

# Phân tích định lượng

Không xếp hạng

## Tóm tắt KQKD 3Q24: Đúng hướng

### 3Q24 – Chuỗi phục hồi được mở rộng

LNST cổ đông công ty mẹ đạt mức 27.9% n/n tăng trưởng trong 3Q24, từ đó kéo dài chuỗi tăng trưởng dương lợi nhuận của VNIndex sang quý thứ tư liên tiếp. Mặc dù con số tăng trưởng của 3Q24 ghi nhận cao hơn so với 2Q24 - ở mức 15.6% n/n, tuy nhiên rất khó để khẳng định xu hướng phục hồi lợi nhuận của các công ty niêm yết vẫn diễn ra mạnh mẽ khi đang khi 3Q24 đang được so sánh với mức nền thấp của cùng kỳ 3Q23. Dù vậy, số liệu tổng hợp vẫn cho thấy một số tín hiệu khả quan vẫn đang diễn ra:

- Cùng với VNIndex, tất cả các chỉ số phụ đều ghi nhận tăng hai chữ số trong 3Q24. Cụ thể: VN30 (+20.0% n/n), VN100 (+22.6% n/n), VNMID (+37.2% n/n) và VNSML (+11.7% n/n),
- 17/23 ngành ghi nhận tăng trưởng dương, tương đồng với 2Q24,
- Nhóm ngành phi tài chính tiếp tục đạt được sự phục hồi mạnh mẽ trong 3Q24 với tốc độ tăng trưởng đạt 45% n/n,
- Các ngành liên quan đến tiêu dùng nội địa, sản xuất và xuất nhập khẩu vẫn đang trong xu hướng phục hồi so với cùng kỳ.

### Điểm sáng: Thủy điện, Cảng biển và Dệt may

Tổng hợp BCTC cho thấy các ngành Vận tải, Bán lẻ & Phân phối, và Tiện ích là những ngành nổi bật hơn về hiệu quả hoạt động kinh doanh trong 3Q24, bên cạnh có ảnh hưởng đáng kể đến xu hướng LNST của VNIndex trong kỳ. Ở chiều hướng ngược lại, Công nghiệp ô tô & phụ tùng và Năng lượng là hai ngành báo cáo kết quả kinh doanh quý giảm sút.

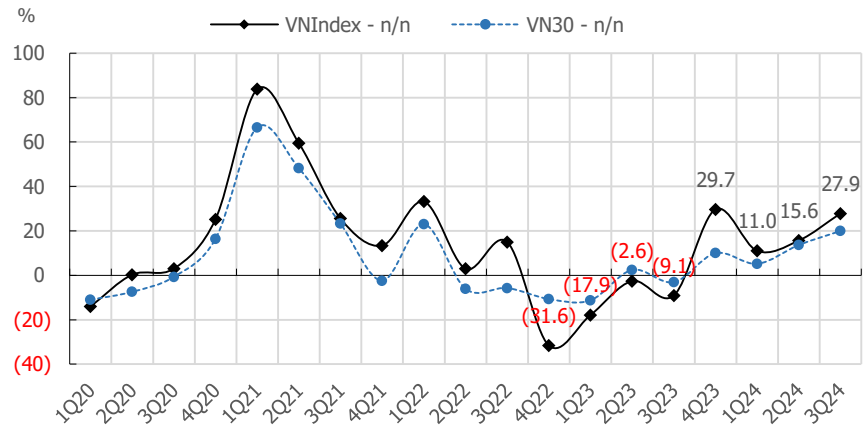
Trên phân tích góc độ ngành, chúng tôi chưa nhận thấy một ngành bất kỳ có được các bằng chứng đủ mạnh mẽ để thuyết phục về khả năng duy trì xu hướng tăng trưởng trong ngắn hạn. Tuy nhiên, ở cấp độ phân ngành hẹp, chúng tôi cho rằng Thủy điện & Năng lượng tái tạo, Cảng biển và May mặc vẫn còn các động lực để kéo dài xu hướng tăng trưởng lợi nhuận ít nhất cho đến 4Q24F.

**Phòng phân tích**

Research.dept@kisvn.vn

## 3Q24 – Chuỗi phục hồi được mở rộng

Biểu đồ 1. 3Q24, VNIndex tiếp tục kéo dài chuỗi tăng trưởng dương về lợi nhuận



Nguồn: Bloomberg, KIS Research  
Ghi chú: Dữ liệu 392/393 doanh nghiệp niêm yết HOSE

LNST cổ đông công ty mẹ (LNST-CTM) đạt mức 27.9% n/n tăng trưởng trong 3Q24 (biểu đồ 1), từ đó kéo dài chuỗi tăng trưởng dương lợi nhuận VNIndex sang quý thứ tư liên tiếp. Mặc dù con số tăng trưởng của 3Q24 ghi nhận cao hơn so với 2Q24 - ở mức 15.6% n/n, tuy nhiên rất khó để khẳng định xu hướng phục hồi lợi nhuận của các công ty niêm yết vẫn diễn ra mạnh mẽ khi đang khi 3Q24 đang được so sánh với mức nền thấp của cùng kỳ 3Q23. Dù vậy, số liệu tổng hợp vẫn cho thấy một số tín hiệu khả quan vẫn đang diễn ra:

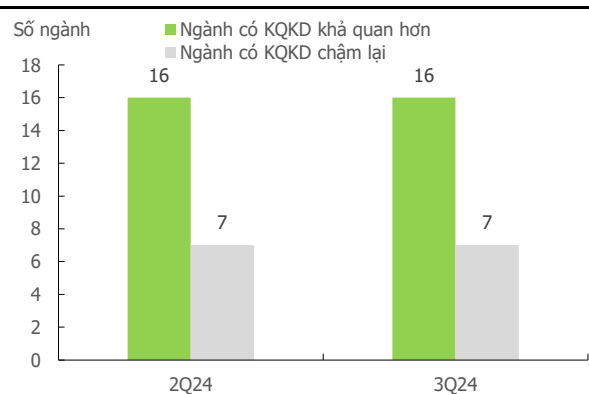
- (1) Cùng với VNIndex, tất cả các chỉ số phụ đều ghi nhận tăng hai chữ số trong 3Q24 (bảng 1). Cụ thể: VN30 (+20.0% n/n), VN100 (+22.6% n/n), VNMID (+37.2% n/n) và VNSML (+11.7% n/n),
- (2) 17/23 ngành ghi nhận tăng trưởng dương, tương đồng với 2Q24 (biểu đồ 2),
- (3) Nhóm ngành phi tài chính tiếp tục đạt được sự phục hồi mạnh mẽ trong 3Q24, với tốc độ tăng trưởng đạt 45% n/n. Con số này cao hơn so với 2Q24 (+31% n/n) và cũng vượt trội so với mức tăng trưởng của VNIndex (+28% n/n) hoặc nhóm ngành tài chính (+23% n/n, biểu đồ 3),
- (4) Các ngành liên quan đến tiêu dùng nội địa, sản xuất và xuất nhập khẩu vẫn đang trong xu hướng phục hồi so với cùng kỳ (bảng 2).

