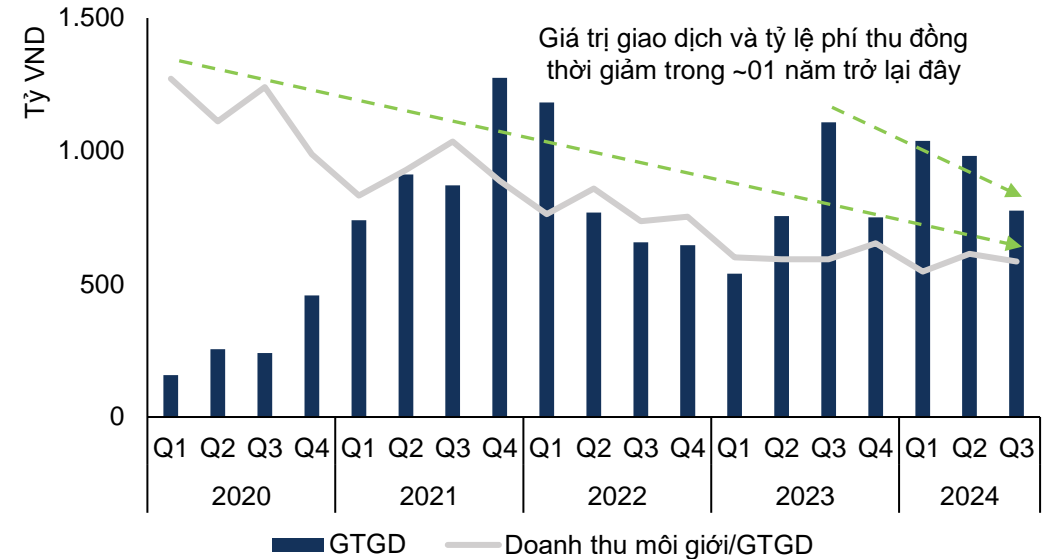


Doanh thu môi giới Q3/2024 giảm mạnh -31% YoY do thanh khoản thị trường sụt giảm và áp lực cạnh tranh gia tăng.

### Doanh thu môi giới ngành Chứng khoán



### Doanh thu môi giới/Giá trị giao dịch



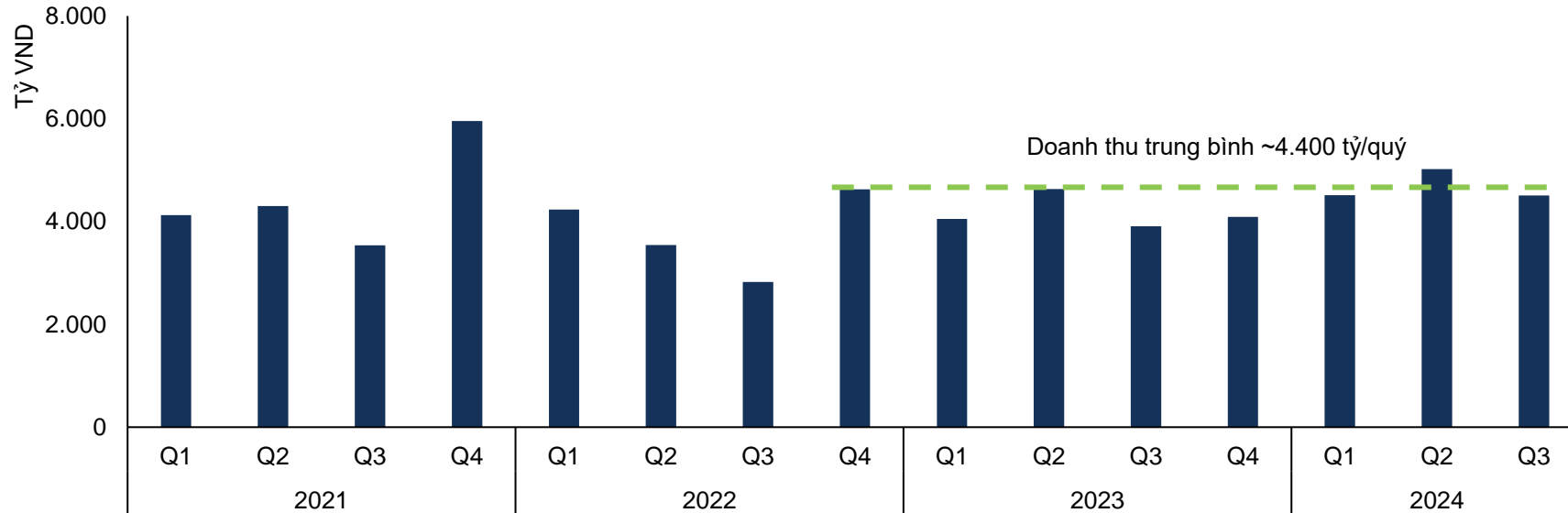
Cụ thể:

- Thanh khoản thị trường sụt giảm: Giá trị giao dịch trung bình một phiên trong Q3/2024 giảm 30,0% YoY.
- Thêm nữa, ngành chứng khoán đang trong xu hướng giảm phí môi giới để cạnh tranh (thậm chí một số doanh nghiệp đã miễn phí giao dịch): Thể hiện qua tỷ lệ Doanh thu môi giới/Giá trị giao dịch trung bình giảm từ trên 4,0x năm 2020 xuống chỉ còn 2,0x tại Q3/2024.



Trong Q3/2024, Doanh thu Tự doanh đạt 4.505 nghìn tỷ (+15% YoY), nhỉnh hơn mức trung bình (tương đối ổn định) ở khoảng 4.400 tỷ mỗi Quý trong 02 năm trở lại đây.

### Doanh thu Tự doanh nhìn chung đi ngang



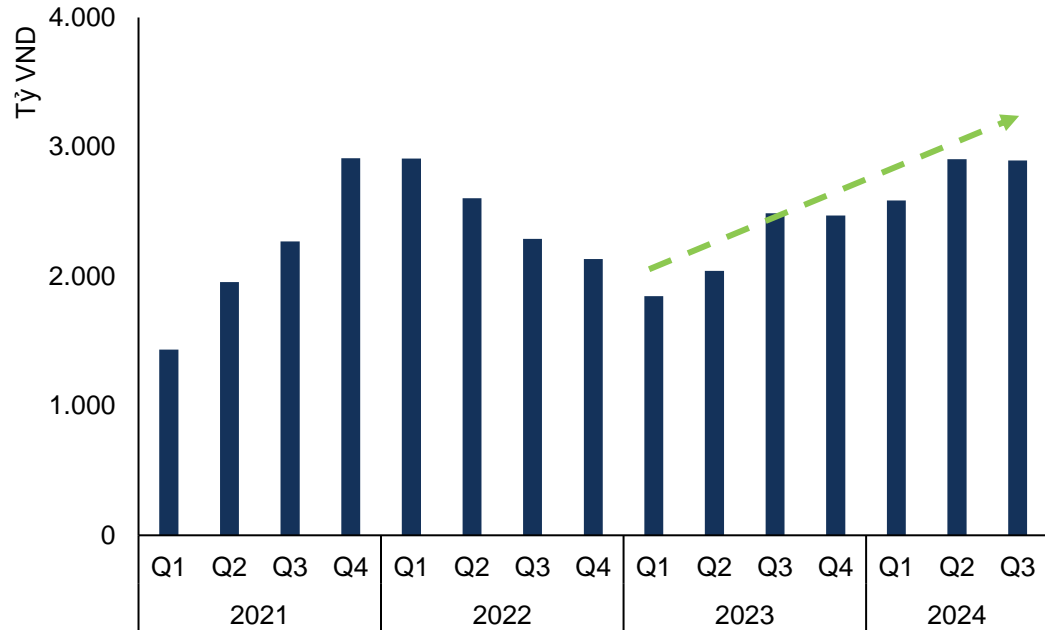
Cần lưu ý doanh thu tự doanh có phân hóa lớn giữa các doanh nghiệp do mảng này phụ thuộc cả vào tình hình thị trường và thời điểm ghi nhận khoản đầu tư của các doanh nghiệp. Trong Q3/2024, đáng chú ý gồm:

- Các doanh nghiệp ghi nhận doanh thu Tự doanh lớn nhất: SSI (997 tỷ, +30% YoY) và VND (678 tỷ, -27% YoY)
- Các doanh nghiệp có doanh thu tự doanh tăng đột biến gồm SBS (+13.193% YoY), MBS (+988%) và WSS (+265%); ngược lại giảm mạnh nhất gồm : APG (-100%), EVS (-99%) và FTS (-97%).



Cuối cùng, mảng Cho vay động lực tăng trưởng chính của ngành Chứng khoán từ Q1/2023 tới nay.

### Doanh thu Cho vay tăng nhanh từ Q1/2023



### Lãi suất trên dư nợ tiếp tục giảm



Xu hướng tăng của Doanh thu Cho vay được thúc đẩy bởi Tổng dư nợ tăng 47,1%/năm trong cùng kỳ nhưng bị hạn chế bởi mặt bằng lãi suất giảm trong năm 2024 (thể hiện ở lãi suất trên dư nợ của ngành chỉ còn 10,8% trong Q3/2024, giảm đáng kể từ đỉnh 13,2% tại Q3/2023).



