



Tổng hợp Phân tích KQKD Q1/2024

05/2024

CÁC LƯU Ý CHUNG

Mục đích và đối tượng Nhà đầu tư

Báo cáo phân tích này được chuẩn bị cho tất cả các nhà đầu tư có nhu cầu tham khảo thông tin chuyên sâu về Ngành và Chủ đề được nhắc đến, bao gồm và không giới hạn trong các Khách hàng tại VPBankS.

Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng báo cáo phân tích này sẽ hữu ích nhất cho các đối tượng Nhà đầu tư theo trường phái phân tích cơ bản, và thời gian nắm giữ cổ phiếu trung bình trên 3 tháng.

Phạm vi nghiên cứu

Trong khuôn khổ báo cáo này, chúng tôi chỉ tập trung vào các thông tin liên quan tới kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp theo một số Ngành trọng điểm nhằm mang đến lợi ích tốt nhất cho Nhà đầu tư.

Các thông tin khác, nếu có, chỉ nhằm phục vụ các căn cứ, phân tích của chúng tôi về phạm vi nội dung trọng điểm của báo cáo.

Các hạn chế của báo cáo

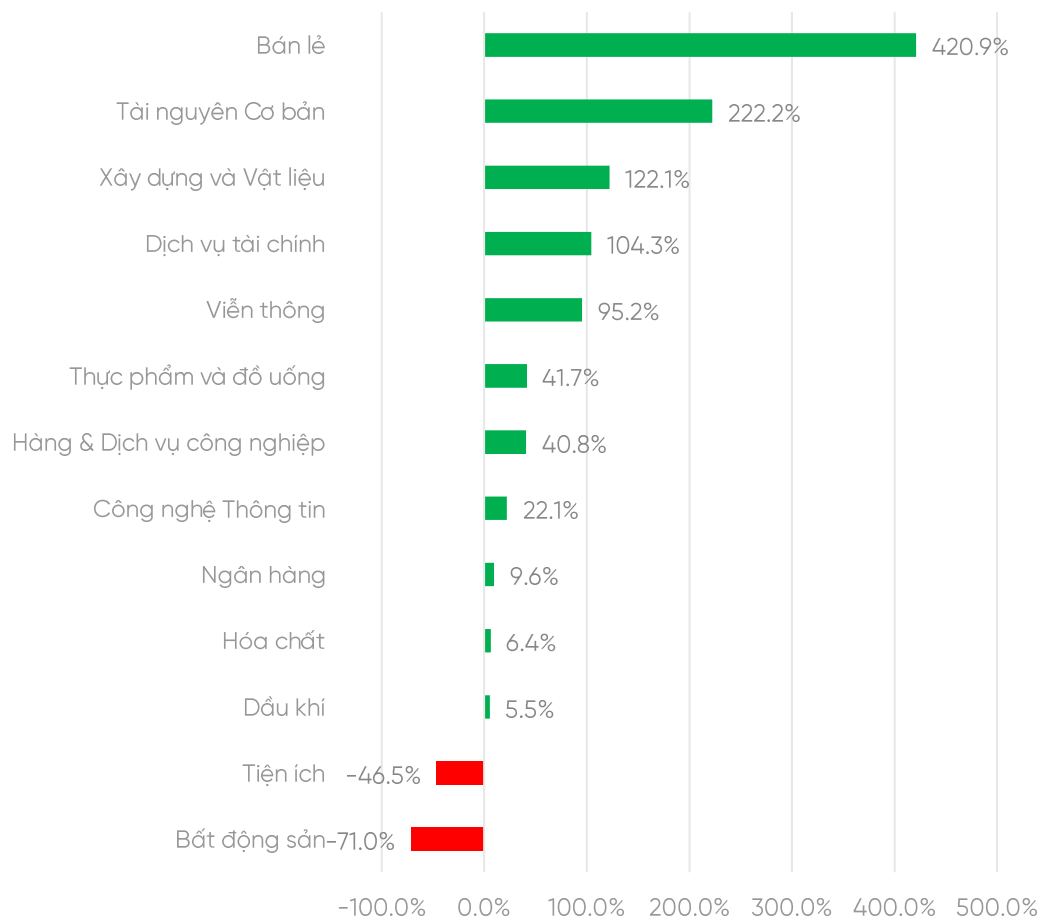
Báo cáo phân tích này được chuẩn bị dựa trên các thông tin và số liệu từ nhiều nguồn khác nhau, chúng tôi đã cố gắng xác thực nhưng không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác cho các thông tin này.

Các phân tích và nhận định trong báo cáo này thể hiện quan điểm của Chuyên viên phân tích, dựa trên thông tin và số liệu, chúng tôi ý thức trong việc bày tỏ góc nhìn khách quan, tuy nhiên không tránh khỏi các thiên kiến bị ảnh hưởng bởi kiến thức và kinh nghiệm cá nhân. Nhà đầu tư chỉ nên coi các nhận định này như một nguồn tham khảo, và đưa ra quyết định đầu tư một cách độc lập.

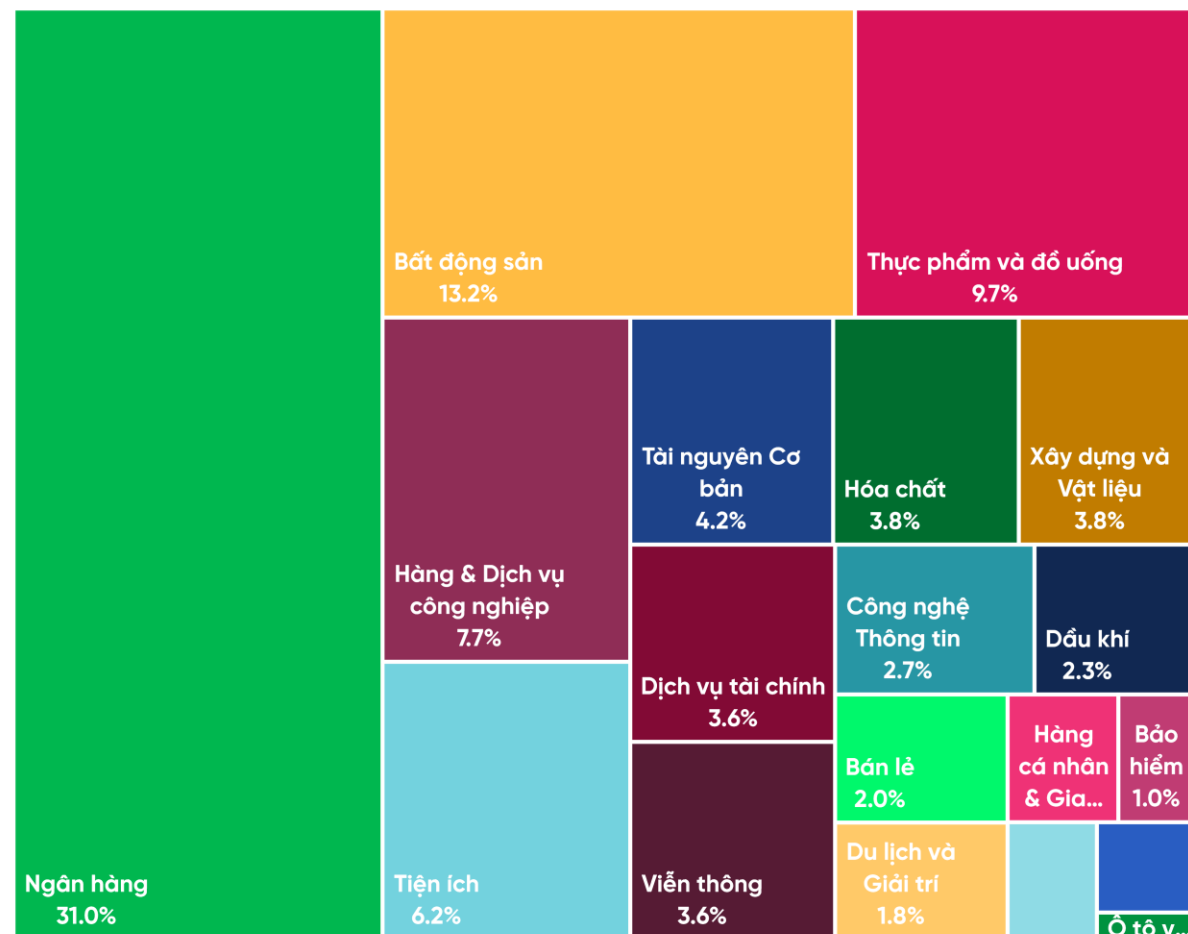


Bức tranh KQKD Q1/2024

Tăng trưởng LNST Q1/24 theo ngành

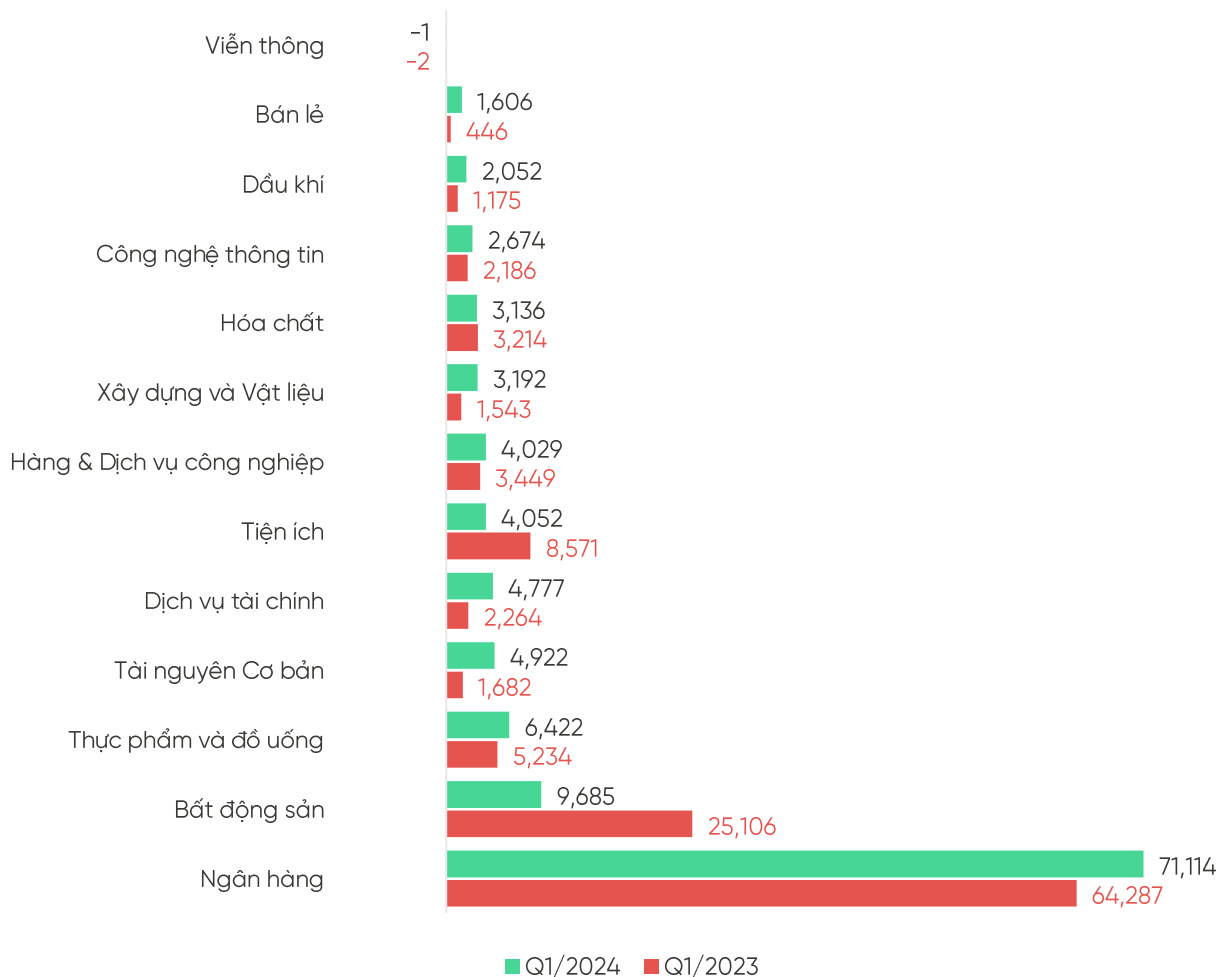


Tỷ trọng vốn hóa toàn thị trường theo ngành

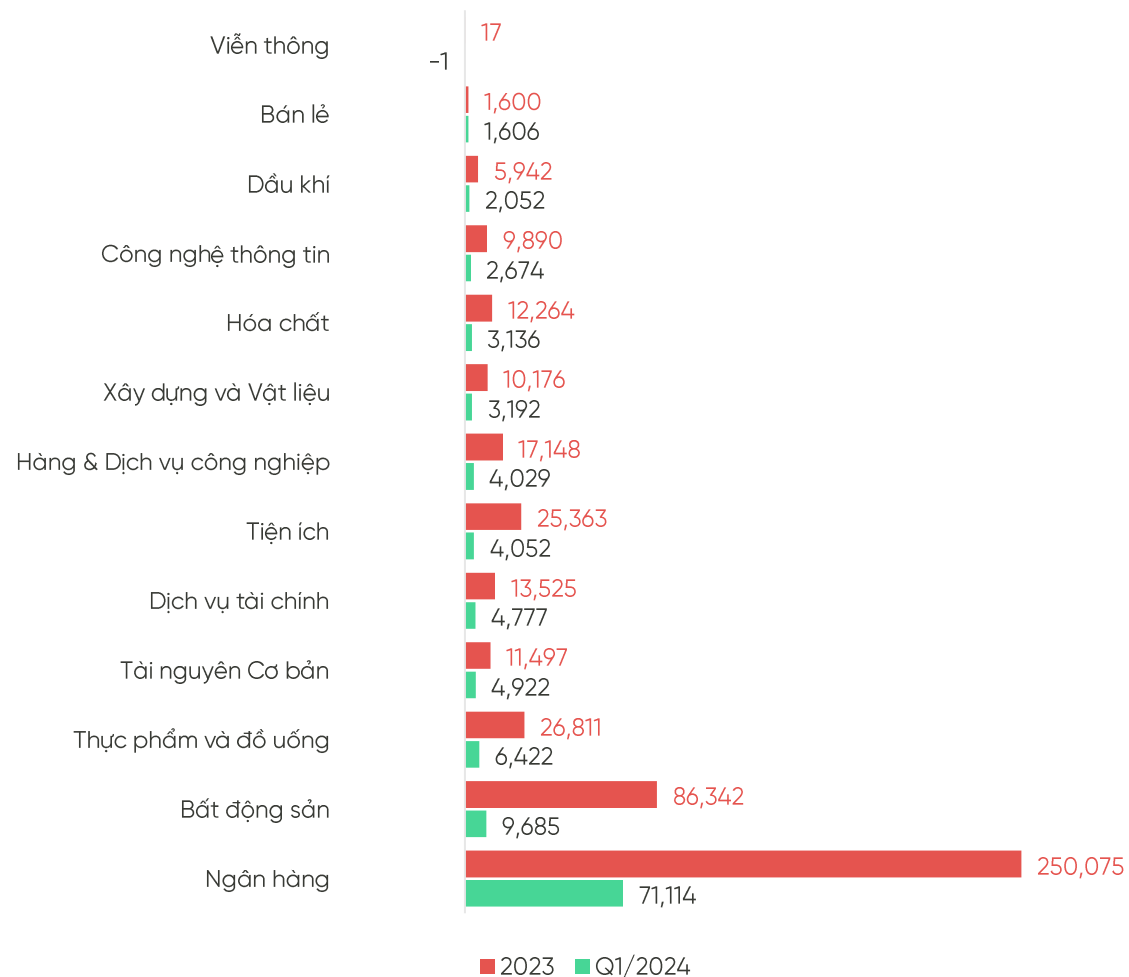


Doanh thu - LNTT chia theo từng Ngành

Tổng LNTT toàn ngành niêm yết quý 1 so với cùng kỳ (đơn vị tỷ đồng)

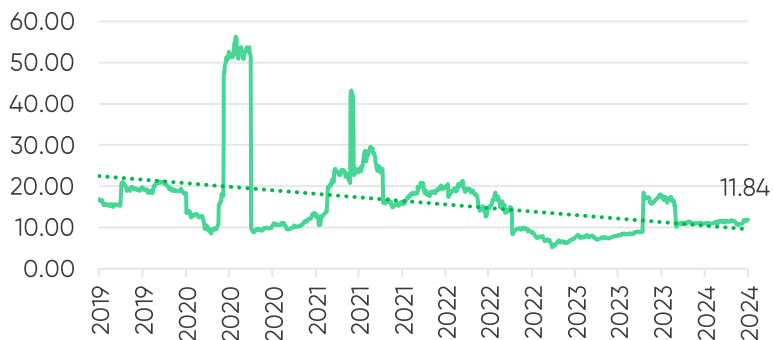


Tổng LNTT ngành Q1.2024 so với thực hiện cả năm 2023



Định giá các Ngành tại ngày 20/5/2024 (1/3)

P/E Dầu khí



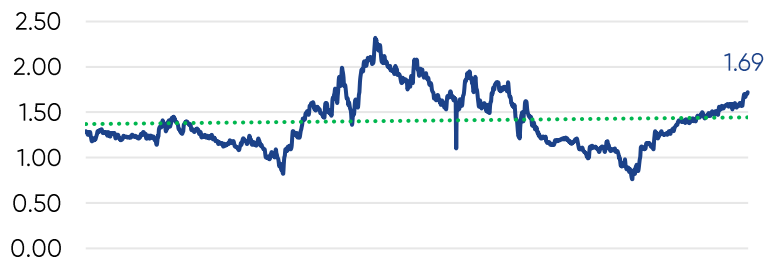
P/E Hóa chất



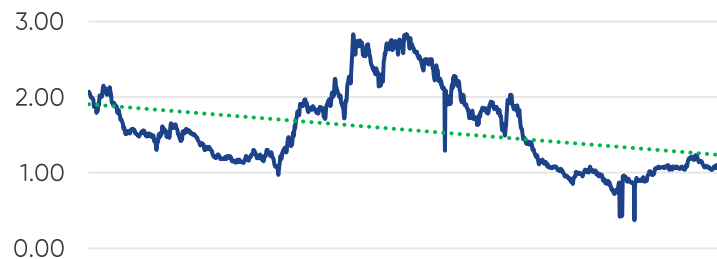
P/B Tài nguyên cơ bản



P/B Dầu khí



P/B Hóa chất



EV/EBITDA tài nguyên cơ bản



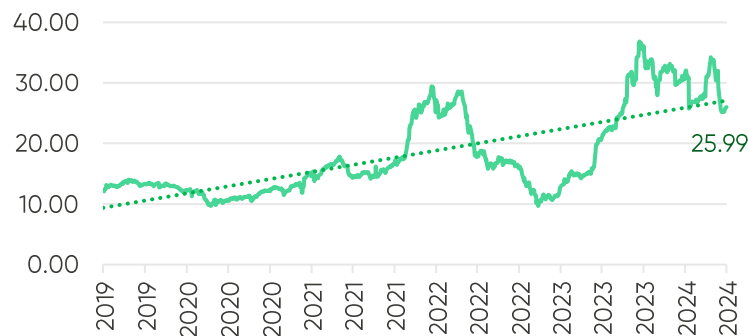
	P/E cơ bản Đơn vị: Lần	P/B cơ bản Đơn vị: Lần
Min	5.20	0.76
Max	56.29	2.32
STDEV	9.48	0.30
Trung bình	16.04	1.41
05/20/2024	11.89	1.29

	P/E cơ bản Đơn vị: Lần	P/B cơ bản Đơn vị: Lần	EV/EBITDA Đơn vị: Lần
Min	4.57	0.37	3.99
Max	34.23	2.83	17.47
STDEV	5.89	0.54	3.42
Trung bình	15.47	1.57	10.08
05/20/2024	24.48	2.08	17.35

