

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG



Tháng 10/2021: Cơ hội cho thị trường bứt phá khỏi xu hướng đi ngang

Nhận định thị trường & khuyến nghị tháng 10/2021

- Số liệu kinh tế vĩ mô trong Quý III 2021 ghi nhận mức tác động nặng nề của giãn cách xã hội lên tất cả các hoạt động của nền kinh tế. Làn sóng Covid lần thứ 4 kéo dài hơn dự kiến đã khiến cho triển vọng kinh tế và các doanh nghiệp niêm yết thay đổi. Cụ thể chúng tôi kỳ vọng: (1) lãi suất sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp trong một khoảng thời gian dài hơn để hỗ trợ cho phục hồi kinh tế. Ngay trong tháng 9, lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng trung bình của các ngân hàng tiếp tục giảm. (2) Nợ xấu của ngành ngân hàng tăng cao hơn dự kiến và sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến triển vọng lợi nhuận của nhóm ngành này: Theo NHNN, tỷ lệ nợ xấu nội bảng và nợ xấu tiềm ẩn cuối năm nay dự kiến sẽ ở mức từ 7,1% - 7,7%.
- Diễn biến gần như đi ngang của TTCK Việt Nam trong tháng 8 và tháng 9 phù hợp bối cảnh vĩ mô và không cho thấy sự phản ứng quá đà. Tâm lý thị trường cho thấy sự ổn định nhờ các số liệu vĩ mô được hấp thụ dần theo tháng và cũng không nằm ngoài dự đoán. Điểm tích cực là dòng tiền vẫn duy trì tốt trên thị trường khi trú ẩn ở nhóm vốn hóa thấp và một số ngành dự kiến có KQKD tích cực trong quý 3 trong khi chờ đợi xu hướng sắp tới. Chúng tôi cho rằng triển vọng tăng trưởng lợi nhuận chậm lại trong quý 3/2021 do tác động từ giãn cách đã được chiết khấu phần lớn vào diễn biến giá trong 2 tháng gần đây. Trong khi triển vọng lợi nhuận các ngành liên quan đến cầu tiêu dùng nội địa như bán lẻ, bia, ô tô/xe máy, dầu khí và ngân hàng sẽ bị ảnh hưởng khá nhiều từ đợt giãn cách, một số ngành lại được hưởng lợi từ giá hàng hóa đã có mức tăng mạnh kể từ đầu năm như sắt thép, đường, phân bón, hóa chất. Vận tải container và một số ngành liên quan đến xuất khẩu cũng dự kiến có triển vọng KQKD khả quan.
- Về vận động kỹ thuật, chỉ số VN Index vẫn đang trong giai đoạn giằng co và đi ngang trong kênh giá 1.320 – 1.360. Xu hướng đi ngang của chỉ số sẽ kết thúc khi xảy ra 1 trong 2 kịch bản: (1) Xu hướng Tăng ngắn hạn của VNIndex sẽ được xác nhận khi chỉ số chinh phục thành công kháng cự 1.360 điểm với khối lượng tích cực (2) Rủi ro điều chỉnh ngắn hạn sẽ quay trở lại với VNIndex nếu chỉ số kết thúc giai đoạn tích lũy bằng một cây nến giảm điểm, phá vỡ hỗ trợ 1.320 đi cùng thanh khoản gia tăng.
- Hệ số định giá P/E năm 2021 và 2022 của chỉ số VNIndex hiện đang ở mức 16,05 lần và 12,87 lần vào ngày 5/10, cho thấy khả năng tăng duy trì trong dài hạn. Dù còn nhiều khó khăn trong quá trình hồi phục kinh tế, tuy nhiên với các tín hiệu khả quan từ quá trình kiểm soát dịch bệnh và chiến lược mở cửa dần dần nền kinh tế được định hướng rõ ràng từ Chính phủ, chúng tôi cho rằng TTCK Việt Nam có thể đạt được trạng thái cân bằng ở mức định giá này và sớm thoát khỏi giai đoạn đi ngang nếu nền kinh tế phục hồi thuận lợi.

11 cổ phiếu triển vọng cho tháng 10: IDC, PTB, FPT, HAH, GMD, TNH, GAS, PLX, QNS, SAB và DCM.

MỤC LỤC

Quan điểm thị trường tháng 10/2021	3
Danh sách cổ phiếu khuyến nghị tháng 10/2021.....	5
Hiệu suất các cổ phiếu khuyến nghị trong báo cáo tháng 09/2021	8
Tổng quan TTCK Việt Nam tháng 9/2021	9
Dòng tiền đầu tư trên toàn cầu.....	12
Dòng tiền đầu tư trên TTCK Việt Nam.....	14
Kinh tế Việt Nam 9 tháng đầu năm 2021: Suy giảm mạnh trong quý III	15
KHUYẾN CÁO	18
THÔNG TIN LIÊN HỆ.....	18

Quan điểm thị trường tháng 10/2021

Số liệu kinh tế vĩ mô trong Quý III 2021 ghi nhận mức tác động nặng nề của giãn cách xã hội lên tất cả các hoạt động của nền kinh tế. Sự đứt gãy trong chuỗi sản xuất ở các tỉnh thành phía Nam, kết hợp với sự sụt giảm nghiêm trọng của tiêu dùng nội địa khiến cho GDP quý III lần đầu tiên suy giảm so với cùng kỳ. Tuy nhiên, điểm tích cực là ngành chế biến chế tạo ghi nhận mức độ giảm khá khiêm tốn và hoạt động sản xuất đã phần nào có tín hiệu phục hồi trong tháng 9. Lạm phát cũng được kiểm soát tốt và tạo điều kiện giúp chính sách tiền tệ duy trì nới lỏng xuyên suốt từ đầu năm. Trong khi đó, không gian tài khóa của Việt Nam vẫn còn đủ mạnh để có thể thực hiện thêm các gói hỗ trợ tài khóa bên cạnh các gói chính sách như hiện tại. Cụ thể, cân đối ngân sách trong 9 tháng đầu năm vẫn duy trì thặng dư khoảng 58 nghìn tỷ đồng. Giải ngân đầu tư công được kỳ vọng sẽ hồi phục trở lại trong quý IV, tuy nhiên ít có khả năng hoàn thành kế hoạch năm 2021 và nhiều khả năng một phần vốn không nhỏ sẽ được chuyển nguồn để giải ngân trong năm 2022.

Làn sóng Covid lần thứ 4 kéo dài hơn dự kiến đã khiến cho triển vọng kinh tế và các doanh nghiệp niêm yết thay đổi. Cụ thể chúng tôi kỳ vọng: (1) lãi suất sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp trong một khoảng thời gian dài hơn để hỗ trợ cho phục hồi kinh tế. Ngay trong tháng 9, lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng trung bình của các ngân hàng tiếp tục giảm 10-30 điểm cơ bản. (2) Nợ xấu của ngành ngân hàng tăng cao hơn dự kiến và sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến triển vọng lợi nhuận của nhóm ngành này: Theo NHNN, tỷ lệ nợ xấu nội bảng và nợ xấu tiềm ẩn cuối năm nay dự kiến sẽ ở mức từ 7,1% - 7,7%. Đây là kết quả được dự báo khi các ngân hàng đã thực hiện cơ cấu lại nợ, giãn hoãn theo Thông tư 01, Thông tư 03 và Thông tư 14.

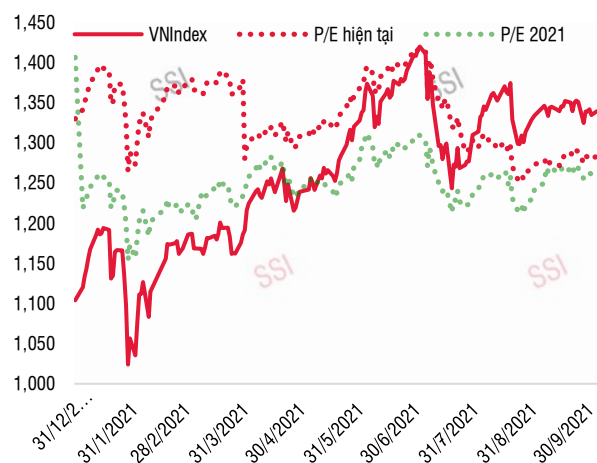
Diễn biến gần như đi ngang của TTCK Việt Nam trong tháng 8 và tháng 9 phù hợp bối cảnh vĩ mô và không cho thấy sự phản ứng quá đà. Chiến lược phòng chống dịch của Chính phủ linh hoạt hơn, chuyển từ “Không Covid” sang “Sống chung với Covid” gợi mở kỳ vọng khôi phục và phát triển kinh tế nhanh trở lại sẽ tháo gỡ nút thắt tâm lý cho các nhà đầu tư trên TTCK trong thời điểm hiện tại. Tâm lý thị trường cho thấy sự ổn định nhờ các số liệu vĩ mô được hấp thụ dần theo tháng và cũng không nằm ngoài dự đoán. Điểm tích cực là dòng tiền vẫn duy trì tốt trên thị trường khi trú ẩn ở nhóm vốn hóa thấp và một số ngành dự kiến có KQKD tích cực trong quý 3 trong khi chờ đợi xu hướng sắp tới. Chúng tôi cho rằng triển vọng tăng trưởng lợi nhuận chậm lại trong quý 3/2021 do tác động từ giãn cách đã được chiết khấu phần lớn vào diễn biến giá trong 2 tháng gần đây. Trong khi triển vọng lợi nhuận các ngành liên quan đến cầu tiêu dùng nội địa như bán lẻ, bia, ô tô/xe máy, dầu khí và ngân hàng sẽ bị ảnh hưởng khá nhiều từ đợt giãn cách, một số ngành lại được hưởng lợi từ giá hàng hóa đã có mức tăng mạnh kể từ đầu năm như sắt thép, đường, phân bón, hóa chất. Vận tải container và một số ngành liên quan đến xuất khẩu cũng dự kiến có triển vọng KQKD khả quan.