Bảng 1. VNIndex và tất cả các chỉ số phụ đều ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận hai chữ số trong 3Q24

|       | LNST n/n (%) |           | LNST q/q (%) |           |
|-------|--------------|-----------|--------------|-----------|
|       | 3Q24/3Q23    | 2Q24/2Q23 | 3Q24/2Q24    | 2Q24/1Q24 |
| HOSE  | 27.9         | 15.6      | 8.3          | 4.9       |
| VN30  | 20.0         | 14.5      | 1.4          | 4.9       |
| VN100 | 22.6         | 10.6      | 8.3          | 5.6       |
| VNMID | 37.2         | (4.9)     | 59.7         | 25.4      |
| VNSML | 11.7         | 167.9     | (8.9)        | 12.3      |

Nguồn: Bloomberg, KIS Research

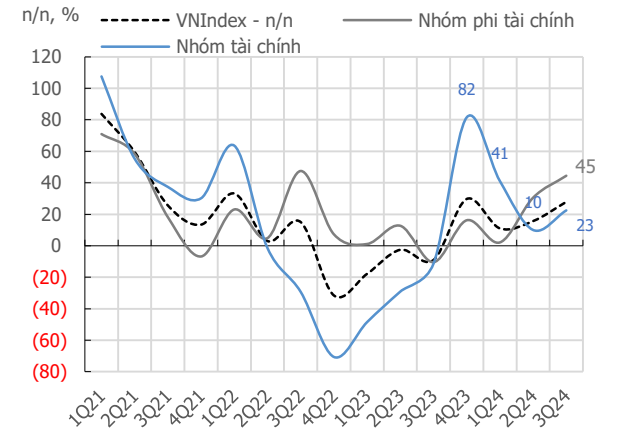
Biểu đồ 2. 17/23 ngành có mức tăng trưởng dương, tương đương với 2Q24



Nguồn: Bloomberg, Ghi chú: Chuẩn phân ngành GICS, cấp 2, KIS Research

<sup>1</sup> Số liệu LNST cổ đông công ty mẹ sẽ được viết tắt thành LNST cho cả phần còn lại của báo cáo.

**Biểu đồ 3. Nhóm ngành phi tài chính dẫn dắt đà tăng trưởng trong 3Q24**



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Ghi chú: Nhóm tài chính gồm Ngân hàng, Dịch vụ tài chính và Bất động sản

**Bảng 2. Nhóm tiêu dùng, sản xuất, xuất & nhập khẩu cải thiện**

| Nhóm ngành     | Ngành                       | 2Q24 YoY         | 3Q24 YoY |
|----------------|-----------------------------|------------------|----------|
| Nhóm tiêu dùng | Bán lẻ                      | Trở lại LN dương | 1,174    |
|                | Thực phẩm & đồ uống         | 0                | 23       |
|                | Thiết bị cá nhân & gia dụng | (4)              | (5)      |
|                | Dược phẩm                   | (21)             | (10)     |
| Nhóm SX & XK   | Dịch vụ SX-TM               | 37               | 43       |
|                | Vật liệu SX                 | 29               | 9        |
|                | Thép & tài nguyên           | 86               | 25       |
|                | Dệt may & HTD lâu bền       | 36               | 31       |

Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Ghi chú: Chuẩn phân ngành GICS, cấp 2

**Bảng 3. Tổng hợp LNST và định giá theo ngành**

| Chuẩn phân ngành GICS - cấp 2 | Vốn hóa (%) | 3Q24 LNST-CDM (tỷ đồng) | n/n (%)          | q/q (%)    | P/E bq trượt | PE tb 3 năm | PB bq trượt | PB tb 3 năm |
|-------------------------------|-------------|-------------------------|------------------|------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| Ô tô & phụ tùng               | 0.2         | 27                      | (79)             | (83)       | 17.1         | 12.7        | 1.5         | 1.6         |
| Ngân hàng                     | 39.6        | 54,977                  | 17               | (6)        | 9.0          | 10.6        | 1.5         | 1.8         |
| Vật liệu SX                   | 4.3         | 3,189                   | 9                | (20)       | 16.7         | 17.7        | 1.2         | 1.5         |
| Dịch vụ SX-TM                 | 0.1         | 127                     | 43               | (54)       | 12.2         | 10.8        | 1.7         | 1.4         |
| Bán lẻ                        | 2.4         | 1,029                   | 1,174            | (19)       | 35.2         | 16.3        | 3.5         | 3.3         |
| Dệt may & HTD lâu bền         | 1.1         | 656                     | 31               | (14)       | 16.1         | 13.5        | 1.9         | 2.2         |
| Dịch vụ cá nhân               | 0.1         | 32                      | (56)             | (75)       | 19.4         | 73.4        | 1.3         | 1.9         |
| Năng lượng                    | 1.5         | 615                     | (51)             | (58)       | 17.0         | 26.8        | 1.4         | 1.6         |
| Dịch vụ tài chính             | 3.9         | 2,757                   | 2                | (1)        | 17.7         | 14.6        | 1.6         | 1.8         |
| Thực phẩm & đồ uống           | 8.3         | 6,353                   | 23               | 4          | 19.3         | 23.4        | 2.6         | 3.9         |
| Dịch vụ & thiết bị y tế       | 0.1         | 24                      | (62)             | (52)       | 20.4         | 24.0        | 1.3         | 1.6         |
| Thiết bị cá nhân & gia dụng   | 0.0         | 50                      | (5)              | 8          | 11.6         | 7.9         | 2.4         | 2.2         |
| Bảo hiểm                      | 0.9         | 721                     | (1)              | (11)       | 14.3         | 19.6        | 1.4         | 1.8         |
| Thép & tài nguyên             | 8.9         | 5,631                   | 25               | (20)       | 17.9         | 10.5        | 1.7         | 1.8         |
| Giải trí & truyền thông       | 0.0         | 22                      | Trở lại LN dương | (5)        | 19.0         | 22.8        | 1.1         | 1.2         |
| Dược phẩm                     | 0.7         | 417                     | (10)             | (16)       | 17.1         | 15.6        | 2.3         | 2.4         |
| BDS                           | 13.2        | 18,844                  | 48               | 390        | 16.7         | 19.1        | 1.2         | 2.5         |
| CN phần mềm                   | 4.2         | 2,161                   | 18               | 9          | 27.0         | 16.5        | 6.3         | 3.5         |
| CN phần cứng                  | 0.2         | 122                     | 19               | 37         | 23.4         | 13.2        | 3.3         | 4.0         |
| Dịch vụ viễn thông            | 0.0         | 16                      | 3,020            | 74         | 41.8         | 35.1        | 1.3         | 1.7         |
| Vận tải                       | 4.6         | 3,059                   | Trở lại LN dương | (5)        | 18.0         | NA          | 3.7         | 3.4         |
| Tiện ích                      | 5.7         | 4,938                   | 69               | 13         | 17.0         | 14.2        | 1.9         | 2.1         |
| <b>VNIndex</b>                | <b>100</b>  | <b>105,766</b>          | <b>27.9</b>      | <b>8.3</b> | <b>13.0</b>  | <b>14.8</b> | <b>1.6</b>  | <b>2.1</b>  |

Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Ghi chú: Dữ liệu của 392/393 công ty niêm yết trên HOSE

Vốn hóa, PE và PB được tính tại ngày 14/11/2024

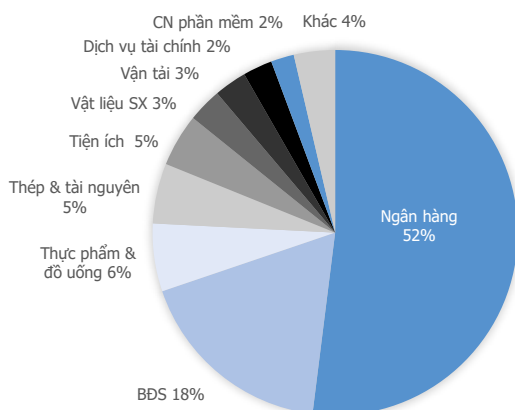
Trở lại LN dương: LNST dương trở về với việc ghi nhận lỗ của kỳ được so sánh

## Điểm sáng: Thủy điện, Cảng biển và Dệt may

Tổng hợp BCTC cho thấy các ngành Vận tải, Bán lẻ & Phân phối, và Tiện ích là những ngành nổi bật hơn về hiệu quả hoạt động kinh doanh trong 3Q24, bên cạnh có ảnh hưởng đáng kể đến xu hướng LNST của VNIndex trong kỳ. Ở chiều hướng ngược lại, Công nghiệp ô tô & phụ tùng và Năng lượng là hai ngành báo cáo kết quả kinh doanh quý giảm sút.