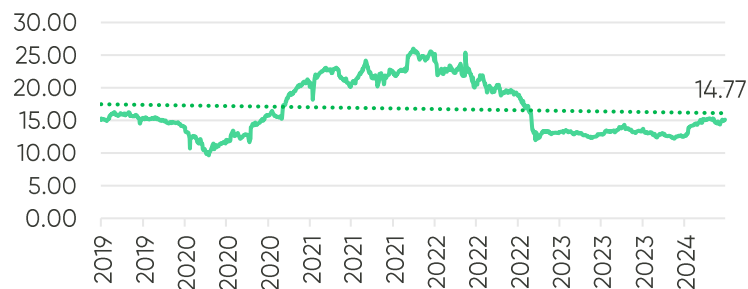
	P/E cơ bản Đơn vị: Lần	P/B cơ bản Đơn vị: Lần	EV/EBITDA Đơn vị: Lần
Min	-467.04	0.69	4.61
Max	2,603.51	2.76	20.71
STDEV	234.43	0.48	3.52
Trung bình	49.29	1.48	9.52
05/20/2024	27.55	1.49	12.80

Định giá các Ngành tại ngày 20/5/2024 (2/3)

P/E XD & VLXD



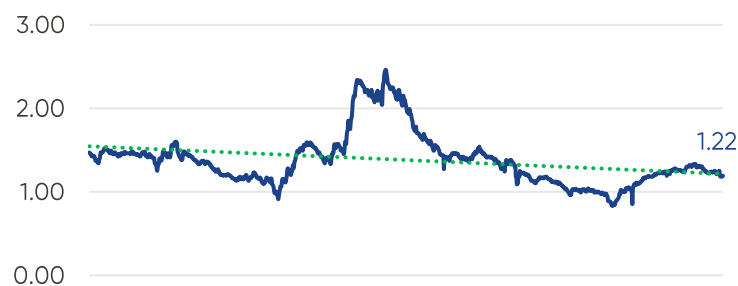
P/E Hàng & DV Công nghiệp



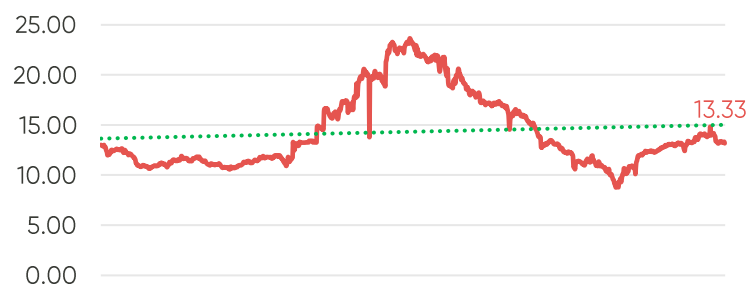
P/B Bán lẻ



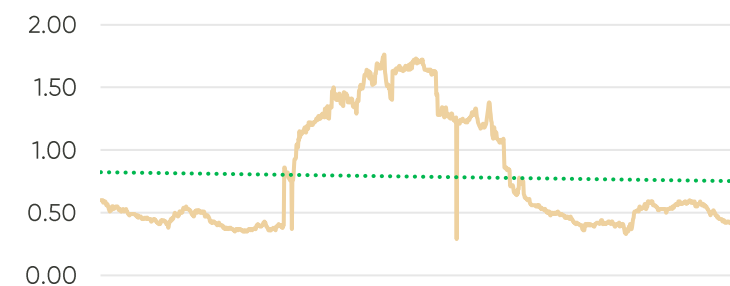
P/B XD & VLXD



EV/EBITDA Hàng & DV Công nghiệp



P/S Bán lẻ



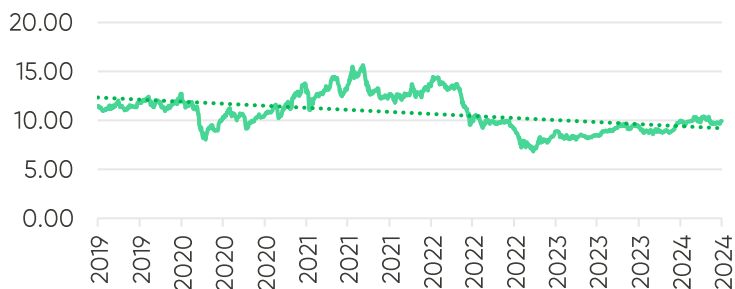
	P/E cơ bản Đơn vị: Lần	P/B cơ bản Đơn vị: Lần	EV/EBITDA Đơn vị: Lần
Min	9.67	0.83	8.72
Max	36.82	2.46	15.70
STDEV	7.11	0.32	1.61
Trung bình	18.16	1.38	11.44
05/20/2024	25.99	1.47	12.81

	P/E cơ bản Đơn vị: Lần	P/B cơ bản Đơn vị: Lần	EV/EBITDA Đơn vị: Lần
Min	9.62	1.08	8.75
Max	25.96	3.25	23.64
STDEV	4.18	0.38	3.72
Trung bình	16.79	2.34	14.33
05/20/2024	15.25	2.30	13.12

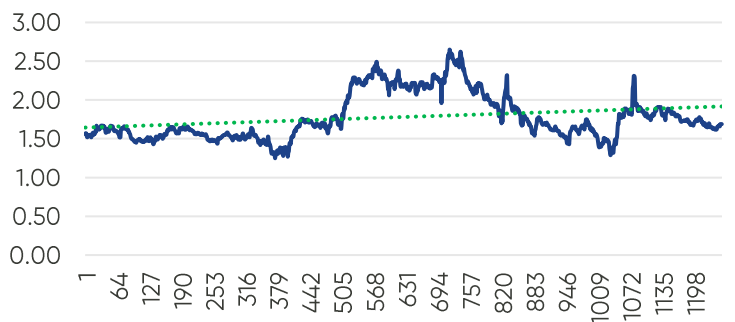
	P/E cơ bản Đơn vị: Lần	P/B cơ bản Đơn vị: Lần	P/S Đơn vị: Lần
Min	7.47	1.56	0.29
Max	115.78	4.68	1.76
STDEV	18.48	0.66	0.45
Trung bình	23.29	2.92	0.79
05/20/2024	68.56	3.14	0.60

Định giá các Ngành tại ngày 20/5/2024 (3/3)

P/E Ngân hàng

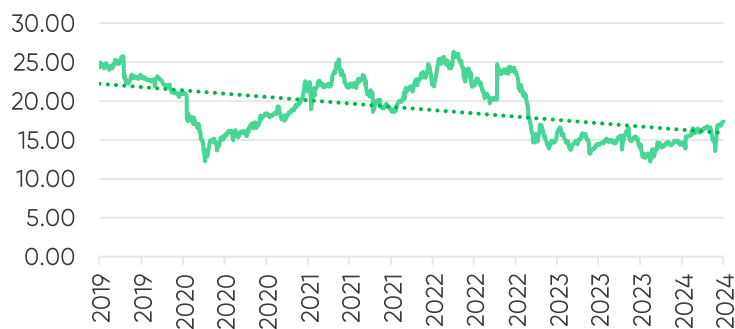


P/B Ngân hàng

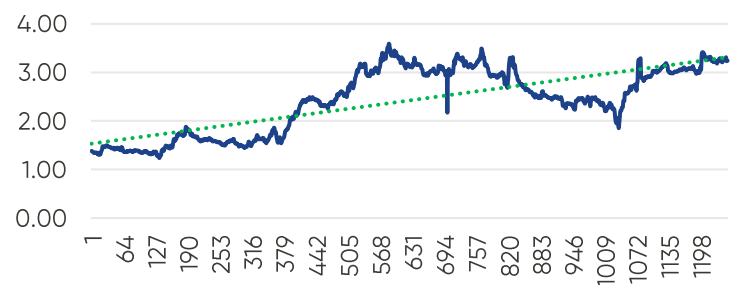


	P/E cơ bản Đơn vị: Lần	P/B cơ bản Đơn vị: Lần
Min	6.80	1.25
Max	15.60	2.65
STDEV	1.89	0.30
Trung bình	10.77	1.78
05/20/2024	9.92	1.57

P/E Bất động sản

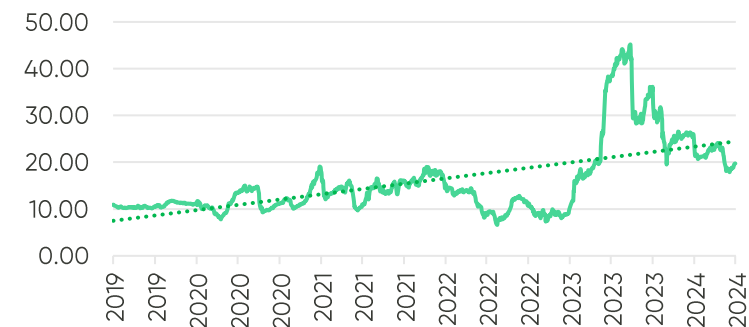


P/B Bất động sản

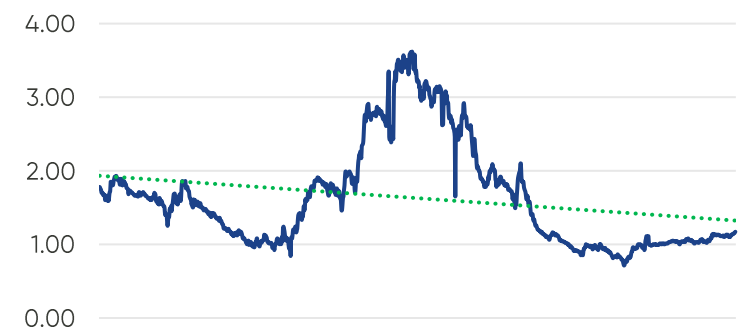


	P/E cơ bản Đơn vị: Lần	P/B cơ bản Đơn vị: Lần	P/S Đơn vị: Lần
Min	12.22	1.24	1.83
Max	26.32	3.59	10.08
STDEV	3.76	0.68	2.14
Trung bình	19.09	2.42	4.97
05/20/2024	17.36	1.38	2.54

P/E Dịch vụ tài chính



P/B Dịch vụ tài chính

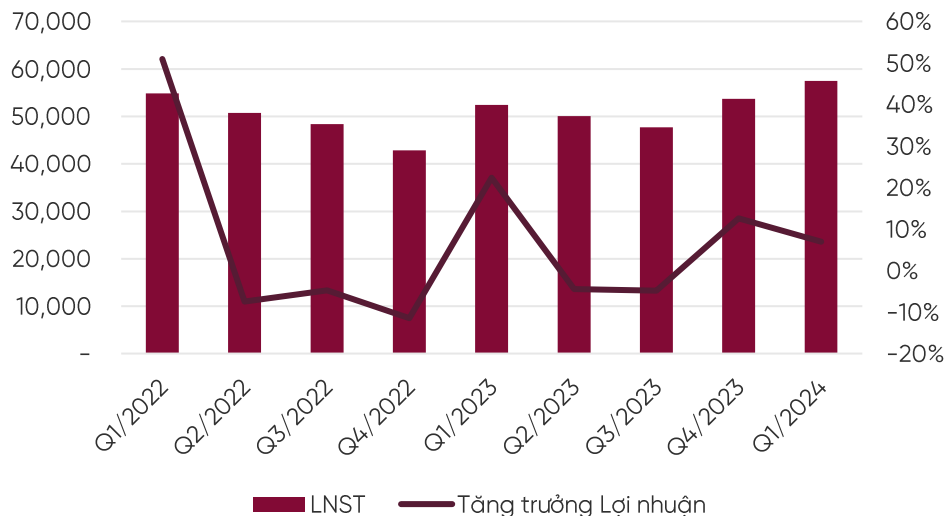


	P/E cơ bản Đơn vị: Lần	P/B cơ bản Đơn vị: Lần
Min	6.59	0.71
Max	45.14	3.62
STDEV	7.96	0.70
Trung bình	15.88	1.63
05/20/2024	19.72	1.78

Ngân hàng

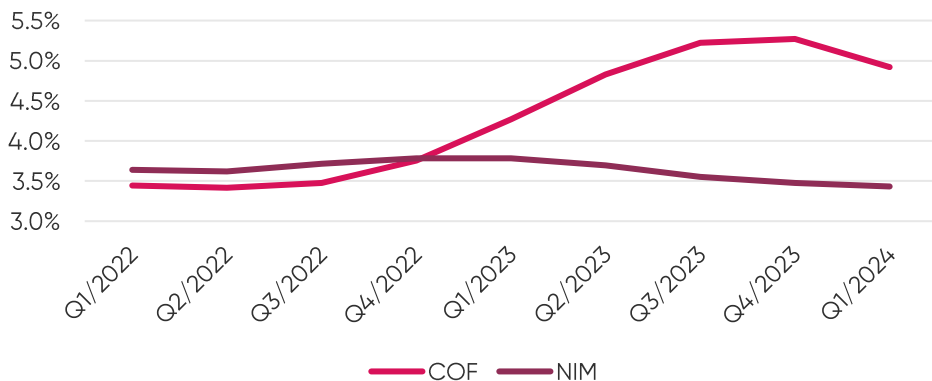
Kết quả kinh doanh các ngân hàng niêm yết

Đơn vị: Tỷ đồng



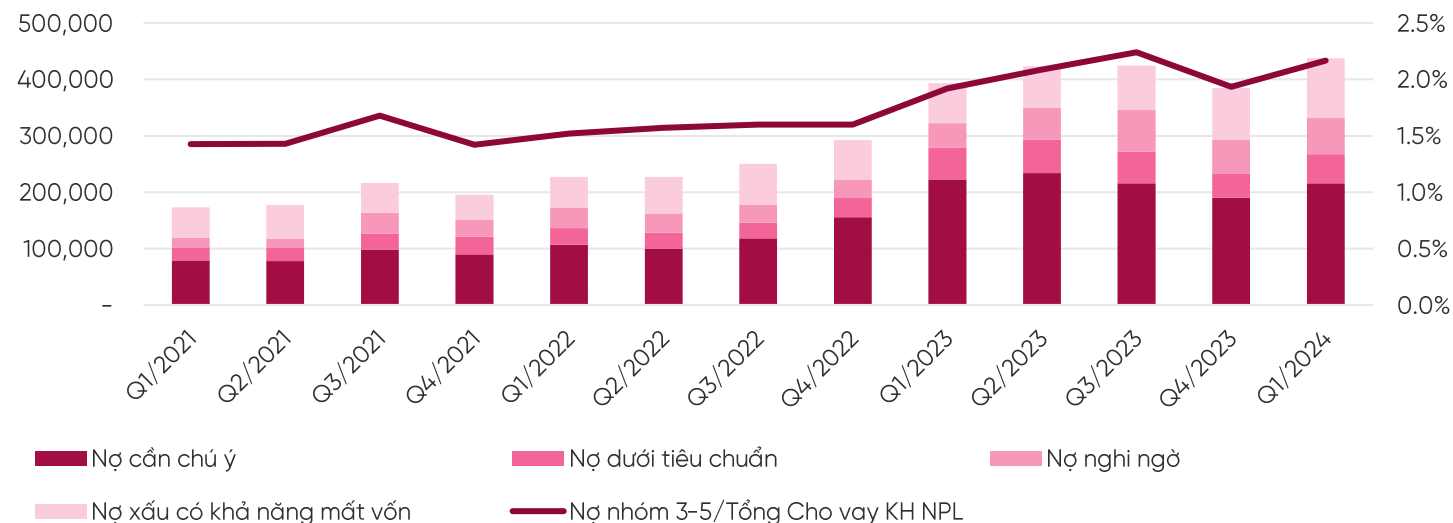
COF giảm đáng kể, hỗ trợ NIM tăng trưởng trở lại

Đơn vị: %



Nợ xấu vẫn là vấn đề nhức nhối

Đơn vị: Tỷ đồng và %



- Q1/2024 toàn ngành ngân hàng niêm yết ghi nhận tăng trưởng LNST qoq thấp hơn mức tăng trưởng cùng thời điểm của 2 năm gần nhất nhưng nếu so tăng trưởng yoy và về giá trị LNST tăng trưởng ổn định. Hiện tại mức LNST toàn ngành niêm yết đang ở mức 57,448 tỷ (+7% qoq, +9.6% yoy). Cả năm 2024F chúng tôi vẫn dự phóng toàn ngành sẽ đạt mức LNST tăng trưởng khoảng 15% yoy.
- NIM vẫn đang trên đà giảm chủ yếu do TTTD toàn thị trường còn yếu và lãi suất cho vay phải giảm để hỗ trợ các KH. Ở Q1/2024, NIM toàn thị trường đang ở mức 3.4%, giảm 10 bps qoq và giảm 40 bps yoy. Tuy nhiên với đà giảm của COF hỗ trợ bởi nền lãi suất huy động thấp, chúng tôi vẫn kỳ vọng NIM quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng trong các quý tiếp theo.
- Nợ xấu vẫn là vấn đề cần kiểm soát, Q4/2023 các ngân hàng đã làm rất tốt trong việc kiểm soát NPL nhưng đến Q1/2024 khi số CIC được phản ánh, NPL các ngân hàng đã bật tăng trở lại, hiện tại đang đứng ở mức 2.2%. Các nhóm nợ từ 2-5 đều trong xu hướng tăng.