Về vận động kỹ thuật, chỉ số VN Index vẫn đang trong giai đoạn giằng co và đi ngang trong kênh giá 1.320 – 1.360. Xu hướng đi ngang của chỉ số sẽ kết thúc khi xảy ra 1 trong 2 kịch bản:

- **Kịch bản 1:** Xu hướng Tăng ngắn hạn của VNIndex sẽ được xác nhận khi chỉ số chinh phục thành công kháng cự 1.360 điểm với khối lượng tích cực (tốt hơn mức bình quân 20 phiên). Khi đó, VNIndex có thể hướng tới các vùng mục tiêu tiếp theo nằm tại 1.380 – 1.388 điểm.
- **Kịch bản 2:** Rủi ro điều chỉnh ngắn hạn sẽ quay trở lại với VNIndex nếu chỉ số kết thúc giai đoạn tích lũy bằng một cây nến giảm điểm, phá vỡ hỗ trợ 1.320 đi cùng thanh khoản gia tăng. Khi đó, chỉ số có thể tìm điểm cân bằng quanh vùng hỗ trợ 1.300 – 1.285 điểm trước khi hồi phục trở lại.

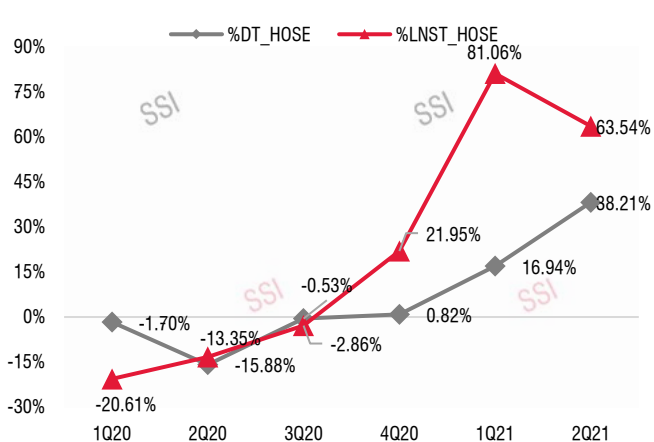
Hệ số định giá P/E năm 2021 và 2022 của chỉ số VNIndex hiện đang ở mức 16,05 lần và 12,87 lần vào ngày 5/10, cho thấy khả năng tăng duy trì trong dài hạn. Dù còn nhiều khó khăn trong quá trình hồi phục kinh tế, tuy nhiên với các tín hiệu khả quan từ quá trình kiểm soát dịch bệnh và chiến lược mở cửa dần dần nền kinh tế được định hướng rõ ràng từ Chính phủ, chúng tôi cho rằng TTCK Việt Nam có thể đạt được trạng thái cân bằng ở mức định giá này và sớm thoát khỏi giai đoạn đi ngang nếu nền kinh tế phục hồi thuận lợi.

Hệ số định giá VNIndex



Nguồn: Bloomberg, ngày 4/10/2021

Tốc độ tăng trưởng LN trên HOSE theo quý



Nguồn: SSI Research

Biểu đồ kỹ thuật Chi số VNINDEX



Nguồn: AmiBroker, SSI Research

Danh sách cổ phiếu khuyến nghị tháng 10/2021

STT	MCK	Tên doanh nghiệp	Giá mục tiêu	Giá theo PTKT	% tăng giá	2021 P/E	2021 P/B	Luận điểm đầu tư
1	IDC	Tổng công ty IDICO	53.300	57.600	9,5%	15,00	3,10	Điều chỉnh tăng 117% lợi nhuận công ty mẹ năm 2021. Doanh thu công ty mẹ điều chỉnh từ mức 996 tỷ đồng lên mức 1.711 tỷ đồng (+2,6x YoY). LNST hợp nhất điều chỉnh từ mức 460 tỷ đồng lên mức 1.032 tỷ đồng (+2,3x YoY). Trong đó, lợi nhuận từ thoái vốn tại Thủy điện Dakmi đạt mức 260 tỷ đồng, thoái vốn nhà máy kính siêu trắng đem lại lợi nhuận 84,2 tỷ đồng. Ngoài ra, khu công nghiệp Hựu Thạnh sẽ đóng góp chính vào tăng trưởng năm 2021. Dự báo 6 tháng cuối năm 2021 tăng trưởng mạnh. 6 tháng cuối năm 2021, chúng tôi ước tính doanh thu và LNST hợp nhất của IDC sẽ tăng lần lượt 38,3% và 2,1x so với cùng kỳ đạt 3.379 tỷ đồng và 897 tỷ đồng. Hoạt động KCN đóng góp chính cho tăng trưởng 2022. Cho năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu và LNST hợp nhất của IDC lần lượt đạt mức 7.513 tỷ đồng (+32% YoY) và 1.643 tỷ đồng (+32,6% YoY), tương đương EPS đạt 4.291 đồng/CP. doanh thu hoạt động cho thuê KCN tiếp tục tăng trưởng 75% YoY, chủ yếu ghi nhận từ diện tích thuê đã ký MOU từ năm 2021 tại KCN Hựu Thạnh là 60 ha (+2x YoY).
2	PTB	CTCP Phú Tài	128.000	135.600	11,3%	10,50	2,65	Hoạt động xuất khẩu gỗ tăng trưởng tích cực. Xuất khẩu gỗ được dự báo sẽ tăng trưởng khả quan trong giai đoạn 2021-2022 nhờ (1) thị trường Mỹ - chiếm 60% doanh thu từ gỗ, duy trì tốc độ tăng trưởng 30%/năm so với cùng kỳ năm trước nhờ sự chuyển dịch đơn hàng từ Trung Quốc sang Việt Nam; (2) Thị phần kỳ vọng tăng nếu Hoa Kỳ đánh thuế các sản phẩm gỗ của Việt Nam không có chứng chỉ FSC trong khi các nhà máy PTB đã có chứng chỉ FSC; (3) Nhà máy sản xuất đồ gỗ Bình Định sẽ hoạt động tối đa công suất vào năm 2022, đóng góp 27% tổng công suất. Sản xuất đá sẽ phục hồi vào năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu đối với đá granite sẽ phục hồi vào năm 2022 sau khi Covid được kiểm soát. PTB ghi nhận một lần thu nhập từ dự án BDS vào năm 2021-2022. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận bất động sản sẽ được ghi nhận trong năm 2021 và 2022 từ dự án Khu dân cư Phú Tài với doanh thu 1.250 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế là 206 tỷ đồng. KQKD Q3/2021 khả quan. Dự kiến LNTT đạt mức 200 tỷ đồng (+54% YoY), do ghi nhận LNTT từ dự bán Phú Tài Residence là 82 tỷ đồng và hoạt động xuất khẩu gỗ tăng trưởng 50% YoY.
3	FPT	CTCP FPT	112.500	105.000	21,1%	21,69	4,00	Giá trị kỷ mới của khối công nghệ vẫn duy trì đà tăng tốt ở 8T/2021 với mức tăng trưởng +38% YoY. Doanh thu từ dịch vụ chuyển đổi số đã lấy lại đà tăng mạnh mẽ với mức +45% YoY trong 8T/2021 so với mức +12% YoY ở Q1/2021. Mảng CNTT nước ngoài, thị trường Nhật Bản và Châu Âu đã hồi phục trở lại từ tháng 7 và tháng 8/2021. Trong tháng 7 và tháng 8/2021, công ty đạt mức tăng trưởng +12% YoY tại thị trường Nhật Bản (so với 3% trong 6T2021) và hơn 30% YoY tại thị trường Châu Âu (so với 6% trong 6T2021). Với kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận năm 2022 là 22% YoY (cao hơn nhiều vs. các công ty CNTT trên thế giới là 15% YoY), FPT đang giao dịch ở mức P/E 2022 là 17,5x - vẫn thấp hơn mức 19,2x của các công ty CNTT trên thế giới. Chúng tôi khuyến nghị mua với giá mục tiêu 1 năm là 112.500 đồng & tiềm năng tăng giá 21% (chưa bao gồm tỷ suất cổ tức 2%).