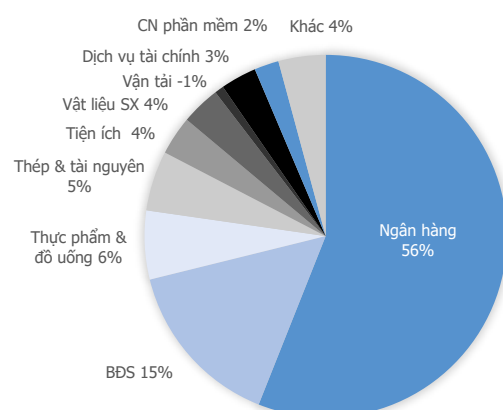
Trên phân tích góc độ ngành, chúng tôi chưa nhận thấy một ngành bất kỳ có được các bằng chứng đủ mạnh mẽ để thuyết phục về khả năng duy trì xu hướng tăng trưởng trong ngắn hạn. Tuy nhiên, ở cấp độ phân ngành hẹp, chúng tôi cho rằng Thủy điện & điện gió, Cảng biển và May mặc vẫn còn các động lực để kéo dài xu hướng tăng trưởng lợi nhuận ít nhất cho đến 4Q24F.

**Biểu đồ 4. Tỷ trọng LNST theo ngành trong 3Q24**



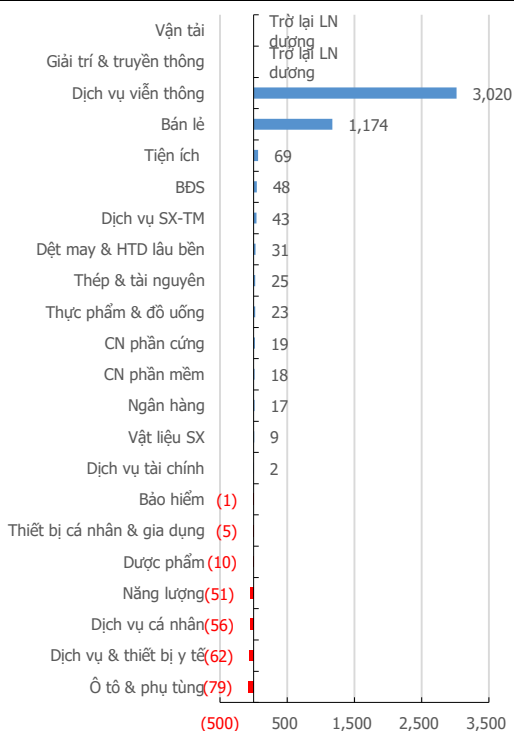
Nguồn: Bloomberg, KIS Research  
Ghi chú: Chuẩn phân ngành GICS, cấp 2

**Biểu đồ 5. Tỷ trọng LNST theo ngành trong 3Q23**



Nguồn: Bloomberg, KIS Research  
Ghi chú: Chuẩn phân ngành GICS, cấp 2

**Biểu đồ 6. Tăng trưởng LNST theo ngành - n/n (%)**



Nguồn: Bloomberg, KIS Research  
Ghi chú: Chuẩn phân ngành GICS, cấp 2

**Biểu đồ 7. Tăng trưởng LNST theo ngành - q/q (%)**



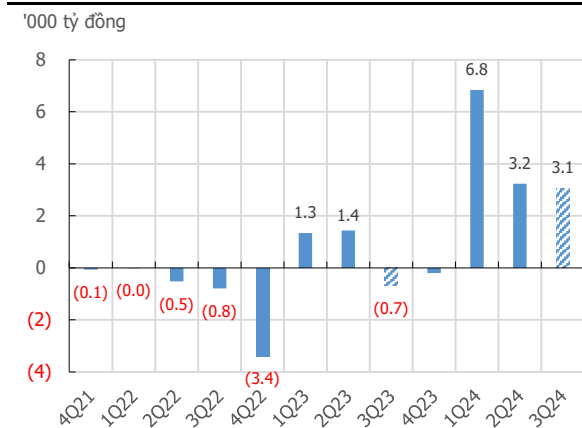
Nguồn: Bloomberg, KIS Research  
Ghi chú: Chuẩn phân ngành GICS, cấp 2

**Vận tải** ghi nhận LNST đạt 3.0 nghìn tỷ đồng, tăng 3.7 nghìn tỷ đồng so với khoản lỗ 682 tỷ đồng trong 3Q23 (biểu đồ 8). Trên góc độ ngành, hầu hết các phân ngành hẹp đều đạt được hoạt động kinh doanh cải thiện.

- **Hàng không:** So với cùng kỳ năm trước, trong 3Q24, cả HVN và VJC đều ghi nhận lợi nhuận tăng đáng kể. Chi tiết: HVN không còn chịu khoản lỗ chênh lệch tỷ giá như trong 3Q23 (~1,091 tỷ đồng), trong khi VJC duy trì báo cáo tăng trưởng lợi nhuận nhờ ghi nhận cao hơn lợi tích từ nghiệp vụ bán và thuê lại máy bay (~3,080 tỷ đồng trong 3Q24).
- **Cảng biển và Vận tải biển:** Phần lớn các công ty trong phân ngành đạt KQKD khả quan trong 3Q24 hỗ trợ từ sản lượng hàng hóa thông qua khả quan (~14% n/n trên cả nước, biểu đồ 9) và hoạt động mở rộng kinh doanh ở các quý trước đó.

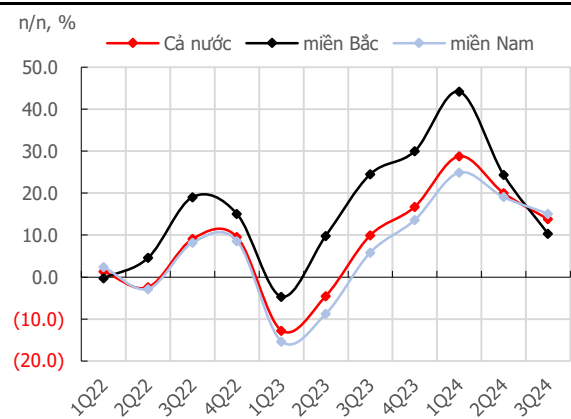
Chi tiết xem tại báo cáo ngành [Hàng không](#) và [các công ty trong ngành](#).

**Biểu đồ 8. Ngành vận tải tiếp tục ghi nhận LNST tích cực trong 3Q24**



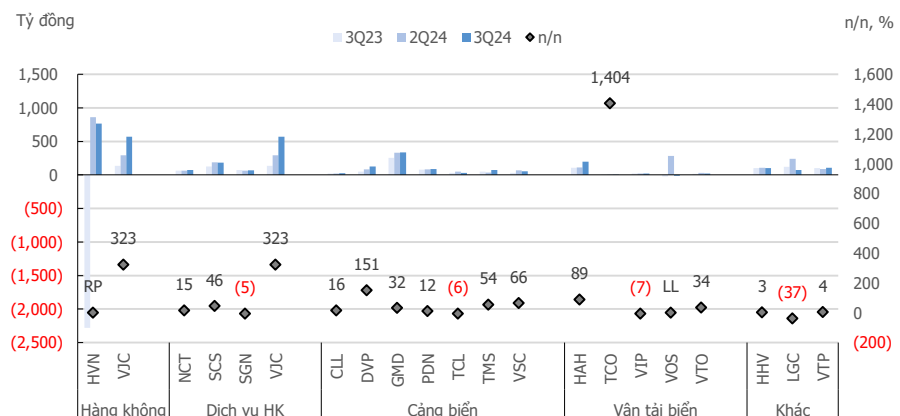
Nguồn: Bloomberg, KIS Research

**Biểu đồ 9. Sản lượng container thông qua khả quan đang hỗ trợ sự phục hồi của các doanh nghiệp cảng biển**



Nguồn: Hiệp hội cảng biển Việt Nam, KIS Research  
Lưu ý: Số liệu chỉ tổng hợp các thành viên của hiệp hội, đại diện ~90% sản lượng cả nước

**Biểu đồ 10. Hầu hết các công ty ngành vận tải ghi nhận KQKD cải thiện trong 3Q24**



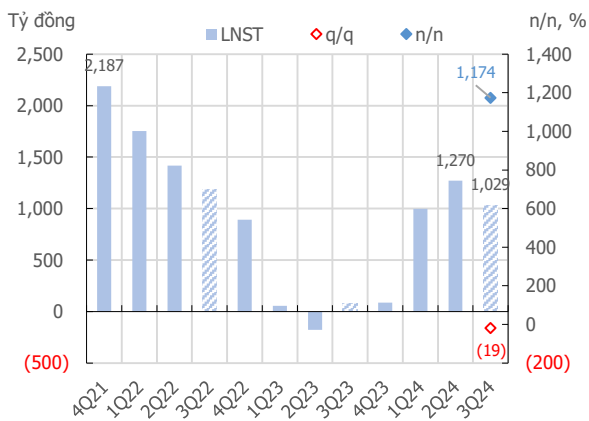
Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Ghi chú: RP - "return to a positive profit": LNST dương trở lại so với việc ghi nhận lỗ của kỳ được so sánh  
LL - "less loss": LNST tiếp tục âm, nhưng khoản lỗ được ghi nhận ít hơn so với kỳ được so sánh.