Ngân hàng (1/4)

Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Thu nhập hoạt động (tỷ đồng)			LN trước thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHCĐ)				Đánh giá	Định giá	
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Dư nợ tín dụng	% hoàn thành	LN trước thuế	% hoàn thành		P/E	P/B
ACB	109,724	8,168	3%	-3%	4,892	-5%	-3%	555,866	91%	22,000	22%	<ul style="list-style-type: none"> CLTS khá an toàn do không cho vay BDS và đầu tư TPĐN nhiều nhưng thiếu động lực tăng trưởng ACB vẫn đạt TOP 6 LNTT toàn ngành, tuy nhiên, so với cùng kỳ năm 2023, quý 1/2024 lợi nhuận ACB có giảm nhẹ do TTTD cao nên trích lập dự phòng chung cao hơn cùng kỳ cộng với khoản thu nhập bất thường khoảng 360 tỷ đồng từ việc đẩy mạnh xử lý nợ xấu. 	6.94	1.47
BID	282,742	17,171	-1%	-17%	7,390	7%	-6%	2,034,923	88%	29,796	25%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng rất tốt mảng bán lẻ, giữ vững vị trí TOP 1 thị trường về tín dụng. Động lực chính cho 2024 là chi phí vốn tiếp tục giảm do nền lãi suất huy động thấp sẽ tạo đà tăng trở lại cho NIM đồng thời thu nhập ngoài lãi từ đầu tư và bán chéo cũng sẽ cải thiện. Deal bán vốn có thể hoàn thành trong năm nay. 	12.91	2.28
CTG	179,089	19,067	12%	3%	6,210	4%	-19%	1,685,179	90%	26,989	23%	<ul style="list-style-type: none"> Tiềm lực cho vay tín dụng lớn: Luôn nằm trong TOP 4 thị phần cho vay lớn nhất thị trường, hưởng lợi từ tập KHDN đa dạng và trung thành. CIR thấp trong ngành và thấp nhất trong khối ngân hàng Quốc doanh, từ mức 38.8% năm 2019 về còn dưới 30% trong 2 năm gần nhất, nỗ lực tối ưu chi phí hoạt động cao hơn cả các ngân hàng tư nhân. Cần cố gắng hơn ở mảng bán lẻ 	8.89	1.38
EIB	32,206	1,577	-5%	-27%	661	-24%	-34%	161,000	91%	5,180	13%	<ul style="list-style-type: none"> Không có tiềm năng tăng trưởng do vụ việc thẻ tín dụng 8.8 tỷ sẽ gây khó cho kinh doanh nói chung do mất uy tín và quy trình làm chưa tốt 	16.13	1.40
HDB	72,377	7,752	37%	-6%	4,028	47%	-8%	438,420	86%	15,852	25%	<ul style="list-style-type: none"> Vẫn duy trì được chất lượng tài sản dù có HDSaison, nhưng vẫn đạt được mức tăng trưởng lợi nhuận vượt trội so với toàn ngành với chỉ tiêu ROA, ROA, NIM nằm trong TOP đầu ngành 	6.49	1.52

Ngân hàng (2/4)

Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Thu nhập hoạt động (tỷ đồng)			LN trước thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHCĐ)				Đánh giá	Định giá	
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Dư nợ tín dụng	% hoàn thành	LN trước thuế	% hoàn thành		P/E	P/B
LPB	58,825	4,477	43%	-31%	2,886	84%	-14%	319,140	96%	9,500	30%	<ul style="list-style-type: none"> KQKD có tăng trưởng đáng kể svck khi thu nhập phi khác tăng 2.6 lần, cho vay tăng trưởng tốt khi đạt 11.7% qoq nhưng chủ yếu cho khối KHDN nên thiếu lợi thế cạnh tranh cho mảng bán lẻ dù đã thực hiện khá nhiều chương trình thúc đẩy 	7.88	1.62
MBB	123,982	12,017	1%	2%	5,795	-11%	-8%	753,762	87%	28,411	20%	<ul style="list-style-type: none"> Lo ngại chất lượng tài sản do khoản cho vay NVL, Trung nam Group và các khoản vay tín dụng xanh khác Vẫn là ngân hàng có hệ sinh thái đa dạng nhất, các công ty con làm việc hiệu quả, mảng bán lẻ làm tốt và luôn có lợi thế về chi phí vốn 	6.07	1.27
MSB	28,900	3,119	9%	15%	1,530	0%	152%	178,200	88%	6,800	23%	<ul style="list-style-type: none"> Các chỉ số vẫn trong vùng an toàn, tăng trưởng ổn định Thiếu động lực (catalyst) để đầu tư 	6.25	0.89
naB	17,405	1,971	16%	-28%	1,000	31%	-20%	160,000	92%	4,000	25%	<ul style="list-style-type: none"> Chuyển sàn xong lên HSX, cổ phiếu đã hết câu chuyện cho 2023, bắt đầu vào chu kỳ tích lũy Chưa có nhiều lợi thế cạnh tranh dù đã rất cố gắng đẩy kinh doanh 	6.19	1.09
OCB	29,898	2,287	9%	-12%	1,214	23%	-7%	177,592	87%	6,885	18%	<ul style="list-style-type: none"> Dù có sự góp phần của nhà đầu tư chiến lược, Ngân hàng Aozora vào năm 2020, nhưng trong thời gian gần đây OCB chỉ chuyên tâm vào cải thiện CLTS và vốn, tình hình kinh doanh chưa có gì đặc biệt, thiếu lợi thế cạnh tranh 	6.88	1.01

Ngân hàng (3/4)

Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Thu nhập hoạt động (tỷ đồng)			LN trước thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHCĐ)				Đánh giá	Định giá	
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Dư nợ tín dụng	% hoàn thành	LN trước thuế	% hoàn thành		P/E	P/B
SHB	43,400	5,840	-6%	1%	4,017	11%	447%	518,555	87%	11,286	36%	<ul style="list-style-type: none"> Chiến lược kinh doanh thúc đẩy mảng bán lẻ chưa thể hiện kết quả, chuyển đổi số đang muộn hơn so với các ngân hàng khác. Vẫn tập trung vào phân khúc đang làm tốt, là KHDN và chưa mở rộng được tập KH do thiếu lợi thế cạnh tranh 	5.51	0.82
STB	53,352	6,875	1%	2%	2,654	11%	-4%	535,800	93%	10,600	25%	<ul style="list-style-type: none"> Câu chuyện thoái hết vốn ở phần TP VAMC đã hết, phản ánh vào giá vào năm 2023. Năm 2024 tiếp tục xây lên câu chuyện bán vốn chiến lược 33% vốn – chính là 33% sẽ được giải tỏa ở VAMC 	6.73	1.11
TCB	175,069	12,262	32%	11%	22,888	307%	296%	616,061	98%	27,100	84%	<ul style="list-style-type: none"> Hết câu chuyện cho 2024 do đã trả cổ tức xong, Q1 tăng trưởng tốt do có 1 số deal lớn, nhưng không chắc chắn là Q2-4 sẽ giữ được momentum (động lực) như Q1. Phải theo dõi thêm 	8.87	1.28
TPB	40,620	4,685	28%	5%	1,829	4%	190%	251,821	83%	7,500	24%	<ul style="list-style-type: none"> KQKD đặt ra trong năm nay khá cao so với lịch sử, tuy nhiên với KQKD Q1 đang đi đúng hướng, kỳ vọng vào khả năng của TPB trong 2024 với động lực từ CLTS tốt hơn, giảm áp lực trích lập, nhưng do TTTD còn yếu nên cần theo dõi xu hướng thêm 	9.00	1.19
VCB	513,637	17,280	-7%	8%	10,718	-4%	-8%	1,434,421	89%	43,306	25%	<ul style="list-style-type: none"> Vị thế số 1 ngành ngân hàng: Vị trí số 1 về vốn hóa thị trường, LNTT toàn ngành, chất lượng tài sản và mảng KHDN lớn. Lợi thế cạnh tranh đặc biệt về cho vay và mảng thanh toán quốc tế, giao dịch ngoại hối. NPL luôn ở mức thấp nhất toàn ngành khi luôn ở quanh mức 1% kể cả trong 2023 đi kèm LLR cao nhất thị trường 230%. Deal bán vốn có thể hoàn thành trong năm nay 	15.74	2.96

Ngân hàng (4/4)

Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Thu nhập hoạt động (tỷ đồng)			LN trước thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHCĐ)				Đánh giá	Định giá	
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Dư nợ tín dụng	% hoàn thành	LN trước thuế	% hoàn thành		P/E	P/B
VIB	57,078	5,319	8%	-9%	2,502	-7%	5%	320,600	84%	12,045	21%	<ul style="list-style-type: none"> Bán lẻ vẫn tốt nhưng đã biết đa dạng sang KHDN để tối ưu nguồn vốn Là một ngân hàng hoạt động hiệu quả, chờ đợi deal thoái vốn từ CBA Hài hòa giữa cổ tức và tăng trưởng: VIB có truyền thống trả cổ tức đều đặn bằng tiền (từ 2015 cho đến nay trả trên 5% mệnh giá, trừ giai đoạn COVID 2020-2022), trong khi đó vẫn duy trì được mức tăng trưởng LNTT tốt với CAGR 7 năm đạt 45.7%. 	6.78	1.49
VPB	157,092	13,411	9%	1%	4,182	64%	66%	752,104	82%	23,165	18%	<ul style="list-style-type: none"> Câu chuyện turnaround cho 2024, với KQKD Q1 tăng trưởng ngoạn mục so với ngành, đi đôi với tăng trưởng NIM tốt, kỳ vọng giữ vững ở mức 6.1% - TOP 1 thị trường. Với sự hậu thuẫn của đối tác SMBC, VPB có thể mở rộng phân khúc kinh doanh KH FDI, đón sóng FDI, đặc biệt từ khối KH Nhật Bản. Chiến lược hệ sinh thái toàn diện cho thấy hiệu quả tích cực khi VPBankS và OPES đóng góp hơn 1,400 tỷ đồng LNTT chỉ sau 1 năm. Sở hữu nhiều lợi thế tăng trưởng tín dụng cao: Với deal bán vốn chiến lược, CAR của VPB đạt 17.1%, cao nhất khối NHNY. VPB cũng là một trong 4 ngân hàng được giao nhận chuyển giao bắt buộc các ngân hàng 0 đồng (GPBank), củng cố thêm lợi thế về mặt tăng trưởng của ngân hàng này trong những năm tới. 	12.97	1.14

Chứng khoán

Quý 1/2024, Lợi nhuận gộp từ hoạt động môi giới hồi phục nhưng đóng góp tỷ trọng ngày càng nhỏ trong cơ cấu lợi nhuận gộp của ngành (5.2%). Thay vào đó nguồn thu từ Lãi cho vay margin (37%), thu từ cổ tức và tiền lãi phát sinh từ tài sản tài chính (Trái phiếu, Chứng chỉ tiền gửi, Tiền gửi có kỳ hạn) (45%) lại chiếm tỷ trọng chính trong cơ cấu lợi nhuận gộp của ngành

Hoạt động IB trong Q1/2024 tiếp tục ở mức kém ở cả 2 mảng ECM và DCM với lợi nhuận gộp chỉ đạt 233 tỷ. Trong đó riêng TCBS đã chiếm hơn 90% tổng lợi nhuận gộp của ngành

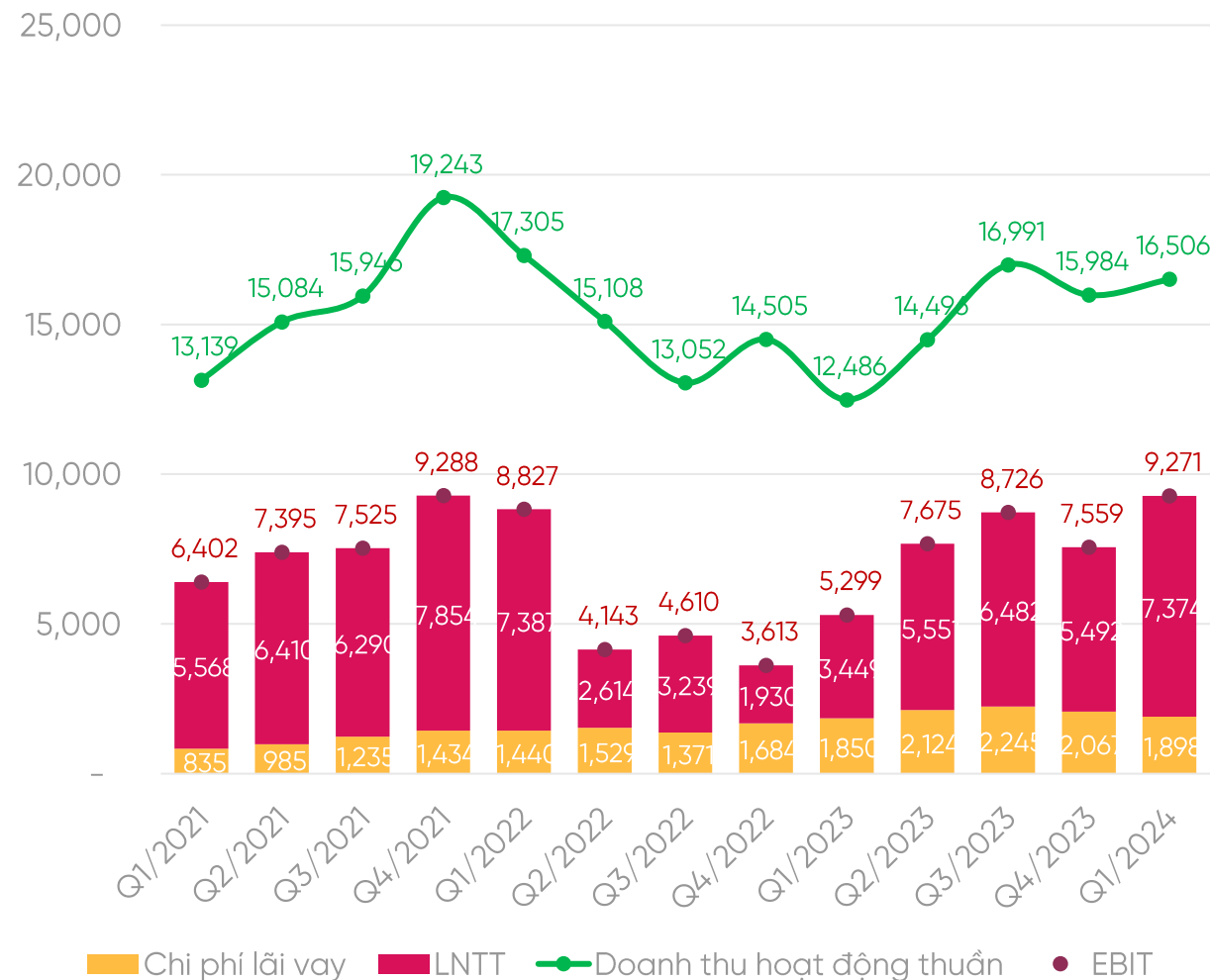
Tổng lợi nhuận gộp top 30 CTCK đạt 10,637 tỷ (+96% Yoy), và là mức cao nhất trong vòng 2 năm qua.

Quy mô dư nợ margin đã lập đỉnh mới, ước tính đạt khoảng 206,000 tỷ – tuy nhiên sau quá trình tăng vốn và giữ lại lợi nhuận trong các năm qua, tỷ lệ Margin/VCSH mới chỉ đạt 0,79 lần – thấp hơn mức đỉnh năm 2021 là 1.34 lần do đó áp lực cạnh tranh về margin giữa các CTCK có thể kéo dài trong năm nay.

Trong năm 2024, dự kiến tăng trưởng quy mô Vốn chủ sở hữu và Tổng tài sản bắt đầu tăng trở lại so với năm 2023. Trong Q1/2024 ghi nhận vốn chủ sở hữu toàn ngành tăng 11,490 tỷ (vốn điều lệ tăng thêm gần 5,000 tỷ)

Hàng loạt công ty chứng khoán có kế hoạch tiếp tục tăng vốn điều lệ thông qua trả cổ tức cổ phiếu, phát hành quyền mua cho cổ đông hiện hữu hoặc đối tác chiến lược, ESOP như SSI (+ 4,634 tỷ); VND (+3,045 tỷ); HSC (+4,581 tỷ); ACBS (+3,000 tỷ); VIX (+7,906 tỷ); SHS (+8,995 tỷ); TPS (+2,500 tỷ)

Kết quả kinh doanh top 30 CTCK



Chứng khoán (1/2)

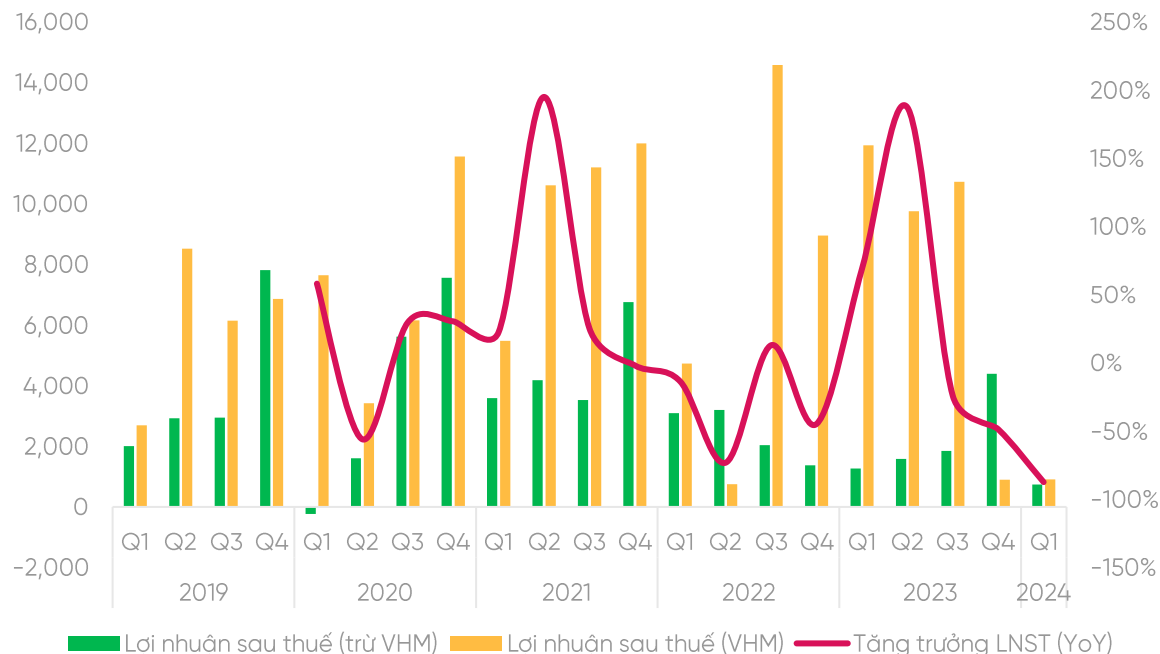
Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)			LN trước thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHCĐ)				Đánh giá	Định giá	
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Doanh thu	% hoàn thành	LN trước thuế	% hoàn thành		P/E	P/B
SSI	55,309	1,927	32.5%	-3.6%	942	52.6%	46.4%	8,112	23.7%	3,398	27.7%	<ul style="list-style-type: none"> Công ty chứng khoán dẫn đầu về quy mô tổng tài sản và nguồn vốn top đầu trong các CTCK Mặc dù thị phần môi giới giảm trong các quý gần đây, nhưng vẫn có khả năng hoàn thành kế hoạch 2024 nhờ hoạt động tự doanh (đóng góp ~ 1 nửa lợi nhuận gộp) 	21.53	2.32
VND	26,427	1,384	7.3%	-28.3%	766	347.2%	-22.7%	N/a		N/a		<ul style="list-style-type: none"> Rủi ro từ danh mục trái phiếu đang nắm giữ (~ 8,700 tỷ trái phiếu chưa niêm yết tại Q1/2024) Ảnh hưởng sau sự cố an ninh mạng có thể khiến thị phần môi giới suy giảm 	10.55	1.54
HCM	20,731	863	36.9%	0.2%	345	123.8%	53.6%	3,182	27.1%	1,450	23.7%	<ul style="list-style-type: none"> Đạt tăng vốn thành công trong Q1 giúp HSC bổ sung thêm nguồn vốn để nâng cao khả năng kinh doanh margin (đang đóng góp 1 nửa trong cơ cấu lợi nhuận gộp của doanh nghiệp). Hoạt động tự doanh nắm giữ trái phiếu BIDV (1,200 tỷ) và hơn 600 tỷ cổ phiếu bluechips nên với VN30 tăng < 10% trong Q2 sẽ khiến lợi nhuận từ tự doanh tăng chậm hơn so với Q1 	19.53	2.41
VCI	21,962	806	61.5%	0.1%	227	181.6%	52.6%	2,511	32.1%	700	32.4%	<ul style="list-style-type: none"> Hoạt động kinh doanh hiệu quả với thị phần môi giới tăng trở lại lên 5.6% trong Q1/2024, đồng thời danh mục tự doanh hơn 7,000 tỷ hiện vẫn đang có lãi so với giá mua. Tuy nhiên VCI có rủi ro khi vay nợ nhiều bằng đồng USD, tổng hạn mức tín dụng ~ 275 triệu nên có thể phải trích lập dự phòng tỷ giá trong Q2 	35.58	2.69
SHS	15,937	564	-16.6%		443	767%	108.5%	1,844	30.5%	1,035	42.8%	<ul style="list-style-type: none"> SHS có kế hoạch tăng vốn điều lệ lên 17,000 tỷ - lọt top 5 các CTCK có quy mô VCSH lớn nhất thị trường SHS hiện tại ưu tiên nguồn vốn để hoạt động tự doanh (phần lớn là repo) nên kết quả kinh doanh biến động theo thị trường 	18.22	1.49

Chứng khoán (2/2)

