

### **Nhóm cổ phiếu lớn chưa có nhiều động lực để dẫn dắt trong ngắn hạn khi KQKD Q3/2021 kém khả quan.**

Thị trường đã giữ được trạng thái cân bằng trong tháng 9 khi các thông tin về việc nới lỏng giãn cách đã giúp tâm lý nhà đầu tư trụ vững trước thông tin GDP Q3 tăng trưởng âm 6,17% (mức giảm sâu nhất từ khi Việt Nam tính và công bố GDP từ trước đến nay).

Dù vậy, tháng Mười, với tâm điểm là mùa báo cáo KQKD Q3 của DN, sẽ là thời gian để thị trường thực sự đo lường mức độ tiêu cực của đại dịch đến KQKD của các DN. Tổng hợp quan điểm từ các chuyên viên phân tích của chúng tôi cho thấy bức tranh KQKD Q3 sẽ phân hóa giữa các nhóm ngành. Dù vậy, ở các nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn tác động đến thị trường, như bất động sản và ngân hàng (chiếm gần 54% giá trị vốn hóa thị trường), thì triển vọng kinh doanh quý 3 không thực sự khả quan. Cụ thể, Q3 thường là quý thấp điểm ghi nhận KQKD đối với ngành BĐS. Đồng thời, do giãn cách kéo dài ở TP. HCM và các tỉnh lân cận, hoạt động bán hàng và tiến độ xây dựng bị trì hoãn tại các khu vực trọng điểm như TP.HCM, Đồng Nai, Long An, vốn có thể ảnh hưởng đến tiến độ bàn giao và ghi nhận lợi nhuận trong tương lai.

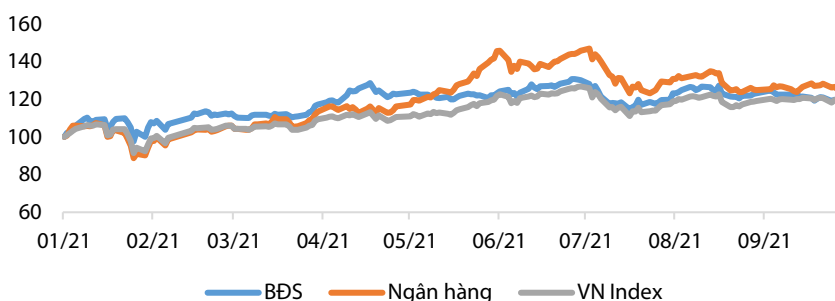
Ở nhóm ngành ngân hàng, chuyên viên ngành của chúng tôi ước tính lợi nhuận trong quý 3 có thể tăng trưởng chậm lại đáng kể so với quý 2/2021. Ngoài ra, sau tròn một quý thực hiện giãn cách tại TP.HCM, bức tranh nợ xấu của ngành ngân hàng đang là vấn đề được quan tâm nhiều hơn. Chúng tôi vẫn duy trì kỳ vọng nợ xấu và nợ được cơ cấu lại của ngành Ngân hàng tăng mạnh trong giai đoạn cuối năm và ảnh hưởng lên tốc độ và độ lớn của trích lập dự phòng, tuy nhiên nợ xấu sẽ có độ trễ trong việc hình thành và đồng thời cũng có sự lệch pha giữa tốc độ tăng nợ xấu của các ngân hàng. Điều này có thể được nhận thấy thông qua mức độ giảm giá của các ngân hàng thời gian qua, nếu điều chỉnh thêm cho các yếu tố câu chuyện riêng biệt. Chúng tôi kì vọng điểm rơi về nợ xấu sẽ chủ yếu ở quý 4, nhưng các ngân hàng sẽ chủ động trích lập trong quý 3 tùy tình hình và năng lực tài chính của riêng từng ngân hàng.

### **Yếu tố bên ngoài bao gồm chính sách cắt giảm chương trình mua tài sản của Fed có thể tạo không khí thận trọng cho các nhà đầu tư dù tác động thật ra là không đáng kể về cơ bản nhưng sự biến động trong ngắn hạn là khó lường.**

Trong ba tháng cuối năm 2021, chúng tôi nhận thấy rằng chính sách cắt giảm chương trình mua tài sản của Mỹ do chính sách nới lỏng tiền tệ của họ có thể tác động đến thị trường chứng khoán toàn cầu. Đối với chính sách cắt giảm mua tài sản, trước đây hành động này đã gây ra sự điều chỉnh mạnh đối với các thị trường chứng khoán mới nổi vào năm 2013 khi Fed thông báo giảm mua tài sản hàng tháng từ 85 tỷ USD xuống còn 65 tỷ USD. Các quốc gia vay nợ ngoại tệ lớn và có dự trữ ngoại hối thấp sẽ chịu ảnh hưởng nặng nề nhất từ việc mất giá đồng tiền cùng với sự đảo chiều của dòng vốn ngoại.

Theo quan điểm của chúng tôi, tình hình Việt Nam hiện tại không quá đáng ngại khi dự trữ ngoại hối của chúng ta khá dồi dào với 100 tỷ USD giúp cho khả năng điều tiết tỷ giá linh hoạt hơn. Do đó, tác động đến VN Index sẽ không quá lớn trên góc nhìn vĩ mô. Tuy nhiên, biến động ngắn hạn là khó lường với rủi ro biến động chung của thị trường chứng khoán toàn cầu khi Fed có thể bắt đầu chính sách cắt giảm chương trình mua tài sản vào tháng 11. Tóm lại, chúng tôi dự đoán VN Index sẽ dao động trong khoảng **1.240 - 1.380** điểm.

### **Diễn biến VN Index cùng với tương quan chỉ số nhóm Bất động sản và Ngân hàng.**



Nguồn: Fiinpro, sử dụng chỉ số ICB của Fiinpro cho 2 nhóm ngành BĐS và Ngân hàng



#### **Ban Chiến lược**

Nguyễn Thị Phương Lam

[lam.ntp@vdsc.com.vn](mailto:lam.ntp@vdsc.com.vn)

Bernard Lapointe

[bernard.lapointe@vdsc.com.vn](mailto:bernard.lapointe@vdsc.com.vn)

Trần Thị Hà My

[my.tth@vdsc.com.vn](mailto:my.tth@vdsc.com.vn)

Đỗ Thanh Tùng

[tung.dt@vdsc.com.vn](mailto:tung.dt@vdsc.com.vn)

Trần Hoàng Thế Kiệt

[kiet.tht@vdsc.com.vn](mailto:kiet.tht@vdsc.com.vn)

Trần Thị Ngọc Hà

[ha.ttn@vdsc.com.vn](mailto:ha.ttn@vdsc.com.vn)

Trần Ngọc Thảo Trang

[trang.tnt@vdsc.com.vn](mailto:trang.tnt@vdsc.com.vn)

# NỘI DUNG

<b>KINH TẾ THẾ GIỚI</b>	<b>3</b>
• Lợi tức trái phiếu sẽ thúc đẩy lợi nhuận cổ phiếu trong tương lai kể từ bây giờ.....	3
<b>KINH TẾ VIỆT NAM</b>	<b>8</b>
• Tăng trưởng GDP Quý 3/2021: đáy của tăng trưởng năm 2021.....	8
• Phản ứng chính sách chưa nhanh chóng và ít có tác động nhằm hỗ trợ sự phục hồi kinh tế trong Quý 4/2021.....	9
<b>THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG CHÍN: TÍCH LŨY</b>	<b>11</b>
<b>TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG MƯỜI: ĐIỀU CHỈNH LÀNH MẠNH</b>	<b>15</b>
<b>CHIẾN LƯỢC VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ THÁNG MƯỜI</b>	<b>17</b>

Chúng tôi cho rằng bức tranh lợi nhuận Q3-2021 không mấy sáng sủa khiến định giá thị trường chung trở nên kém hấp dẫn cùng với thực tế là quá trình phục hồi hoạt động sản xuất kinh doanh đang gặp những trở ngại khó lường sẽ dẫn thay thế hiệu ứng “mở cửa nền kinh tế” trong việc tác động tới tâm lý thị trường và làm giảm khả năng bứt phá của VN Index trong ngắn hạn. Do đó, chúng tôi đề cao việc chọn lọc cổ phiếu như quan điểm xuyên suốt từ đầu năm.

Theo đó, trong bối cảnh mùa công bố lợi nhuận Q3-2021 được kỳ vọng âm ảm, chúng tôi cho rằng những cơ hội đầu tư đáng chú ý có thể đến từ nhóm cổ phiếu có KQKD được đánh giá tích cực hơn kỳ vọng hoặc không quá tệ như dự báo trước đây, tương ứng với hai cổ phiếu chúng tôi thêm vào trong danh mục tháng này là VHC và VNM. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng xu hướng phục hồi của nền kinh tế trong những tháng cuối năm sẽ tiếp tục là lực đẩy cho nhiều nhóm cổ phiếu đang nằm trong danh mục của chúng tôi như tiêu dùng thiết yếu, bán lẻ, logistics, CNTT và nhóm cổ phiếu năng lượng điện ( thêm vào NT2 trong tháng này). Cùng với sự phục hồi của nền kinh tế, chúng tôi cũng kỳ vọng sự phục hồi của hoạt động xây dựng và đầu tư công sẽ được đẩy mạnh trong thời gian tới khi dịch bệnh được kiểm soát, qua đó tiếp tục hỗ trợ nhóm cổ phiếu thép.

Đối với chiến lược giao dịch tháng Mười, chúng tôi khuyến nghị bảo toàn lợi nhuận đối với cổ phiếu KDH (tỷ suất sinh lời 15% kể từ thời điểm khuyến nghị) do hai dự án chính là Armenia và chung cư Bình Tân lần lượt bị kéo giãn tiến độ bàn giao và mở bán, ảnh hưởng tới triển vọng lợi nhuận 2021F-22F so với kỳ vọng của chúng tôi. NĐT có thể tận dụng sức mua từ việc chốt lời và chờ đợi những nhịp điều chỉnh mạnh của thị trường để tích lũy những cổ phiếu mới mà chúng tôi ưa thích trong tháng này bao gồm **VNM, NT2, VHC**. Ngoài ra, việc thị trường nhiều khả năng có biến động mạnh trong tháng 10 cũng sẽ là cơ hội cho NĐT nhạy cảm với thị trường có thể có thể gia tăng lợi nhuận hoặc hạ giá vốn nhờ việc mua thấp bán cao đối với cổ phiếu có sẵn trong danh mục.

## **DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM** **20**

56 mã cổ phiếu được CTCK Rồng Việt nghiên cứu (tìm hiểu, trao đổi thông tin với doanh nghiệp) và có những phân tích, đánh giá cụ thể trong các “Báo cáo phân tích công ty” hoặc “Nhật ký chuyên viên” phát hành từ trước đến nay.



## KINH TẾ THẾ GIỚI

- Lợi tức trái phiếu sẽ thúc đẩy lợi nhuận cổ phiếu trong tương lai kể từ bây giờ

### Lợi tức trái phiếu sẽ thúc đẩy lợi nhuận cổ phiếu trong tương lai kể từ bây giờ

- Các nhà đầu tư đang tập trung vào lợi suất Trái phiếu/Kho bạc như một yếu tố chính trong việc xác định cổ phiếu sẽ tăng giá như thế nào trong thời gian còn lại của năm.
- Tình trạng thiếu lao động, kết hợp với giá năng lượng và hàng hóa tăng cao, đang khiến một mối lo ngại phát dương như là điều không thể tránh khỏi.
- Chỉ số S&P 500 công bố mức giảm hàng tháng lớn nhất trong tháng 9 kể từ tháng 3/2020, kéo chỉ số lùi gần 5% xuống dưới mức cao nhất lịch sử.

Chứng khoán chao đảo trong tháng 9 khi lợi suất của Trái phiếu Mỹ kỳ hạn 10 năm và các thị trường Trái phiếu chính khác tăng vọt lên mức cao nhất trong ba tháng. Điều này càng trở nên trầm trọng hơn bởi những lo lắng từ cuộc tranh cãi về số phận của dự luật chi tiêu cơ sở hạ tầng khổng lồ của Mỹ, áp lực lạm phát do chi phí đẩy của châu Âu và sự suy thoái của nhà phát triển bất động sản Trung Quốc (Evergrande) đang lâm vào nợ nần trầm trọng. Chỉ số S&P 500 vẫn tăng 16% trong năm nay (Bảng 1) nhưng bị lu mờ bởi Sensex và VN Index.

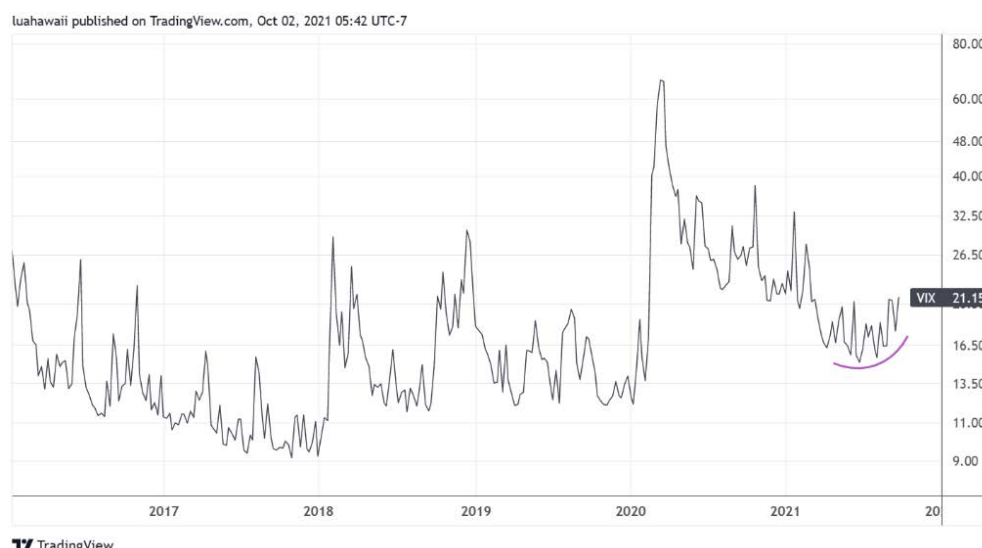
### Bảng 1: Một số thị trường chứng khoán chọn lọc

Thị trường/ Chỉ số	Lợi suất (so với đầu năm, đồng nội tệ)
Ấn Độ, Sensex	23,1
Việt Nam, VNIndex	20,9
Pháp, CAC-40	16,1
Mỹ, S&P500	16,0
Nhật Bản, Topix	10,0
Đức, DAX	9,1
Singapore, STI	7,3
Hàn Quốc, KOSPI	5,1
Trung Quốc, Shanghai-A	2,7
Hong Kong, HSI	-9,8

Nguồn: Bloomberg, tại ngày 1/10/2021

Sự biến động của thị trường chứng khoán (Hình 1), được thể hiện bởi Chỉ số VIX, đang tăng lên trong khi bối cảnh kinh tế vĩ mô đi đối với hầu hết các nền kinh tế lớn. Mặc dù điều này không nhất thiết có nghĩa là thị trường chứng khoán sẽ tăng, nhưng nó có nghĩa là có **hiều khả năng thị trường sẽ điều chỉnh**. Các ước tính về thu nhập năm 2022 dường như dựa vào các giả định không thể tin được về sự tăng trưởng nhanh chóng từ khi kết thúc đại dịch.