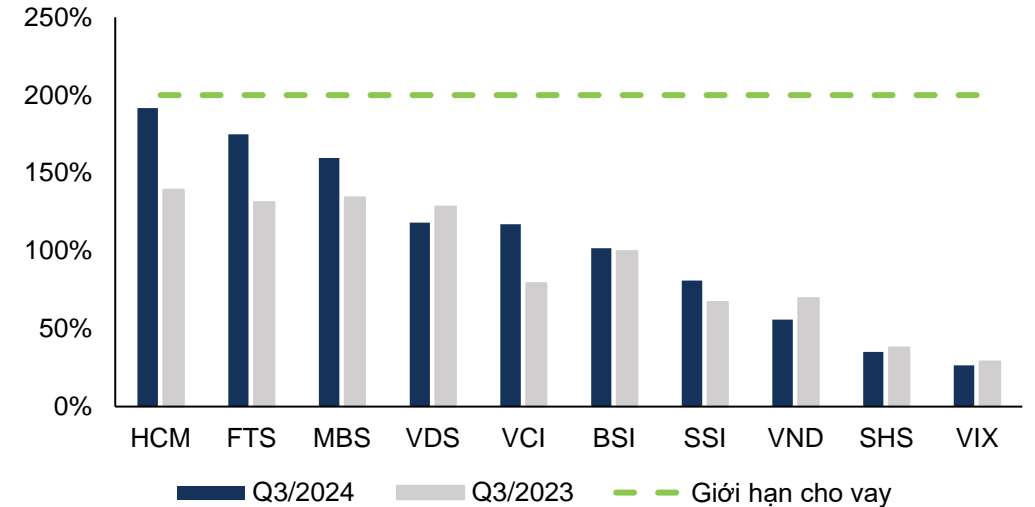
# Dư địa cho vay còn đáng kể

Từ Q4/2022 tới nay, Tổng dư nợ cho vay toàn ngành đã tăng gần gấp đôi, tương ứng với tỷ lệ Tổng dư nợ cho vay/Vốn chủ tăng từ 56% lên 79%.

### Dư nợ/Vốn chủ sở hữu toàn ngành đạt 79,4% trong Q3/2024



### Tỷ lệ Dư nợ/Vốn chủ sở hữu của một số công ty chứng khoán

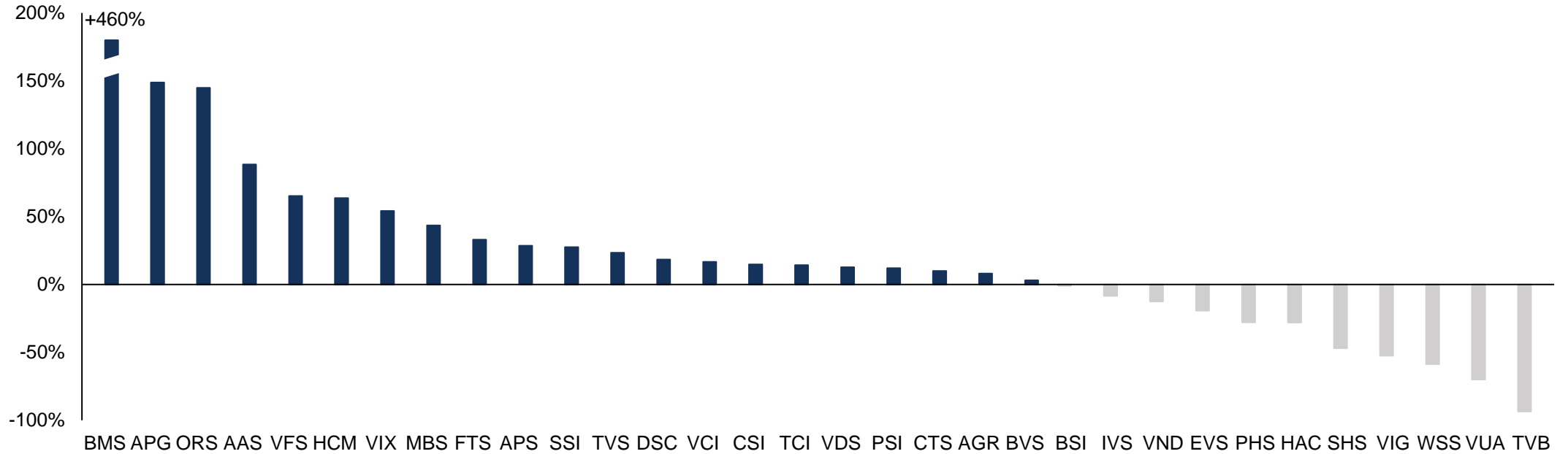


Tính tới cuối tháng 09/2024, có 19/34 công ty có mức tăng trưởng dư nợ/vốn chủ sở hữu cao hơn so với cùng kỳ. Trong đó, HCM đạt vị trí số 1 toàn hệ thống với tỷ lệ là 192% (gần đạt tới giới hạn cho vay là 200%), tiếp theo đó lần lượt là FTS (175%), MBS (160%). Mặt khác, trừ một số nhỏ như HCM, FTS, MBS, SBS với tỷ lệ trên 150%, các công ty chứng khoán còn lại vẫn còn dư địa cho vay đáng kể.



Có tới 23/34 doanh nghiệp Chứng khoán (~67%) đạt tăng trưởng doanh thu Cho vay so với cùng kỳ.

### Tăng trưởng doanh thu cho vay của các công ty chứng khoán (YoY)



Cụ thể:

- Các doanh nghiệp ghi nhận doanh thu Cho vay lớn nhất: SSI (549 tỷ, +27% YoY) và HCM (478 tỷ, +64% YoY).
- Các doanh nghiệp có doanh thu cho vay tăng đột biến gồm BMS (+460% YoY), APG (+149%) và ORS (+145%); và giảm mạnh nhất gồm: TVB (-94% YoY), VUA (-70% YoY) và WSS (-59% YoY).



# Định giá P/B toàn ngành đi ngang ở mức cao

Nhìn chung, P/B toàn ngành chứng khoán vẫn đang ổn định ở mức cao. Cụ thể, tính đến ngày 27/11/2024, P/B toàn ngành đạt 1,5x, cao hơn 71,4% các giá trị trong quá khứ.

### Định giá P/B của Chứng khoán





## **2 >** CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

### 2.1 Các doanh nghiệp Tài chính

#### 2.1.1 Ngành Ngân hàng

#### 2.1.2 Ngành Chứng khoán

#### **2.1.3 Ngành Bảo hiểm**

### 2.2 Các doanh nghiệp Phi tài chính

#### 2.2.1 Nhóm ngành Công nghiệp

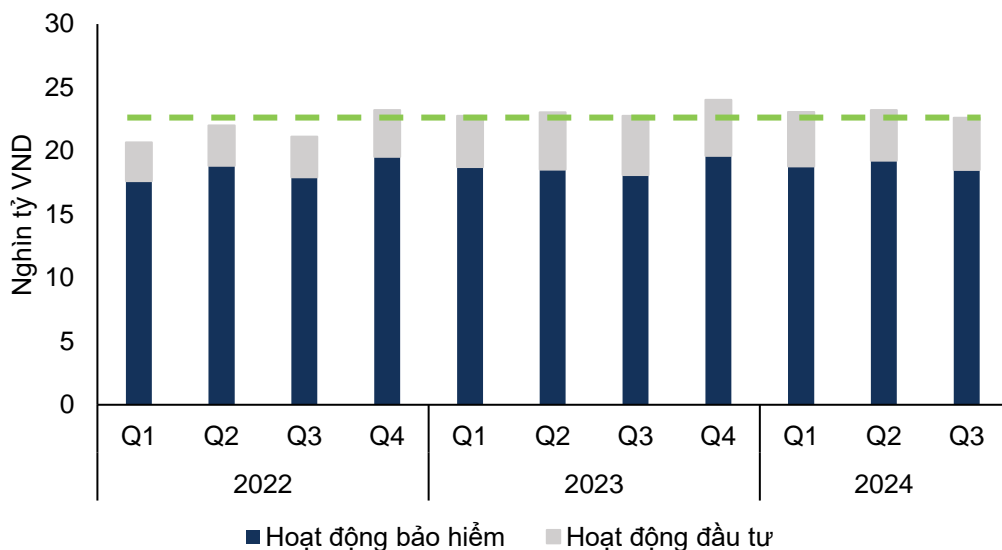
#### 2.2.2 Nhóm ngành Nguyên vật liệu



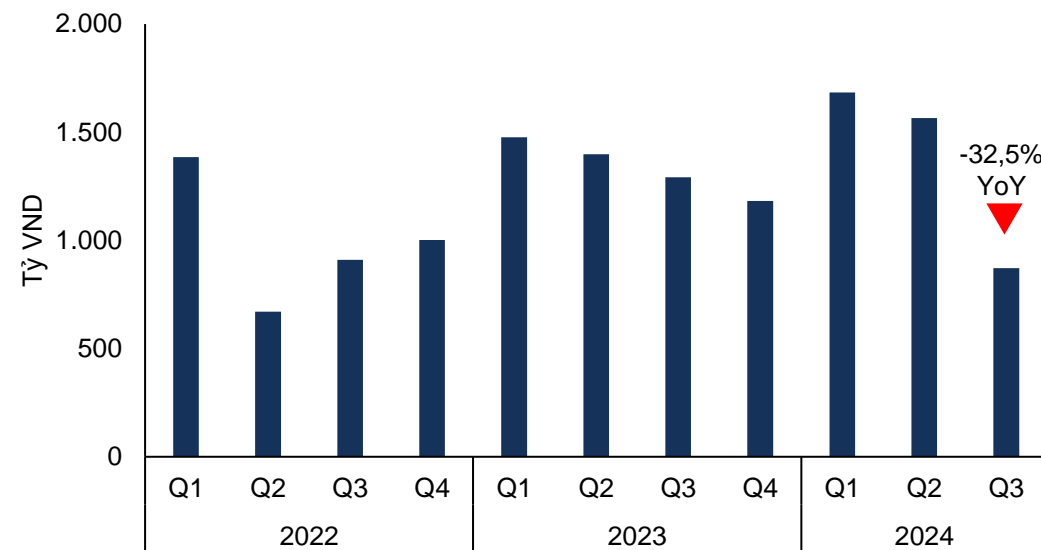


Trong Q3/2024, Lợi nhuận sau thuế ngành Bảo hiểm giảm mạnh (-32,5% YoY) dù Doanh thu đi ngang (-0,7% YoY), chủ yếu do mảng Đầu tư sụt giảm theo mặt bằng lãi suất.