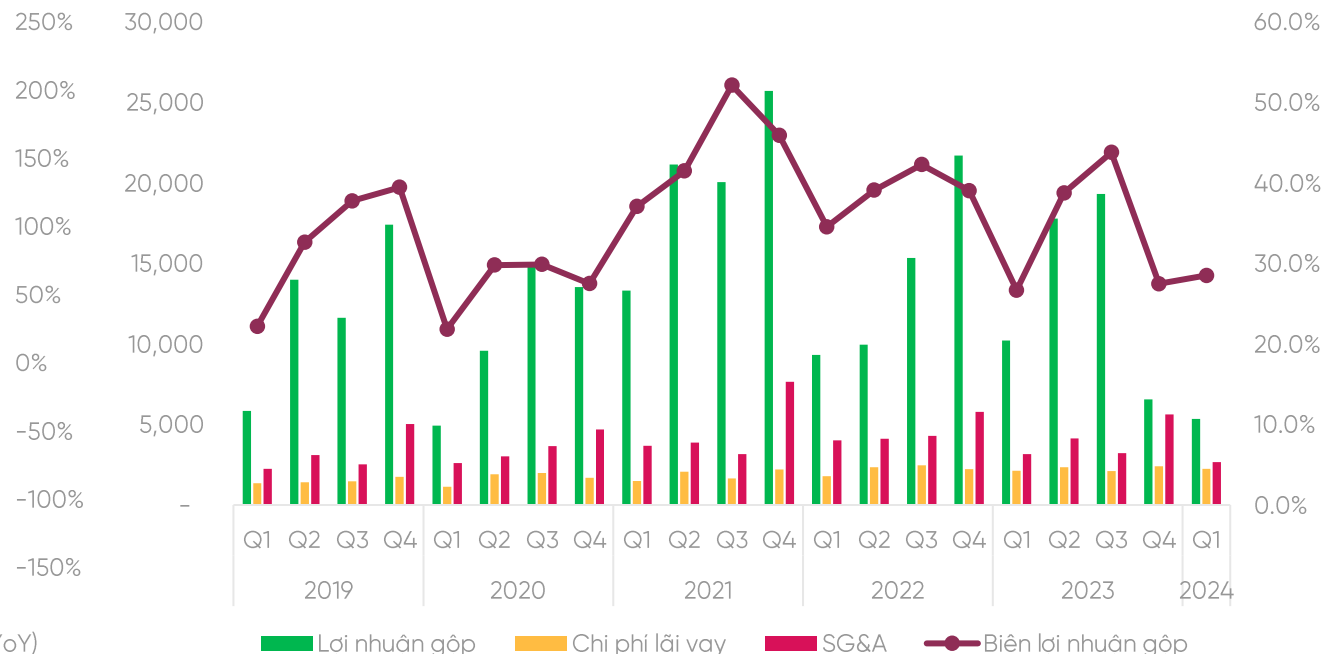
Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)			LN trước thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHCĐ)				Đánh giá	Định giá	
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Doanh thu	% hoàn thành	LN trước thuế	% hoàn thành		P/E	P/B
MBS	14,004	673	100.5%	24.8%	229	50.8%	14.1%	2,786	24.1%	930	24.6%	<ul style="list-style-type: none"> Hoạt động kinh doanh tập trung vào môi giới & cho vay margin (ln môi giới & cho vay chiếm ~70% lợi nhuận gộp) Xu hướng biên lợi nhuận gộp môi giới có xu hướng giảm do phát triển "zero fee", gia tăng thị phần 	21.7	2.68
FTS	13,712	299	68.4%	64.8%	191	93.4%	200.7%	845	35.3%	420	45.4%	<ul style="list-style-type: none"> Hoạt động của FPTS tập trung vào 2 mảng chính là môi giới & IB. FTS duy trì tệp khách hàng truyền thống với thị phần ~3% Danh mục tự doanh chủ yếu là cổ phiếu MSH, với diễn biến giá MSH tích cực gần đây FTS nhiều khả năng ghi nhận lợi nhuận khả quan trong 1H.2024 	25.76	3.64
VIX	12,217	360	32.6%	5.7%	201	1,598%	-14.2%			1,320	15.2%	<ul style="list-style-type: none"> Lợi nhuận của VIX được đóng góp chủ yếu từ hoạt động tự doanh (~60% LN gộp), trong khi doanh thu từ cho vay chỉ khoảng 20% nên lợi nhuận biến động lớn theo thị trường Theo BCTC kiểm toán 2023, danh mục FVTPL bao gồm các cổ phiếu niêm yết chính là EIB, NVL, GEX, các cổ phiếu này có diễn biến kém tích cực hơn thị trường chung 	10.93	1.36
BSI	11,761	351	22.5%	30.6%	171	41.2%	113.2%			550	31.1%	<ul style="list-style-type: none"> Nguồn thu chính của BSI đến từ cho vay margin (~50%) và phần còn lại đến từ tự doanh (~30%). % Tốc độ tăng trưởng dư nợ margin cao hơn trung bình ngành, tuy nhiên nhiều khả năng sẽ chậm lại trong giai đoạn cuối năm do tỷ lệ nợ vay/VCSH và tỷ lệ cho vay margin/VCSH đều đang ở mức cao lần lượt là 0.86 lần và 1.09 lần 	26.22	2.44

BDS Dân cư

LNST toàn ngành BDS Dân cư* (Đvt: tỷ đồng)



Bóc tách các yếu tố chính KQKD toàn ngành BDS Dân cư* (Đvt: tỷ đồng)



* Thống kê các mã thuộc 3 sàn HSX, HNX, UpCOM; Không bao gồm VIC

- LNST ngành BDS dân cư giảm mạnh -88% YoY, đạt 1,638 tỷ đồng. Đây là mức lợi nhuận theo quý thấp nhất từ 2019. Nguyên nhân lợi nhuận giảm mạnh là do doanh thu giảm 51% YoY, dù biên lợi nhuận gộp có sự cải thiện nhẹ khoảng 1.8 điểm phần trăm (lên 28.5%). Hơn nữa, trong khi doanh thu suy giảm chi phí lãi vay lại tăng 6%, bên cạnh gánh nặng chi phí bán hàng & QLDN (SG&A) dù có cải thiện nhưng không đáng kể làm tổng thể tỷ trọng các chi phí này tăng vọt từ 14% lên 26% tổng doanh thu.
- Thành bại của ngành BDS dân cư lần nữa phụ thuộc vào VHM. Sự suy giảm mạnh mẽ về doanh thu & lợi nhuận của VHM (doanh thu -72% YoY, LNST -92% YoY) cũng là một nguyên nhân trọng yếu làm lợi nhuận ngành suy giảm. Nếu không bao gồm VHM, LNST của ngành "chỉ" giảm -42% YoY, đạt 734 tỷ đồng (so với VHM đạt 904 tỷ đồng LNST trong Q1/2024).

BDS Dân cư (1/3)

Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)			LN sau thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHĐCĐ)				Đánh giá	Định giá	
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Doanh thu	% hoàn thành	LN sau thuế	% hoàn thành		P/E	P/B
VHM	176,134	8,211	-72%	-6%	904	-92%	1%	120,000	6.8%	35,000	2.6%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu giảm trong giai đoạn đợi các sản phẩm hoàn thiện để bàn giao. Biên LN gộp thu hẹp nhưng biên LN gộp mảng kinh doanh cốt lõi cải thiện lên 28,5%, nhờ tỷ trọng của các căn ở dạng hợp đồng BCC thấp hơn. Không ghi nhận doanh thu bulk sales, DT tài chính và lợi nhuận ròng giảm. Triển vọng kinh doanh 2024 vẫn tươi sáng nhưng định giá đang ở vùng thấp nhất mọi thời đại do lo ngại rủi ro tập đoàn. 	7.97	1.02
NLG	16,795	205	-13%	-87%	-65	-500%	-113%	6,657	3.1%	821	-7.9%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu và LNST suy giảm do Q1 thường là mùa thấp điểm của năm. Triển vọng lợi nhuận 2024 vẫn khá hấp dẫn nhờ kỳ vọng bàn giao Akari GĐ2 vào Q4/24 và ghi nhận khoản thoái vốn 25% dự án Paragon trong năm nay (~400 tỷ). 	41.93	1.8
KDH	29,494	334	-22%	-29%	64	-68%	1%	3,900	8.6%	790	8.1%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu và LNST suy giảm do KDH bàn giao ít căn nhà phố tại dự án The Classia hơn. KDH cũng bán một số lô đất với biên lợi nhuận thấp hơn so với khi bán lẻ. Q2 và Q3 có thể là quý thấp điểm cho đến Q4 khi KDH ghi nhận The Privia. 	50.49	2.18
PDR	22,527	162	-16%	138%	53	135%	-81%	2,982	5.4%	880	6.0%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu chủ yếu từ bán Block B1 của dự án Astral City (Bình Dương), mà PDR mua lại trong quý 1 năm 2024 từ Công ty Bất động sản Sài Gòn - KL, sau đó bán buôn cho Công ty Realty Holdings (công ty có liên kết chặt chẽ với PDR). KQKD từ Q2/24 được kì vọng sẽ có sự phục hồi từ việc mở bán Bắc Hà Thanh và các dự án trọng điểm khác. 	25.34	2.35
DXG	12,540	1,065	156%	-24%	78	N/A	1462%	3900	27.3%	226	34.4%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu và lợi nhuận đều có sự tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ. DXG đã hoàn thành bàn giao các căn còn lại của Opal Skyline trong Q1/24. Triển vọng 2024 tích cực với kỳ vọng hoàn thành thủ tục pháp lý các dự án trọng điểm, bao gồm Gem Riverside. Ban lãnh đạo dự kiến lượng bàn giao dự án Gem Sky World có thể tăng từ Q2 trong khi ~1.700 căn chưa bán còn lại có thể đem lại ~10 nghìn tỷ đồng doanh thu. 	36.25	1.18

BĐS Dân cư (2/3)

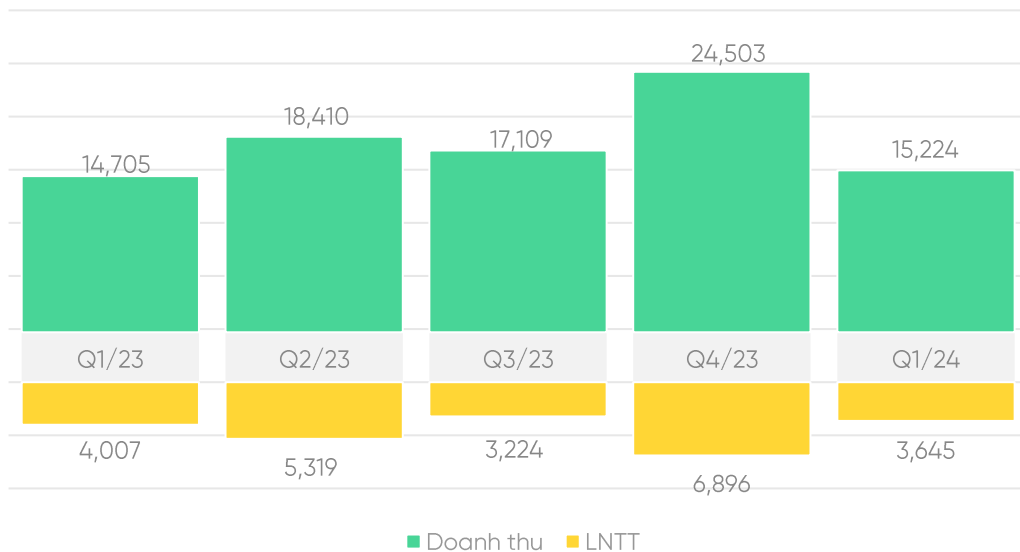
Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)			LN sau thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHĐCĐ)				Đánh giá	Định giá	
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Doanh thu	% hoàn thành	LN sau thuế	% hoàn thành		P/E	P/B
NVL	27,886	698	16%	-66%	-601	N/A	N/A	32,587	2.1%	1,079	-55.7%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu thuần từ bán hàng đạt gần 503 tỷ đồng, tăng 11% so với cùng kỳ năm ngoái, được ghi nhận từ việc bán giao tại các dự án như: NovaWorld Phan Thiet, NovaWorld Ho Tram, Aqua City, ... Lợi nhuận sau thuế ghi nhận khoản lỗ 601 tỷ đồng, trong đó hơn 452 tỷ đồng lỗ do chênh lệch tỉ giá, dẫn đến việc đánh giá lại các khoản vay, trái phiếu và khoản mục khác có gốc ngoại tệ. 	45.33	0.74
DIG	17,716	186	-6%	-58%	-121	-258%	-279%	2,300	8.1%	808	-15.0%	<ul style="list-style-type: none"> Lỗ trước thuế kỉ lục là 121 tỷ trong bối cảnh doanh thu thuần chỉ đạt gần 500 triệu. Lý do bởi doanh nghiệp ghi nhận khoản giảm trừ doanh thu lên tới gần 200 tỷ. Do không có thông tin thêm từ phía doanh nghiệp, có thể tạm thời đánh giá lý do cho khoản giảm trừ kỉ lục này là do (1) Lượng hàng được bàn giao trong thời gian trước không đủ điều kiện ghi nhận doanh thu do bị đánh giá lại về pháp lý; và / hoặc (2) Bút toán tài chính của doanh nghiệp. Sẽ cần đợi BCTC soát xét 1H/2024 để tìm hiểu và đánh giá chi tiết vấn đề này. Trong Q1/2024, DIG đã tháo gỡ cơ bản pháp lý các dự án được trình bày, kỳ vọng trong 6 tháng đầu năm sẽ hoàn thành. 	-756.7	2.35
CEO	9,882	289	-19%	-36%	35	43%	19%	2,100	13.8%	150	23.5%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu giảm -19% yoy tuy nhiên LNST tăng 43% yoy chủ yếu do tăng doanh thu tài chính và giảm chi phí tài chính, bên cạnh chi phí bán hàng cũng giảm mạnh. Trong 2024, CEO tiếp tục triển khai các dự án trọng điểm gồm Sonasea Vân Đồn Harbor City, Sonasea Residences và CEOHomes Hana Garden. Đồng thời, CEO chính thức khai trương và đưa vào vận hành khách sạn Wyndham Garden Sonasea Vân Đồn vào dịp 30/04/2024. 	52.38	1.65

BDS Dân cư (3/3)

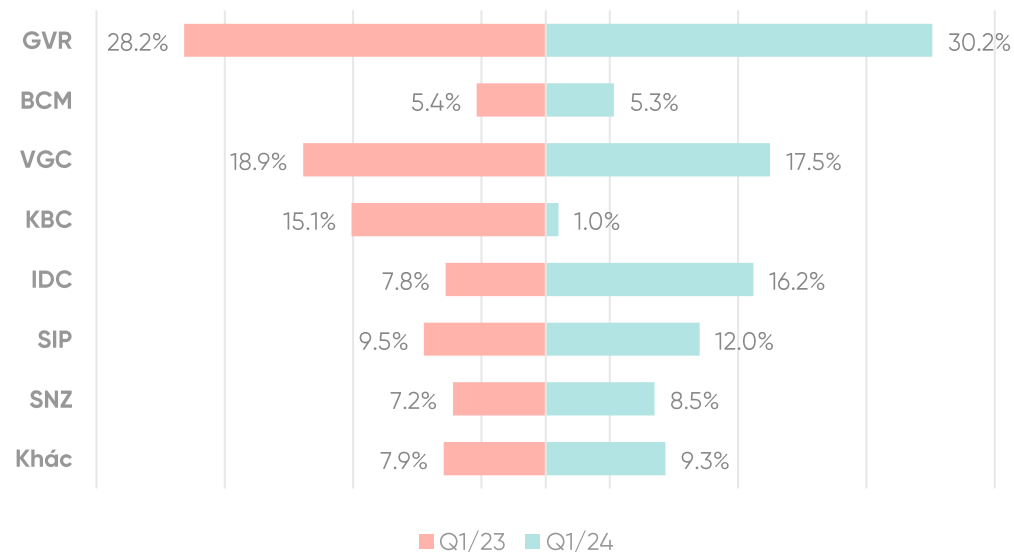
Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)			LN sau thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHĐCĐ)				Đánh giá	Định giá	
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Doanh thu	% hoàn thành	LN sau thuế	% hoàn thành		P/E	P/B
HDC	4,777	85	-52%	-55%	1	-96%	-98%	1,657.6	5.1%	424	0.3%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu và LN gộp giảm mạnh nhưng thoát lỗ nhờ khoản doanh thu tài chính tăng đột biến. Theo thuyết minh, doanh thu tài chính tăng chủ yếu do ghi nhận 11,63 tỷ đồng cổ tức, lợi nhuận được chia so với cùng kỳ không ghi nhận. 	41.77	2.53
HDG	9,570	848	-11%	-2%	264	-26%	-29%	2,900	29.2%	972	27.2%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu mảng BĐS tăng tốt nhờ bàn giao các căn còn lại từ đợt mở bán GD1 & 2 Dự án Hado Charm Villas. Doanh thu mảng năng lượng có sự sụt giảm mạnh -24% YoY, nhân tố chính kéo kết quả kinh doanh của HDG đi lùi trong Q1/2024, nguyên nhân đến từ sự sụt giảm của mảng thủy điện do điều kiện thủy văn trong Q1/2024 không khả quan, hiện tượng thời tiết El Nino vẫn diễn ra mạnh trong những tháng đầu năm. Giai đoạn 2024-2028, HDG sẽ tập trung vào 3 lĩnh vực chính: đầu tư bất động sản (bổ sung mảng khu công nghiệp, 900 ha), năng lượng (tập trung phát triển 800 MW điện gió), và đầu tư tài chính. HDG đã giải quyết các rủi ro pháp lý của dự án Nhà máy điện mặt trời Hồng Phong và Bảo Đại, Nhà máy điện mặt trời Hồng Phong tiếp tục được huy động và thanh toán từ Tập đoàn Điện lực Việt nam. Ngoài ra, công ty kỳ vọng các thủ tục pháp lý (phương thức đấu thầu & đấu giá) của các dự án Minh Long, Green Lane và Phan Đình Giót sẽ hoàn thành trong năm 2025 để giúp việc mở bán được thực hiện trong năm 2026. 	15.19	1.56
AGG	3,153	1,313	593%	644%	214	1636%	96%	1,657.6	5.1%	424	0.3%	<ul style="list-style-type: none"> KQKD được cải thiện chủ yếu nhờ đẩy bàn giao sản phẩm tại dự án Westgate (Bình Chánh, TPHCM) và The Standard (Bình Dương). Trong 2024 AGG có kế hoạch triển khai The Gió (Bình Dương). Hiện dự án đã được cơ quan nhà nước có thẩm quyền phê duyệt quy hoạch, chủ trương đầu tư và giấy phép xây dựng, dự kiến bán hàng vào Q4/24. 	8.5	1.05

BĐS Khu công nghiệp

KQKD toàn ngành BĐS Khu Công nghiệp (Đơn vị: tỷ đồng)



Tỷ trọng của các cổ phiếu dẫn dắt ngành BĐS Khu công nghiệp



Doanh thu toàn ngành BĐS Khu công nghiệp trong Q1/24 đạt 15,224 tỷ đồng, giảm 37.9% sv quý trước tuy nhiên cải thiện nhẹ 3.5% sv cùng kì do Q1 hàng năm thường là thời điểm chậm bàn giao của các doanh nghiệp BĐS Khu công nghiệp.

Ở chiều ngược lại, LNTT toàn ngành trong Q1/24 lại ghi nhận kết quả tương đối đáng thất vọng giảm 47.1% sv quý trước và giảm 9.0% sv cùng kì. Trong bức tranh chung suy giảm của toàn ngành BĐS Khu công nghiệp, vẫn có những gam màu tương phản về KQKD của từng doanh nghiệp với vị thế dẫn dắt toàn ngành, nổi bật có thể kể tới như:

- **GVR** ghi nhận doanh thu cải thiện nhưng LNTT giảm do thiếu hụt tiền đến bù đất
- **BCM và VGC chia sẻ chung kịch bản** cải thiện doanh thu và LNTT từ mức nền thấp của Q1/23.
- **IDC và KBC thể hiện 2 chiều đối lập** và hoán đổi vị trí đóng góp KQKD toàn ngành khi IDC có quý bứt phá với LNTT tăng hơn 4 lần sv cùng kì trong khi KBC lại ghi nhận lỗ ròng 36 tỷ đồng.