**Bán lẻ & phân phối** ghi nhận LNST đạt 1,029 tỷ đồng trong 3Q24, tăng ~12x n/n (biểu đồ 11), tuy nhiên lại giảm ~19% q/q. Chúng tôi cho rằng sự sụt giảm lợi nhuận theo quý có thể là tín hiệu đầu tiên về rủi ro xu hướng phục hồi mạnh mẽ đã diễn ra ở các quý trước có thể sẽ chậm lại trong các quý tiếp theo. Bên dưới là những phân tích sâu hơn MWG và FRT, hai công ty dẫn dắt xu hướng ngành Bán lẻ & phân phối trong 3Q24 (biểu đồ 12):

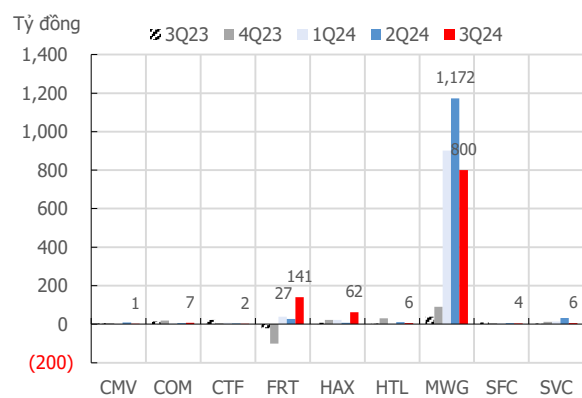
- **MWG:** Trong 3Q24, MWG ghi nhận LNST đạt 800 tỷ đồng, tăng +20x n/n nhưng giảm -32% q/q. Mặc dù doanh thu vẫn được ghi nhận tương đương so với quý trước (biểu đồ 13), bên cạnh BHX hoạt động hiệu quả hơn trong 3Q24 (biểu đồ 14, 15), tuy nhiên biên lợi nhuận hoạt động của công ty giảm 1.1đpt q/q khi gia tăng tỷ trọng doanh số nhóm sản phẩm ICT của TGDD và ĐMX vốn có biên mỏng hơn so với điện máy gia dụng trong kỳ, theo chia sẻ từ ban lãnh đạo.

**Biểu đồ 11. ...LNST giảm ~19% q/q có thể là tín hiệu đầu tiên cho thấy có thể ngành này không còn đạt được sự phục hồi mạnh mẽ như trong các quý tiếp trước**



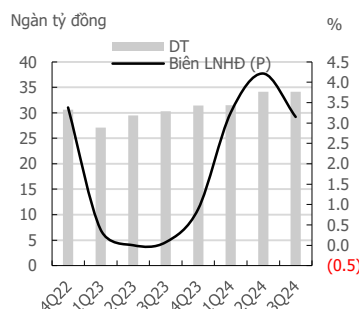
Nguồn: Bloomberg, KIS Research

**Biểu đồ 12. MWG và FRT vẫn là hai nhân tố quan trọng ảnh hưởng đến xu hướng ngành**



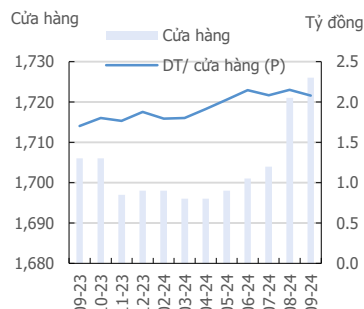
Nguồn: Bloomberg, KIS Research

**Biểu đồ 13. Mặc dù doanh thu của MWG duy trì ở mức tương đương so với quý trước, nhưng biên LN hoạt động giảm 1.1đpt trong 3Q24**



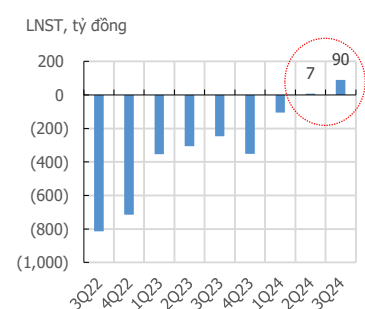
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

**Biểu đồ 14. Doanh thu trên mỗi cửa hàng của BHX duy trì ở mức 2.1 – 2.2 tỷ đồng mặc dù đã mở 25 cửa hàng**



Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

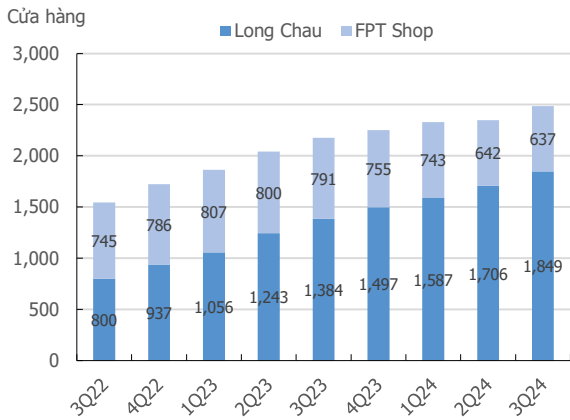
**Biểu đồ 15. BHX đạt 90 tỷ đồng LNST trong 3Q24**



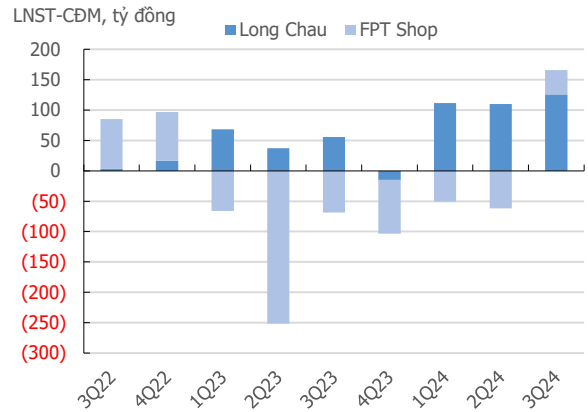
Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

- **FRT:** Trong 3Q24, FRT ghi nhận LNST dương trở lại, đạt 141 tỷ đồng, tăng +427% q/q. Sự trở lại lợi nhuận dương của FPT Shop và mở rộng chuỗi Long Châu là hai động lực chính hỗ trợ kết quả tích cực này (biểu đồ 16, 17).

Chi tiết xem tại báo cáo ngành [Bán lẻ](#).