### Hình 1: Chỉ số VIX, hàng tuần



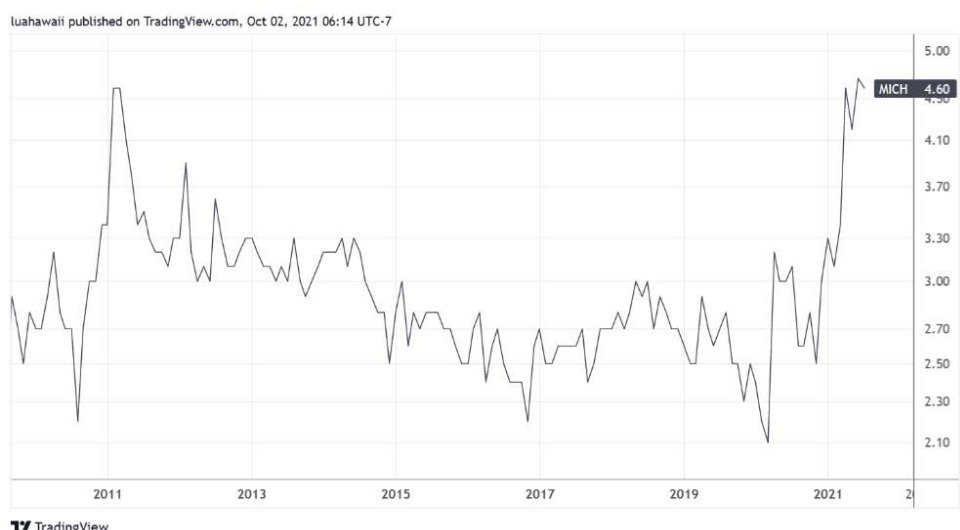
Kể từ tháng 4/2020, cổ phiếu đã tăng lên khá nhiều do các gói kích thích tài chính và tiền tệ lớn. Hiện nay, thực tế kinh tế đã đi vào bối cảnh với lạm phát vẫn ở mức cao và triển vọng tăng trưởng kinh tế chậm lại. Kể từ khi đạt mức đáy vào tháng 3/2009, S&P 500 đã tăng 548% mà hầu như không có bất kỳ sự điều chỉnh nào có ý nghĩa, ngoại trừ trong quý 1/2020 khi chỉ số giảm khoảng 30% (Hình 2).

**Hình 2: Chỉ số S&P 500, hàng tháng**



Kỳ vọng lạm phát đã tăng lên trong nhiều tháng nay, thể hiện qua Chỉ số của Đại học Michigan (Hình 3). Có thể tranh luận rằng những con số này là “lời tiên tri tự hoàn thành” theo nghĩa là người tiêu dùng phản ứng với các yếu tố lịch sử ngắn hạn. Mọi nhà kinh tế vĩ mô đều biết rằng lý thuyết về kỳ vọng “hợp lý” đặt ra rằng các cá nhân đưa ra quyết định dựa trên những kinh nghiệm ngắn hạn trong quá khứ. Vì giá của nhiều mặt hàng mà chúng tôi, với tư cách là người tiêu dùng, mua đã tăng trong 12-18 tháng qua, nên việc kỳ vọng giá tăng thêm nữa là điều bình thường. Điều này có thể giải thích tại sao Chỉ số này tăng.

**Hình 3: Chỉ số kỳ vọng lạm phát của Đại Học Michigan**



Ở Mỹ, lương tăng 4,3% trong khi CPI tăng 5,3% so với cùng kỳ. Người dân Mỹ không hài lòng khi giá của những thứ họ cần đang tăng nhanh hơn tiền lương của họ.

Trong khi đó, khi thị trường lao động ngày càng bị siết chặt, lợi nhuận của công ty đang trên đà ghi nhận năm 2021 tốt nhất từ trước đến nay. Hãy xem hoạt động thị trường chứng khoán đang bị rối loạn!

Tại Trung Quốc, thị trường cổ phiếu A-share Thượng Hải dường như đã chạm ngưỡng kháng cự khi thể hiện một đỉnh kép xung quanh mức 3.880. Chúng tôi không mong mức đỉnh này sẽ bị phá vỡ.

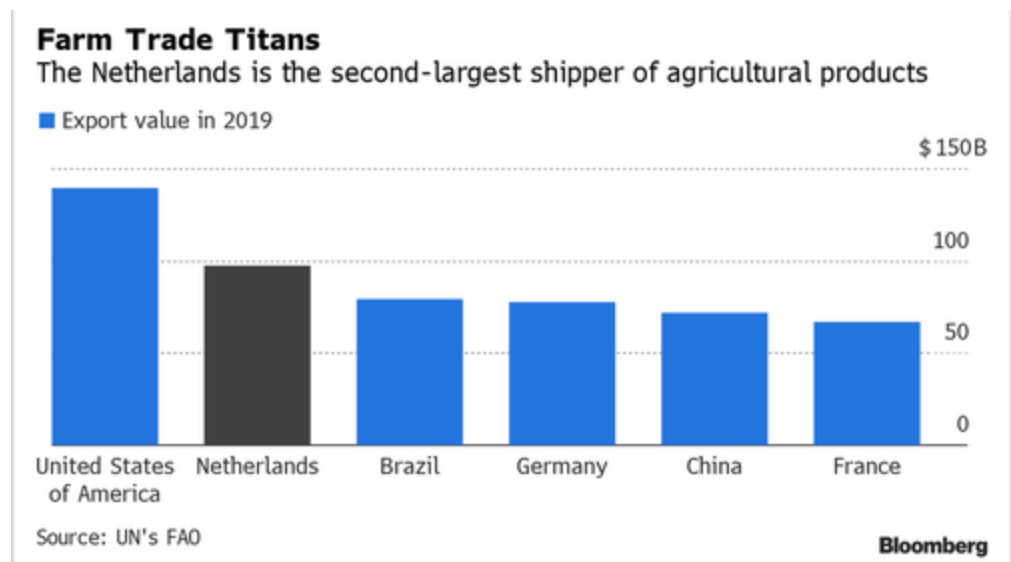
#### Hình 4: Chỉ số Shanghai A-share, hàng ngày



Bằng chứng tiếp tục chỉ ra ở cả Bắc Mỹ và Khu vực đồng tiền chung châu Âu về tình trạng thiếu lao động, khi kết hợp với giá năng lượng tăng cao, đang khiến **một mối lo ngại phát khác đường như không thể tránh khỏi**. Điều này, theo mọi quy luật logic, sẽ là tiêu cực đối với các cổ phiếu có nhiều mức tăng trưởng cao, đặc biệt là tại thị trường Mỹ giao dịch với doanh số gấp 3,02 lần và tỷ lệ nợ ký quỹ cổ phiếu trên GDP là 4,2%.

Siêu lạm phát trong giá khí đốt và điện ở châu Âu đang có tác động "lớn" đến hiện tượng nhà kính. Hà Lan là nước xuất khẩu lương thực lớn thứ hai thế giới về giá trị (Hình 5), chủ yếu nhờ vào 25.000 mẫu Anh nhà kính cung cấp cho châu Âu các loại rau như dưa chuột, cà chua, ớt chuông và hoa. Năm 2020, xuất khẩu nông sản sản xuất trong nhà kính của Hà Lan lên tới 10,7 tỷ USD, nhưng năm nay có thể ghi nhận ít hơn nhiều. Châu Âu đang phải vật lộn để đối phó với cuộc khủng hoảng năng lượng khi giá khí đốt tự nhiên tăng vọt sau khi Nga cắt giảm nguồn cung.

#### Hình 5: Các nước xuất khẩu nông sản

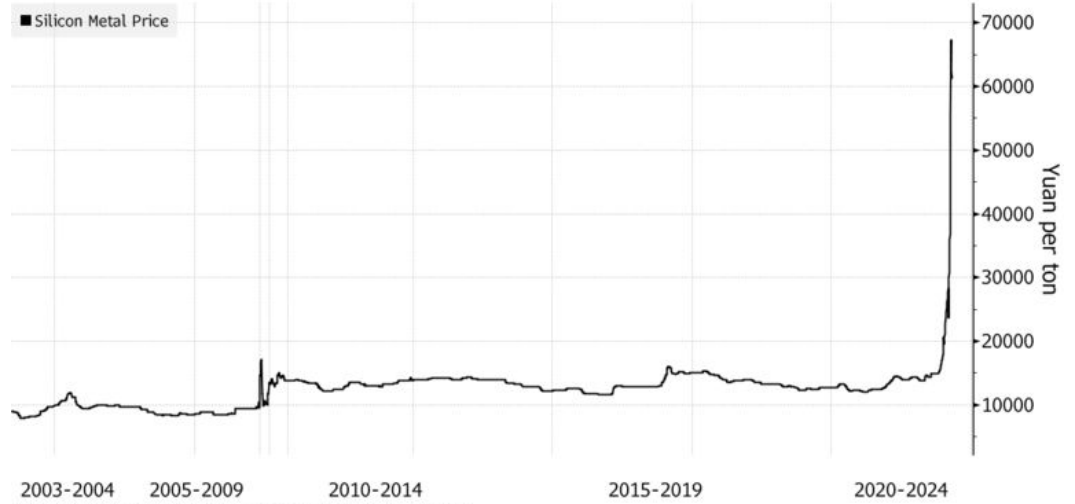


Một cú sốc giá khác: thiếu hụt kim loại silicon, do cắt giảm sản lượng ở Trung Quốc, đã khiến giá tăng 300% trong vòng chưa đầy hai tháng (Hình 6). Sự cố mới nhất trong một loạt các sự gián đoạn, từ chuỗi cung ứng khó khăn cho đến cuộc khủng hoảng quyền lực, đang tạo ra một sự kết hợp tiêu cực cho các công ty và người tiêu dùng.

Hình 6:

### Silicon Soars

Prices for the industrial metal surged after power curbs in China



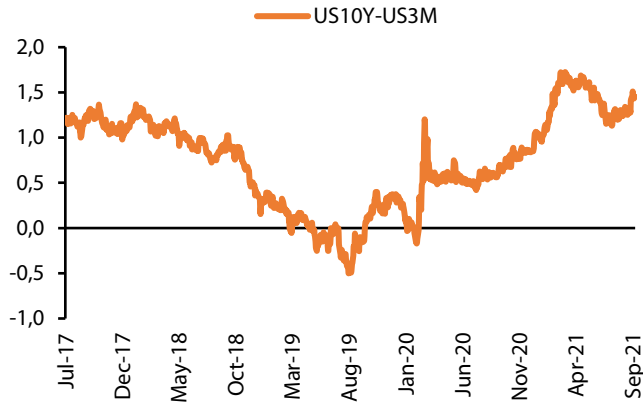
Tuần trước, theo Bloomberg, “Nhà sản xuất hóa chất Na Uy Elkem ASA cho biết họ và một số công ty khác sản xuất các sản phẩm làm từ silicon đã đình chỉ một số đơn hàng do sự thiếu hụt”. Kim loại được sử dụng trong nhiều sản phẩm từ bê tông, chip máy tính, kính, phụ tùng xe hơi và được tinh chế thành vật liệu siêu dẫn điện giúp chuyển đổi ánh sáng mặt trời thành điện năng trong các tấm pin mặt trời. Và đó là nguyên liệu thô cho silicon - một hợp chất chịu nước và chịu nhiệt được sử dụng rộng rãi trong cấy ghép y tế, miếng bít cửa, chất khử mùi, găng tay lò nướng,...

Từ Pháp, Ý đến Anh, các chính phủ đã đưa ra các biện pháp để ngăn chặn đà tăng của giá năng lượng đang tạo ra sự không đồng tình của người tiêu dùng.

Điểm mấu chốt: chúng tôi giữ triển vọng tiêu cực đối với cổ phiếu hiện tại với mục tiêu Chỉ số S&P 500 là 3.900, giảm khoảng 10%. Đó không phải là kịch bản tiêu cực nhất của chúng tôi...