BĐS Khu công nghiệp (1/2)

Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)			LN trước thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHCĐ)				Đánh giá	Định giá	
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Doanh thu	% hoàn thành	LN trước thuế	% hoàn thành		P/E	P/B
GVR	134,400	4,590	10.8%	-39.7%	778	-17.9%	-53.4%	24,999	18.4%	4,104	19.0%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu được cải thiện tuy nhiên LNTT giảm 17.9% yoy do thiếu hụt khoản tiền từ đền bù đất (Q1/23 ghi nhận 211 tỷ đồng). Triển vọng 2024 kì vọng cải thiện so với 2023 nhờ sự phục hồi của mảng cao su. 	53.52	2.65
BCM	65,102	812	2.6%	-84.3%	128	61.6%	-94.6%	N/A	N/A	N/A	N/A	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu và LNTT tăng yoy từ mức nền thấp năm 2023, chủ yếu tới từ đóng góp của KCN Bầu Bàng với biên LN gộp cao hơn. BCM có thể ghi nhận khoảng 1,300 tỷ doanh thu bàn giao đất cho CapitaLand ngay trong Q2/24 sau khi Q1/24 không ghi nhận. 	26.38	3.50
VGC	24,659	2,664	-4.1%	-11.9%	344	55.8%	2,479.9%	13,468	19.8%	1,216	28.3%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu giảm nhẹ 4.1% yoy tuy nhiên LNTT tăng mạnh 55.8% yoy nhờ mảng BĐS KCN ghi nhận đà tăng giá cho thuê, giúp cải thiện biên LN gộp. Triển vọng 2024 không có nhiều biến động so với 2023 khi các dự án BĐS mới vẫn đang chờ phê duyệt pháp lý. 	20.03	3.06
KBC	23,796	152	-93.1%	-82.0%	(36)	-102.8%	-117.1%	9,000	1.7%	4,000	-0.9%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu ghi nhận đáng thất vọng khi giảm 93.1% yoy khi không có hoạt động bàn giao đất KCN nào trong Q1/24, LNTT ghi nhận mức lỗ ròng 36 tỷ đồng. KQKD Q2/24 được kì vọng bật tăng mạnh mẽ với quỹ đất bàn giao dồn từ Q1/24. Triển vọng cả năm tích cực với sự đóng góp của Trảng Duệ 3 từ nửa cuối 2024 	24.33	1.32
IDC	20,691	2,467	115.1%	10.2%	999	367.6%	31.6%	8,466	29.1%	2,502	39.9%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu và LNTT bật tăng mạnh nhờ ghi nhận (1) bàn giao đất KCN đã kí HĐ thuê đất trước đó, (2) ghi nhận doanh thu bàn giao khoảng 1.45ha đất cho AEON. Triển vọng 2024 tích cực nhờ backlog lớn tại các KCN hiện hữu đảm bảo tăng trưởng KQKD cao nhất ngành 	10.66	4.00

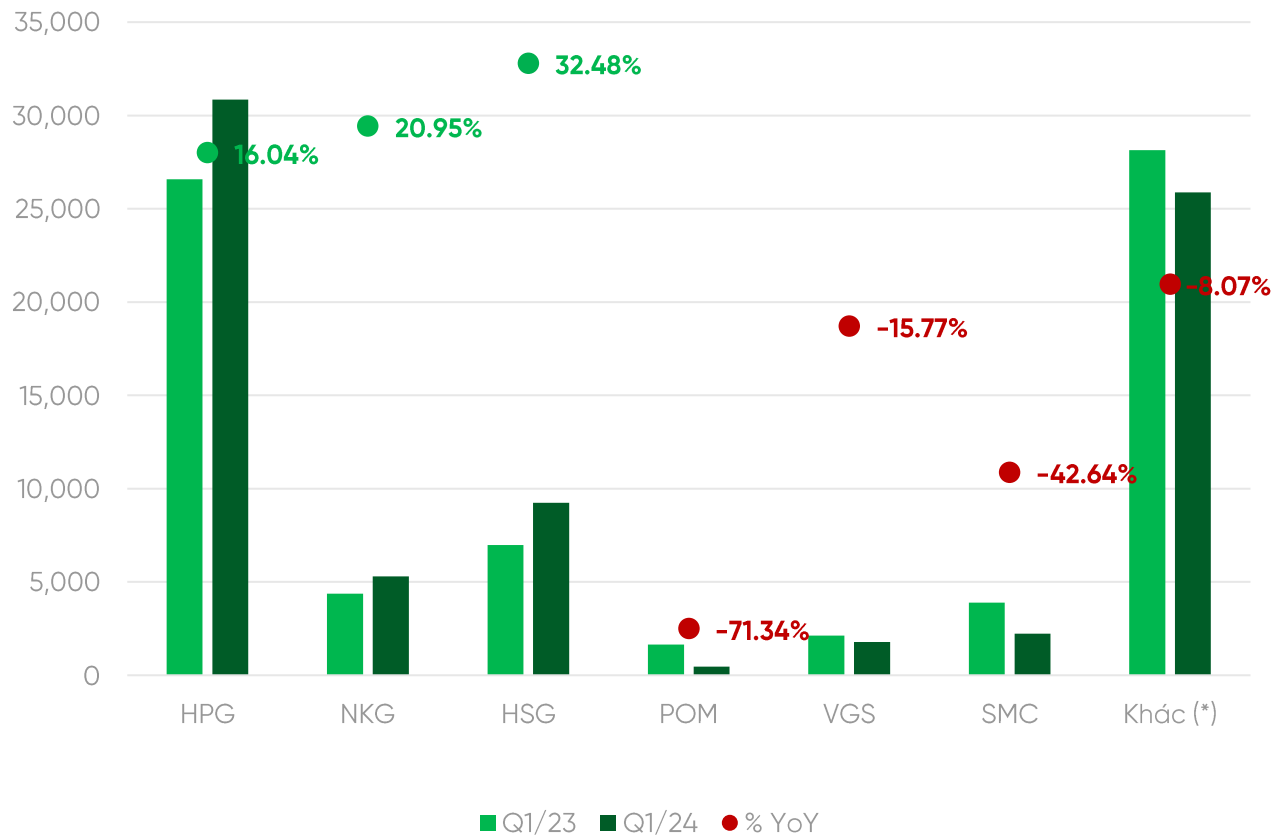
BĐS Khu công nghiệp (2/2)

Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)			LN trước thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHCĐ)				Đánh giá	Định giá	
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Doanh thu	% hoàn thành	LN trước thuế	% hoàn thành		P/E	P/B
SIP	16,708	1,827	31.0%	-4.5%	316	38.2%	-29.3%	5,388	33.9%	991	31.9%	• Doanh thu và LNTT cải thiện mạnh chủ yếu nhờ gia tăng đóng góp của hoạt động cung cấp điện, nước, dịch vụ tiện ích tại KCN.	16.12	4.38
SNZ	12,931	1,292	21.5%	-24.9%	439	47.9%	-12.6%	6,366	20.3%	1,631	26.9%	• Doanh thu và LNTT được cải thiện từ mức nền thấp trong Q1/23 nhờ KQKD tích cực của hầu hết các công ty con như SZC, SZB, SZL..	14.51	2.00
PHR	8,130	323	-1.0%	-30.2%	90	-68.2%	-51.7%	N/A	N/A	N/A	N/A	• Doanh thu giảm nhẹ -1.0% yoy tuy nhiên LNTT giảm 68.2% yoy chủ yếu do thiếu hụt khoản thu nhập bất thường từ đền bù đất.	17.40	2.18
SZC	7,865	214	238.4%	-17.3%	83	466.1%	26.3%	881	24.3%	285	29.0%	• Doanh thu và LNTT tăng mạnh chủ yếu do Q1/23 ghi nhận KQKD thấp kỉ lục (chậm bàn giao đất tại KCN Châu Đức và dự án KĐT Sonadezi Hữu Phước).	19.58	2.65
NTC	5,100	57	-2.3%	-9.7%	78	-14.1%	2.3%	N/A	N/A	N/A	N/A	• KQKD ghi nhận giảm trong bối cảnh chờ đợi dự án KCN nam Tân Uyên mở rộng thống nhất chi phí đền bù đất, đưa vào vận hành để đóng góp doanh thu.	17.89	4.97
ITA	5,011	77	16.8%	-68.3%	22	16.3%	-81.3%	N/A	N/A	N/A	N/A	• KQKD được cải thiện chủ yếu nhờ đẩy mạnh ghi nhận hoạt động cho thuê nhà kho, nhà xưởng.	24.21	0.49
DPR	3,562	187	3.8%	-54.2%	85	9.9%	-23.9%	N/A	N/A	N/A	N/A	• Doanh thu và LNTT đều ghi nhận cải thiện nhờ sự phục hồi của thị trường cao su thế giới cũng như trong nước.	17.44	1.49

Thép

Doanh thu các doanh nghiệp thép tiêu biểu niêm yết quý 1 năm 2024

Đơn vị: Tỷ đồng

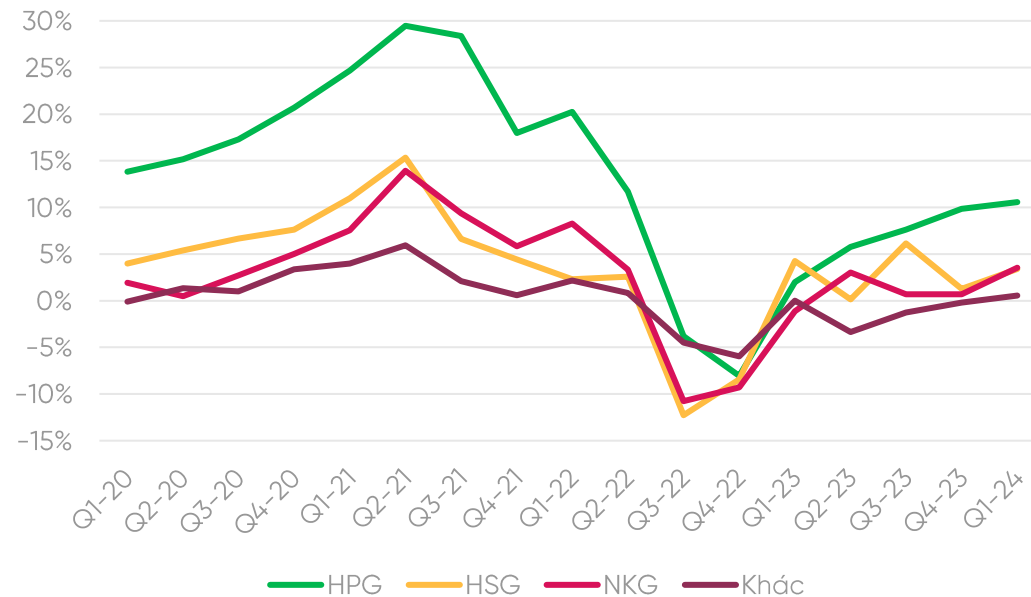


Tỷ lệ doanh nghiệp thép ghi nhận doanh thu tăng/giảm



Biên lợi nhuận trước thuế

Đơn vị: Tỷ đồng



Kết quả kinh doanh quý 1 của ngành thép khá phân hóa khi sự tăng trưởng chỉ tập trung ở các doanh nghiệp đầu ngành, tiêu biểu như HPG, NKG, HSG với điểm sáng chính ở thị trường xuất khẩu. Thêm vào đó, quy mô của những doanh nghiệp này so với phần còn lại của ngành là vượt trội nên phần nào đã kéo tăng cho bức tranh tổng quan của kết quả kinh doanh toàn ngành.

Nhìn riêng lẻ theo từng cổ phiếu, sự suy giảm so với cùng kỳ vẫn chiếm đa số và tiếp tục tạo một mặt bằng kết quả kinh doanh thấp. Thị trường nội địa chưa có những tín hiệu khả quan, cộng với việc đa số các doanh nghiệp niêm yết ngành thép không có hoạt động xuất khẩu đã tạo nên việc kết quả kinh doanh quý 1 của ngành mặc dù tăng trưởng nhưng lượng doanh nghiệp ghi nhận sự sụt giảm vẫn chiếm đa số, ghi nhận một sự phân hóa rõ rệt giữa nhóm top đầu và phần còn lại của ngành.

Thép

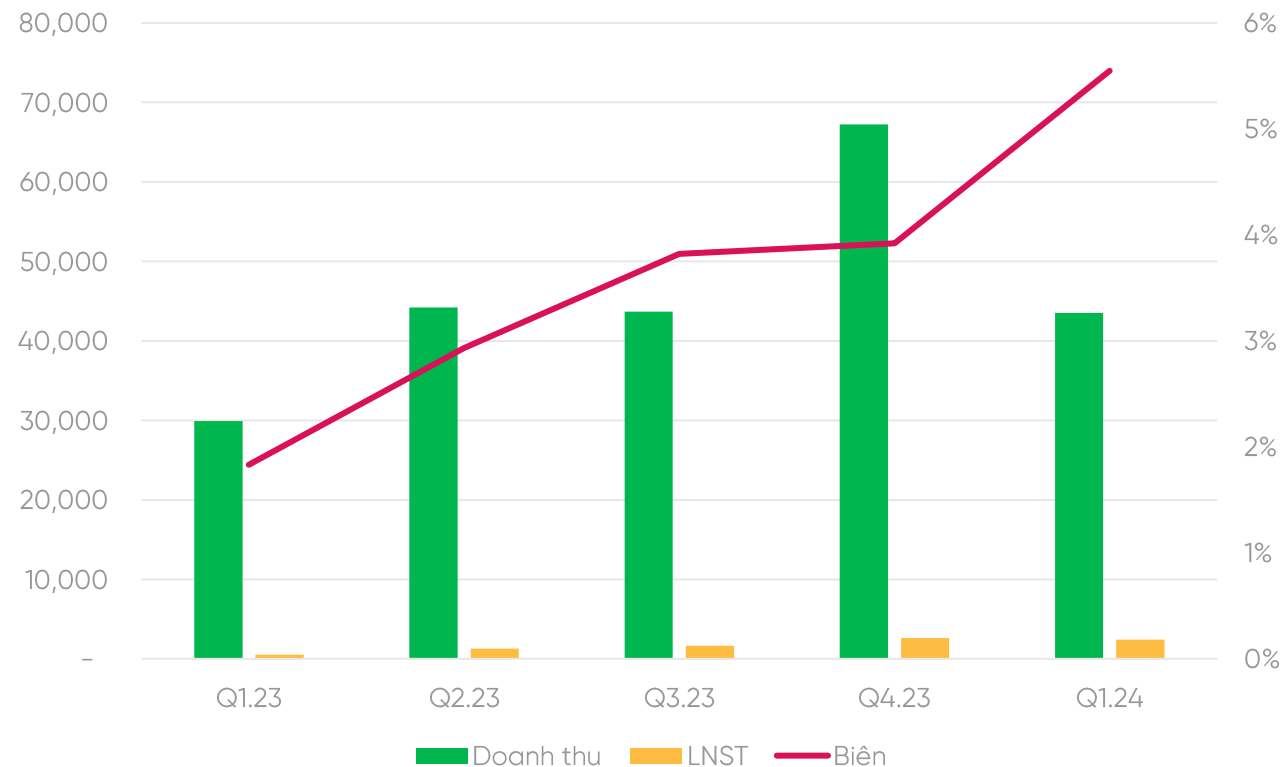
Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)			LN sau thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHCĐ)				Đánh giá	Định giá	
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Doanh thu	% hoàn thành	LN sau thuế	% hoàn thành		P/E	P/B
HPG	186,073	31,093	15.73%	-10.97%	2,869	648.68%	-3.36%	140,000	22%	10,000	29%	<ul style="list-style-type: none"> Kết quả kinh doanh tăng mạnh nhờ sản lượng bán hàng gia tăng mạnh từ vùng nền thấp Lợi thế từ mức nền thấp dự kiến tiếp tục được tận dụng trong Q2, Q3. 	19.99	1.76
HSG (*)	13,366	5,316	21.37%	19.04%	319	24.54%	208.51%	34,000	55%(*)	400	110%(*)	<ul style="list-style-type: none"> Biên lãi gộp 2 quý đầu năm được cải thiện tốt (~3.75%) nhờ bắt đầu bán lượng hàng tồn giá thấp và dự kiến sẽ tiếp tục là lợi thế cho năm 2024 trong bối cảnh HRC đầu vào giảm giá 	20.63	1.19
NKG	6,542	9,481	33.88%	2.51%	150	na	568.64%	21,000	25%	420	36%	<ul style="list-style-type: none"> Hưởng lợi từ thị trường xuất khẩu + cải thiện biên lợi nhuận khi đã xử lý hàng tồn kho giá cao Dự kiến 2H.2024 sẽ khó khăn hơn khi thị trường xuất khẩu bắt gặp nhiều áp lực cạnh tranh 	15.43	1.21
VGS	1,880	1,789	-15.75%	-16.54%	14	3.24%	-45.38%	7,100	25%	70	20%	<ul style="list-style-type: none"> Kết quả kinh doanh kèm kế hoạch thụt lùi do mảng kinh doanh thép gặp nhiều khó khăn Dự kiến động lực sẽ đến từ dự án bất động sản mới Viet Duc Legend City thay vì thép 	31.59	1.86
SMC	993	2,230	-42.63%	-30.58%	179	759.18%	na	13,500	17%	80	224%	<ul style="list-style-type: none"> Lợi nhuận đột biến chủ yếu đến từ khoản doanh thu chuyển nhượng chứng khoán, cổ tức được chia đột biến Hoạt động kinh doanh lõi chưa có triển vọng 	-1.41	1.01
TLH	875	1,261	-11.89%	-41.83%	1	-84.83%	na	6,500	19%	100	1%	<ul style="list-style-type: none"> Hoạt động kinh doanh vẫn còn nhiều khó khăn, biên lợi nhuận gộp suy giảm 	-603.96	0.48

(*) Năm tài chính của HSG từ 01/10/2023 – 30/09/2024 nên tỷ lệ hoàn thành doanh thu và LN sau thuế được tính theo số liệu 2 quý đầu niên đại tài chính

Xây dựng

Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp xây dựng

Đơn vị: Tỷ đồng

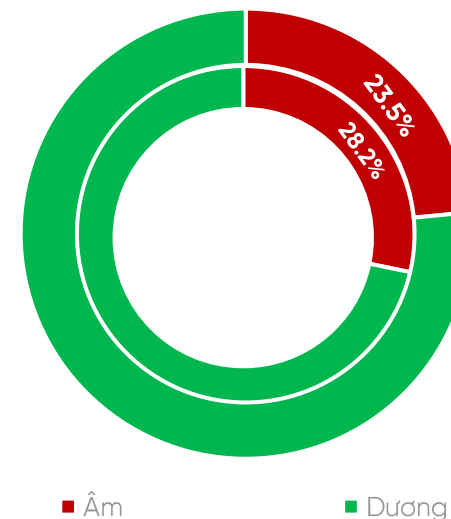


Tỷ lệ doanh nghiệp xây dựng ghi nhận doanh thu tăng/giảm



Tỷ lệ ghi nhận lợi nhuận sau thuế âm

Đơn vị: %



Nhìn chung, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp đang có thấy những tín hiệu tích cực đầu tiên. Doanh thu toàn ngành (chỉ tính các doanh nghiệp niêm yết đã công bố thông tin) tăng trưởng 45.5% so với cùng kỳ và lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 4.4 lần so với nền thấp cùng kỳ.

Trái ngược với ngành thép khi kết quả tốt chi tập chung ở một số doanh nghiệp cá biệt, sự tăng trưởng được trải dàn khá đều ở nhiều doanh nghiệp với tỷ lệ doanh nghiệp ghi nhận tăng trưởng trong kết quả kinh doanh chiếm đa số.