### Tổng Doanh thu thuần cơ bản đi ngang



### Lợi nhuận sau thuế giảm mạnh trong Q3/2024



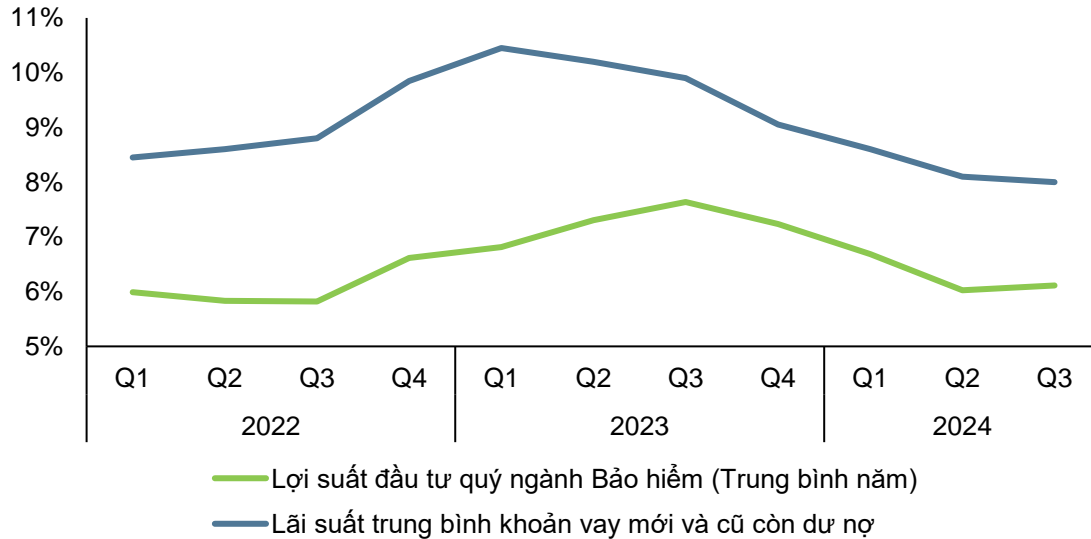
Cụ thể, Doanh thu mảng Hoạt động kinh doanh bảo hiểm tăng nhẹ (+2,2% YoY) nhưng mảng Đầu tư giảm đáng kể (-12,0% YoY).

Lợi nhuận giảm mạnh do ảnh hưởng lớn của mảng Đầu tư (đóng góp tới ~80% Lợi nhuận gộp dù chỉ chiếm ~20% Doanh thu) khi lãi suất đã hạ nhiệt sau Q3/2023, cộng thêm chi phí quản lý cũng tăng cao +21,1% YoY (chủ yếu tới từ BVH)

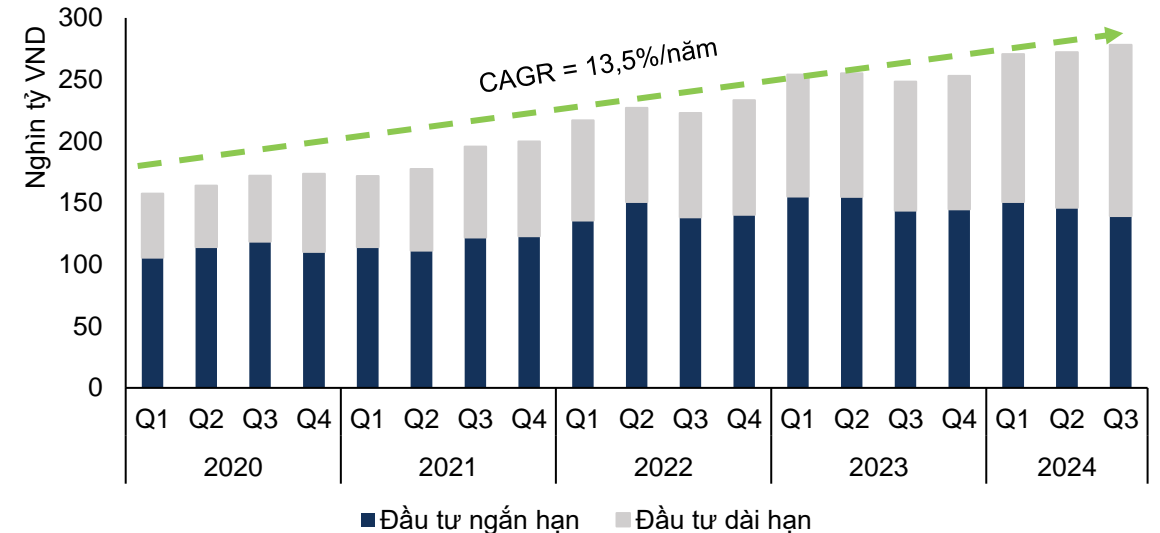


Lãi suất giảm nhanh là yếu tố ảnh hưởng lớn nhất tới mảng Đầu tư của ngành Bảo hiểm (với cơ cấu chủ yếu gồm tiền gửi và trái phiếu). Cụ thể trong Q3/2024, doanh thu Đầu tư của ngành Bảo hiểm giảm 12,2% YoY, tương ứng với lợi suất đầu tư quý (trung bình năm) giảm -1,5 đpt YoY, nhẹ hơn mức giảm ~1,9 đpt của lãi suất cho vay trong cùng kỳ.

### Lợi suất đầu tư ngành bảo hiểm phụ thuộc vào lãi suất cho vay



### Tài sản đầu tư tăng nhanh với cơ cấu dần chuyển sang dài hạn

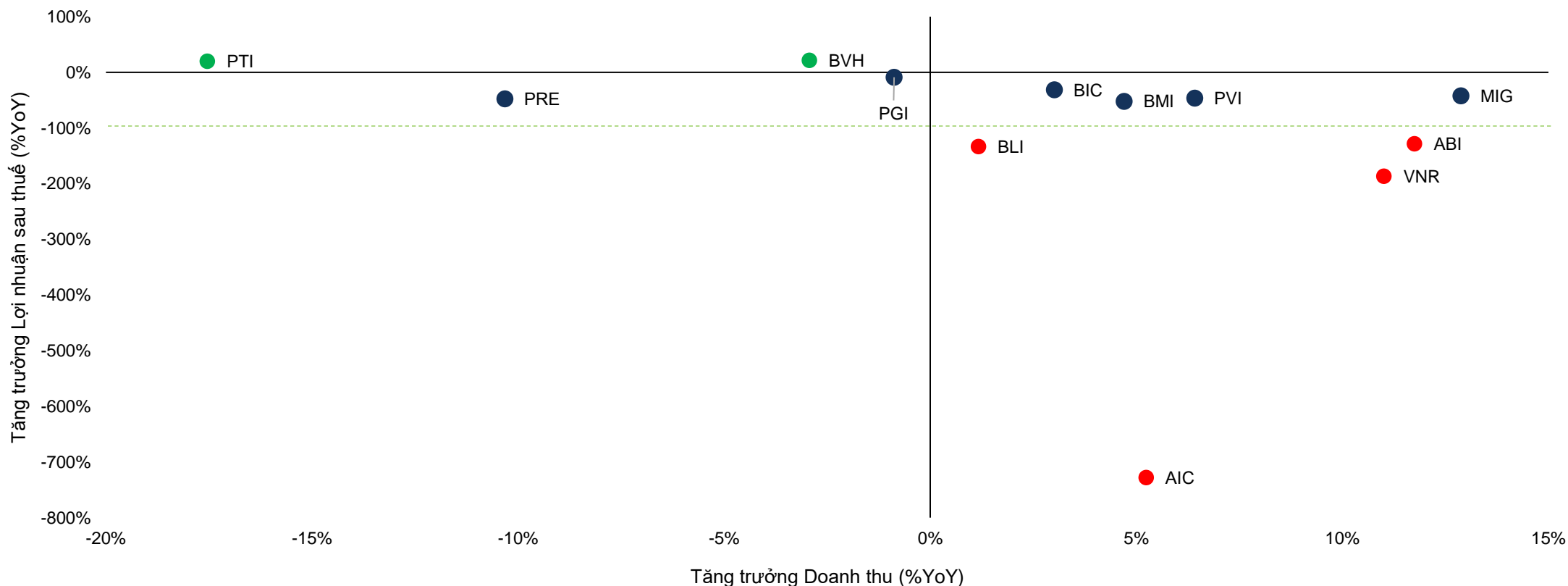


Ngược lại, ảnh hưởng tiêu cực từ lãi suất một phần được hạn chế bởi cơ cấu tài sản đầu tư dần chuyển dịch sang dài hạn (chiếm tới tới 49,9% trong Q3/2024, tăng gấp rưỡi từ đầu 2020).



Trong 12 doanh nghiệp Bảo hiểm niêm yết, chỉ 02 doanh nghiệp có tăng trưởng Lợi nhuận sau thuế (~20% YoY) là BVH và PTI. Ngoài ra, đa phần các doanh nghiệp còn lại đều sụt giảm đáng kể, trong đó có tới 04 doanh nghiệp ghi nhận lỗ (giảm trên 100% so với Q3/2023 khi 12/12 doanh nghiệp đều có lãi).

## Đại đa số doanh nghiệp Bảo hiểm suy giảm Lợi nhuận sau thuế trong Q3/2024





# Định giá toàn ngành duy trì ở mức thấp

BẢO HIỂM

P/B ngành Bảo hiểm tiếp tục dao động ở mức thấp. Tại ngày 27/11/2024, chỉ số P/B toàn ngành đạt 1,3x, chỉ cao hơn 9,3% giá trị trong quá khứ.