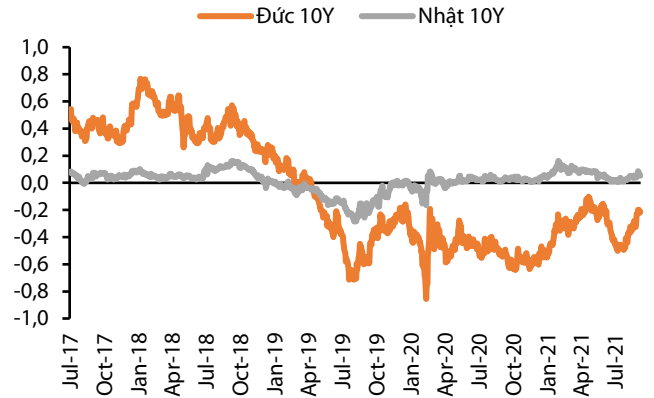
# CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 9

## Chênh lệch lợi tức TPCP Mỹ (%/năm)



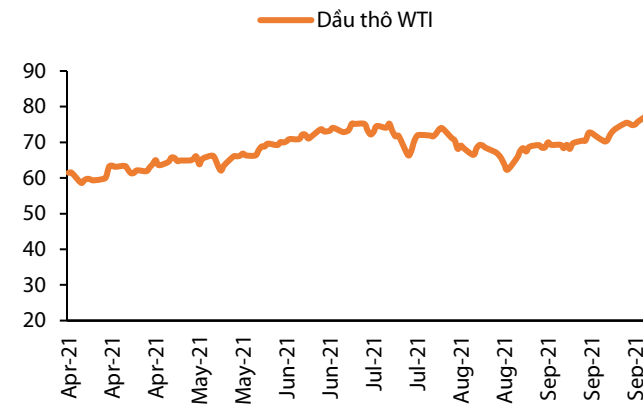
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

## Lợi tức TPCP Đức và Nhật (%/năm)



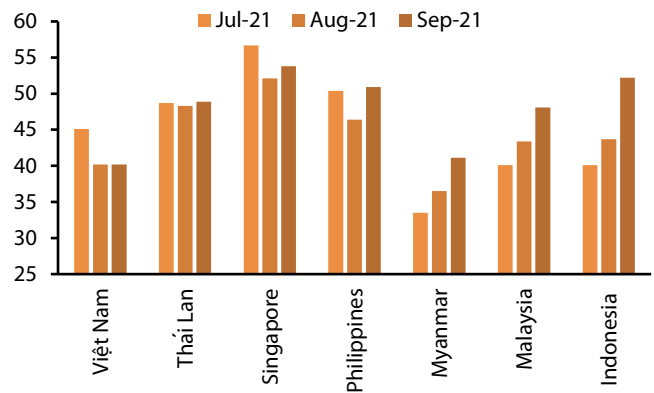
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

## Giá dầu WTI (USD/thùng)



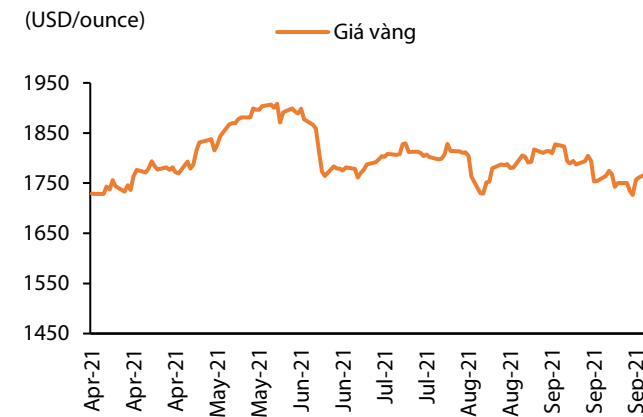
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

## PMI tại ASEAN (Điểm)



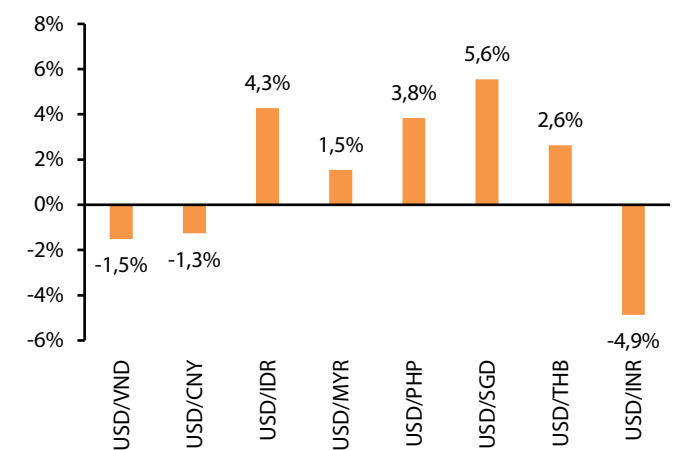
Nguồn: Markit Economics, CTCK Rồng Việt

## Diễn biến giá vàng



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

## Diễn biến tỷ giá (% YTD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt



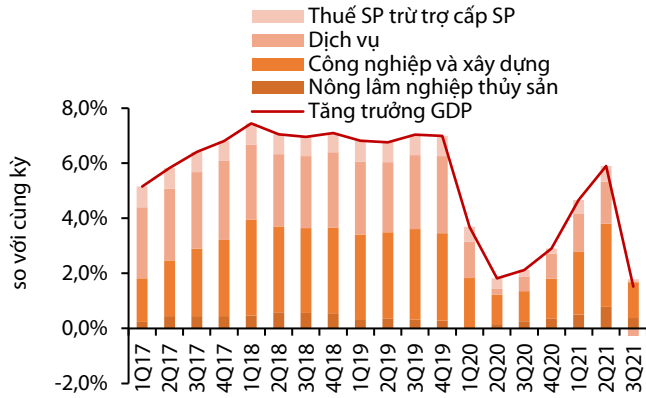
- Tăng trưởng GDP Quý 3/2021: đáy của tăng trưởng năm 2021
- Phản ứng chính sách chưa nhanh chóng và ít có tác động nhằm hỗ trợ sự phục hồi kinh tế trong Quý 4/2021

### **Tăng trưởng GDP Quý 3/2021: đáy của tăng trưởng năm 2021**

GDP Việt Nam giảm 6,17% so với cùng kỳ trong Quý 3/2021 (so với mức tăng trưởng Quý 2/2021 là +6,6%) do các biện pháp hạn chế Covid-19 đã cản trở đáng kể các hoạt động kinh tế. GDP Quý 3/2021 phản ánh tác động mạnh mẽ của sự gián đoạn trên diện rộng của nền kinh tế trong nước so với quý trước. Trên cơ sở ngành, đợt bùng phát thứ tư đã gây thiệt hại đến hầu hết các lĩnh vực. Trong số 5 ngành đóng góp nhiều nhất vào GDP (~56% GDP), lĩnh vực nông lâm ngư nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng khả quan 1,04% so với cùng kỳ năm trước trong Quý 3/2021 (so với 4,01% trong Quý 2/2021). Mức tăng trưởng này được củng cố bởi nhu cầu đối với các mặt hàng thiết yếu do giãn cách xã hội quy mô lớn và về bản chất, các hoạt động nông nghiệp ít bị ảnh hưởng bởi đại dịch. Ngành Thông tin-Truyền thông cũng đạt được mức tăng trưởng dương 5,3% so với cùng kỳ năm ngoái trong Quý 3/2021, lĩnh vực hiếm hoi hưởng lợi từ tác động của đại dịch, tỷ trọng của ngành này trong GDP đã tăng lên vị trí thứ 5, vốn trước đó do ngành vận tải-lưu trữ chiếm giữ. Trong tương lai, đóng góp của lĩnh vực này sẽ quan trọng hơn do đại dịch Covid-19 đang thúc đẩy sự phát triển của nền kinh tế kỹ thuật số.

Lĩnh vực sản xuất, ngành chiếm tỷ trọng đóng góp lớn nhất vào GDP (chiếm 23,6% GDP), đã giảm 3,2% so với cùng kỳ trong Quý 3/2021 so với mức tăng trưởng 13,4% trong Quý 2/2021, chủ yếu do ảnh hưởng tiêu cực của các biện pháp kiểm soát dịch Covid-19. Trong số các phân ngành sản xuất, sự sụt giảm lớn nhất ghi nhận ở sản xuất dược phẩm (-43,2% so với cùng kỳ), đồ uống (-27,2%) và phương tiện đi lại (-23,1%). Trong số các sản phẩm sản xuất chủ lực, dệt may giảm 2,5% so với cùng kỳ trong Quý 3/2021, sản xuất máy móc giảm 12,5% trong khi sản xuất điện tử ghi nhận mức tăng nhẹ 0,7%. Ở chiều ngược lại, sản lượng kim loại tăng 15,9% so với cùng kỳ trong Quý 3/2021 nhờ mở rộng công suất. Điều quan trọng cần lưu ý là các ngành bán lẻ, dịch vụ ăn uống và vận tải, kho bãi là những ngành bị ảnh hưởng nặng nề nhất. Dịch vụ ăn uống và lưu trú ghi nhận mức giảm mạnh nhất (-54,8% so với cùng kỳ trong 3Q21 so với -4,5% trong 2Q21), vận tải-kho bãi giảm 21,1% (so với -0,1% trong 2Q21) trong khi ngành bán lẻ tăng trưởng âm 19,9% (so với mức tăng 4,65% của 2Q21). Đa số các lĩnh vực kinh tế còn lại đều giảm so với cùng kỳ năm trước trong Quý 3/2021, trừ các hoạt động y tế, giáo dục và dịch vụ tài chính vẫn ghi nhận tăng trưởng dương. Theo quý, chỉ có ngành nông nghiệp, dịch vụ tài chính và y tế là có mức tăng trưởng tích cực đáng kể. Trong 9T21, GDP của Việt Nam tăng 1,4% so với cùng kỳ (thấp hơn mức tăng 2,1% của cùng kỳ năm ngoái), tăng trưởng GDP 9 tháng là nhờ đóng góp của các ngành nông nghiệp (+ 2,7% so với cùng kỳ), công nghiệp và xây dựng (+ 3,6%) trong khi dịch vụ giảm 0,7%. Theo quan điểm của chúng tôi, tăng trưởng GDP âm trong 3Q21 có khả năng là đáy của việc sản lượng nền kinh tế thu hẹp và GDP trong 4Q21 sẽ tốt hơn nhờ một số hoạt động kinh tế mở cửa trở lại.

**Hình 7: Đóng góp vào tăng trưởng GDP 9 tháng 2021 theo lĩnh vực**



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

**Hình 9: Top 5 ngành sụt giảm mạnh nhất trong quý 3/2021**

	Đóng góp vào GDP	Tăng trưởng trong quý 3/2021 (so với cùng kỳ)
Dịch vụ ăn uống và lưu trú	1,1%	-54,8%
Hành chính và dịch vụ hỗ trợ	0,9%	-33,8%
Vận tải – kho bãi	4,6%	-21,1%
Bán lẻ hàng hóa	7,3%	-19,9%
Xây dựng	6,7%	-11,4%

Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

**Hình 8: Top 5 ngành chiếm tỷ trọng cao nhất trong GDP và tăng trưởng của Q3/2021 so với cùng kỳ**

	Đóng góp vào GDP	Tăng trưởng trong quý 3/2021 (so với cùng kỳ)
Công nghiệp chế biến, chế tạo	23,6%	-3,2%
Nông lâm ngư nghiệp	13,0%	1,0%
Bán lẻ hàng hóa dịch vụ	7,3%	-19,9%
Xây dựng	6,7%	-11,4%
Thông tin – Truyền thông	5,8%	5,3%

Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

**Hình 10: Top 5 ngành tăng trưởng cao nhất trong quý 3/2021**

	Đóng góp vào GDP	Tăng trưởng trong quý 3/2021 (so với cùng kỳ)
Y tế	1,6%	38,7%
Tài chính	5,6%	7,1%
Thông tin – Truyền thông	5,8%	5,3%
Hoạt động khoa học	2,9%	5,0%
Nông nghiệp	9,7%	2,8%

Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

**Phản ứng chính sách chưa nhanh chóng và ít có tác động nhằm hỗ trợ sự phục hồi kinh tế trong Quý 4/2021**

Trong bối cảnh đợt bùng phát thứ tư đang gây tổn thất nặng nề lên nền kinh tế, vào đầu tháng 7 năm 2021, Chính phủ đã đưa ra gói chuyển tiền thứ hai với tổng trị giá 26 nghìn tỷ đồng (0,4% GDP danh nghĩa năm 2020) để hỗ trợ người lao động và doanh nghiệp bị ảnh hưởng. Tính đến ngày 01/10/2021, gần 59% (15,3 nghìn tỷ đồng) của gói này đã được giải ngân cho 18,3 triệu người thụ hưởng. Ngày 24/9, Chính phủ tiếp tục ban hành nghị quyết mới về việc hỗ trợ người lao động và người sử dụng lao động bị ảnh hưởng bởi đại dịch bằng cách sử dụng Quỹ Bảo hiểm thất nghiệp (BHTN). Theo đó, trợ giúp xã hội lên tới 38 nghìn tỷ đồng (0,6% GDP danh nghĩa năm 2020). Trong đó, hỗ trợ tiền mặt một lần (1,8 triệu - 3,3 triệu đồng/người) cho người lao động đang tham gia BHTN tùy theo thời gian người lao động đã đóng vào Quỹ BHTN với tổng kinh phí ước tính là 30 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra, người sử dụng lao động có thể áp dụng mức đóng vào Quỹ BHTN là 0% trong thời gian 12 tháng từ ngày 01/10/2021 đến ngày 30/9/2022.

Theo Tổng cục Thống kê, đợt bùng phát dịch thứ tư đã khiến hàng triệu người Việt Nam mất việc làm và thiếu việc làm, cả tỷ lệ thất nghiệp và thiếu việc làm của Việt Nam lần lượt đạt mức cao kỷ lục là 3,7% và 4,4% trong Quý 3/2021. Theo tìm hiểu của chúng tôi, chương trình hỗ trợ mới nhất không bao gồm lao động không chính thức, nhóm chịu ảnh hưởng nặng nề hơn bởi đại dịch nhưng lại chiếm hơn 50% lực lượng lao động của Việt Nam. Do đó, chúng tôi tin rằng quy mô của các chương trình trợ cấp hiện tại khó có thể giảm thiểu đáng kể tác động của đại dịch Covid-19 gây ra trong quý vừa qua. Thành phố Hồ Chí Minh, điểm nóng về dịch bệnh của cả nước, đã giải ngân gần 6,5 nghìn tỷ đồng thông qua hai gói cứu trợ bằng tiền và hiện vật. Thành phố cũng đang triển khai gói cứu trợ Covid-19 thứ 3 trị giá 7,3 nghìn tỷ đồng, tuy nhiên, hàng nghìn công nhân nhập cư đã rời khỏi thành phố sau khi lệnh phong tỏa Covid-19 được dỡ bỏ, cho thấy các gói cứu trợ chưa tiếp cận đến được đủ người. Do thiếu các biện pháp hỗ trợ thu nhập đáng kể, chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu dùng trong nước có thể vẫn chịu áp lực từ nay cho đến cuối năm.