Ngoài ra, tỷ lệ doanh nghiệp ghi nhận kết quả lợi nhuận âm cũng đã giảm so với cùng kỳ cho thấy mặt bằng hiệu quả kinh doanh đã được cải thiện. Điều này còn được thể hiện qua biên lợi nhuận sau thuế tính cho toàn ngành đang liên tục tăng trong vòng 5 quý gần nhất

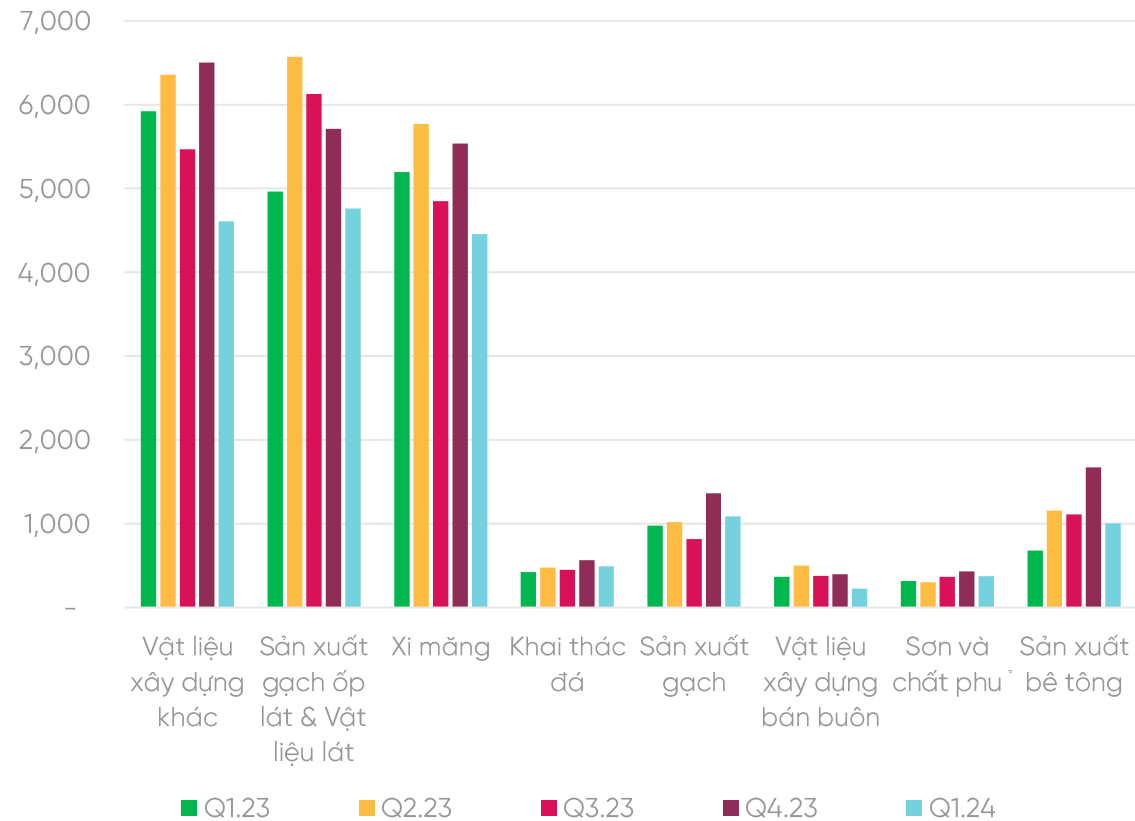
Xây dựng

Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)			LN sau thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHCĐ)				Đánh giá	Định giá	
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Doanh thu	% hoàn thành	LN sau thuế	% hoàn thành		P/E	P/B
VCG	12,159	2,656	35.1%	-30%	483	2463.6%	266.2%	15,000	17.7%	950	50.8%	<ul style="list-style-type: none"> Kết quả tăng trưởng mạnh do đẩy mạnh kinh doanh bất động sản và doanh thu khác Hoạt động bất động sản sẽ hạn chế trong 2H.2024 do hạn chế sản phẩm mới và biên lợi nhuận thấp ngành xây dựng sẽ là trở ngại cho tăng trưởng lợi nhuận 	15.06	1.61
CTD	7,174	4,666	49.1%	-18%	105	375.5%	51.8%	20,000	23.3%	288	36.4%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu lợi nhuận cải thiện nhờ biên gộp tăng do tập trung nhiều hơn vào các dự án xây dựng công nghiệp, Lợi nhuận có sự đóng góp từ doanh thu khác đột biến (M&A) 	25.91	0.83
HHV	5,454	690	27.9%	-20%	114	37.4%	117.1%	2,478	27.8%	338	33.7%	<ul style="list-style-type: none"> Tăng trưởng được đóng góp chính từ BOT, xây lắp có tăng trưởng doanh thu nhưng biên lợi nhuận gộp giảm cho thấy khó khăn trong kiểm soát giá đầu vào vẫn đang ảnh hưởng mạnh 	13.66	0.66
DPG	3,603	426	9.0%	-70%	78	-6.1%	-35.6%	4,566	9.3%	344	22.7%	<ul style="list-style-type: none"> Giá vốn ăn mòn doanh thu xây lắp vốn đã tăng trưởng ít trong khi các mảng khác suy giảm Phụ thuộc nhiều vào sự hồi phục của thị trường bất động sản để gia tăng hiệu quả xây lắp và khả năng kinh doanh bất động sản cho giai đoạn nửa sau năm 2024 	17.15	1.98
LCG	2,307	311	28.3%	-63%	15	40.8%	-77.1%	2,400	12.9%	131	11.1%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu, lợi nhuận tăng trưởng nhờ vào nhiều dự án bước đến thi công và bàn giao Kỳ vọng tăng trưởng tốt nhờ back log lớn, bước vào giai đoạn cao điểm đầu tư công 	18.71	0.94
FCN	2,440	612	0.4%	-42%	1	-77.4%	na	4,000	15.3%	60	1.1%	<ul style="list-style-type: none"> Các chi phí giá vốn, bán hàng và quản lý doanh nghiệp đều tăng bào mòn lợi nhuận Backlog lớn, tuy vậy đầu ra bất động sản ảm đạm làm giảm khả năng đàm phán của doanh nghiệp về chi phí, kéo biên lợi nhuận xuống 	-142.57	1.00

Vật liệu xây dựng

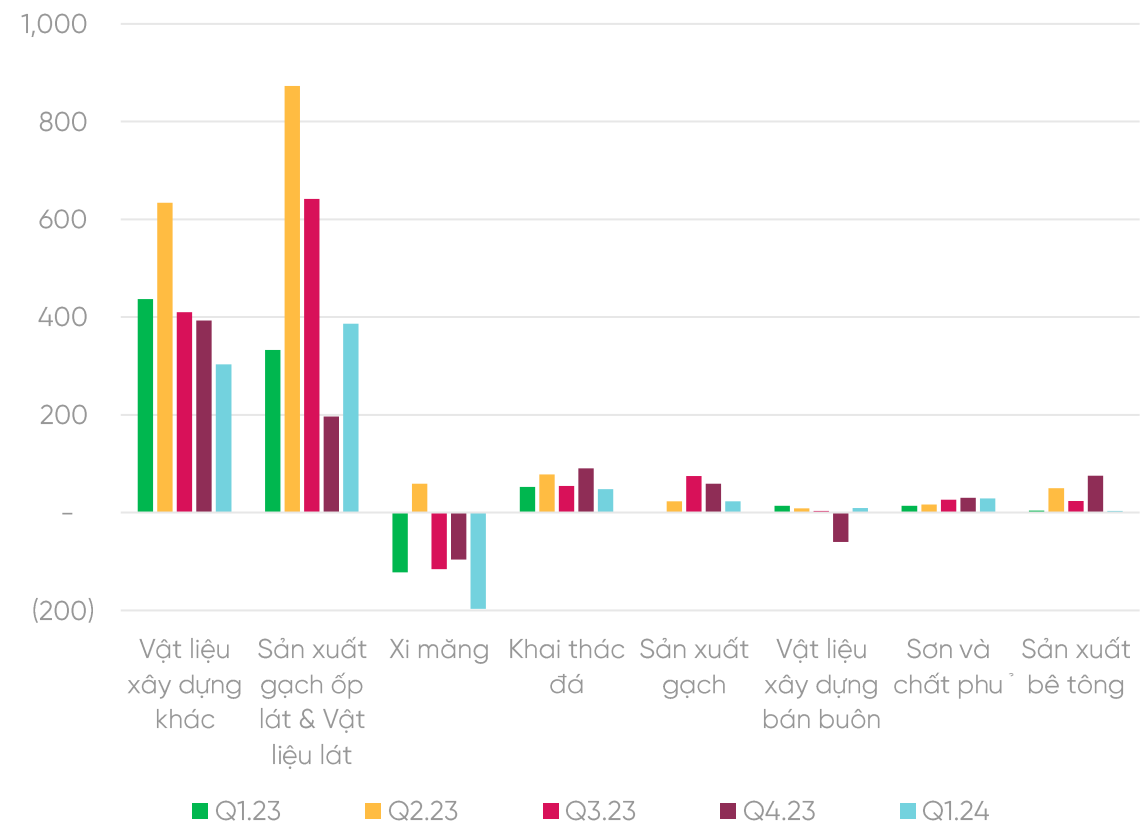
Doanh thu các doanh nghiệp vật liệu xây dựng

Đơn vị: Tỷ đồng



Lợi nhuận sau thuế các doanh nghiệp vật liệu xây dựng

Đơn vị: Tỷ đồng



Các doanh nghiệp vật liệu xây dựng khác nhìn chung vẫn đang trong bối cảnh kinh doanh khó khăn, đặc biệt là các mảng liên quan nhiều hơn tới các công trình xây dựng nhà ở, nhà dân dụng như xi măng, gạch ốp, gạch. Tình hình xây dựng mới chỉ bắt đầu nhem nhóm tăng trưởng trở lại chưa thể tạo ra lực cầu lớn giúp các doanh nghiệp cung ứng vật liệu xây dựng vực lại sau khoảng thời gian trầm lắng gần như đóng băng. Nhiều vấn đề còn cần phải được giải quyết như hàng tồn kho, công nợ... Như vậy, xu hướng tăng trưởng chỉ diễn ra ở từng đơn vị đơn lẻ, nhìn theo toàn ngành, kết quả kinh doanh của mảng vật liệu xây dựng vẫn trong chu trình suy giảm, dò đáy.

Vật liệu xây dựng

Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)			LN sau thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHCĐ)				Đánh giá	Định giá	
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Doanh thu	% hoàn thành	LN sau thuế	% hoàn thành		P/E	P/B
BMP	8,971	1,018	-29.8%	-31%	190	-32.4%	-26.1%	5,540	18.4%	1,030	18%	<ul style="list-style-type: none"> Kết quả thật lòi do sản lượng suy giảm trong bối cảnh giá bán đã chững lại Biên lợi nhuận có xu hướng cải thiện nhưng khả năng giá bình quân các sản phẩm giảm khi giá nhựa chung cũng đã hết tăng nóng 	9.60	3.17
VCS	11,360	1,075	3.9%	-8%	205	7.7%	-13.6%	4,602	23.4%	1,033	20%	<ul style="list-style-type: none"> Kết quả kinh doanh chỉ tăng nhẹ, kế hoạch ban lãnh đạo đặt ra cũng khiêm tốn cho thấy thách thức với thị trường gạch ốp lát khi thị trường bất động sản và sức khỏe kinh tế ở các thị trường xuất khẩu chính chưa phục hồi rõ nét 	13.51	2.26
HT1	4,655	1,586	-12.2%	-17%	-25	na	-145.4%	7,031	22.6%	23	na	<ul style="list-style-type: none"> Kết quả kinh doanh phản ánh nhu cầu chung của ngành xi măng vẫn thấp trong bối cảnh thị trường xây dựng ảm đạm và xi măng vốn là một thị trường dư cung Nhu cầu từ các dự án đầu tư công là có nhưng giá đấu thầu cho các dự án dự kiến sẽ thấp nên nhận định kết quả kinh doanh chỉ có thể ghi nhận phục hồi rất nhỏ từ lợi thế nền thấp 	59.29	0.96
KSB	2,546	42	-62.6%	-69.3%	9	-31.3%	515.1%	965	30.1%	210 (*)	4.9%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu lợi nhuận vẫn suy giảm từ kết quả bán hàng kém Kỳ vọng giai đoạn sau 2024 – 2025 có kết quả tốt hơn khi các công trình lớn bước vào thi công đường, dẫn tới nhu cầu về đá xây dựng 	33.24	0.98
VLB	1,621	290	16.8%	-0.3%	52	43.6%	-8.3%	980	4.3%	130	50.0%	<ul style="list-style-type: none"> Mạng lưới mở lớn dẫn tới kết quả bán hàng khả quan hơn nhiều doanh nghiệp cùng ngành 	10.27	2.47

Công nghệ

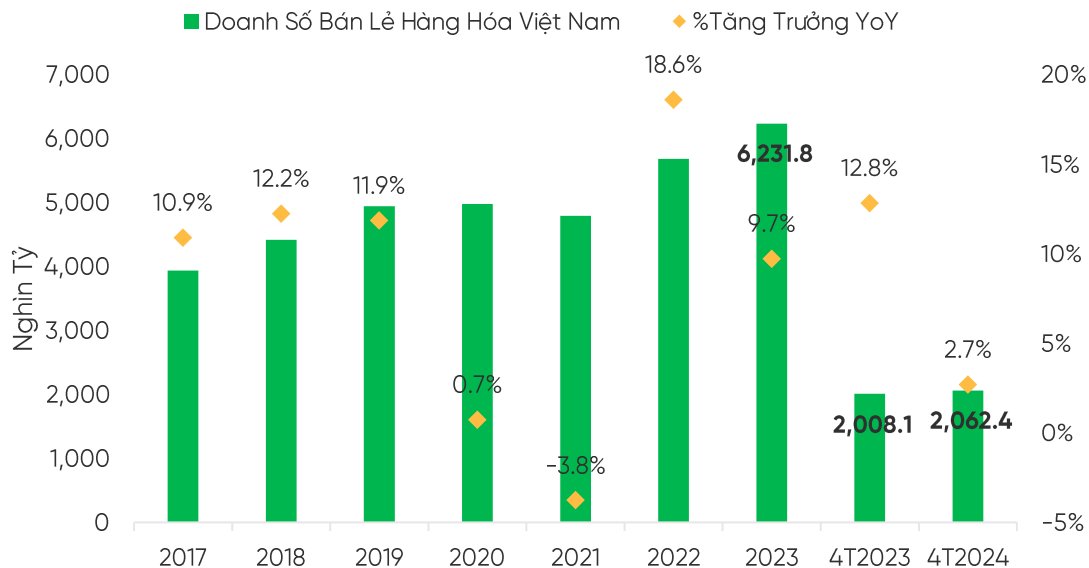
Kết quả kinh doanh của phân ngành công nghệ (theo chuẩn ICB bởi Fiinpro) có tỷ trọng khoảng 90% thuộc về FPT và CMG. Ngoài ra, về tính chất hoạt động kinh doanh theo phân ngành, đa phần các doanh nghiệp nhỏ lẻ khác chỉ kinh doanh các lĩnh vực như viễn thông, thiết bị tin học, phần cứng nên kết quả kinh doanh của FPT và CMG cũng đã có thể phản ánh được đa phần bức tranh các doanh nghiệp công nghệ niêm yết tại thị trường Việt nam.

Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)			LN trước thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHCĐ)				Đánh giá	Định giá	
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Doanh thu	% hoàn thành	LN trước thuế	% hoàn thành		P/E	P/B
FPT	186,073	14,093	20.6%	-4.1%	2,534	19.5%	4.0%	61,850	22.8%	10,875	23.3%	<ul style="list-style-type: none"> Hoạt động kinh doanh được thúc đẩy chủ yếu bởi hoạt động xuất khẩu phần mềm Triển vọng dài hạn sáng với nhiều kế hoạch phát triển các công nghệ mới và thị trường mới nhờ vào M&A và hợp tác kinh doanh, đầu tư, chuyển giao công nghệ 	24.92	6.29
CMG (**)	13,366	1,649	-10.2%	-22.1%	77	38.1%	-55.8%	na	na	na	na	<ul style="list-style-type: none"> Hưởng lợi từ xu hướng tăng trưởng của ngành công nghệ và kỳ vọng tăng trưởng từ việc mở rộng thị trường ra nhiều quốc gia Châu Á phát triển như Hàn Quốc, Nhật Bản 	34.50	4.24
ELC	6,542	107	25.0%	-79.5%	8	68.0%	-81.7%	1,100	9.8%	108 (*)	7.7%	<ul style="list-style-type: none"> Lợi nhuận tăng trưởng tốt nhờ ghi nhận nốt dự án với Viettel và các dự án ITS đang dở Kỳ vọng phát triển song hành với tiến độ đầu tư công, khi các cao tốc thuộc tuyến Bắc nam đi vào hiện thực sẽ kéo theo nhu cầu lớn về ITS 	27.63	2.33

(*) Lợi nhuận sau thuế; (**) Năm tài chính kết thúc ngày 31/03/2024, CMG hoàn thành 79.2% kế hoạch doanh thu, 92.6% kế hoạch lợi nhuận trước thuế

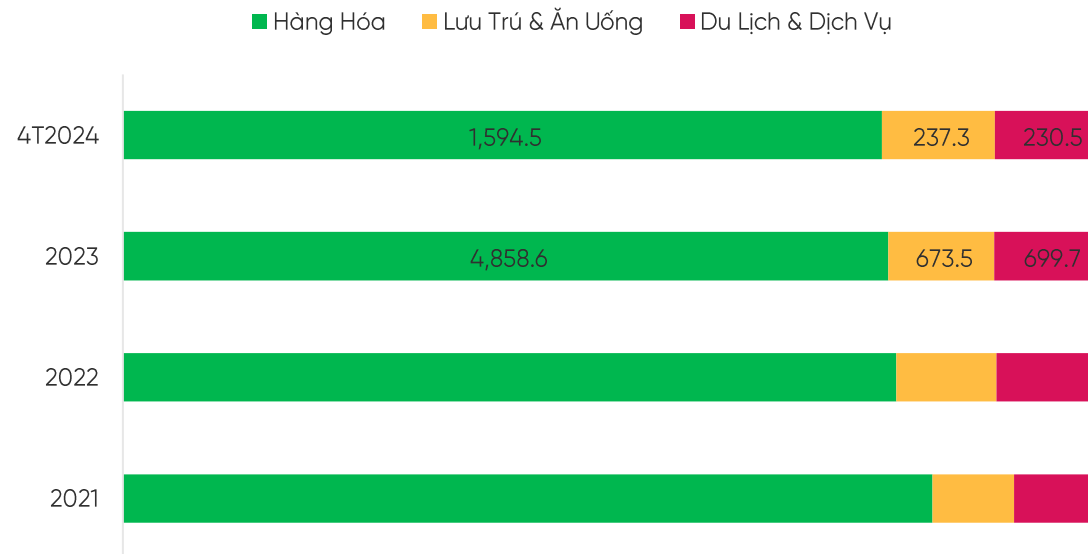
Bán lẻ

Doanh số bán lẻ Hàng hóa



Nguồn: CEIC, Tổng cục thống kê

Cơ cấu doanh thu bán lẻ



Doanh thu bán lẻ của Việt nam tăng đều qua các năm với CAGR đạt 10%/năm trong giai đoạn 2011 – 2023, và chỉ bị chậm lại duy nhất trong hai năm 2020 và 2021 do hiệu ứng Covid-19 với mức tăng trưởng lần lượt là 0,7% và -3,8% so với năm trước.