STT	MCK	Tên doanh nghiệp	Giá mục tiêu	Giá theo PTKT	% tăng giá	P/E	P/B	Luận điểm đầu tư
4	HAH	CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An	78.400	74.000	22,5%	10,24	2,30	KQKD Q3/2021 kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng cao bất chấp ảnh hưởng của dịch Covid. Sản lượng vận tải nội địa nhìn chung chịu ảnh hưởng trong Q3 do dịch bệnh lan mạnh tới khu vực sản xuất và có một tàu tạm nghỉ để lên đà bảo dưỡng. Tuy vậy, nhờ gia tăng thị phần và đóng góp lớn từ các tàu cho thuê, HAH vẫn tăng trưởng khoảng 250%, ước đạt khoảng 80 tỷ đồng LNST trong Q3. Thêm tàu cho thuê trong Q4/2021, giá cước diễn biến thuận lợi giúp cải thiện doanh thu và lợi nhuận. HAH tham gia mạnh mẽ vào thị trường quốc tế với thêm một tàu cho thuê trong Q4 (tổng 3 tàu), hưởng lợi trực tiếp từ diễn biến thuận lợi của thị trường vận tải quốc tế và giá cho thuê tàu tăng. HAH điều chỉnh tăng biểu cước từ cuối tháng 9, giúp thúc đẩy tăng trưởng trong Q4. Liên tục mở rộng đội tàu, gia tăng sản lượng vận tải biển. HAH phê duyệt kế hoạch đầu tư 3-4 tàu container mới (tăng 55% công suất) trong giai đoạn 2021 - 2024, tận dụng điều kiện thị trường thuận lợi để củng cố vị trí số 1 về vận tải container tại Việt Nam. Ước tính LNST công ty mẹ đạt 330 tỷ đồng (+139%) trong năm 2021 và 566 tỷ đồng (+71%) trong năm 2022.
5	GMD	CTCP Gemadept	56.200	58.000	15,4%	29,72	2,41	Kỳ vọng giữ đà tăng trưởng trong Q3/2021. Nhìn chung hoạt động XNK và sản lượng vận tải suy yếu trong Q3 do tác động của đại dịch, tuy vậy khu vực Cái Mép vẫn duy trì được tăng trưởng và cảng Gemalink theo khá sát tiền độ. Nhóm cảng Hải Phòng ít chịu ảnh hưởng hơn và tăng trưởng khả quan nhờ các tuyến tàu mới, giúp bù đắp cho khu vực phía Nam. LNTT Q3 ước tính có thể duy trì mức tăng trưởng hơn 20% so với cùng kỳ. Cảng Gemalink tăng sản lượng nhanh chóng và kỳ vọng có lãi trong Q4.2021. Chính thức đi vào hoạt động từ tháng 1/2021, cảng Gemalink dần đón thêm các tuyến dịch vụ mới và kỳ vọng có thể chạy hết công suất và có lãi từ Q4. Sản lượng ước tính đạt 900k-1 triệu TEU cho năm 2021, giúp Gemalink có lãi ngay trong năm đầu và đóng góp mức tăng thêm 50% vào tổng sản lượng hệ thống cảng của GMD. Dự kiến Gemalink có thể đạt công suất tối đa trong năm 2022 nhờ nhu cầu hàng hóa tăng mạnh mẽ ở khu vực Cái Mép. Mảng vận tải hưởng lợi nhờ thị trường vận tải biển nóng lên. GMD tăng cường cho thuê tàu để hưởng lợi từ giá thuê tăng cao, với 3 trên tổng số 4 tàu container được cho thuê. Ước tính LNTT đạt 762 tỷ đồng (+49%) trong năm 2021 và 1037 tỷ đồng (+36%) trong 2022.
6	TNH	CTCP Bệnh viện quốc tế Thái Nguyên	51.800	50.800	22,5%	14,50	2,53	Tăng trưởng tích cực trong Q3/2021. Trong 9T2021, mặc dù có hai đợt bùng phát đại dịch nghiêm trọng tại Việt Nam nhưng TNH vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng mạnh do Thái Nguyên không bị ảnh hưởng nhiều trong cả hai đợt bùng phát. Tổng doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong 9T2021 ước tính lần lượt đạt 308 tỷ đồng (+ 31% YoY) và 110 tỷ đồng (+ 37% YoY). Doanh thu tiếp tục tăng trưởng mạnh với tỷ lệ lấp đầy cao hơn ở cả hai bệnh viện trong khi lợi nhuận tăng đáng kể từ ảnh hưởng của lần điều chỉnh giá gần đây vào tháng 3 năm 2021. Trong thời gian đại dịch, công ty cũng được hưởng lợi từ hoạt động test Covid thường xuyên cho công nhân Samsung Thái Nguyên và các khách hàng công nghiệp trong tỉnh theo yêu cầu của chính phủ.
7	GAS	Tổng công ty khí Việt Nam	118.500	120.000	13,9%	18,30	3,50	Kỳ vọng lợi nhuận của GAS tăng nhờ diễn biến tích cực của giá dầu trong thời gian tới. Chúng tôi ước tính lợi nhuận của GAS tăng trưởng 8% năm 2021 và 25% năm 2022, phản ánh sự phục hồi về tiêu thụ khí từ các nhà máy điện và hộ công nghiệp sau đại dịch. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng lợi nhuận Q3 thấp do ảnh hưởng của biện pháp phong tỏa khu vực các tỉnh miền Nam đã được phản ánh nhiều vào giá cổ phiếu
8	PLX	Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex)	62.000	58.000	19,5%	20,60	2,90	Kỳ vọng hồi phục mạnh từ Q4/2021. Mặc dù kết quả kinh doanh quý 3 có thể bị ảnh hưởng đáng kể bởi Covid-19, đặc biệt đối với mảng xăng dầu và nhiên liệu bay. Tuy nhiên triển vọng kinh doanh của Công ty có thể hồi phục mạnh trong quý 4 nhờ nới lỏng giãn cách xã hội và đà tăng của giá dầu. Nhờ đó, ước tính lợi nhuận trước thuế cả năm 2021 vẫn đạt tỷ lệ tăng trưởng cao 227% so với mức cơ sở thấp năm 2021. Sang năm 2022, lợi nhuận của Công ty được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng 18% nhờ sự phục hồi của mảng xăng dầu và nhiên liệu bay.

STT	MCK	Tên doanh nghiệp	Giá mục tiêu	Giá theo PTKT	% tăng giá	P/E	P/B	Luận điểm đầu tư
9	QNS	CTCP Đường Quảng Ngãi	60.800	56.800	18,5%	11,8	5,40	Kỳ vọng KQKD Q3 tích cực nhờ (1) doanh số sữa đậu nành tăng trưởng tốt, đạt trên 15% trong hai tháng 7 và 8 (2) mảng đường có kết quả tích cực nhờ giá bán tăng mạnh hơn 40% YoY. Đối với mảng sữa đậu nành, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận sẽ cải thiện từ mức ước tính 40% của năm 2021 lên 43% trong năm 2022, do giá nguyên liệu đậu nành đã giảm gần đây. Đối với mảng đường, công ty kỳ vọng diện tích trồng mía sẽ tiếp tục tăng mạnh lần lượt 50%/40% trong năm 2022/2023. Chúng tôi ước tính LNST tăng 31% trong nửa cuối năm 2021 và 25% trong năm 2022, và mức LNST cả năm 2021 đạt 1.326 tỷ đồng (+26% YoY) và năm 2022 đạt 1.658 tỷ đồng (+25% YoY).
10	SAB	Tổng công ty CP Bia - Rượu - NGK Sài Gòn	192.000	178.000	24,5%	24,10	4,10	Kỳ vọng tăng trưởng trở lại từ Q4/2021. (i) Các tỉnh thành, đặc biệt là HN và HCM và các tỉnh phía Nam đang trong quá trình mở cửa trở lại, sẽ giúp nhu cầu tiêu thụ bia tăng trở lại trên nền thấp của năm 2020 và 2021. (ii) Với lợi thế ở kênh tiêu dùng tại chỗ, SAB có khả năng tăng trưởng nhanh hơn so với đối thủ; khi người tiêu dùng quay trở lại kênh HORECA. (iii) Trong quá trình giãn cách xã hội vừa qua, chúng tôi dự đoán SAB đã giành lại thị phần đáng kể so với Heineken do thị trường chủ lực của Heineken là TP.HCM bị ảnh hưởng nặng nề bởi dịch bệnh. Chúng tôi dự đoán doanh thu và LNST của SAB sẽ giảm 8% YoY do ảnh hưởng của giãn cách xã hội năm 2021. Tuy nhiên, SAB sẽ phục hồi với tăng trưởng doanh thu và LNST ở mức 30,1 nghìn tỷ đồng (+16,6% YoY) và 5 nghìn tỷ đồng (+11,2% YoY) năm 2022.
11	DCM	CTCP Phân bón đầu khí Cà Mau	31.500	34.300	11,7%	19,40	2,30	Chúng tôi ước tính LNTT Q3/2021 có thể đạt 300 tỷ đồng (+173% YoY) nhờ giá bán ure tăng đáng kể. Trong quý 3, hiện tượng thiếu than tại Trung Quốc trở nên trầm trọng hơn, do đó giảm sản xuất ure và khiến giá ure tăng. Với công nghệ sản xuất ure từ khí, DCM được hưởng lợi khi giá than tăng mạnh hơn giá dầu, vì DCM không phải chịu giá than cao, trong khi đó giá bán ure tăng mạnh. Chúng tôi ước tính LNTT cho 2021 và 2022 lần lượt là 1.019 tỷ đồng (+42% YoY) và 1.105 tỷ đồng (+8% YoY). Từ cuối năm 2023, nhà máy ure của DCM sẽ hết khấu hao, do đó chúng tôi dự kiến cổ tức sẽ tăng mạnh sau này. Vì vậy, DCM vẫn có tiềm năng tăng giá mặc dù cổ phiếu đang giao dịch tại mức P/E cao.