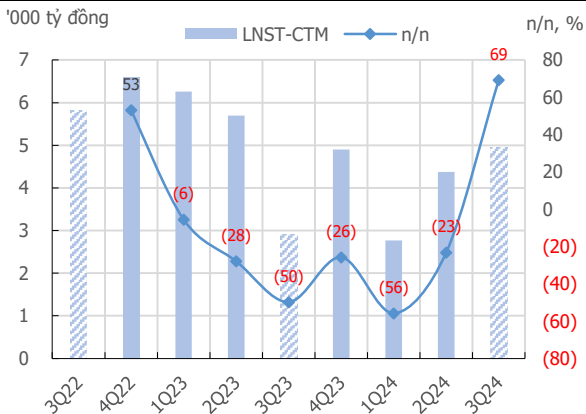
**Biểu đồ 16. ...Long Châu vẫn đang trên con đường mở rộng quy mô**

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research

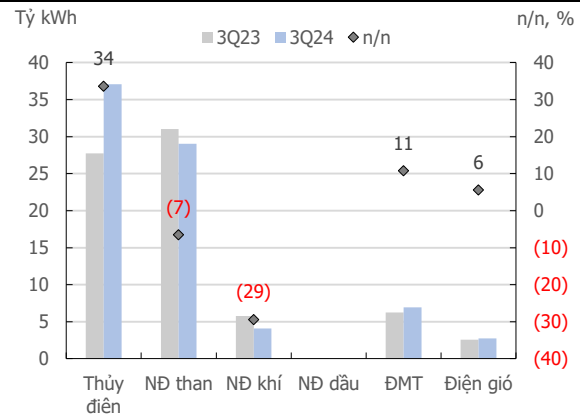
**Biểu đồ 17. Trong 3Q24, FPT Shop đã có lợi nhuận dương trở lại, bên cạnh Long Châu gạt hái mức lợi nhuận cao hơn**

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS Research ước tính

**Tiện ích** đã có quý tăng trưởng dương đầu tiên trong 3Q24, +69% n/n, đạt 4.9 nghìn tỷ đồng (biểu đồ 18) sau chuỗi sáu quý trải qua tăng trưởng âm. Tuy nhiên, chúng tôi không đánh giá cao con số đột biến này khi đang được so với nền lợi nhuận khả thấp của 3Q23. Sau đây là các phân tích chi tiết về các phân ngành hẹp:

**Biểu đồ 18. Ngành tiện ích kết thúc chuỗi tăng trưởng âm trong 3Q24**

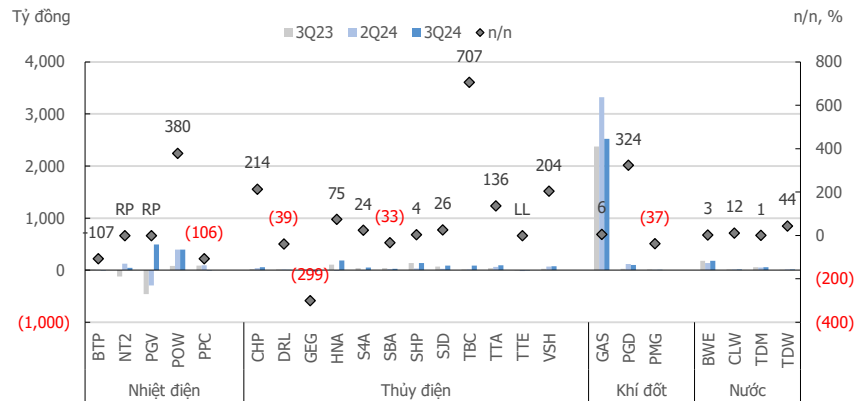
Nguồn: Bloomberg, KIS Research

**Biểu đồ 19. Nhóm thủy điện có có kết quả tích cực nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi**

Nguồn: EVN, KIS Research

- (1) **Nhóm Thủy điện & Năng lượng tái tạo:** Phần lớn các doanh nghiệp trong nhóm này đều ghi nhận tăng trưởng trong 3Q24 nhờ điều kiện diễn biến khí tượng thuận lợi, từ đó đã gia tăng sản lượng điện sản xuất từ các nguồn này (biểu đồ 19).

Theo dữ liệu từ EVN, chúng tôi ước tính hệ số công suất của các nhà máy thủy điện trong tháng 10/2024 tiếp tục ở mức cao, khoảng 63%, tăng 31% n/n (biểu đồ 21). Ngoài ra, theo dự báo của NOAA, chu kỳ trung tính và La Niña khả năng sẽ kéo dài đến tháng 06/2025 (biểu đồ 22). Dựa trên các luận điểm này, chúng tôi kỳ vọng hoạt động sản xuất các công ty thủy điện và điện gió sẽ tiếp tục gạt hái được kết quả khả quan trong 4Q24F.

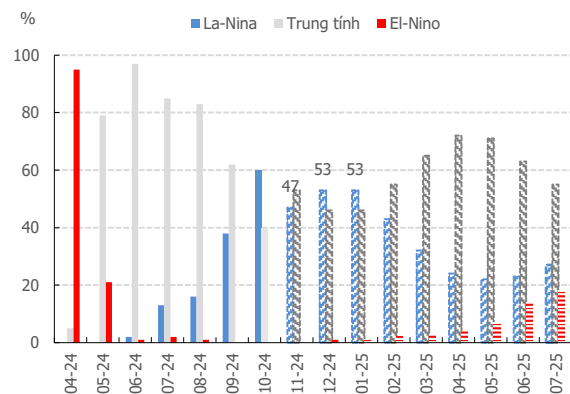
**Biểu đồ 20. Phần lớn các công ty trong ngành đều cải thiện hiệu quả kinh doanh trong 3Q24**

Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Ghi chú: RP - "return to a positive profit": LNST dương trở lại so với việc ghi nhận lỗ của kỳ được so sánh  
LL - "less loss": LNST tiếp tục âm, nhưng khoản lỗ được ghi nhận ít hơn so với kỳ được so sánh.**Biểu đồ 21. Hệ số công suất của các nhà máy thủy điện trong Tháng 10/2024 đạt mức cao ...**

|       | Thủy điện | Nhiệt điện than | Nhiệt điện khí | Nhiệt điện dầu | Điện mặt trời | Điện gió |
|-------|-----------|-----------------|----------------|----------------|---------------|----------|
| 10-24 | 63%       | 52%             | 22%            | 0%             | 33%           | 19%      |
| 09-24 | 73%       | 43%             | 19%            | 0%             | 31%           | 24%      |
| 08-24 | 78%       | 50%             | 26%            | 0%             | 40%           | 18%      |
| 07-24 | 73%       | 49%             | 27%            | 0%             | 33%           | 30%      |
| 06-24 | 59%       | 62%             | 35%            | 0%             | 37%           | 21%      |
| 05-24 | 26%       | 79%             | 44%            | 7%             | 36%           | 13%      |
| 04-24 | 22%       | 81%             | 46%            | 10%            | 41%           | 9%       |
| 03-24 | 16%       | 74%             | 44%            | 0%             | 36%           | 34%      |
| 02-24 | 18%       | 58%             | 36%            | 0%             | 33%           | 30%      |
| 01-24 | 27%       | 64%             | 34%            | 0%             | 31%           | 44%      |
| 10-23 | 48%       | 54%             | 38%            | 0%             | 28%           | 13%      |
| 09-23 | 54%       | 48%             | 28%            | 0%             | 33%           | 16%      |
| 08-23 | 60%       | 45%             | 29%            | 0%             | 35%           | 30%      |
| 07-23 | 37%       | 67%             | 45%            | 5%             | 27%           | 19%      |
| 06-23 | 28%       | 70%             | 48%            | 3%             | 35%           | 17%      |
| 05-23 | 27%       | 70%             | 77%            | 5%             | 39%           | 20%      |
| 04-23 | 32%       | 63%             | 53%            | 13%            | 38%           | 15%      |
| 03-23 | 28%       | 60%             | 51%            | 0%             | 39%           | 28%      |
| 02-23 | 33%       | 51%             | 49%            | 0%             | 36%           | 35%      |
| 01-23 | 32%       | 39%             | 34%            | 0%             | 26%           | 32%      |

Nguồn: EVN, KIS Research ước tính

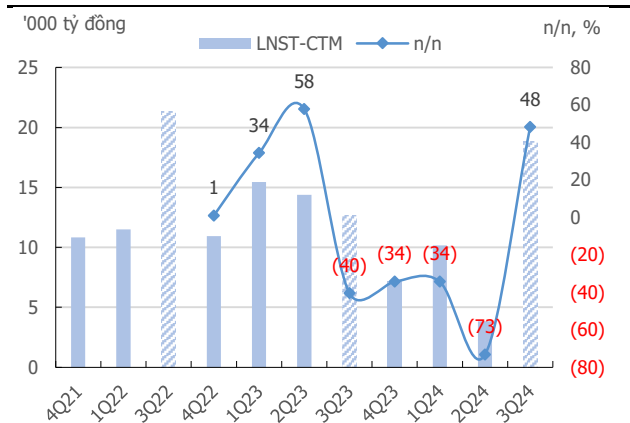
**Biểu đồ 22. ... bên cạnh, theo dự báo của NOAA, xác suất chu kỳ Trung tính và La Niña có thể kéo dài đến 06/2025**