Bên cạnh gói tài khóa hiện tại vào tháng 4/2021 (trị giá 115 nghìn tỷ đồng) cho phép hoãn nộp thuế và trả tiền thuê đất cho các doanh nghiệp và hộ gia đình, Chính phủ đang xem xét một gói bù lãi suất 3.000 tỷ đồng, tương đương với dư nợ khoảng 100.000 tỷ đồng để hỗ trợ các doanh nghiệp thông qua các ngân hàng thương mại. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng gói hỗ trợ này (nếu được thông qua) vẫn khiêm tốn so với quy mô tổng tín dụng (~ 1% tổng dư nợ) và khó có thể giảm thiểu khó khăn cho các doanh nghiệp bị ảnh hưởng bởi Covid-19. Mặt khác, NHNN nhiều khả năng sẽ giữ quan điểm thận trọng trong việc cắt giảm thêm lãi suất. Tăng trưởng GDP Quý 4/2021 sẽ phụ thuộc vào diễn biến của tỷ lệ tử vong, tiến độ tiêm chủng ở các tỉnh ngoài Tp.HCM và Hà Nội và mức độ mở cửa kinh tế trở lại. Do đó, chúng tôi dự báo GDP tăng nhẹ 2,5% vào năm 2021, giảm so với dự báo trước đó là 4,0%, phản ánh sự phục hồi chậm trong hoạt động kinh doanh và tiêu dùng hộ gia đình.

**Hình 11: Các chính sách đối phó với Covid-19 của Việt Nam trong năm 2021**

	Ngày	Tổng giá trị	Nội dung chính
<b>Các biện pháp tài khóa</b>			
Nghị định 52	19/04/2021	115 nghìn tỷ đồng	- Gia hạn nộp thuế GTGT, thuế TNDN tạm tính Quý 1 và Quý 2 năm 2021, nghĩa vụ thuế GTGT, thuế TNCN đối với cá nhân, hộ kinh doanh, nghĩa vụ tiền thuê đất trong Quý 1/2021. - Giảm 30% thuế bảo vệ môi trường đối với nhiên liệu máy bay đến hết năm 2021. - Cắt giảm 10-50% khoảng 30 các loại phí, lệ phí đến hết năm 2021.
Nghị quyết số 68	01/07/2021	26 nghìn tỷ đồng	Người sử dụng lao động: - Giảm mức đóng bảo hiểm tai nạn lao động, bệnh nghề nghiệp từ 0,5% xuống 0% trong 12 tháng. - Tạm dừng đóng vào quỹ hưu trí và tử tuất 06 tháng. - Hỗ trợ kinh phí đào tạo nghề cho người lao động. - Cho vay với lãi suất 0% để trả lương ngừng việc, phục hồi sản xuất. Người lao động: - Hỗ trợ một lần từ 1,9-3,7 triệu đồng/người đối với người lao động bị tạm ngừng hợp đồng lao động/ngỉ không hưởng lương. - Hỗ trợ một lần 1,0 triệu đồng/người đối với người lao động bị ngưng việc làm. - Hỗ trợ một lần 3,7 triệu đồng/người đối với người lao động chấm dứt hợp đồng lao động. Hộ kinh doanh: - Hỗ trợ một lần 3,0 triệu đồng/hộ kinh doanh ngừng hoạt động.
Nghị quyết số 116	24/09/2021	38 nghìn tỷ đồng	Người sử dụng lao động: - Giảm mức đóng vào quỹ BHTN từ 1% xuống 0% trong thời gian 12 tháng. Người lao động: - Hỗ trợ một lần 1,8-3,3 triệu đồng/người tùy theo thời gian đóng vào Quỹ BHTN.
<b>Các biện pháp tiền tệ</b>			
Thông tư 03/2021	02/04/2021	Na	- Cho phép các ngân hàng thương mại duy trì phân loại nợ để hỗ trợ khách hàng bị ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19. - Yêu cầu các ngân hàng trích lập dự phòng cho các khoản vay có khả năng không thể thu hồi trong vòng 3 năm do bị ảnh hưởng bởi Covid-19. - Ngân hàng quyết định việc miễn, giảm lãi và phí cho khách hàng.
<b>Gói hỗ trợ của TP. HCM</b>			
Nghị quyết 09/ Công văn 2209	25/06/2021	886 tỷ đồng	- Hỗ trợ một lần 1,8 triệu đồng/người đối với người lao động bị tạm ngừng hợp đồng lao động, nghỉ không hưởng lương/chấm dứt hợp đồng lao động. - Hỗ trợ 50.000 đồng/ngày cho người lao động không có hợp đồng lao động. - Hỗ trợ một lần 2,0 triệu đồng/hộ kinh doanh ngừng hoạt động theo yêu cầu phòng chống dịch của chính quyền thành phố. - Hỗ trợ 150-300k/tháng đối với các tiểu thương tại chợ truyền thống.
Công văn 2627	06/08/2021	905 tỷ đồng	- Hỗ trợ một lần 1,5 triệu đồng/người cho người lao động không chính thức, hộ nghèo, người lao động mất việc làm do Covid-19, sinh sống trong các căn hộ thuê, khu dân cư bị phong tỏa.
Công văn 2799	21/08/2021	2.576 tỷ đồng	- Hỗ trợ thêm cho các đối tượng lao động không chính thức, hộ nghèo.
Công văn 3181	23/09/2021	7,3 nghìn tỷ đồng	- Hỗ trợ một lần 1,0 triệu đồng/người cho hộ nghèo, hộ cận nghèo, người thất nghiệp do đại dịch và người thân phụ thuộc, người lao động nhập cư tại thành phố, người hưởng trợ cấp xã hội do mất sức lao động và người tham gia bảo hiểm xã hội được các doanh nghiệp thanh toán vào tháng 8/2021 nhưng cần hỗ trợ tài chính.

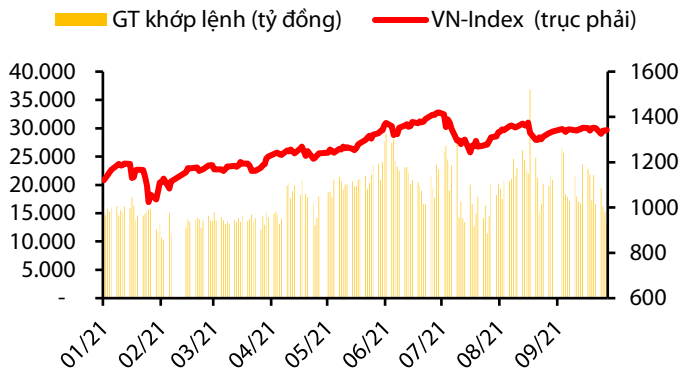
Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG CHÍNH: TÍCH LŨY

Chỉ số VN Index đi ngang trong cả tháng. Trong 3 tuần đầu, VN Index tăng nhẹ và vượt qua mốc 1.350 điểm vào ngày 22/9 khi cuộc chiến chống dịch Covid-19 tại TP.HCM bắt đầu khả quan khi tiến độ tiêm chủng được đẩy nhanh và các thông tin nới lỏng giãn cách được đưa trên dự thảo. Vào ngày 27/9, thị trường sụt giảm 2% khi tin tức về Evergrande kích hoạt nỗi lo hiệu ứng dây chuyền sẽ xảy ra và ảnh hưởng sang các khu vực tài chính, dẫn đến sự điều chỉnh của thị trường chứng khoán toàn cầu và tác động đến thị trường Việt Nam. Đến cuối tháng 9, thông tin GDP quý 3 âm và việc các quỹ chốt NAV quý là hai sự kiện đáng chú ý nhưng không có tác động đáng kể đến diễn biến thị trường. Tựu trung, VN Index tăng + 0,56% và đóng cửa ở mức 1.339,21 điểm.

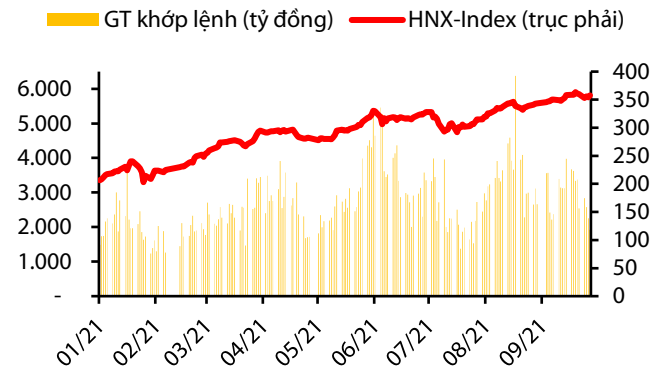
VN Index có diễn biến tốt hơn so với các thị trường khác như SET (-2,02%), S&P 500 (-4,76%). Chỉ số HNX Index tăng mạnh +4,05% so với tháng trước.

Hình 12: Chỉ số VN Index, tháng 1/2021 - tháng 9/2021



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 13: Chỉ số HNX Index, tháng 1/2021 - tháng 9/2021



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Thanh khoản bình quân mỗi phiên trên sàn HOSE thông qua giao dịch khớp lệnh đạt 19,4 nghìn tỷ đồng (hay 843 triệu USD, -10,7% so với tháng trước). Thanh khoản nhóm VN30 giảm (-26% so với tháng trước), chiếm 40% thanh khoản của VN Index (giảm so với tháng trước). Tương tự, VNMid sụt giảm thanh khoản 9% so với tháng trước. Trong khi đó, VN Small tiếp tục thu hút dòng tiền với thanh khoản tăng trưởng +16% so với tháng trước. Chúng tôi ghi nhận những câu chuyện đáng chú ý trong tháng 9 như sau:

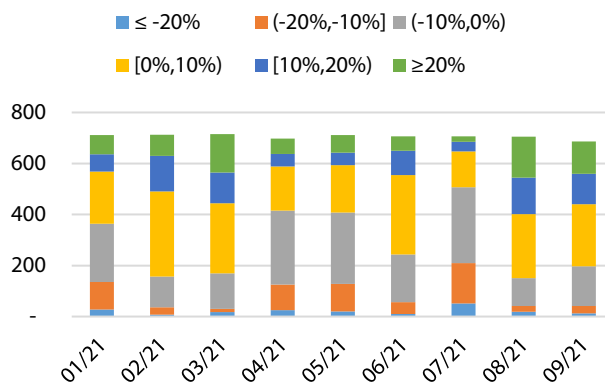
- (1) Nhu cầu cao ở các sản phẩm công nghệ như laptop, máy tính bảng trong mùa giãn cách tạo sóng cho các cổ phiếu nhóm tiêu dùng không thiết yếu bao gồm DGW (+ 37% so với tháng trước), FRT (+15%), MWG (+15%).
- (2) Câu chuyện nới lỏng lệnh giãn cách xã hội mở đường cho các cổ phiếu bán lẻ. Các mã tăng đáng chú ý trong VN30 là PNJ (+15% so với tháng trước), VRE (+7%).
- (3) Kỳ vọng KQKD khả quan từ nhóm cổ phiếu ngành thép bao gồm HSG (+17% so với tháng trước), NKG (+15%), HPG (+7%) nhờ sản lượng xuất khẩu lớn sang các thị trường nước ngoài như Châu Âu, Mỹ (tôn mạ) và Trung Quốc (phôi thép). Giá thép tại các thị trường này có xu hướng tăng giúp biên lợi nhuận được đảm bảo và cải thiện.
- (4) Giá dầu tăng đột biến với kì vọng nhu cầu phục hồi mạnh mẽ trong giai đoạn hậu Covid-19 đã thúc đẩy các cổ phiếu dầu khí như ASP (+94% so với tháng trước), PGC (+39%), PGD (+35%), GAS (+9%).

Số mã tăng trong tháng 9 giảm 12% so với tháng 8. Nhìn chung, 53% cổ phiếu rơi vào phạm vi sinh lời từ 0% đến 20%.

**Bảng 2: Diễn biến các nhóm cổ phiếu trong tháng 9**

	VN30		VNMid		VNSmall	
	TBKL hàng ngày (tỷ đồng)	Thay đổi giá	TBKL hàng ngày (tỷ đồng)	Thay đổi giá	TBKL hàng ngày (tỷ đồng)	Thay đổi giá
07/2021	10.953	-5,4%	4.276	-5,6%	1.552	-4,7%
08/2021	10.547	-1,3%	7.307	5,8%	3.135	16,5%
09/2021	7.786	1,76%	6.659	-0,46%	3.621	6,52%

Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt  
TBKL: Trung bình khớp lệnh

**Hình 14: Số lượng cổ phiếu trên HOSE và HNX theo tỷ suất sinh lời/tháng**

Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Tiêu dùng không thiết yếu và Năng lượng là hai ngành có mức sinh lời tốt nhất với lợi nhuận lần lượt là +11,8% và +8,8% so với tháng trước. Nhóm Tiêu dùng không thiết yếu được dẫn dắt bởi DGW (+37% so với tháng trước), FRT (+15%), MWG (+15%) trong khi ASP (+94% so với tháng trước), PGC (+39%), PGD (+35%), GAS (+9%) thúc đẩy nhóm Năng lượng. Nhóm Vật liệu cũng tăng +5,8% so với tháng trước nhờ sự hỗ trợ của HSG (+17%), NKG (+15%), HPG (+7%). Ở chiều ngược lại, nhóm Y tế và Bất động sản tác động tiêu cực lên VN Index với mức lợi nhuận âm lần lượt là -9% và -3% so với tháng trước. Đối với nhóm Y tế, VMD (-38% so với tháng trước), DBT (-24%) là các cổ phiếu giảm mạnh. Đối với nhóm Bất động sản, PDR (-7% so với tháng trước), VIC (-7%) và VHM (-3%) đã gây áp lực lên nhóm này. Mức sinh lời các ngành khác dao động trong khoảng từ 0,4% đến 4,3%.