### Định giá P/B của Bảo hiểm



## **2 >** **CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH**

### 2.1 Các doanh nghiệp Tài chính

#### 2.1.1 Ngành Ngân hàng

#### 2.1.2 Ngành Chứng khoán

#### 2.1.3 Ngành Bảo hiểm

### 2.2 Các doanh nghiệp Phi tài chính

#### 2.2.1 Nhóm ngành Công nghiệp

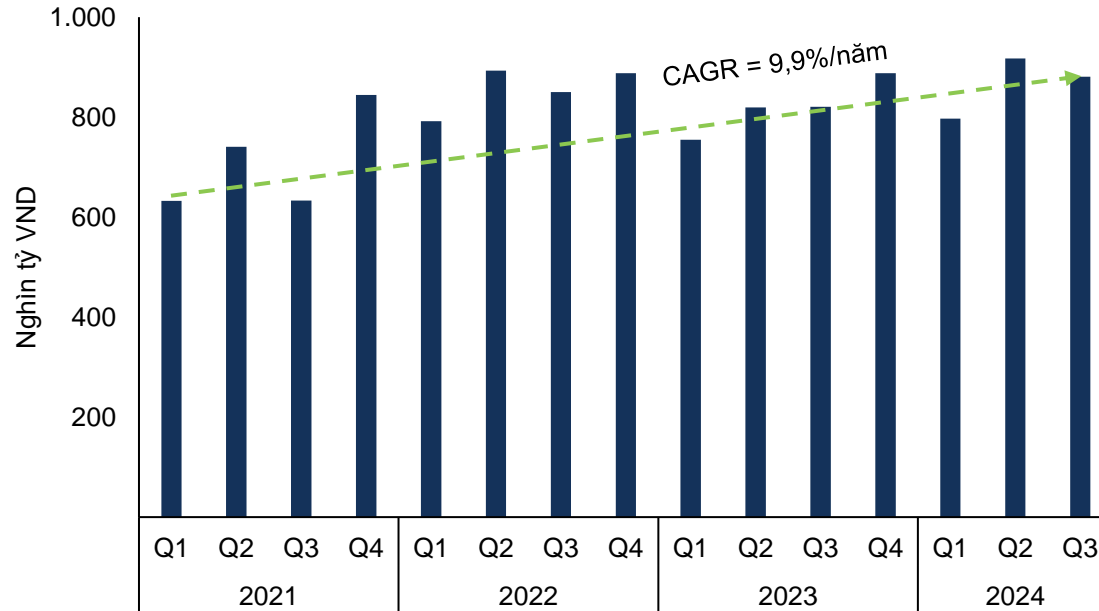
#### 2.2.2 Nhóm ngành Nguyên vật liệu



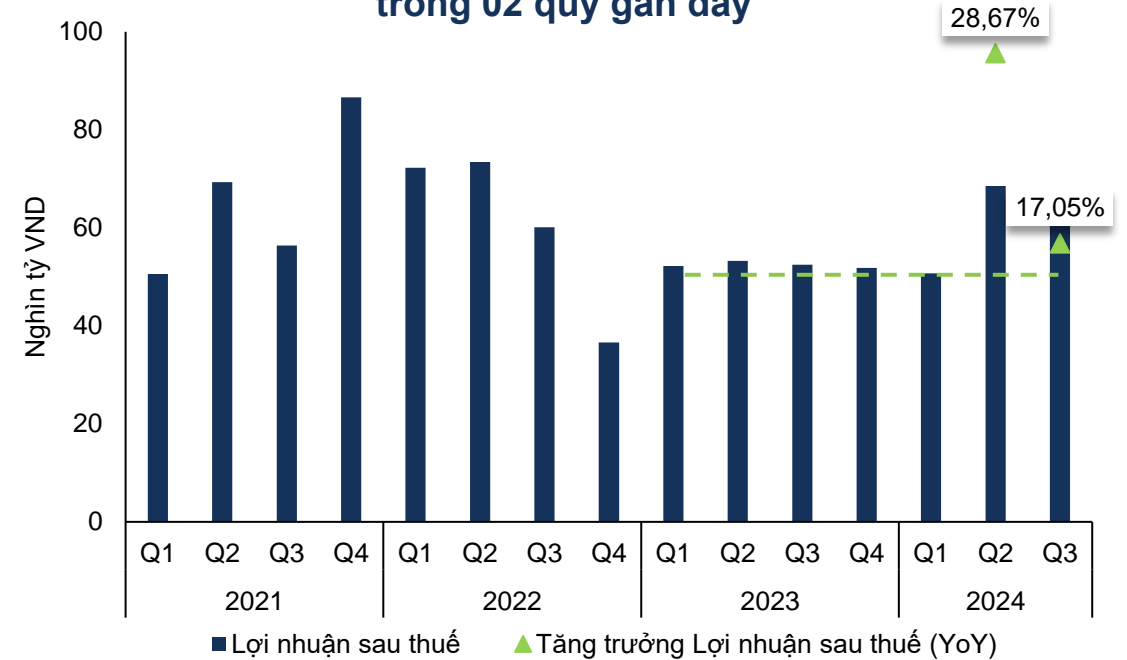


Nhìn chung, nhóm doanh nghiệp Phi tài chính đã qua giai đoạn khó khăn nhất trong năm 2023 và bước sang giai đoạn hồi phục.

### Doanh thu thuần hồi phục chậm từ 2021



### Lợi nhuận tăng trưởng đáng kể trong 02 quý gần đây



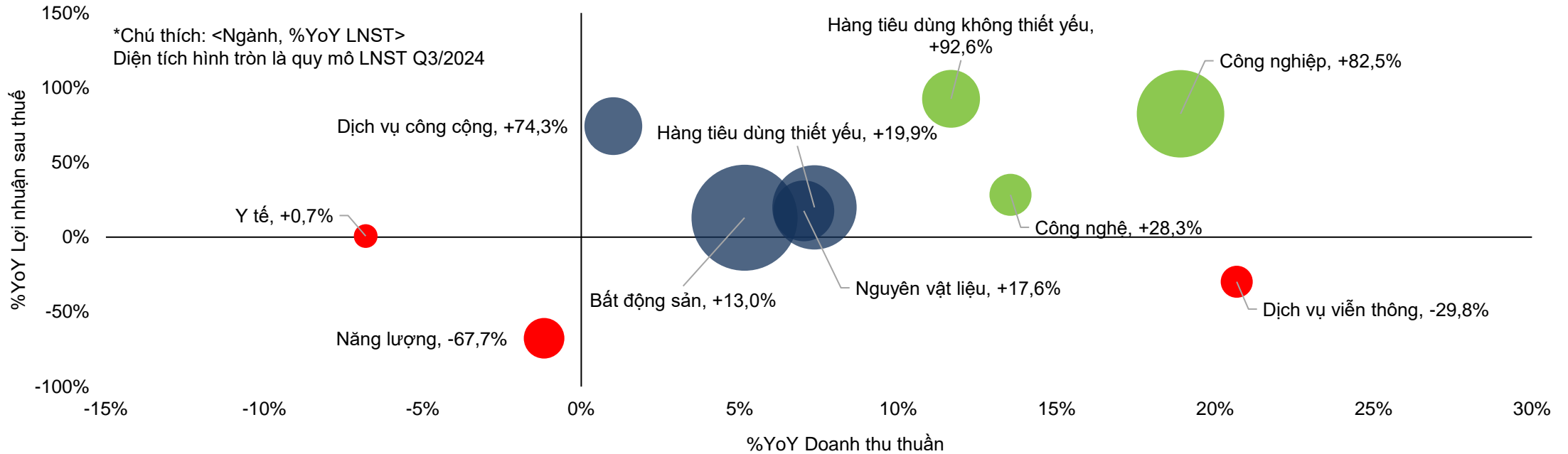
Từ 2021 tới nay, Doanh thu nhóm Phi tài chính tăng trưởng tương đối chậm ~9,9%/năm. Trong Q3/2024, nhóm Phi tài chính tiếp tục xu hướng này với Doanh thu tăng trưởng +7,4% YoY.

Bên cạnh đó, bức tranh Lợi nhuận sau thuế chỉ ra nhóm Phi tài chính đã đi qua thời điểm khó khăn nhất từ Q4/2022. Cụ thể, Lợi nhuận sau thuế nhóm Phi tài chính trong Q2 và Q3/2024 đều đạt tăng trưởng khả quan ở 28,7% và 17,5% YoY, vượt trội so với mặt bằng trong Q1/2023 – Q1/2024.



Xét về Lợi nhuận sau thuế, các ngành mang tính chu kỳ cao đều hồi phục khả quan, thể hiện nhu cầu đang trở lại, trong đó ngành Hàng tiêu dùng không thiết yếu +92,6% YoY, Công nghiệp +82,5% YoY, và Nguyên vật liệu +17,6% YoY.

## Tương quan tăng trưởng Doanh thu thuần và Lợi nhuận sau thuế Q3/2024



Trong đó, Hàng tiêu dùng không thiết yếu tăng trưởng mạnh nhờ GVR (+127% YoY) không còn lỗ lớn từ công ty liên kết và MWG (+1.976% YoY) hưởng lợi từ áp lực cạnh tranh giảm trong mảng bán lẻ công nghệ và BHX bắt đầu ghi nhận lợi nhuận. Bên cạnh đó, ngành Bất động sản với quy mô lớn nhất cũng hồi phục khả quan, dần đi qua giai đoạn khó khăn nhất trong năm 2023.

Ngược lại, ngành Năng lượng sụt giảm mạnh do giá dầu giảm, thể hiện ở BSR (-137% YoY) và PLX (-82% YoY).