Nguồn: NOAA, KIS Research

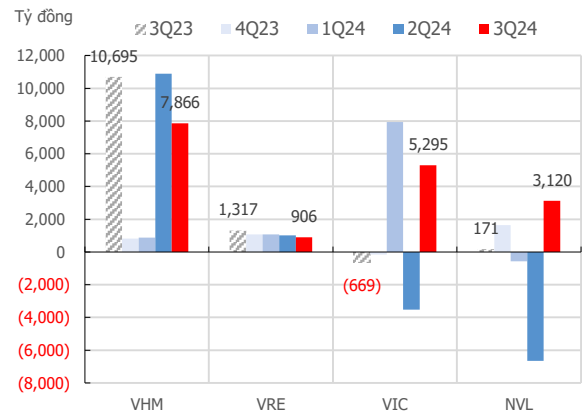
- (2) *Nhóm Nhiệt điện*: Ba doanh nghiệp nhiệt điện đầu ngành là POW, PGV và NT2 báo cáo lợi nhuận khả quan trong 3Q24 nhờ các yếu tố thuận lợi: (a) Các nhà máy có thể vận hành tối đa công suất so với đang trong thời gian bảo trì cùng kỳ năm trước, (b) hưởng lợi từ Nhà máy Phú Mỹ 2.2 giảm huy động do hết thời hạn hợp đồng BOT, (c) áp lực từ lỗ tỷ giá và chi phí lãi vay đã ghi nhận giảm đáng kể.

Chi tiết xem tại báo cáo ngành [Dầu khí](#), [Điện](#), và [các công ty trong ngành](#).



**Biểu đồ 23. Mặc dù ghi nhận con số lợi nhuận cao từ góc độ ngành...**

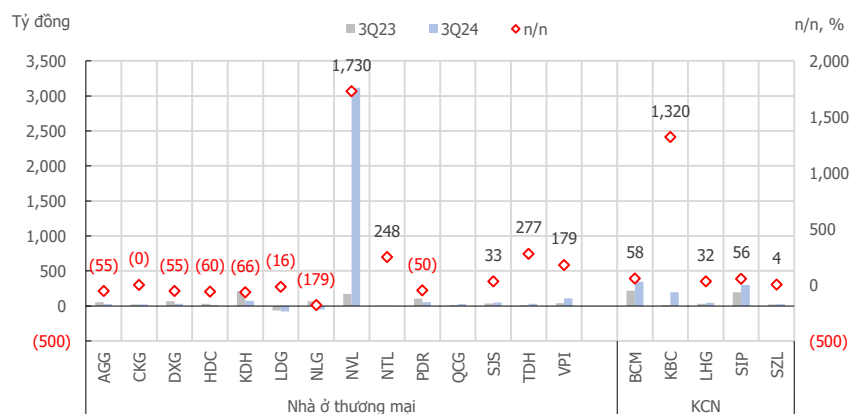
Nguồn: Bloomberg, KIS Research

**Biểu đồ 24. ... tuy nhiên chủ yếu đến từ việc ghi nhận doanh thu tài chính từ VIC và NVL. Trong khi hầu hết các doanh nghiệp BĐS thương mại vẫn đang khá ảm đạm**

Nguồn: Bloomberg, KIS Research

**Bất động sản** ghi nhận doanh thu 18.8 nghìn tỷ đồng trong 3Q24, tăng +48% n/n (biểu đồ 23). Mặc dù con số tăng trưởng có vẻ tích cực, tuy nhiên lại được đóng góp đáng kể từ doanh thu tài chính của VIC và NVL trong kỳ. Trong khi phần lớn diễn biến lợi nhuận của các công ty bất động sản thương mại vẫn chưa cho thấy sự cải thiện (biểu đồ 24, 25).

- **VIC** ghi nhận LNST đạt 5,295 tỷ đồng, tăng 5,964 tỷ đồng so với khoản lỗ 669 tỷ đồng trong 3Q23. Kết quả này được đóng góp đáng kể bởi việc ghi nhận 5,626 tỷ đồng từ việc thoái vốn tại công ty con.
- Trong 3Q24, **NVL** ghi nhận LNST đạt 3,120 tỷ đồng, cao hơn 2,949 tỷ đồng so với 3Q23. Trong đó lợi nhuận thu về từ việc hợp tác kinh doanh và lợi nhuận cho vay được hạch toán 2,039 tỷ đồng đã thúc đẩy lợi nhuận báo cáo trong kỳ.

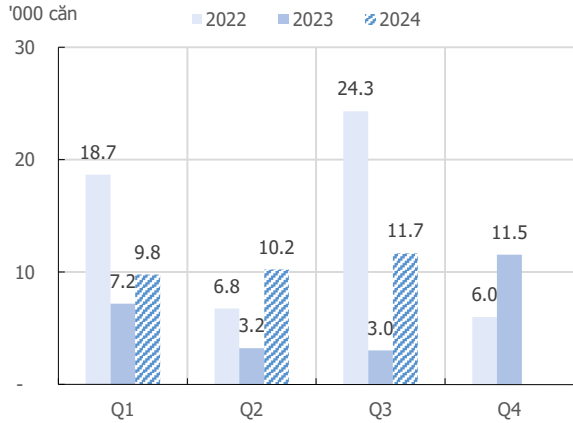
**Biểu đồ 25. Hơn một nửa số công ty BĐS đầu ngành chưa ghi nhận sự cải thiện hoạt động kinh doanh trong 3Q24**

Nguồn: Bloomberg, KIS Research

- Mặc dù thị trường bất động sản cả nước đã cho thấy một số tín hiệu khởi sắc hơn về số liệu căn hộ và đất nền được giao dịch, hay sự cải thiện số lượng dự án mới được cấp phép những quý gần đây (biểu đồ 26, 27). Tuy nhiên, xét riêng về các công ty bất động sản niêm yết, trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng có thể phần lớn các doanh nghiệp sẽ vẫn gặp nhiều khó khăn. Số liệu về doanh thu chưa thực hiện vẫn

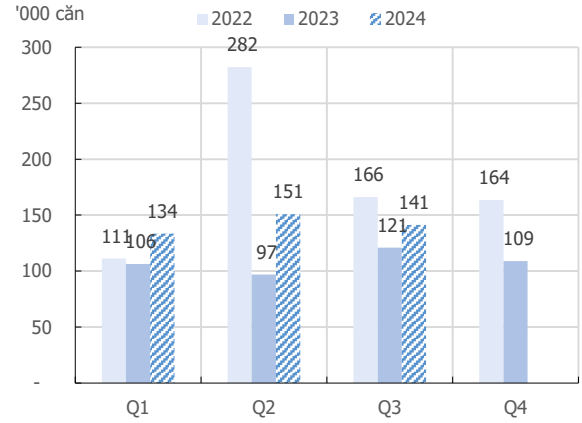
đang cho thấy diễn biến chậm trong hoạt động bán hàng (biểu đồ 28), trong khi nợ vay vẫn trong xu hướng gia tăng bù đắp cho hoạt động kinh doanh (biểu đồ 29).