Hiệu suất các cổ phiếu khuyến nghị trong báo cáo tháng 09/2021

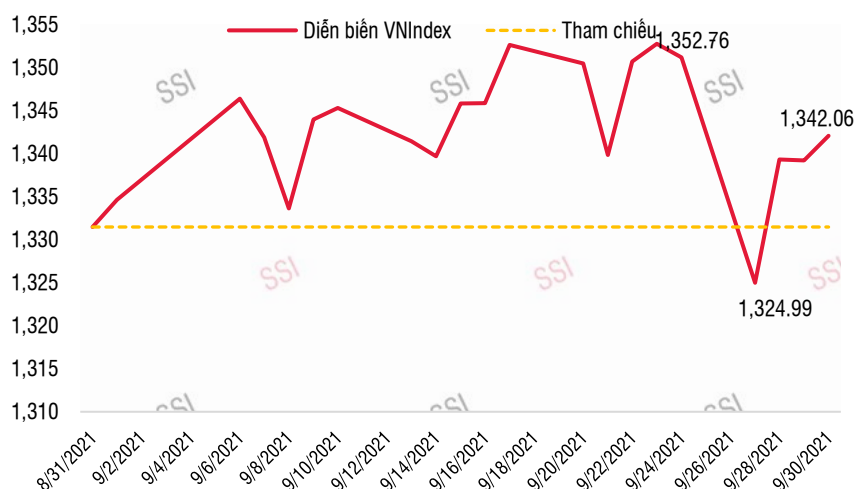
STT	Mã CP	Tên doanh nghiệp	Giá mục tiêu	Giá tại ngày ra báo cáo 7/9/2021	Giá tại ngày 4/10/2021	% thay đổi giá
1	HAH	CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An	78.400	67.300	64.600	-4,01%
2	GMD	CTCP Gemadept	56.200	50.800	49.300	-2,95%
3	IDC	Tổng Công ty IDICO - CTCP	48.300	41.300	53.200	28,81%
4	MSN	CTCP Tập đoàn Masan	153.000	129.800	141.200	8,78%
5	QNS	CTCP Đường Quảng Ngãi	60.800	49.867	51.133	2,54%
6	SLS	CTCP Mía đường Sơn La	205.000	153.200	171.000	11,62%
7	TCB	Ngân hàng TMCP Kỹ thương Việt Nam	58.200	49.650	48.350	-2,62%
8	TPB	Ngân hàng TMCP Tiên Phong	46.400	36.400	42.000	15,38%
9	HPG	CTCP Tập đoàn Hòa Phát	55.000	50.700	55.500	9,47%
Trung bình						7,45%

Tổng quan TTCK Việt Nam tháng 9/2021

Tiếp tục trạng thái đi ngang theo chiều hướng tích cực

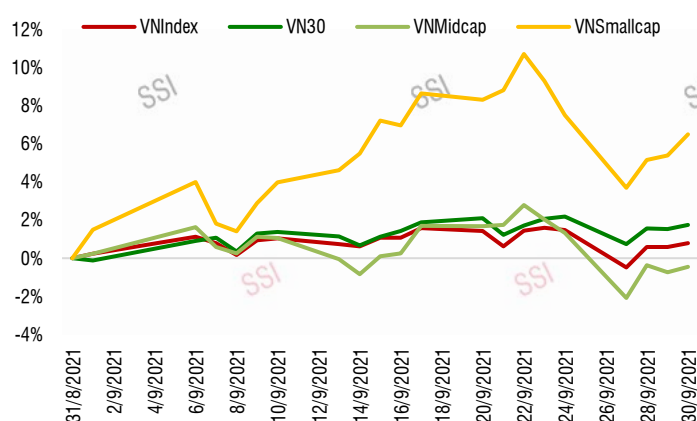
- Chỉ số VNIndex đại diện thị trường chung biến động với biên độ hẹp theo chiều hướng tích cực trong 3 tuần sau dịch đầu tiên của tháng với mức cao nhất đạt được 1.352,76 điểm vào ngày 23/9, đây cũng chính là vùng cản kỹ thuật và là mốc đánh dấu khả năng thay đổi xu hướng của chỉ số chúng tôi đã đề cập trong báo cáo tháng trước.
- Sự kiện Tập đoàn Bất động sản Evergrande của Trung Quốc đối diện với nguy cơ mất khả năng thanh toán đã khiến TTCK thế giới chao đảo trong ngắn hạn. TTCK Việt Nam không ngoại lệ, lo ngại rủi ro từ sự kiện này đã kích hoạt lực bán từ vùng cản kỹ thuật của chỉ số VNIndex khiến chỉ số có một phiên ngày 27/9 giảm khá sâu xuống mức 1.324,99 điểm; tuy nhiên thị trường nhanh chóng lấy lại cân bằng.
- Bên cạnh đó, tâm lý nhà đầu tư vẫn khá dè dặt khi tháng 9 là khoảng thời gian thị trường bắt đầu đón nhận số liệu sơ bộ quý 3 được dự đoán là kém khả quan do Chính phủ nghiêm khắc hơn trong chính sách giãn cách nhằm nỗ lực kiểm soát dịch bệnh Covid-19. Dẫu vậy, tâm lý không quá bi quan khi cơ hội mở cửa lại nền kinh tế cũng đang đến gần nhờ tốc độ tiêm chủng vắc-xin được đẩy mạnh cũng như số ca tử vong có xu hướng đi xuống.
- Với các yếu tố tác động trái chiều, TTCK Việt Nam trải qua tháng 9 không biến động nhiều về điểm số. Chỉ số VNIndex đóng cửa phiên cuối cùng của tháng tại mức 1.342,06 điểm, tăng 10,59 điểm (+0,8%) so với tháng trước. Chỉ số VN30 sau khi điều chỉnh ở tháng 7 và tháng 8 đã lấy lại sắc xanh trong tháng này, dù chưa thật sự mạnh nhưng mức tăng 1,76% rất đáng ghi nhận. Ở nhóm vốn hóa thấp hơn có sự phân hóa khá rõ nét khi chỉ số VNMidcap tiếp tục có tháng giảm nhẹ 0,46% trong khi chỉ số VNSmallcap duy trì thu hút dòng tiền tháng thứ 2 liên tiếp với mức tăng 6,52%.
- Nhìn chung, TTCK Việt Nam đang thể hiện rõ đặc tính của một thị trường đi ngang với cung cầu tương đối cân bằng. Tác động trái chiều từ vĩ mô và kỳ vọng nền kinh tế ảm đạm lên khiến đà tăng của nhóm vốn hóa trụ cột chững lại. Trong khi đó, tín hiệu từ các chỉ báo kỹ thuật trở thành điểm tựa cho các nhà đầu tư lựa chọn cơ hội khiến dòng tiền có xu hướng dịch chuyển đến nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ. Tính từ đầu năm, chỉ số VNIndex và chỉ số VN30 tăng tương ứng 21,6% và 35,8%, chỉ số VNMidcap tăng 32,2% và riêng chỉ số VNSmallcap tăng vượt trội 53,1%.