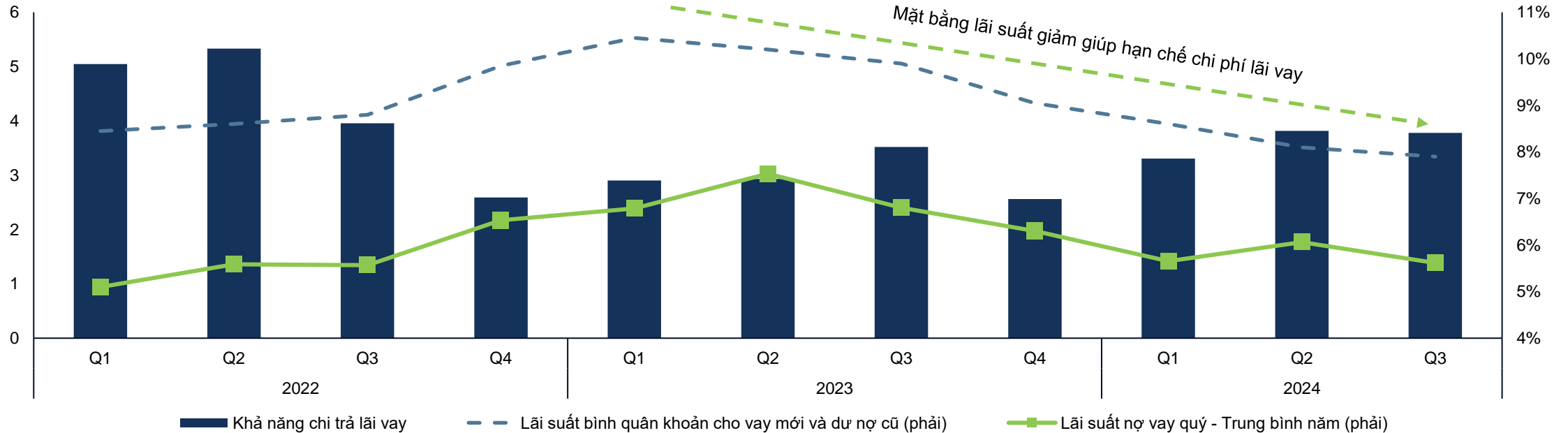




# Khả năng chi trả lãi vay cải thiện nhờ mặt bằng lãi suất giảm (bên cạnh hoạt động kinh doanh cải thiện)

Tỷ lệ thanh toán lãi vay Q3/2024 đạt 3,8x, cải thiện đáng kể so với đáy Q4/2023 ở 2,6x và tăng +0,3 đpt YoY.

### Khả năng thanh toán cải thiện đáng kể từ đáy Q4/2023



Bên cạnh hoạt động kinh doanh cải thiện, lãi suất cho vay đã hạ nhiệt giúp Lãi suất nợ vay quý (trung bình năm) giảm 1,9 đpt/năm so với mức đỉnh tại Q2/2023.

## **2 >** CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

### 2.1 Các doanh nghiệp Tài chính

#### 2.1.1 Ngành Ngân hàng

#### 2.1.2 Ngành Chứng khoán

#### 2.1.3 Ngành Bảo hiểm

### 2.2 Các doanh nghiệp Phi tài chính

#### **2.2.1 Nhóm ngành Công nghiệp**

#### 2.2.2 Nhóm ngành Nguyên vật liệu



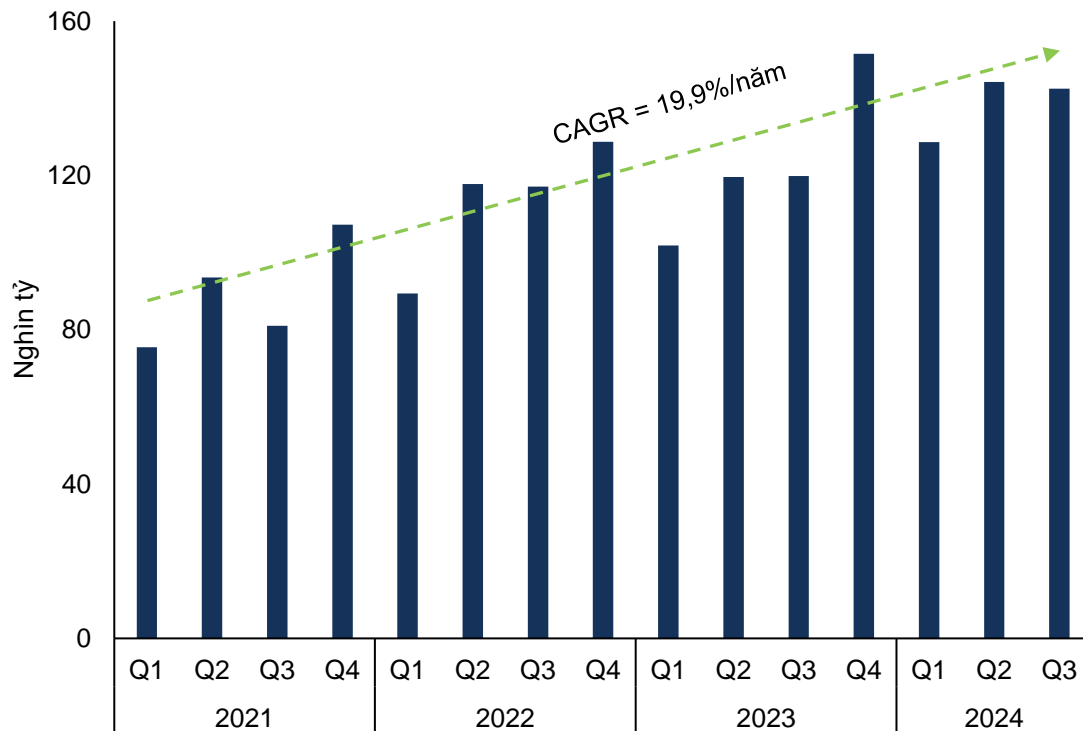


# Ngành Công nghiệp: Lợi nhuận sau thuế 2024 tăng cao

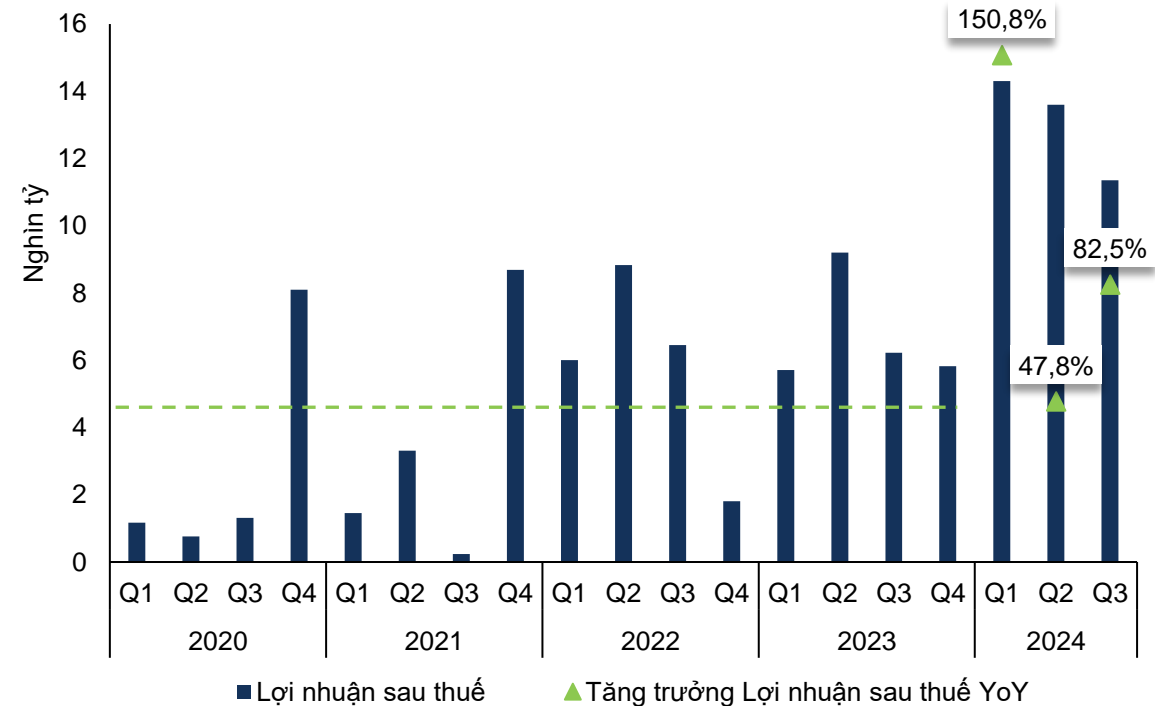
Từ 2021 tới nay, ngành Công nghiệp có Doanh thu tăng tương đối ổn định ở ~19,9%/năm nhưng Lợi nhuận sau thuế biến động rất mạnh, một phần tới từ lạm phát toàn cầu tăng cao sau Covid-19.

Bước sang năm 2024, ngành Công nghiệp ghi nhận kết quả rất tích cực. Tính riêng Q3/2024, ngành Công nghiệp ghi nhận Doanh thu tăng 18,9% và Lợi nhuận sau thuế tăng tới 82,9% YoY.