**Biểu đồ 26. Số lượng căn hộ thương mại mới được cấp phép đã cải thiện từ 1Q24**



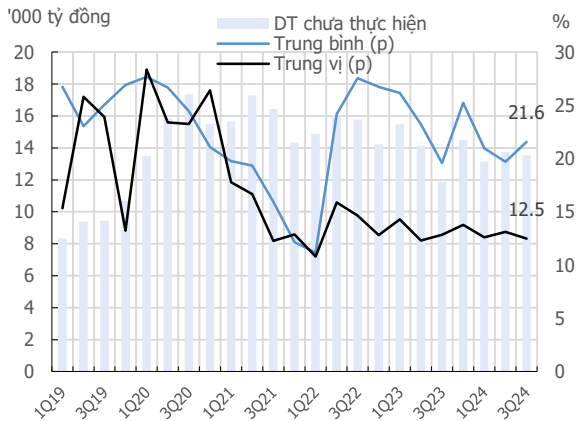
Nguồn: Bộ Xây Dựng, KIS Research

**Biểu đồ 27. ... bên cạnh số lượng căn hộ và đất nền được giao dịch cũng khả quan hơn**



Nguồn: Bộ Xây Dựng, KIS Research

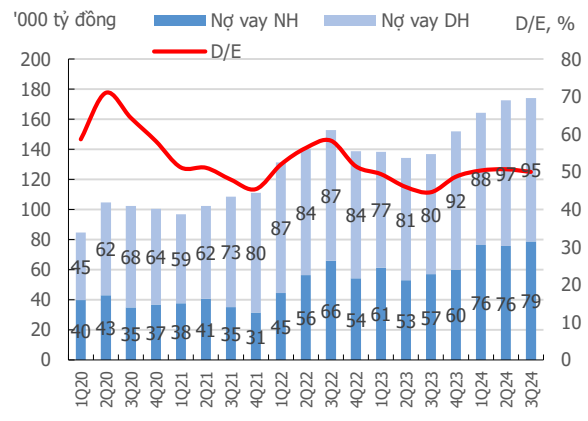
**Biểu đồ 28. Tỷ lệ doanh thu chưa thực hiện/ hàng tồn kho cho thấy hoạt động bán hàng vẫn còn khá yếu**



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Ghi chú: Giá trị trung bình và trung vị thể hiện tỷ lệ doanh thu chưa thực hiện trên hàng tồn kho

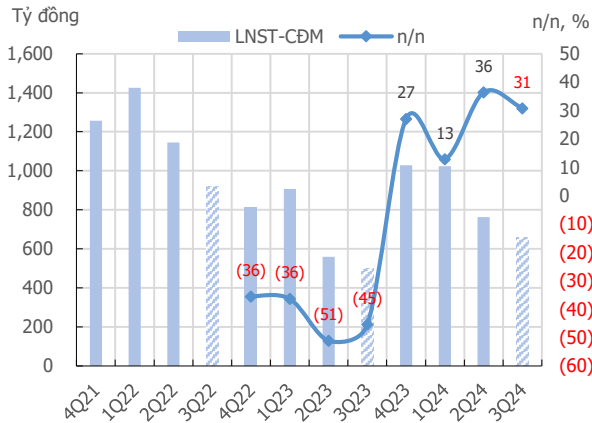
**Biểu đồ 29. Nợ vay vẫn trong xu hướng gia tăng để bù đắp cho hoạt động kinh doanh**



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

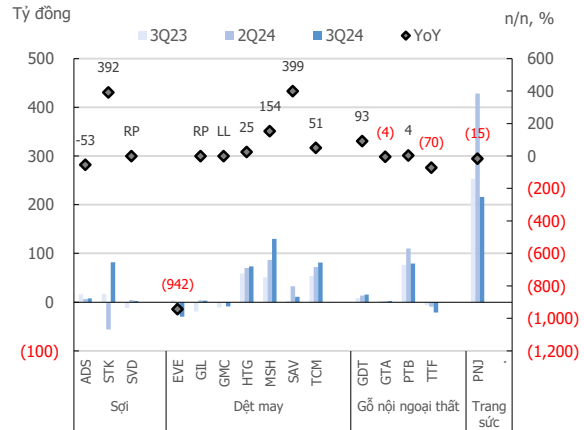
Hàng tiêu dùng và may mặc đang trên đà phục hồi khá tích cực, với LNST trong 3Q24 chạm 656 tỷ đồng, tăng +31% n/n. Trong đó, may mặc và xơ, sợi là hai đầu tàu dẫn dắt ngành.

**Biểu đồ 30. Hàng tiêu dùng và may mặc - Tăng trưởng mạnh mẽ trong 3Q24**



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

**Biểu đồ 31. Các công ty xơ, sợi và may mặc dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận của ngành trong 3Q2**



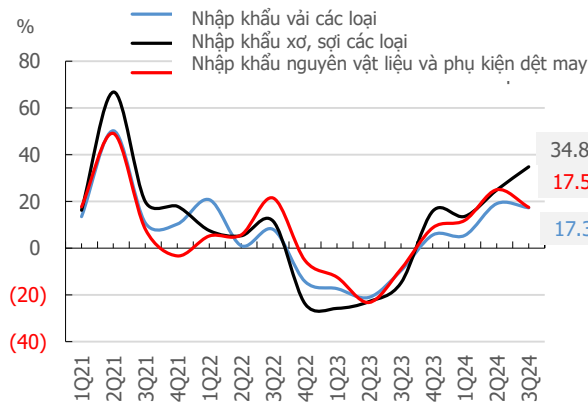
Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Ghi chú: RP - "return to a positive profit": LNST dương trở lại so với việc ghi nhận lỗ của kỳ được so sánh.  
LL - "less loss": LNST tiếp tục âm, nhưng khoản lỗ được ghi nhận ít hơn so với kỳ được so sánh.

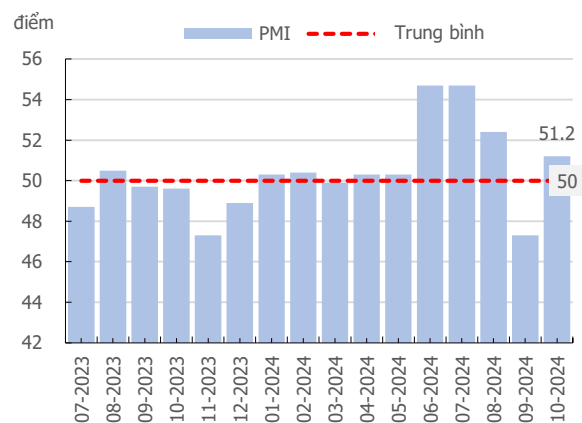
Trong 3Q24, xuất khẩu mặt **hàng may mặc** tăng trưởng tích cực tại các thị trường chính, bao gồm: Mỹ (+18.1% n/n), EU (+20.5% n/n), và Nhật Bản (+5.9% n/n); trong khi Hàn Quốc giảm -5.8% n/n. Nhờ sự phục hồi của đơn hàng xuất khẩu, tổng doanh thu của 11 doanh nghiệp niêm yết mảng may mặc tăng +18.5% n/n, trong khi LNST tăng mạnh lên 615 tỷ đồng (+1.22x n/n), chủ yếu nhờ vào sự phục hồi từ hoạt động cốt lõi của VGT, TNG và MSH.

Triển vọng 4Q24F, chúng tôi kỳ vọng động lực tăng trưởng của các doanh nghiệp dệt may sẽ được duy trì, trong bối cảnh chi tiêu tiêu dùng, đặc biệt tại Mỹ và EU, dự kiến khởi sắc nhờ nhu cầu tăng cao trong mùa lễ hội cuối năm, cùng với sự phục hồi tiêu dùng sau khi lạm phát được kiểm soát và lãi suất giảm, giúp cải thiện niềm tin tiêu dùng. Một số tín hiệu hỗ trợ tăng trưởng trong 4Q24F bao gồm:

- (1) Nhập khẩu nguyên, vật liệu dệt may (vải, xơ, sợi dệt và phụ kiện) đã tăng vọt trong 3Q24 (biểu đồ 32), cho thấy nhu cầu sản xuất đang phục hồi mạnh mẽ và là dấu hiệu đầu tiên cho thấy các đơn hàng mới gia tăng trong 4Q24F,
- (2) Theo chia sẻ từ doanh nghiệp (TNG, TCM...), hiện tại các đơn hàng may mặc xuất khẩu đã nhận đủ cho kế hoạch công suất của 4Q24F,
- (3) Các hoạt động tuyển dụng trong ngành dệt may đang diễn ra sôi động, cho thấy triển vọng phục hồi tốt. Bên cạnh đó, chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) đã phục hồi từ 47.3 sau bão Yagi, trở lại ở mức mở rộng 51.2 (biểu đồ 33). Điều này cho thấy bối cảnh kinh doanh trong ngành sản xuất, bao gồm dệt may, đang cải thiện tích cực.