**Hình 15: Diễn biến chỉ số các nhóm ngành trong tháng 9**

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

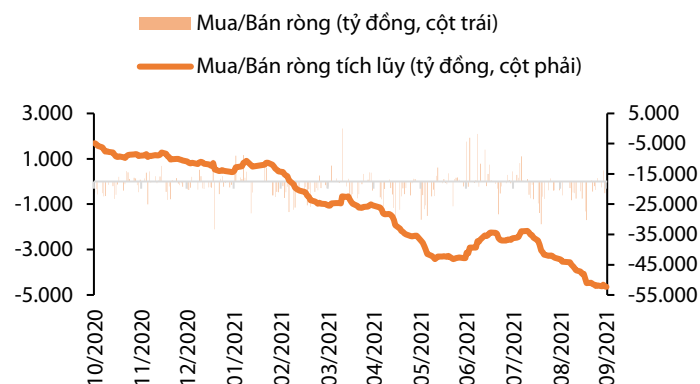
### Khối ngoại

Khối ngoại vẫn bán ròng trong tháng 9 với giá trị bán ròng đạt 8,4 nghìn tỷ đồng (tương đương 365 triệu USD) thông qua giao dịch khớp lệnh trên HOSE. Lực bán của khối ngoại liên tục tập trung vào nhóm cổ phiếu họ Vin gồm VIC (-2.304 tỷ đồng hay -100 triệu USD) và VHM (-1.783 tỷ đồng hay -78 triệu USD), chiếm 49% tổng giá trị bán ròng đã đề cập. Theo quan điểm của chúng tôi, tình hình vĩ mô không khả quan (GDP tăng trưởng âm) khi Việt Nam thực hiện giãn cách hết tháng chín đã tạo áp lực tâm lý lên khối ngoại.

HPG (-995 tỷ đồng hay -43 triệu USD) và SSI (-784 tỷ đồng hay -34 triệu USD) cũng là các mã cổ phiếu bị khối ngoại bán ròng nhiều trong tháng 9. Ngược lại, MBB (825 tỷ đồng hay 36 triệu USD), CTG (340 tỷ đồng hay 15 triệu USD), VND (324 tỷ đồng hay 14 triệu USD), HSG (198 tỷ đồng hay 9 triệu USD) được khối ngoại tập trung mua ròng.

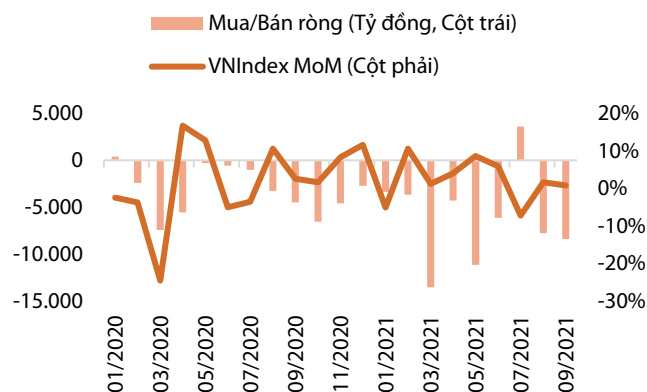
Kết quả dòng tiền của các ETFs ngoại tiêu cực khi FTSE và VNM ETF bị rút ròng lần lượt là 57,4 triệu USD và 1,0 triệu USD. Tương tự, Fubon ETF đã cũng bị rút ròng 6,8 triệu USD. Mặt khác, kết quả trái chiều xảy ra với dòng tiền ETFs nội. FUEVFNND bị rút ròng 47,6 triệu USD trong khi E1VFN30 hút ròng 7,6 triệu USD.

**Hình 16: Diễn biến mua/bán ròng hàng ngày của nhà đầu tư nước ngoài (tỷ đồng) trong 1 năm qua**



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

**Hình 17: Mua ròng của khối ngoại (khớp lệnh) trên HOSE và diễn biến của VN-Index theo tháng**



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

**Bảng 3: Giá trị khối ngoại mua ròng theo ngành trên sàn HOSE và HNX**

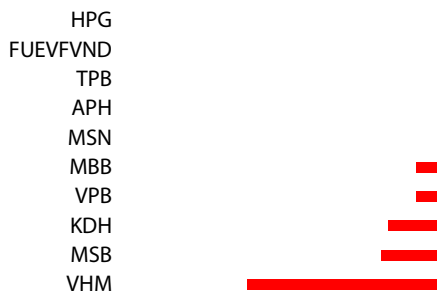
Ngành	HSX		HNX	
	Giá trị mua ròng (tỷ VND)	Khối lượng mua ròng (nghìn cổ phiếu)	Giá trị mua ròng (tỷ VND)	Khối lượng mua ròng (nghìn cổ phiếu)
Ngân hàng	772	24.099	-6	-163
Công nghệ	31	525	-6	-347
Báo chí	0	11	-3	-162
Viễn thông	0	0	0	0
Hàng hóa Cá nhân & Gia dụng	-13	-158	-10	-366
Chăm sóc sức khỏe	-19	-5.651	-44	-751
Dầu khí	-29	-1.167	86	3.040
Du lịch nghỉ dưỡng	-45	860	1	219
Bán lẻ	-58	957	1	44
Hàng hóa & Dịch vụ Công nghiệp	-72	-6.062	-5	269
Xây dựng & Vật liệu xây dựng	-98	-1.670	-45	-1.380
Tiện ích	-116	-6.000	-12	-763
Bảo hiểm	-209	-4.372	-29	-703
Ô tô & Phụ tùng	-311	-16.582	-23	-1.778
Hóa chất	-506	-9.747	-30	-768
Thực phẩm & Đồ uống	-599	-13.968	3	205
Tài nguyên cơ bản	-949	-18.294	-2	83
Dịch vụ tài chính	-1.494	-52.625	58	1.506
Bất động sản	-5.130	-48.787	320	-8.731

Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

### Nhà đầu tư tổ chức trong nước

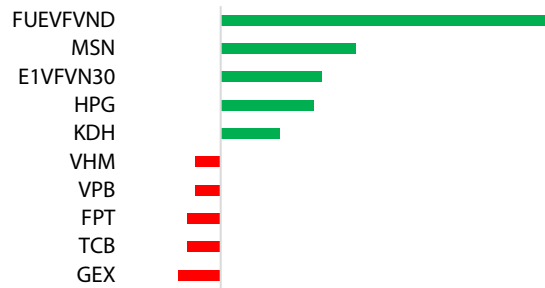
Các nhà đầu tư tổ chức trong nước bán ròng -597 tỷ đồng (hay -26 triệu USD). Trong khi đó, khối tự doanh mua ròng 1.418 tỷ đồng (hay 62 triệu USD). Các cổ phiếu chính được giao dịch bởi các nhà đầu tư tổ chức trong nước và khối tự doanh được hiển thị bên dưới.

**Hình 18: Các cổ phiếu được các tổ chức trong nước bán/mua nhiều nhất (triệu USD) trong tháng 9**



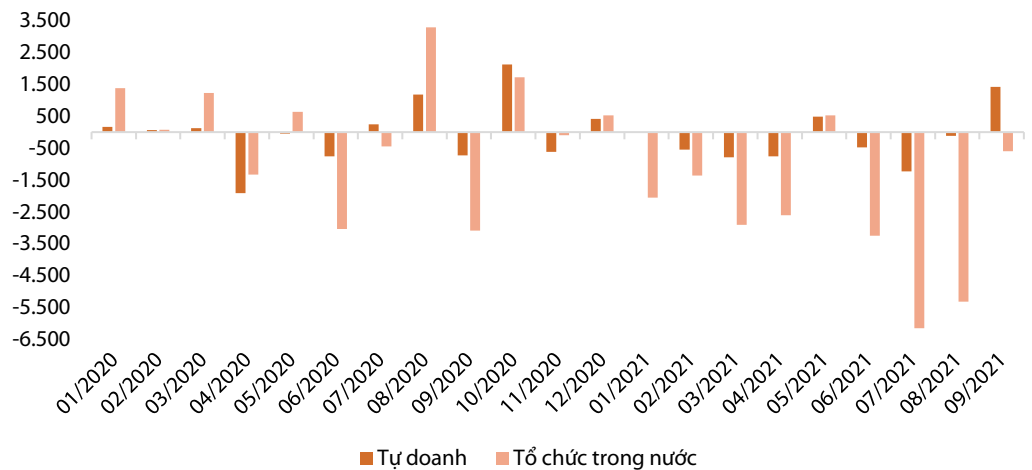
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rông Việt

**Hình 19: Các cổ phiếu được bán/mua nhiều nhất bởi khối tự doanh (triệu USD) trong tháng 9**



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rông Việt

**Hình 20: Hoạt động giao dịch của các nhà đầu tư tổ chức trong nước (Tỷ đồng)**



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rông Việt

Trong tháng 10, chúng tôi nhận thấy thị trường đang đối diện áp lực điều chỉnh vì hai lý do sau: (1) Nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn như BĐS và ngân hàng chưa có nhiều động lực dẫn dắt trong ngắn hạn khi KQKD Q3 tiêu cực hoặc tăng trưởng chậm lại theo quý, (2) Yếu tố bên ngoài bao gồm chính sách cắt giảm chương trình mua tài sản của Fed có thể tạo không khí thận trọng cho các nhà đầu tư dù tác động là không đáng kể về cơ bản nhưng sự biến động trong ngắn hạn là khó lường. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng sự điều chỉnh là cần thiết để tạo tiền đề cho nhịp tăng mới của thị trường trong hai tháng cuối năm với kì vọng vào sự phục hồi của các DN niêm yết trong Q4/2021 khi các quy định giãn cách dần được nới lỏng từ ngày 01/10/2021, thông qua chỉ thị 18 của Chính phủ. Tóm lại, chúng tôi dự đoán VN Index sẽ dao động trong khoảng **1.240 - 1.380** điểm.

### **Nhóm cổ phiếu lớn chưa có nhiều động lực để dẫn dắt trong ngắn hạn khi KQKD Q3/2021 kém khả quan.**

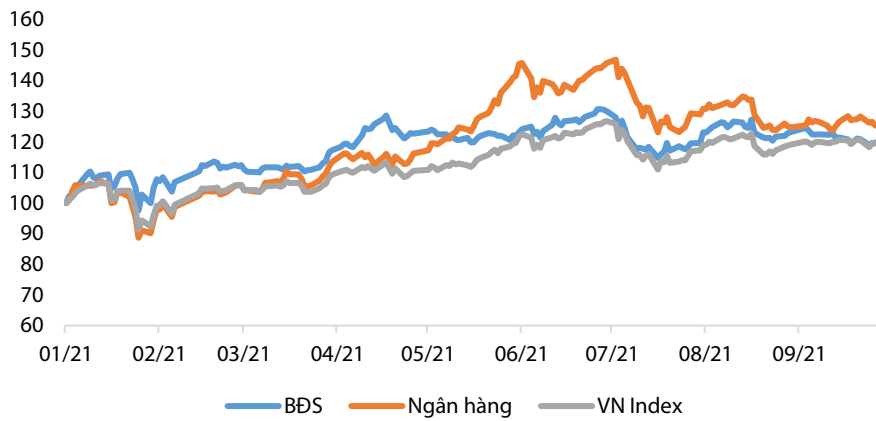
Thị trường đã giữ được trạng thái cân bằng trong tháng 9 khi các thông tin về việc nới lỏng giãn cách đã giúp tâm lý nhà đầu tư trụ vững trước thông tin GDP Q3 tăng trưởng âm 6,17% (mức giảm sâu nhất từ khi Việt Nam tính và công bố GDP từ trước đến nay).

Dù vậy, tháng Mười, với tâm điểm là mùa báo cáo KQKD Q3 của DNNY, sẽ là thời gian để thị trường thực sự đo lường mức độ tiêu cực của đại dịch đến KQKD của các DN. Tổng hợp quan điểm từ các chuyên viên phân tích của chúng tôi cho thấy bức tranh KQKD Q3 sẽ phân hóa giữa các nhóm ngành. Dù vậy, ở các nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn tác động đến thị trường, như bất động sản và ngân hàng (chiếm gần 54% giá trị vốn hóa thị trường), thì triển vọng kinh doanh quý 3 không thực sự khả quan. Cụ thể, Q3 thường là quý thấp điểm ghi nhận KQKD đối với ngành BĐS. Đồng thời, do giãn cách kéo dài ở TP. HCM và các tỉnh lân cận, hoạt động bán hàng và tiến độ xây dựng bị trì hoãn tại các khu vực trọng điểm như TP.HCM, Đồng Nai, Long An, vốn có thể ảnh hưởng đến tiến độ bàn giao và ghi nhận lợi nhuận trong tương lai.

Ở nhóm ngành ngân hàng, chuyên viên ngành của chúng tôi ước tính lợi nhuận trong quý 3 có thể tăng trưởng chậm lại đáng kể so với quý 2/2021. Ngoài ra, sau tròn một quý thực hiện giãn cách tại TP.HCM, bức tranh nợ xấu của ngành ngân hàng đang là vấn đề được quan tâm nhiều hơn. Chúng tôi vẫn duy trì kỳ vọng nợ xấu và nợ được cơ cấu lại của ngành Ngân hàng tăng mạnh trong giai đoạn cuối năm và ảnh hưởng lên tốc độ và độ lớn của trích lập dự phòng, tuy nhiên nợ xấu sẽ có độ trễ trong việc hình thành và đồng thời cũng có sự lệch pha giữa tốc độ tăng nợ xấu của các ngân hàng. Điều này có thể được nhận thấy thông qua mức độ giảm giá của các ngân hàng thời gian qua, nếu điều chỉnh thêm cho các yếu tố câu chuyện riêng biệt. Chúng tôi kì vọng điểm rơi về nợ xấu sẽ chủ yếu ở quý 4, nhưng các ngân hàng sẽ chủ động trích lập trong quý 3 tùy tình hình và năng lực tài chính của riêng từng ngân hàng. Do yếu tố độ trễ này, chúng tôi duy trì quan điểm lạc quan trong thận trọng về ngành ngân hàng, với tầm nhìn tích cực tập trung tại một số lượng cổ phiếu nhất định.

Về tăng trưởng tín dụng, tín dụng toàn ngành tính đến 28/09/2021 tăng 7,5% YTD, dẫn dắt bởi dư nợ cho vay ngắn hạn, phù hợp với dự báo của chúng tôi về việc tăng cho vay kỳ hạn ngắn nhằm mục đích sử dụng hạn mức tín dụng được cấp. Hiện nhiều ngân hàng đã gần chạm mức trần tín dụng được giao và nộp đơn xin cấp hạn mức mới, và đây sẽ là động lực cho ngành ngân hàng trong quý 4.