### Doanh thu Công nghiệp tăng tương đối ổn định



### LNST Công nghiệp cao nhất từ 2021 tới nay

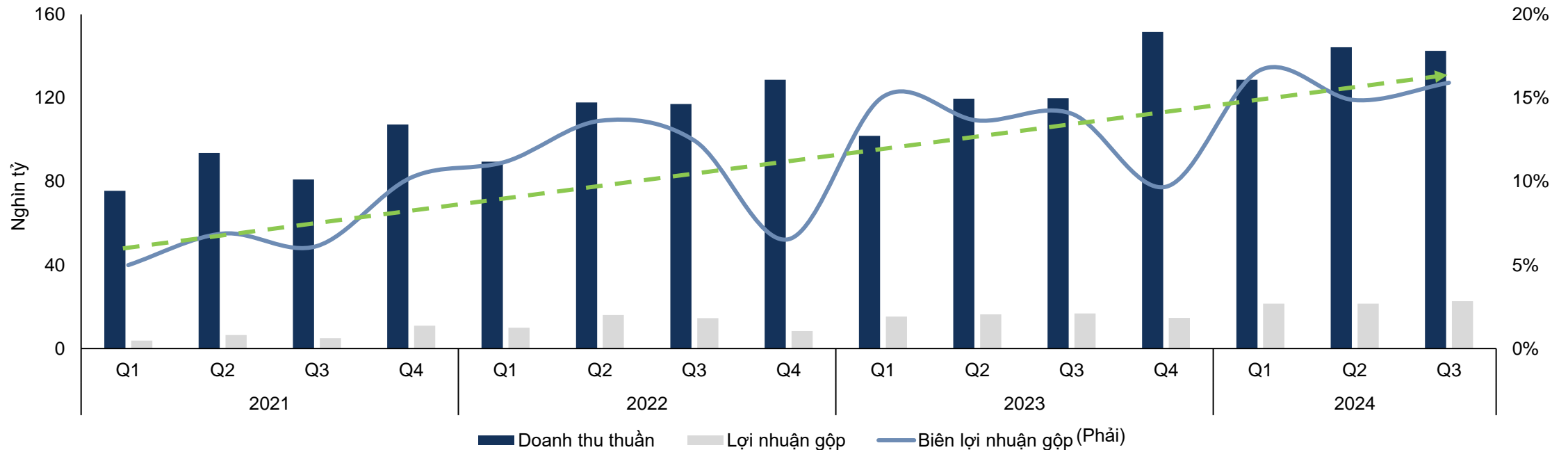




# Biên lợi nhuận gộp nhìn chung tiếp tục cải thiện

Trong Q3/2024, Biên lợi nhuận gộp ngành Công nghiệp tiếp tục cải thiện lên 15,9% (+1,9 đpt YoY), tương ứng tăng hơn gấp 03 lần từ 2021 tới nay.

### Biên lợi nhuận gộp đạt mức cao trong giao đoạn 2021-2024



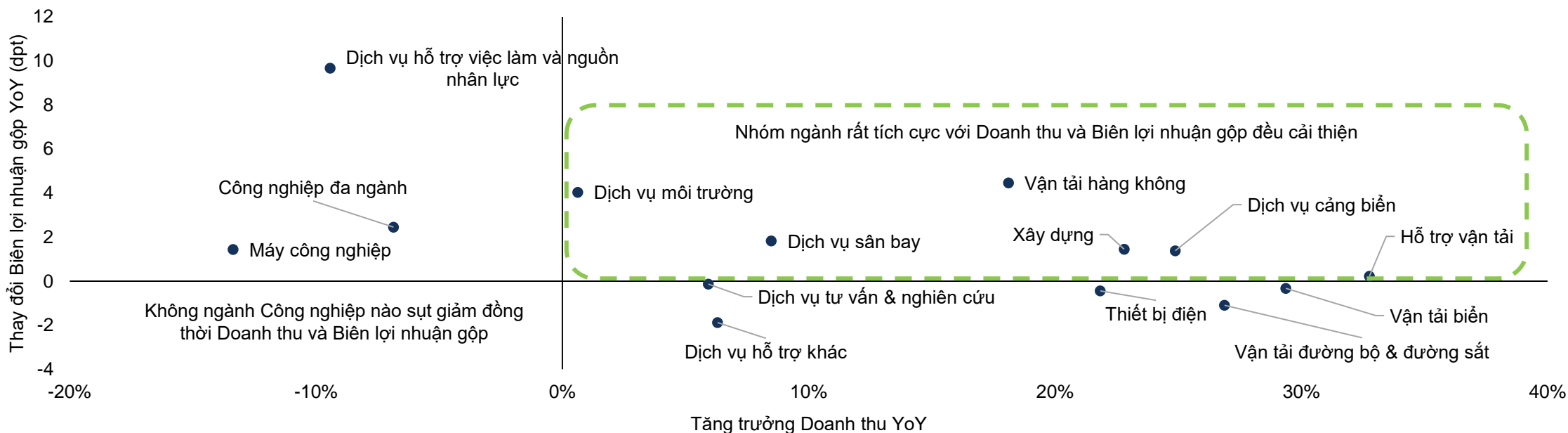
Dù vậy, xu hướng tăng trưởng có phân hóa đáng kể giữa các ngành cấp 3. Trong 14 ngành thuộc Công nghiệp, chỉ 06 ngành rất tích cực với cả Doanh thu và Biên lợi nhuận gộp đều cải thiện (chi tiết ở trang sau).



# Điểm sáng: Ngành Vận tải hàng không đã qua giai đoạn khó khăn nhất

Nhóm 06 ngành đạt cả tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận gộp gồm: Vận tải hàng không, Dịch vụ cảng biển, Hỗ trợ vận tải, Xây dựng, Dịch vụ sân bay, và Dịch vụ môi trường.

### Tương quan tăng trưởng doanh thu và thay đổi Biên lợi nhuận gộp



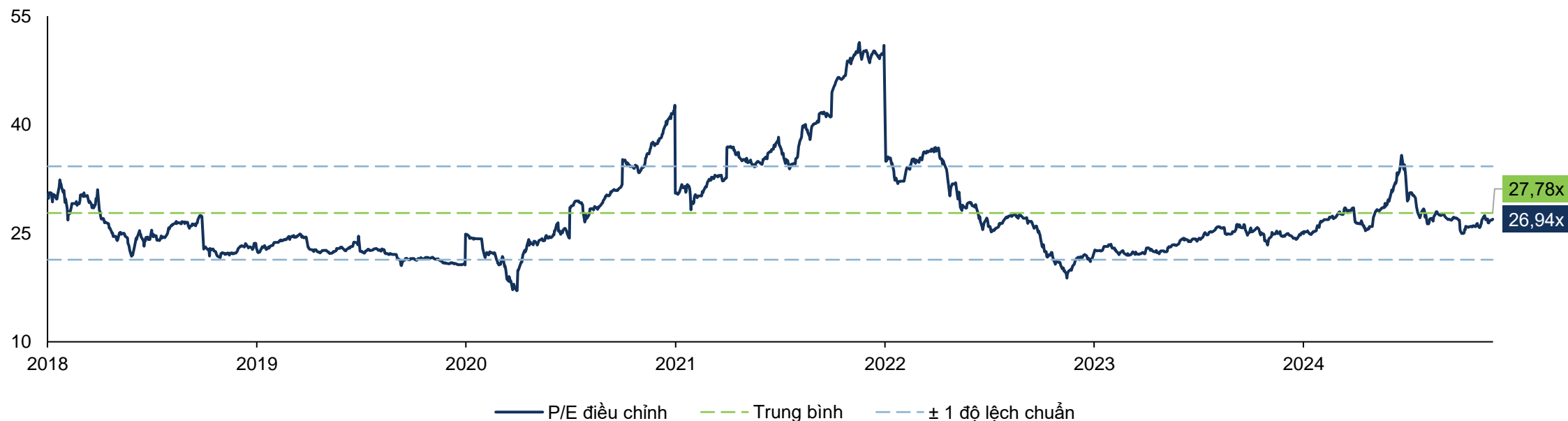
Trong đó, ngành Vận tải hàng không đã hồi phục khả quan (Doanh thu +18,1% và Biên lợi nhuận gộp +4,5 đpt YoY) nhờ nhu cầu dần trở lại và giá xăng hạ nhiệt. Cụ thể, VJC ghi nhận kết quả khả quan với Doanh thu đạt ~1.800 tỷ và Lợi nhuận sau thuế đạt 57 tỷ (lần lượt +27,6 và +929% YoY).



## P/E Công nghiệp nằm ở mức trung bình

Nhìn chung, P/E điều chỉnh của ngành Công nghiệp không biến động nhiều trong 2 năm gần đây. Cụ thể, P/E ngành đạt 26,9x tại ngày 27/11/2024, gần mức trung bình 10 năm trở lại gần đây (cao hơn ~ 58,7% giá trị trong quá khứ).