Diễn biến VNIndex trong tháng 9



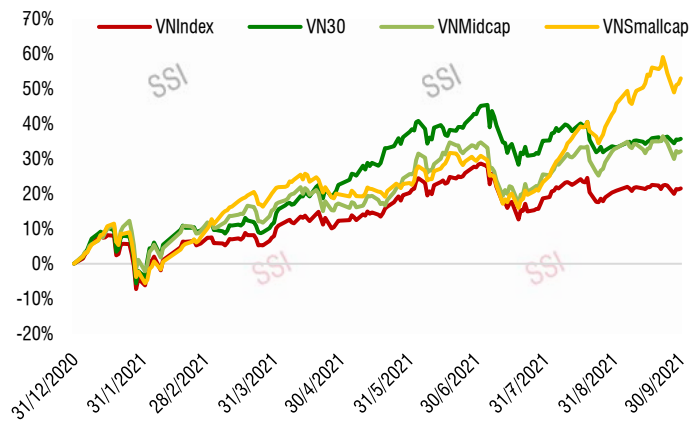
Nguồn: SSI Research

Tăng trưởng các chỉ số trong tháng 9



Nguồn: SSI Research

Tăng trưởng các chỉ số từ đầu năm

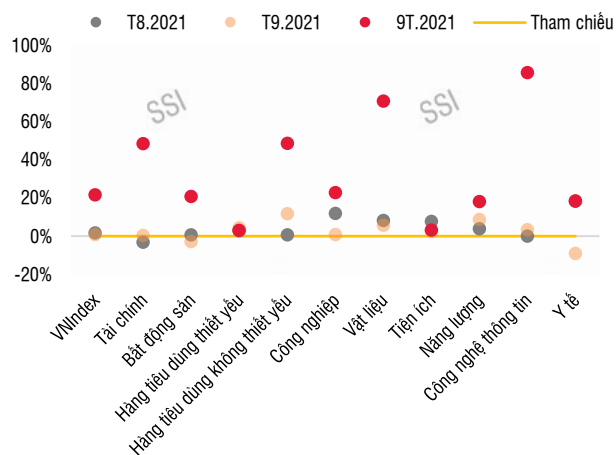


Nguồn: SSI Research

Diễn biến ngành phân hóa phù hợp với lo ngại và kỳ vọng

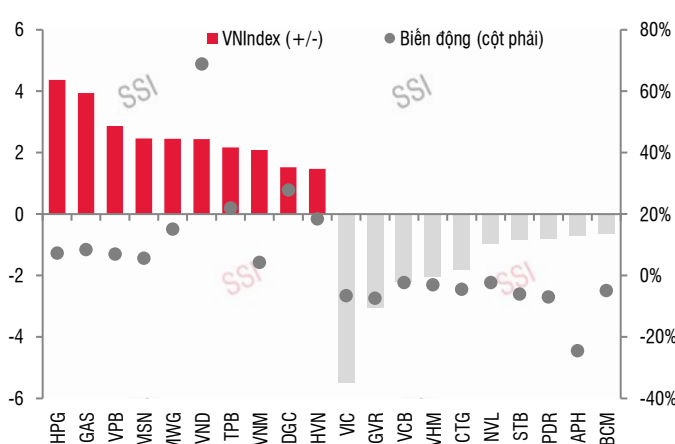
- Covid-19 bùng phát kèm theo chính sách giãn cách rất chặt của Chính phủ khiến các hoạt động sản xuất và thương mại gián đoạn. Nhóm Tài chính và nhóm Bất động sản đối diện với biến số KQKD quý 3 khó đoán định, đây là nguyên nhân khiến diễn biến của 2 nhóm này kém hơn thị trường chung tháng thứ 3 liên tiếp. So với tháng trước, nhóm Tài chính tăng nhẹ 0,4% nhờ nâng đỡ từ TPB và VPB trong khi nhóm Bất động sản giảm 2,8%. VIC, VCB, VHM, NVL, PDR...là các cổ phiếu trong 2 nhóm này gây áp lực nhiều nhất lên thị trường chung.
- Với kỳ vọng các hoạt động kinh tế xã hội được tái khởi động trở lại sau khi Chính phủ phát đi các thông điệp nới lỏng chính sách giãn cách, một loạt các nhóm ngành còn lại đã ghi nhận diễn biến tốt hơn thị trường chung. Nhóm Năng lượng và nhóm Vật liệu được kỳ vọng nhiều nhất do nhu cầu cho sự hồi phục sản xuất và xây dựng đã tăng tương ứng 8,8% và 5,8% đồng thời với diễn biến giá hàng hóa tăng mạnh. Nhu cầu tiêu dùng cũng dự kiến hồi phục trở lại sau khi bị dãn nén trong thời gian giãn cách giúp nhóm Hàng tiêu dùng thiết yếu và Hàng tiêu không thiết yếu tăng tương ứng 4,3% và 11,8%. HPG, GAS, MSN, MWG, VNM...là các cổ phiếu nâng đỡ cho chỉ số VN30 và thị trường chung.

Tăng trưởng theo ngành



Nguồn: SSI Research

Các cổ phiếu tác động mạnh nhất lên VNIndex

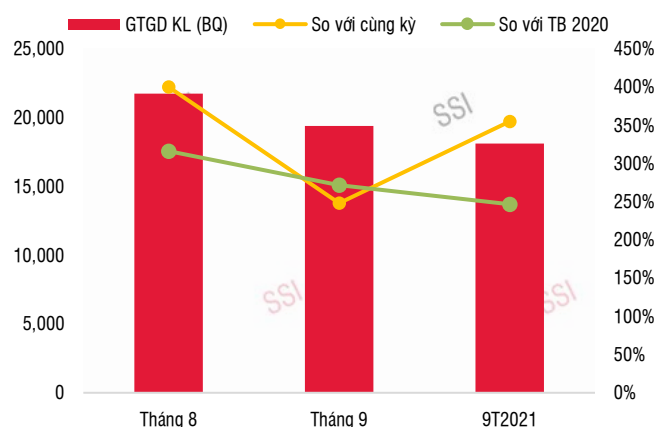


Nguồn: SSI Research

Thanh khoản sụt nhẹ trở lại, khối ngoại duy trì bán ròng trên sàn

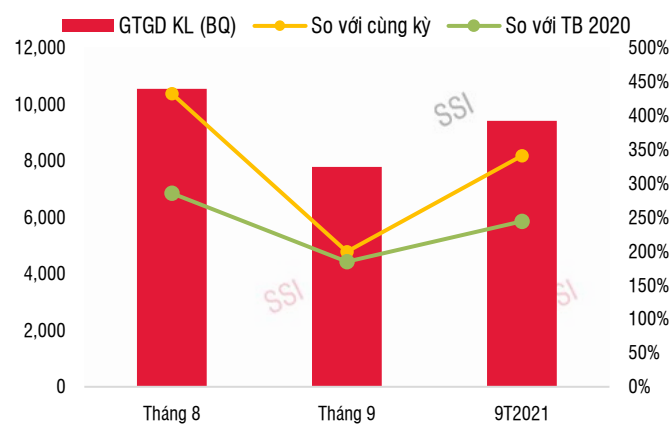
- Gia trị giao dịch trên HOSE qua kênh khớp lệnh đạt bình quân 19,4 nghìn tỷ đồng/phiên, giảm khoảng 10,7% so với tháng 8. Ở quy mô rổ VN30, chỉ tiêu này đạt tương ứng 7,9 nghìn tỷ đồng giảm mạnh 26,2%. Điều này cho thấy thanh khoản đã gia tăng ở nhóm vốn hóa thấp hơn và diễn biến này cũng phù hợp với trạng thái đi ngang của thị trường.
- Lũy kế 9 tháng đầu năm 2021, thanh khoản trên HOSE vẫn duy trì ở mức cao với tăng trưởng giá trị giao dịch khớp lệnh bình quân tăng trưởng tương ứng 355% so với cùng kỳ và tăng trưởng 246% so với mức bình quân cả năm 2020. Thanh khoản gia tăng nhờ giao dịch sôi động từ các nhóm nhà đầu tư trong nước khi tỷ trọng giao dịch của khối ngoại thu hẹp chỉ còn 7,4% từ mức 11,1% ở năm 2020.
- Khối ngoại vẫn trong xu hướng rút ròng trong tháng 9. Đà bán ròng của khối ngoại được đẩy mạnh lên gần 9 nghìn tỷ đồng với 18/20 phiên bán ròng xuyên suốt. VIC và VHM chiếm tỷ trọng khá cao với giá trị bán ròng 2,5 nghìn tỷ đồng và 1,9 nghìn tỷ đồng, theo sau là các mã HPG, FUEVFVND, SSI, MSN, NVL là các mã có giá trị bán ròng trên 500 tỷ đồng. Nhóm Tài chính mặc dù không được nhà đầu tư trong nước ưa chuộng nhưng lại ghi nhận MBB, CTG, VND được khối ngoại mua ròng nhiều nhất tương ứng 813 tỷ đồng, 336 tỷ đồng và 325 tỷ đồng.

GTGD khớp lệnh bình quân phiên trên HOSE



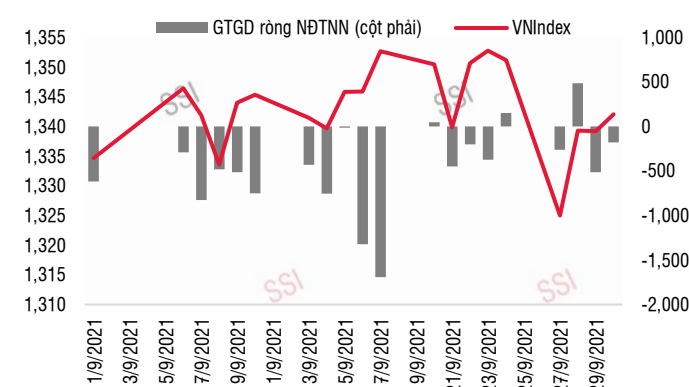
Nguồn: SSI Research

GTGD khớp lệnh bình quân phiên trên VN30



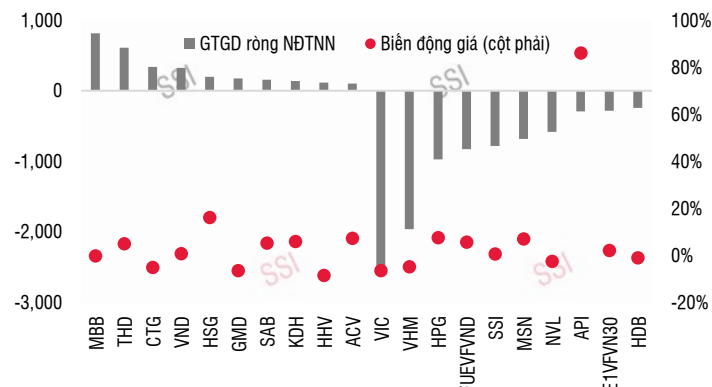
Nguồn: SSI Research

Diễn biến giao dịch Nhà đầu tư nước ngoài trên HOSE trong tháng 9



Nguồn: SSI Research

Nhóm cổ phiếu mua/bán ròng nhiều nhất trong tháng 9



Nguồn: SSI Research

Dòng tiền đầu tư trên toàn cầu

Dòng tiền cổ phiếu vào thị trường mới nổi cải thiện

- **Tâm lý nhà đầu tư tương đối thận trọng trong tháng 9 khiến dòng tiền vào các tài sản tài chính giảm mạnh.** Nhiều sự kiện diễn ra trong tháng khiến tâm lý thị trường chung bị ảnh hưởng tương đối mạnh, trong đó đáng kể đến là FED báo hiệu sẽ thu hẹp quy mô chương trình mua tài sản hàng tháng trong thời gian tới (sớm nhất là từ tháng 1, trong điều kiện nền kinh tế tiếp tục tiến triển như dự kiến), nguy cơ Mỹ đóng cửa Chính phủ, sự kiện Evergrande, cũng như lợi suất TPCP Mỹ tăng đột ngột khiến cổ phiếu thị trường Mỹ đi xuống. **Dòng vốn vào các quỹ cổ phiếu chậm lại trong tháng 9** (chỉ +48,7 tỷ USD, giảm 38% so với tháng trước) và xuống mức thấp nhất kể từ tháng 10 năm 2020. Đáng chú ý, tuần thứ 3 của tháng 9 ghi nhận mức rút ròng kỷ lục lên tới 23,5 tỷ USD từ dòng vốn cổ phiếu vào thị trường phát triển – mức rút ròng đầu tiên sau 40 tuần mua ròng liên tục. Dòng vốn vào thị trường trái phiếu cũng giảm nhiệt với mức giảm 23,2% so với tháng trước.
- **Dòng vốn cổ phiếu vào thị trường mới nổi tiếp tục hồi phục nhờ đóng góp từ Trung Quốc.** Định giá của các thị trường mới nổi hiện đang thấp hơn tương đối so với các thị trường phát triển và tiếp tục kích hoạt dòng vốn vào thị trường này. Cụ thể, dòng vốn trong tháng 9 là 9,4 tỷ USD, tăng 19% so với tháng 8 và là tháng vào ròng thứ 3 liên tiếp. Đáng chú ý là dòng vốn vào thị trường Trung Quốc tăng mạnh trong tháng 9 (10 tỷ USD, tăng gấp 3 so với tháng trước) – khi định giá của thị trường này đang tương đối hấp dẫn. Rủi ro chính trị đã khiến thị trường chứng khoán Trung Quốc giảm mạnh và kích hoạt dòng tiền từ các quỹ ETF.