**Biểu đồ 32. Nhập khẩu nguyên, vật liệu dệt may tăng mạnh trong 3Q24**

Nguồn: Cục Hải quan Việt Nam, KIS Research

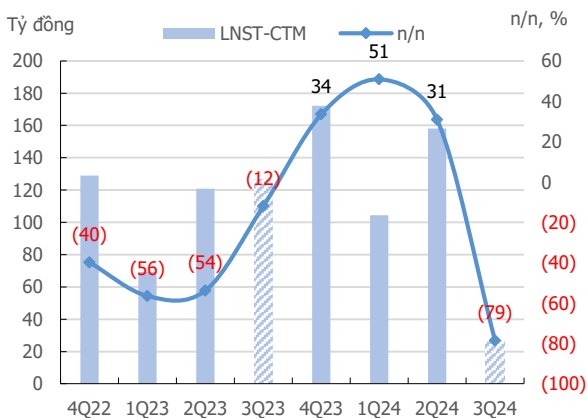
**Biểu đồ 33. Bên cạnh đó, chỉ số PMI đạt 51.2, cho thấy sự phục hồi trong các đơn đặt hàng xuất khẩu mới**

Nguồn: FiiiproX, KIS Research

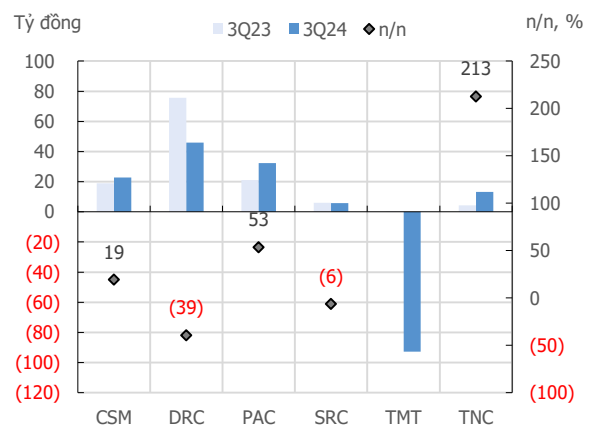
Trong 3Q24, kim ngạch xuất khẩu **xơ, sợi** tiếp tục âm đạm do nhu cầu tiêu thụ yếu tại thị trường Trung Quốc. Tổng kim ngạch xuất khẩu xơ, sợi đạt 1.09 tỷ đô (-7.8% n/n), trong đó Trung Quốc giảm mạnh -23% n/n. Do đó, tổng doanh thu của 2 công ty xơ, sợi niêm yết (ADS và STK) giảm 19% n/n (đạt 673 tỷ đồng). Tuy nhiên, tổng LNST tăng mạnh lên 90.1 tỷ đồng (+1.75x n/n), nhờ vào biên LN gộp của STK cải thiện

Chi tiết xem tại báo cáo ngành [Dệt may](#).

**Công nghiệp ô tô và phụ tùng** chỉ ghi nhận LNST đạt 27 tỷ đồng trong 3Q24, là ngành có số liệu tăng trưởng gây thất vọng nhất, với mức giảm -79% n/n và -83% q/q. Tuy nhiên, kết quả tiêu cực tập trung chủ yếu đối với TMT, khi công ty phải chịu lỗ 93 tỷ đồng trong kỳ. Nguyên nhân bị tác động bởi nhu cầu thấp từ bối cảnh kinh tế và một số mẫu ô tô đã phải chịu lỗ bán dưới giá vốn.

**Biểu đồ 34. Ngành công nghiệp ô tô và phụ tùng là ngành có mức tăng trưởng lợi nhuận gây thất vọng nhất, -79% n/n và -83% q/q**

Nguồn: Bloomberg, KIS Research

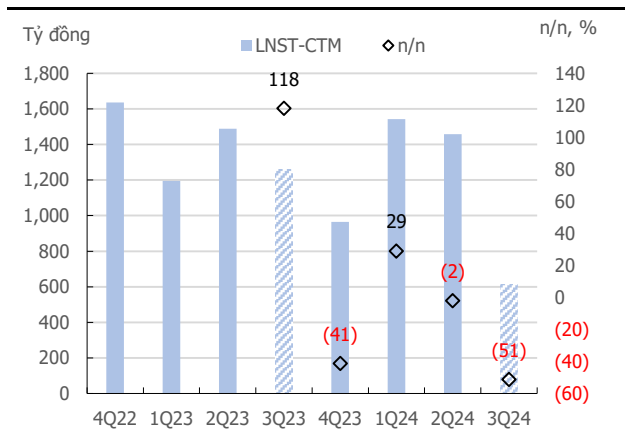
**Biểu đồ 35. ... chủ yếu bị ảnh hưởng bởi TMT**

Nguồn: Bloomberg, KIS Research

**Năng lượng** ghi nhận LNST đạt 615 tỷ đồng, giảm -51% n/n và -58% q/q. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá các con số này không quá tiêu cực đối với ngành, khi xét kỹ hơn nguyên nhân suy giảm bị ảnh hưởng đáng kể bởi PLX không còn ghi nhận lợi nhuận bất thường, so với việc công ty này đã ghi nhận đến 645 tỷ đồng từ việc thoái vốn PG Bank trong 3Q23. Ngoài ra, số liệu tổng hợp cho thấy 7/10 công ty còn lại đều đạt báo cáo hoạt động kinh doanh khả quan hơn trong 3Q24 so với cùng kỳ năm trước.

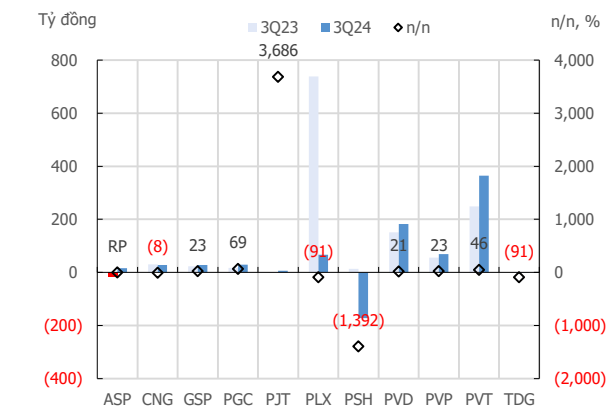
Chi tiết xem tại báo cáo công ty [CNG](#) và [PLX](#).

**Biểu đồ 36. Ngành năng lượng ghi nhận LNST đạt 615 tỷ đồng, -51% n/n và -58% q/q. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá những con số này không tiêu cực.**



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

**Biểu đồ 37. ... tuy nhiên, chúng tôi đánh giá những con số này không quá tiêu cực khi nguyên nhân chính đến từ việc PLX không còn ghi nhận lợi nhuận bất thường từ việc thoái vốn tại PG bank như PLX đã thực hiện 3Q23 (645 tỷ đồng)**



Nguồn: Bloomberg, KIS Research

Ghi chú: RP - "return to a positive profit": LNST dương trở lại so với việc ghi nhận lỗ của kỳ được so sánh

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- KIS Vietnam Securities Corp. không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của KIS Vietnam Securities Corp. với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, KIS Vietnam Securities Corp. và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chứng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

KIS Vietnam Securities Corp. hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

KIS Vietnam Securities Corp. không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 14/11/2024.

KIS Vietnam Securities Corp. đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 14/11/2024.

KIS Vietnam Securities Corp. đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu Phân tích định lượng và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng phân tích

Prepared by: Phòng phân tích

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của KIS Vietnam Securities Corp., công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. KIS Vietnam Securities Corp. không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. KIS Vietnam Securities Corp., hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của KIS Vietnam Securities Corp.. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2024 của KIS Vietnam Securities Corp.. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của KIS Vietnam Securities Corp..