### P/E điều chỉnh của Công nghiệp từ năm 2018 tới nay



## **2** > **CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH**

### 2.1 Các doanh nghiệp Tài chính

#### 2.1.1 Ngành Ngân hàng

#### 2.1.2 Ngành Chứng khoán

#### 2.1.3 Ngành Bảo hiểm

### 2.2 Các doanh nghiệp Phi tài chính

#### 2.2.1 Nhóm ngành Công nghiệp

#### 2.2.2 Nhóm ngành Nguyên vật liệu

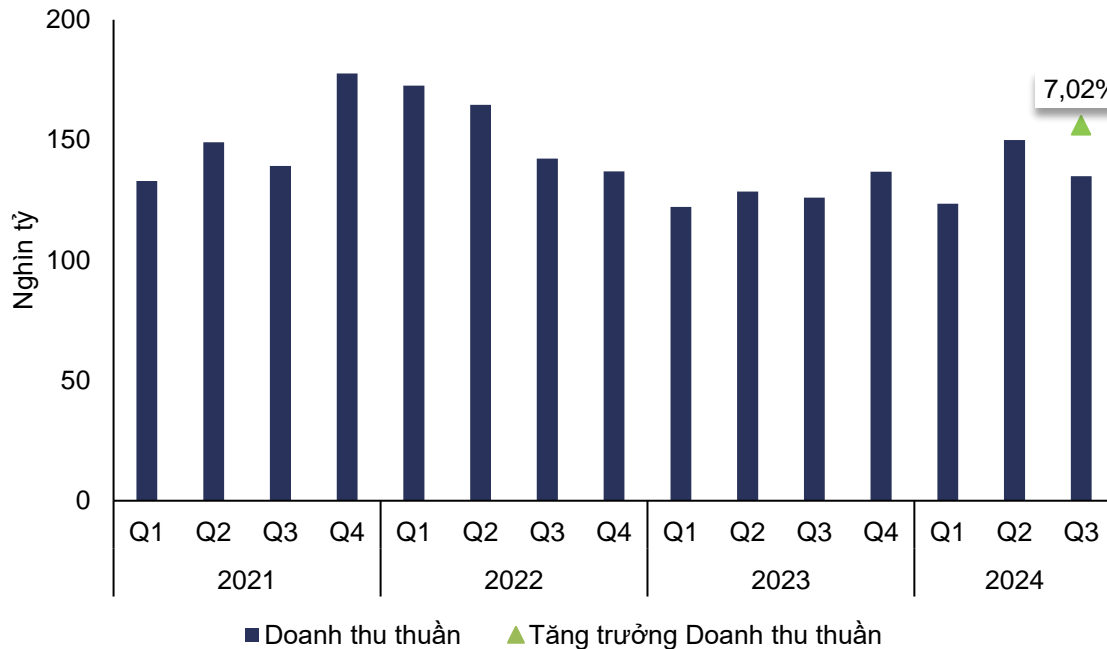




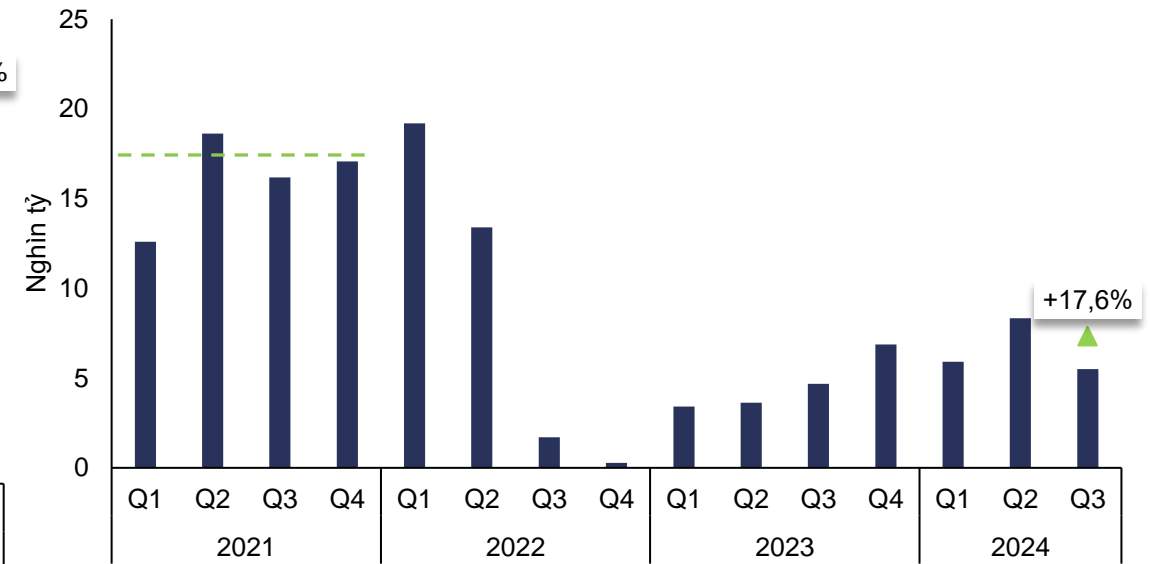
# Nguyên vật liệu: Chưa về mức nền năm 2021

Doanh thu nhóm Nguyên vật liệu không có tăng trưởng lớn so với giai đoạn 2023 (Q3/2024 tăng 7,0% YoY). Mặt khác, Lợi nhuận sau thuế Q3/2024 đã cải thiện đáng kể (+17,6% YoY) nhưng vẫn thấp hơn 65,9% so với trung bình của năm 2021.

### Doanh thu thuần tăng trưởng nhẹ



### LNST có tăng trưởng nhưng vẫn chưa về mức ở năm 2021



Dù vậy, xu hướng tăng trưởng có phân hóa khá rõ ràng giữa các ngành cấp 3, được chúng tôi phân tích chi tiết ở trang sau.

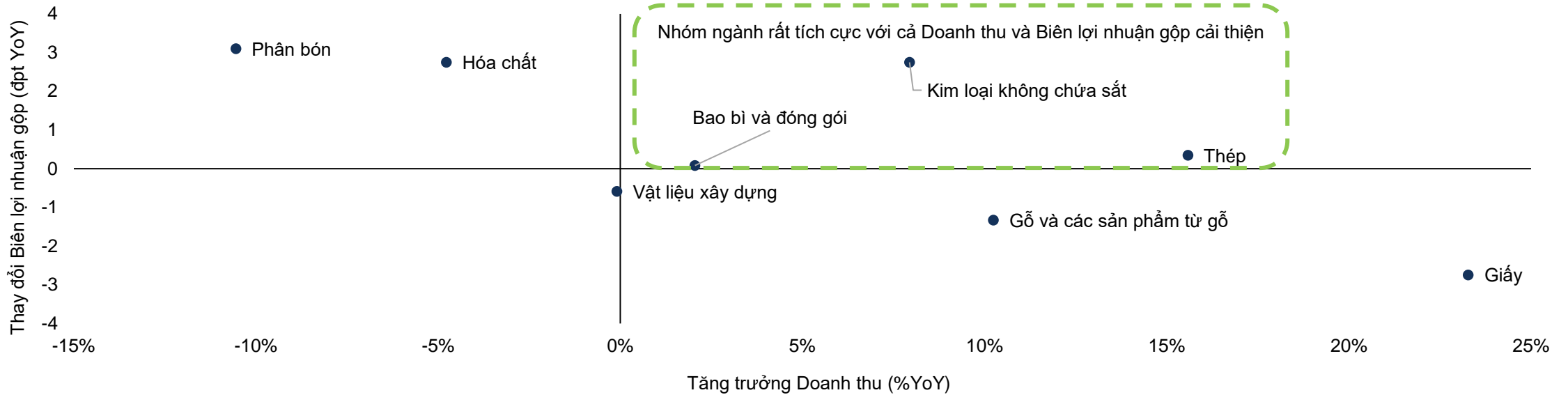




# Ngành Thép và Kim loại không chứa sắt có tăng trưởng tích cực

Trong 8 ngành thuộc Nguyên vật liệu, có 03 ngành Thép, Kim loại không chứa sắt và Bao bì và đóng gói đạt tăng trưởng cả về Doanh thu lẫn Biên lợi nhuận gộp.

### Tương quan tăng trưởng Doanh thu và thay đổi Biên lợi nhuận gộp



Trong đó, đáng chú ý là ngành Thép với sự đóng góp của HPG (Lợi nhuận sau thuế +56% YoY) do:

- Sản lượng bán hàng và giá thép đều tăng (đặc biệt là thép xây dựng và HRC nội địa).
- Chi phí nguyên liệu đầu vào để sản xuất thấp hơn so với cùng kỳ.
- Chi phí lãi vay giảm nhờ mặt bằng lãi suất hạ.



## Định giá toàn ngành đang duy trì ở mức cao

P/E ngành Nguyên vật liệu tiếp tục dao động ở mức trên ngưỡng trung bình 7 năm gần đây. Tại ngày 27/11/2024, chỉ số P/E toàn ngành đạt 12,6x (cao hơn ~ 59,3% giá trị trong quá khứ).

### P/E điều chỉnh của Nguyên vật liệu từ năm 2018 tới nay



## 3 > CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ SO SÁNH



# Tổng quan định giá so sánh



ĐỊNH GIÁ SO SÁNH

Các ngành có mức định giá hiện tại thấp hơn trung bình dài hạn gồm Bảo hiểm, Bất động sản và Năng lượng.

Ngành	Phương pháp định giá	Mức định giá (ngày 27/11/2024)	Trung bình dài hạn	Bách phân vị dài hạn*
<b>Nhóm ngành Tài chính</b>				
<u>Ngân hàng</u>	P/B	1,5	1,4	51,6
<u>Chứng khoán</u>	P/B	1,6	1,3	71,4
<u>Bảo hiểm</u>	P/B	1,3	1,8	9,3
<b>Nhóm ngành Phi tài chính</b>				
<u>Bất động sản</u>	P/B	1,2	1,8	25,6
<u>Công nghệ</u>	P/E điều chỉnh	34,6	20,2	94,4
<u>Công nghiệp</u>	P/E điều chỉnh	26,9	27,8	58,7
<u>Dịch vụ công cộng</u>	P/E điều chỉnh	13,5	11,6	65,2
<u>Dịch vụ viễn thông</u>	P/E điều chỉnh	73,1	47,6	89,5
<u>Hàng tiêu dùng không thiết yếu</u>	P/E điều chỉnh	20,4	17,9	65,9
<u>Hàng tiêu dùng thiết yếu</u>	P/E điều chỉnh	17,7	17,0	59,4
<u>Năng lượng</u>	P/E điều chỉnh	11,8	12,6	41,8
<u>Nguyên vật liệu</u>	P/E điều chỉnh	12,7	11,5	59,3
<u>Y tế</u>	P/E điều chỉnh	20,0	18,3	76,6
<b>Tổng (VN-Index)</b>	<b>P/E</b>	<b>14,6</b>	<b>16,5</b>	<b>28,2</b>

\*Bách phân vị (percentile) thể hiện giá trị hiện tại cao hơn bao nhiêu phần trăm số giá trị trong quá khứ.  
 Ví dụ: Mức P/B ở bách phân vị 69 nghĩa là mức P/B hiện tại đang cao hơn 69% các mức P/B được thống kê trong quá khứ.  
 Dữ liệu KQKD của 971 doanh nghiệp đã công bố BCTC Q3/2024



Định giá ngành Bất động sản duy trì ở mức thấp trong 2 năm gần đây. Tại ngày 27/11/2024, chỉ số P/B đạt mức 1,2x, thấp hơn trung bình 10 năm (chỉ cao hơn ~25,6% giá trị trong quá khứ).

### P/B của Bất động sản từ năm 2014 tới nay





Định giá ngành Công nghệ biến động mạnh trong năm 2024, vượt ngưỡng trung bình +1 độ lệch chuẩn. Cụ thể, tại ngày 27/11/2024, chỉ số P/E đạt 34,6x (cao hơn ~94,4% giá trị trong quá khứ).