Sau đó trong năm 2022, giá trị doanh thu bán lẻ đã tăng trưởng mạnh đạt mức 18.6% so với năm 2021 do hiệu ứng nền thấp.

4T2024 tình hình chung ghi nhận mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt mức 2.062,1 nghìn tỷ đồng, tương đương tăng 2,7% svck

Trong tổng giá trị doanh thu, ghi nhận:

- ☑ Mảng hàng hóa: đạt 1,59 nghìn tỷ đồng, tương đương 73,3% tổng giá trị.
- ☑ Mảng du lịch & dịch vụ: đạt 230,5 tỷ đồng, tương đương 11,2% tổng giá trị.
- ☑ Mảng dịch vụ lưu trú & ăn uống: đạt 237,3 tỷ đồng, tương đương 11,5% tổng giá trị.

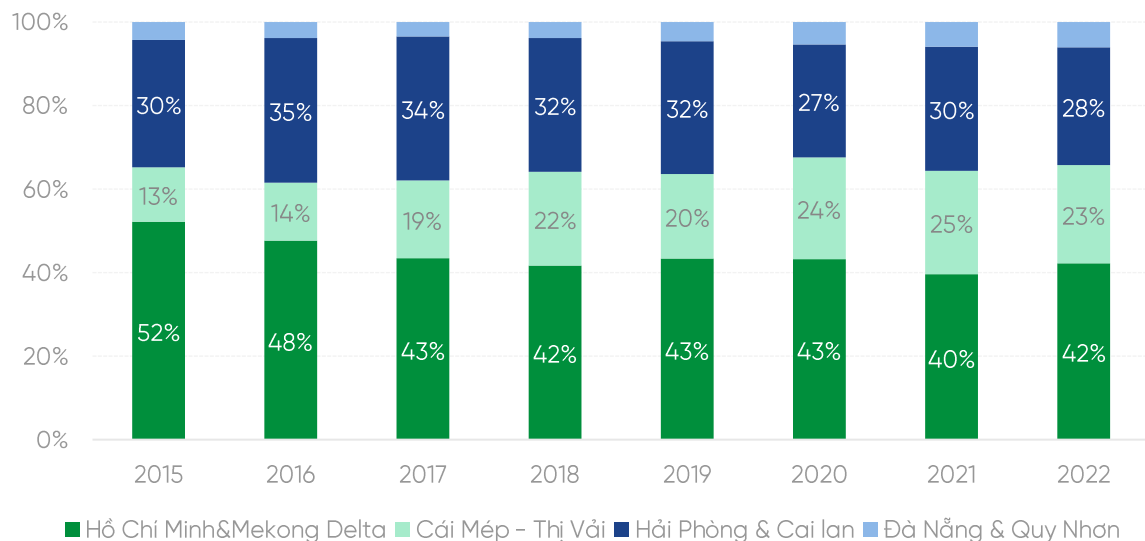
Bán lẻ

Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)			LN sau thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHCĐ)				Đánh giá	Định giá	
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Doanh thu	% hoàn thành	LN trước thuế	% hoàn thành		P/E	P/B
MWG	87.735	31.486	16,16%	0,22%	902	4240%	900%	125.000	25,19%	2.400	37,58%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu của MWG trong quý 1/2023 tăng 16,16% svck, tổng doanh thu TGDD&DMX ghi nhận tăng 7% svck nhờ các sản phẩm điện máy, đặc biệt là sản phẩm máy lạnh BHX duy trì được doanh thu/tháng/cửa hàng là 1,8 tỷ đồng. BHX tận dụng được nhu cầu ngày càng tăng đối với ngành bán lẻ thực phẩm hiện đại từ những người tiêu dùng ngày càng coi trọng chất lượng hơn nhờ thể mạnh về thực phẩm tươi sống 	83,7	3,47
PNJ	32.586	12.594	28,57%	29,00%	738	-1%	16,75%	37.147	33,90%	2.089	35,33%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu đạt 12.594 tỷ đồng (29% svck) và LNST đạt 738 tỷ đồng (-1% svck). LNST giảm nhẹ do biên lợi nhuận gộp thấp và chi phí cao của mảng vàng miếng. Chúng tôi cho rằng tầng lớp trung lưu ngày càng lớn dẫn tại Việt nam sẽ ưa chuộng mua trang sức từ các thương hiệu uy tín hơn việc mua từ các cửa hàng nhỏ lẻ không có thương hiệu 	16,37	3,11
FRT	22.425	9.041	16,62%	4,04%	39	N/A	N/A	37.000	24,44%	LNTT: 125		<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu và LNST đạt lần lượt 9.041 tỷ đồng và 39 tỷ đồng . Long Châu có mức doanh thu/tháng/cửa hàng/tháng đạt 1,2 tỷ đồng. Doanh thu của FPT Shop trong quý 1/2024 giảm 21% svck nhưng biên lợi nhuận gộp có cải thiện, do FPT Shop điều chỉnh cơ cấu sản phẩm Long Châu là động lực tăng trưởng chính của FRT trong thời gian tới 		13,69
DGW	10.691	4.895	25,89%	2,80%	93,18	16%	3,25%	23.000	21,28%	490	19,02%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu và LNST đạt lần lượt 4.895 tỷ đồng và 93,18 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng sự mở rộng nhanh chóng của DGW vào các lĩnh vực ngoài công nghệ thông tin (đặc biệt là các sản phẩm tiêu dùng, thiết bị gia dụng thông minh và thiết bị văn phòng) trong khoảng thời gian 2022-2023 sẽ đem lại lợi ích tài chính vượt trội trong dài hạn 	28,75	3,98

Cảng Biển & Logistics

Thị phần hàng hóa thông quan cảng theo khu vực

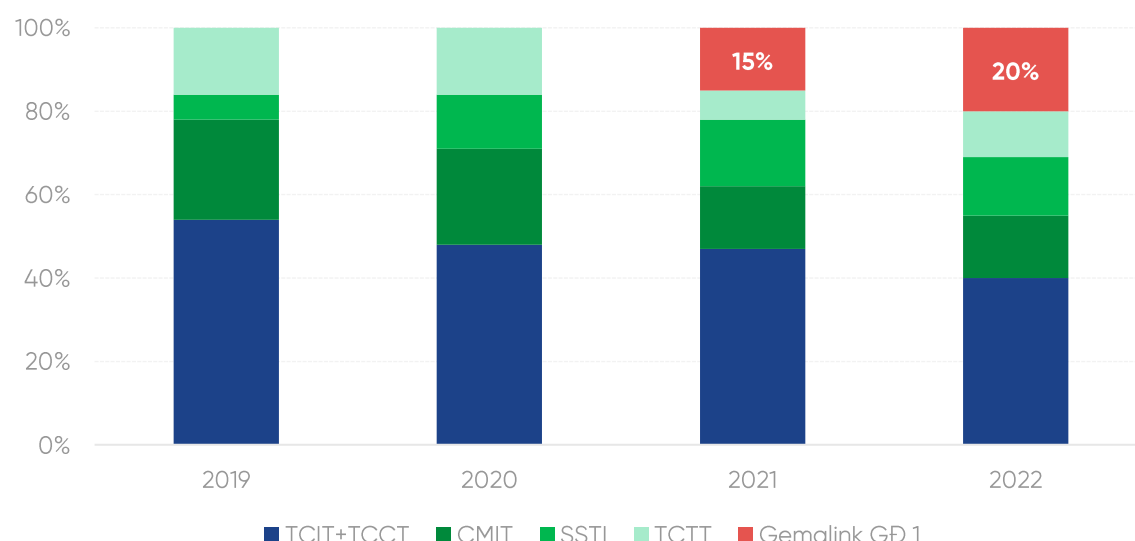
Đơn vị: %



Nguồn: Vietnam Seaports Association, VPBankS Research

Thị phần hàng hóa thông quan cụm cảng Cái Mép – Thị Vải (CM-TV)

Đơn vị: %



Nguồn: Vinamarine, Vietnam Seaports Association, VPBankS Research

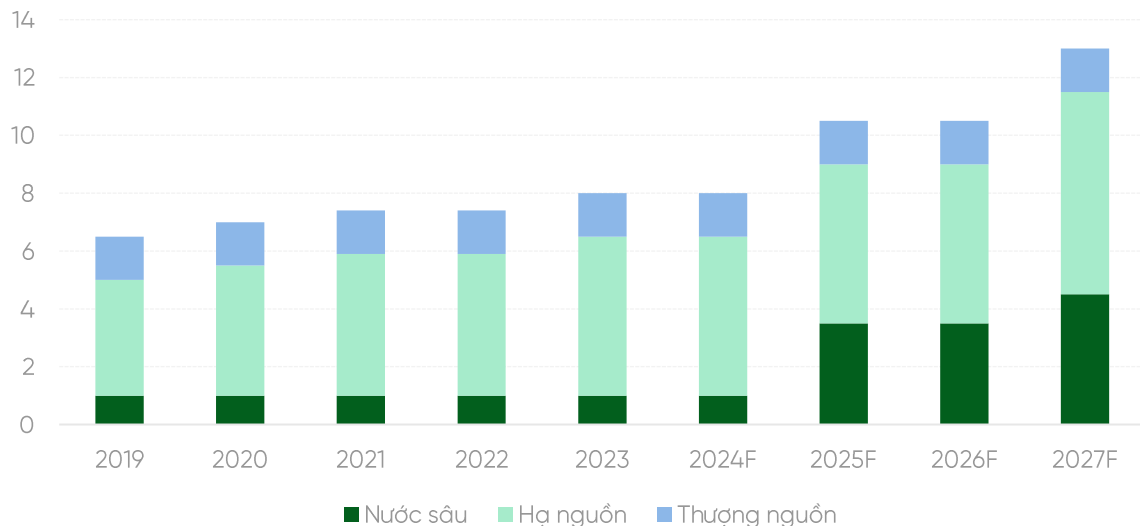
Cụm cảng Cái Mép – Thị Vải cũng chiếm 50% lượng hàng container khu vực phía nam, đứng sau cảng Cát Lái của TP.HCM (chiếm 50% tổng lượng container cả nước). Theo thông kê lượng hàng hóa container thông quan cảng nước, tỷ trọng thông quan hàng hóa khu vực CM – TV tăng từ 13% năm 2015 lên 23% năm 2022. Tốc độ tăng trưởng bình quân hàng hóa thông qua cảng biển TP.HCM là 10% và cảng biển Bà Rịa – Vũng Tàu khoảng 15,5%. Theo nhận định của Cục Hàng hải, trong giai đoạn 2015 – 2022 vừa qua, đã có sự dịch chuyển hàng hóa từ cảng biển TP.HCM sang cảng biển Bà Rịa – Vũng Tàu, chủ yếu ở khu vực Cái Mép – Thị Vải. Chủ yếu là do nhu cầu sử dụng cảng nước sâu ở Việt nam. Các bên cảng khu vực TP. HCM chỉ có trọng tải 40,000 DWT trở xuống, trong khi cụm cảng CP – TV có thể tiếp nhận tàu có trọng tải từ 80,000 DWT đến 250,000 DWT.

Cụm cảng CM – TV được quy hoạch với chức năng cảng cửa ngõ phục vụ trung chuyển quốc tế nhằm thúc đẩy phát triển kinh tế. Thị phần hàng hóa thông quan cụm cảng Cái Mép – Thị Vải thay đổi rõ rệt từ sau 2 năm cảng nước sâu Gemalink (GMD) đi vào hoạt động, do nhu cầu sử dụng cảng nước sâu ở Việt nam đến cuối năm 2022 thị phần Gemalink chiếm 20% thị phần cụm cảng CP – TV.

Cảng Biển & Logistics

Kế hoạch tăng công suất cụm cảng Hải Phòng

Đơn vị: Triệu TEUs



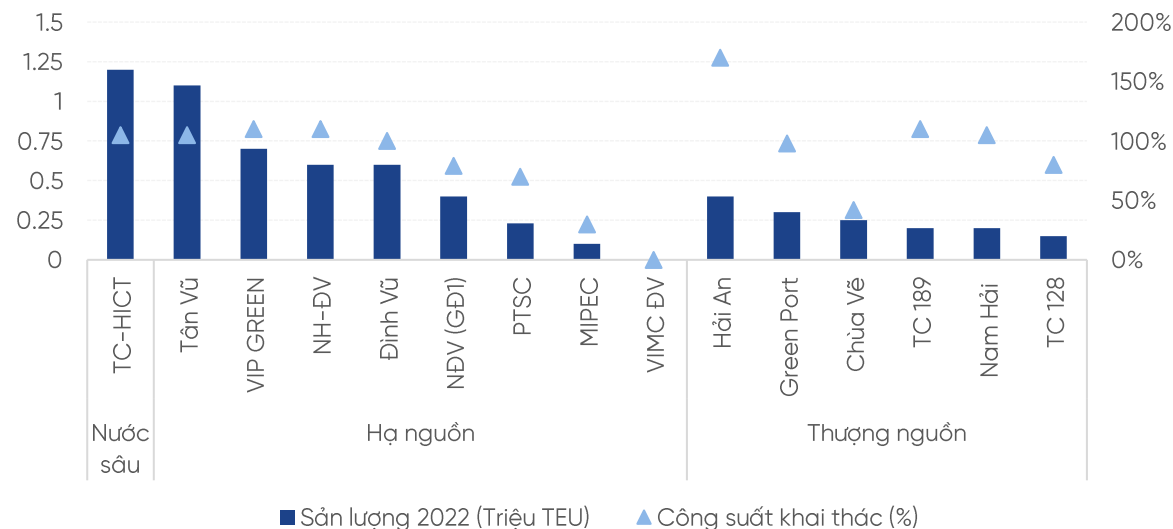
Nguồn: Vinamarine, Vietnam Seaports Association, VPBankS Research

Thị phần khu cụm cảng Hải Phòng vẫn tập trung nhiều tại cảng nước sâu (TC-HICT) và các bên cảng hạ nguồn sông Cấm (Tân Vũ, VIP Green, nam Hải Đình Vũ) với công suất khai thác đã vượt công suất thiết kế trung bình năm. Áp lực cạnh tranh của các cảng thượng nguồn và hạ nguồn ngày càng tăng khi mà các bến cảng nước sâu đang được đẩy mạnh tiếp tục mở rộng.

Công suất khai thác cụm cảng Hải Phòng dự kiến sẽ mở rộng vào năm 2025 do nhu cầu sử dụng cảng nước sâu ngày càng tăng ở Việt nam. Cảng TC-HICT bến số 1 & số 2 cảng Lạch Huyện hiện đang chiếm thị phần 19% cụm cảng Hải Phòng. Thêm vào đó CTCP Cảng Hải Phòng (PHP) cũng đang đẩy mạnh triển khai phát triển bến số 3 & số 4 cảng Lạch Huyện với công suất tiếp nhận tàu 100,000 DWT và đưa vào hoạt động trong Q4/2024. Ngoài ra, Gemadept (GMD) cũng đang thúc đẩy dự án cảng nam Đình Vũ – Giai đoạn 3 với diện tích hơn 25ha; công suất 600.000 TEU/năm (đối với hàng container) và 3 triệu tấn/năm (đối với hàng tổng hợp); cỡ tàu tiếp nhận 48.000 DWT; và dự kiến sẽ triển khai trong quý IV/2023, mục tiêu đưa vào khai thác từ cuối năm 2025.

Sản lượng thông quan cụm cảng Hải Phòng 2022

Đơn vị: Triệu TEUs



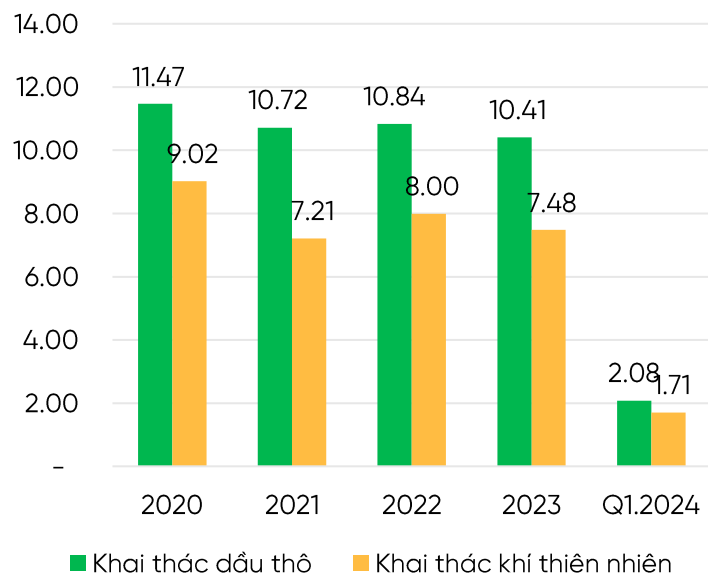
Nguồn: Vinamarine, Bộ GTVT, GSO, VPBankS Research

Cảng Biển & Logistics

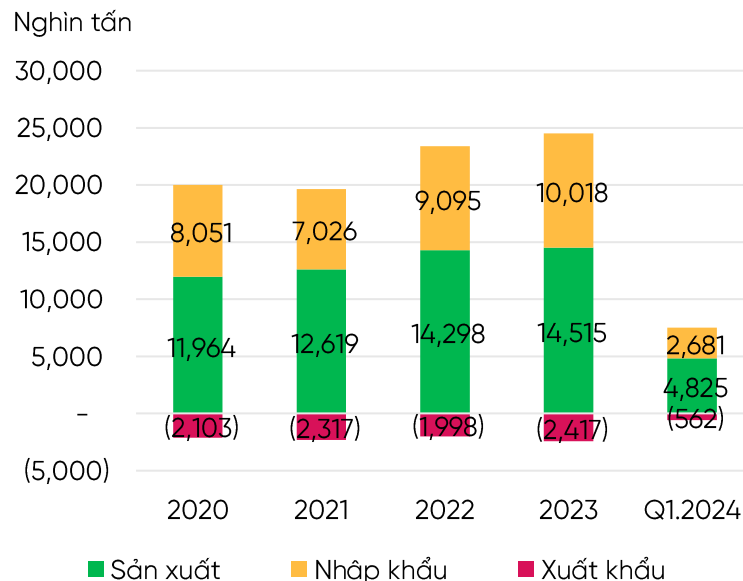
Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)			LN sau thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHCĐ)				Đánh giá	Định giá	
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Doanh thu	% hoàn thành	LN trước thuế	% hoàn thành		P/E	P/B
GMD	26,493	1,006	11.5%	-2.7%	559	176.7%	630%%	N/A	N/A	N/A	N/A	<ul style="list-style-type: none"> Lợi nhuận trước thuế (PBT) quý 1/2024 tăng vọt 130% so với cùng kỳ năm ngoái lên 708 tỷ đồng, trong khi doanh thu thuần cũng tăng 12% lên 1.006 tỷ đồng. Nếu loại trừ khoản lợi nhuận 336 tỷ đồng từ việc thoái vốn Cảng nam Hải, PBT cốt lõi đã tăng 20% lên 371 tỷ đồng nhờ (1) sự tăng trưởng mạnh mẽ của khối lượng hàng hóa thông qua cảng và (2) lợi nhuận cao từ các công ty liên kết và liên doanh. GMD sẽ khởi động giai đoạn 2A và 2B của Gemalink trong năm 2024 và 2025, dự kiến bắt đầu hoạt động vào cuối năm 2025 và cuối năm 2026 tương ứng. Tổng chi phí đầu tư là 300 triệu USD, sẽ được tài trợ bằng vay ngân hàng và vốn chủ sở hữu, nhưng tỷ lệ cụ thể chưa được hoàn thiện vì ban quản lý cũng đang xem xét phát hành cổ phiếu mới để tài trợ cho dự án. 	10.17	2.86
HAH	4,553	704	7.5%	29,00%	106	-44.8%	16,75%	3,326	33,90%	290	35,33%	<ul style="list-style-type: none"> KQKD Q1/2024: Doanh thu đạt 704 tỷ đồng, tăng 7,5% y/y. Lợi nhuận gộp giảm mạnh 44,8% y/y, chỉ còn 106 tỷ đồng, làm biên lợi nhuận gộp giảm xuống 15,1%, mức thấp nhất từ quý 4/2020. Nguyên nhân chính là do hoạt động khai thác tàu với biên lợi nhuận chỉ 5,5%, giảm từ 19,4% của quý 1/2023 do giá cước tàu và giá thuê tàu giảm. Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ là 59 tỷ đồng, giảm 50,2%. Sau khi mua lại tàu HaiAn Alfa, HAH dự kiến sẽ nhận thêm hai tàu mới trong kế hoạch mở rộng vào năm 2024. Do nguồn cung tàu nhỏ trong nước tương đối ổn định, ban quản lý tin rằng những con tàu mới sẽ củng cố thêm cho đội tàu của HAH về cả kích thước lẫn chất lượng, đón đầu sự phục hồi liên tục của nhu cầu logistics. Bằng việc thêm hai tàu có sức chứa lớn nhất Việt nam (khoảng 1,800 TEU/mỗi tàu), đội tàu của HAH sẽ tăng trưởng 20% so với năm trước trong năm 2024. 	15.58	1.67