Chúng tôi cũng quan sát thấy dòng vốn cổ phiếu vào thị trường mới nổi có sự phân hóa khá mạnh trong tháng 9. Khác với giai đoạn trước đó, dòng vốn tập trung vào các nước có thể mạnh xuất khẩu hàng điện tử như Hàn Quốc, Đài Loan, trong tháng 9 dòng tiền tập trung vào các quốc gia có thể mạnh xuất khẩu hàng nguyên vật liệu thô như Ấn Độ, Indonesia. Cả Ấn Độ và Indonesia đều ghi nhận bơm ròng từ các quỹ ETF và quỹ chủ động trong tháng 9 (lần lượt là 228 và 22,2 tỷ USD) trong khi đó thị trường Hàn Quốc và Đài Loan bị bán ròng tương đối mạnh (-521 và -438 tỷ USD).

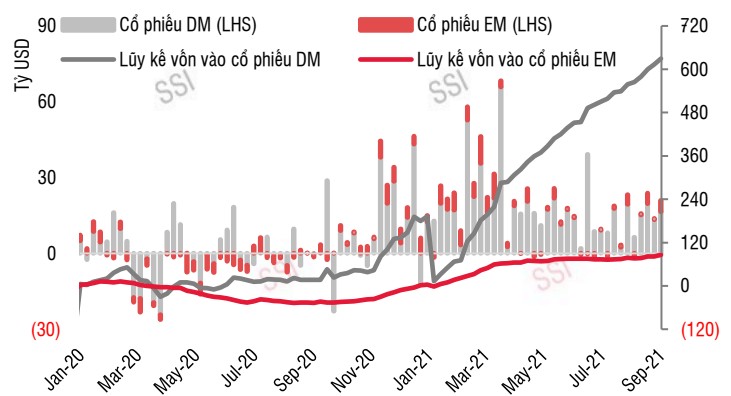
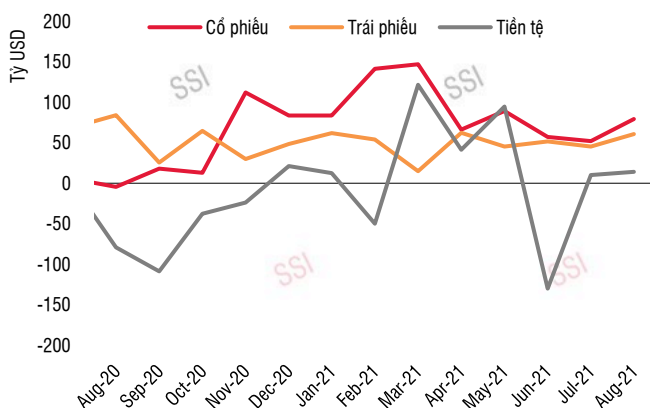
Nhìn chung, sau giai đoạn thị trường cổ phiếu toàn cầu giảm tương đối mạnh trong thời gian qua (S&P 500 giảm 5% từ đỉnh, trong khi chỉ số MSCI EM cũng đã giảm 13,3% từ đỉnh), sức hấp dẫn của dòng vốn vào cổ phiếu đã phần nào hồi phục. Khảo sát tháng 9 của Bank of America Merrill Lynch cũng cho thấy các nhà quản lý quỹ đầu tư đã sẵn sàng chấp nhận rủi ro hơn trong tháng 9, khi chỉ số này tăng lên mức 9% từ 3% trong tháng 8, tuy nhiên vẫn thấp hơn nhiều so với mức 25% trong tháng 2 năm nay. Điều này cho thấy mức độ thận trọng vẫn duy trì, trong bối cảnh kỳ vọng tăng trưởng kinh tế đã kém lạc quan hơn so với trước kia.

Dòng vốn vào cổ phiếu được cải thiện nhưng vẫn duy trì thận trọng

Vốn vào cổ phiếu thị trường phát triển chiếm tỷ trọng lớn

Dòng vốn theo tháng vào các tài sản đầu tư truyền thống

Dòng vốn vào cổ phiếu theo thị trường



Nguồn: EPFR Global

Nguồn: EPFR Global

Bảng: Diễn biến dòng vốn vào cổ phiếu theo tháng trong Quý 3 ở các thị trường chính của khu vực Châu Á

 Vốn vào ròng
 Vốn rút ròng
 (Màu càng đậm thì số tiền vào/ra càng lớn)

	Trung Quốc	Ấn Độ	Indonesia	Hàn Quốc	Malaysia	Philippine	Đài Loan	Thái Lan	Việt Nam
Tháng 7									
Tháng 8									
Tháng 9									

Nguồn: EPFR Global

Dòng tiền đầu tư trên TTCK Việt Nam

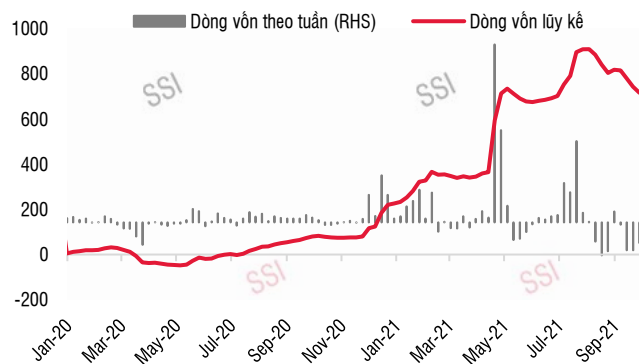
Dòng vốn ETF theo tháng rút ròng mạnh nhất trong 2 năm qua

- Dòng vốn ETF theo tháng rút ròng mạnh nhất trong 2 năm qua.** Dòng vốn ETF rút ròng gần 2.300 tỷ đồng trong tháng 9 – mức giảm mạnh nhất trong vòng 2 năm qua. Đáng chú ý là tất cả 5 quỹ ETF lớn nhất thị trường đều rơi vào trạng thái bị rút ròng, trong đó, lực rút mạnh diễn ra ở cả nhóm quỹ ngoại (FTSE ETF -1.275 tỷ, Fubon ETF -153 tỷ và VanEck ETF -22 tỷ), và nhóm quỹ nội (VNDiamond ETF -990 tỷ, VFMVN30 ETF -19 tỷ). Một số quỹ nhỏ hơn như VNFN Lead, MiraeAsset VN30 và Asian CUBS ghi nhận dòng vốn tích cực nhưng giá trị không đáng kể, tổng cộng mua ròng khoảng 200 tỷ đồng. Tính chung cho Quý 3, dòng vốn ETF vẫn duy trì mua ròng khoảng 300 tỷ đồng, tuy nhiên thấp hơn nhiều so với 2 quý trước đó (Q1 và Q2 lần lượt là 2,7 và 8,2 nghìn tỷ đồng).
- Các quỹ chủ động rút ròng tháng thứ 4 liên tiếp.** Tương tự diễn biến từ các quỹ ETF, các quỹ chủ động tiếp tục rút ròng trong tháng 9 (-700 tỷ đồng). Như vậy, trong 9 tháng đầu năm, các quỹ chủ động đã rút ra khoảng 6,3 nghìn tỷ đồng – lớn thứ 3 trong khu vực chỉ sau Ấn Độ và Thái Lan.
- Khôi ngoại bán ròng trên thị trường chứng khoán.** Trong tháng 9, khôi ngoại tiếp tục bán ròng với tổng giá trị là 8.368 tỷ đồng – là tháng bán ròng cao thứ 3 trong năm 2021. Tổng lượng bán ròng trong 9 tháng đầu năm lên tới hơn 40 nghìn tỷ đồng, cao hơn nhiều so với mức bán ròng gần 6 nghìn tỷ cùng kỳ năm ngoái.
- Dòng tiền đầu tư có xu hướng tiêu cực trong thời gian qua khi sức hấp dẫn của thị trường chứng khoán Việt Nam giảm sút đến từ nhiều lý do khách quan và chủ quan.** Tâm lý nhà đầu tư bị ảnh hưởng nghiêm trọng khi hoạt động sản xuất, đặc biệt là chuỗi cung ứng bị đứt gãy trong suốt 2 tháng qua (xuất khẩu tháng 8 giảm 1,7%, trong khi xuất khẩu tháng 8 của các quốc gia trong khu vực đều tăng trưởng 2 chữ số). Thêm vào đó, dòng tiền hiện tại đang chuyển hướng sang các quốc gia có thể mạnh xuất khẩu các mặt hàng nguyên liệu thô như dầu thô, than đá,... do vậy Việt Nam không còn là điểm đến hấp dẫn của khôi ngoại trong giai đoạn này.