P/E điều chỉnh của Công nghệ từ năm 2018 tới nay



Lợi nhuận được điều chỉnh theo công thức:  $LNST\ 4Q\ điều\ chỉnh = Doanh\ thu\ 4Q * Biên\ lợi\ nhuận\ sau\ thuế\ trung\ bình\ 05\ năm$   
Dữ liệu KQKD của 898 doanh nghiệp phi tài chính đã công bố BCTC Q3/2024



P/E ngành Dịch vụ công cộng đang ở mức cao hơn trung bình 7 năm. Cụ thể, tại ngày 27/11/2024 chỉ số P/E đạt 13,5x (cao hơn 65,2% giá trị trong quá khứ).

### P/E điều chỉnh của Dịch vụ công cộng từ năm 2018 tới nay





Tại ngày 27/11/2024, chỉ số P/E đạt 73,1x, trên ngưỡng trung bình +1 độ lệch chuẩn (cao hơn ~89,5% giá trị trong quá khứ).

### P/E điều chỉnh của Dịch vụ viễn thông từ năm 2018 tới nay



Lợi nhuận được điều chỉnh theo công thức:  $LNST\ 4Q\ điều\ chỉnh = Doanh\ thu\ 4Q * Biên\ lợi\ nhuận\ sau\ thuế\ trung\ bình\ 05\ năm$   
Dữ liệu KQKD của 898 doanh nghiệp phi tài chính đã công bố BCTC Q3/2024







Năm 2024, P/E duy trì ở mức cao, tại ngày 27/11/2024, chỉ số P/E đạt 20,4x cao hơn ngưỡng trung bình 06 năm gần đây (cao hơn ~ 65,9% giá trị trong quá khứ).

### P/E điều chỉnh của Hàng tiêu dùng không thiết yếu từ năm 2018 tới nay

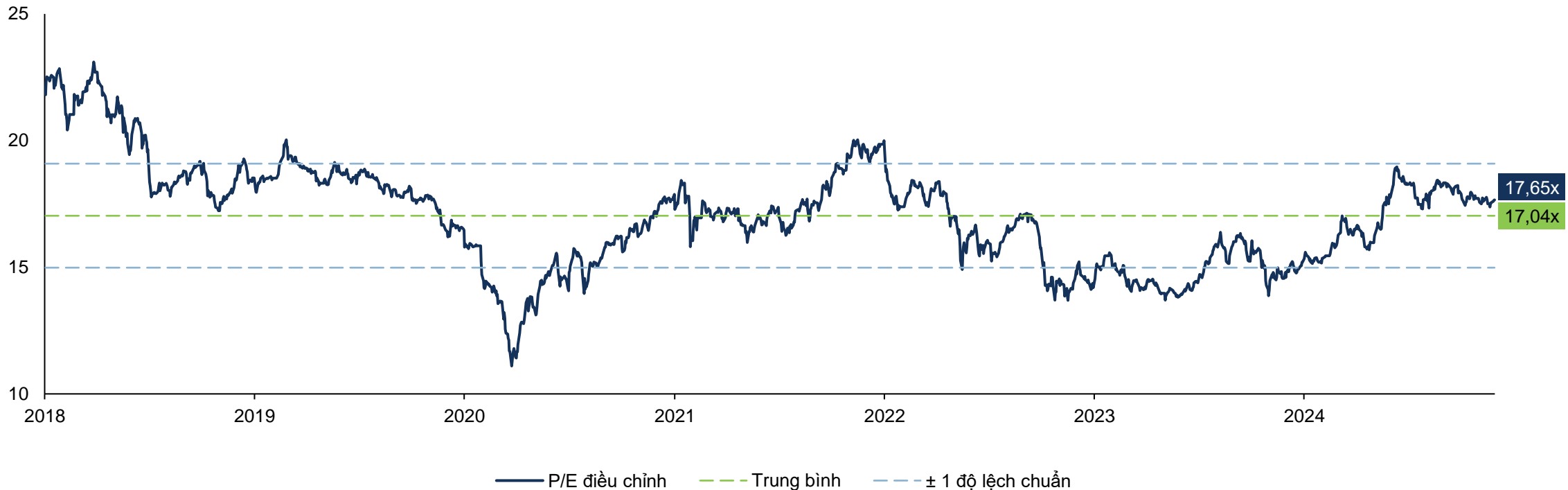


Lợi nhuận được điều chỉnh theo công thức:  $LNST\ 4Q\ điều\ chỉnh = Doanh\ thu\ 4Q * Biên\ lợi\ nhuận\ sau\ thuế\ trung\ bình\ 05\ năm$   
Dữ liệu KQKD của 898 doanh nghiệp phi tài chính đã công bố BCTC Q3/2024



P/E duy trì sự ổn định trong 1 năm trở lại đây, tại ngày 27/11/2024 chỉ số P/E nằm trên ngưỡng trung bình đạt 17,6x (cao hơn ~59,4% giá trị trong quá khứ).

### P/E điều chỉnh của Hàng tiêu dùng thiết yếu từ năm 2018 tới nay



Lợi nhuận được điều chỉnh theo công thức:  $LNST\ 4Q\ điều\ chỉnh = Doanh\ thu\ 4Q * Biên\ lợi\ nhuận\ sau\ thuế\ trung\ bình\ 05\ năm$   
Dữ liệu KQKD của 898 doanh nghiệp phi tài chính đã công bố BCTC Q3/2024





Định giá ngành Năng lượng duy trì ở mức ổn định trong giai đoạn 2023 đến nay, chỉ số P/E gần như bằng mức trung bình, tại ngày 27/11/2024, P/E đạt 12,6x (cao hơn ~41,8% giá trị trong quá khứ).

### P/E điều chỉnh của Năng lượng từ năm 2018 tới nay

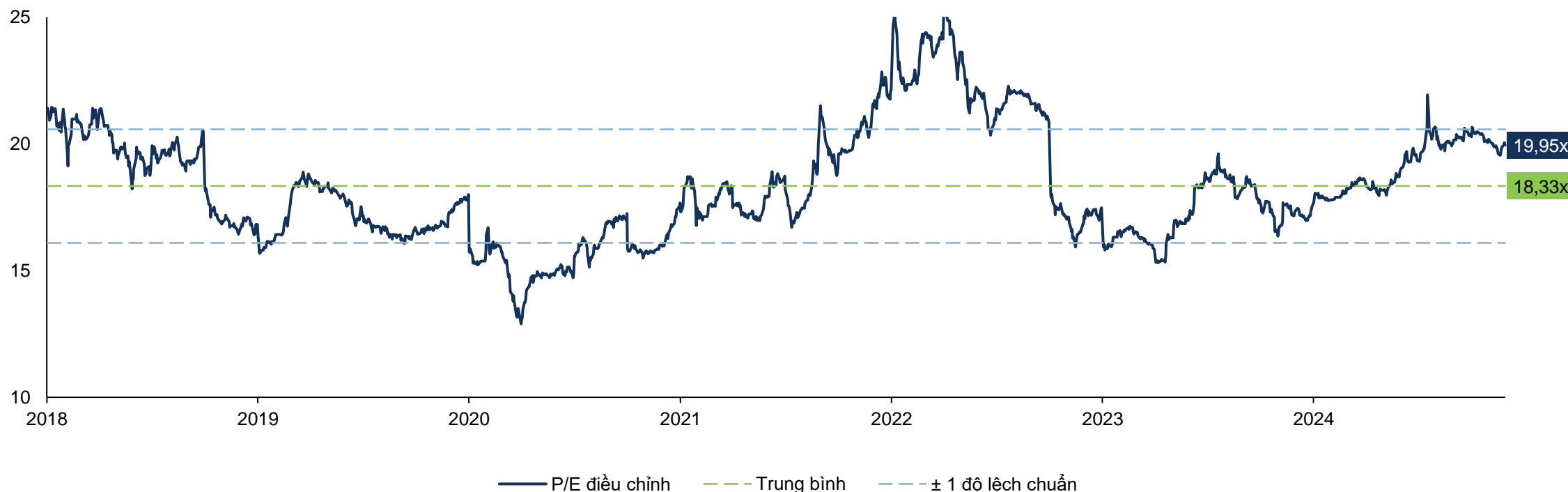


Lợi nhuận được điều chỉnh theo công thức:  $LNST\ 4Q\ điều\ chỉnh = Doanh\ thu\ 4Q * Biên\ lợi\ nhuận\ sau\ thuế\ trung\ bình\ 05\ năm$   
Dữ liệu KQKD của 898 doanh nghiệp phi tài chính đã công bố BCTC Q3/2024



Năm 2024, P/E ngành Y tế duy trì ở mức cao hơn trung bình, tại ngày 27/11/2024, chỉ số P/E đạt 19,9x (cao hơn ~76,6% giá trị trong quá khứ).

### P/E điều chỉnh của Y tế từ năm 2018 tới nay



Lợi nhuận được điều chỉnh theo công thức:  $LNST\ 4Q\ điều\ chỉnh = Doanh\ thu\ 4Q * Biên\ lợi\ nhuận\ sau\ thuế\ trung\ bình\ 05\ năm$   
Dữ liệu KQKD của 898 doanh nghiệp phi tài chính đã công bố BCTC Q3/2024



## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến các cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.**

Bản quyền © 2010 Công ty Chứng khoán FPT

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**

#### **Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi, Quận Tây Hồ,  
Hà Nội, Việt Nam.

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.24) 3 773 9058

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**

#### **Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, Tòa nhà 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, phường  
Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP.Hồ Chí Minh

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.28) 6 291 0607

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**

#### **Chi nhánh Tp. Đà Nẵng**

Số 100, Quang Trung, Phường Thạch Thang,  
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng, Việt Nam

ĐT: 1900 6446

Fax: (84.23) 6 3553 888