Ngành Dầu khí (1/3)

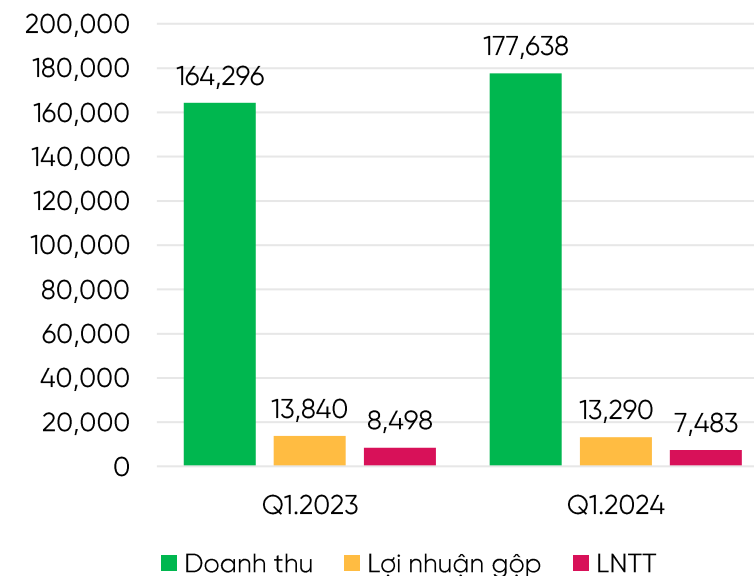
Sản lượng dầu khí khai thác trong Q1.2024



Sản lượng xăng dầu sản xuất và XNK



Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp ngành Dầu khí



Nguồn: GSO, PVN, Fiinpro, VPBankS Research tổng hợp)

Sản lượng dầu khí khai thác trong Q1.2024 đều vượt kế hoạch quý đặt ra

- Sản lượng dầu thô khai thác đạt 2.54 triệu tấn, hoàn thành 119% kế hoạch quý, riêng khai thác trong nước đạt 2.09 triệu tấn. Nhập khẩu dầu thô đạt 3.43 tr tấn (+27% yoy), Xuất khẩu dầu thô đạt 0.87 tr tấn (+21%yoy)
- Sản lượng khí tự nhiên khai thác đạt 1,71 tỷ m³, hoàn thành 132% kế hoạch quý. Trong Q1, tiếp tục thực hiện nhập khẩu khí LNG với 60 nghìn tấn.
- Sản xuất xăng dầu các loại đạt 4,82 triệu tấn, tăng 22% so với cùng kỳ 2023. Nhập khẩu xăng dầu đạt 2,68 triệu tấn (+3.5% yoy). Xuất khẩu đạt 0.56 triệu tấn (+1.5%yoy)

Kết quả kinh doanh của nhóm doanh nghiệp ngành dầu khí tăng trưởng về doanh thu 8% yoy, tuy vậy lợi nhuận lại suy giảm 12% :

- Doanh thu tăng chủ yếu do nhóm doanh nghiệp hạ nguồn kinh doanh khí đốt và xăng dầu như GAS (+10%), PLX (+11%), OIL (44%). Bên cạnh đó một số doanh nghiệp thượng nguồn cũng tăng như PVD (+43%), PVT (+24%).
- Lợi nhuận suy giảm do những doanh nghiệp có quy mô lớn bị suy giảm lợi nhuận trong kỳ như GAS giảm 1.096 tỷ đồng (-26%); BSR giảm 572 tỷ đồng (-31%).
- Một số doanh nghiệp thượng nguồn có sự tăng trưởng tốt về lợi nhuận như PVD tăng 152 tỷ đồng (+242%); PVS tăng 101 tỷ đồng (+38%) và PVT tăng 85 tỷ đồng (+28%)

Ngành Dầu khí (2/3)

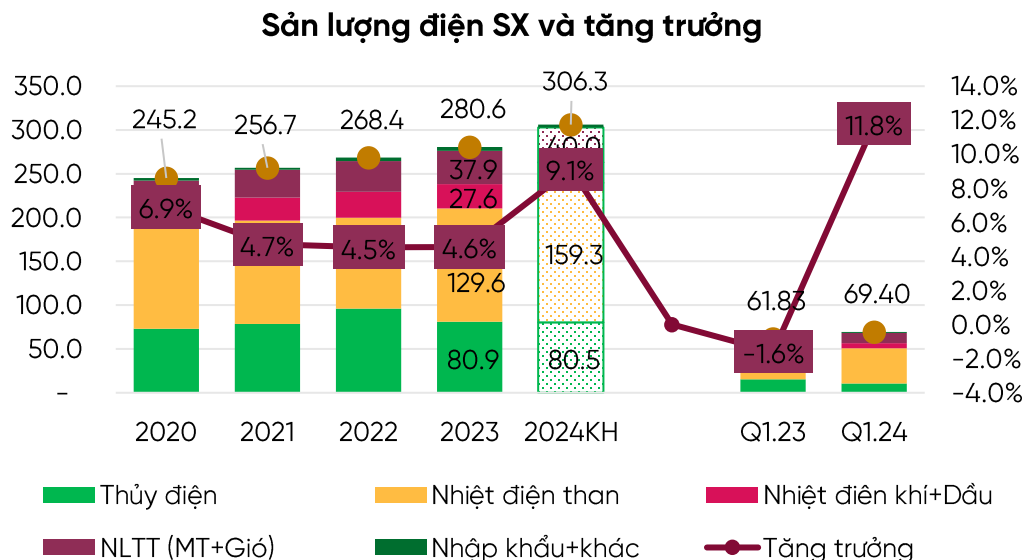
Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)			LN trước thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHCĐ)				Đánh giá	Định giá			
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Doanh thu	% hoàn thành	LN trước thuế	% hoàn thành		P/E	P/B	P/S	EV/EBI TDA
GAS	174,552	23,315	9.9%	3.3%	3,171	-26%	-6%	70,176	33.2%	7,249	43.7%	<ul style="list-style-type: none"> Sản lượng khí khô và giá khí giảm so với cùng kỳ làm doanh thu và lợi nhuận giảm. Sản lượng LPG tăng làm cho doanh thu tăng. Trong Q2, nhu cầu khí cho điện và sxn tăng lên, Công ty đã thực hiện nhập thêm 3 chuyến LNG với sản lượng gần 200k tấn. Doanh thu và lợi nhuận các quý cuối năm sẽ tăng trở lại 	16.21	2.62	1.91	11.72
BSR	66,971	30,689	-9.9%	-26.8%	1,271	-31%	-50%	95,274	32.2%	1,291	98.5%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu Q1.24 giảm do sản lượng giảm khi công ty dùng máy để thực hiện TA5 từ 15/3. Biên lợi nhuận lọc dầu giảm trong kỳ. Trong Q2 sản lượng tiếp tục giảm do dùng nhà máy. Từ tháng 5/2024 công ty sẽ chạy full công suất trở lại, dự báo sản lượng cả năm đạt 5,95 triệu tấn, doanh thu và lợi nhuận hồi phục trở lại. 	7.65	1.06	na	na
PLX	48,283	75,106	11.4%	9.4%	1,441	72%	70%	188,000	40.0%	2,900	49.7%	<ul style="list-style-type: none"> Sản lượng kinh doanh tăng, các chi phí kinh doanh xăng dầu được tháo gỡ khiến cho hiệu quả kinh doanh tăng lên. Trong năm 2024, nhu cầu xăng dầu được dự báo tăng mạnh 9%. Đây là điều kiện tốt để hoạt động của công ty tăng trưởng và hiệu quả cao. 	14.79	1.79	0.17	10.31
PVS	21,365	3,710	0.2%	-45.1%	368	38%	12%	15,500	23.9%	858	42.9%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu cơ bản ổn định khi các lĩnh vực khác bù đắp suy giảm lĩnh vực cơ khí. Lợi nhuận gộp các lĩnh vực đều tăng tốt đặc biệt lĩnh vực căn cứ cảng và bảo dưỡng sửa chữa. Trong năm 2024 và các năm tới, triển vọng phát triển lạc quan khi các dự án lớn ngành dầu khí được thực hiện, công ty mở rộng sang lĩnh vực năng lượng tái tạo trên biển với vai trò là nhà thầu và chủ đầu tư. 	22.44	1.62	1.11	49.84

Ngành Dầu khí (3/3)

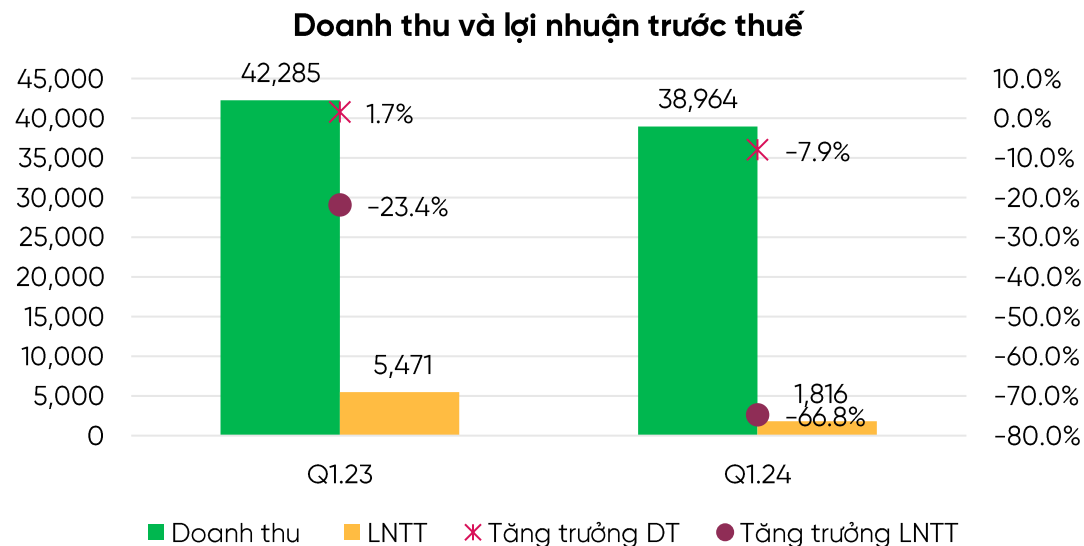
Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)			LN trước thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHCĐ)				Đánh giá	Định giá			
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Doanh thu	% hoàn thành	LN trước thuế	% hoàn thành		P/E	P/B	P/S	EV/EBI TDA
PVD	17,983	1,756	43.1%	0.5%	215	241%	-2%	6,200	28.3%	440	48.8%	<ul style="list-style-type: none"> Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ do giá cho thuê giàn tăng tốt và các giàn đều có việc làm. Triển vọng lạc quan cho năm 2024 và các năm tiếp theo khi nhu cầu giàn khoan tăng, giá cho thuê giàn và hiệu suất hoạt động cao. Công ty cũng thực hiện đầu tư thêm giàn khoan mới và cơ bản có hợp đồng cho thuê trong dài hạn. 	26.95	1.19	2.86	10.93
PVT	10,378	2,536	24.1%	-7.9%	386	28%	8%	8,800	28.8%	950	40.6%	<ul style="list-style-type: none"> Kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt nhờ hoạt động đầu tư gia tăng đội tàu vận tải, giá cước cho thuê tàu ổn định ở mức hấp dẫn. Công ty tiếp tục kế hoạch đầu tư gia tăng đội tàu trong năm 2024-2028, hiệu quả kinh doanh sẽ tăng lên cùng với 	10.18	1.47	1.04	5.57
OIL	10,963	29,624	44.2%	-17.2%	299	5%	-84.2%	83,000	35.7%	740	40.4%	<ul style="list-style-type: none"> Sản lượng kinh doanh tăng tốt 22% so với cùng kỳ, biên lợi nhuận gộp tăng tốt do quản trị hàng tồn kho và hiệu suất bán hàng. Trong năm 2024, với nhu cầu xăng dầu tăng lên, những khó khăn thị trường kxdx được tháo gỡ, với năng lực của doanh nghiệp, hy vọng kết quả kinh doanh sẽ tiếp tục tăng lên. 	17.38	0.86	na	na
PVP	1,622	373	22.4%	-13.9%	59	-1%	74%	1,700	22.0%	220	26.8%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu tăng 22.4% nhờ hoạt động vận tải tăng (do đầu tư tàu Pacific Era từ 6/2023). Lợi nhuận gộp tăng 58% yoy. LNTT giảm nhẹ do các chi phí tỷ giá và lãi vay đều tăng, trong khi thu nhập tài chính giảm. Với năng lực vận tải đội tàu được gia tăng, cước phí cho thuê định hạn ổn định ở mức hấp dẫn. Kết quả kinh doanh cả năm 2024 của công ty sẽ đạt kế hoạch đặt ra 	8.87	0.91	0.94	3.43

Ngành Điện (1/3)

Sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu Q1.2024



Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp ngành điện



Nguồn: BCT, EVN, Fiiipro, VPBankS Research tổng hợp)

Sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu Q1.2024 đạt 69,4 tỷ kwh, tăng 11,8% svck.

- Sản lượng Điện than đạt xấp xỉ 40,0 tỷ kwh, tăng mạnh 42,7% yoy, chiếm 57,6% tổng sản lượng.
- Thủy điện: đạt 10,6 tỷ kwh, giảm 30,9% do ảnh hưởng El nino và để dành cho những tháng nóng cao điểm cuối mùa khô.

Với việc sản xuất công nghiệp phục hồi tốt, Bộ Công thương, EVN đưa ra dự báo và chuẩn bị cho kịch bản nhu cầu điện cả năm 2024 tăng mức 10,7% lên 310,6 tỷ kwh.

Trong khi sản lượng điện toàn hệ thống tăng, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp ngành điện suy giảm về doanh thu (-7,9%) và đặc biệt về lợi nhuận trước thuế (-66,8%). Chủ yếu do:

- Giá thị trường điện điều chỉnh giảm 11,2% so với 2023, bên cạnh đó tỷ lệ alpha (tỷ lệ điện hợp đồng Qc) cho thủy điện tăng lên mức 98%. Dẫn đến các nhà máy thủy điện sản lượng thấp, doanh thu và lợi nhuận suy giảm nhanh.
- Các nhà máy điện than tại miền Bắc được ưu tiên huy động nên có kết quả kinh doanh tốt hơn, trong khi các nhà máy điện khí thiếu khí cục bộ và giá LNG ở mức cao, khó cạnh tranh, được huy động thấp nên kết quả kinh doanh suy giảm (PGV, POW< NT2, BTP).

Ngành Điện (2/3)

Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)			LN trước thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHCĐ)				Đánh giá	Định giá			
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Doanh thu	% hoàn thành	LN trước thuế	% hoàn thành		P/E	P/B	P/S	EV/EBI TDA
POW	26,580	6,243	-15.9%	-2.6%	278	-59.7%	-37.9%	31376	19.9%	995	27.9%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu giảm do sản lượng điện giảm trong kỳ. Lợi nhuận giảm sâu do sản lượng điện và doanh thu giảm trong khi các chi phí cố định không thay đổi. Nhu cầu điện tăng mạnh hơn 10% trong năm 2024 là tiền đề để hoạt động của công ty tăng trưởng trong những quý tiếp theo của 2024. Nhà máy NT3 dự kiến đi vào hoạt động thương mại từ cuối Q4.2024 là động lực tăng trưởng dài hạn. 	32.47	0.85	0.99	8.97
REE	27,588	1,837	-22.4%	-11.1%	599	-48.0%	-12.2%	10588	17.4%	2409	24.9%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu và lợi nhuận giảm mạnh trong kỳ do lĩnh vực thủy điện suy giảm về sản lượng và giá bán điện. Trong các quý tiếp theo của 2024, kỳ vọng lĩnh vực thủy điện sẽ tốt lên khi El Nino sớm kết thúc, sản lượng điện sẽ tốt lên. Bên cạnh đó lĩnh vực cho thuê BDS Văn phòng có thêm gần 37.000 m2 từ đầu quý 2.2024 và bắt động sản nhà ở trong 6 tháng cuối năm. 	14.34	1.59	3.43	10.36
NT2	6,434	262	-88.0%	-78.2%	(158)	-164.2%	-161.5%	6340	4.1%	75.6	-209.2%	<ul style="list-style-type: none"> Sản lượng điện Q1.2024 ở mức rất thấp với chỉ trkwh (-86% yoy), do EVN huy động thấp và nguồn khí không ổn định. Sản lượng điện đã tăng trở lại mức bình thường từ tháng 4.2024. Kỳ vọng sản lượng điện cả năm sẽ đạt mức 3.200 trkwh (+10,5%yoy) và kết quả kinh doanh các quý tiếp theo sẽ hồi phục tốt hơn 	62.79	1.62	1.44	10.47

Ngành Điện (3/3)

Cổ phiếu	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)			LN trước thuế (tỷ đồng)			Kế hoạch 2024 (đã thông qua tại ĐHCĐ)				Đánh giá	Định giá			
		Q1/24	% yoy	% qoq	Q1/24	% yoy	% qoq	Doanh thu	% hoàn thành	LN trước thuế	% hoàn thành		P/E	P/B	P/S	EV/EBI TDA
QTP	7,470	3,010	0.5%	5.7%	252	66.1%	13.4%	12,318	24.4%	555	45.4%	<ul style="list-style-type: none"> Lợi nhuận trước thuế tăng mạnh do sản lượng điện tăng 8% yoy và các chi phí khấu hao và tài chính đều giảm. Trong các quý tới, nhu cầu điện vẫn tăng cao trong khi bước vào mùa nắng nóng, sản lượng điện của công ty tiếp tục ở mức cao, cho cả năm dự báo có thể đạt mức 7.750-7.800 trkwh, trong khi chi phí tài chính và chi phí khấu hao tiếp tục giảm làm hiệu quả kinh doanh của công ty tăng lên. 	10.82	1.4	na	na
PC1	8,817	2,165	43.8%	-16.9%	157	86.4%	0.9%	10,820	20.0%	525	30.0%	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu tăng do các lĩnh vực cốt lõi Xây lắp và SXCN tăng. LNTT tăng do doanh thu tăng và biên lợi nhuận gộp ổn định, bên cạnh đó có đóng góp lợi nhuận từ công ty liên kết Western Pacific. Trong Q2 và các quý tiếp theo, chúng tôi hy vọng các lĩnh vực kinh doanh tiếp tục phục hồi. Giá Niken sau khi đạt đáy vào Q1 đang hồi phục tốt trở lại. Lĩnh vực BDS KCN có thêm lợi nhuận từ WP. Thủy điện sẽ hồi phục khi El Nino kết thúc... 	43.55	1.68	1.04	9.64

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBank, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com.vn