**Hình 21: Diễn biến VN Index cùng với tương quan chỉ số nhóm Bất động sản và Ngân hàng**



Nguồn: Fiinpro, sử dụng chỉ số ICB của Fiinpro cho 2 nhóm ngành BĐS và ngân hàng

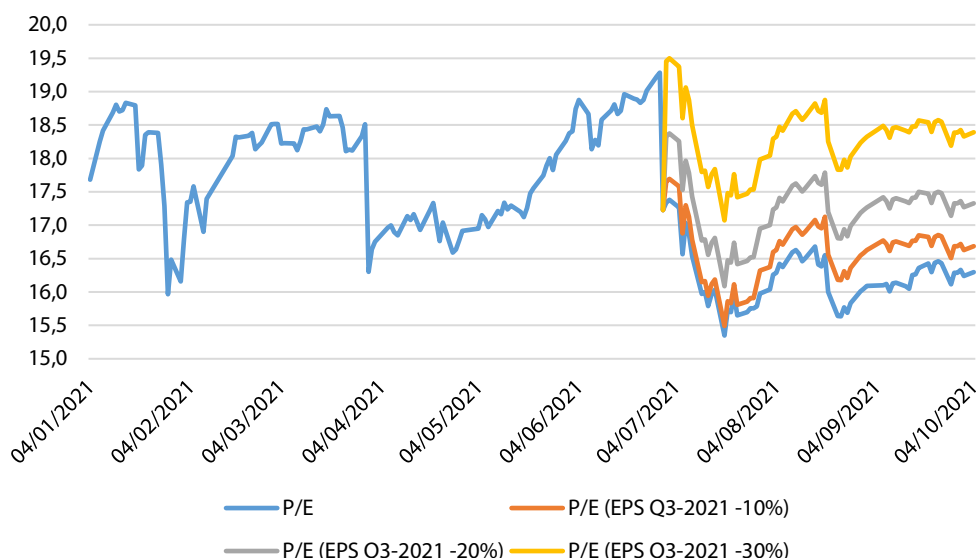
**Yếu tố bên ngoài bao gồm chính sách cắt giảm chương trình mua tài sản của Fed có thể tạo không khí thận trọng cho các nhà đầu tư dù tác động là không đáng kể về cơ bản nhưng sự biến động trong ngắn hạn là khó lường.**

Trong ba tháng cuối năm 2021, chúng tôi nhận thấy rằng chính sách cắt giảm chương trình mua tài sản của Mỹ do chính sách nới lỏng tiền tệ của họ có thể tác động đến thị trường chứng khoán toàn cầu. Đối với chính sách cắt giảm mua tài sản, trước đây hành động này đã gây ra sự điều chỉnh mạnh đối với các thị trường chứng khoán mới nổi vào năm 2013 khi Fed thông báo giảm mua tài sản hàng tháng từ 85 tỷ USD xuống còn 65 tỷ USD. Các quốc gia vay nợ ngoại tệ lớn và có dự trữ ngoại hối thấp sẽ chịu ảnh hưởng nặng nề nhất từ việc mất giá đồng tiền cùng với sự đảo chiều của dòng vốn ngoại. Theo quan điểm của chúng tôi, tình hình Việt Nam hiện tại không quá đáng ngại khi dự trữ ngoại hối của chúng ta khá dồi dào với 100 tỷ USD giúp cho khả năng điều tiết tỷ giá linh hoạt hơn. Do đó, tác động đến VN Index sẽ không quá lớn trên góc nhìn vĩ mô. Tuy nhiên, biến động ngắn hạn là khó lường với rủi ro biến động chung của thị trường chứng khoán toàn cầu khi Fed có thể bắt đầu chính sách cắt giảm chương trình mua tài sản vào tháng 11.

## Thận trọng tích lũy

Với thực tế là các hoạt động sản xuất, tiêu dùng, đầu tư và xuất nhập khẩu bị kiểm chế chưa từng có trong đợt dịch vừa qua và khiến GDP Q3-2021 giảm mạnh 6,17% YoY, sự sụt giảm về lợi nhuận của các công ty niêm yết trong quý này có lẽ sẽ không quá bất ngờ. Như vậy, nếu bao gồm phần lợi nhuận sụt giảm của Q3-2021, định giá của thị trường sẽ không còn ở vùng hấp dẫn (~16x) như hiện tại, mà sẽ tiệm cận vùng đỉnh 19x thiết lập vào cuối tháng Sáu tùy thuộc vào mức độ sụt giảm của EPS trong quý này.

**Hình 22: Định giá P/E ước tính của VN Index đến ngày 4/10/2021**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Trong khi những động thái mở cửa lại nền kinh tế gần đây của Chính phủ góp phần cải thiện tâm lý đầu tư của thị trường trong tháng Chín, chúng tôi cho rằng những tác động tích cực của chúng lên quá trình phục hồi của nền kinh tế còn hạn chế trong ngắn hạn do việc giãn cách xã hội trong thời gian dài có thể gây ra những trở ngại khó có thể khắc phục được nhanh chóng.

Chúng tôi cho rằng bức tranh lợi nhuận Q3-2021 không mấy sáng sủa khiến định giá thị trường chung trở nên kém hấp dẫn cùng với thực tế là quá trình phục hồi hoạt động sản xuất kinh doanh đang gặp những trở ngại khó lường sẽ dẫn thay thế hiệu ứng “mở cửa nền kinh tế” trong việc tác động tới tâm lý thị trường và làm giảm khả năng bứt phá của VN Index trong ngắn hạn. Do đó, chúng tôi đề cao việc chọn lọc cổ phiếu như quan điểm xuyên suốt từ đầu năm.

Theo đó, trong bối cảnh mùa công bố lợi nhuận Q3-2021 được kỳ vọng âm ảm, chúng tôi cho rằng những cơ hội đầu tư đáng chú ý có thể đến từ nhóm cổ phiếu có KQKD được đánh giá tích cực hơn kỳ vọng hoặc không quá tệ như dự báo trước đây, tương ứng với hai cổ phiếu chúng tôi thêm vào trong danh mục tháng này là VHC và VNM. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng xu hướng phục hồi của nền kinh tế trong những tháng cuối năm sẽ tiếp tục là lực đẩy cho nhiều nhóm cổ phiếu đang nằm trong danh mục của chúng tôi như tiêu dùng thiết yếu, bán lẻ, logistics, CNTT và nhóm cổ phiếu năng lượng điện (thêm vào NT2 trong tháng này). Cùng với sự phục hồi của nền kinh tế, chúng tôi cũng kỳ vọng sự phục hồi của hoạt động xây dựng và đầu tư công sẽ được đẩy mạnh trong thời gian tới khi dịch bệnh được kiểm soát, qua đó tiếp tục hỗ trợ nhóm cổ phiếu thép.

Đối với chiến lược giao dịch tháng Mười, chúng tôi khuyến nghị bảo toàn lợi nhuận đối với cổ phiếu KDH (tỷ suất sinh lời 15% kể từ thời điểm khuyến nghị) do hai dự án chính là Armenia và chung cư Bình Tân lần lượt bị kéo giãn tiến độ bàn giao và mở bán, ảnh hưởng tới triển vọng lợi nhuận 2021F-22F so với kỳ vọng của chúng tôi. NĐT có thể tận dụng sức mua từ việc chốt lời và chờ đợi những nhịp điều chỉnh mạnh của thị trường để tích lũy những cổ phiếu mới mà chúng tôi

ưa thích trong tháng này bao gồm **VNM, NT2, VHC**. Ngoài ra, việc thị trường nhiều khả năng có biến động mạnh trong tháng 10 cũng sẽ là cơ hội cho NĐT nhạy cảm với thị trường có thể có thể gia tăng lợi nhuận hoặc hạ giá vốn nhờ việc mua thấp bán cao đối với cổ phiếu có sẵn trong danh mục.

**Bảng 4: Khuyến nghị đầu tư trong tháng 10**

Cổ phiếu	GMT (Đồng)	Cổ tức tiền mặt (đồng)	Tỷ suất sinh lời kỳ vọng*	P/E		NPAT YoY %		P/B	Luận điểm
				2021F	2022F	2021F	2022F		
VNM	100.000	4.000	15%	18,1	17,6	-1%	3%	5,9	<ul style="list-style-type: none"> <li>Giãn cách xã hội nghiêm ngặt nhất từ trước đến nay và việc vận chuyển hàng hóa thiết yếu từ cửa hàng bách hóa thực phẩm đến người dân theo danh mục thực phẩm được chỉ định đã làm giảm lưu lượng khách hàng mua sắm trực tiếp tại các cửa hàng MT và hạn chế khả năng tiếp cận đa dạng của người dân đối với các sản phẩm FMCG. Tuy nhiên, <b>sự thay đổi này đã tạo ra nhu cầu riêng biệt đối với một số dòng sản phẩm, đặc biệt là thực phẩm đóng gói và sản phẩm sữa</b> khi các dòng sản phẩm này được chỉ định xuất hiện trong danh mục thực phẩm phân phối trực tiếp đến người dân.</li> <li>Với sự tăng trưởng giá trị tiêu dùng sữa, vị thế dẫn đầu thị phần của VNM trong thị trường sữa Việt Nam với danh mục sản phẩm sữa đa dạng, <b>chúng tôi kỳ vọng rằng VNM sẽ được hưởng lợi từ xu hướng tiêu dùng F&amp;B trong Q3/2021</b>. Cụ thể, tổng doanh thu Q3/2021 của công ty ước đạt 16.402 tỷ đồng (710 triệu USD, +5,4% n/n và +4,4% q/q), được hỗ trợ bởi tăng trưởng doanh thu nội địa +4% n/n và tăng trưởng doanh thu xuất khẩu +13,4% n/n. LNST ước đạt 3.181 tỷ đồng (138 triệu USD, +3,4% n/n) trong Q3/2021.</li> </ul>
VHC	60.000	1.000	13%	10,5	8,0	24%	32%	1,8	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận gộp tăng sẽ bù đắp hoàn toàn chi phí bán hàng &amp; QLDN tăng cao.</b> Trong nửa cuối 2021, chúng tôi dự báo sản lượng xuất khẩu phi-lê của VHC sẽ giảm nhẹ 3% n/n do giãn cách xã hội nhưng giá bán bình quân sẽ tăng 31% n/n, đạt 3,36 USD/kg nhờ nhu cầu cuối năm tăng cao nhất là thị trường Mỹ và nguồn cung phi-lê thiếu hụt. Biên gộp và biên ròng nửa cuối năm 2021 được dự báo lần lượt là 21,0% (+882 điểm cơ bản n/n) và 10,4% (+157 điểm cơ bản n/n).</li> <li>Chúng tôi dự báo doanh thu Q3/2021 là 2.249 tỷ đồng (+25% n/n) nhờ tăng trưởng doanh thu của mảng phi lê (+30% n/n). <b>LNST Q3/2021 ước tính đạt 233 tỷ đồng (+33% n/n) nhờ tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận gộp mở rộng.</b> Năm 2021, doanh thu và LNST được dự báo lần lượt là 8.771 tỷ đồng (+25% n/n) và 872 tỷ đồng (+24% n/n).</li> <li>Sau năm 2021, chúng tôi tin rằng lợi nhuận của VHC sẽ tiếp tục đà tăng nhờ giá bán phi-lê cải thiện, chi phí hạ nhiệt sau khi COVID-19 được kiểm soát và triển vọng dài hạn sáng hơn về mảng collagen &amp; gelatin. <b>Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST của C&amp;G sẽ tăng trưởng ở mức 18% và 20% CAGR trong giai đoạn 2021-2025F nhờ triển vọng tích cực của tiêu thụ sản phẩm collagen từ cá và nhà máy C&amp;G mới dự kiến sẽ hoạt động hết công suất trong năm 2022.</b></li> </ul>
NT2	24.300	1.000	15%	12,9	14,1	-32%	12%	1,4	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Sản lượng hợp đồng cao và không còn chi phí lãi vay dài hạn trong quý 3 là tín hiệu tích cực cho lợi nhuận doanh nghiệp.</b> Chúng tôi ước tính LNST Q3/2021 đạt 170 tỷ đồng trong khi cùng kỳ</li> </ul>



										<p>ghi nhận lỗ. Triển vọng khả quan từ Q4/2021 nhờ mùa khô và sự hồi phục của ngành nhiệt điện từ năm 2022, đi cùng tốc độ mở cửa và đà hồi phục của nền kinh tế.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Hoàn thành nghĩa vụ nợ dài hạn từ Q2/2021, dòng tiền doanh nghiệp sắp tới sẽ dồi dào.</b> Toàn bộ dòng tiền từ hoạt động kinh doanh có khả năng sẽ dùng để trả cổ tức do không có hoạt động đầu tư và tài chính nào khác. Chúng tôi ước tính nguồn có sẵn để trả cổ tức tại thời điểm cuối năm 2021 khoảng 3.000 đồng/ cổ phiếu.</li> <li>▪ <b>Khoảng thời gian khó khăn của nhiệt điện được kỳ vọng sẽ sớm kết thúc.</b> Sự hồi phục của ngành sẽ hỗ trợ kết quả kinh doanh của doanh nghiệp nhờ hai yếu tố: (1) Mức độ La Nina dần suy yếu đến tháng 4/2022, pha El Nino dần xuất hiện trong năm 2022 và (2) Phụ tải sẽ hồi phục mạnh sau Covid19.</li> </ul>
--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---

Nguồn: CTCK Rồng Việt; Tại ngày 4/10/2021 | \*Tổng lợi nhuận dự kiến = tỷ lệ tăng giá + lợi tức cổ tức tiền mặt dự kiến trong mười hai tháng tới

**Bảng 5: Hiệu suất các cổ phiếu đã khuyến nghị**

Cổ phiếu	Tỷ lệ sinh lời tháng 9/2021	Tỷ lệ sinh lời từ thời điểm khuyến nghị	Thời điểm khuyến nghị	Giá tại thời điểm khuyến nghị	Giá thị trường (VNĐ) @04/10/2021	GMT (VNĐ)
<b>MWG</b>	16%	15%	3/9/2021	110.200	126.200	148.400
<b>HPG</b>	8%	13%	3/9/2021	49.200	55.500	65.700
<b>MSN</b>	6%	24%	2/7/2021	113.900	141.200	164.000
<b>KDH</b>	5%	15%	4/6/2021	35.591	41.100	45.200
<b>TCB</b>	2%	18%	1/4/2021	41.000	48.350	71.000
<b>QNS</b>	1%	26%	2/7/2021	40.760	51.500	58.000
<b>FPT</b>	1%	0%	4/8/2021	94.594	94.600	108.800
<b>HAH</b>	-1%	1%	3/9/2021	64.200	64.600	72.300
<b>GMD</b>	-4%	49%	4/5/2021	33.058	49.300	55.000
<b>VN INDEX</b>	1%	15%*				