Trong tháng 10, thị trường sẽ chào đón thêm một quỹ ETF nội là IPAAM VN100 ETF (Mã CK: FUEIP100) chính thức niêm yết từ ngày 12/10. Quy mô của quỹ còn khá nhỏ với giá trị IPO 52 tỷ đồng nên mức tác động lên thị trường là không nhiều. Nhìn chung, mặc dù hoạt động sản xuất được kỳ vọng sẽ hồi phục trong tháng 10 khi Chính phủ đã và đang từng bước mở cửa lại nền kinh tế, chúng tôi đánh giá dòng tiền đầu tư vẫn chưa thể quay trở lại trong ngắn hạn. Nền tảng vĩ mô của Việt Nam vẫn được duy trì trong dài hạn và kỳ vọng thị trường Việt Nam được nâng hạng trong năm 2023 – 2025 sẽ là động lực giúp dòng vốn ngoại quay trở lại trong năm 2022.

Dòng vốn ETF theo tháng bán ròng mạnh nhất trong 2 năm

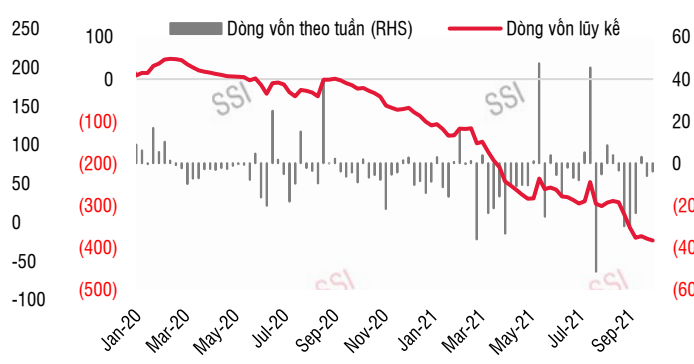
Dòng vốn ETF từ đầu 2020 đến nay



Nguồn: EPFR Global

Các quỹ chủ động duy trì rút ròng tháng thứ 2 liên tiếp

Dòng vốn các quỹ chủ động ở Việt Nam

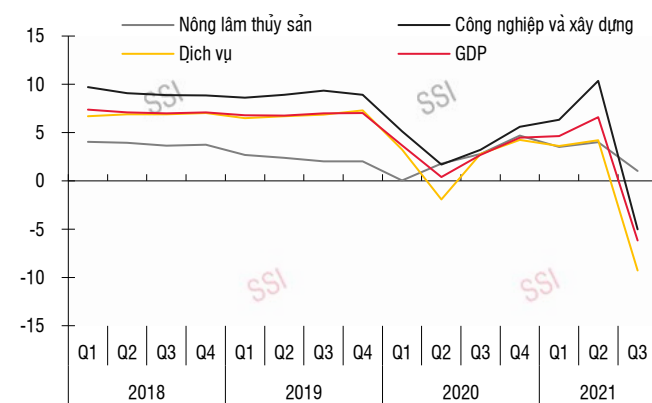


Nguồn: EPFR Global

Kinh tế Việt Nam 9 tháng đầu năm 2021: Suy giảm mạnh trong quý III

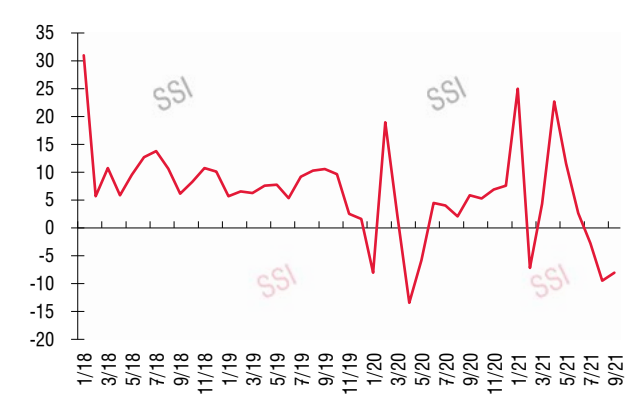
Số liệu kinh tế vĩ mô trong Quý III 2021 ghi nhận mức tác động nặng nề của giãn cách xã hội lên tất cả các hoạt động của nền kinh tế. Sự đứt gãy trong chuỗi sản xuất ở các tỉnh thành phía Nam, kết hợp với sự sụt giảm nghiêm trọng của tiêu dùng nội địa khiến cho GDP quý III lần đầu tiên suy giảm so với cùng kỳ. Tuy nhiên, điểm tích cực là hoạt động sản xuất đã phần nào có tín hiệu phục hồi trong tháng 9, so với tháng 8. Lạm phát cũng được kiểm soát tốt và tạo điều kiện giúp chính sách tiền tệ duy trì nới lỏng xuyên suốt từ đầu năm. Các gói tài khóa hướng trực tiếp tới người dân và doanh nghiệp gặp khó khăn được giải ngân nhanh chóng.

Tăng trưởng GDP theo Quý, % YoY



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Chỉ số sản xuất công nghiệp (% YoY)



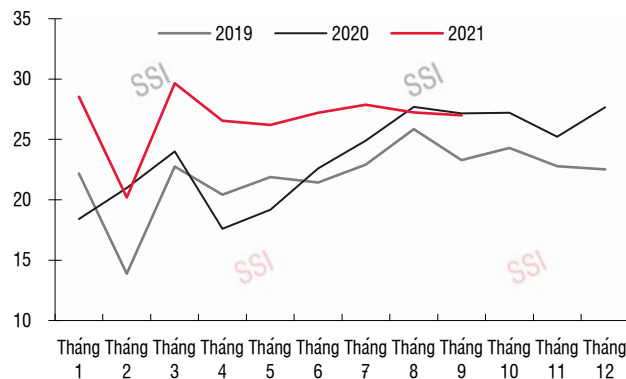
Nguồn: Tổng cục Thống kê

Tăng trưởng GDP trong Quý 3 ước tính giảm 6,17% so với cùng kỳ, giảm mạnh so với mức tăng 6,6% trong Quý 2 và lớn hơn nhiều so với ước tính ban đầu của chúng tôi (GDP Quý 3 giảm khoảng 3% - 3,5%). Mức giảm này chủ yếu đến từ 2 nhóm ngành chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu GDP, bao gồm ngành dịch vụ (-9,2%) và công nghiệp và xây dựng (-5,0%). Ngược lại, trong Quý 3, khu vực nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản đóng vai trò là bộ đỡ tăng trưởng của nền kinh tế trong khó khăn đại dịch, khi ghi nhận mức tăng trưởng +1,0%. Tính chung cho 9 tháng, GDP vẫn ghi nhận tăng trưởng +1,4%.

Hoạt động sản xuất cho thấy tín hiệu phục hồi trong tháng 9, thông qua sự cải thiện từ chỉ số IIP và tăng trưởng xuất khẩu. Cụ thể, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tiếp tục giảm trong tháng 9, nhưng với tốc độ chậm hơn (chỉ giảm -5,5% so với cùng kỳ, so với mức giảm -7,7% trong tháng 8). Bên cạnh đó, xuất khẩu bắt đầu có dấu hiệu phục hồi khi cải thiện từ mức giảm -1,7% trong tháng 8 lên -0,6% trong tháng 9. Sự phục hồi chủ yếu nhờ vào xuất khẩu từ các ngành hàng như điện thoại (+15,2%), máy tính & linh kiện điện tử (+3,0%), sắt thép (+117%) bù đắp lại sự sụt giảm mạnh của hàng dệt may (-18,6% so với -10,8% trong tháng 8) và giày dép (-44,2% so với -39,5% trong tháng 8). Nhập khẩu duy trì mức tăng trưởng vừa phải (+9,5%, so với +20,4% trong tháng 8), và giúp cán cân thương mại trở lại thặng dư 500 triệu USD sau khi ghi nhận thâm hụt liên tục trong năm tháng trước đó. Với việc các lệnh giãn cách đã bắt đầu được nới lỏng trên toàn quốc và các hoạt động kinh tế sẽ dần khôi phục trong tháng 10, chúng tôi kỳ vọng giai đoạn tồi tệ nhất có thể đã qua và ngành sản xuất chế biến chế tạo sẽ quay lại đà tăng trưởng trong những tháng tiếp theo.

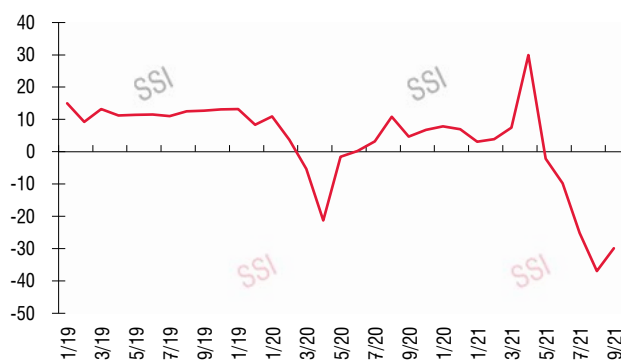
Tiêu dùng nội địa chưa có nhiều tín hiệu khả quan khi vẫn ở mức thấp hơn nhiều so với giai đoạn trước khi làn sóng thứ 4 xảy ra. Doanh thu bán lẻ và dịch vụ ước tính giảm -28,4% trong tháng 9 so với cùng kỳ, phần nào cải thiện so với tháng 8. Tuy nhiên, nếu xét về số tuyệt đối, tổng mức bán lẻ vẫn thấp hơn khoảng 25% so với giai đoạn trước khi làn sóng thứ 4 xảy ra. Do vậy, mặc dù lệnh giãn cách xã hội sẽ được dỡ bỏ dần trên phạm vi toàn quốc trong tháng 10, chúng tôi không kỳ vọng khu vực này sẽ bật lại nhanh chóng như trong các đợt dịch trước đó do tâm lý người tiêu dùng vẫn tiếp tục thận trọng về triển vọng mở cửa và hồi phục của nền kinh tế.