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt, \*kể từ ngày 5/3/2021

**Bảng 6: Tổng hợp thông tin tài chính & định giá cổ phiếu được khuyến nghị**

Cổ phiếu	Sàn	VHTT (triệu USD)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá hiện tại* (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	2020		2021F		2022F		P/E		P/B (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
						+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	2021 F (x)	2022 F (x)			
<b>TCB</b>	HOSE	7.403	71.000	49.000	47%	28,4	22,3	35,6	46,5	25,0	28,0	9,5	7,4	2,0	0,0	0,0
<b>HPG</b>	HOSE	10.826	65.700	53.400	20%	41,6	78,5	58,8	157,8	5,4	3,0	7,6	7,4	3,4	1,8	23,1
<b>QNS</b>	UPCOM	796	58.000	51.417	19%	-15,5	-18,5	17,2	21,1	24,1	31,5	12,3	9,4	2,8	5,9	31,9
<b>MWG</b>	HOSE	3.924	148.400	126.200	19%	6,2	2,2	10,9	6,9	21,3	59,6	21,5	13,9	4,9	1,2	0,0
<b>FPT</b>	HOSE	3.744	108.800	92.900	17%	7,6	12,8	15,7	24,4	19,0	19,1	19,6	16,5	5,1	2,1	0,0
<b>MSN</b>	HOSE	7.270	164.000	140.000	16%	106,7	-77,8	25,0	152,2	13,5	39,1	53,3	38,3	7,8	0,0	67,6
<b>VNM</b>	HOSE	8.221	100.000	89.800	15%	5,9	4,9	1,6	-0,5	5,4	2,8	19,0	18,5	6,0	4,4	45,2
<b>GMD</b>	HOSE	648	55.000	48.700	14%	-1,5	-29,3	2,7	37,3	16,1	55,0	29,6	19,1	2,4	2,4	7,4
<b>NT2</b>	HOSE	276	24.300	20.600	15%	-20,5	-17,1	-4,0	-32,0	8,3	12,2	15,2	13,6	1,5	4,5	35,4
<b>VHC</b>	HOSE	430	60.000	52.400	13%	-10,5	-40,2	24,6	23,7	15,1	31,5	11,5	8,7	1,8	1,8	76,3
<b>HAH</b>	HOSE	134	70.600	64.000	5%	7,5	13,9	44,3	176,9	26,0	65,0	8,2	5,0	2,6	1,5	43,8

Nguồn: CTCK Rồng Việt; \* Tại ngày 1/10/2021



## DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Mã	Sàn	VHTT (triệu USD)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá hiện tại (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2020		2021F		2022F		PE 2021F (x)	PE 2022F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGD BQ 3 tháng (nghìn USD)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
CTG	HOSE	6.015	42.200	29.750	47%	Mua	11,7	44,6	22,1	44,9	7,9	12,5	8,9	7,9	1,5	0,0	39,4	21.456,7	5,4
TCB	HOSE	7.403	71.000	49.000	47%	Mua	28,4	22,3	35,6	46,5	25,0	28,0	9,5	7,4	2,0	0,0	114,4	40.027,2	0,0
OCB	HOSE	1.380	32.100	23.150	39%	Mua	21,2	36,9	21,3	25,0	22,4	28,1	7,4	5,7	1,6	0,0	0,0	3.781,1	8,0
MBB	HOSE	4.465	36.100	27.450	33%	Mua	11,0	5,6	30,0	45,1	18,0	30,4	8,5	6,5	1,9	0,0	112,0	21.907,7	0,0
VCB	HOSE	15.301	117.000	95.900	24%	Mua	7,1	-0,3	18,8	22,2	16,3	21,2	15,7	13,3	3,3	0,0	13,5	6.703,0	6,4
HDB	HOSE	2.094	29.440	24.850	22%	Mua	21,0	17,9	27,0	43,6	26,7	29,3	6,5	5,0	1,8	0,0	54,8	3.943,3	3,6
SCS	HOSE	299	155.600	135.000	21%	Mua	-7,4	-7,5	15,9	22,1	11,6	14,1	13,0	11,4	6,9	5,9	17,7	119,3	22,4
PHR	HOSE	307	61.300	51.600	21%	Mua	-0,4	140,2	16,1	-78,3	54,2	464,1	36,8	6,5	2,3	2,9	-6,4	1.601,0	36,0
ACB	HNX	3.653	37.300	31.500	20%	Mua	12,8	27,8	29,8	37,2	15,6	21,8	8,1	6,6	2,1	0,0	0,0	14.097,5	0,0
HPG	HOSE	10.826	65.700	53.400	20%	Mua	41,6	78,5	58,8	157,8	5,4	3,0	7,6	7,4	3,4	1,8	182,7	63.682,8	23,1
QNS	UPCOM	796	58.000	51.417	19%	Tích lũy	-15,5	-18,5	17,2	21,1	24,1	31,5	12,3	9,4	2,8	5,9	57,5	1.757,3	31,9
MWG	HOSE	3.924	148.400	126.200	19%	Tích lũy	6,2	2,2	10,9	6,9	21,3	59,6	21,5	13,9	4,9	1,2	85,1	11.315,9	0,0
FPT	HOSE	3.744	108.800	92.900	17%	Tích lũy	7,6	12,8	15,7	24,4	19,0	19,1	19,6	16,5	5,1	2,1	120,8	14.410,8	0,0
NLG	HOSE	626	46.900	41.300	16%	Tích lũy	-12,9	-13,1	100,1	40,9	25,2	-4,8	13,0	13,0	1,7	3,6	64,5	5.449,8	3,9
MSN	HOSE	7.270	164.000	140.000	16%	Tích lũy	106,7	-77,8	25,0	152,2	13,5	39,1	53,3	38,3	7,8	0,0	166,4	11.200,0	67,6
VNM	HOSE	8.221	100.000	89.800	15%	Tích lũy	5,9	4,9	1,6	-0,5	5,4	2,8	19,0	18,5	6,0	4,4	-13,2	14.551,6	45,2
NT2	HOSE	276	24.300	20.600	15%	Tích lũy	-20,5	-17,1	-4,0	-32,0	8,3	12,2	15,2	13,6	1,5	4,5	3,9	699,6	35,4
GMD	HOSE	648	55.000	48.700	14%	Tích lũy	-1,5	-29,3	2,7	37,3	16,1	55,0	29,6	19,1	2,4	2,4	108,9	7.711,9	7,4
KBC	HOSE	875	48.100	42.700	13%	Tích lũy	-32,9	-77,5	177,8	501,3	159,4	390,5	14,9	3,0	1,9	0,0	202,8	20.180,0	31,5
VHC	HOSE	430	60.000	52.400	13%	Tích lũy	-10,5	-40,2	24,6	23,7	15,1	31,5	11,5	8,7	1,8	1,8	29,6	4.416,0	76,3
LTG	UPCOM	137	41.300	38.288	11%	Tích lũy	-9,7	10,4	37,0	16,1	20,4	5,9	9,3	8,6	1,1	5,1	56,0	1.432,0	10,8
DIG	HOSE	557	33.400	30.500	11%	Tích lũy	17,7	61,3	-8,9	83,0	102,4	-21,4	11,5	14,7	2,5	0,0	124,2	12.471,2	47,4
HAH	HOSE	134	70.600	64.000	11%	Tích lũy	7,5	13,9	44,3	176,9	26,0	65,0	8,2	5,0	2,6	1,5	372,0	4.894,3	43,8
KDH	HOSE	1.152	45.178	41.300	10%	Tích lũy	61,1	25,9	-24,5	-38,4	14,4	109,9	35,2	17,9	3,1	0,0	86,4	6.819,2	18,2
HAX	HOSE	43	20.700	20.250	9%	Tích lũy	8,1	144,6	1,7	5,0	8,2	25,2	7,6	6,1	1,6	7,3	88,6	625,6	34,6
HDG	HOSE	417	63.336	56.500	8%	Tích lũy	15,1	3,9	-4,3	31,2	6,9	7,5	8,0	7,5	2,9	0,0	138,9	5.833,3	38,2
ACV	UPCOM	8.023	90.500	83.384	7%	Tích lũy	-57,5	-79,0	-44,7	-56,8	109,8	188,4	247,8	85,9	4,8	0,0	28,4	520,2	45,3
HSG	HOSE	1.047	52.000	46.750	7%	Tích lũy	11,0	215,1	48,2	175,0	32,4	6,1	6,0	5,7	2,4	0,0	246,4	22.710,7	37,2
HTN	HOSE	91	45.200	42.500	7%	Tích lũy	23,7	84,2	26,2	-34,8	109,5	119,1	8,8	4,3	1,5	0,0	118,3	467,7	48,2
VPB	HOSE	6.786	67.000	63.900	6%	Tích lũy	7,4	26,1	19,0	14,7	17,6	34,1	12,9	9,7	2,6	0,0	166,4	31.006,9	0,2
IMP	HOSE	212	75.000	73.000	5%	Trung lập	-2,4	29,1	5,1	8,7	22,9	22,8	23,3	19,0	2,9	2,1	55,5	70,9	0,0
PVT	HOSE	339	24.570	23.300	4%	Trung lập	-3,9	-11,0	0,3	12,3	12,6	3,9	11,0	10,6	1,6	2,1	101,1	5.420,5	35,4
LHG	HOSE	113	52.300	49.150	4%	Trung lập	7,5	39,8	27,9	39,5	4,4	10,8	9,4	8,5	1,8	3,7	99,0	957,0	39,6
BMP	HOSE	185	52.200	52.900	4%	Trung lập	8,0	23,6	11,1	-62,3	14,0	113,2	23,7	11,1	1,8	3,9	-6,7	203,8	16,2
VSC	HOSE	143	60.000	59.800	4%	Trung lập	-5,8	2,7	-4,3	13,1	3,0	-11,7	12,1	15,4	1,7	3,4	67,4	656,5	42,1
DRC	HOSE	169	32.500	31.800	4%	Trung lập	-5,5	2,4	21,0	25,1	8,3	10,3	13,4	12,2	2,3	4,6	68,2	3.580,2	41,0
BID	HOSE	6.823	40.500	38.800	4%	Trung lập	4,0	-14,7	25,6	85,0	12,4	28,7	15,8	13,3	1,9	0,0	-2,7	3.790,2	13,4
PNJ	HOSE	980	98.000	99.000	1%	Trung lập	3,0	-10,4	-8,7	-22,6	16,8	32,7	26,8	20,5	3,9	2,0	64,8	3.457,1	0,7
MSH	HOSE	191	83.500	86.700	-1%	Trung lập	-13,6	-48,5	17,3	86,4	29,9	31,9	11,3	8,5	3,1	4,0	180,4	500,7	41,0
STK	HOSE	146	48.000	49.750	-1%	Trung lập	-20,8	-33,1	21,9	61,1	28,0	40,3	17,7	12,7	3,0	1,0	235,7	161,1	36,2
FMC	HOSE	128	47.000	50.000	-2%	Trung lập	19,0	-1,7	12,4	10,6	4,8	28,0	11,8	9,1	2,3	4,0	65,0	918,9	41,0



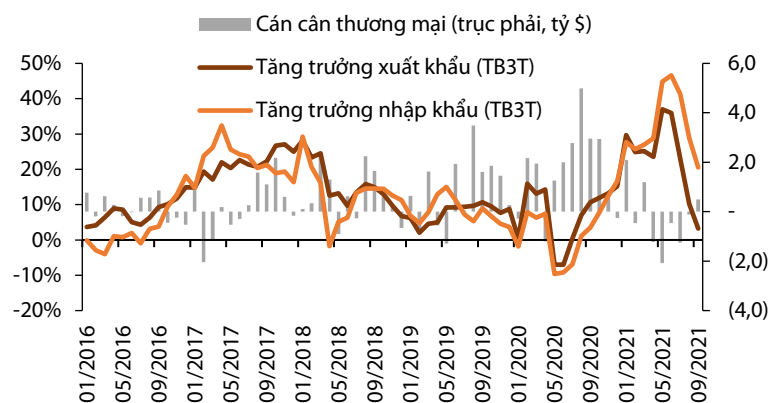
Mã	Sàn	VHTT (triệu USD)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá hiện tại (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2020		2021F		2022F		PE 2021F (x)	PE 2022F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGD BQ 3 tháng (nghìn USD)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
HND	UPCOM	405	17.900	18.362	-4%	Trung lập	-3,9	23,8	-19,9	-81,7	14,3	201,5	37,2	12,3	1,6	0,0	17,7	61,4	49,0
PPC	HOSE	330	21.200	22.950	-5%	Trung lập	-3,1	-20,1	-42,7	-90,9	56,5	652,2	86,1	11,5	1,5	5,3	26,3	545,1	34,7
REE	HOSE	941	65.300	65.900	-6%	Giảm	15,3	-0,7	18,9	5,2	23,4	21,1	12,4	10,4	1,8	0,0	73,8	2.585,5	0,0
SMC	HOSE	138	47.500	49.600	-7%	Giảm	-6,5	227,3	48,4	172,9	1,8	-50,1	3,9	7,8	1,4	1,9	403,0	2.186,4	26,7
GEG	HOSE	262	18.200	18.500	-8%	Giảm	28,8	3,0	3,8	5,6	41,7	17,2	22,1	18,9	1,8	0,0	36,0	742,2	13,0
PVS	HNX	584	24.400	28.700	-10%	Giảm	16,9	-23,6	-34,1	27,6	17,3	-15,8	18,7	22,2	1,1	2,5	128,1	12.985,9	41,0
DPM	HOSE	640	31.600	38.100	-12%	Giảm	1,0	83,5	38,4	119,4	-6,1	-36,4	9,7	15,3	1,7	4,0	132,5	7.554,0	39,1
PGI	HOSE	101	22.800	26.100	-12%	Giảm	12,1	7,9	5,7	9,7	2,0	-6,8	14,2	15,3	1,5	0,0	41,8	27,2	28,3
PVD	HOSE	422	19.700	23.600	-14%	Giảm	19,7	-0,1	-25,4	-87,0	29,2	295,8	0,0	102,7	0,7	0,0	99,1	6.123,7	42,8
ANV	HOSE	172	24.000	29.000	-19%	Giảm	-23,2	-71,3	9,2	-23,7	13,3	33,1	0,0	19,3	1,6	3,2	67,2	1.090,2	47,9
PC1	HOSE	328	30.100	38.700	-24%	Bán	13,9	41,2	27,9	-10,9	-22,9	-4,7	0,0	19,5	1,7	0,0	114,6	2.649,6	40,6
NKG	HOSE	455	35.400	44.800	-25%	Bán	-5,1	524,1	143,7	666,4	3,2	-33,6	0,0	6,1	2,3	0,6	609,3	13.170,0	87,6
PAC	HOSE	87	30.100	39.950	-26%	Bán	-4,1	-10,9	10,9	1,6	3,0	0,0	0,0	14,6	2,5	3,5	77,0	164,4	35,7
BFC	HOSE	90	25.100	36.000	-27%	Bán	-11,6	80,5	39,1	40,7	-20,0	-6,4	0,0	12,7	2,1	3,3	131,1	835,9	45,1
TCM	HOSE	200	33.300	64.600	-47%	Bán	-4,8	27,6	20,6	-30,2	6,5	72,9	0,0	15,3	2,7	0,8	216,0	1.777,2	5,0

Nguồn: CTCK Rồng Việt; Giá tại ngày 4/9/2021



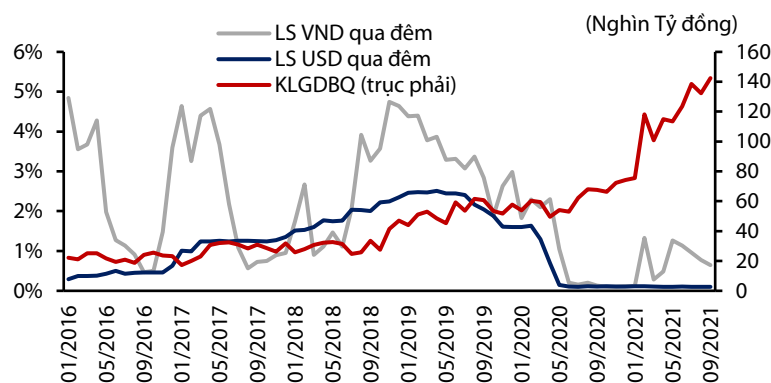
# CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 9/2021

## Cán cân thương mại (Tỷ USD)



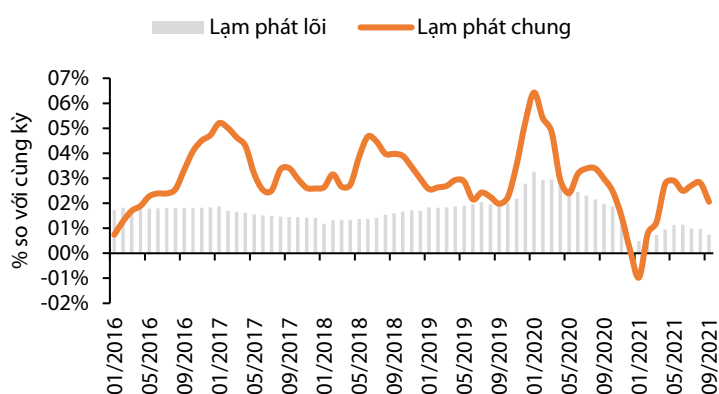
Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

## Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



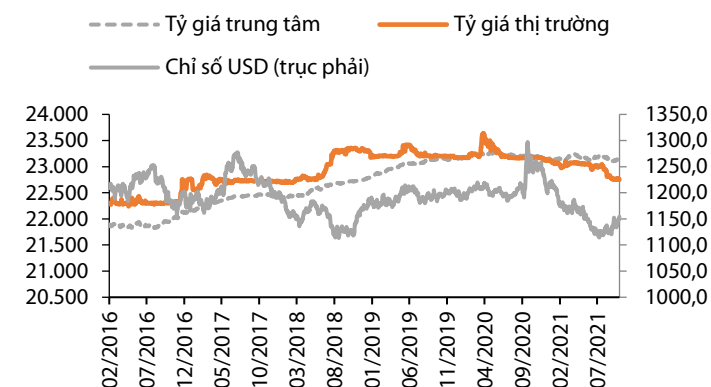
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

## Lạm phát của Việt Nam



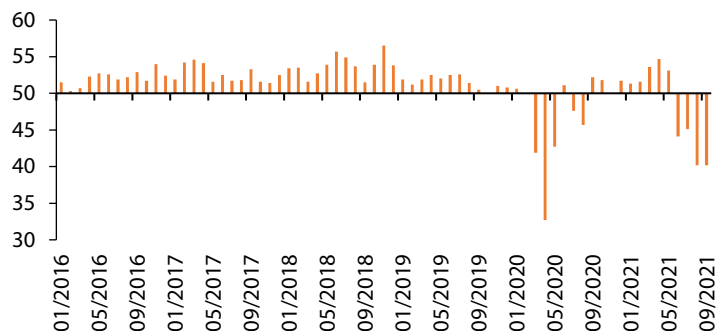
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

## Diễn biến tỷ giá tiền Đồng



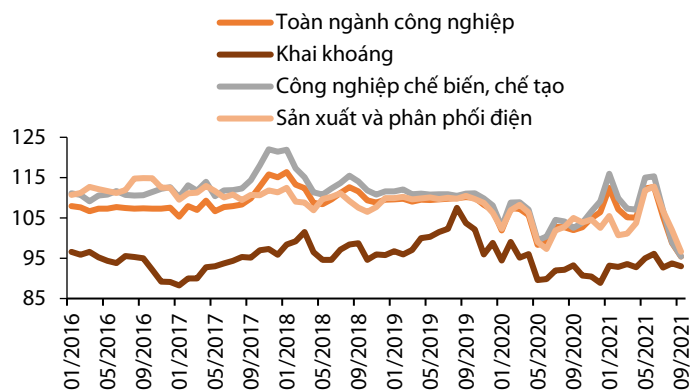
Nguồn: NHNN, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

## Chỉ số PMI của Việt Nam



Nguồn: IHS Markit, CTCK Rồng Việt

## Chỉ số sản xuất công nghiệp bình quân 3 tháng

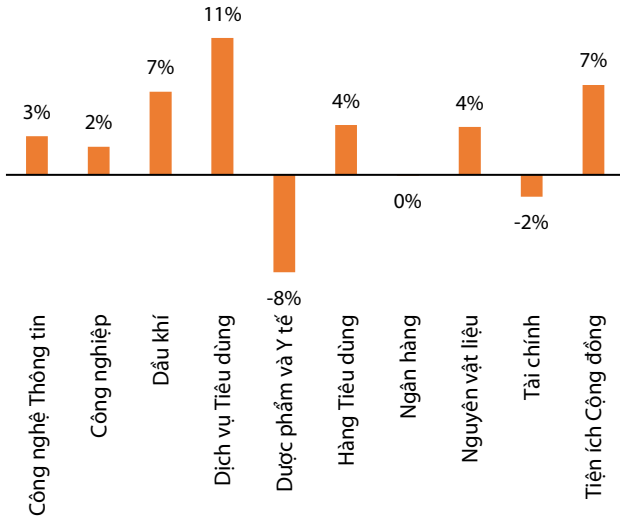


Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

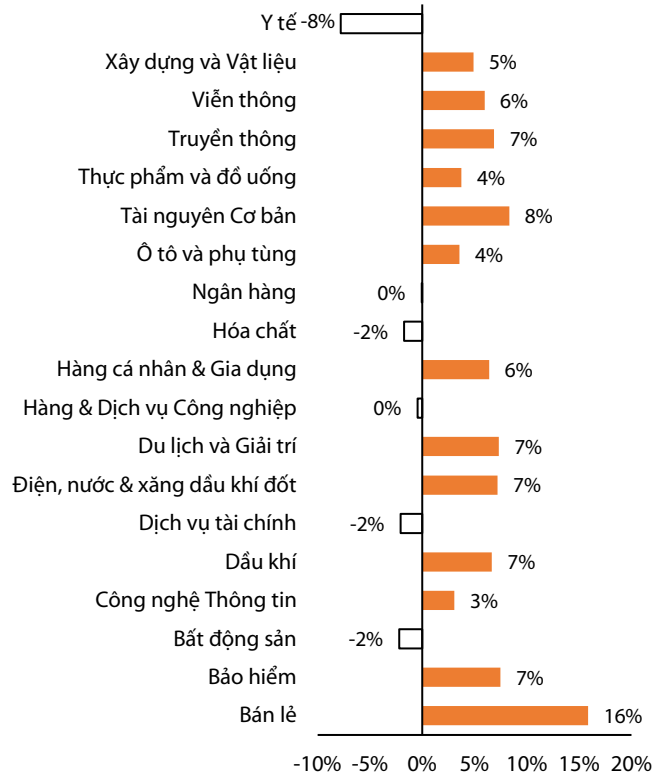


## CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



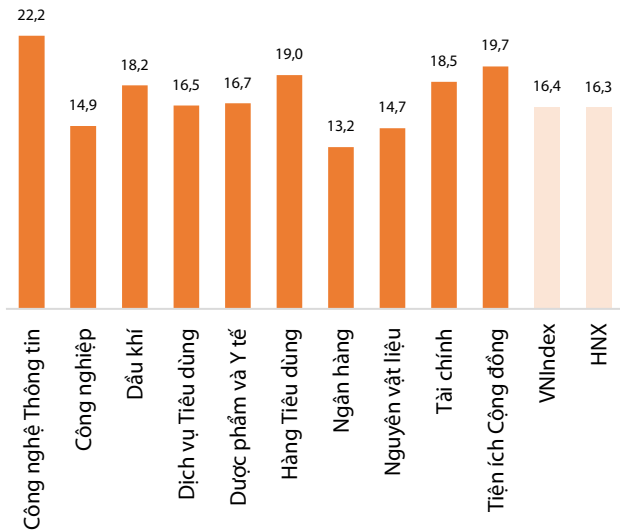
Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



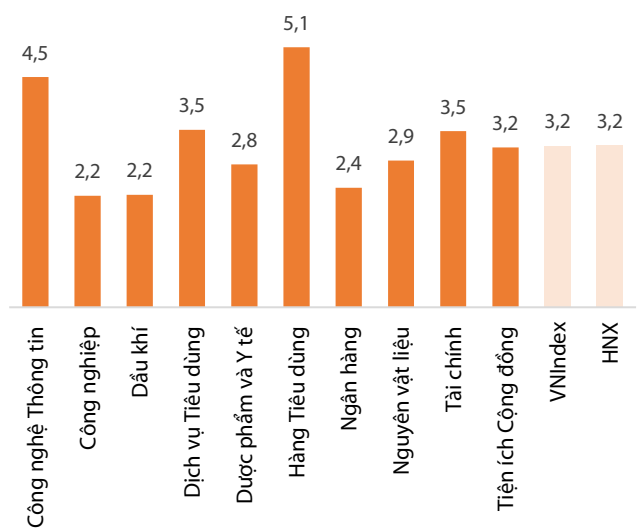
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/E ngành



So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

## KHỐI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

**Nguyễn Thị Phương Lam**  
*Head of Research*  
lam.ntp@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1313)

**Trần Hà Xuân Vũ**  
*Senior Manager*  
vu.thx@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1512)

- Dầu khí
- Phân bón

**Phạm Thị Tố Tâm**  
*Manager*  
tam.ptt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm

**Đỗ Thanh Tùng**  
*Manager*  
tung.dt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Bán lẻ
- Hàng không
- Logistics
- Thị trường

**Đào Phước Toàn**  
*Manager*  
toan.dp@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1518)

- Thực phẩm & Đồ uống

**Bernard Lapointe**  
*Senior Consultant*  
bernard.lapointe@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006

**Phạm Minh Tú**  
*Analyst*  
tu.pm@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1536)

- Vật liệu xây dựng
- Dược

**Nguyễn Ngọc Thành**  
*Analyst*  
thanh.nn@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1535)

- Ngân hàng
- Bảo hiểm
- Chứng khoán

**Trần Hoàng Thế Kiệt**  
*Analyst*  
kiet.tht@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1528)

- BĐS dân dụng
- Thị trường

**Nguyễn Hồng Loan**  
*Analyst*  
loan.nh@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1531)

- Dệt may
- Thủy sản

**Trần Thị Hà My**  
*Senior Consultant*  
my.tth@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô

**Nguyễn Ngọc Thảo**  
*Analyst*  
thao.nn@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Tiện ích công cộng

**Trần Thu Anh**  
*Analyst*  
anh.tt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6288 2006 (2221)

- Cảng biển
- Logistics

**Trần Thị Ngọc Hà**  
*Assistant*  
ha.ttn@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1526)

**Trần Ngọc Thảo Trang**  
*Assistant*  
trang.tnt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1522)



**CTCP CHỨNG KHOÁN**  
**RỒNG VIỆT**

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 –TP.HCM

Tel: (84 28) 6299 2006

Fax : (84 28) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

**Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, Số 2  
Tôn Thất Tùng, Phường Trung Tự –  
Quận Đống Đa – TP. Hà Nội

Tel: (84 24) 6288 2006

Fax: (84 24) 6288 2008

**Chi nhánh Cần Thơ**

95-97-99 Võ Văn Tần – Quận  
Ninh Kiều - TP. Cần Thơ

Tel: (84 292) 381 7578

Fax: (84 292) 381 8387

**Chi nhánh Nha Trang**

Tầng 7, Số 76 Quang Trung - phường Lộc Thọ - TP.Nha Trang –  
tỉnh Khánh Hòa

Tel: (84 258) 382 0006

Fax: (84 258) 382 0008

*Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. CTCK RỒNG VIỆT tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.*

*Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.*

*Thông tin sử dụng trong báo cáo này được CTCK RỒNG VIỆT thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.*

*Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của CTCK RỒNG VIỆT. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của CTCK RỒNG VIỆT đều trái luật. Bản quyền thuộc CTCK RỒNG VIỆT, 2021.*