Kim ngạch xuất khẩu (tỷ USD)



Nguồn: Tổng cục Hải Quan, Tổng cục thống kê

Tăng trưởng doanh thu bán lẻ (% YoY)

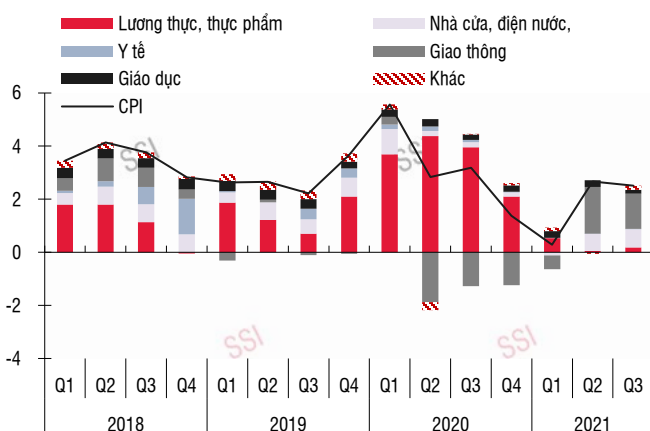


Nguồn: Tổng cục Thống kê

Lạm phát duy trì ở mức thấp nhất trong vòng 5 năm qua. Lạm phát trong tháng 9 giảm 0,62% so với tháng trước và lạm phát bình quân 9 tháng chỉ tăng 1,82% so với cùng kỳ - mức thấp nhất trong vòng 5 năm qua. Yếu tố hỗ trợ giảm lạm phát trong tháng 9 chủ yếu đến từ giá các mặt hàng quản lý của Chính phủ. Cụ thể, học phí, giá điện và nước, giá thuê nhà được điều chỉnh giảm nhằm hỗ trợ trong đại dịch và đóng góp giúp chỉ số CPI giảm 0,55 điểm phần trăm so với tháng trước. Lạm phát cơ bản trong tháng 9 chỉ tăng 0,7% so với cùng kỳ và là mức thấp nhất kể từ tháng 3 năm 2021, phản ánh cầu tiêu dùng nội địa suy yếu. Nhìn chung, mặc dù CPI trong Quý 4 sẽ tăng trở lại do các hoạt động kinh tế đang dần phục hồi, áp lực lạm phát là chưa cao và CPI trong năm 2021 được kỳ vọng quanh mức 2,2% - 2,3%, thấp hơn nhiều so với lạm phát mục tiêu của Chính phủ là 4% và tạo dư địa cho chính sách tiền tệ.

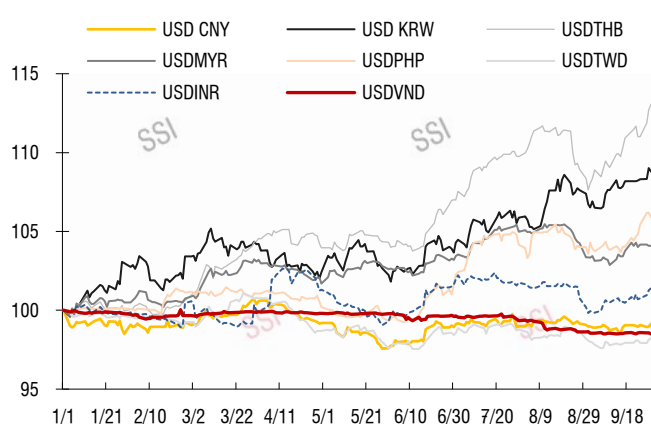
Một điểm sáng khác trong tháng 9 là diễn biến của tỷ giá hối đoái. **Đồng VND tương đối ổn định trong tháng 9, trong bối cảnh các đồng tiền trong khu vực chịu tác động mạnh bởi đà tăng giá của USD và lợi suất TPCP Mỹ.** Tỷ giá USD/VND tiếp tục duy trì ở mức dưới 23.000, tương đương với mức tăng giá 1,5% so với cuối năm 2020. Nhờ vậy, VND là một trong những đồng tiền có diễn biến tốt nhất trong khu vực. Tỷ giá ổn định do nguồn cung ngoại tệ được hỗ trợ bởi dòng tiền từ việc giải ngân FDI cũng như nguồn kiều hối vẫn có mức tăng trưởng trong thời gian qua. Chính phủ hiện đang từng bước mở cửa lại nền kinh tế và tập trung khôi phục hoạt động sản xuất sẽ giúp cán cân thương mại sẽ được cải thiện vào giai đoạn cuối năm và đồng thời giúp hoạt động giải ngân vốn FDI thuận lợi hơn. Nguồn cung - cầu ngoại tệ trên thị trường sẽ tương đối cân bằng và giúp tỷ giá USD/VND duy trì trạng thái ổn định.

Lạm phát (%)



Nguồn: Tổng cục thống kê

Diễn biến tỷ giá trong khu vực (điểm)



Nguồn: Bloomberg

Lạm phát ở mức thấp và tỷ giá ổn định giúp chính sách tiền tệ duy trì nới lỏng xuyên suốt từ đầu năm. Kể từ khi dịch bệnh bùng phát vào tháng 3/2020, NHNN hầu như không có hoạt động điều tiết nào trên thị trường mở, đồng thời vẫn bơm tiền đồng thông qua kênh mua ngoại tệ, điều này giúp trạng thái thanh khoản dồi dào được duy trì trong hệ thống ngân hàng. Bên cạnh đó, các nỗ lực hỗ trợ khách hàng bị tác động của dịch từ các NHTM đã giúp mặt bằng lãi suất cho vay giảm khoảng 0,55%/năm, tính đến cuối tháng 9 năm nay. Lãi suất huy động cũng đã giảm khoảng 6 – 20 điểm cơ bản cho kỳ hạn 12 tháng trong 9 tháng đầu năm 2021. Chúng tôi duy trì quan điểm chính sách tiền tệ trong thời gian tới sẽ được duy trì nới lỏng để hỗ trợ sự hồi phục của nền kinh tế sau đại dịch, trong bối cảnh lạm phát đang được kiểm soát tốt. Các biện pháp của NHNN bao gồm giảm lãi suất điều hành, tăng hạn mức tín dụng nhằm tạo điều kiện giúp các ngân hàng thương mại (NHTM) có thể tiếp tục giảm mặt bằng lãi suất cho vay, Bên cạnh đó, các gói cho vay lãi suất thấp cũng có thể được triển khai đến các nhóm ngành chịu ảnh hưởng nặng nề như hàng không, du lịch hoặc các doanh nghiệp vừa và nhỏ.

Chính sách tài khóa nới lỏng được kỳ vọng sẽ hỗ trợ trong và sau dịch. Trong bối cảnh các nước trong khu vực đã phải tăng trần nợ công để tạo điều kiện thuận lợi thực hiện các biện pháp hỗ trợ nền kinh tế sau đại dịch Covid-19, không gian tài khóa của Việt Nam vẫn còn đủ mạnh để có thể thực hiện thêm các gói hỗ trợ tài khóa bên cạnh các gói chính sách như hiện tại. Cụ thể, cân đối ngân sách trong 9 tháng đầu năm vẫn duy trì thặng dư khoảng 58 nghìn tỷ đồng. Bộ Kế hoạch và đầu tư ước tính các gói hỗ trợ Covid trong năm 2021 là 10,45 tỷ USD, tương đương 2,85% GDP năm 2020, tương đối nhỏ so với các nước trong khu vực, và tạo dư địa để Chính phủ có thể có thêm các biện pháp hỗ trợ thanh khoản cho doanh nghiệp và đẩy nhanh tiến độ giải ngân vốn đầu tư công. Trong đó, giải ngân đầu tư công được kỳ vọng sẽ hồi phục trở lại trong quý IV, tuy nhiên ít có khả năng hoàn thành kế hoạch năm 2021 và nhiều khả năng một phần vốn không nhỏ sẽ được chuyển nguồn để giải ngân trong năm 2022.

Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng GDP năm 2021 xuống +2,5 - 2,8%, từ +3,5% trước đó, phản ánh số liệu tăng trưởng GDP trong Quý 3 thấp hơn kỳ vọng. Mức tăng trưởng cho năm 2021 này cũng thấp hơn ước tính từ Bộ Kế hoạch và đầu tư (3,0% - 3,5%, tương đương mức tăng trưởng 7% - 8% cho Quý 4), trong bối cảnh nền kinh tế kỳ vọng sẽ chỉ mở cửa dần dần khi tỷ lệ tiêm vắc-xin vẫn chưa thể đạt đến ngưỡng miễn dịch cộng đồng trong Quý 4. Nhìn chung, chúng tôi không đánh giá cao kịch bản Việt Nam sẽ rơi vào trạng thái suy thoái (tăng trưởng âm trong 2 Quý liên tiếp), tuy nhiên dự báo tăng trưởng GDP trong Quý 4 sẽ khó có thể ngay lập tức quay lại mức tăng trưởng cao. Kịch bản cơ sở của chúng tôi giả định các hoạt động kinh tế sẽ phục hồi khi các trung tâm kinh tế lớn mở cửa trở lại trong tháng 10. Hoạt động sản xuất sẽ khôi phục được đà tăng trưởng nhờ nhu cầu từ thị trường quốc tế duy trì tích cực trong khi đó tiêu dùng nội địa cần nhiều thời gian hơn để phục hồi. Tuy nhiên, chúng tôi cũng không loại trừ khả năng sẽ có đợt bùng phát Covid tiếp theo ảnh hưởng tới tiến độ mở cửa trở lại nền kinh tế.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Trần Trung Kiên

Chuyên viên cao cấp Phân tích Định lượng

kientt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715